

# 폐기물산업

## 현대판 연금술, 폐기물이 돈이 된다

### 폐기물 산업 개요

폐기물산업은 산업폐기물을 처리하는 산업으로 폐기물이 사라지지 않는 한(제조업이 사라지지 않는 한) 영속 가능한 산업이다. 각 산업폐기물들은 특성에 따라 소각 후 매립 혹은 소각 과정 없이 매립되며 폐기물 중 특수한 처리를 요구하는 경우 고온소각시설 및 지정매립시설을 이용해야 한다. 또한 폐기물산업은 물류비 등 업의 특성상 지역에 거점을 두고 진행되는 사업이기도 하다. 폐기물산업의 호황이 지속되고 있어 경쟁력을 보유한 폐기물 업체들에 관심이 필요하다고 판단된다.

### 성장산업으로써의 재조명이 필요한 폐기물산업

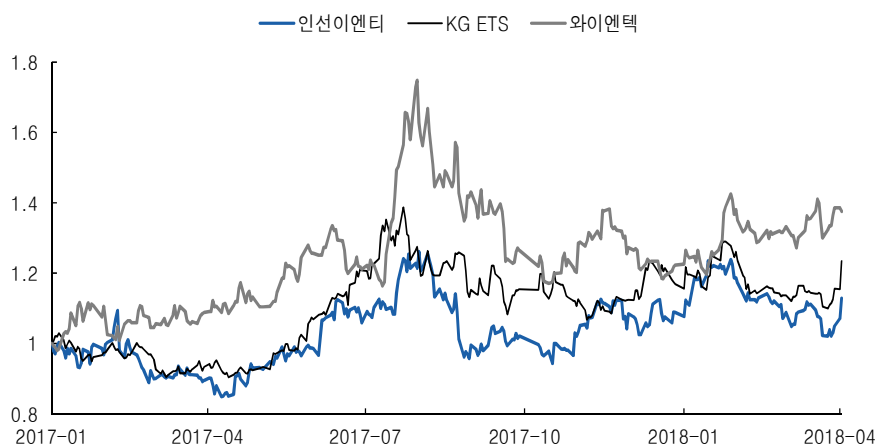
폐기물산업은 1)정부의 인, 허가를 받아야 하고, 2)넓은 부지의 확보 및 소각/매립시설을 구축해야 하는 장치산업이다. 진입장벽이 존재하는 만큼 안정적인 산업이라는 인식은 있었지만 성장산업으로써 조명을 받아오지 못했다. 하지만 폐기물산업은 성장이 진행되고 있는 산업이라고 판단하며 그 이유는 다음과 같다.

- 1)먼저 폐기물 반입수수료 및 처리단가가 상승하고 있다는 점에 주목한다. 이에 따라 폐기물 업체들의 외형은 물론 수익성 개선이 지속될 것으로 예상된다. 또한 LNG 가격 안정화에 따라 부수적으로 생산되는 스팀 판매사업의 수익개선이 기대된다.
- 2)신규매립지 활용을 통한 외형 성장도 기대된다. 매립지의 추가 혹은 확장은 폐기물 처리능력의 확장을 의미하며 업황이 호황인 점을 감안 시 설비 확장은 매출액 증가로 연결될 것으로 전망된다.
- 3)맥쿼리, IMM 등 사모펀드들의 폐기물업체 인수도 폐기물업체 몸값이 올라가고 있음을 방증한다.

### 관심주로 인선이엔티, KGETS, 와이엔텍 제시

폐기물산업에서 주목해야 할 종목으로 1)본업의 성장과 자회사 지분가치 상승이 기대되는 인선이엔티(060150), 2)폐기물에서 산화동, 텅스텐 등의 소재를 추출하는 신소재사업의 성장이 기대되는 KGETS(151860), 3)폐기물업체 중 밸류에이션 매력이가장 큰 와이엔텍(067900)을 제시한다.

### 폐기물산업 관심종목 주가 추이



## 현대판 연금술, 폐기물이 돈이 되는 이유

### 매립지 반입수수료 및 처리단가 상승으로 인한 수익개선

먼저 매립지 폐기물 처리단가가 상승하고 있다는 점에 주목한다. 폐기물 처리단가의 상승은 수도권 매립지 반입수수료의 인상에서 간접적으로 확인이 가능하다. 현재 수도권에서 발생하는 폐기물 중 재활용이 안되거나 불연성인 폐기물은 수도권 매립지에 수수료를 지불하고 매립처리를 하고 있다. 하지만 매립지 주변의 환경 문제가 대두되면서 매립지 사용을 최소화 하기 위한 방편으로 매립지 반입수수료가 지속적으로 인상되고 있다. 수도권매립지관리공사의 자료에 따르면 수도권 매립지 반입수수료는 2014년 42,730원에서 2015년 51,395원, 2016년 77,092원으로 지속 상승하였다.

매립지의 공급이 제한적이고 폐기물 처리업이 정부의 인가를 받아야 하는 산업이라는 점을 감안한다면 매립지 반입수수료 및 폐기물 처리단가의 상승은 단기적인 이벤트보다는 중장기적인 성장 모멘텀이 될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

또한 폐기물산업은 원재료의 투입이 없고 소각로와 매립지를 활용하는 산업이기 때문에 반입수수료 및 처리단가의 상승은 대부분 이익의 증가로 이어질 것으로 판단된다. 따라서 각 폐기물 업체들의 수익성은 지속적으로 개선될 전망이다.

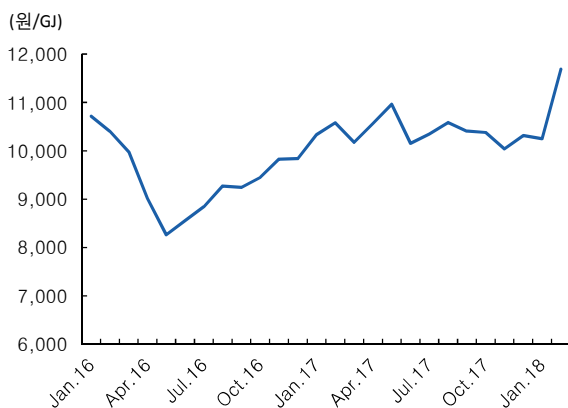
### 스팀가격 상승으로 수익 개선

폐기물은 전공정(파쇄, 압축 등)을 거친 후 바로 매립되거나 소각로에서 소각 후 매립되는 절차를 거쳐 처리된다. 소각로를 보유한 폐기물 업체들은 소각 시 발생하는 폐열을 활용하여 스팀을 생산, 주변 업체들에게 판매하는 비즈니스를 부수적으로 영위하고 있다.

