

삼천리 (004690)

반갑지 않은 따뜻한 날씨

목표주가 120,000원, 투자의견 매수 유지

삼천리 목표주가 120,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 가스수요가 많아지는 겨울철 성수기로 진입하는 분기였지만 예상보다 높았던 평균기온(전년대비 1.7℃)의 영향으로 가스 판매실적이 부진했다. 하반기는 가스수요 회복이 나타날 수 있기 때문에 실적 안정성에 대한 의문은 없다. 최근 자사주 취득 등 주주환원정책이 진행되는 점은 긍정적이다. 하지만 시장 눈높이를 충족하기 위해서는 취득규모 확대 또는 추가적인 배당성장 향상이 필요한 상황으로 판단된다. 2020년 기준 PER 6.7배, PBR 0.24배로 극도의 저평가이다.

4Q19 영업이익 72억원(YoY -17.7%) 기록

4분기 매출액은 9,481억원으로 전년대비 9.8% 감소했다. 삼천리ES 공사물량 감소와 SMP 하락으로 에스파워의 매출 축소가 나타났기 때문이다. 영업이익은 72억원을 기록하며 전년대비 17.7% 감소했다. 별도는 광명 집단에너지 판매량 증가와 REC 매출에도 불구하고 가스판매실적이 전년대비 7.0% 감소하며 외형과 이익이 모두 감소했다. 에스파워는 기저발전 비중 감소에도 시장 전반의 전력수요 부진과 SMP 하락 영향으로 이익이 전년대비 감소했다. 전반적으로 전력 시장 영업환경이 민자LNG에게 우호적이지 않지만 2016년 실적을 저점으로 꾸준한 이익성장을 기록하는 점은 긍정적이다. ES는 상반기 신규 연료전지 신규 공사 착공으로 외형 및 이익이 회복될 수 있을 전망이다.

당장 1분기 실적이 관건. 올해 하반기부터는 다시 성장 가능

도시가스 판매량이 6개 분기 연속 감소했고 올해 1분기도 높은 평균기온 영향으로 회복 여부를 장담할 수 없다. 다만 적어도 하반기에는 계절적 영향이 적은 기타용 수요 회복이 기대된다. 경기그린에너지 정상가동이 올해 상반기 중으로 예상되기 때문이다. 공급권 내 연료전지 시너지는 수열단가 하락, 기타용 가스수요 증가, ES 매출 등 다양하다. 2019년 경기도 공급비 인상이 철회된 바 있다. 올해의 경우 지난해 판매부진 등을 고려하면 공급비 인상이 정상적으로 진행될 가능성이 높아 도시가스의 실적 안정성은 유지될 수 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 120,000원 | CP(2월 19일): 83,000원

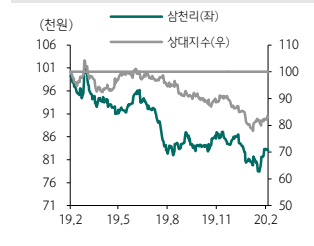
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,210.34
52주 최고/최저(원)	101,500/78,400
시가총액(십억원)	336.6
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	4,055.0
60일 평균 거래량(천주)	4.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4
19년 배당금(예상, 원)	3,000
19년 배당수익률(예상, %)	3.55
외국인지분율(%)	19.96
주요주주 지분율(%)	
이만득 외 19 인	32.48
신영자산운용 외 1 인	10.62
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.0 (1.3) (15.2)
상대	4.9 (13.4) (15.4)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	3,570.3	3,575.4
영업이익(십억원)	91.0	88.5
순이익(십억원)	54.6	53.5
EPS(원)	13,720	13,194
BPS(원)	365,633	379,771

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	십억원	3,295.1	3,458.1	3,461.6	3,408.5	3,545.4
영업이익	십억원	61.1	82.3	85.6	85.2	88.2
세전이익	십억원	22.1	46.1	52.0	66.5	71.3
순이익	십억원	13.2	32.1	36.0	49.9	53.4
EPS	원	3,259	7,905	8,880	12,306	13,166
증감률	%	(61.7)	142.6	12.3	38.6	7.0
PER	배	34.67	11.51	9.52	6.74	6.30
PBR	배	0.36	0.28	0.26	0.24	0.24
EV/EBITDA	배	6.55	5.43	5.24	4.84	4.44
ROE	%	1.07	2.57	2.83	3.82	3.97
BPS	원	318,096	322,549	329,443	339,113	349,657
DPS	원	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000



