

삼천리 (004690)

배당도 이번 겨울만큼 따뜻했으면...

목표주가 130,000원, 투자의견 BUY 유지

삼천리의 목표주가 130,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 영업실적은 컨센서스에 부합했다. 주력 사업인 도시가스는 판매량 부진으로 별도 실적은 전년 대비 부진했지만 연결회사의 실적 개선으로 연결 실적은 전년 대비 증익했다. 신규 연료전지 수주가 지속적으로 나타나는 경우 전반적인 이익레벨의 상향조정이 가능하다. 현재주가는 2019년 실적 기준 PER 8.8배, PBR 0.29배로 ROE 3.5%로 배당수익률을 감안하면 저평가로 판단된다.

4Q 영업이익 89억원(YoY +295.2%)으로 컨센서스 부합

4분기 매출액은 1조506억원으로 전년 대비 10.4% 증가했다. 가스판매량은 전년 대비 감소했으나 연료전지와 발전사업의 외형이 성장했다. 영업이익은 89억원으로 전년 대비 295.2% 증가했다. 에스파워는 이용률 증가와 SMP 상승으로 이익이 개선되었다. 연료전지 공사 진행으로 ES 실적이 전사실적 개선에 크게 기여했다. 다만 도시가스 부문에서 판관비 증가 영향으로 실적이 다소 부진했다. 올해도 최저임금 인상으로 판관비 상승이 지속될 전망이다. 전년 대비 높은 겨울철 기온으로 가스판매실적 부진이 예상된다. 다만 최근 유가 하락과 발전용 에너지 세제개편에 따른 발전부문의 실적개선으로 우려를 일부 완화할 수 있을 전망이다.

신규사업도 좋지만 결국 배당확대 정책이 확실한 모멘텀

도시가스 이익은 판매량에 따라 다소 변동이 있으나 정산을 통해서 적절한 수준으로 회귀하게 된다. 발전사업은 정부가 LNG 발전소 전반의 수익성 개선을 위한 제도를 마련하기 전까지는 이익훼손 우려가 항시 존재한다. 현재 본업만으로 성장하기 어렵기 때문에 우수한 현금흐름 창출능력을 활용하는 방안이 구체화될 필요가 있다. 외식사업 등 신규사업은 아직 성장단계로 큰 기대감을 가지기엔 다소 이른 시점이다. 결국 배당규모 확대가 밸류에이션 재평가로 이어질 수 있는 가장 확실하며 빠른 수단으로 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 130,000원 | CP(2월 26일): 96,100원

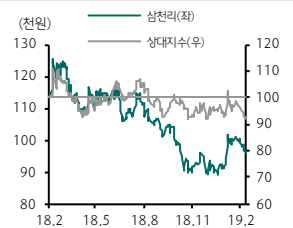
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,226.60
52주 최고/최저(원)	124,500/89,000
시가총액(십억원)	389.7
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	4,055.0
60일 평균 거래량(천주)	5.6
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
18년 배당금(예상, 원)	3,000
18년 배당수익률(예상, %)	3.30
외국인지분율(%)	23.30
주요주주 지분율(%)	
이만득 외 16 인	32.48
신영자산운용 외 1 인	10.62
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.4) (10.6) (21.6)
상대	(6.5) (7.9) (13.4)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	3,411.7	3,422.9
영업이익(십억원)	78.2	81.1
순이익(십억원)	45.8	46.5
EPS(원)	13,280	13,046
BPS(원)	359,207	367,065

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	3,060.1	3,295.1	3,458.2	3,362.0	3,408.4
영업이익	십억원	61.5	61.1	82.4	73.7	78.2
세전이익	십억원	38.5	22.1	46.2	68.1	73.7
순이익	십억원	34.5	13.2	33.5	44.4	57.3
EPS	원	8,519	3,259	8,271	10,949	14,136
증감률	%	(6.9)	(61.7)	153.8	32.4	29.1
PER	배	11.92	34.67	11.00	8.78	6.80
PBR	배	0.32	0.36	0.28	0.29	0.28
EV/EBITDA	배	6.04	6.63	5.35	5.63	5.21
ROE	%	2.82	1.07	2.68	3.47	4.34
BPS	원	317,889	318,096	324,004	332,317	343,817
DPS	원	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