스팀의 가격은 석유, 천연가스 등 에너지 가격과 상관성을 보이며 국내 업체들의 경우 LNG가격을 기반으로 판매단가가 결정되는 구조다. 국내 및 글로벌 LNG 가격은 2016년 초반 초과공급에 따라 가격이 하락하였으나 2016년 하반기부터 중국, 신흥국의 수요를 바탕으로 점차 가격이 정상화되고 있는 상황이다. 한국가스공사에 따르면 2018년에도 신흥국 수요를 바탕으로 LNG 가격은 상승세를 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

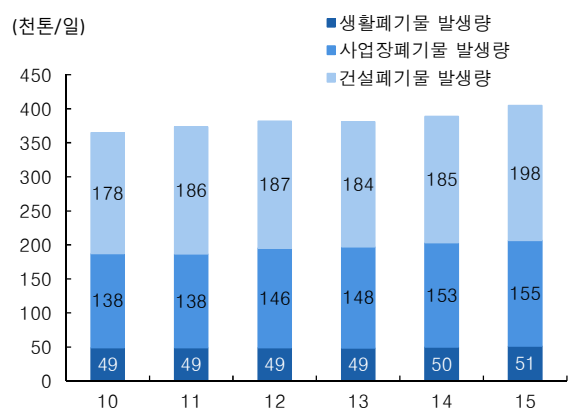
이에 따라 소각로를 보유하고 있는 폐기물 업체들의 수익창출 능력은 한층 강화될 것으로 예상된다. 특히 스팀판매는 비용이 수반되지 않는 사업으로 스팀가격 상승은 고스란히 이익증가로 이어질 것으로 전망된다.

그림 1. 국내 발전용 LNG 원료가격 추이



자료: 한국가스공사, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. 폐기물 발생량 추이



자료: 한국폐기물협회, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

### 신규매립지 활용으로 인한 외형 확대

각 폐기물 업체들의 신규매립지 활용이 예정되어 있다는 점도 긍정적이다. 인선이엔티는 침출수 유출로 가동이 중단되었던 광양매립지의 재가동이 예정되어 있으며 사천매립장도 향후 사업에 추가될 것으로 예상된다. 와이엔텍도 2019년부터 현재 사용중인 매립지 대비 약 1.7배 수준의 신규 매립지 사용을 시작할 예정이다.

폐기물 업체들의 외형은 매립지 규모와 사용연수에 의해 결정된다. 즉 동일사용연수를 가정할 경우 매립지가 추가되거나, 현재 사용중인 매립지보다 큰 매립지로 사업장이 대체될 경우 폐기물 처리능력의 향상에 따라 외형도 동반 성장하게 된다. 현재 폐기물 업황이 호황을 이루고 있고 진입장벽에 따라 신규 폐기물 업체들의 진입이 쉽지 않은 만큼 각 업체들의 신규매립지 활용은 매출 및 수익증가로 연결될 전망이다.

### 사모펀드들의 인수로 폐기물산업 가치 재조명

폐기물산업에 대한 인식변화는 PEF 등의 움직임에서 찾아볼 수 있다. 대표적으로 맥쿼리코리아오퍼튜니티즈는 2013년 수집운반/중간처리 등의 사업을 영위하고 있는 대길산업을 인수한 이후 2016년에 진주산업(중간처리/소각/스팀생산 등), 2017년 코엔텍(029960, 소각/매립/스팀생산)을 차례로 인수하였다. 또 하나의 대표적인 사례로는 IMM인베스트먼트의 에코매니지먼트코리아 인수를 들 수 있다. 에코매니지먼트코리아는 소각업체 6개를 보유하고 있는 기업으로 IMM인베스트먼트는 해당기업의 지분 100%를 인수하였다.

금융자본의 폐기물 업체 인수는 다음과 같은 시각에서 이뤄졌다고 판단된다. 먼저 폐기물업체의 사업 안정성이 고려되었다고 보여진다. 폐기물산업은 높은 진입장벽이 존재하며, 제조업이 영속하는 한 폐기물이 발생할 수 밖에 없기 때문에 산업의 안정성이 높다. 또한 최근 폐기물 처리단가가 상승하는 등 외형/이익이 증가하는 구간에 들어가고 있다는 점도 투자처로서의 매력을 더해주는 부분이다. 마지막으로 폐기물 산업을 영위하기 위해서는 정부의 인허가, 매립지 선정, 지자체 및 지역주민 설득 등 많은 난관이 존재하는 만큼 현존하는 업체를 인수하는 방법이 가장 수월하다. 결론적으로 폐기물 업체들의 수익안정성과 성장성 등이 사모펀드들에 의해 재발견되며 산업의 가치가 간접적으로 증명되고 있다고 판단된다.

표 1. 폐기물업체 주요 인수 현황

인수처	인수일	인수대상	업종	인수금액(억원)	지분율
맥쿼리코리아오퍼튜니티즈운용	2017	코엔텍	소각/매립/스팀생산	795	34%
IMM인베스트먼트	2017	에코매니지먼트코리아	소각업체 6개 보유	4,000	100%
맥쿼리카피탈코리아	2017	리클린	음식물쓰레기 재활용	608	95%
맥쿼리코리아오퍼튜니티즈운용	2016	진주산업	중간처리/스팀생산/소각	650	60%
베올리아워터코리아	2016	유니콘	산업폐기물처리/매립	560	100%
KDBC이음제3호	2015	한맥테크산업	폐기물매립	519	70%
이음PEF, 코스톤아시아	2014	리클린	음식물쓰레기 재활용	225	70%
스테리사이클	2014	메디코	의료폐기물 처리	200	65.2%
TSK그린바이오	2014	에코시스템	폐기물 매립	320	100%
대우증권PE, 신영증권PE	2014	유니콘	산업폐기물 처리/매립	334	100%
맥쿼리코리아오퍼튜니티즈운용	2013	대길산업	수집운반/중간처리 등	500	75%
에코매니지먼트코리아(JP모건)	2011	다나에너지솔루션	소각	100	100%
에코매니지먼트코리아(JP모건)	2010	이엠케이승경	중간처리/소각	200	100%
에코매니지먼트코리아(JP모건)	2010	한국환경개발	소각	280	82%
에코매니지먼트코리아(JP모건)	2010	비노텍	중간처리/수집운반/소각	290	100%

자료: 미래에셋대우 글로벌주식권설링팀

### 관심주로 인선이엔티, 코엔텍, 와이엔텍 제시

폐기물산업에 대한 긍정적인 전망 하에 관심주로 인선이엔티(060150), 코엔텍(029960), 와이엔텍(067900)을 제시한다. 인선이엔티는 과거 50%의 영업이익률을 보여주던 광양매립장의 사업재개를 앞두고 있고, 폐차재활용 사업을 영위하고 있는 자회사 인선모터스의 지분가치가 부각될 것으로 예상된다. KG ETS는 안정적인 폐기물 사업을 바탕으로 폐기물에서 산화동, 텅스텐 등 신소재를 생산하며 성장성이 부각되고 있는 상황이다. 와이엔텍은 폐기물사업에서의 실적 개선과 더불어 신규사업인 해운사업에서의 호실적까지 더해지며 실적이 빠르게 상승, 폐기물 업체 가운데 가장 매력적인 밸류에이션을 보유하고 있다.

