

인선이엔티
(060150. KQ)

센터장 김장열
jay.kim1007@gmail.com

투자의견: Not Rated

목표주가: - 원 / 현재주가: 6,870원

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

실행 과정의 큰 이슈만 없으면 대세 상승

고수익 매립 사업 모멘텀 기대 유효

국내 건설 폐기물 처리 1위, 자동차 해체 1위, (철 스크랩) 폐압 매립 규모 1위 업체인 인선이엔티가 19년 2분기부터 영업이익률 ~50% 고수익 매립 사업이 시작된다. (2009년 사업 중지 된) 광양 매립장 사업 재개가 2분기 재개 예정이다. ~90% 복구공사가 진행된 상태로 알려져 있다. 지정 폐기물 매립장이라 단가가 높다. 전국 지정폐기물 매립장은 27개 뿐. 영업 정지 이전인 2008년/2009년 매출이 210억/150억이었다. 한편, 16년 10월 매립장 조성 공사 착공한 사천 매립장은 (일반 폐기물) 하반기 중 예상된다. 본격 가동되면, 2017년 타 매립장의 영업이익률이 50~60%인 점을 감안하면, 동사도 높은 수익성을 기대해 본다. 이 2개의 매립장이 100% 가동되면 연간 300억 매출이 가능할 것으로 보인다. 다만, 현재 매립 단가 상승 추세인 점을 감안하면 전략적으로 매립 시점의 조정을 할 수도 있어 보인다. 매립 단가 현재 7.7만/톤은 7월부터 9.9만원/톤으로 상승 예정. 허가 자체가 까다로워 (관리 등 건설/운영 어려움도 있음) 매립장 부족 현상이 원인. 따라서, 회사입장에서도 지나치게 서두르기 보다 안정적 정착을 원할 수도 있다고 판단된다. 어쨌든 19년에는 100억 전후 매출 증대 효과가 이 매립장 가동으로 추가될 가능성이 높다. 20년에는 그 이상이었지만 속도는 지켜볼 사항이다.

변수 2가지는...

국가의 환경정책측면의 재활용률 높이게 되면 (그래서 동사로서는 폐기물 처분 부담금 높아짐) 결과적으로 매립장 수요에는 부정적 일 것이다. 현재는 연간 부담이 제한적인 폐기물 최종 처분 총당부채로 잡히고 다음해 3-4월에 지급. 지난 17년 최대주주 변경되어 현재 아이에스엠 제1호 유한회사 (13.99%), 이엔에프엠 유한회사 9.98%, 아이에스동서 4.66%로 최대주주 및 특별관계자가 28.6%를 보유하고 있다. 아이에스동서의 자회사/투자회사 전략의 방향성에 따라 동사의 위상의 변화가 가능하다는 점이 여러모로 변수이다. 환경 사업의 종합적 전략/ 아이에스의 지분 상승으로 최대주주가 될 경우 관련 회사 간 시너지 등의 기대는 긍정적인 요인이다. 한편, 연간 300~400억 EBITDA, 18년말 현금성 자산 166억. 향후 대규모 투자가 임박하지 않고 현재 진행 중 공사/가동 준비 사업장의 진행 과정의 돌발 이슈 만 없다면 Cash flow의 큰 변수는 없을 것이다. 하지만, 지난 수년간의 사업 과정의 대내외 변수의 예측불확실성의 상황을 감안한 주가 배수 할인율은 당분간 남아있을 수 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	135.5	18.1	7.5	0.5	13	흑전	23.8	499.4	14.0	1.5	0.3
2017	160.3	21.9	2.7	3.2	84	544.7	28.2	85.2	12.3	1.6	1.9
2018E	170.3	22.6	14.0	14.0	381	353.0	29.3	18.0	11.2	1.4	8.0
2019E	196.9	32.2	23.6	20.0	562	47.7	39.1	12.2	8.3	1.2	10.7