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

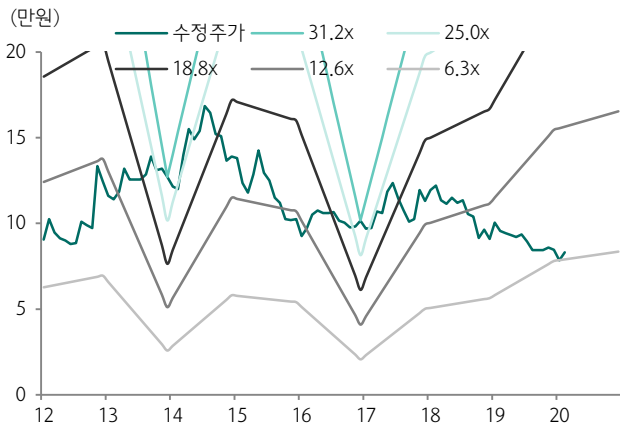
표 1. 삼천리 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019P				2020F				4Q19 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	12,876	6,559	5,700	9,481	12,237	6,370	5,698	9,780	(9.8)	66.3
별도	9,545	4,781	3,759	7,298	9,288	4,793	3,959	7,435	(2.5)	94.2
에스파워	1,943	1,164	1,300	1,359	1,541	972	1,163	1,491	(25.8)	4.6
기타	1,387	615	642	824	1,408	605	576	854	(30.4)	28.4
영업이익	712	64	7	72	719	53	11	69	(17.7)	864.9
별도	520	92	(67)	13	487	67	(47)	41	(62.5)	(119.5)
에스파워	169	(33)	76	2	210	(28)	49	18	(97.4)	(97.6)
기타	23	5	(2)	57	21	14	9	10	(479.2)	(3,911.1)
세전이익	755	26	(116)	(150)	704	37	(74)	(2)	36.2	29.8
지배순이익	545	49	(87)	(144)	528	28	(55)	(2)	(22.2)	65.7
영업이익률(%)	5.5	1.0	0.1	0.8	5.9	0.8	0.2	0.7	-	-
세전이익률(%)	5.9	0.4	(2.0)	(1.6)	5.8	0.6	(1.3)	(0.0)	-	-
순이익률(%)	4.2	0.7	(1.5)	(1.5)	4.3	0.4	(1.0)	(0.0)	-	-
가스판매량(백만m³)	1,465	757	574	1,081	1,412	751	593	1,120	(7.0)	88.3

자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 1. 삼천리 12M Fwd PER 추이



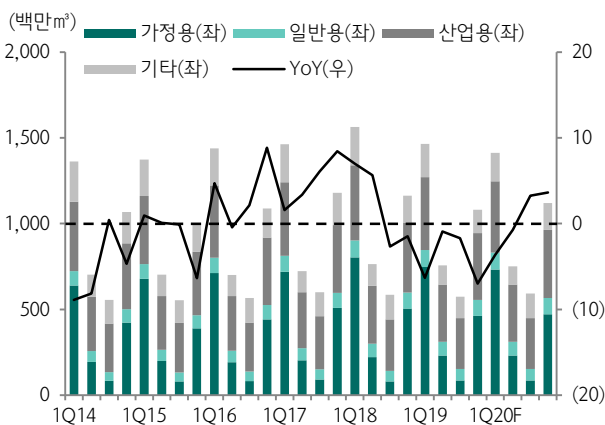
자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 2. 삼천리 12M Fwd PBR 추이



