

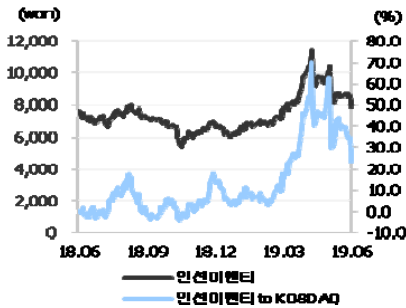
Bookook Research Center  
김성환 (02)368-9516  
Shkim82@bookook.co.kr

## Not Rated

목표주가 N/A

현재가 (원)	7,850
액면가 (원)	500
자본금 (억원)	192
시가총액 (억원)	3,014
상장주식수 (만주)	3,839
외국인보유비중 (%)	8.2
60일 평균거래량 (주)	1,415,873
52주 최고/최저 (원)	11,650 / 5,160
주요주주	아이에스동서 33.52%

Stock Performance



# 인선이엔티(060150)

## 안정적인 본업에 더해진 매립사업

- 건설폐기물 중간처리사업 성장세 지속
- 수도권 건설폐기물 반입수수료 인상에 따른 단가 상승 기대
- 매립사업 개시 및 재개로 수익성 개선

### 국내 1위 건설폐기물 처리 기업

1997년에 설립된 건설폐기물처리 기업으로 건설폐기물의 수집/운반 및 중간처리를 거쳐 순환골재 생산 및 매립단계까지 진행할 수 있는 유일한 기업. 자회사 인선모터를 통해 폐차 재활용 사업영위. 사업별 매출비중 건설폐기물과 자동차재활용 각각 57%, 43%

### 건설폐기물 반입수수료 인상에 따른 실적 성장

수도권매립지관리공사의 건설폐기물 반입수수료 인상(7/1일부터 77,092원/톤→99,893원/톤 30% 인상 고시). 건설폐기물 중간처리 단가상승에 따른 실적 성장 기대.

### 자동차재활용 사업을 통한 수익성 확대

연간 3만대 수준의 폐차 처리능력으로 국내 최대 규모 자체 자동화 설비를 통한 원가절감 효과와 고철시세 평균단가 상승으로 안정적인 성장세 이어질 전망

### 3분기부터 매립사업 재개에 따른 수익성 개선 시작

5월부터 사업을 개시한 사천 매립장 및 3분기 가동예정인 광양 매립장의 사업 재개로 수익성 개선 기대. 2020년 매립사업부문 연간 매출액 200억원(영업이익률 50%) 이상 예상

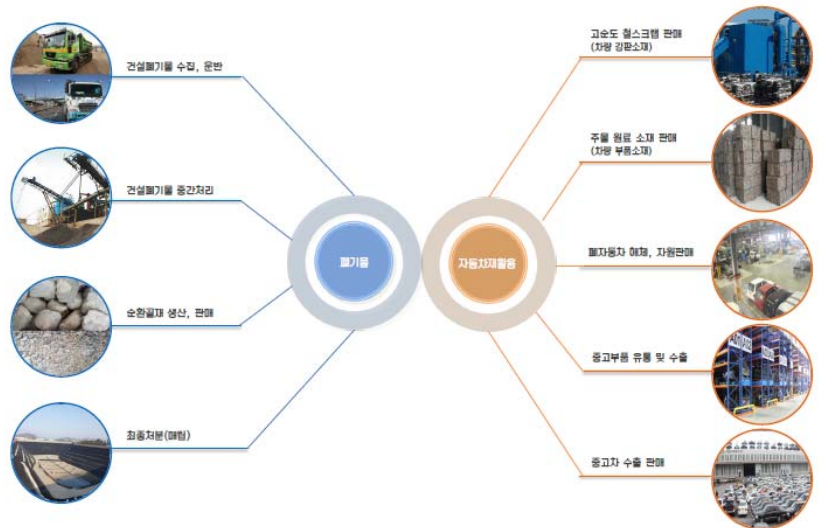
결산월	매출액	영업이익	세전이익	지배주주순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
12월	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)
2014	672	-4	-71	-53	-155	NA	87.4	1.0	-3.8
2015	953	79	-26	-16	-47	NA	25.1	1.4	-1.1
2016	1,355	181	75	4	13	500.3	14.3	1.5	0.3
2017	1,603	219	27	29	82	86.9	12.8	1.6	1.9
2018	1,760	239	200	153	418	15.1	10.2	1.3	8.8