자료 : 인선이엔티, 컨센서스, K-IFRS 연결기준

<PER 15배/ PSR 1배 적용 시나리오>

어쨌든, 동사의 핵심 사업 및 매립장 사업 추가는 최소한 향후 수년간 안정적 매출 성장과 이익률 상승을 동시에 가져갈 잠재력을 갖춘 것은 분명하다. 그리고 그 초입이라는 점에서 투자 기간에 따라/ 할인율에 따라 목표 시가 총액은 달라질 것이다. 동사의 고성장 전망 (19년/20년 특히)에 따라 PER 15배가 한 기준이, 사업 구도 안착에 따른 자산 회전을 배수 적용 차원 PSR 1배를 (18년 3분기말 자산 총계 3082억중 유형자산 2257억으로 결국 자산을 활용 정상화 단계로 해석) 또 하나의 기준으로 적용한다. PER 15배 (19년 컨센서스 순이익 200억~20년 컨센서스 15% 할인한 247억) 적용한 3000~3700억이 하나의 시나리오다. PSR 1배 (18년말 컨센서스 3090억~19년말 3300억) 적용한 3090~3300억이다. 결과적으로 3090~3300~3700억원의 범위가 산출된다. 현 시총 2655억 (CB포함) 대비 16%~24%~39%까지 잠재 업사이드이다. 아직 19년 초이고 매립장 실제 가동 시점의 전망 및 실행 과정의 변수를 면밀하게 보수적으로 Watch 한다는 측면에서는 24% 수준의 업사이드는 8000원 중반을 1차 도달 가능 주가로 잡을 수 있다고 판단한다.

[그림1] 회사 연혁

건설폐기물 처리업 개척, 시장 선도	건설폐기물 재활용으로 사업 영역 확장	폐기물 재활용 시장의 진출
1997 설립	2003 폐기물 매립 사업 진출 (광양지점)	2011 안전모티스 설립
2002 건설폐기물업체 최초 코스닥 상장	2005 소각 사업 진출 (인천지점)	2012 콘노상설지점과 폐기물처리 Plant Project 진행 (집계 실적 재활용률 95% 달성)
2003 국내 최초 콘크리트를 순환골재 생산물 생산	2006 안전GS(광산), 안전4S(화성) 계열사 편입	2014 자물쇠환연타 준공
2004 환경부 시행, 사업 선정 (순환골재 콘크리트 일구조물 본사 사옥 및 거점 부설 연구소 준공)	2007 건설폐기물 확장 (새창지점 개설)	2015 안전지점 수해타 공점 준공
	2009 안전GS, 안전기업으로 상호 변경	2015 한수핵출력기반소사업장 연동 (집계 실적)
	2018 폐기물 매립 사업 변경허가 취득 (광양지점)	2017 보행리매립장 종교부설 공급업체 5년 연속 선정

주요 인증 내역	주요 수상 내역
1998 업계 최초 건설폐기물 용연처리업 허가 취득 (제 1 호)	1999 환경부장관상 수상 (환경우수업체)
2000 안전이엔티 기업부설연구소 설립 (한국산업기술진흥협회)	2001 서울특별시 환경상 / 경기환경조형대상
2000 조달청 우수제품 인증 (재활용골재)	2002 대한민국 벤처기업대상 (제4차 환경부문) / 한국농림수산
2003 ISO 9001, ISO 14001 인증 취득	2003 대한민국 녹색경영대상 (녹색경영기술부문) / 한국농림수산
2007 순환골재 품질인증 (한국건설기술연구원)	2006 환경친화경영 (대통령 포상 / 신기술요충상 중소기업부장관대상 (대한기술진흥회))
2009 국내 최초 K-IFPS 도입	2007 국제환경 표창 (남해대우 건설이행)
2011 제 155호 환경친화기술인증 (환경부)	2008 중소기업청 차세대중소기업 선정 / 벤처매출 판매 기업 선정 (중소기업청)
2015 안전모티스 벤처기업인증 (벤처기업진흥공단, ISO 10001/14001 인증 취득)	2009 금융위원회 장관상 녹색기술부문 대상 (한국농림수산)
2017 안전모티스 자동차 종교부설 공급업체 5년 연속 선정 (보행리매립장)	2011 코스닥 시장 우량기업상 선정
2017 환경부 우수환경산업체 지정 (안전모티스)	2014 안전이엔티 기업혁신(대상) 수상 (대한상공회의소)
2018 환경부 우수환경산업체 지정 (안전이엔티)	2017 2017년 우수환경업체 선정 (수도권환경지킴이)