표 2. 폐기물산업 투자 유망주

종목명	투자포인트
인선이엔티	-폐기물 처리단가 상승으로 이익 개선 -광양매립장 사업재개 예상(2019년) 및 사천 매립장 사업시작 예상(2019년 이후) -자회사 인선모터스 실적성장 지속 -인선모터스 상장 가능성(지분가치 부각, 78.5% 보유)
KG ETS	- 폐기물 처리단가 상승 및 스팀가격 상승으로 환경에너지 사업 호황 지속 -전방산업 호황으로 산화동 수요 견조 -텅스텐 추출사업 등 신규사업 본격화로 신소재 사업부 외형 성장
와이엔텍	-폐기물처리단가 및 스팀가격 상승으로 수익개선 -신규 매립장 사용으로 폐기물 사업 외형성장 지속 기대 -선박 추가 투입으로 해운사업 실적 성장

자료: 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

## 관심종목

### 인선이엔티 (060150/Not Rated) 본업 호황과 자회사 지분가치 재평가 전망

- 폐기물 처리단가 상승으로 이익개선 지속. 광양매립장, 사천매립장 등 신규 매립지 사업재개 예상
- 자회사 인선모터스 상장 가능성, 지분가치 부각 예상
- 2018년 예상실적 매출액 1,802억원(YoY +12%), 영업이익 294억원(YoY +34%) 전망

---

### KG ETS (151860/Not Rated) 폐기물과 신소재 사업의 조화

- 폐기물 처리단가 상승, LNG가격 안정화로 환경에너지 사업 실적 개선
- 산화동 수익성 견조 및 텅스텐 사업 본격화로 신소재 사업부 성장 전망
- 2018년 예상실적 매출액 1,204억원(YoY +11%), 영업이익 184억원(YoY +33%) 전망

---

### 와이엔텍 (067900/Not Rated) 가장 싼 폐기물 업체

- 폐기물 처리단가 및 스팀가격 상승으로 환경사업 수익성장 지속
- 8매립장 사용으로 환경사업 외형성장 기대. 신규선박 투입으로 해운사업 외형성장 전망
- 2018년 예상실적 매출액 838억원(YoY +11%), 영업이익 151억원(YoY +21%) 전망

## 인선이엔티 (060150)

### 본업 호황과 자회사 지분가치 재평가 전망

투자이전	Not Rated		
목표주가(12M, 유지)	-		
현재주가(18/04/04)	7,340원		
상승여력	-		
영업이익(18F, 억원)	294		
Consensus 영업이익(18F, 억원)	350		
EPS 성장률(18F, %)	488.4		
MKT EPS 성장률(18F, %)	16.2		
P/E(18F, x)	14.9		
MKT P/E(18F, x)	9.3		
KOSDAQ	862.51		
시가총액(억원)	2,640		
발행주식수(백만주)	36		
유동주식비율(%)	70.8		
외국인 보유비중(%)	4.8		
베타(12M) 일간수익률	0.73		
52주 최저가(원)	5,590		
52주 최고가(원)	8,300		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.5	9.2	23.8
상대주가	2.2	-17.3	-10.2



[글로벌주식컨설팅팀]  
김창희  
02-3774-1795  
changhee.kim@miraeeasset.com

#### 건설폐기물 중간처리 1위 업체

인선이엔티는 건설폐기물 중간처리 및 순환골재 생산하고 있으며 자회사 인선모터를 통해 자동차 해체재활용 및 파쇄재활용 사업도 영위하고 있다. 연결기준 건설폐기물 사업의 매출 비중은 53%이며 자동차 해체재활용과 파쇄재활용 사업의 매출비중은 각각 16%, 31%이다.

본사의 주요사업인 건설폐기물 사업이 호황을 이어가는 가운데 자회사 인선모터스는 실적이 빠르게 성장하며 상장 가능성이 높아지고 있다. 인선이엔티의 영업가치와 지분가치가 모두 상승할 것으로 전망되는 만큼 동사에 대해 관심이 필요하다고 판단된다.

#### 실적성장 + 지분가치 상승

건설폐기물 사업은 업황 호황에 따른 단가상승이 실적성장의 원인이다. 수도권매립지관리공사의 자료에 따르면 수도권 매립지 반입수수료는 톤당 2014년 42,730원에서 2015년 51,395원, 2016년 77,092원으로 지속 상승하고 있다. 매립지의 반입 수수료가 상승하고 있다는 점은 동사의 중간처리단가도 지속적으로 상승하고 있음을 의미한다. 폐기물 규제가 강화되는 가운데 신규 사업자의 진입이 제한적인 만큼 당분간 업황 호황은 이어질 것으로 전망된다. 동사의 건설폐기물 사업의 2018년도 매출은 910억원(YoY +6.8%)으로 예상된다. 또한 2019년부터는 광양매립장, 사천매립장이 순차적으로 추가되며 외형성장을 이어갈 전망이다.

자회사 인선모터를 통해서 영위하고 있는 자동차 해체재활용 및 파쇄재활용 사업의 실적도 빠르게 상승 중이다. 동사는 높은 기술경쟁력을 바탕으로 경쟁사 대비 순도 높은 철 스크랩을 생산하고 있으며 이를 바탕으로 동 업계 시장점유율 1위를 유지 중이다. 인선모터스의 외형은 2015년 418억원에서 2017년 770억원(CAGR +36%)으로 빠르게 상승하였으며 고철가격 상승으로 외형과 수익의 동반성장이 전망된다. 인선이엔티는 인선모터스의 지분 78.5%를 보유하고 있으며 자회사 상장 시 166억원에 불과한 장부가의 재평가가 이뤄질 것으로 전망된다.

