

자회사 지분가치만으로도 설명 가능한 저평가 구간!

투자 의견 'BUY', 목표주가 18,500원으로 커버리지 개시

KG ETS에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 18,500원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP(가치 합산) 방식을 적용해 본사 영업가치와 연결 자회사 지분가치를 합산한 후 순차입금을 차감해 산정했다. 2021년 KG ETS는 1) 철강 부문의 구조적 외형 성장, 2) 바이오 부문의 실적 턴어라운드 에 따른 본사 및 자회사의 동반 성장으로 밸류에이션 상황이 충분히 가능한 상황이다. 더구나, 국내 폐기물과 철강업체의 2021F PER은 각각 12배와 15배다. KG ETS의 2021F PER 5.8배가 절대적 저평가 구간이라 판단하는 이유다.

자회사 지분가치만으로 설명 가능한 저평가 상태

KG ETS의 현재 주가는 자회사 지분가치만으로도 설명 가능한 저평가 상태라 판단한다. KG ETS는 2020년말 KG스틸 대상 추가 지분 취득(48%→51%)에 따라 2021년 1분기부터 KG동부제철 등 자회사 실적의 연결 인식이 시작됐다. 이에 따른 보유 지분가치는 현재 KG동부제철 향 시가로만 3,700억원을 초과한다. 더구나 2021년 철강 부문은 1) 코로나19로 인한 글로벌 철강 생산량 감소, 2) 주요 철강 생산국의 탄소배출 감축을 위한 규제 실시, 3) 판재류의 타이트한 수급에 따른 강판 가격 상승으로 추가 밸류에이션 상황이 가능하다. 2021년 환경에너지 및 바이오 부문(본사)의 외형 성장까지 고려할 때 현재 주가는 확실한 저평가 국면이다.

2021년 매출액 2조 9,426억원, 영업이익 2,340억원 전망

2021년 연결 실적은 매출액 2조 9,426억원(1,812.5% YoY)과 영업이익 2,340억원(1,125.6% YoY), 별도 기준 매출액 1,817억원(18.1% YoY)과 영업이익 313억원(64.1% YoY)을 예상한다. 이는 1) 글로벌 철강 공급 쇼티지에 따른 강판 가격 인상, 2) 바이오중유 단가 인상에 따른 바이오 부문의 실적 턴어라운드에 기인할 전망이다. 환경에너지 부문 또한 지정 폐기물 처리 단가가 매년 상승 추세이며, 코로나19 기저 효과로 2021년 시화산업단지 향 스팀 판매량이 전년 동기 대비 30% 이상 증가할 것으로 예측돼 KG ETS의 외형 및 수익성 개선에 기여할 전망이다.

스몰캡_Report

BUY

| TP(12M): 18,500원 | CP(6월11일): 12,550원

Key Data

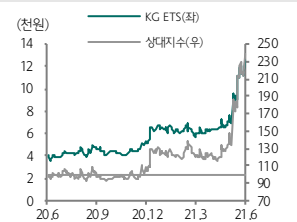
KOSDAQ 지수 (pt)	991.13
52주 최고/최저(원)	12,550/3,600
시가총액(십억원)	451.8
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	36,000.0
60일 평균 거래량(천주)	3,062.6
60일 평균 거래대금(십억원)	29.3
20년 배당금(예상, 원)	110
20년 배당수익률(예상, %)	1.63
외국인지분율(%)	3.18
주요주주 지분율(%)	
KG케미칼 외 6인	46.50

주가상승률	1M	6M	12M
절대	77.0	143.7	215.3
상대	74.8	128.3	140.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)		N/A
영업이익(십억원)		N/A
순이익(십억원)		N/A
EPS(원)		N/A
BPS(원)		N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	123.7	161	153.9	181.7	185.5
영업이익	십억원	13.6	16	19.1	31.3	34.8
세전이익	십억원	14.2	119	32.0	88.2	89.1
순이익	십억원	11.3	98	26.7	77.2	80.4
EPS	원	313	2,716	741	2,144	2,233
증감율	%	(8.3)	790.9	N/A	189.34	4.15
PER	배	10.26	1.2	9.08	5.85	5.62
PBR	배	0.75	0.5	0.88	1.30	1.07
EV/EBITDA	배	6.90	0.2	70.94	53.14	47.57
ROE	%	7.50	40.3	9.95	25.32	21.16
BPS	원	4,277	6,840	7,610	9,648	11,776
DPS	원	100	110	110	110	110



