

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

KG ETS(151860)

상업/전문서비스

요약

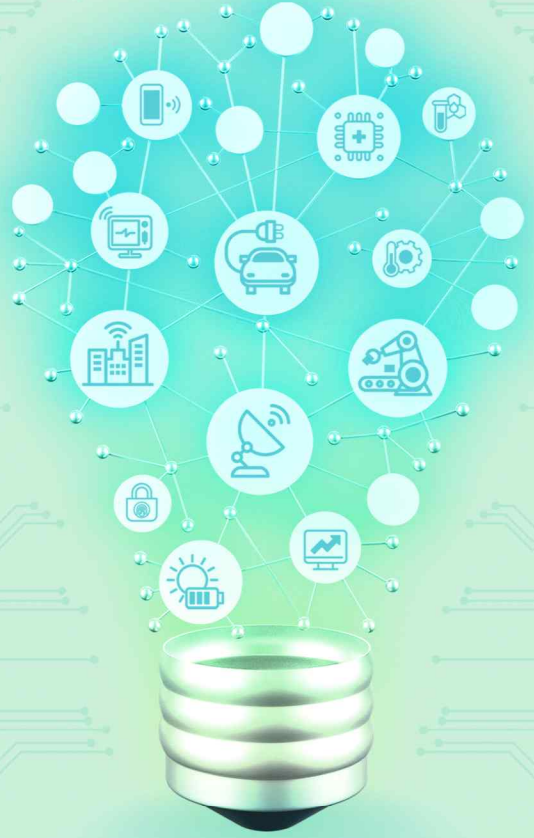
기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)나이스디앤비

작성자

조성아 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

KG ETS(151860)

안정적 매출의 폐기물 사업과 성장이 기대되는 신재생에너지 사업의 조화

기업정보(2020/03/31 기준)

대표자	엄기민
설립일자	1999년 10월 29일
상장일자	2013년 07월 24일
기업규모	중견기업
업종분류	폐기물 처리업
주요제품	폐기물 처리 용역

시세정보(2020/06/08 기준)

현재가(원)	4,085원
액면가(원)	500원
시가총액(억 원)	1,471억 원
발행주식수	36,000,000주
52주 최고가(원)	4,860원
52주 최저가(원)	2,110원
외국인지분율	4.01%
주요주주	
(주)케이지 외 5인	46.5%
자사주	3.4%

■ 경기 민감도가 낮은 폐기물 처리 산업

KG ETS(이하 ‘동사’)는 1999년 10월 29일에 설립되었으며, 2013년 7월 24일 코스닥시장에 상장된 중소기업이다. 동사는 일반·지정 폐기물 수집 및 처리업과 집단에너지 공급사업, 기초화학물의 제조 및 판매업 등을 영위하고 있다. 동사의 사업 분야는 ① R&E(Recycle & Eco)사업(주요 제품: 폐기물 처리 용역), ② 집단에너지사업(주요 제품: 폐기물 연소열을 이용한 스팀), ③ 신소재사업(주요 제품: 산화동), ④ 바이오사업(주요 제품: 바이오중유) 부문으로 나뉜다. R&E사업과 집단에너지사업이 포함된 환경·에너지 사업부문은 2019년 12월 사업보고서 기준 전체 매출의 47.1%(758억 원), 전체 영업이익의 101%(161억 원)를 차지하고 있으며, 총자산의 59.1%(642억 원)를 점유하고 있는 동사의 주된 사업에 해당한다.

■ 코로나19 확산으로 의료폐기물 급증

동사는 일반폐기물 외에도 의료폐기물을 포함하는 지정폐기물을 취급하고 있다. 지정폐기물 처리업은 정부 허가 사업이면서 처리시설 구축에 많은 투자가 필요하고, 입지 확보가 쉽지 않아 진입장벽이 높다. 동사는 일반폐기물 소각 시설, 지정폐기물 처리를 위한 고온 열분해 시설을 운영하고 있으며, 유해성 높은 폐시약류, 유독물류 등의 지정폐기물을 처리할 수 있는 기술력을 보유하고 있다. 국내 지정폐기물 발생량 증가와 수급 불균형에 따라 폐기물 처리 단가는 지속적으로 상승하고 있다.

■ 바이오중유 사업 가세로 매출 및 영업이익 개선

화력발전소 발전연료로 공급되고 있는 바이오중유 사업은 투입 가능 발전기가 5기에서 14기로 늘어나며 수주실적도 2018년 대비 380% 증가한 77,505kℓ를 기록하였다. 이어서 저장시설 확보를 통한 운반비 절감 등 생산 효율화 작업을 진행하면서, 2020년 1분기 바이오사업분야의 영업이익 증가로 반영되었다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	ESP (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	1,088.0	14.1	138.4	12.7	117.2	10.8	8.2	5.8	40.2	326	4,102	12.8	1.0
2018	1,237.4	13.7	136.4	11.0	112.7	9.1	7.5	5.0	50.6	313	4,281	10.3	0.8
2019	1,608.8	30.0	158.8	9.9	977.8	60.8	49.8	29.7	78.7	2,716	6,913	1.2	0.5

기업경쟁력

환경사업

■ R&E · 집단에너지사업

- 폐기물 처리 용역과 폐기물 소각 공정에서 발생하는 폐열을 집단에너지사업의 스팀에너지로 판매하는 고부가가치 사업이며, 지속적인 수요가 존재

신소재, 신재생에너지

■ 신소재사업

- 산화동, 탄산동, 황산동, 산화텅스텐 제조기술 보유

■ 바이오사업

- 발전용 바이오중유 제조기술 보유

핵심기술 및 적용제품

핵심기술

■ 일반·지정폐기물, 폐수처리 기술

- 연소효율이 높은 로타리킬른 연소 방식의 소각로 이용



■ 시약처리 자문, 폐기물분석서비스

- 계약 전 처리방법, 처리주기 컨설팅

■ 전처리

- 소각과정에서의 유해물질 발생 방지를 위한 전처리

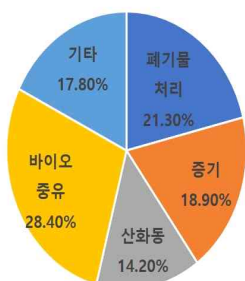
적용제품

■ 폐기물 처리 용역

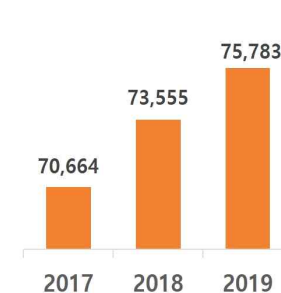
- 고단가 폐기물 처리
- 폐기물 소각후 발생된 연소재의 슬래그화를 통해 노반재, 벽돌 원료로 재활용
- 소각과정에서 생성된 열을 회수하여 스팀에너지로 판매