#### 2018년 이익 정상화로 주가 재평가 기대

인선이엔티의 2018년도 예상실적은 매출액 1,802억원(YoY +12.4%), 영업이익 294억원(YoY +34%)으로 전망된다. 포스코와의 소송충당금, 자회사 자산 상각 등 일회성 비용으로 부진했던 순이익도 2018년에는 정상화될 것으로 예상된다. 소송 및 자회사 자산 상각 등 불확실성 요인들은 현재 전부 해소된 상황이다. 이익정상화, 자회사 지분가치 상승에 초점을 맞춰야 할 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F
매출액 (억원)	686	672	953	1,355	1,603	1,802
영업이익 (억원)	2	-4	79	181	219	294
영업이익률 (%)	0.3	-0.6	8.3	13.4	13.7	16.3
순이익 (억원)	15	-53	-16	4	29	177
EPS (원)	44	-155	-47	13	84	493
ROE (%)	1.1	-3.8	-1.1	0.3	1.9	10.2
P/E (배)	50.0	-	-	499.4	85.4	14.9
P/B (배)	0.5	1.0	1.4	1.5	1.6	1.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

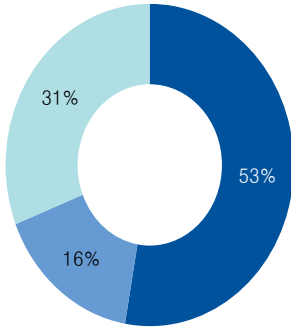
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 인선이엔티, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

**폐기물산업**

현대판 연금술, 폐기물이 돈이 된다

**그림 1. 인선이엔티 매출구성(17' 기준)**

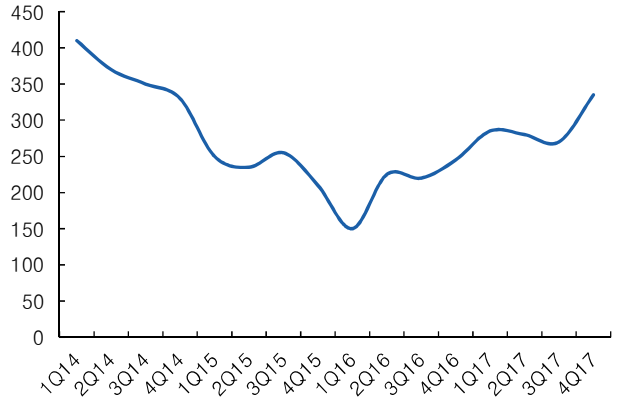
■ 건설폐기물 ■ 자동차해체재 활용 ■ 자동차파쇄재 활용



자료: 인선이엔티, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

**그림 2. 고철가격 추이**

(원/Kg)



자료: 스크랩워치, 인선이엔티, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

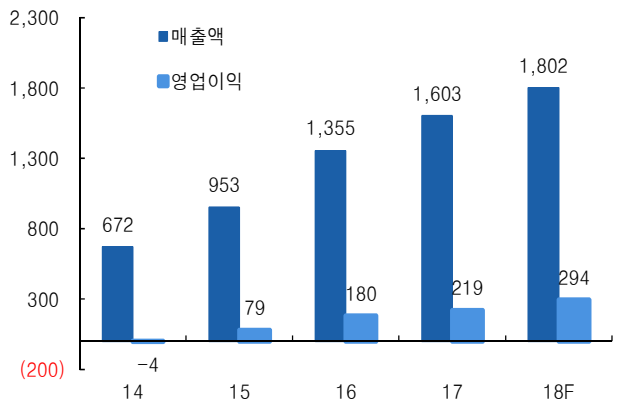
**그림 3. 경쟁사 고철(좌)과 인선이엔티의 저망간철(우)**



자료: 인선이엔티, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

**그림 4. 인선이엔티 실적추이 및 전망**

(억원)



자료: 인선이엔티, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

폐기물산업

현대판 연금술, 폐기물이 돈이 된다

인선이엔티 (060150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
매출액	953	1,355	1,603	1,802
매출원가	726	1,015	1,214	1,315
매출총이익	227	340	389	487
판매비와관리비	148	160	170	192
조정영업이익	79	181	219	294
영업이익	79	181	219	294
비영업손익	-105	-106	-192	-57
금융손익	-61	-47	-35	-30
관계기업등 투자손익	-38	6	-56	0
세전계속사업손익	-26	75	27	237
계속사업법인세비용	-8	61	-5	47
계속사업이익	-18	14	32	190
중단사업이익	1	-9	0	0
당기순이익	-18	5	32	190
지배주주	-16	4	29	177
비지배주주	-2	0	2	12
총포괄이익	-20	12	33	190
지배주주	-18	12	31	178
비지배주주	-2	0	2	12
EBITDA	128	238	282	354
FCF	-136	8	-60	201
EBITDA 마진율 (%)	13.4	17.6	17.6	19.6
영업이익률 (%)	8.3	13.4	13.7	16.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.7	0.3	1.8	9.8

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
유동자산	471	559	541	758
현금 및 현금성자산	31	39	57	210
매출채권 및 기타채권	235	282	277	314
재고자산	127	160	132	150
기타유동자산	78	78	75	84
비유동자산	2,445	2,452	2,442	2,424
관계기업투자등	53	65	6	6
유형자산	2,100	2,089	2,202	2,174
무형자산	48	27	24	23
자산총계	2,915	3,010	2,983	3,182
유동부채	841	1,115	765	555
매입채무 및 기타채무	67	95	78	95
단기금융부채	739	954	642	409
기타유동부채	35	66	45	51
비유동부채	625	439	521	739
장기금융부채	443	241	369	569
기타비유동부채	182	198	152	170
부채총계	1,466	1,554	1,286	1,295
지배주주지분	1,446	1,449	1,643	1,820
자본금	171	171	179	179
자본잉여금	363	354	509	509
이익잉여금	912	916	944	1,121
비지배주주지분	4	8	54	67
자본총계	1,450	1,457	1,697	1,887