기업분석팀 중소형주파트
Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

기업분석팀 중소형주파트
연구원 최원준
02-3771-3448
wonjun.choi@hanafn.com

I. Valuation

1. 투자 의견 'BUY', 목표주가 18,500원으로 커버리지 개시

목표주가는 SOTP 방식을 적용해 본사(에너지 사업부) 영업가치와 연결 자회사(철강 및 항만 사업부) 지분가치 합산 후 순차입금을 차감해 산정

KG ETS에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 18,500원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 18,500원은 SOTP(가치 합산) 방식을 적용해 본사(에너지 사업부) 영업가치와 연결 자회사(철강 및 항만 사업부) 지분가치를 합산한 후 순차입금을 차감해 산정했다. 본사 영업가치는 별도 기준 2021년 추정 EBITDA에 국내 폐기물 업체들의 평균 EV/EBITDA 8.7배를 적용해 산출했으며, 상장사 KG동부제철 및 비상장사 케이지지엔에스 등 주요 자회사의 지분가치는 철강 및 항만 업황 호조를 반영해 공정가치 평가를 적용했다. KG ETS는 1) 글로벌 철강 공급 쇼티지에 따른 철강 부문의 구조적 외형 성장, 2) RPS 정책 수혜 및 ASP 인상에 따른 바이오 부문의 실적 턴어라운드로 본사 및 자회사의 동반 성장에 따른 밸류에이션 향상이 충분히 가능한 상황이다. 더구나, 국내 폐기물 업체와 철강업체의 2021F PER은 각각 12배와 15배다. KG ETS의 2021F PER 5.8배가 절대적 저평가 구간이라 판단하는 이유다.

표 1. 목표주가 산출

구분	금액	비고
(A) 총 기업가치 (십억원)	1,092.9	(A) = (B) + (C)
(B) 에너지 사업부 (본사)	272.6	국내 폐기물 업체 Peer 평균 EV/EBITDA 8.7배 적용
(C) 철강 및 항만 사업부 (연결 자회사)	820.3	KG동부제철 등 주요 자회사 공정가치 반영
(D) 자기자본가치 (십억원)	949.7	(D) = (A) - (E)
(E) 순 차입금 (십억원)	143.2	2021년 추정 순차입금
(F) 발행주식수 (천주)	36,000	-
(G) 산출 목표주가 (원)	18,466	(D)/(F), 할인율 30% 적용
(H) 목표주가 (원)	18,500	-

