

이테크건설 (016250)

NR

| | |
|----------------|-----------|
| 액면가 | 5,000 원 |
| 종가(2019/05/10) | 114,900 원 |

| Stock Indicator | |
|-----------------|-----------------|
| 자본금 | 14십억원 |
| 발행주식수 | 280만주 |
| 시가총액 | 322십억원 |
| 외국인비율 | 3.8% |
| 52 주 주가 | 77,500~149,900원 |
| 60 일평균거래량 | 12,423주 |
| 60 일평균거래대금 | 1.2십억원 |

| 주요이익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|-------|
| 영업이익률 | 23.9 | 22.4 | 48.1 | -18.5 |
| 순이익률 | 28.9 | 23.2 | 42.9 | -3.0 |



| FY | 2,017 | 2,018 | 2019E | 2020E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 1,466 | 1,488 | 1,585 | 1,660 |
| 영업이익(십억원) | 145 | 113 | 148 | 165 |
| 순이익(십억원) | 29 | 36 | 46 | 52 |
| EPS(원) | 10,344 | 12,762 | 16,321 | 18,678 |
| BPS(원) | | | | |
| PER(배) | 12.4 | 6.3 | 7.0 | 6.1 |
| PBR(배) | 1.4 | 0.8 | 1.0 | 0.8 |
| ROE(%) | | | | |
| 배당수익률(%) | | | | |
| EV/EBITDA(배) | | | | |

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

군장에너지 가치가 등판할 시점

군장에너지를 자회사를 둔 중견건설사

동사는 지난 1982년에 설립된 시공순위 54위(2018년 기준) 중견건설업체로서 1997년 OCI의 기술부 인수를 통하여 플랜트사업을 강화하였다. 동사의 주력 자회사로는 발전 및 집단에너지사업을 영위하고 있는 군장에너지(47.7%)가 있다.

지난해 기준으로 사업부문별 매출비중을 살펴보면 플랜트 47.7%, 발전/에너지 34.8%, 토건 17.4%, 터미널/공동 0.1% 등이다. 한편, 주주는 삼광글라스 30.7%를 비롯하여 이복영 외 특수관계인 11.0%, 자사주 6.2%, 기타 44.8% 등으로 분포되어 있다.

군장에너지 IPO 가시화 ⇒ 동사의 기업가치 UP

군장에너지는 지난 2001년에 설립된 집단에너지사업자로서 열병합발전소를 통해 생산한 증기는 군산지역산업단지 내 독점적으로 공급하고 있으며, 증기와 함께 생산된 전력은 계통한계가격(SMP)으로 전량 전력거래소에 판매하고 있다. 또한 2016년 4분기부터는 GE4 호기 유연탄과 우드펠릿 혼소를 통해 취득하는 REC(신재생에너지공급인증서)를 매각하여 관련 매출이 발생하고 있다.

지난해 기준 군장에너지의 사업부문별 매출 비중을 살펴보면 전기 49.1%, 증기 25.6%, REC 25.3% 등이다.

일반 발전소 대비 열효율이 높은 열병합발전소를 운영하고 있으며, 발전단가가 낮은 유연탄을 주연료로 사용하여 LNG 열병합발전소 대비 경쟁력 있는 원가구조를 보유하고 있다.

군장에너지는 지난해 K-IFRS 연결기준 매출액 5,537억원(YoY +6.3%), 영업이익 974억원(YoY -18.8%), 지배주주순이익 678억원(YoY -1.0%)의 실적을 기록하였다. 영업이익의 감소요인은 지난해 초 GE4 호기 터빈에 기술적 문제가 발생하며 약 40일간 가동이 중단되었기 때문이다. 올해의 경우 이러한 기저효과로 인하여 전년 대비 영업이익 증가가 예상된다.