**기업 개요**

- 건설폐기물처리 및 폐차재활용 전문기업
- 사업별 매출 비중  
건설폐기물, 자동차재활용  
각각 57%, 43%

동사는 1997년에 설립된 국내 1위 건설폐기물처리 기업으로 건설폐기물의 수집/운반 및 중간 처리를 거쳐 순환골재 생산 및 매립단계까지 진행할 수 있는 유일한 기업이다. 폐기물처리사업은 정부기관의 라이선스 및 인허가 취득이 매우 까다롭고, 기피시설로 인한 운반비용에 대한 부담 등으로 진입장벽이 높다. 동사의 경우 본사가 수도권에 인접한 일산에 위치함에 따라 수도권 건설현장을 대상으로 영업이 용이한 이점이 있다. 본사를 중심으로 자회사인 인선기업과 세종지점을 통해 각각의 영업망을 구축, 수도권 이외 지역의 건설폐기물처리도 진행하고 있다. 이러한 인프라를 기반으로 자동차재활용 사업에 진출, 자동차 재활용업체인 자회사 인선모터를 통해 폐차 재활용(철스크랩 판매, 중고차 및 부품 판매사업) 사업도 영위하고 있다. 올해 5월 아이에스동서가 추가로 지분을 인수함에 따라 최대주주가 되었다.(33.52%) 2018년 기준 사업별 매출 비중은 건설폐기물과 자동차재활용 각각 57%, 43%수준이다.

**[그림 1] 폐기물, 자동차재활용 사업 영위**



자료 : 인선이엔티, 부국증권

**[그림 2] 1일 건설폐기물 발생현황**

	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년
총발생량(톤/1일)	186,629	183,538	185,382	198,260	199,444	196,262
전년대비증감율(%)	0.1	-1.7	1	6.9	0.6	-1.6
폐기물발생 대비점유율(%)	48.9	48.2	47.7	49	48	47.3