자료: 하나금융투자

II. 기업 개요

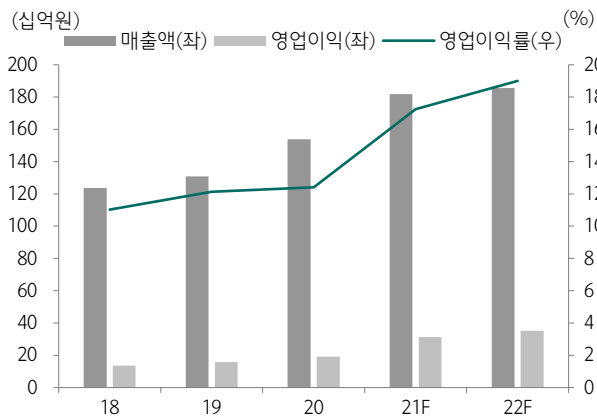
폐기물 처리 전문업체에서 신재생에너지 업체로 도약 중

본사 부문은 1) 환경에너지, 2) 바이오, 3) 신소재업을 영위 중이며, 연결 자회사 KG동부제철 및 케이지엔에스는 철강 및 항만업을 영위 중

KG ETS는 1999년 10월 글로벌 폐기물 처리업체 Veolia의 투자로 설립된 국내 폐기물 처리 전문업체로, 2010년 (주)KG의 100% 지분 인수로 KG그룹에 편입됐다. 본사(별도) 사업 분야는 1) 환경에너지, 2) 바이오, 3) 신소재 부문으로 나뉘며, KG동부제철 및 케이지엔에스 등 연결 자회사는 철강 및 항만업을 영위하고 있다. 2020년 별도 기준 사업부별 매출 비중은 환경에너지 44%, 바이오 29%, 신소재 27%이며, 2020년말 KG스틸 대상 추가 지분 취득에 따라 2021년 1분기부터 자회사 실적의 연결 인식이 시작되었다.

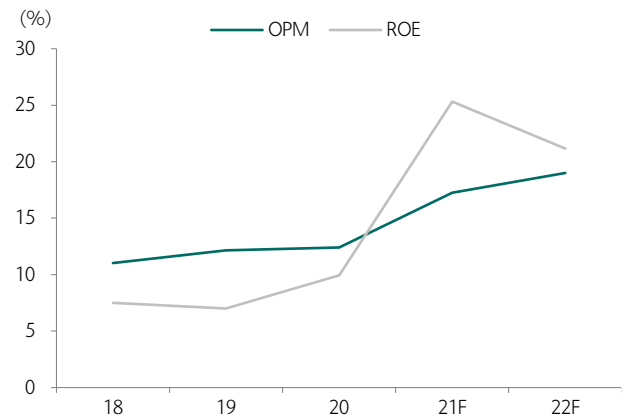
환경에너지 사업은 1) 폐기물 및 폐수 처리, 2) 스팀 판매 사업을 영위하고 있다. 사업장 일반 및 지정 폐기물을 1) 직접 수거(수집 및 운반) 및 중간처리(소각 및 재활용)한 뒤 2) 처리 과정에서 발생하는 열을 스팀 형태로 판매한다. 국도정밀, 대덕전자 등 시화산업단지 내 화학단지와 염색단지 업체 향으로 서비스를 제공해오고 있다. 환경에너지 사업은 정부 및 지자체 허가 사업으로, 높은 진입장벽과 안정적인 공급처를 통해 KG ETS의 캐시카우로 지속 성장 중이다.