매출

■ 주요제품별 매출비중



■ 환경에너지 사업부문 매출액(백만원)



시장경쟁력

법·제도적 규제

- 폐기물 처리업은 허가 산업이며, 폐기물관리법, RPS 등의 규제 존재 / 처리시설 구축에 많은 투자가 필요하고 입지 확보가 어려움

- 동사는 폐기물 처리업체로 등록되어 있으며, 신인도, 규모, 가격 면에서 경쟁력이 있음

시장규모

■ 국내 지정 외 폐기물 시장규모

년도	시장규모	성장률
2018년	2조 6,616억 원	연평균 4.3%▲
2022년(E)	3조 1,499억 원	

■ 국내 지정폐기물 시장규모

년도	시장규모	성장률
2018년	6,993억 원	연평균 2.8%▲
2022년(E)	7,819억 원	

최근 변동사항

시흥그린센터 폐기물 스팀에너지화 사업 협약

■ 시흥그린센터 폐기물 스팀에너지화 협약

- 시흥시 생활폐기물 처리와 시흥 거북섬 테마파크에 집단에너지 공급 예정

바이오중유 매출액 성장세

■ 바이오중유 영업이익 흑자 전환

- 바이오중유 제조원가 개선으로 1분기 영업이익 흑자

■ IMO2020 도입으로 바이오중유 시장 확대

- 대형 선박 연료로서의 사용 가능성 有

I. 기업현황

안정적 매출의 폐기물 사업과 성장이 기대되는 신재생에너지 사업의 조화

동사는 폐기물 수집 및 처리, 집단에너지 공급, 기초화학물의 제조 및 판매업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 사업 부문별 매출비중이 고르게 분산되어 있다.

■ 기업개요

KG ETS(KG ECO TECHNOLOGY SERVICES, 이하 ‘동사’)는 일반·지정 폐기물 수집 및 처리업과 집단에너지 공급사업, 기초화학물의 제조 및 판매업 등을 영위하는 중소기업이다. 동사는 1999년 10월 29일 프랑스의 세계적인 폐기물 처리 기업 Veolia의 투자로 설립되었다. 2010년 4월 (주)케이지가 Veolia와 Teris의 지분을 100% 인수하면서 KG그룹에 편입되었으며, 2013년 7월 24일자로 코스닥시장에 상장되었다. 동사는 경기도 시흥시 소망공영로 5에 본사를 두고 있고, 2020년 3월 분기보고서 기준 총 169명의 임직원(임원 9명, 관리 및 현장 직 직원 160명)이 근무하고 있다.

■ 주요주주 및 주요계열회사 현황

동사가 속한 KG그룹 내에는 동사 포함 총 16개사가 소속되어 있으며, 상장회사로는 (주)KG케미칼, (주)KG이니시스, (주)KG모빌리언스, KG동부제철(주)와 동사가 있다. 동사는 2019년 5월 자회사였던 KG씨에스에너지(주)를 흡수합병하여 동사의 종속회사는 존재하지 않는다. 동사의 최대주주는 (주)케이지로 동사의 지분 41.34%를 보유하고 있다.

[표 1] 주요주주 및 주요계열회사 현황

주요주주	지분율(%)	구분	회사명	주업종
(주)케이지	41.34	상장	KG케미칼(주)	비료 제조업
KG케미칼(주)	4.96		(주)KG이니시스	전자결제
곽정현	0.08		(주)KG모빌리언스	모바일 전자결제
윤석찬	0.04		KG동부제철(주)	냉간 압연 및 압출 제품 제조업
엄기민	0.03		(주)케이지	컨설팅 및 경영자문
배수빈	0.03	비상장	(주)KG제로인	정보서비스업 등
최고은	0.03		이데일리(주)	전자신문, 광고 등
최주은	0.03		(주)이데일리씨앤비	방송업 및 광고 등
오정의	0.02		(주)이데일리인포	정보통신업
백승엽	0.01		(주)KG에듀원	교육서비스
정상석	0.01		(주)씨닝라이프	골프장, 연수원 등
기타	46.57		(주)스룩	인터넷 및 모바일 콘텐츠 제작 플랫폼 서비스
계	100		(주)KG올렛	전자결제대행업 등
			KG에너지(주)	황산니켈 및 황산코발트 제품 제조 및 판매
			(주)KFC코리아	음식점업

*출처: 동사 분기보고서(2020.03)

■ 주요 사업분야 및 고객사

동사의 사업 분야는 ① R&E(Recycle & Eco)사업(주요 제품: 폐기물 처리 용역), ② 집단에너지사업(주요 제품: 폐기물 연소열을 이용한 스팀), ③ 신소재사업(주요 제품: 산화동), ④ 바이오사업(주요 제품: 바이오중유) 부문으로 나뉜다.

R&E사업 부문은 폐기물 처리 용역을 통해 매출이 발생하고 있으며, 집단에너지사업 부문은 폐기물 처리 소각 공정에서 발생하는 증기와 보일러 등을 이용하여 생산된 증기를 판매함으로써 매출이 발생한다. 이에 동사는 R&E사업과 집단에너지사업의 장치, 운영 공정 등에 물리적 구분이 어려워 환경·에너지 사업으로 손익을 통합하여 산출하고 있다. 환경·에너지 사업은 업종 특성으로 인해 특정 매출처에 대한 비중이 높지 않으며, 다수 매출처에 제품 및 용역을 제공하고 있다. 신소재 사업의 경우에는 영풍전자, LG이노텍 등 국내 인쇄회로기판(Printed Circuit Board, 이하 'PCB') 제조사와 해외 각국 판매점에 판매되며, 바이오중유 사업은 발전소 입찰을 통해 매출이 발생하고 있다.

■ 사업부문별 재무 현황

2019년 기준 제품별 매출 비중을 살펴보면, 폐기물 처리 매출 비중이 21.3%, 증기(폐기물 연소열을 이용한 스팀) 18.9%, 산화동 14.2%, 바이오중유 28.4%의 매출 비중을 차지하고 있으며, 그 외 상품 및 용역 서비스 매출이 17.3%를 차지한다.

