



Not Rated

주가(5/17): 3,590원

시가총액: 1,292억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-3767

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/17)		714.13pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	4,375원	2,805원
등락률	-17.9%	28.0%
수익률	절대	상대
1M	-7.9%	-3.2%
6M	23.6%	15.5%
1Y	-11.5%	4.6%

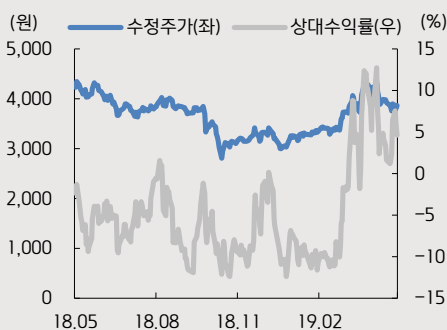
Company Data

발행주식수		36,000천주
일평균 거래대금		457천주
외국인 지분율		7.0%
배당수익률(19E)		2.6%
주요 주주	케이지 외	46.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017	2018
매출액	928	954	1,088	1,237
증감률(%YoY)	-12.2	2.7	14.1	13.7
영업이익	128	114	138	136
증감률(%YoY)	-39.8	-10.9	21.3	-1.4
세전계속사업이익	248	61	148	142
증감률(%YoY)	19.5	-75.4	142.2	-4.0
순이익	202	49	117	113
EPS	577	141	334	321
증감률(%YoY)	25.0	-75.6	137.7	-3.9
PER(배)	7.1	6.5	30.4	9.9
PBR(배)	1.0	1.0	1.1	0.8
EV/EBITDA(배)	4.4	4.9	11.4	6.0
영업이익률(%)	13.8	12.0	12.7	11.0
순이익률(%)	21.8	5.2	10.8	9.1
ROE(%)	15.8	3.6	8.2	8.0

Price Trend



KG ETS (151860)

폐기물단가 상승과 바이오중유 시장 성장 수혜



KG ETS는 폐기물 처리사업을 중심으로 스팀, 산화동, 바이오중유 생산 및 판매를 진행하고 있는 기업이다. 1분기 매출액 379억원(+33% YoY), 영업이익 51억원(+12% YoY, OPM 13%)를 기록했다. 폐기물단가는 2018년 연말 대비 14% 상승, 바이오중유 사업 역시 미세먼지 절감 이슈로 의무혼합비율 증가하고 있다. 구조적인 전방 시장 성장에 따른 동사의 수혜가 예상된다.

>>> 1Q19 Review: 폐기물단가 인상과 CS에너지 인수효과

KG ETS는 안산 시화공단 내 위치해 공단 내 화학업체를 중심으로 폐기물 처리 사업을 영위한다. 이외 폐열로 발생한 증기를 산업체에 공급하는 스팀사업, 폐액에서 고순도 산화동을 추출해 주요 PCB업체를 대상으로 판매하는 신소재 사업, 18년 6월 인수한 CS에너지를 통해 바이오중유 생산 및 판매하고 있다. 폐기물처리 사업은 정부 승인이 필요한 사업으로 진입장벽이 존재하며, 당사는 연간 15만톤의 폐기물을 처리하는 것으로 파악된다. (건설폐기물 48%, 사업장 폐기물 39%, 생활폐기물 13%)

1Q19 매출액 379억원(+33% YoY, -2% QoQ), 영업이익 51억원(+12% YoY, +154% QoQ)을 기록했다. 사업부별로 환경에너지 사업 210억원(+13% YoY), 신소재사업 93억원(-5% YoY), 바이오 사업 74억원(-25% QoQ)을 기록한 것으로 파악된다. 매출액 성장 원인은 1) 폐기물 단가 인상, 2) CS에너지 인수효과에 기인한다. 폐기물 단가는 2018년말 대비 11% 상승한 23만원/톤으로 파악되며 고객의 60% 이상을 차지하는 화학업체를 대상으로 판가 인상이 진행되었다. CS에너지 인수 효과를 제외했을 때 실적상승은 7% 수준이다. 영업이익은 환경에너지 사업이 대부분을 차지하고 있는데 이는 1분기에도 지속된 것으로 판단된다.

>>> 폐기물단가의 구조적인 상승과 바이오중유 전방산업 성장

2019년 매출액 1,716억원(+39% YoY), 영업이익 189억원(+39% YoY, OPM 11%)으로 예상한다. 환경에너지 사업은 소각 사업은 폐기물 단가 인상과 고단가 폐기물 중심으로 선별적 작업 진행, 스팀 사업은 추가적으로 신규 고객 확보를 통해 Q 증가가 예상된다. 신소재 사업은 올해부터 중국 기업과 산화동 사업 기술이전 체결에 대한 수수료 수입이 발생할 예정이다. 바이오 사업은 미세먼지 절감 이슈로 바이오중유에 활용도가 높아지고 있으며 의무혼합비율도 매년 상향되고 있는 추세로 시장규모는 전년대비 20% 성장할 것으로 예상된다. 과거 CS에너지가 시장점유율 6% 수준을 유지했다면, 올해부터 증설효과와 신규 입찰을 통해 점유율의 소폭 상승이 예상된다.