그림 1. 별도 기준 실적 추이 및 전망



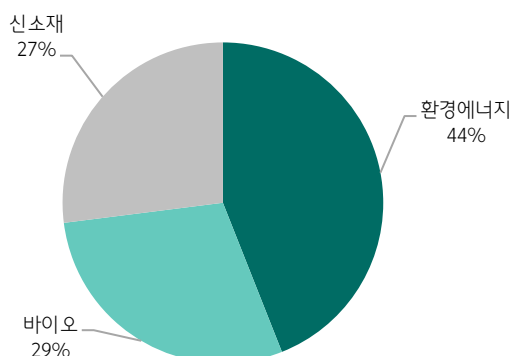
자료: KG ETS, 하나금융투자

그림 2. 별도 기준 OPM/ROE 추이 및 전망



자료: KG ETS, 하나금융투자

그림 3. 2020년 사업부별 매출 비중



자료: KG ETS, 하나금융투자

그림 4. 환경에너지 사업영역

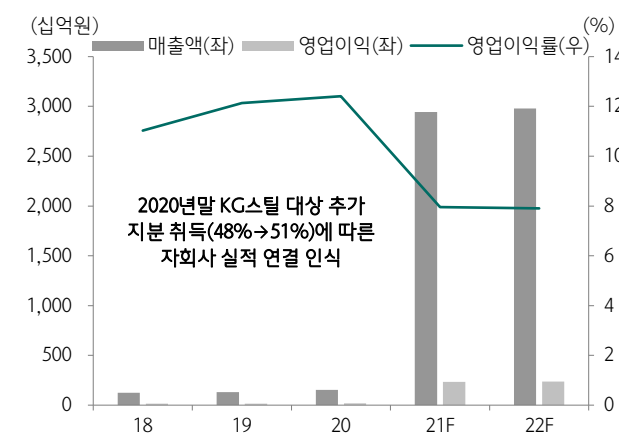


자료: KG ETS, 하나금융투자

또한, KG ETS는 2018년 6월 KG씨에스에너지 인수를 통해 본격적으로 바이오 사업에 뛰어 들었다. 바이오 사업은 국내 발전소들을 대상으로 입찰방식을 통해 바이오중유를 공급한다. 바이오중유는 벙커C유의 대체재로서 동식물성 유지, 팜오일 등을 혼합한 친환경연료다. 2019년 화력발전소 발전연료로서 안정성이 입증되며 2012년 신재생에너지 의무할당제(RPS, Renewable Energy Portfolio Standard) 시행의 직접적인 수혜를 받고 있다. 한편, 신소재 사업은 PCB 식각 공정에 사용된 폐염화동을 매입한 뒤 고순도산화동을 생산하여 반도체 패키지 도금 및 모바일 PCB업체에 재 납품하는 사업이다. KG ETS는 고순도 기반의 뛰어난 제품 품질과 생산 능력을 기반으로 국내 산화동 시장 M/S 1위를 지속 유지해오고 있다.

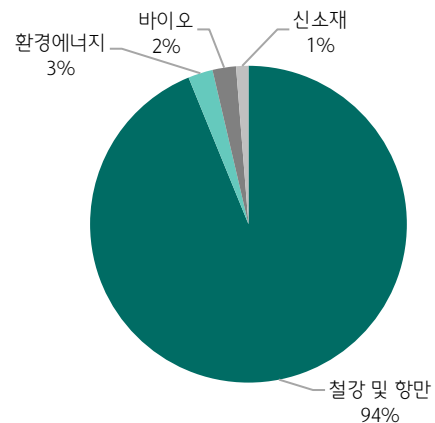
KG ETS는 2020년말 KG스틸 대상 추가 지분 취득(48%→51%)에 따라 2021년 1분기부터 KG동부제철 및 케이지지엔에스 등 자회사 실적의 연결 인식이 시작되었다. KG동부제철은 철강 제조 및 판매업을 영위하고 있으며, 케이지지엔에스는 항만시설업을 운영 중이다.

그림 5. 연결 기준 실적 추이 및 전망



자료: KG ETS, 하나금융투자

그림 6. 2021년 연결 기준 사업부별 매출 비중 전망



자료: KG ETS, 하나금융투자

III. 투자 포인트

1. 글로벌 철강 수요(Q) 및 가격(P) 급증에 따른 철강 부문의 구조적 외형 성장

글로벌 타이트한 철강 수급으로 인해 2020년 말부터 급등한 철강가격이 2021년 KG동부제철 등 연결 자회사 지분 가치 확대를 이끌 전망

KG ETS는 글로벌 철강 수요(Q) 및 가격(P) 급증에 따라 2021년 철강 부문 매출액 2조 7,609억원(+17.9% YoY), 영업이익 2,027억원(+137.1% YoY)을 달성할 전망이다. 국내를 포함해 전세계에서 타이트한 철강 수급으로 인해 2020년 말부터 급등한 철강가격이 2021년 하반기까지 지속 유지될 것으로 예상하기 때문이다. 이는 1) 2020년 코로나19로 인한 글로벌 철강 생산량 감소, 2) 주요 철강 생산 국가들의 탄소배출 감축을 위한 규제 실시, 3) 판재류의 타이트한 수급에 따른 가격 인상 의지의 시장 반영에 기인할 전망이다. KG동부제철 등 연결 자회사 지분가치가 크게 증대될 전망이다.