군장에너지 투자설명서에 따르면 5월 중에 유가증권시장 상장을 위한 상장예비심사 신청서를 한국거래소에 제출할 예정이다. 실적 등을 고려할 때 군장에너지의 기업가치는 상당부분 높게 평가 될 것으로 예상된다. 현재 동사가 보유하고 있는 군장에너지의 장부가액은 428억원이지만, 군장에너지의 IPO 가시화로 기업가치가 확정되면 큰 폭의 군장에너지 보유가치 상승이 예상된다. 이에 따라 동사의 주가도 상승할 수 있을 것이다.

군장에너지 기업가치 고려시 동사 현저하게 저평가 상태로 주가 상승여력 충분

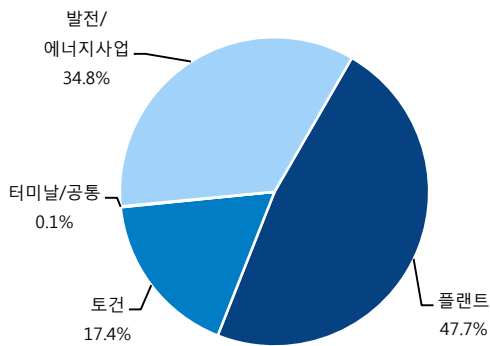
동사의 현재 시가총액은 군장에너지의 가치가 상당부분 반영이 안 된 수준으로 현저하게 저평가 상태이다. 향후 군장에너지 IPO 가시화로 가치의 상승 뿐만 아니라 확정화 되면서 동사 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

표12.이테크건설 실적 추이 및 전망

| FY | 매출액(억원) | 영업이익(억원) | 순이익(억원) | 자배주주순이익(억원) | EPS(원) | PER(배) | PBR(배) |
|-------|---------|----------|---------|-------------|--------|--------|--------|
| 2015 | 11,007 | 799 | 418 | 238 | 8,518 | 15.6 | 1.8 |
| 2016 | 11,916 | 900 | 607 | 360 | 12,859 | 10.7 | 1.6 |
| 2017 | 14,658 | 1,453 | 652 | 290 | 10,344 | 12.4 | 1.4 |
| 2018 | 14,879 | 1,130 | 711 | 357 | 12,762 | 6.3 | 0.8 |
| 2019E | 15,850 | 1,476 | 914 | 457 | 16,321 | 7.0 | 1.0 |
| 2020E | 16,600 | 1,650 | 1,046 | 523 | 18,678 | 6.1 | 0.8 |

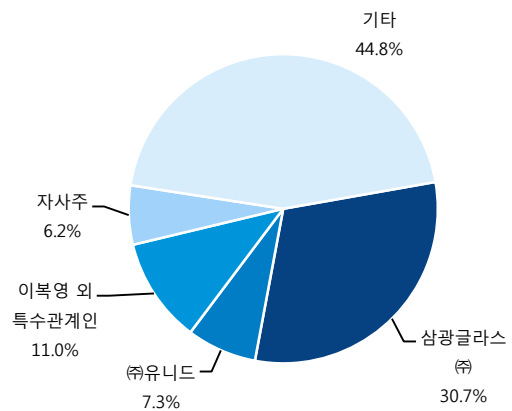
자료: 이테크건설, 하이투자증권

그림18. 이테크건설 매출 구성(2018년 기준)



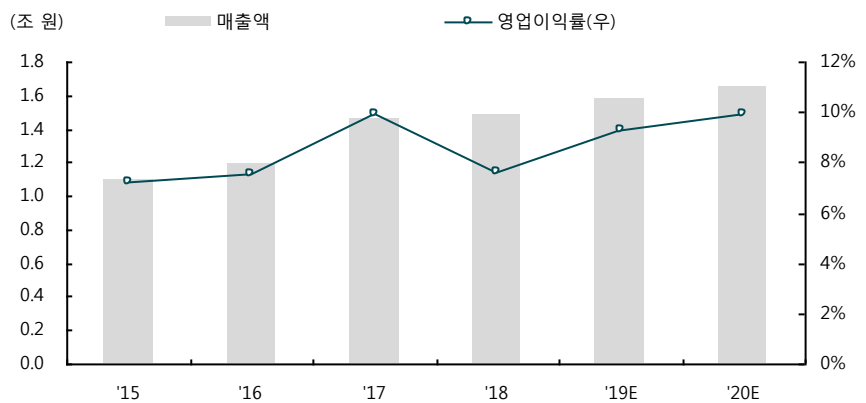
자료: 이테크건설, 하이투자증권

그림19. 이테크건설 주주 구성(2018년 12월 31일 기준)