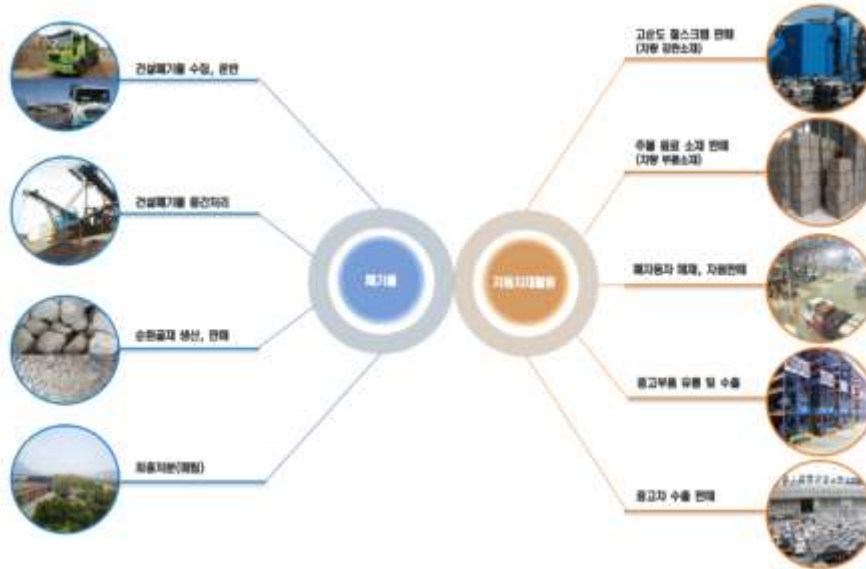
자료: 인선이엔티

[그림2] 자회사 및 지점 현황



자료: 인선이엔티

[그림3] 세부 사업 영역



자료: 인선이엔티

[그림4] 주요 사업 부문별 매출 추이



자료: 인선이엔티

[그림5] 폐기물 처리 산업 선도 - 수집 운반, 중간 처리 업계 1위



자료: 인선이엔티

[그림6] 슈레더 업체 유일, 주물 원료 소재화 성공, 고부가가치 판매처 확대 → 자원 시세 안정으로 매출 및 이익 상승 기대



자료: 인선이엔티

[그림7] 폐 자동차 재활용 - 연간 3만대 이상 매입 시스템 안착, 폐차 매집 / 폐차 해체 / 폐압 매입 업계 1위



자료: 인선이엔티

Stock Data

KOSDAQ(1/30)	715.3pt
시가총액	2,514억원
발행주식수	36,599천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	8,700/5,400원
90일 일평균거래대금	17억원
외국인 지분율	6.0%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	4,967원

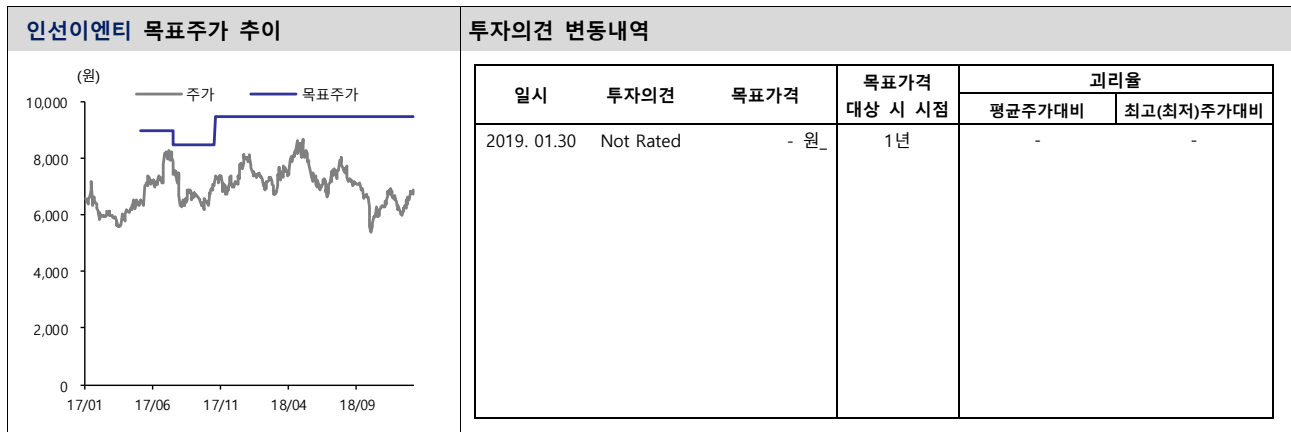
주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	0.9%	8.7%	-7.0%	-14.8%
상대수익률	-1.9%	2.8%	0.0%	7.6%

주주구성

아이에스엠버제일호유한회사 (외 2 인)	28.6%
이형근	0.1%
김대봉	0.1%

Stock Price





Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

연락처: 02-3779-3513 / Email: jaykim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	51.3%	투자 의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	0.9%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자 의견 없음)	등급보류	47.8%	
		합계		100.0%	