특히, 공급 부족으로 인해 급등한 철강가격(P)은 2021년 하반기에도 상승세를 지속해 KG ETS의 외형 및 수익성의 동반 성장을 이끌 전망이다. 2021년 5월 기준 국내 판재류 유통가격은 열연 1,300천원(+94.0% YoY), 냉연 1,210천원(+83.3% YoY)으로 역사적 고점을 기록했다. 작년 철광석 원가 상승을 반영하지 못했던 국내 판재류 단가가 1) 타이트한 글로벌 철강 수급 상황, 2) 중국 향 수출 가격의 급등으로 제품 가격 인상 의지가 시장에 반영되고 있기 때문이다. 이는 2020년 코로나19 기저효과로 인해 자동차, 가전제품, 건설 내장재 등 단기 내구재 수요 급증에 그치는 것이 아니라 주요 철강 생산국의 탄소배출 규제에 따른 장기적 철강 수급 이슈로 이어질 전망이다. 이에 따른 철강 부문 OPM은 2020년 3.6%에서 2021년 7.3%로 3.7%p 성장할 전망이다.

글로벌 철강산업은 탄소중립 목표 하에 중장기 조강 생산의 감소세가 확대될 가능성이 높다. 중국은 철강 산업정책을 통해 철강 생산능력 감축과 더불어 직접 생산량(가동률) 규제에 나섰으며, 글로벌 조강 생산 2위 일본은 고로 설비 구조조정 계획과 탄소 중립 목표치 제시를 통해 철강 생산능력 감축을 시사했다. 미국과 EU에서는 노후 설비, 높은 인건비 및 전력 단가 등 CAPEX 부담과 역대 최고치인 톤당 50유로를 돌파한 탄소배출권 거래 비용이 철강사들에게 부담으로 작용하고 있다. 글로벌 철강가격(P)은 구조적 상승세에 접어들었다. KG ETS 철강 부문의 외형 및 수익성 확대를 전망하는 이유다.

그림 7. 중국 고로 가동률 추이



자료: My Steel, 하나금융투자

그림 8. 한국 판재류 유통가격 추이



자료: 스틸데일리, 하나금융투자

2. RPS 정책 수혜 및 ASP 인상에 따른 바이오 부문의 실적 턴어라운드

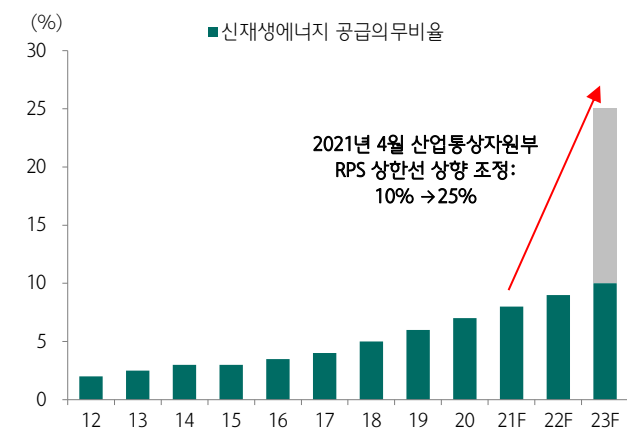
2021년 KG ETS 바이오 부문은 1) RPS의 지속 확대, 2) 원재료 수급난에 따른 바이오중유 단가 인상으로 실적 턴어라운드가 전망됨

2021년 KG ETS 바이오 부문의 예상 실적은 매출액 705억원(+60.4% YoY), 영업이익 81억원(흑자전환)으로 실적 턴어라운드를 전망한다. 이는 1) 신재생에너지 의무발전비율(RPS, Renewable Energy Portfolio Standard)의 지속 확대, 2) 원재료 수급난에 따른 바이오중유 단가 인상에 기인한다.