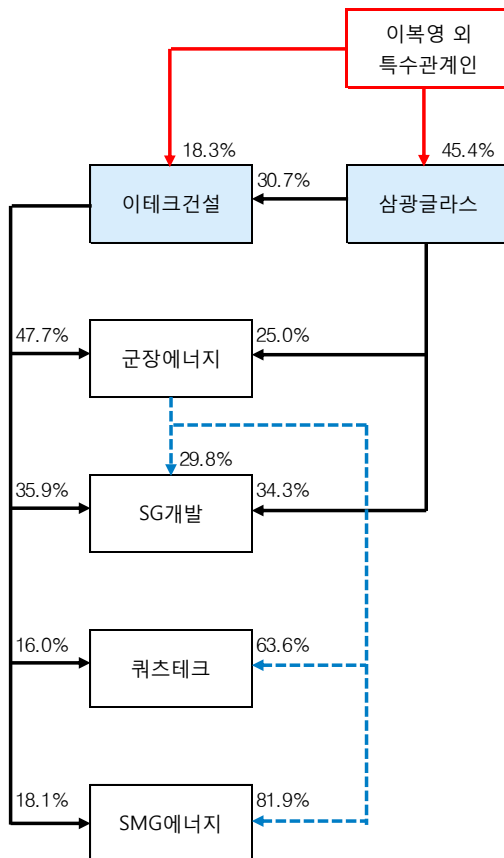
자료: 이테크건설, 하이투자증권

그림20. 이테크건설 실적 추이 및 전망



자료: 이테크건설, 하이투자증권

그림21. 이테크건설 지배구조



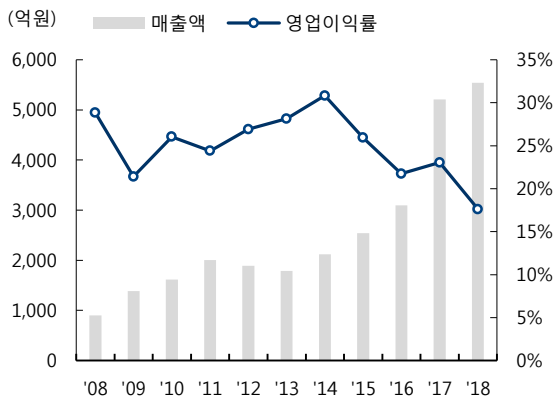
자료: 이테크건설, 하이투자증권

표13. 군장에너지 발전설비 보유 현황

| 구분 | GE1호기 | GE2호기 | GE3호기 | AC | 태양광 | GE4호기 |
|------|------------------------|------------------------|----------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|
| 사업형태 | 집단에너지 | 집단에너지 | 집단에너지 | 신생에너지 | 신생에너지 | 집단에너지 |
| 주요설비 | 보일러400T/h 터빈 54.5MW | 보일러250T/h 터빈 30.5MW | 보일러200T/h 터빈 60MW | 페열보일러 3대 터빈 12.4MW | 지붕 고정형 630.36kW | 보일러950T/h 터빈 250MW |
| 사용연료 | 유연탄 | 유연탄 | Pet Coke | 페열 | 태양광 | 유연탄 |
| 위치 | 군산 | 군산 | 군산 | 제천 | 논산 | 군산 |
| COD | 2008.04 | 2008.04 | 2014.07 | 2015.07 | 2014.12 | 2016.03 |