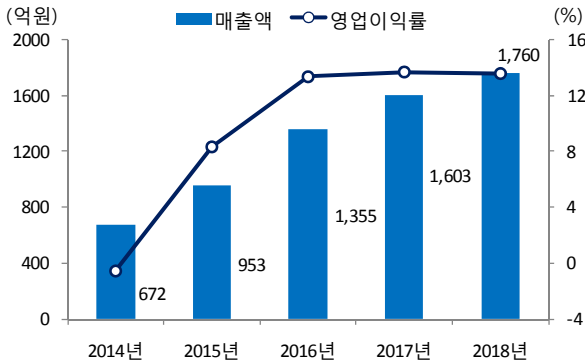
자료 : 환경부(전국 폐기물 발생 및 처리현황 2017), 부국증권

- 안정적인 수요와 꾸준한 단가 상승 지속
- 하반기 수도권 반입수수료 인상에 따른 수익성 개선 기대

**건설폐기물처리사업, 단가 상승 지속**

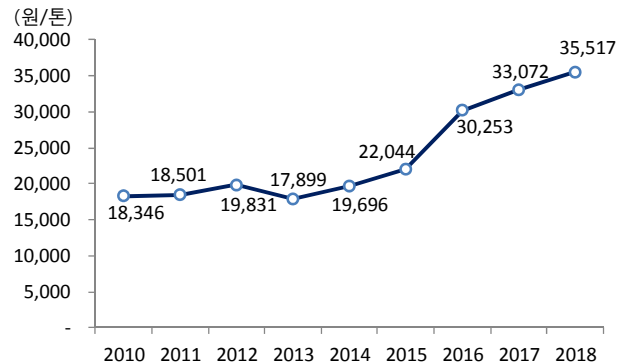
2019년 1분기 실적은 매출 428억원(+0.8% YoY), 영업이익 34억원(-37.9% YoY)로 단가 상승이 폐기물 처리 단가로 이어지지 못하면서 다소 부진한 실적을 기록했다. 하반기부터 수도권 반입수수료가 인상되는 등 건설폐기물 중간처리 사업이 안정적으로 유지되는 가운데 수익성 높은 사천 매립장 사업 개시 및 광양 매립장의 사업 재개는 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다. 건설폐기물처리의 매립 단가가 원가이기 때문에 통상적으로 매립 단가 상승은 건설폐기물처리 단가로 이어지는 경향이 있다. 폐기물처리업체와 폐기물배출 사업장간의 협상을 통해 단가가 결정되는 구조이기 때문에 정해진 시장가격은 없지만, 폐기물 반입수수료(수도권매립지관리공사)의 사전고시(6개월 단위)를 통해 대략적인 시장가격 형성 추세를 확인할 수 있다. 2016년부터 수도권 폐기물 매립 단가가 큰 폭의 상승을 보였고, 특히, 건설폐기물의 경우 오는 7월부터는 99,893원/톤으로 인상될 예정이다. 이로 인해 폐기물처리업체들의 폐기물 처리단가도 상승하는 추세로 동사의 경우 연간 5~10% 수준의 상승률을 보이고 있다. 수도권 폐기물의 처리 단가 인상으로 인해 하반기에 폐기물처리업체들의 처리 단가 인상 가능성이 상존한다. 수도권 매립 반입수수료 상승은 건설폐기물 중간처리 단가 상승으로 이어질 가능성이 높다. 건설폐기물 중간처리 단가 상승추세는 2019년에도 이어질 것으로 예상된다.

[그림 3] 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 부국증권 인선이엔티

[그림 4] 건설폐기물 평균처리단가 추이



자료: 부국증권 인선이엔티

[그림 5] 수도권 건설폐기물 반입수수료 추이

	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
건설폐기물 수수료(원/톤)	30,651	33,678	38,425	46,767	77,092	77,092	77,092	99,893
증가율	8.6%	9.9%	14.1%	21.7%	64.8%	0.0%	0.0%	29.6%

자료: 수도권매립지관리공사(수도권 건설폐기물 반입수수료 현황), 부국증권

**자동차재활용 사업을 통한 수익성 확대**

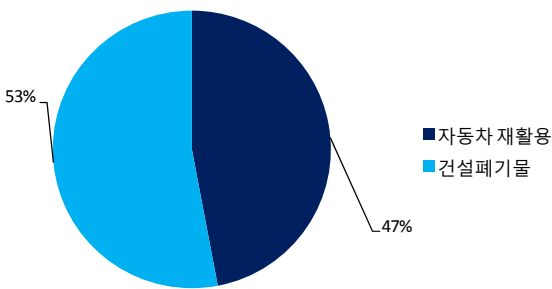
- 인선모터스(자회사) 자동차재활용 사업
- 국내 최대 규모의 폐차 처리
  
- 파쇄 재활용 사업 성장성 지속
  - 1) 자체 자동화 설비를 통한 원가절감
  - 2) 고철시세 평균단가 상승

2013년부터 자회사인 인선모터스를 통해 자동차재활용(해체, 파쇄) 사업을 영위하고 있다. 전체 매출에서 차지하는 비중은 47%수준이다.(2019년 1분기 기준) 폐기물업체와 마찬가지로 국내 폐차사업은 영세한 규모로 운용되는 반면, 동사의 경우 일일 100~120대, 연간 3만대 수준의 폐차를 처리하는 국내 최대 규모이다.