KG ETS의 2021년 바이오중유 판매량은 76.8천톤(+20.3% YoY)을 기록할 전망이다. 증가 추세는 산업통상자원부의 RPS 상한선 상향 조정에 따라 지속될 것으로 예측한다. 국내 발전사업자의 전체 발전량 중 RPS 의무발전비율은 2017년 4%에서 매년 1%p씩 증가해 2021년에는 8%를 의무적으로 공급해야한다. 더구나, 2021년 4월 산업통상자원부는 국내 RPS 의무발전비율의 2023년 상한선을 기존 10%에서 25%까지 상향조정했다. 이에 따라 KG ETS의 고객사인 동서발전, 남부발전 등을 포함하여 국내 50만kW 이상의 발전사업자는 2023년 총 발전량의 25%를 신재생에너지로 공급해야 한다. 벙커 C 유를 대체하는 KG ETS의 바이오중유 판매량이 증가할 수 밖에 없는 이유다.

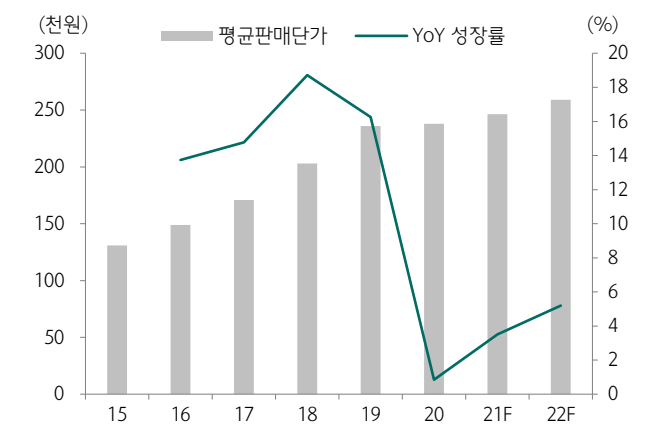
또한, 바이오 부문의 OPM은 2020년 -1.0%에서 올해 8.1%까지 성장할 전망이다. 2021년 바이오중유의 핵심 원료인 팜유 수급난에 따른 단가 인상이 그 이유다. 팜유는 국내에서 생산이 불가해 전량 해외에서 수입하며, 이때 인도네시아 향 물량이 전체 수입의 70%를 초과한다. 2020년 코로나19로 인해 인도네시아 내 팜 계열의 열매 수확 및 운반 일정이 모두 연기되면서 국내 바이오중유업체들의 보유 재고 또한 2021년 2분기를 기점으로 소진될 전망이다. 결과적으로 바이오중유 단가는 2020년말 688천원에서 2021년 1분기 917천원으로 34% 증가했고, 올해 내로 바이오중유 단가는 백만원 초과할 것으로 예측한다.

그림 9. 신재생에너지 공급의무비율 변화 추이 및 전망



자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 10. 바이오중유 평균 판매단가 추이 및 전망



자료: KG ETS, 하나금융투자

IV. 실적 전망

2021년 매출액 2조 9,426억원, 영업이익 2,340억원 전망

2021년 연결 실적은 매출액 2조 9,426억원(1,812.5% YoY)과 영업이익 2,340억원(1,125.6% YoY), 별도 기준 매출액 1,817억원(18.1% YoY)과 영업이익 313억원(64.1% YoY)을 예상한다. 이는 1) 글로벌 철강 공급 쇼티지에 따른 강판 가격 인상, 2) 바이오 중유 단가 인상에 따른 바이오 부문의 실적 턴어라운드에 기인할 전망이다. 환경에너지 부문 또한 지정 폐기물 처리 단가가 매년 상승 추세이며, 코로나19 기저효과로 2021년 시화산업단지 향 스팀 판매량이 전년 동기 대비 30% 이상 증가할 것으로 예측돼 KG ETS의 외형 및 수익성 개선에 기여할 전망이다.