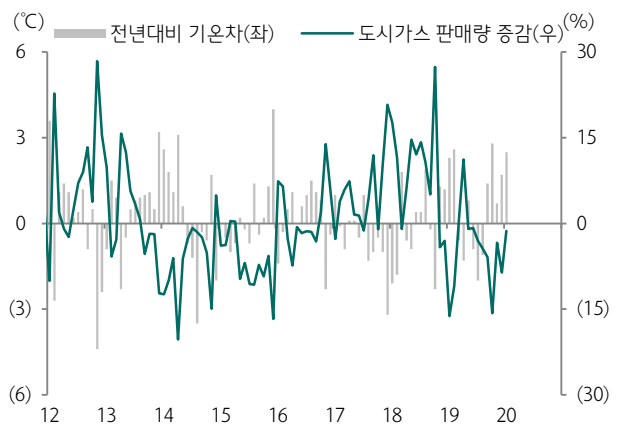
자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 3. 삼천리 분기별 가스판매량 추이 및 전망



자료: 삼천리, 도시가스협회, 하나금융투자

그림 4. 평균기온과 도시가스 판매량 변화 추이



자료: 기상청, 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	3,295.1	3,458.1	3,461.6	3,408.5	3,545.4
매출원가	2,976.6	3,109.8	3,098.9	3,055.3	3,178.8
매출총이익	318.5	348.3	362.7	353.2	366.6
판매비	257.4	266.0	277.1	268.0	278.4
영업이익	61.1	82.3	85.6	85.2	88.2
금융손익	(55.3)	4.1	(23.9)	(22.2)	(22.0)
중속/관계기업손익	10.3	9.8	(14.7)	1.5	4.5
기타영업외손익	5.9	(50.1)	5.1	1.9	0.6
세전이익	22.1	46.1	52.0	66.5	71.3
법인세	16.2	19.1	15.6	16.6	17.8
계속사업이익	5.9	27.0	36.4	49.8	53.6
중단사업이익	(0.8)	(0.4)	(0.5)	0.1	(0.2)
당기순이익	5.1	26.6	35.9	49.9	53.4
비배주주지분순이익	(8.1)	(5.4)	(0.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	13.2	32.1	36.0	49.9	53.4
지배주주지분포괄이익	9.7	29.2	38.8	47.8	51.1
NOPAT	16.3	48.2	59.9	63.9	66.2
EBITDA	177.2	190.1	202.0	206.4	212.3
성장성(%)					
매출액증가율	7.7	4.9	0.1	(1.5)	4.0
NOPAT증가율	(51.2)	195.7	24.3	6.7	3.6
EBITDA증가율	1.4	7.3	6.3	2.2	2.9
영업이익증가율	(0.7)	34.7	4.0	(0.5)	3.5
(지배주주)순이익증가율	(61.7)	143.2	12.1	38.6	7.0
EPS증가율	(61.7)	142.6	12.3	38.6	7.0
수익성(%)					
매출총이익률	9.7	10.1	10.5	10.4	10.3
EBITDA이익률	5.4	5.5	5.8	6.1	6.0
영업이익률	1.9	2.4	2.5	2.5	2.5
계속사업이익률	0.2	0.8	1.1	1.5	1.5