해체 재활용은 폐차가 입고되면, 차량 상태에 따라 정비를 거쳐 완성차 형태로 해외로 수출되거나, 해체 이후 재활용이 가능한 부품을 국내 정비업체 및 해외로 유통하는 사업이다. 노동집약도가 높기 때문에 인건비와 같은 고정비용 부담이 상존하나, 국내 신차 및 수출이 증가함에 따라 중고부품에 대한 해외 수요는 꾸준히 증가할 전망이다. 파쇄 재활용 사업의 경우 자체 자동화 설비를 통한 원가절감 효과와 고철시세 평균단가 상승으로 가파른 성장성을 보이고 있다. 인선모터스는 인선이엔티 및 외부로부터 공급되는 폐압을 매입, 슈레더 설비(파쇄, 불순물 및 비철 선별)과정을 거쳐 철스크랩을 생산한다.

연간 국내 폐차는 48만대 수준으로 인선모터스가 40%(24만대) 이상의 점유율을 확보하고 있다. 생산된 철스크랩은 비철 및 불순물 선별력에 있어 업계 최고 수준이다. 불순물이 적은 만큼, 자동차 합판 및 부품 제조를 위한 주물업체(세아베스틸, 만도)에 주로 납품하고 있다. 고철시세 상승에 의한 매입단가 상승이 수익성 개선으로 이어지는 구조로 10~15%의 마진율을 보인다. 2016년 221원/kg의 평균 고철시세가 2018년에 351원/kg으로 상승하면서 동사의 파쇄부문 매출 역시도 동기간 +44%상승했다.(2016년 파쇄부문 매출액 352억원→2018년 506억원)

[그림 6] 사업부문별 매출점유율('19년 1분기)



자료 : 부국증권 인선이엔티

[그림 7] 슈레더(파쇄재활용) 설비공정



자료 : 부국증권 인선이엔티

- 사천, 광양 매립 사업 개시 및 재개로 3분기부터 수익성 개선 기대
- 2020년부터 본격적인 실적 기여 전망

**매립 사업 재개 및 개시로 성장 모멘텀 확대**

올해 5월부터 사업을 개시한 사천 매립장에 이어 광양 매립장의 사업 재개로 동사의 수익성 개선이 기대된다. 사천 매립장은 지정폐기물이 아닌 일반폐기물을 최종처리(매립/소각)하며, 향후 10~15년간 운영될 전망이다. 사업장의 허가 매립량은 104만㎡로 1일 소각용량은 50톤 규모이다. 5월에 사업이 개시되었기 때문에 당장은 고객유치 및 투자비용 반영 등으로 다소 부진할 것이나, 3분기부터 정상 가동되면서 연간 매출액 100억원, 영업이익률 50%수준(동종업계 평균 영업이익률 50% 이상)이 예상된다. '사천산업단지'와 '경남항공 사천지구국가산업단지'와 인접해 있어 매립 수요는 꾸준할 것으로 예상되어 2020년부터는 본격적으로 실적이 운기로 반영될 것으로 예상된다.

광양 매립장의 경우 제반 붕괴사고로 인해 2009년 이후 사업이 중단되었다. 작년 8월에 사업 재개를 위한 변경 허가를 획득한 이후 현재 복구공사가 마무리 단계에 있어 3분기에 매립을 개시할 것으로 예상된다. 변경 허가 매립량은 24만㎡수준으로 잔여 매립량 기준 3~4년간 매립이 가능한 규모이다. 광양 매립장 종료 이후 사업의 연속성을 확보하는 차원에서 광양 황금 산업단지 내에 조성 예정인 매립장 부지를 취득한 골든에코 지분(55%)을 인수했다. 광양 사업장도 올해 사업 정상화를 통해 2020년부터 본격적으로 실적에 기여할 전망으로 사천과 광양 매립장이 정상 가동되는 2020년 매립사업부문 매출액은 200억이상 수준이 기대된다.