표 2. KG ETS 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	20	21F	22F
매출액	40.9	30.0	42.8	40.2	687.5	749.9	768.7	736.6	153.9	2,942.6	2,979.6
(%YoY)	7.8%	-21.8%	5.4%	-8.7%	1,582.4%	2,398.8%	1,695.5%	1,733.1%	17.6%	1,812.5%	1.3%
에너지 사업부	40.9	30.0	42.8	40.2	39.7	43.9	47.3	50.9	153.9	181.7	185.5
환경에너지	20.1	17.2	15.7	15.4	18.0	18.3	18.9	19.1	68.4	74.3	80.9
바이오	11.8	4.8	15.5	11.9	15.9	18.3	18.6	17.7	43.9	70.5	63.1
신소재	9.0	8.0	11.6	13.0	5.7	7.4	9.8	14.1	41.6	37.0	41.5
철강 및 항만 사업부	-	-	-	-	647.8	706.0	721.4	685.7	-	2,760.9	2,794.0
영업이익	6.9	3.9	4.4	3.9	57.8	64.7	69.4	42.0	19.1	234.0	235.5
영업이익률	16.8%	13.0%	10.3%	9.7%	8.4%	8.6%	9.0%	5.7%	12.4%	8.0%	7.9%

주: 2021년부터 KG스틸 포함 연결재무제표 실적 기준

자료: KG ETS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	123.7	161	153.9	181.7	185.5
매출원가	104.4	138	128.4	142.7	142.9
매출총이익	19.3	23	25.5	39.0	42.6
판매비	5.7	7	6.4	7.7	7.9
영업이익	13.6	16	19.1	31.3	34.8
금융손익	(0.3)	17	6.0	(5.3)	(2.2)
종속/관계기업손익	0.7	89	20.4	62.1	56.5
기타영업외손익	0.1	(4)	(13.4)	0.0	0.0
세전이익	14.2	119	32.0	88.2	89.1
법인세	2.9	21	5.4	11.0	8.7
계속사업이익	11.3	98	26.7	77.2	80.4
중단사업이익	0.0	0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.3	98	26.7	77.2	80.4
비배주주지분 손익	0.0	0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	11.3	98	26.7	77.2	80.4
지배주주지분포괄이익	9.7	96	30.9	77.2	80.4
NOPAT	10.8	13	15.9	27.4	31.4
EBITDA	22.1	25	28.8	40.8	44.1
성장성(%)					
매출액증가율	13.8	29.8	N/A	18.06	2.09
NOPAT증가율	0.0	18.2	N/A	72.33	14.60
EBITDA증가율	0.0	13.6	N/A	41.67	8.09
영업이익증가율	0.0	14.3	N/A	63.87	11.18
(지배주주)순이익증가율	(8.3)	790.9	N/A	189.14	4.15
EPS증가율	(4.0)	767.7	N/A	189.34	4.15
수익성(%)					
매출총이익률	15.60	14.3	16.57	21.46	22.96
EBITDA이익률	17.87	15.5	18.71	22.45	23.77
영업이익률	10.99	9.9	12.41	17.23	18.76
계속사업이익률	9.14	60.9	17.35	42.49	43.34

투자지표	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	313	2,716	741	2,144	2,233
BPS	4,277	6,840	7,610	9,648	11,776
CFPS	628	6,728	833	1,132	1,222
EBITDAPS	615	686	799	1,134	1,224
SPS	3,437	4,469	4,274	5,048	5,154
DPS	100	110	110	110	110
주가지표(배)					
PER	10.26	1.2	9.08	5.85	5.62
PBR	0.75	0.5	0.88	1.30	1.07
PCR	5.11	0.5	8.08	11.09	10.27
EV/EBITDA	6.90	0.2	70.94	53.14	47.57
PSR	0.93	0.7	1.57	2.49	2.44
재무비율(%)					
ROE	7.50	40.3	9.95	25.32	21.16
ROA	4.98	22.6	1.04	2.93	2.91
ROIC	9.97	9.9	0.84	1.43	1.62
부채비율	50.55	78.7	143.62	141.89	134.45
순부채비율	24.70	55.6	96.85	87.32	75.57
이자보상배율(배)	13.03	6.2	5.72	4.70	8.28