투자지표

	2017	2018	2019P	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,259	7,905	8,880	12,306	13,166
BPS	318,096	322,549	329,443	339,113	349,657
CFPS	45,891	36,117	46,503	56,745	58,131
EBITDAPS	43,704	46,889	49,805	50,891	52,358
SPS	812,596	852,803	853,653	840,570	874,332
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	34.7	11.5	9.5	6.7	6.3
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PCFR	2.5	2.5	1.8	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.6	5.4	5.2	4.8	4.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	1.1	2.6	2.8	3.8	4.0
ROA	0.4	0.9	1.0	1.3	1.4
ROIC	0.8	2.2	2.7	2.9	3.0
부채비율	173.2	170.4	169.7	164.0	157.3
순부채비율	43.3	40.5	43.4	38.4	33.5
이자보상배율(배)	1.5	2.0	2.2	1.8	2.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019P	2020F	2021F
유동자산	1,185.5	1,174.8	1,219.9	1,241.9	1,258.1
금융자산	603.9	562.6	663.7	668.5	674.2
현금성자산	183.1	154.7	164.0	168.7	174.3
매출채권 등	537.9	505.8	456.4	470.8	479.7
재고자산	16.1	67.8	61.2	63.1	64.3
기타유동자산	27.6	38.6	38.6	39.5	39.9
비유동자산	2,518.8	2,524.6	2,546.3	2,547.5	2,544.8
투자자산	94.8	91.2	83.7	86.1	87.5
금융자산	27.9	13.6	12.3	12.6	12.9
유형자산	2,226.9	2,262.0	2,214.5	2,215.7	2,213.7
무형자산	27.3	25.9	23.3	21.0	18.9
기타비유동자산	169.8	145.5	224.8	224.7	224.7
자산총계	3,704.3	3,699.4	3,766.2	3,789.3	3,802.9
유동부채	908.7	758.5	959.7	929.3	891.4
금융부채	202.1	45.1	311.9	261.9	211.9
매입채무 등	653.5	628.1	566.9	584.7	595.7
기타유동부채	53.1	85.3	80.9	82.7	83.8
비유동부채	1,439.7	1,572.6	1,410.3	1,424.6	1,433.4
금융부채	988.3	1,071.2	957.9	957.9	957.9
기타비유동부채	451.4	501.4	452.4	466.7	475.5
부채총계	2,348.4	2,331.1	2,370.0	2,353.9	2,324.7
지배주주지분	1,239.6	1,257.7	1,285.6	1,324.8	1,367.6
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	0.8	2.5	5.0	5.0	5.0
이익잉여금	1,248.8	1,265.2	1,290.6	1,329.8	1,372.6
비지배주주지분	116.2	110.6	110.6	110.6	110.6
자본총계	1,355.8	1,368.3	1,396.2	1,435.4	1,478.2
손금유부채	586.5	553.8	606.0	551.3	495.6

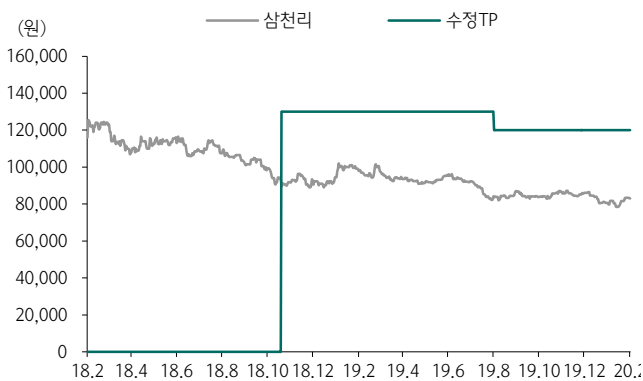
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019P	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	100.1	125.0	96.0	187.8	187.7
당기순이익	5.1	26.6	35.9	49.9	53.4
조정	131.7	61.3	100.5	121.2	124.0
감가상각비	116.1	107.8	116.4	121.2	124.1
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(10.3)	(1.6)	2.5	0.0	0.0
기타	25.9	(44.9)	(18.4)	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	(36.7)	37.1	(40.4)	16.7	10.3
투자활동 현금흐름	(10.7)	(121.4)	(205.2)	(122.4)	(121.5)
투자자산감소(증가)	3.5	13.4	7.4	(2.3)	(1.4)
유형자산감소(증가)	(133.0)	(130.2)	(132.5)	(120.0)	(120.0)
기타	118.8	(4.6)	(80.1)	(0.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(46.0)	(34.0)	119.6	(60.7)	(60.6)
금융부채증가(감소)	(22.8)	(74.0)	153.4	(50.0)	(50.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.3)	50.7	(23.1)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(8.9)	(10.7)	(10.7)	(10.7)	(10.6)
현금의 증감	40.2	(28.4)	9.3	4.7	5.6
Unlevered CFO	186.1	146.5	188.6	230.1	235.7
Free Cash Flow	(34.1)	(16.5)	(40.5)	67.8	67.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼천리



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.21	BUY	120,000		
18.11.8	BUY	130,000	-28.14%	-21.54%
17.11.17				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 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	89.3%	10.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 18일

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 2020년 2월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 2월 20일 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.