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
영업활동으로 인한 현금흐름	-66	87	93	231
당기순이익	-18	5	32	190
비현금수익비용가감	174	196	297	137
유형자산감가상각비	46	54	60	58
무형자산상각비	3	3	3	2
기타	125	139	234	77
영업활동으로인한자산및부채의변동	-165	-101	-176	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-73	-58	3	-37
재고자산 감소(증가)	-62	-32	12	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-35	21	-14	13
법인세납부	-3	-43	-31	-47
투자활동으로 인한 현금흐름	-25	-68	-76	-43
유형자산처분(취득)	-63	-65	-142	-30
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	29	30	-53	-13
기타투자활동	9	-33	119	0
재무활동으로 인한 현금흐름	120	-12	-6	-33
장단기금융부채의 증가(감소)	127	14	-185	-33
자본의 증가(감소)	3	-9	163	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-10	-17	16	0
현금의 증가	28	8	18	153
기초현금	3	31	39	57
기말현금	31	39	57	210

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16	12/17	12/18F
P/E (x)	-	499.4	85.4	14.9
P/CF (x)	13.1	11.1	7.7	8.1
P/B (x)	1.4	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	24.5	14.1	12.5	9.7
EPS (원)	-47	13	84	493
CFPS (원)	458	589	935	909
BPS (원)	4,238	4,239	4,592	5,062
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	41.8	42.2	18.3	12.4
EBITDA증가율 (%)	357.1	85.9	18.5	25.5
조정영업이익증가율 (%)	-	129.1	21.0	34.2
EPS증가율 (%)	-	-	546.2	486.9
매출채권 회전을 (회)	5.0	5.4	5.8	6.1
재고자산 회전을 (회)	9.9	9.5	11.0	12.8
매입채무 회전을 (회)	13.7	21.9	24.2	26.4
ROA (%)	-0.6	0.2	1.1	6.1
ROE (%)	-1.1	0.3	1.9	10.2
ROIC (%)	2.2	1.2	9.5	9.0
부채비율 (%)	101.1	106.6	75.8	68.6
유동비율 (%)	56.0	50.1	70.7	136.5
순차입금/자기자본 (%)	75.7	76.5	54.3	38.8
조정영업이익/금융비용 (x)	1.3	3.5	6.0	8.9

자료: 인선이엔티, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

## KG ETS (151860)

### 폐기물과 신소재 사업의 조화

#### 환경에너지(폐기물)사업과 신소재 사업을 병행하는 기업

KGETS는 KG그룹의 폐기물 처리업체로 1)폐기물 소각처리와 스팀생산/판매를 영위하는 환경 에너지 사업부분과 2)산업폐자원에서 금속폐기물을 처리, 금속화합물을 생산하여 국내 및 해외에 공급하는 신소재 사업부를 주업으로 영위하고 있다. 각 사업부의 매출비중은 환경에너지사업(폐기물 소각 및 스팀판매) 65%, 신소재사업 35%로 구성되어 있다.

#### 폐기물이 신소재로 거듭나는 연금술

KGETS 신소재 사업의 매출액은 2015년 240억원, 2016년 311억원에 이어 2017년 381억 원을 달성하며 빠르게 성장하고 있다. 신소재 사업부의 주요 제품은 폐액에서 추출하는 산화동(생산능력 약 3,500톤/년 수준)이며 KG ETS는 국내 사업자 중 1위의 시장 점유율을 유지하고 있다. 주요 고객사는 PCB 업체를 비롯한 국내 IT 기업들이며 구리가격이 견조한 만큼 산화동의 수익성 또한 꾸준할 것으로 전망된다.

2018년부터는 신소재 사업에 텅스텐이 새롭게 추가된다. 텅스텐 슬러지를 수거하여 정제 후 분말형태의 텅스텐을 제조하여 판매하는 사업으로 현재 설비는 20톤/월 규모이다. 상당부분의 텅스텐 매장량이 위치한 중국의 공급제한 조치로 텅스텐 가격이 상승하고 있어 생산이 본격화 되는 2Q18 이후부터 신소재사업부의 외형성장을 견인할 것으로 전망된다.

#### 환경에너지 사업도 호황 지속

KGETS의 본업인 환경에너지 사업은 폐기물처리단가 상승과 스팀가격 안정화로 이익성장이 이어갈 것으로 전망된다. 폐기물사업 및 스팀사업은 원재료가 투하되지 않는 비즈니스로 단가 상승에 따른 이익 레버리지 효과가 큰 사업이다. 특히 1)진입장벽이 높은 산업의 특성과 2)중국 및 신흥국이 LNG 수요를 견인하고 있는 만큼 폐기물처리단가와 스팀가격의 상승은 당분간 지속될 것으로 전망된다.

KGETS의 2018년 실적은 매출액 1,204억원(YoY +11%), 영업이익 184억원(YoY +33%)으로 전망되며 성장의 근거는 환경에너지사업의 호황 지속 및 텅스텐 등 신사업의 본격화이다. 현재 주가는 예상실적 기준 P/E 11(x)로 동사의 과거 3개년도 평균 P/E 15(x) 감안 시 저평가 되어 있다고 판단된다.

투자이전	Not Rated		
목표주가(12M,유지)	-		
현재주가(18/04/04)	4,420원		
상승여력	-		
영업이익(18F,억원)	184		
Consensus 영업이익(18F,억원)	203		
EPS 성장률(18F,%)	22.3		
MKT EPS 성장률(18F,%)	16.2		
P/E(18F,x)	11.1		
MKT P/E(18F,x)	9.3		
KOSDAQ	862.51		
시가총액(억원)	1,591		
발행주식수(백만주)	36		
유동주식비율(%)	53.0		
외국인 보유비중(%)	8.4		
베타(12M) 일간수익률	0.41		
52주 최저가(원)	3,220		
52주 최고가(원)	4,940		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.1	7.5	33.3
상대주가	8.8	-18.6	-3.3



[글로벌주식컨설팅팀]

김창희

02-3774-1975

changhee.kim@miraeeasset.com

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F
매출액 (억원)	1,008	1,057	928	954	1,088	1,204
영업이익 (억원)	187	212	128	114	138	184
영업이익률 (%)	18.6	20.1	13.8	11.9	12.7	15.3
순이익 (억원)	131	162	202	49	117	143
EPS (원)	377	451	562	137	326	398
ROE (%)	14.2	14.4	15.8	3.6	8.2	9.4
P/E (배)	12.1	11.5	5.7	26.6	12.8	11.1
P/B (배)	1.6	1.6	0.8	0.9	1.0	1.0
배당수익률 (%)	1.1	1.9	3.1	2.7	2.4	2.3

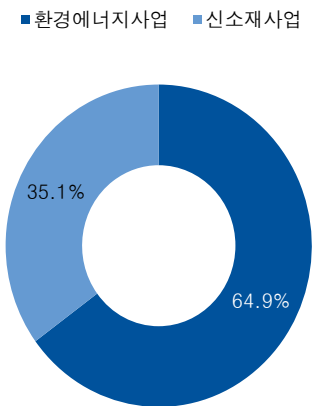
주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: KG ETS, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