동사의 제품별 매출 비중은 골고루 분산되어 있으나 [표 2]에 나타난 바와 같이 동사의 주요 영업이익은 R&E 및 집단에너지사업 부문을 통해 발생하고 있다.

[표 2] 사업부문별 재무 현황 (단위: 백만 원, %)

사업부문 (제2기)	환경·에너지사업 (소각 및 스팀)		신소재사업 (고순도산화동 외)		바이오사업 (바이오중유)		공동부문 (투자부동산)		합계	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
매출액	75,783	47.1	38,929	24.2	45,935	28.6	232	0.1	160,879	100
매출원가	55,144	40.0	36,529	26.5	46,034	33.4	77	0.1	137,784	100
매출총이익	20,640	89.4	2,400	10.4	-99	-0.4	154	0.7	23,095	100
영업이익	16,102	101.4	1,105	7	-1,480	-9.3	153	1.0	15,880	100
자산총계	64,239	59.1	33,461	30.8	4,760	4.4	6,272	5.8	108,732	100

*출처: 사업보고서(2019.12)

■ 주요 실적

동사는 R&E사업 부문에서 약 700개사와 폐기물 거래를 진행 중이다. 폐기물 소각 과정에서 유해물질이 발생하지 않도록 전처리를 실시하고, 시약처리 자문, 폐기물 분석 서비스 등을 제공한다. 동사의 폐기물 처리단가는 상승세이다. 집단에너지사업 부문에서는 시화공단 60여 개의 입주업체에 스팀에너지(증기)를 공급하고 있으며, 2019년 11월 경기도 시흥시와 '시흥그린센터 폐기물 스팀 에너지화 사업'의 본 협약을 체결하였다.

II. 시장 동향

성장산업으로써의 제조명이 필요한 폐기물산업

폐기물산업은 정부의 인허가와 넓은 부지 및 장치가 요구되어 진입장벽이 높은 산업이다. 최근 코로나19 확산으로 인한 의료폐기물 증가 등 폐기물 발생량 증가와 수급 불균형에 따라 폐기물 처리 단가가 상승세에 있다.

■ 코로나19 확산으로 의료폐기물 급증

동사는 일반폐기물, 지정폐기물, 폐수폐기물의 수집, 운반과 처리를 통해 매출이 발생하고 있다. 2018년도 총 폐기물 발생량은 1일 평균 446,102톤으로 전년 대비 약 3.9% 증가하였고, 의료폐기물을 포함하는 지정폐기물 발생량은 1일 평균 15,389톤으로 전년 대비 3.2% 증가하였다.

[표 3] 전국 폐기물발생 및 처리 현황(지정폐기물 제외)

(단위: 톤/일, %)

구분		2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
총계	발생량	393,116	401,658	18,214	429,128	429,531	446,102
	전년대비 증감율	-0.3	2.2	4.1	2.6	0.1	3.9
생활폐기물	발생량	48,728	49,915	51,247	53,772	53,490	56,035
	전년대비 증감율	-0.5	2.4	2.7	4.9	-0.5	4.8
사업장 배출시설계 폐기물	발생량	148,443	153,189	155,305	162,129	164,874	167,727
	전년대비 증감율	1.4	3.2	1.4	4.4	1.7	1.7
건설폐기물	발생량	183,538	185,382	198,260	199,444	196,262	206,951
	전년대비 증감율	-1.7	1.0	6.9	0.6	-1.6	5.4
지정폐기물	발생량	12,407	13,172	13,402	13,783	14,905	15,389
	전년대비 증감율	-0.6	6.2	1.7	2.8	8.1	3.2

*출처: 한국폐기물협회(2018)

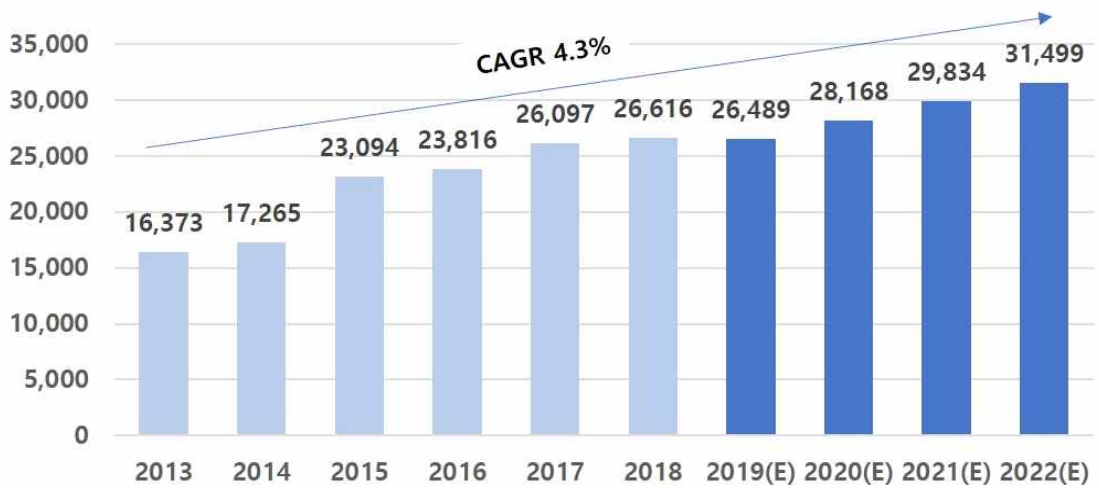
의료폐기물은 의료행위를 했을 때 발생하는 모든 폐기물로 주사기, 격리 환자가 입은 옷, 침대 시트, 음식물 쓰레기 등이다. 국회입법조사처에서 발간한 코로나19 대응 종합보고서에 따르면 2020년 1월 23일부터 3월 9일까지 발생한 코로나19 의료폐기물은 격리병원 발생 폐기물 242.1톤, 생활치료센터 폐기물 42.8톤, 자가격리 확진자 폐기물 50.1톤, 우한교민 임시생활시설 폐기물 61톤 등 총 400여 톤에 달한다. 코로나19 집단 감염 사례가 여전히 지속되고 있어 앞으로 의료폐기물 대란 우려가 커지고 있다.

동사는 일반폐기물 외에도 의료폐기물을 포함하는 지정폐기물을 취급하고 있다. 지정폐기물 처리업은 정부 허가 사업이면서 처리시설 구축에 많은 투자가 필요하고, 입지 확보가 쉽지 않아 진입장벽이 높다. 동사는 일반폐기물 소각 시설, 지정폐기물 처리를 위한 고온 열분해 시설을 운영하고 있으며, 유해성 높은 폐시약류, 유독물류 등의 지정폐기물을 처리할 수 있는 기술력을 보유하고 있다.