현재 주가 수준은 2019E P/E 8X 수준에서 거래되고 있다. 2.6% 수준의 배당수익률(2019E DPS 100원)과 구조적 성장세를 향유하는 동사의 영업환경을 고려할 때 중장기 성장성에 초점을 맞춘 투자전략이 유효하다고 판단된다.

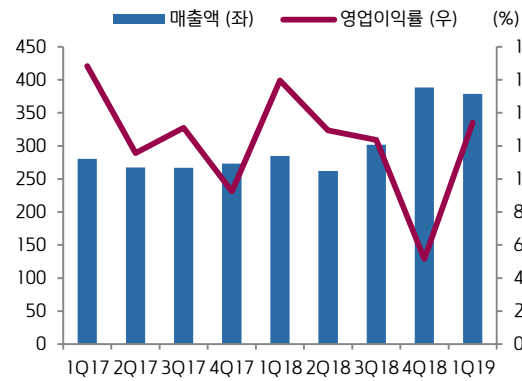
KG ETS 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2016	2017	2018	2019E
매출액	281	267	267	273	285	262	302	388	379	954	1,088	1,237	1,716
% YoY	18%	13%	25%	3%	2%	-2%	13%	42%	33%	3%	14%	14%	39%
% QoQ	6%	-5%	-0%	2%	4%	-8%	15%	29%	-2%				
환경에너지	189	172	168	178	186	175	174	201	210	642	707	736	798
신소재사업	92	95	99	94	98	86	97	88	93	312	381	369	410
바이오사업	0	0	0	0	0	0	30	99	74		0	129	504
공통부문	0	0	0	0	1	1	1	1	1		1	4	4
영업이익	47	31	35	25	45	34	37	20	51	114	138	136	189
% YoY	38%	15%	62%	-20%	-4%	10%	7%	-21%	12%	-11%	21%	-1%	39%
% QoQ	50%	-35%	13%	-28%	80%	-25%	10%	-46%	154%				
지배순이익	40	27	19	31	33	49	27	4	37	49	117	113	156
영업이익률	17%	12%	13%	9%	16%	13%	12%	5%	13%	12%	13%	11%	11%
지배순이익률	14%	10%	7%	11%	11%	19%	9%	1%	10%	5%	11%	9%	9%
% of Sales													
환경에너지	67	64	63	65	65	67	58	52	55	67	65	59	47
신소재사업	33	36	37	35	34	33	32	23	25	33	35	30	24
바이오사업	0	0	0	0	0	0	10	26	20	0	0	10	29
공통부문	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

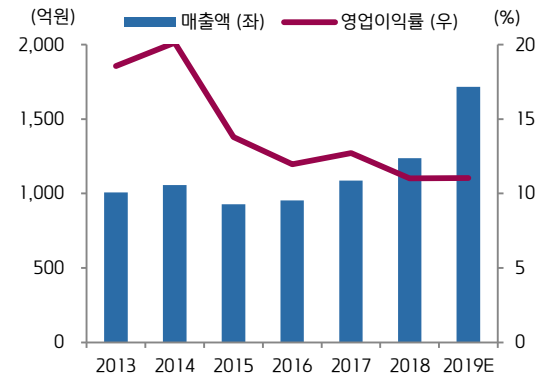
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이



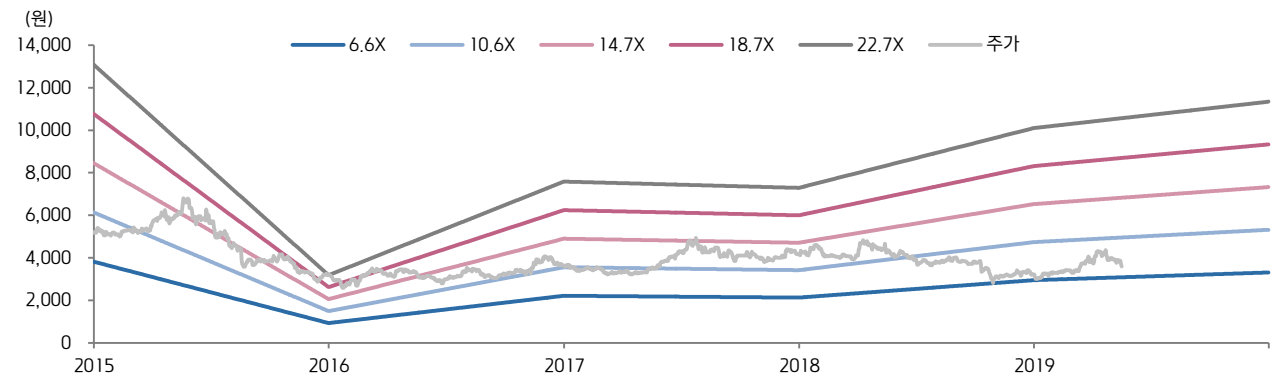
자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