**폐기물산업**

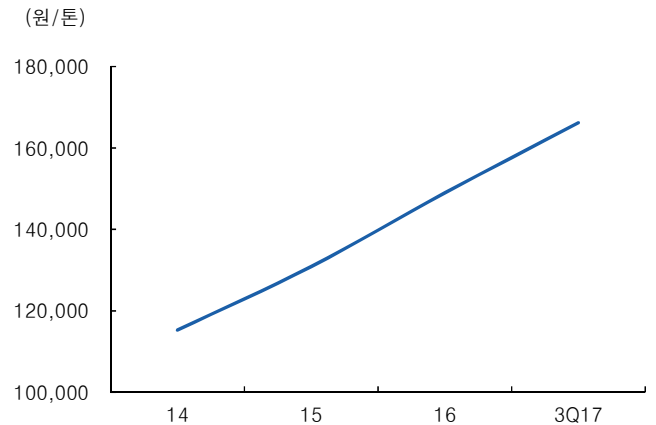
현대판 연금술, 폐기물이 돈이 된다

**그림 1. KGETS 매출구성**



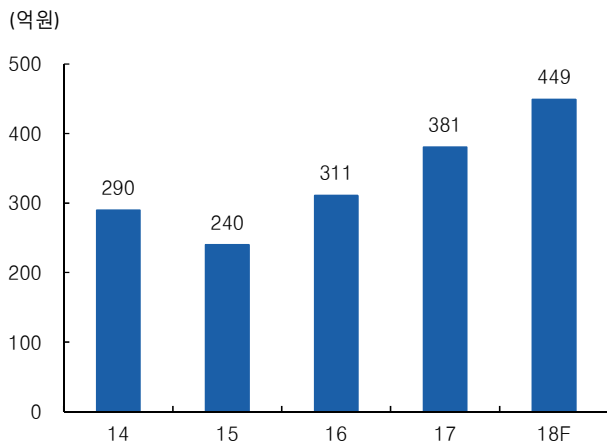
자료: KGETS, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

**그림 2. KGETS 폐기물처리단가 추이**



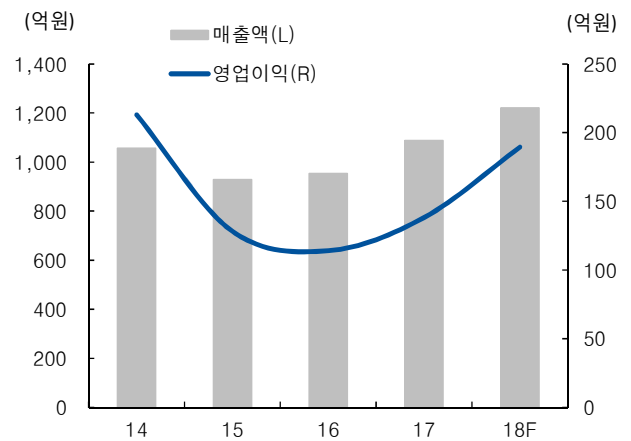
자료: KGETS, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

**그림 3. 신소재 사업부 매출 추이 및 전망**



자료: KGETS, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

**그림 4. KGETS 실적추이 및 전망**



자료: KGETS, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

폐기물산업

현대판 연금술, 폐기물이 돈이 된다

KG ETS (151860)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
<b>매출액</b>	<b>928</b>	<b>954</b>	<b>1,088</b>	<b>1,204</b>
매출원가	754	799	881	938
매출총이익	174	155	207	266
판매비와관리비	46	41	68	82
조정영업이익	128	114	138	184
영업이익	128	114	138	184
비영업손익	120	-53	10	-5
금융손익	-6	-7	-4	-3
관계기업등 투자손익	131	9	-4	0
세전계속사업손익	248	61	148	179
계속사업법인세비용	46	12	31	36
계속사업이익	202	49	117	143
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>202</b>	<b>49</b>	<b>117</b>	<b>143</b>
지배주주	202	49	117	143
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>201</b>	<b>48</b>	<b>123</b>	<b>143</b>
지배주주	202	48	123	143
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	214	201	222	270
FCF	34	158	152	137
EBITDA 마진율 (%)	23.1	21.1	20.4	22.4
영업이익률 (%)	13.8	11.9	12.7	15.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	21.8	5.1	10.8	11.9

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
<b>유동자산</b>	<b>313</b>	<b>394</b>	<b>402</b>	<b>517</b>
현금 및 현금성자산	20	42	79	149
매출채권 및 기타채권	197	223	224	247
재고자산	82	59	44	60
기타유동자산	14	70	55	61
<b>비유동자산</b>	<b>1,623</b>	<b>1,555</b>	<b>1,661</b>	<b>1,694</b>
관계기업투자등	352	358	383	395
유형자산	1,083	1,008	967	981
무형자산	2	2	2	2
<b>자산총계</b>	<b>1,936</b>	<b>1,949</b>	<b>2,062</b>	<b>2,211</b>
<b>유동부채</b>	<b>371</b>	<b>418</b>	<b>448</b>	<b>417</b>
매입채무 및 기타채무	66	120	77	106
단기금융부채	271	277	312	245
기타유동부채	34	21	59	66
<b>비유동부채</b>	<b>196</b>	<b>147</b>	<b>143</b>	<b>216</b>
장기금융부채	88	42	26	86
기타비유동부채	108	105	117	130
<b>부채총계</b>	<b>567</b>	<b>565</b>	<b>591</b>	<b>632</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,369</b>	<b>1,384</b>	<b>1,471</b>	<b>1,579</b>
자본금	201	201	201	201
자본잉여금	460	460	460	460
이익잉여금	709	723	801	909
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,369</b>	<b>1,384</b>	<b>1,471</b>	<b>1,579</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>109</b>	<b>213</b>	<b>201</b>	<b>237</b>
당기순이익	202	49	117	143
비현금수익비용가감	15	152	138	119
유형자산감가상각비	86	87	84	86
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-71	65	54	33
영업활동으로인한자산및부채의변동	-59	43	-51	7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	15	-27	-22	-26
재고자산 감소(증가)	-25	22	15	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	54	-45	26
법인세납부	-44	-24	-5	-36
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-228</b>	<b>-117</b>	<b>-148</b>	<b>-112</b>
유형자산처분(취득)	-75	-54	-48	-100
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-132	-61	-40	-12
기타투자활동	-21	-2	-60	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>80</b>	<b>-74</b>	<b>-17</b>	<b>-43</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	123	-40	19	-7
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-36	-36	-36	-36
기타재무활동	-10	2	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-40</b>	<b>22</b>	<b>36</b>	<b>70</b>
기초현금	60	20	42	79
기말현금	20	42	79	149