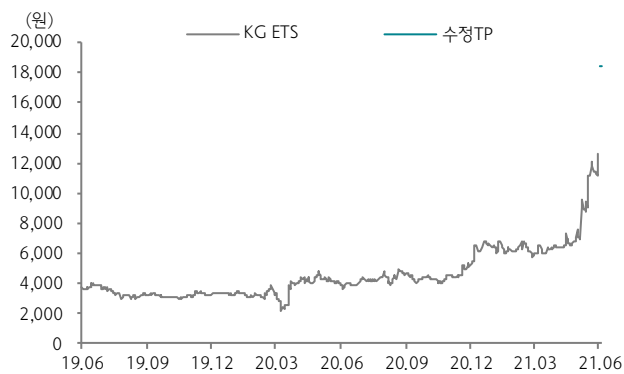
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	45.9	52	693.8	853.3	952.0
금융자산	12.1	5	27.5	66.5	148.8
현금성자산	7.9	2	21.3	59.1	141.3
매출채권	20.8	29	283.9	335.4	342.4
재고자산	11.3	16	330.7	390.7	398.8
기타유동자산	1.7	2	51.7	60.7	62.0
비유동자산	180.1	381	1,864.6	1,864.3	1,861.7
투자자산	69.6	268	152.9	162.1	163.8
금융자산	32.4	46	99.0	107.2	108.3
유형자산	100.0	102	1,534.8	1,525.4	1,521.1
무형자산	3.1	3	3.9	3.9	3.9
기타비유동자산	7.4	8	173.0	172.9	172.9
자산총계	226.0	433	2,558.4	2,717.6	2,813.7
유동부채	57.5	90	555.8	604.7	618.1
금융부채	42.4	5	257.8	253.9	260.1
매입채무	4.8	11	232.3	274.4	280.1
기타유동부채	10.3	74	65.7	76.4	77.9
비유동부채	18.4	101	952.4	989.5	995.6
금융부채	6.8	74	786.7	793.7	795.7
기타비유동부채	11.6	27	165.7	195.8	199.9
부채총계	75.9	191	1,508.2	1,594.1	1,613.6
지배주주지분	150.1	242	268.1	341.5	418.1
자본금	20.1	20	20.1	20.1	20.1
자본잉여금	46.0	46	46.4	46.4	46.4
자본조정	(3.9)	(4)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
기타포괄이익누계액	0.3	1	2.3	2.3	2.3
이익잉여금	87.7	179	205.3	278.6	355.3
비배주주지분	0.0	0	782.0	782.0	782.0
자본총계	150.1	242	1,050.1	1,123.5	1,200.1
순금융부채	37.1	135	1,017.1	981.1	906.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	14.8	10	28.8	(3.7)	29.3
당기순이익	11.3	98	26.7	77.2	80.4
조정	1	(0)	(0)	(5)	(5)
감가상각비	8.5	9	9.7	9.5	9.3
외환거래손익	(0.0)	1	(2.0)	0.0	0.0
지분법손익	(0.7)	0	(20.4)	(62.1)	(56.5)
기타	(6.8)	(10)	12.7	47.6	42.2
영업활동 자산부채 변동	(5.4)	(7)	4.0	(28.2)	(3.8)
투자활동 현금흐름	(16.3)	(102)	(2.7)	51.7	49.7
투자자산감소(증가)	(68.9)	89	(132.4)	52.8	54.8
자본증가(감소)	(6.4)	12	(19.4)	0.0	(5.0)
기타	59.0	(203)	149.1	(1.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	1.5	87	(6.9)	(0.8)	4.5
금융부채증가(감소)	49.2	90	1,044.5	3.0	8.2
자본증가(감소)	66.0	0	66.4	0.0	0.0
기타재무활동	(110.1)	1	(1,113.9)	0.0	0.0
배당지급	(3.6)	(4)	(3.9)	(3.8)	(3.7)
현금의 증감	0.0	(6)	19.1	37.9	82.2
Unlevered CFO	22.6	242	30.0	40.8	44.0
Free Cash Flow	8.3	21	9.3	(3.7)	24.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KG ETS



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.6.14	BUY	18,500		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.33%	6.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 06월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 6월 14일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2021년 6월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.