■ 폐기물처리업 시장규모

통계청 자료에 따른 지정 외 폐기물 처리업(표준산업분류 E38210)의 시장규모는 2013년 1조 6,373억 원에서 연평균 4.3% 성장하여 2018년 2조 6,616억 원의 규모를 형성했으며, 동일 성장률을 가정할 시 2022년에는 3조 1,499억 원의 규모를 형성할 것으로 추정된다.

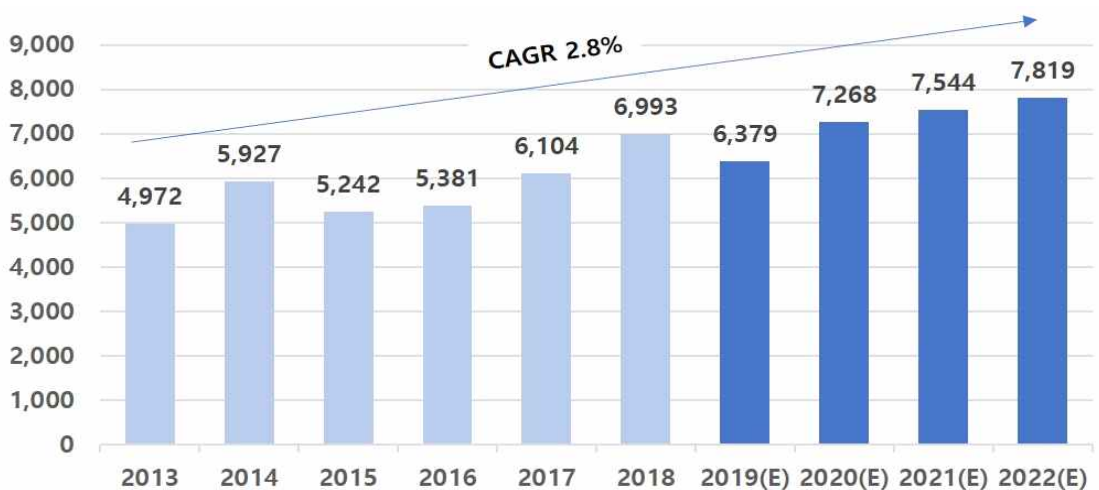
[그림 1] 지정 외 폐기물 시장 규모 (단위: 억 원)



*출처: 통계청, 나이스디앤비 재구성

통계청 자료에 따른 지정폐기물 처리업(E38220)의 시장규모는 2013년 4,972억 원에서 연평균 2.8% 성장하여 2018년 6,993억 원의 규모를 형성했다. 동일 성장률을 가정할 시 2022년에는 7,819억 원의 규모를 형성할 것으로 추정된다.

[그림 2] 지정폐기물 시장 규모 (단위: 억 원)



*출처: 통계청, 나이스디앤비 재구성

Ⅲ. 기술분석

고단가 폐기물 처리기술 보유

동사는 연소효율이 높은 로타리킬른 연소방식의 소각로를 이용하고 있으며, 시약의 위험성 자동 분류 시스템과 유독물류 소포장 시스템을 도입하고 있어 고단가 폐기물에 속하는 폐시약류, 하수종말 처리장의 협잡물 등의 처리가 가능하다.

■ 기술개요

동사는 폐기물과 폐수를 재활용하여 유가금속을 회수하고, 신재생 에너지를 개발하고자 2010년부터 한국산업기술진흥협회로부터 공인된 기업부설연구소를 운영 중이다. 동사의 연구개발 담당조직은 연구소장 2명, 연구팀 팀장 2명, 연구원 7명으로 구성되어 있다.

동사는 2019년 매출액 대비 0.47%(7.5억 원)의 연구개발비용을 사용했으며, 2019년 10월 바이오중유로 사용하기 위한 동식물유의 수소화 반응 촉매 및 이를 이용한 동식물유의 산가 및 요오드가 저감 방법에 대한 특허가 등록되면서, 총 11개의 특허권을 보유하고 있다.

각 사업분야별 동사의 보유 기술을 간략히 정리하면 [표 4]와 같다.

[표 4] 사업분야별 보유기술

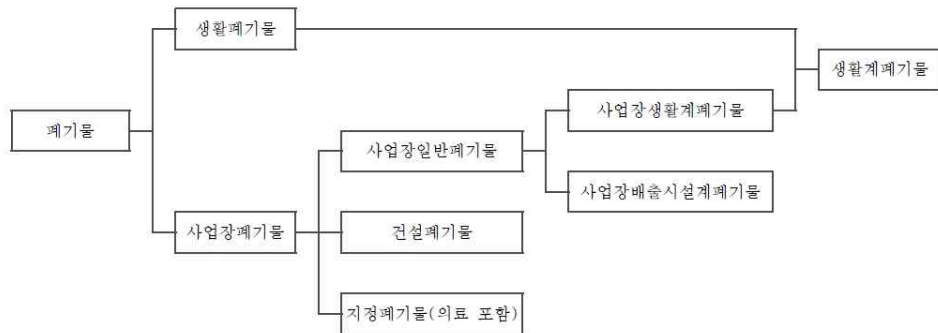
산업부문	R&E사업	집단에너지사업	신소재사업	바이오사업
주요제품	폐기물 처리 용역	폐기물 연소열을 이용한 스팀	산화동	바이오중유
사업내용	폐기물 수집, 운반 및 처리	폐기물 소각시 발생한 폐열 ↓ 스팀 생산 ↓ 산업단지내 구축된 열수송관으로 스팀에너지 공급	PCB 에칭공정에 사용된 폐염화동 매입 ↓ 동추출, 불순물처리, 산화, 가열 등 ↓ 고순도 산화동 ↓ PCB 업체 재판매	동물성 유지, 음식물 기름, 팜유 부산물 등 ↓ 정제/혼합 ↓ 바이오중유 ↓ 바이오에너지로 공급
보유기술	고단가 폐기물 처리기술 자체수송, 시약처리자문, 폐기물분석, 전처리 기술	열병합 시스템 운영기술, 스팀유량계를 통한 균일공급	고순도 산화동, 탄산동, 황산동, 산화텅스텐 제조기술	효소반응기와 수분제거장치 이용한 바이오중유 제조기술
판매처	국내	시화공단 입주업체	PCB 제조업체	발전소(동서발전)

*출처: 나이스디앤비

■ R&E사업_고단가 폐기물 처리기술 보유

폐기물 분류는 발생원을 기준으로 일상생활에서 발생하는 생활폐기물과 사업 활동에 수반하여 발생하는 사업장폐기물로 분류된다. 그리고 사업장폐기물은 사업장일반폐기물, 건설폐기물, 유해성 폐기물인 지정폐기물로 재분류된다.