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16	12/17	12/18F
P/E (x)	5.7	26.6	12.8	11.1
P/CF (x)	5.3	6.5	5.9	6.1
P/B (x)	0.8	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	6.9	7.6	7.7	6.4
EPS (원)	562	137	326	398
CFPS (원)	604	559	709	729
BPS (원)	3,833	3,864	4,106	4,405
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	17.7	72.7	30.6	25.0
배당수익률 (%)	3.1	2.7	2.4	2.3
매출액증가율 (%)	-12.2	2.8	14.0	10.7
EBITDA증가율 (%)	-27.0	-6.1	10.4	21.6
조정영업이익증가율 (%)	-39.6	-10.9	21.1	33.3
EPS증가율 (%)	24.6	-75.6	138.0	22.1
매출채권 회전을 (회)	4.5	4.6	5.0	5.2
재고자산 회전을 (회)	13.4	13.5	21.1	23.1
매입채무 회전을 (회)	13.6	12.0	12.5	14.5
ROA (%)	11.2	2.5	5.8	6.7
ROE (%)	15.8	3.6	8.2	9.4
ROIC (%)	8.5	7.6	9.6	14.1
부채비율 (%)	41.4	40.8	40.2	40.0
유동비율 (%)	84.3	94.3	89.6	124.2
순차입금/자기자본 (%)	24.7	15.5	14.5	8.4
조정영업이익/금융비용 (x)	20.8	14.2	17.5	22.8

자료: KG ETS, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

## 와이엔텍 (067900)

### 가장 싼 폐기물 업체

투자이전	Not Rated		
목표주가(12M, 유지)	-		
현재주가(18/04/04)	4,720원		
상승여력	-		
영업이익(18F, 억원)	151		
Consensus 영업이익(18F, 억원)	148		
EPS 성장률(18F, %)	10.1		
MKT EPS 성장률(18F, %)	16.2		
P/E(18F, x)	6.8		
MKT P/E(18F, x)	9.3		
KOSDAQ	862.51		
시가총액(억원)	842		
발행주식수(백만주)	18		
유동주식비율(%)	49.8		
외국인 보유비중(%)	2.3		
베타(12M) 일간수익률	0.83		
52주 최저가(원)	3,728		
52주 최고가(원)	6,004		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.2	8.6	25.9
상대주가	2.9	-17.8	-8.7



[글로벌주식컨설팅팀]  
김창희  
02-3774-1795  
changhee.kim@miraeasset.com

#### 폐기물과 해운의 조화

와이엔텍은 여수에 위치한 폐기물 처리기업으로 소각로 2기와 매립지를 보유하고 있으며 추가적으로 해운, 골프장 운영 등의 사업을 영위중이다. 연결기준 매출비중은 환경사업(폐기물 소각&매립) 32%, 해운(본사 2척, 자회사 3척) 41%, 골프장 운영 10%, 기타 17%로 구성된다.

와이엔텍의 2017년 실적은 매출액 752억원(YoY +29%), 영업이익 125억원(YoY +33%)으로 전년대비 큰 폭으로 성장하였다. 폐기물 업황 호황에 따른 본업의 성장과 자회사 비에스슈핑의 호실적이 성장의 주요 원인이었다. 이러한 흐름이 2018년에도 이어지며 또 한번 눈에 띄는 성장을 구가할 것으로 예상된다.

#### 폐기물과 해운업의 동반성장

본업인 환경사업은 폐기물처리단가의 상승 및 스팀 판매가격 상승으로 호실적을 이어갈 것으로 예상된다. 먼저 폐기물 처리단가의 상승은 1)여수산단내 기업들의 산업폐기물이 꾸준히 발생하는 가운데, 2)높은 진입장벽을 보유한 산업특성으로 신규사업자 진입이 제한적이라는 사실에 기인한다. 또한 LNG가격이 안정되고 있다는 점을 감안한다면 스팀의 판가 역시 점진적인 상승이 가능할 것으로 전망된다.

본사 및 자회사 비에스슈핑(100%)를 통해 영위하고 있는 해운사업의 외형성장도 이어질 전망이다. 현재 와이엔텍이 보유하고 있는 선박은 본사 2척, 자회사 3척으로 총 5척의 선박을 운영하고 있다. 주로 아시아 역내시장에서의 니치마켓을 공략하고 있어 경기변동 대비 안정적인 실적을 실현하고 있는 점이 특징적이다. 2018년에는 상반기 1척, 하반기 1척 총 2척의 선박이 추가로 투입되며 외형성장을 이어갈 전망이다.

#### 예상실적 대비 P/E 6.6(x) 수준으로 밸류에이션 매력 부각

와이엔텍의 2018년 예상실적은 매출액 838억원(YoY +11%), 영업이익 151억(YoY +21%)으로 예상된다. 폐쇄적인 폐기물 업황의 특성과 추가선박의 투입 계획을 감안 실적에 대한 가시성은 크다고 판단된다.

2019년부터는 현재 사용하고 있는 매립지 대비 1.7배 넓은 신규 매립지의 사용이 시작되는 만큼 실적성장은 이어질 것으로 전망된다. 현 주가수준은 예상실적 기준 P/E 6.8(x)로 폐기물 업체 중 밸류에이션 매력이 가장 큰 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F
매출액 (억원)	-	-	-	581	752	838
영업이익 (억원)	-	-	-	94	125	151
영업이익률 (%)	-	-	-	16.2	16.6	18.0
순이익 (억원)	-	-	-	56	115	127
EPS (원)	-	-	-	356	632	696
ROE (%)	-	-	-	5.9	11.3	11.1
P/E (배)	-	-	-	9.7	6.6	6.8
P/B (배)	-	-	-	0.7	0.7	0.7
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 와이엔텍, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

표 3. 와이엔텍 폐기물처리시설

설비명	용량	처리대상 폐기물
소각시설	고온소각시설	페페인트 외
	일반소각시설	폐합성수지 외
매립시설	일반매립시설	오니 외
	지정매립시설	폐석면 외
신규매립시설 (2019년부터 사용)	지정매립시설 (일반도 매립가능)	1,700,000㎡ (2,500,000㎡까지 확장 가능)
		오니, 폐석면 외