**[그림 8] 2019년 5월 사천 매립장 사업 개시**

사천 신규 매립장		
사업자명	인선이엔티 사천지점	
소재지	경남 사천시 사남면 외국기업로 217	
사업내용	사업장 일반폐기물 매립	
사업개시	2019년 5월 가동 개시	
면적/ 매립량	면적 54,824㎡	허가매립량 1,040,423㎡

자료: 부국증권 인선이엔티

**[그림 9] 2019년 3분기 광양 매립장 가동 예정**

광양 매립장(매립 재개)			
사업자명	인선이엔티 광양지점		
소재지	전남 광양시 제철로 2412		
사업내용	지정폐기물 매립		
사업개시	2019년 3분기 예정		
면적/ 매립량	면적 146,805㎡	최초 허가매립량 1037,969㎡	변경 허가매립량 240,045㎡

자료: 부국증권 인선이엔티

Compliance Note

투자의견 구분

<b>Strong Buy</b> (강력 매수)	향후 6개월간 현재가 대비 50% 이상의 주가상승이 예상되는 경우
<b>Buy</b> (매수)	향후 6개월간 현재가 대비 20%~50% 이내의 주가상승이 예상되는 경우
<b>Hold</b> (보유)	향후 6개월간 현재가 대비 -10~20% 이내의 등락이 예상되는 경우
<b>Sell</b> (매도)	향후 6개월간 현재가 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우

기업분석

<b>Overweight</b> (비중확대)	전반적인 산업의 투자비중 확대가 유효하다고 예상될 때
<b>Neutral</b> (중립)	전반적인 산업의 투자비중에 대한 중립이 유효하다고 예상될 때
<b>Underweight</b> (비중축소)	전반적인 산업의 투자비중 축소가 유효하다고 예상될 때

산업분석

2년간 투자의견 및 목표가격 변동 추이



- ❖ 본 자료는 2019년 06월 17일에 당사 홈페이지에 입력되었으며 그 이전에 기관투자자 및 특정인에게 제공된 사실이 없습니다.
  - ❖ 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
  - ❖ 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 본 자료 발간일 기준 지난 1년간 기업의 주권 최초 상장과 관련하여 대표주관사로 참여한 적이 없습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
  - ❖ 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 김경덕
- 본 조사자료의 목적은 고객의 투자를 유도에 있는 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보를 제공하는데 있습니다. 당사에서 제공하는 자료에는 당부서의 추정치가 포함되어 있으며, 이는 실적치와 오차가 발생할 수 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

당사 조사분석자료 투자의견 비중(%)

(2018. 04. 01~2019. 03. 31)

투자의견	Buy(매수)	Hold(중립)	Sell(매도)	합계
비중(%)	100%	-	-	100%

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	<b>471</b>	<b>559</b>	<b>541</b>	<b>691</b>
현금 및 현금성자산	31	39	57	241
매출채권	225	281	276	272
재고자산	127	160	132	117
<b>비유동자산</b>	<b>2,445</b>	<b>2,452</b>	<b>2,442</b>	<b>2,465</b>
관계기업투자등	53	65	6	2
유형자산	2,100	2,089	2,202	2,298
무형자산	48	27	24	21
<b>자산총계</b>	<b>2,915</b>	<b>3,010</b>	<b>2,983</b>	<b>3,156</b>
<b>유동부채</b>	<b>841</b>	<b>1,115</b>	<b>765</b>	<b>1,121</b>
매입채무	36	57	43	57
단기금융부채	739	954	642	917
<b>비유동부채</b>	<b>625</b>	<b>439</b>	<b>521</b>	<b>166</b>
장기금융부채	443	241	369	0
기타비유동부채	165	176	137	156
<b>부채총계</b>	<b>1,466</b>	<b>1,554</b>	<b>1,286</b>	<b>1,287</b>
지배주주지분	1,446	1,449	1,643	1,824
자본금	171	171	179	183
자본잉여금	363	354	509	539
이익잉여금	912	916	944	1,097
비지배주주지분	4	8	54	46
<b>자본총계</b>	<b>1,450</b>	<b>1,457</b>	<b>1,697</b>	<b>1,869</b>

