

# 삼천리 (004690)

## 8월 도시가스 공급비용 인상 긍정적

### 목표주가 100,000원, 투자의견 매수 유지

삼천리 목표주가 100,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 도시가스 판매량은 코로나19 영향으로 전반적으로 부진했던 가운데 단가가 높은 가정용은 수요가 증가하는 추세에 있다. 그럼에도 인건비와 지급수수료 등 최저임금과 관련이 높은 비용들이 증가하면서 별도 실적 부진이 불가피했다. 하지만 8월 도시가스 공급비용 인상으로 향후 비용부담은 제한적일 전망이다. 9월 연료비단가의 변화와 전력시장 운영에 따라 이익 변동성이 커질 수 있다. SMP 하락은 에스파워 외형에 부담이나 급전순위 변경으로 발전소 이용률이 상승하게 될 경우 실적이 개선될 여지가 있기 때문이다. 2020년 추정치 기준 PER 10.0배, PBR 0.23배이다.

### 2Q20 영업이익 23억원(YoY -63.6%) 기록

2분기 매출액은 7,179억원으로 전년대비 9.5% 증가했다. SMP와 이용률 하락에 에스파워의 매출은 감소했지만 연료 전지 프로젝트 공사물량 증가로 삼천리ES의 외형 개선으로 만회가 가능했다. 영업이익은 23억원을 기록하며 전년대비 63.6% 감소했다. 도시가스 판매량은 가정용 수요 증가에도 산업용과 일반용이 부진하며 전년대비 1.3% 감소했다. 한편 기타 수요는 공급권역내 연료전지 정상가동에 일부 회복이 가능했다. 에스파워 실적은 낮아진 전력수요에 따른 이용률 하락으로 전년대비 감익폭이 늘어났다. 휴세스는 세대수가 증가했고 수열단가 하락에 이익기여도가 상승하는 중이다. ES는 신인천/서인천 연료전지 착공으로 외형과 이익이 회복되는 추세에 있다. 경기그린에너지 지분법이익이 정상가동 이후 흑자로 전환한 점도 긍정적이다.

### 공급비용 인상으로 향후 별도 실적 안정성 회복 기대

경기도 도시가스 공급비용이 소폭 인상되었다. 판매량 감소 및 인건비 상승분을 반영한 인상금액은 약 3원/m<sup>3</sup>이다. 다소 아쉬운 수준이나 판매비 증가분을 상쇄할 수 있다는 점에서 긍정적으로 판단된다. 2021년 최저임금 인상률이 낮아졌기 때문에 인건비성 계정의 부담은 당분간 걱정할 필요가 없다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 100,000원 | CP(8월 24일): 75,800원

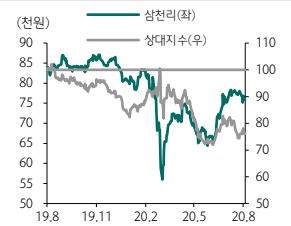
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,329.83
52주 최고/최저(원)	87,100/56,000
시가총액(십억원)	307.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	4,055.0
60일 평균 거래량(천주)	12.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
20년 배당금(예상, 원)	3,000
20년 배당수익률(예상, %)	3.96
외국인지분율(%)	16.92
주요주주 지분율(%)	
이만득 외 21 인	38.73
신영자산운용	6.97
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.9) (6.7) (9.5)
상대	(6.4) (16.7) (24.4)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,120.7	3,346.5
영업이익(십억원)	74.0	70.4
순이익(십억원)	20.4	31.0
EPS(원)	7,300	9,297
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	3,456.2	3,461.6	3,470.4	3,518.2	3,660.5
영업이익	십억원	83.9	85.6	80.8	83.9	82.5
세전이익	십억원	51.5	52.0	40.5	61.4	60.0
순이익	십억원	32.1	37.8	30.9	46.1	45.0
EPS	원	7,905	9,327	7,612	11,365	11,097
증감률	%	142.6	18.0	(18.4)	49.3	(2.4)
PER	배	11.51	9.06	9.96	6.67	6.83
PBR	배	0.28	0.26	0.23	0.22	0.22
EV/EBITDA	배	5.39	4.33	3.92	3.53	3.22
ROE	%	2.57	2.98	2.39	3.51	3.34
BPS	원	322,549	329,106	334,279	343,110	351,675
DPS	원	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000



