



KGETS (151860)

기대되는 내년

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

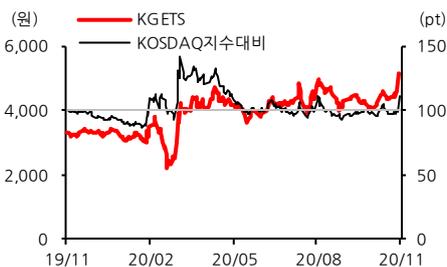
현재 주가(11/30)	5,180원
상승여력	-
시가총액	1,865억원
발행주식수	36,000천주
52 주 최고가 / 최저가	5,180 / 2,185원
90 일 일평균 거래대금	45.34억원
외국인 지분율	2.7%
주주 구성	
케이지 (외 8 인)	46.5%
자사주 (외 1 인)	4.0%
KGETS 우리사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	27.1	19.2	24.8	56.5
상대수익률(KOSDAQ)	15.3	13.9	0.7	16.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	95	109	111	161
영업이익	11	14	16	16
EBITDA	20	22	24	25
지배주주순이익	5	12	14	98
EPS	137	326	378	2,716
순차입금	22	21	30	135
PER	26.6	12.8	8.5	1.2
PBR	0.9	1.0	0.8	0.5
EV/EBITDA	7.6	7.7	6.1	10.3
배당수익률	2.7	2.4	3.1	3.3
ROE	3.6	8.2	9.1	49.5

주가 추이



폐기물 부문의 안정적 성장 속에 에너지 부문 新 사업 개시와 저가 수주 물량 소진에 따른 바이오 사업의 수익성 개선이 더해지며 올해에 이어 내년에도 최대 실적 경신이 예상돼 기업가치 제고가 기대됩니다.

KG 그룹 산하의 폐기물 처리 업체

KG ETS는 KG 그룹 산하의 폐기물 처리 업체이다. 주요 사업 부문은 ① 환경에너지 사업(47%, 3Q20 누적)→ 폐기물 처리(환경) 후 부산물인 스팀을 근접한 염색·화학 단지에 판매(에너지), ② 신소재 사업(25%)→ 반도체 패키지 도금 및 모바일 PCB 업체에 고순도 산화동 납품(국내 점유율 1위), ③ 바이오 사업(28%)→ 바이오중유를 발전소에 공급 등 크게 세 가지로 구분된다.

내년 큰 폭 성장이 기대되는 환경에너지 사업

3Q20 누적 기준 환경에너지 사업의 매출액은 530억원(-6% 이하 yo y)으로 전년 동기 대비 소폭 감소했다. 이는 염색단지 공급 감소 및 하반기 단가 하락 등에 따른 에너지(스팀) 부문 부진(-6%)과 기타 매출 감소 때문이다. 폐기물 부문은 고단가인 지정폐기물 반입량 감소에도 소각로 보수일 감소에 따른 처리량 증가와 일반폐기물 단가 상승(코로나19로 인한 의료폐기물 증가)으로 안정적 성장세를 이어갔다(+9%).

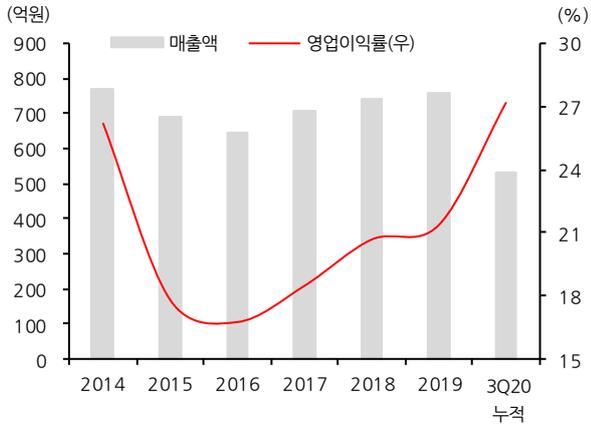
내년 환경에너지 사업의 큰 폭 성장(+24%)이 가능할 것으로 보인다.