[그림 3] 폐기물관리법 분류체계



*출처: 환경부, 전국 폐기물 발생 및 처리 현황(2019)

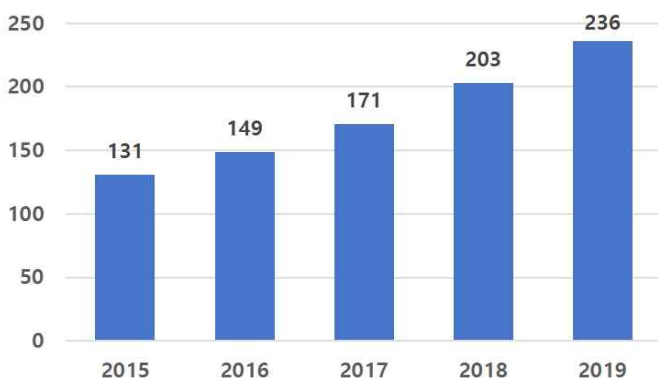
동사는 일반폐기물, 지정폐기물, 폐수폐기물의 수집, 운반과 처리 기술을 보유하고 있다. 자체적으로 폐기물 수송부서를 운영하고 있으며, 폐기물을 배출하는 배출처와 계약 전에 폐기물 샘플을 수거, 분석하여 폐기물 처리에 대한 처리방법, 처리주기 등의 자료를 제공하고, 홈페이지를 통해 시약처리에 대한 자문과 폐기물 분석 서비스 등도 제공한다.

동사는 소각 이전에 유해물질을 선별하고 별도 처리하는 전처리 공정을 실시한다. 이는 지정 폐기물 소각 과정에서 유해물질이 발생하지 않도록 하기 위함이다. 이후 연소효율이 높은 로타리킬른 연소 방식의 소각로를 이용하여 1,100℃ 이상의 온도에서 폐기물을 소각한다.

동사는 위험성에 따른 시약 분류 시스템과 유독물류에 특화된 소포장 자동 직투입 설비를 운영하고 있다. 시약 분류 시스템은 시약명을 입력하여 분류방법, 효식, 포장 단위 등을 확인할 수 있는 자동 분류 시스템으로, 유해성이 높은 폐시약류, 유독물류의 안정적인 소각처리가 가능하다. 소각 후 발생된 연소재는 슬래그화를 통해 노반재, 벽돌 등을 제조하는 원료로 재활용할 수 있으며, 소각과정에서 생성된 열은 회수하여 스팀에너지로 재판매 중이다.

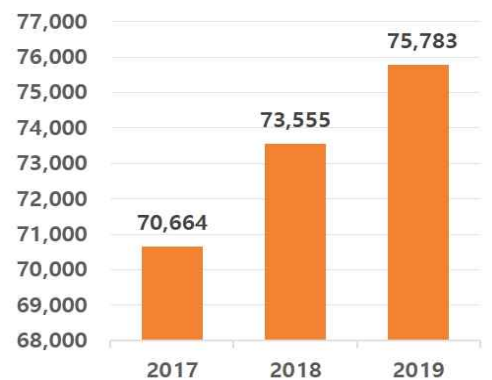
동사는 사전계약 시스템 도입과 고단가 소포장 투입시설에 무인 자동 컨테이너 투입시설을 구축하여 고단가 폐기물 처리량을 증가시킴으로써 처리단가 상승효과를 이끌어 냈다.

[그림 4] 폐기물 평균처리단가 (단위: 천 원/톤)



*출처: 사업보고서(2019.12)

[그림 5] R&E-집단에너지 매출액 (단위: 백만 원)



*출처: 사업보고서(2017~2019)

환경부는 불법 쓰레기 발생을 차단하고 폐기물을 안정적으로 처리하기 위하여 2020년 5월 폐기물관리법 개정안을 시행하였다. 기존 폐기물관리법령은 최초 허가를 받은 이후에 별도의 재확인절차 없이 영구히 폐기물처리업을 영위할 수 있었으나, 개정된 법률 및 하위법령 개정안에 따라 모든 폐기물 업체가 5년마다 허가기관을 통해 자격능력을 검증받아야 한다. 이에 따라 폐기물 처리 능력이 부족한 업체들의 퇴출이 예상된다.

동사는 환경부의 폐기물배출입체계를 시스템을 통해 관리하고 있고, 소각로 배출 반건식 반응탑(SDR), 탈질설비(SCR) 설치로 대기 방지시설 개선과 소각로 운영 효율을 증가시키는 등 폐기물관리법 강화에 대비하고 있어 개정에 따른 제약은 없는 것으로 보이며, 폐기물 시장의 수요공급 불균형 이슈와 정책 강화로 폐기물 처리 단가 인상이 지속될 전망이다.

■ SWOT 분석

[그림 6] SWOT 분석



*출처: 나이스디앤비

통계청 자료에 따르면, 동사는 지정 외 폐기물 처리업의 67.95%를 차지하고 있는 선도기업이다. 동사는 진입장벽이 높은 산업 내에 기 진입하여 인지도를 확보하고 있으며, 계열사 및 사업 부문간 유기적 연계를 통해 시너지를 창출하고 있다.

폐기물 배출자(위탁자) 입장에서 폐기물처리업체의 경쟁요소는 신인도(품질관리 등 신뢰정도), 규모, 가격이다. 폐기물관리법에서 배출자, 수집·운반자, 처리자 3자 모두에 대해 폐기물 처리책임을 지우고 있어서 적법절차에 의한 처리가 배출자가 위탁결정을 내릴 때 처리업체의 규모를 큰 비중으로 고려하게 된다. 폐기물처리업체의 규모가 클수록 폐기물 보관능력, 폐기물 처리 효율 및 가동율이 증가하기 때문에 배출자 입장에서 안심하고 폐기물을 위탁할 수 있다. 동사는 일반폐기물 소각 시설, 지정폐기물 처리를 위한 고온 열분해 시설을 운영하고 있으며, 또한, 폐수 폐산 등을 처리하는 폐수처리시설도 운영하고 있으며, 폐기물 운반업 허가도 보유하고 있어 자체 수송부서를 운영하고 있어 신인도 및 규모 면에서 경쟁력이 있다.