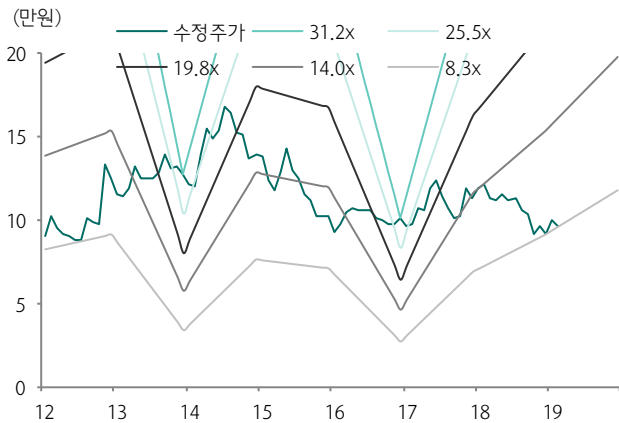
표 1. 삼천리 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018P				2019F				4Q18 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	12,156	6,435	5,485	10,506	12,142	6,469	5,534	9,474	10.4	91.6
별도	9,720	4,571	3,567	7,488	9,817	4,835	3,788	7,375	1.6	109.9
에스파워	1,809	701	1,171	1,832	1,757	627	1,000	1,126	42.2	56.4
기타	627	1,163	746	1,186	568	1,007	746	973	38.3	59.0
영업이익	710	49	(24)	89	613	56	(24)	91	292.7	흑전
별도	559	75	(116)	35	479	56	(80)	53	(54.6)	흑전
에스파워	130	(67)	13	68	101	(28)	29	34	103.8	441.1
기타	21	41	79	(14)	33	28	27	5	적지	적전
세전이익	707	(17)	(115)	(114)	603	39	(81)	120	적지	적지
순이익	541	(49)	(47)	(179)	459	41	(67)	79	적지	적지
영업이익률(%)	5.8	0.8	(0.4)	0.8	5.1	0.9	(0.4)	1.0	-	-
세전이익률(%)	5.8	(0.3)	(2.1)	(1.1)	5.0	0.6	(1.5)	1.3	-	-
순이익률(%)	4.4	(0.8)	(0.8)	(1.7)	3.8	0.6	(1.2)	0.8	-	-
가스판매량(백만 ³ m)	1,564	764	584	1,162	1,504	780	596	1,187	(1.5)	99.0

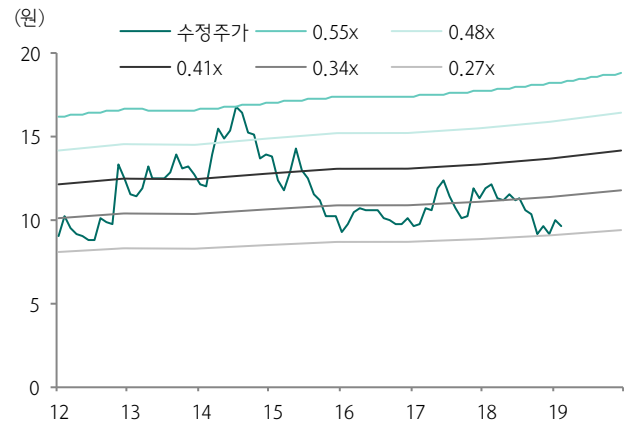
자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 1. 삼천리 12M Fwd PER 추이



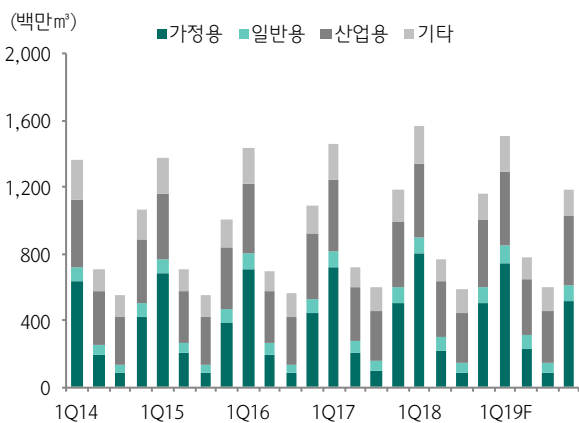
자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 2. 삼천리 12M Fwd PBR 추이