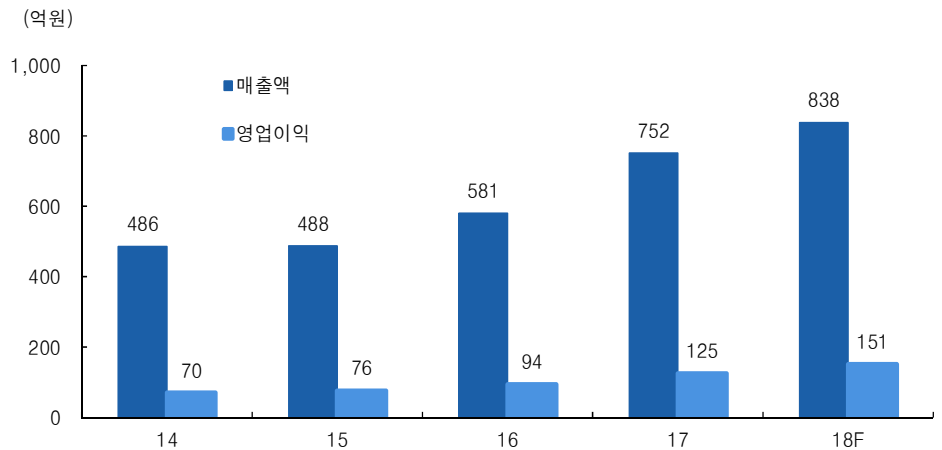
자료: 와이엔텍, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

표 4. 와이엔텍 보유선박

	본사 해운사업부		비에스슈핑	
Type of Ship	Chemical/Oil Tanker		Chemical/Oil Tanker	
Gross Tonnage	4,960	7,687	7,687	7,687
Dead Weight	6,561	11,260	11,260	11,260
Year of Build	2008.5	2006.5	2006.6	2007.5
CARGO	Benzene, Toluene, Xylene, ETC.		Benzene, Toluene, Xylene, ETC.	

자료: 와이엔텍, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 1. 와이엔텍 실적추이 및 전망



자료: 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

폐기물산업

현대판 연금술, 폐기물이 돈이 된다

와이엔텍 (067900)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F
<b>매출액</b>	<b>581</b>	<b>752</b>	<b>838</b>
매출원가	454	587	644
매출총이익	127	165	194
판매비와관리비	34	40	43
조정영업이익	94	125	151
영업이익	94	125	151
비영업손익	-27	23	8
금융손익	-9	-14	-12
관계기업등 투자손익	0	1	0
세전계속사업손익	67	148	159
계속사업법인세비용	12	33	32
계속사업이익	55	116	128
중단사업이익	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>55</b>	<b>116</b>	<b>128</b>
지배주주	56	115	127
비지배주주	-1	1	1
<b>총포괄이익</b>	<b>54</b>	<b>115</b>	<b>128</b>
지배주주	55	115	127
비지배주주	-1	1	1
EBITDA	152	192	214
FCF	-57	-138	164
EBITDA 마진율 (%)	26.2	25.5	25.5
영업이익률 (%)	16.2	16.6	18.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.6	15.3	15.2

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F
<b>유동자산</b>	<b>188</b>	<b>177</b>	<b>296</b>
현금 및 현금성자산	95	85	196
매출채권 및 기타채권	82	86	94
재고자산	1	1	1
기타유동자산	10	5	5
<b>비유동자산</b>	<b>1,545</b>	<b>1,706</b>	<b>1,662</b>
관계기업투자등	0	0	0
유형자산	1,468	1,627	1,578
무형자산	34	34	34
<b>자산총계</b>	<b>1,733</b>	<b>1,883</b>	<b>1,959</b>
<b>유동부채</b>	<b>249</b>	<b>356</b>	<b>297</b>
매입채무 및 기타채무	52	60	63
단기금융부채	154	240	172
기타유동부채	43	56	62
<b>비유동부채</b>	<b>514</b>	<b>451</b>	<b>459</b>
장기금융부채	443	382	382
기타비유동부채	71	69	77
<b>부채총계</b>	<b>763</b>	<b>807</b>	<b>756</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>961</b>	<b>1,076</b>	<b>1,202</b>
자본금	89	89	91
자본잉여금	237	237	237
이익잉여금	636	751	876
<b>비지배주주지분</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>자본총계</b>	<b>970</b>	<b>1,076</b>	<b>1,203</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>93</b>	<b>165</b>	<b>179</b>
당기순이익	55	116	128
비현금수익비용가감	91	89	87
유형자산감가상각비	58	67	64
무형자산상각비	0	0	0
기타	33	22	23
영업활동으로인한자산및부채의변동	-31	-7	9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	0	-7
재고자산 감소(증가)	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	2	5
법인세납부	-13	-18	-32
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-171</b>	<b>-297</b>	<b>1</b>
유형자산처분(취득)	-149	-301	-15
무형자산감소(증가)	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-46	1	-5
기타투자활동	24	3	21
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>97</b>	<b>123</b>	<b>-68</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	597	25	-68
자본의 증가(감소)	324	0	0
배당금의 지급	0	0	0
기타재무활동	-824	98	0
<b>현금의 증가</b>	<b>19</b>	<b>-10</b>	<b>111</b>
기초현금	76	95	85
기말현금	95	85	196

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18F
P/E (x)	9.7	6.6	6.8
P/CF (x)	3.7	3.7	4.0
P/B (x)	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	7.5	6.7	5.6
EPS (원)	356	632	696
CFPS (원)	922	1,123	1,178
BPS (원)	5,280	5,910	6,606
DPS (원)	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	29.4	11.4
EBITDA증가율 (%)	-	26.3	11.5
조정영업이익증가율 (%)	-	33.0	20.8
EPS증가율 (%)	-	77.5	10.1
매출채권 회전을 (회)	7.1	9.0	9.3
재고자산 회전을 (회)	512.3	773.6	976.9
매입채무 회전을 (회)	14.9	20.6	22.1
ROA (%)	3.2	6.4	6.6
ROE (%)	5.9	11.3	11.1
ROIC (%)	5.1	6.2	7.6
부채비율 (%)	78.7	75.0	62.8
유동비율 (%)	75.4	49.7	99.9
순차입금/자기자본 (%)	51.5	49.9	29.7
조정영업이익/금융비용 (x)	8.2	8.0	9.9

자료: 와이엔텍, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

## 폐기물산업

현대판 연금술, 폐기물이 돈이 된다

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.