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

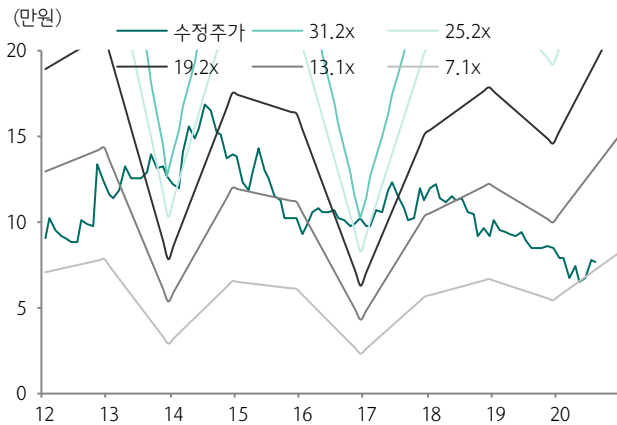
표 1. 삼천리 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019				2020F				2Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>12,876</b>	<b>6,559</b>	<b>5,700</b>	<b>9,481</b>	<b>11,643</b>	<b>7,179</b>	<b>6,082</b>	<b>9,800</b>	<b>9.5</b>	<b>(38.3)</b>
별도	9,545	4,781	3,759	7,298	9,257	4,942	4,218	8,063	3.4	(46.6)
에스파워	1,943	1,164	1,300	1,359	1,599	791	808	975	(32.0)	(50.5)
기타	1,387	615	642	824	787	1,446	1,055	763	135.2	83.7
<b>영업이익</b>	<b>712</b>	<b>64</b>	<b>7</b>	<b>72</b>	<b>645</b>	<b>23</b>	<b>54</b>	<b>86</b>	<b>(63.6)</b>	<b>(96.4)</b>
별도	520	92	(67)	13	445	40	(14)	63	(57.0)	(91.1)
에스파워	169	(33)	76	1	185	(41)	59	13	적지	적전
기타	23	5	(2)	57	15	25	9	10	381.8	67.8
<b>세전이익</b>	<b>755</b>	<b>26</b>	<b>(116)</b>	<b>(151)</b>	<b>445</b>	<b>17</b>	<b>(31)</b>	<b>(25)</b>	<b>(36.8)</b>	<b>(96.3)</b>
<b>지배순이익</b>	<b>545</b>	<b>49</b>	<b>(87)</b>	<b>(129)</b>	<b>310</b>	<b>41</b>	<b>(24)</b>	<b>(19)</b>	<b>(16.1)</b>	<b>(86.8)</b>
영업이익률(%)	5.5	1.0	0.1	0.8	5.5	0.3	0.9	0.9	-	-
세전이익률(%)	5.9	0.4	(2.0)	(1.6)	3.8	0.2	(0.5)	(0.3)	-	-
순이익률(%)	4.2	0.7	(1.5)	(1.4)	2.7	0.6	(0.4)	(0.2)	-	-
가스판매량(백만m³)	1,465	757	574	1,081	1,363	747	611	1,132	(1.3)	(45.2)

자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 1. 삼천리 12M Fwd PER 추이



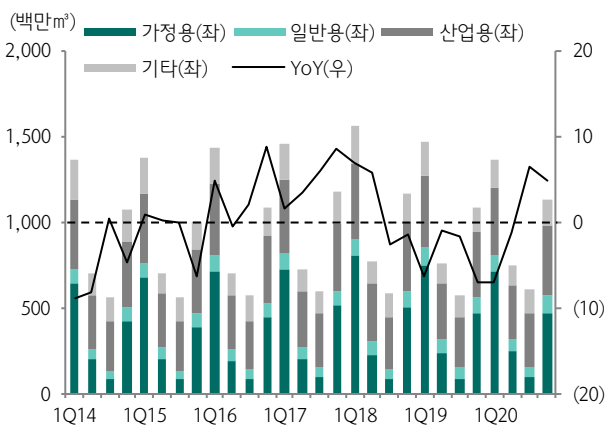
자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 2. 삼천리 12M Fwd PBR 추이