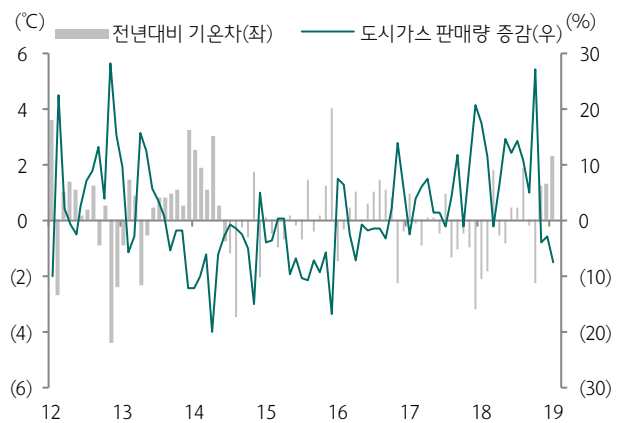
자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 3. 삼천리 분기별 가스판매량 추이 및 전망



자료: 삼천리, 도시가스협회, 하나금융투자

그림 4. 평균기온과 한국가스공사 도시가스 판매량 변화 추이



자료: 기상청, 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	3,060.1	3,295.1	3,458.2	3,362.0	3,408.4
매출원가	2,763.1	2,976.6	3,109.8	3,025.8	3,064.5
매출총이익	297.0	318.5	348.4	336.2	343.9
판매비	235.5	257.4	266.0	262.5	265.8
영업이익	61.5	61.1	82.4	73.7	78.2
금융손익	(33.0)	(55.3)	15.7	(23.6)	(20.0)
중속/관계기업손익	0.9	10.3	(8.7)	12.4	11.1
기타영업외손익	9.1	5.9	(43.2)	5.6	4.4
세전이익	38.5	22.1	46.2	68.1	73.7
법인세	17.6	16.2	19.5	16.8	14.7
계속사업이익	20.9	5.9	26.7	51.2	59.1
중단사업이익	(0.9)	(0.8)	(0.0)	0.0	0.0
당기순이익	20.1	5.1	26.6	51.2	59.1
비지배주주지분순이익	(14.5)	(8.1)	(6.9)	6.8	1.7
지배주주순이익	34.5	13.2	33.5	44.4	57.3
지배주주지분포괄이익	37.5	9.7	46.9	14.3	16.5
NOPAT	33.4	16.3	47.6	55.4	62.6
EBITDA	174.7	177.2	190.3	184.2	191.5
성장성(%)					
매출액증가율	(16.6)	7.7	4.9	(2.8)	1.4
NOPAT증가율	(58.8)	(51.2)	192.0	16.4	13.0
EBITDA증가율	(13.6)	1.4	7.4	(3.2)	4.0
영업이익증가율	(31.0)	(0.7)	34.9	(10.6)	6.1
(지배주주)순이익증가율	(7.0)	(61.7)	153.8	32.5	29.1
EPS증가율	(6.9)	(61.7)	153.8	32.4	29.1
수익성(%)					
매출총이익률	9.7	9.7	10.1	10.0	10.1
EBITDA이익률	5.7	5.4	5.5	5.5	5.6
영업이익률	2.0	1.9	2.4	2.2	2.3
계속사업이익률	0.7	0.2	0.8	1.5	1.7