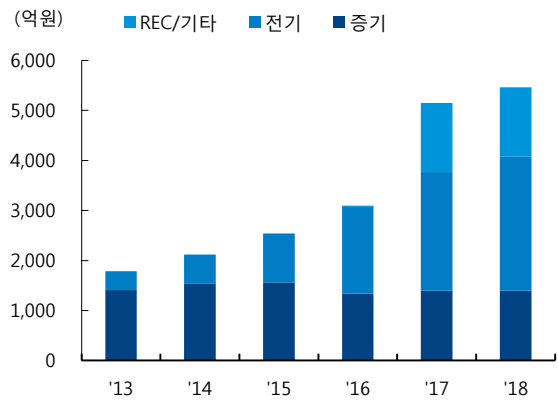
자료: 이테크건설, 하이투자증권

그림22. 군장에너지 실적 추이



자료: 군장에너지, 하이투자증권

그림23. 군장에너지 부문별 매출액 추이



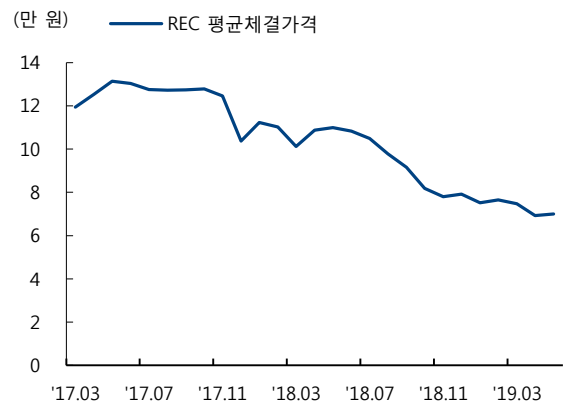
자료: 군장에너지, 하이투자증권

그림24. SMP 가격 추이



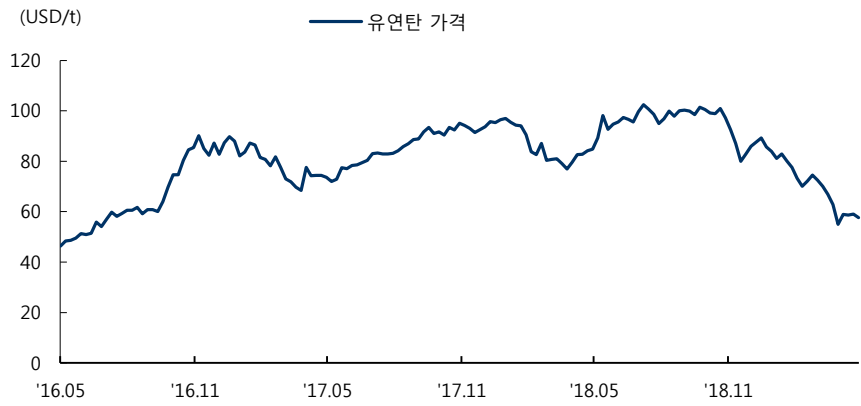
자료: 전력통계정보시스템, 하이투자증권

그림25. REC 평균체결가격 추이



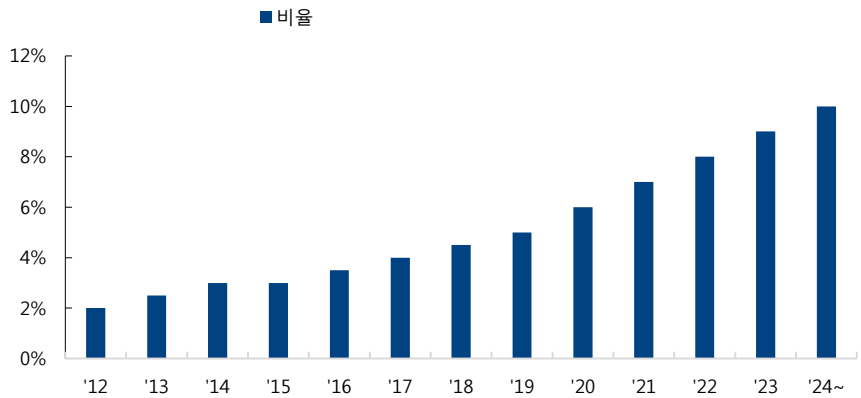
자료: 신재생 원스톱 사업정보 통합포털, 하이투자증권

그림26. 유연탄 가격 추이



자료: 한국자원정보시스템, 하이투자증권

그림27. 신재생에너지 연도별 의무공급 비율 추이



자료: 신재생에너지 개발,이용,보급 촉진법 시행령, 하이투자증권

표14.REC 가중치 개정 세부내용

| 전원 | 대상에너지 및 기준 | | 공급인증서 가중치 | | 비고 |
|-----------------------|----------------------|--------------|--------------|---------------------|---------|
| | 구분 | 세부기준 | 현행 | 개정 후 | |
| 태양광 | 일반부지(임야 제외) | 100kW미만 | 1.2 | 현행유지 | |
| | | 100kW부터 | 1.0(복합) | 현행유지 | |
| | | 3,000kW초과부터 | 0.7(복합) | 현행유지 | |
| | 임야 | | 0.7~1.2 | 0.7 | 유예기간 설정 |
| | 건축물 이용 | 3,000kW이하 | 1.5 | 현행유지 | |
| | | 3,000kW초과부터 | 1.0(복합) | 현행유지 | |
| | 수상 태양광 | | 1.5 | 현행유지 | |
| 자가용 태양광 | | 1.0 | 현행유지 | | |
| 풍력 | 육상풍력 | | 1.0 | 현행유지 | |
| | 해상풍력 | 연계거리 5km 이하 | 1.5 | 2.0 | |
| | | 연계거리 5~10km | 2.0 | 2.5(복합) | |
| | | 연계거리 10~15km | | 3.0(복합) | |
| | | 연계거리 15km 초과 | | 3.5(복합) | |