① 지정폐기물 반입량 회복과 의료폐기물 증가에 따른 Mix 개선으로 폐기물 부문 평균 단가 상승이 지속 가능하고, ② 사흥 그린센터 내 전력 발전(연 매출액 50~70억원)과 거북섬 웨이브 파크 스팀 공급(연 매출액 20~40억원) 등 新 사업 개시와 요금제 개편에 따른 단가 인상 효과 등으로 에너지 부문 성장도 재개될 것으로 예상되기 때문이다.

올해에 이어 내년에도 최대 실적 경신 기대

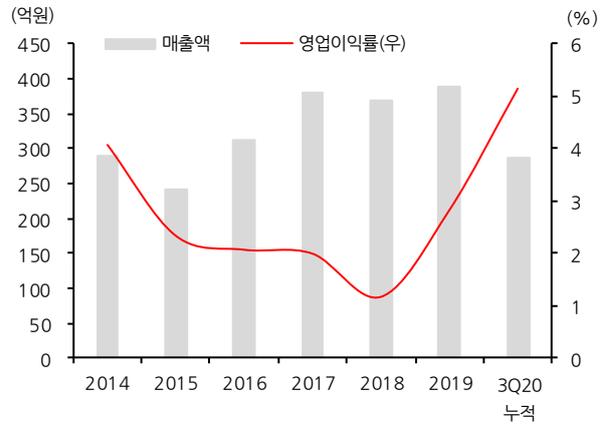
올해(가이던스 영업이익 200억원)에 이어 내년에도 최대 실적 경신이 기대된다. ① 환경에너지 사업→ 폐기물 처리 단가의 지속 상승과 新 사업을 통한 에너지 부문 성장 재개, ② 신소재 사업→ 반도체 向 물량 증가와 단가 상승(구리 가격 상승), ③ 바이오 사업→ 수익성 정상화(올해까지 저가 수주 물량 소진)로 인한 흑자 전환 등 때문이다. 내년 예상 실적은 매출액 1,823억원(+15%), 영업이익 258억원(+29%)이다.

[그림1] 환경에너지 부문 연간 매출액과 영업이익률 추이



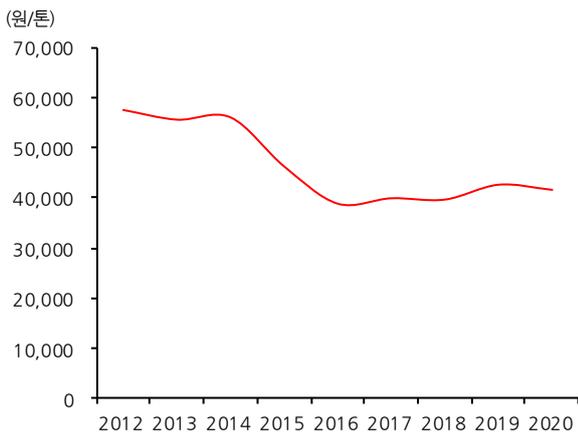
자료: KG ETS, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신소재 부문 연간 매출액과 영업이익률 추이



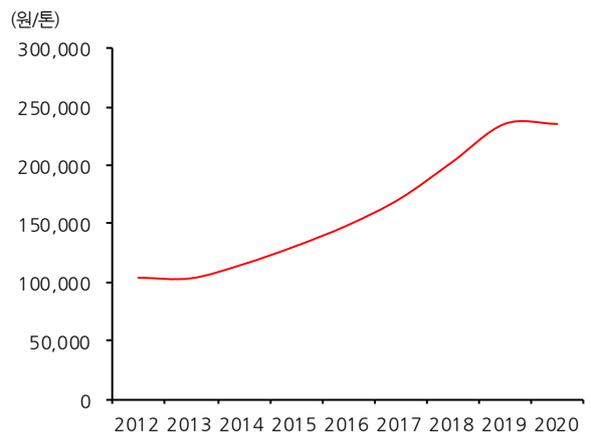
자료: KG ETS, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 환경에너지 부문 내 스팀 ASP 추이