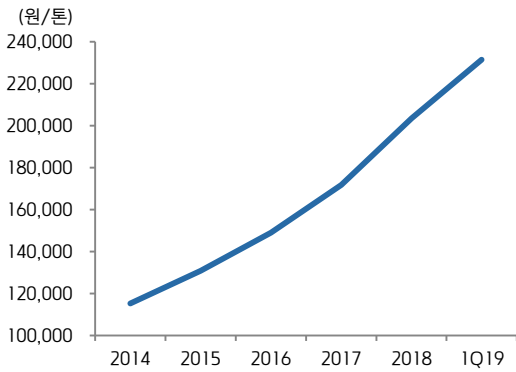
자료: 전자공시, 키움증권 추정

KG ETS 12M Fwd PER Band



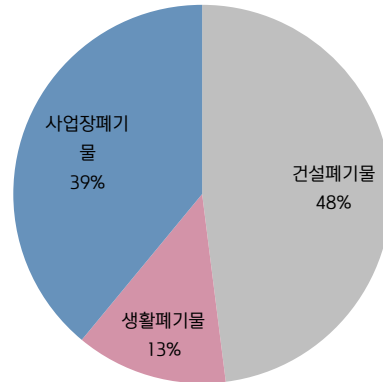
자료: FnGuide, 키움증권 추정

KG ETS 폐기물 단가 추이



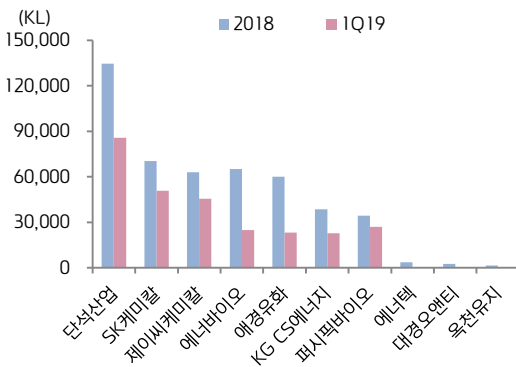
자료: 전자공시, 키움증권

폐기물 종류별 구성비율



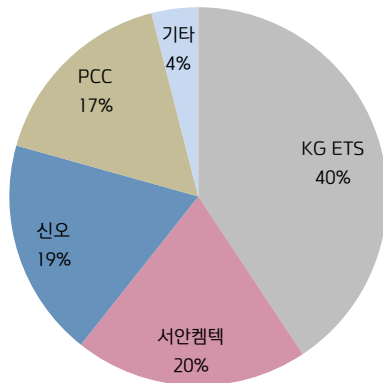
자료: 전자공시, 키움증권

바이오중유 입찰현황



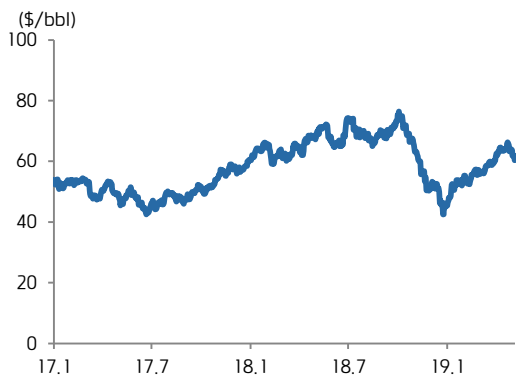
자료: 전자공시, 키움증권

산화동 시장 M/S



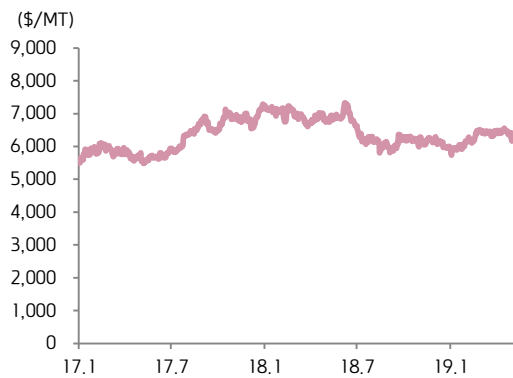
자료: KG ETS, 키움증권

WTI 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

구리 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 5월 17일 현재 'KG ETS(151860)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	1	0.00%