정부는 재생에너지와 분산전원 비중 확대를 목표하고 있어 시장환경도 동사에 긍정적 영향을 미치고 있다. 2020년 5월 폐기물관리법이 개정안이 시행되면서 전문기술과 투자 여력을 갖추지 못한 처리업체들이 감소될 것으로 전망되나, 동사는 환경부의 폐기물배출입체계를 시스템을 통해 관리하고 있어 폐기물관리법의 개정이 동사에게 기회요인으로 작용할 수 있다.

그러나 폐기물 공급 제한에 따른 성장성의 한계, 수익 측면에서 정부 정책 기조와 에너지 환경 변화에 큰 영향을 받는 점 등은 동사가 극복해야 할 과제로 남아있다. 폐기물 처리 단가는 지속적으로 상승하고 있고, 폐기물 산업은 수요가 꾸준히 존재하는 경기 민감도가 낮은 산업이다. 동사는 코로나19로 유발된 전세계적 불경기와 불확실성 속에서도 실적 증가 추세를 유지할 수 있을 것으로 전망된다.

IV. 재무분석

R&E·집단에너지 사업을 기반으로 안정적인 매출 시현

주력 사업인 R&E·집단에너지사업을 기반으로 양호한 외형 성장을 지속하고 있다. 바이오중유 사업부의 매출도 현격한 성장을 보이며 동사의 외형 확대에 기여하였다.

■ 2019년 R&E·집단에너지 사업 부문이 동사의 매출을 견인

동사의 사업 분야는 ① R&E(Recycle & Eco)사업(주요 제품: 폐기물 처리 용역), ② 집단에너지사업(주요 제품: 폐기물 연소열을 이용한 스팀), ③ 신소재사업(주요 제품: 산화동), ④ 바이오사업(주요 제품: 바이오중유) 부문으로 구성되어 있으며, 그 외 투자부동산 보유 등으로 발생하는 기타 매출이 있다. 2019년 기준 부문별 매출 비중은 R&E·집단에너지사업 47.1%, 바이오 사업 28.6%, 신소재 사업 24.2%, 기타매출 0.1%를 각각 차지하여 환경, 에너지 사업 부문이 매출 기여도가 가장 높은 것으로 나타났다.

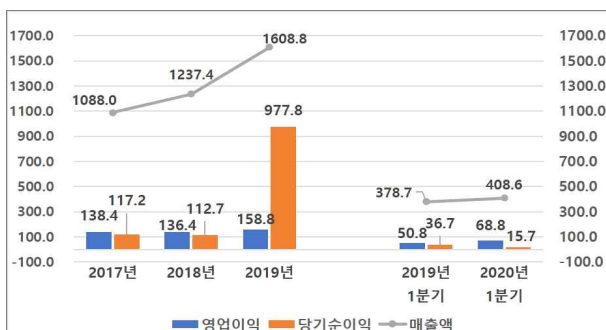
한편, 동사의 주요 품목은 증기(산업체 공정용 증기), 산화동, 바이오중유 등 제품군과 폐기물 수집, 운반 및 처리 용역 등 서비스군으로 나누어지며, 2019년 기준 품목별 매출 비중은 바이오중유 28.4%, 폐기물 수집, 운반 및 처리 21.3%, 증기 18.8%, 산화동 14.2% 순으로 나타났으며, 그 외 기타 상품 및 용역 서비스가 17.3%의 비중을 차지하였다.

동사는 폐기물 처리 및 스팀 판매를 주력 사업으로 하고 있어 사업 특성 상 내수 매출 비중이 95% 이상을 차지하고 있으며, 신소재 사업부에서 산화동 제품을 일부 수출하고 있다. 총 매출 대비 수출 비중은 최근 3개년간 2017년 3.2%, 2018년 1.1%, 2019년 2.4%를 각각 기록하였다.

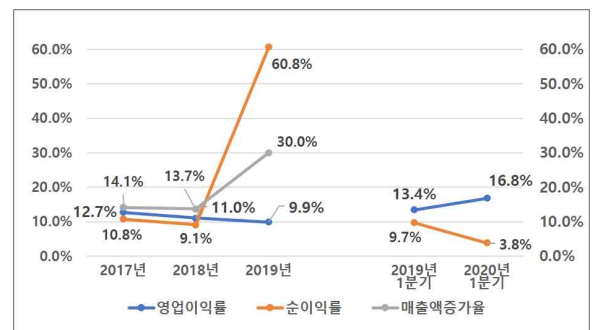
동사는 2018년 기말 기준 동사가 100%의 지분을 보유하고 있던 종속기업인 KG씨에스에너지(주)를 2019년 5월 중 흡수합병하여 2019년 기말 기준 연결대상 종속기업은 존재하지 않는 바, 2019년 재무제표는 K-IFRS 별도 기준으로 작성되었으며, 본 보고서 상 비교정보는 2018년 K-IFRS 연결 기준 재무제표를 근거로 작성되었다.

[그림 7] 동사 연간 및 1분기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억원, %)



매출액/영업이익/당기순이익 추이

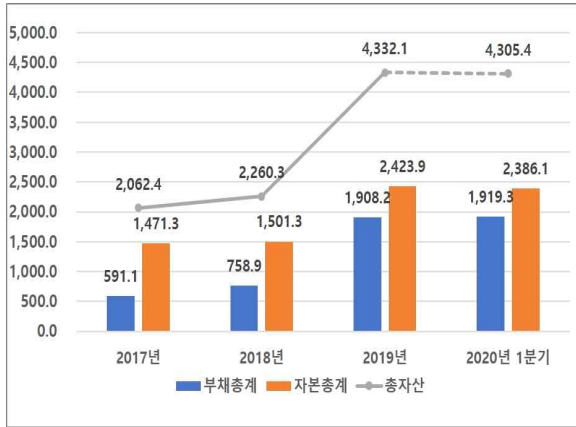


증가율/이익률 추이

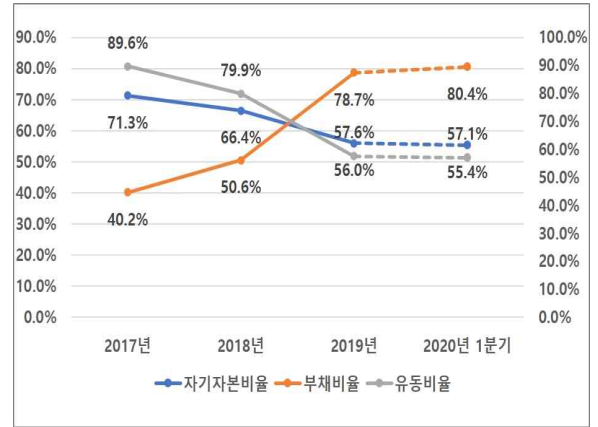
*출처: 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03)