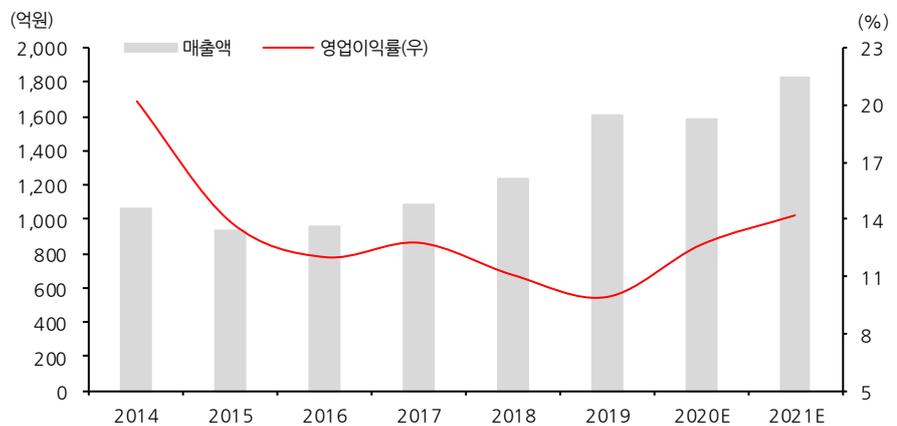
자료: KG ETS, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 환경에너지 부문 내 폐기물 ASP 추이



자료: KG ETS, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] KG ETS 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



주: 추정치는 사측 가이드선스
 자료: KG ETS, 한화투자증권 리서치센터

[표1] KGETS 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2018	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	1,237	1,609	1,586	1,823	379	384	406	440	409	300	428	449
환경에너지	739	760	708	880	211	182	169	198	201	172	157	178
스팀	294	303	274	310	91	80	50	82	91	65	51	66
폐기물 등	290	342	319	455	81	77	80	103	91	85	83	60
기타	155	115	115	115	39	26	38	13	18	22	23	52
신소재	369	389	390	450	93	105	102	89	90	80	116	104
바이오중유	129	459	487	492	74	96	136	153	118	48	155	167
영업이익	136	159	200	258	51	39	48	24	65	37	37	62
환경에너지	153	163	180	220	57	44	43	19	64	45	35	64
신소재	4	11	25	26	0	2	6	4	4	1	10	4
바이오중유	-21	-15	-5	13	-6	-6	2	-5	1	-7	-1	1
영업이익률												
Total	11.0%	9.9%	12.6%	14.2%	13.4%	10.3%	11.9%	5.4%	15.8%	12.2%	8.7%	13.7%
환경에너지	20.7%	21.4%	25.4%	24.9%	27.0%	23.9%	25.4%	9.7%	31.9%	25.9%	22.6%	36.1%
신소재	1.2%	2.8%	6.5%	5.7%	-0.4%	1.5%	5.7%	4.5%	4.0%	1.7%	8.4%	3.5%
바이오중유	-16.2%	-3.2%	-1.0%	2.6%	-7.8%	-6.1%	1.7%	-3.5%	0.9%	-14.5%	-0.7%	0.6%