| 연료전지 | 연료전지 | 2.0 | 현행유지 | | |
| 수력 | 수력 | 1.0 | 현행유지 | | |
| 바이오 | 매립지가스 | | 0.5 | 현행유지 | |
| | 우드칩, 우드펠릿 | 석탄혼소 | 1.0 | 가중치 제외 | |
| | | 전소 전환설비 | 1.5 | 0.5 | |
| | | 전소 | 1.5 | 1단계 1.0 2단계 0.5 | 유예기간 설정 |
| | Bio-SRF(폐목재) | 석탄혼소 | 1.0 | 가중치 제외 | |
| | | 전소 전환설비 | 1.5 | 0.25 | |
| | | 전소 | 1.5 | 1단계 0.5 2단계 0.25 | 유예기간 설정 |
| | 미이용 바이오 | 석탄혼소 | - | 1.5 | |
| | | 전소 전환설비 | - | 2.0 | |
| | | 전소 | - | 2.0 | |
| 기타바이오(바이오종류, 하수슬러지 등) | | 1.0 | 현행유지 | | |
| 폐기물 | 부생가스 | | 0.25 | 현행유지 | |
| | 일반폐기물 | | 0.5 | 0.25 | 유예기간 설정 |
| | RDF 전소발전 | | 1.0 | | |
| | 폐기물가스화발전 | | | | |
| ESS | 풍력설비 연계 | | 4.5 ('18.06) | 4.0 ('20년) | |
| | 태양광설비 연계 | | 5.0 ('18.06) | 4.0 ('20년) | |
| 기타 | IGCC, 수열, 지열, 조류, 조력 | | 0.25~2.5 | 현행유지 | |

자료: 산업통상자원부, 하이투자증권

이테크건설
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 (원) | 목표주가 대상시점 | 과리율 | |
|----|------|-------------|--------------|------------|----------------|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |

2019-05-14 NR



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내의 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-03-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 88.4% | 11.6% | - |