[그림 8] 동사 연간 및 1분기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억원, %)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

*출처: 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03)

■ 2019년 주력 사업을 기반으로 양호한 외형 성장 지속

동사는 환경, 에너지 사업부 매출을 기반으로 꾸준한 성장세를 보이고 있으며, 2018년 바이오중유 업체인 KG씨에스에너지(주)의 지분을 취득함에 따라 사업 영역의 확대에 1,249억 원(+13.7% YoY)의 매출액을 기록하였고, 2019년 폐기물 처리 용역 매출 확대, 산화동 판매 확대, 바이오중유 판매 확대에 힘입어 1,609억 원(+30.0% YoY)의 매출을 기록하였다.

특히, 바이오중유 사업부의 매출은 2018년 129억 원에서 2019년 459억 원으로 현격한 성장을 보이며 동사의 외형 확대에 기여하였다. 다만, 상기 사업부의 매출원가가 매출액을 상회하며 최근 2개년간 영업손실을 기록하고 있는 바, 동사의 영업수익성 저하에 주요 요인으로 작용하고 있다. 동사의 매출액영업이익률은 2017년 12.7%에서 2018년 11.0%, 2019년 9.9%로 최근 2개년간 저하 추세를 보였다.

한편, 동사는 2019년 관계기업인 KG스틸(주)의 지분을 48.9% 취득하였고, 관련하여 지분법이익 801억 원을 인식함에 따라 978억 원의 순이익을 기록하는 등 순이익규모가 대폭 확대되었으며, 매출액순이익률은 전년 9.1%에서 큰 폭으로 증가한 60.8%를 기록하였다.

■ 2020년 1분기 양호한 영업실적 지속

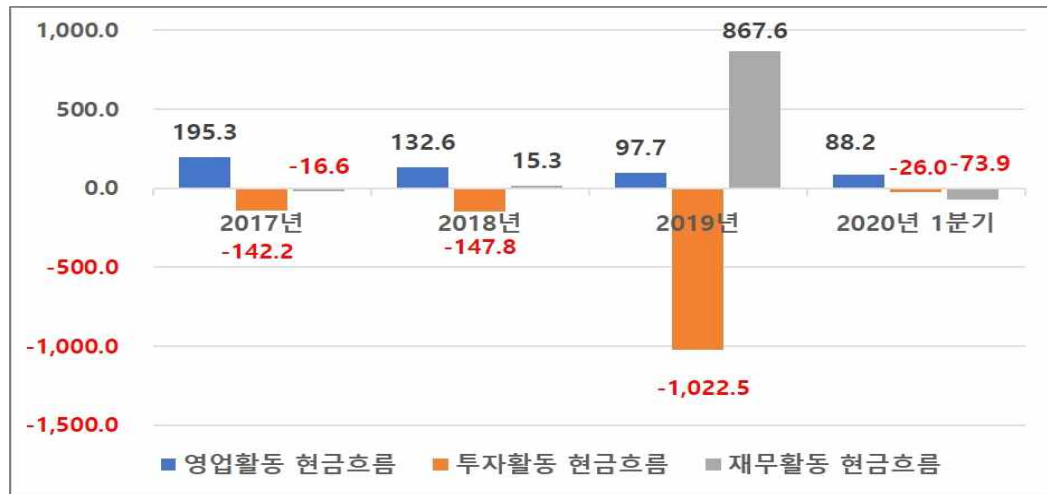
2020년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 7.9% 증가한 409억 원을 기록하며 전년에 이어 성장세를 유지하였고, 바이오중유 사업부의 영업손익 흑자전환 등에 힘입어 매출액영업이익률 16.8%를 기록하는 등 양호한 영업수익성을 나타냈다. 다만, 금융자산평가손실 33억 원, 외화환산손실 21억 원이 발생하는 등 영업외수지 적자폭 확대에 매출액순이익률은 전년 동기 9.7%에서 3.8%로 감소하였고, 순이익규모는 전년 동기 37억 원 대비 57.1% 감소한 16억 원을 기록하는 데에 그쳤다.

■ 관계기업에 대한 투자자산 취득에 따른 대규모 현금유출로 현금성 자산 감소

2019년 동사의 영업활동현금흐름은 손익계산서 상 영업이익을 하회하는 가운데, 관계기업인 KG스틸(주)의 지분을 취득하며 980억 원의 대규모 투자활동 현금유출이 발생하였고, 상기 현금유출은 영업활동을 통해 발생한 현금을 비롯해 차입금, 회사채의 발행 등 재무활동으로 유입된 현금으로 대부분 충당하였다. 추가적인 현금유출은 보유하고 있는 현금성 자산으로 충당하여 2019년 기초 79억 원에서 기말 22억 원으로 현금성 자산의 규모가 감소하였다.

[그림 9] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억원, %)



*출처:동사 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

신재생에너지 및 신소재 전문 기업 'KG ETS'

바이오중유 수주실적 증가 및 원가절감 노력으로 2020년 1분기 영업이익 흑자전환이 이루어졌다. 또한, 선박 연료의 황 배출량 규제에 따라 바이오중유의 선박연료로서의 용도 확대가 기대된다.

■ 바이오중유 사업 가세로 매출 및 영업이익 개선

동사는 2018년 8월 바이오중유 사업을 인수하여 화력발전소에 바이오중유를 공급해 왔다. 바이오중유는 발전설비를 보유한 곳에서 일정량 이상의 신재생에너지 사용을 의무화하는 재생에너지 공급의무화제도(RPS, 2012년 시행)에 따라 꾸준한 수요가 발생해 왔으며, 2019년에는 화력발전소 발전연료로의 안정성이 인정되며 바이오중유의 투입가능 발전기가 5기에서 14기로 늘어남에 따라 수주실적도 2018년 20,345kℓ 대비 380% 증가한 77,505kℓ를 기록하였다. 한편, 바이오중유는 제조원가 문제로 2018년과 2019년 영업손실을 기록해 왔으나, 해외 원료 조달, 저장시설 추가 확보, 울산 광역시 소재 내 생산 자동화시설 구축, 저장시설 확보를 통한 운반비 절감 등 생산 효율화 작업을 진행하면서, 2020년 1분기 실적에서 처음으로 흑자 전환하였다.