주: 추정치는 사측 가이드런스

자료: KG ETS, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	93	95	109	111	161
매출총이익	17	15	21	21	23
영업이익	13	11	14	16	16
EBITDA	21	20	22	24	25
순이자손익	-1	-1	0	1	-1
외화관련손익	0	0	0	0	-1
지분법손익	13	1	1	1	89
세전계속사업손익	25	6	15	16	119
당기순이익	20	5	12	14	98
지배주주순이익	20	5	12	14	98
증가율(%)					
매출액	-12.2	2.7	14.1	1.9	45.1
영업이익	-39.8	-10.9	21.3	14.0	0.6
EBITDA	-28.2	-6.1	10.5	7.9	2.8
순이익	25.0	-75.6	137.7	15.9	619.4
이익률(%)					
매출총이익률	18.8	16.2	19.0	19.3	14.4
영업이익률	13.8	12.0	12.7	14.2	9.9
EBITDA 이익률	23.1	21.1	20.4	21.6	15.3
세전이익률	26.7	6.4	13.6	14.9	73.7
순이익률	21.8	5.2	10.8	12.3	60.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	11	21	20	16	10
당기순이익	20	5	12	14	98
자산상각비	9	9	8	8	9
운전자본증감	-6	4	-5	-6	-7
매출채권 감소(증가)	1	-3	-2	-3	-9
재고자산 감소(증가)	-2	2	2	-3	-5
매입채무 증가(감소)	-3	5	-5	0	8
투자현금흐름	-23	-12	-15	-18	-102
유형자산처분(취득)	-7	-5	-5	-6	-11
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-6	-4	-5	1
재무현금흐름	8	-7	-2	1	87
차입금의 증가(감소)	11	-4	2	7	90
자본의 증가(감소)	-3	-3	-4	-4	-4
배당금의 지급	4	4	4	4	4
총현금흐름	22	20	26	24	22
(-)운전자본증가(감소)	7	-4	-1	5	4
(-)설비투자	7	6	5	6	12
(+)자산매각	0	0	0	0	1
Free Cash Flow	7	19	21	13	7
(-)기타투자	14	0	11	9	95
잉여현금	-7	19	10	5	-88
NOPLAT	10	9	11	13	13
(+) Dep	9	9	8	8	9
(-)운전자본투자	7	-4	-1	5	4
(-)Capex	7	6	5	6	12
OpFCF	5	17	15	10	6

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	31	39	40	45	52
현금성자산	2	10	12	11	5
매출채권	20	22	22	25	30
재고자산	8	6	4	7	16
비유동자산	162	156	166	175	381
투자자산	54	55	69	80	276
유형자산	108	101	97	95	102
무형자산	0	0	0	0	3
자산총계	194	195	206	220	433
유동부채	37	42	45	55	90
매입채무	7	12	8	9	17
유동성이자부채	27	28	31	40	67
비유동부채	20	15	14	12	101
비유동이자부채	9	4	3	1	74
부채총계	57	57	59	67	191
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	46	46	46	46	46
이익잉여금	71	72	80	90	179
자본조정	0	0	1	-4	-3
자기주식	-1	-1	-1	-4	-4
자본총계	137	138	147	152	242

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	562	137	326	378	2,716
BPS	3,804	3,845	4,087	4,234	6,733
DPS	100	100	100	100	110
CFPS	604	559	709	680	615
ROA(%)	11.1	2.5	5.8	6.4	30.0
ROE(%)	15.8	3.6	8.2	9.1	49.5
ROIC(%)	9.1	8.2	10.1	11.2	9.5
Multiples(x, %)					
PER	5.7	26.6	12.8	8.5	1.2
PBR	0.8	0.9	1.0	0.8	0.5
PSR	1.2	1.4	1.4	1.0	0.7
PCR	5.3	6.5	5.9	4.7	5.4
EV/EBITDA	6.9	7.6	7.7	6.1	10.3
배당수익률	3.1	2.7	2.4	3.1	3.3
안정성(%)					
부채비율	41.4	40.8	40.2	44.1	78.7
Net debt/Equity	24.7	15.5	14.5	19.6	55.6
Net debt/EBITDA	157.8	106.9	96.1	124.5	546.1
유동비율	84.3	94.3	89.6	81.5	57.6
이자보상배율(배)	20.8	14.2	17.5	16.6	6.2
자산구조(%)					
투하자본	67.8	62.0	57.9	56.7	35.5
현금+투자자산	32.2	38.0	42.1	43.3	64.5
자본구조(%)					
차입금	20.8	18.7	18.7	21.3	36.6
자기자본	79.2	81.3	81.3	78.7	63.4

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 12월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%