투자지표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	8,519	3,259	8,271	10,949	14,136
BPS	317,889	318,096	324,004	332,317	343,817
CFPS	44,346	45,891	33,628	55,795	57,486
EBITDAPS	43,074	43,704	46,920	45,430	47,219
SPS	754,634	812,596	852,828	829,088	840,550
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
주기지표(배)					
PER	11.9	34.7	11.0	8.8	6.8
PBR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
PCFR	2.3	2.5	2.7	1.7	1.7
EV/EBITDA	6.0	6.6	5.3	5.6	5.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	2.8	1.1	2.7	3.5	4.3
ROA	1.0	0.4	0.9	1.2	1.6
ROIC	1.5	0.8	2.2	2.6	2.9
부채비율	170.7	173.2	177.2	160.2	153.6
순부채비율	38.1	44.2	39.3	37.7	33.5
이자보상배율(배)	1.4	1.5	2.0	1.8	2.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	1,202.8	1,185.5	1,280.1	1,149.0	1,162.3
금융자산	694.2	603.9	638.3	599.3	602.8
현금성자산	142.9	183.1	173.9	180.5	176.5
매출채권 등	465.4	545.3	601.9	512.7	522.0
재고자산	33.4	16.1	17.8	16.0	16.3
기타유동자산	9.8	20.2	22.1	21.0	21.2
비유동자산	2,487.4	2,518.8	2,525.5	2,528.7	2,545.1
투자자산	87.9	94.8	104.6	94.3	96.0
금융자산	31.2	27.9	30.8	27.7	28.2
유형자산	2,219.5	2,226.9	2,228.3	2,245.1	2,262.6
무형자산	27.6	27.3	26.0	22.7	19.9
기타비유동자산	152.4	169.8	166.6	166.6	166.6
자산총계	3,690.2	3,704.3	3,805.6	3,677.7	3,707.4
유동부채	796.3	908.7	919.4	839.8	853.1
금융부채	80.3	214.8	161.7	155.7	156.7
매입채무 등	687.2	657.1	725.3	654.0	665.9
기타유동부채	28.8	36.8	32.4	30.1	30.5
비유동부채	1,530.9	1,439.7	1,513.4	1,424.5	1,392.6
금융부채	1,132.8	989.0	1,015.8	975.8	935.8
기타비유동부채	398.1	450.7	497.6	448.7	456.8
부채총계	2,327.2	2,348.4	2,432.8	2,264.3	2,245.7
지배주주지분	1,238.8	1,239.6	1,263.6	1,297.3	1,344.0
자본금	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3
자본잉여금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본조정	(50.2)	(50.2)	(50.2)	(50.2)	(50.2)
기타포괄이익누계액	3.3	0.8	2.4	2.4	2.4
이익잉여금	1,245.4	1,248.8	1,271.2	1,304.9	1,351.5
비지배주주지분	124.2	116.2	109.3	116.1	117.8
자본총계	1,363.0	1,355.8	1,372.9	1,413.4	1,461.8
손금유부채	519.0	599.9	539.2	532.2	489.7

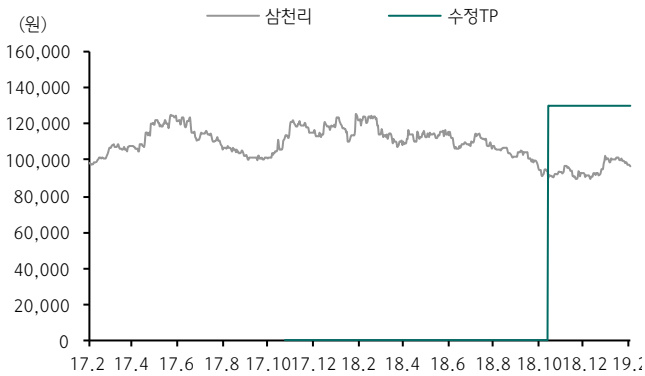
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	329.9	100.3	138.8	131.4	183.0
당기순이익	20.1	5.1	26.6	51.2	59.1
조정	108.9	131.8	41.8	110.6	113.3
감가상각비	113.2	116.1	107.9	110.6	113.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.9)	(10.3)	(0.1)	0.0	0.0
기타	(3.4)	26.0	(66.0)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	200.9	(36.6)	70.4	(30.4)	10.6
투자활동 현금흐름	(194.4)	(10.7)	(166.6)	(68.1)	(137.3)
투자자산감소(증가)	(3.0)	3.5	(9.8)	10.3	(1.7)
유형자산감소(증가)	(65.6)	(133.0)	(121.8)	(124.0)	(128.0)
기타	(125.8)	118.8	(35.0)	45.6	(7.6)
재무활동 현금흐름	(65.1)	(46.1)	18.7	(56.7)	(49.7)
금융부채증가(감소)	(21.8)	(9.4)	(26.3)	(46.0)	(39.0)
자본증가(감소)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(34.3)	(27.8)	55.7	(0.0)	(0.0)
배당지급	(8.9)	(8.9)	(10.7)	(10.7)	(10.7)
현금의 증감	73.5	40.2	(9.3)	6.6	(4.1)
Unlevered CFO	179.8	186.1	136.4	226.3	233.1
Free Cash Flow	262.0	(34.0)	5.2	7.4	55.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼천리



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.8	BUY	130,000		
17.11.17				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)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 2019년 02월 27일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 02월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.