현금흐름표

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-20</b>	<b>119</b>	<b>117</b>	<b>361</b>
당기순이익(손실)	-25	66	27	200
<b>비현금수익비용가감</b>	<b>174</b>	<b>196</b>	<b>297</b>	<b>142</b>
유형자산감가상각비	46	54	60	61
무형자산상각비	3	3	3	3
<b>영업활동으로 인한 자산 및</b>	<b>-165</b>	<b>-101</b>	<b>-176</b>	<b>20</b>
매출채권 감소(증가)	-73	-58	3	2
재고자산의(증가)감소	-62	-32	12	16
매입채무 감소(증가)	-35	21	-14	14
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-25</b>	<b>-64</b>	<b>-74</b>	<b>-69</b>
유형자산처분(취득)	-63	-65	-142	-140
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	31	-2	-47	66
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>73</b>	<b>-47</b>	<b>-32</b>	<b>-102</b>
장단기금융부채의 감소(증가)	120	-12	-6	-33
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>28</b>	<b>8</b>	<b>18</b>	<b>184</b>
기초현금	3	31	39	57
기말현금	31	39	57	241

포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>953</b>	<b>1,355</b>	<b>1,603</b>	<b>1,760</b>
매출원가	726	1,015	1,214	1,355
<b>매출총이익</b>	<b>227</b>	<b>341</b>	<b>389</b>	<b>405</b>
판매비와관리비	148	160	170	166
<b>조정영업이익</b>	<b>79</b>	<b>181</b>	<b>219</b>	<b>239</b>
기타수익	0	0	0	0
기타비용	0	0	0	0
<b>영업이익</b>	<b>79</b>	<b>181</b>	<b>219</b>	<b>239</b>
이자손익	-61	-47	-35	-37
외환손익	7	0	0	0
관계기업등 투자손익	-38	6	-56	-3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-26</b>	<b>75</b>	<b>27</b>	<b>200</b>
법인세비용	-8	61	-5	45
<b>계속사업이익</b>	<b>-18</b>	<b>14</b>	<b>32</b>	<b>155</b>
<b>중단사업이익</b>	<b>1</b>	<b>-9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>-18</b>	<b>5</b>	<b>32</b>	<b>155</b>
지배주주	-16	4	29	153
<b>EBITDA</b>	<b>128</b>	<b>238</b>	<b>282</b>	<b>303</b>
<b>FCF</b>	<b>-104</b>	<b>71</b>	<b>143</b>	<b>222</b>
<b>EBITDA 마진율(%)</b>	<b>13.5</b>	<b>17.6</b>	<b>17.6</b>	<b>17.2</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>8.3</b>	<b>13.3</b>	<b>13.7</b>	<b>13.6</b>
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	<b>-1.7</b>	<b>0.3</b>	<b>1.8</b>	<b>8.7</b>

주요투자지표

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018
P/E(x)	NA	500.3	86.9	15.1
P/CF(x)	62.1	36.1	27.7	10.6
PBR(x)	1.4	1.5	1.6	1.3
EV/EBITDA(x)	25.1	14.3	12.8	10.2
EPS(원)	-47	13	82	418
CFPS(원)	97	181	258	594
BPS(원)	4,209	4,218	4,581	4,979
DPS(원)	0	0	0	0
매출액증가율(%)	41.9	42.2	18.3	9.8
EBITDA 증가율(%)	357.9	85.2	18.6	7.5
조정영업이익증가율(%)	흑전	127.7	21.3	8.8
지배주주순이익증가율(%)	적지	흑전	562.8	418.8
EPS 증가율(%)	적지	흑전	533.2	407.2
매출채권회전율(회)	5.0	5.4	5.8	6.4
재고자산회전율(회)	9.9	9.5	11.0	14.1
ROA(%)	-0.6	0.2	1.1	5.0
ROE(%)	-1.1	0.3	1.9	8.8
부채비율(%)	101.1	106.6	75.8	68.8
순차입금/자기자본(%)	75.7	76.5	54.3	34.6
영업이익/이자비용(x)	1.3	3.5	6.0	6.1