[표 5] 바이오사업 매출 추이 (단위: 백만원, %)

	2018		2019		2020 1분기	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중
매출액	12,879	10.4	45,935	28.6	11,791	28.9
매출원가	14,851	14.2	46,034	33.4	11,485	35.4
매출총이익	-1,971	-10.2	-99	-0.4	306	3.6
영업이익	-2,089	-15.3	-1,480	-9.3	105	1.5
자산총계	5,046	4.7	4,760	4.4	4,921	4.5

*출처: 사업보고서(2018, 2019), 분기보고서(2020.03)

[표 6] 바이오중유 생산실적 (단위: kℓ)

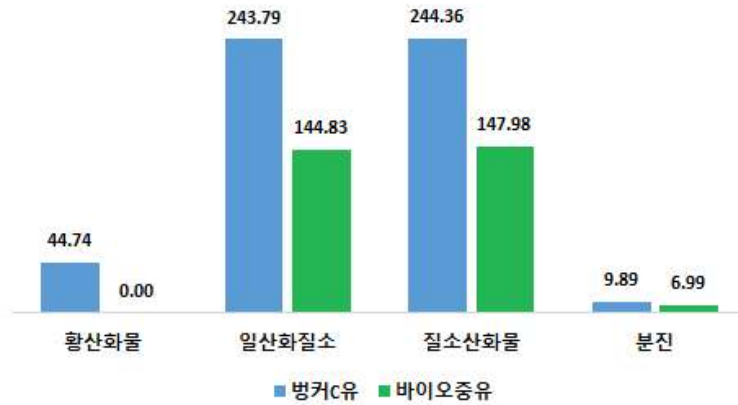
	2018	2019	2020 1분기
생산실적	20,345	77,505	12,356
누적 생산실적	20,345	97,850	110,206

*출처: 분기보고서(2020.03)

동사 분기보고서(2020.03)에 따르면, IMO2020의 시행이 동사의 바이오중유 매출 확대에 도움이 될 것이라 전망하고 있다. 국제해사기구 IMO는 2020년 1월 모든 선박의 황함량이 0.5% 미만인 해양 연료를 사용해야 한다는 규정을 포함하는 IMO2020을 시행하였다.

IMO의 조치는 현행 3.5% 황함량 상한선을 대폭 강화한 것으로, 현재 병커 연료의 평균 황함량인 2.5% 수준 대비 5배의 감소를 의미한다. 주요 연료인 병커C유의 대체 에너지로는 해양경유(MGO, Marine Gas Oil), 또는 0.5% 미만의 초저유황 연료유(VLSFO, Very Low Sulfur Fuel Oil), 액화천연가스(LNG) 등의 옵션이 검토되고 있다. 바이오중유는 발전기 연료로 사용이 가능하면서도 [그림 10]과 같이 병커C유 대비 황산화물을 비롯한 오염물질 배출량이 적어 대체연료로 적합하다.

[그림 10] 벙커C유와 바이오중유 오염물질 배출량 비교 (단위: ppm, mg/m²)



*출처: 한국석유관리원, 나이스디앤비 재구성

우리나라에서는 '석유 및 석유대체연료 사업법 시행규칙' 때문에 아직 바이오중유의 선박용 연료로서의 사용이 금지되어 있지만, 지난해 6월 세계 1위 덴마크 해운사 머스크가 자사 소유 선박인 '메테 머스크'에 바이오연료를 20%가량 채운 뒤 네덜란드 로테르담에서 출항해 중국 상하이를 거쳐 돌아오는 3개월간의 항해를 성공적으로 마친 바 있고, SK케미칼도 바이오중유를 선박에 활용할 수 있는지 확인하기 위한 안전성과 신뢰성 테스트를 진행 중이라고 밝혔다. 프랑스 CMA-CGM, 스위스 MSC등의 대형 선사들도 엔진 연료로 테스트를 마쳤고, 실제 선박에 도입하는 테스트만을 남겨두고 있다. 대형 선박에서 바이오중유를 선박 연료로 사용하게 된다면, 바이오중유의 시장규모 성장으로 이어질 수 있다.

■ '시흥그린센터 폐기물 스팀 에너지화 사업' 협약

동사는 2019년 11월 경기도 시흥시와 '시흥그린센터 폐기물 스팀 에너지화 사업'의 본 협약을 체결하였다. 해당 사업은 경기도 시흥시 정왕동에 위치한 폐기물 소각시설인 '시흥그린센터'에서 발생하는 소각열을 이용한 발전사업으로, 향후 10년간 발전사업자로서 폐기물 소각열을 활용한 발전 및 에너지화 사업을 맡게 되었다. 동사는 시흥그린센터 소각열 발전을 통해 얻는 전력을 전력거래소에 공급하는 한편, 신 재생에너지 의무발전 인증(REC) 판매 및 민간기업에 스팀을 공급할 계획이다. 동사는 추후 시화MTV '거북섬'에 조성될 예정인 해양 레저복합단지에서 인공서핑장, 레저시설용 에너지를 공급하게 되면 추가 매출도 올릴 수 있을 것으로 전망하고 있다.

동사 분기보고서에서 밝힌 설비 신설 계획에 따르면 2019년 11월 시흥그린센터 발전설비 건설에 착공하여 2020년 12월 완공 예정이며, 2020년 7월 거북섬 스팀공급배관 건설 계획을 수립하고 있다.



■ 2020년 1분기 성장세 지속

동사는 폐기물 소각로 운영 및 소각로 등을 이용하여 생산된 스팀 판매를 영위하는 환경 및 에너지 사업부와 산화동을 생산하는 신소재 사업부를 주력 사업으로 운영하고 있으며, 합병을 통해 바이오중유 생산 및 판매로 사업 영역을 확대하며 최근 3개년간 양호한 외형 성장세를 지속하였다. 2019년까지 적자 사업부였던 바이오중유 사업부의 수익성 개선으로 2020년 1분기에 전년 동기 대비 영업이익이 35.4% 증가하는 등 양호한 실적을 기록하였다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
키움증권	Not Rated	-	2019.05.20
	· 폐기물 단가 상승과 바이오중유 시장 성장에 따른 수혜 예상		
신한금융투자	Not Rated	-	2019.04.05
	· 투자포인트는 폐기물 처리 단가 20% 상승과 바이오중유 실적 개선 · 2019년 매출액, 영업이익 각각 +51%, +42% YoY 전망		