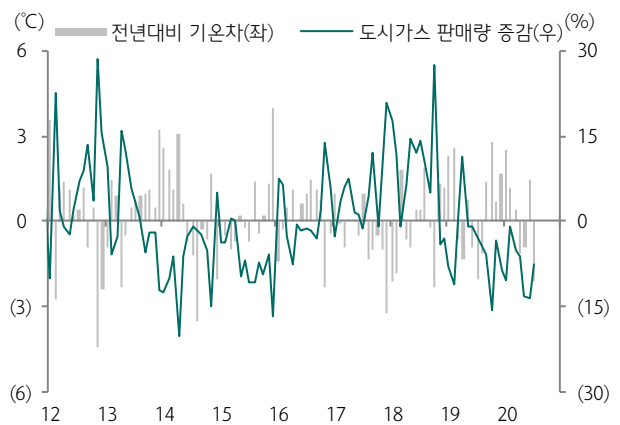
자료: 삼천리, 하나금융투자

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

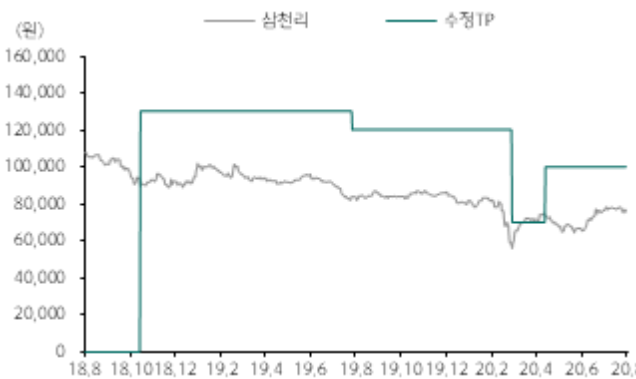
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	3,456.2	3,461.6	3,470.4	3,518.2	3,660.5
매출원가	3,107.7	3,099.0	3,099.7	3,151.6	3,280.7
매출총이익	348.5	362.6	370.7	366.6	379.8
판매비	264.6	277.1	289.9	282.7	297.3
영업이익	83.9	85.6	80.8	83.9	82.5
금융손익	4.1	(12.7)	(29.8)	(21.9)	(22.3)
중속/관계기업손익	9.8	(4.9)	(4.1)	4.3	3.9
기타영업외손익	(46.4)	(16.0)	(6.4)	(4.9)	(4.1)
세전이익	51.5	52.0	40.5	61.4	60.0
법인세	19.1	15.5	10.7	15.4	15.0
계속사업이익	32.3	36.5	29.8	46.1	45.0
중단사업이익	(5.7)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	26.6	36.0	29.8	46.1	45.0
비지배주주지분순이익	(5.4)	(1.8)	(1.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	32.1	37.8	30.9	46.1	45.0
지배주주지분포괄이익	29.2	37.4	50.4	(157.7)	(154.0)
NOPAT	52.7	60.0	59.5	63.0	61.9
EBITDA	191.7	206.8	206.4	212.1	213.6
성장성(%)					
매출액증가율	4.9	0.2	0.3	1.4	4.0
NOPAT증가율	223.3	13.9	(0.8)	5.9	(1.7)
EBITDA증가율	8.2	7.9	(0.2)	2.8	0.7
영업이익증가율	37.3	2.0	(5.6)	3.8	(1.7)
(지배주주)순이익증가율	143.2	17.8	(18.3)	49.2	(2.4)
EPS증가율	142.6	18.0	(18.4)	49.3	(2.4)
수익성(%)					
매출총이익률	10.1	10.5	10.7	10.4	10.4
EBITDA이익률	5.5	6.0	5.9	6.0	5.8
영업이익률	2.4	2.5	2.3	2.4	2.3
계속사업이익률	0.9	1.1	0.9	1.3	1.2
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	7,905	9,327	7,612	11,365	11,097
BPS	322,549	329,106	334,279	343,110	351,675
CFPS	36,065	51,110	46,616	52,739	52,729
EBITDAPS	47,281	50,990	50,904	52,314	52,665
SPS	852,329	853,664	855,832	867,615	902,710
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	11.5	9.1	10.0	6.7	6.8
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PCFR	2.5	1.7	1.6	1.4	1.4
EV/EBITDA	5.4	4.3	3.9	3.5	3.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	2.6	3.0	2.4	3.5	3.3
ROA	0.9	1.0	0.8	1.1	1.1
ROIC	2.4	2.7	2.7	2.9	2.9
부채비율	170.4	180.9	185.9	180.2	171.2
순부채비율	40.5	31.9	28.2	23.2	18.5
이자보상배율(배)	2.1	2.1	2.1	2.8	2.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,174.8	1,315.7	1,408.5	1,435.1	1,410.3
금융자산	562.6	723.9	804.4	816.1	777.8
현금성자산	154.7	327.5	251.7	263.3	224.9
매출채권 등	505.8	488.0	504.4	516.9	528.1
재고자산	67.8	28.8	29.7	30.5	31.1
기타유동자산	38.6	75.0	70.0	71.6	73.3
비유동자산	2,524.6	2,596.6	2,601.8	2,595.5	2,586.2
투자자산	91.2	92.2	94.9	96.8	98.5
금융자산	13.6	11.4	11.8	12.1	12.4
유형자산	2,262.0	2,202.3	2,220.9	2,215.5	2,206.8
무형자산	25.9	26.1	23.8	21.0	18.7
기타비유동자산	145.5	276.0	262.2	262.2	262.2
자산총계	3,699.4	3,912.4	4,010.4	4,030.6	3,996.5
유동부채	758.5	973.3	1,067.1	1,137.1	1,155.2
금융부채	45.0	191.0	246.8	297.1	297.3
매입채무 등	628.2	660.4	682.6	699.4	714.6
기타유동부채	85.3	121.9	137.7	140.6	143.3
비유동부채	1,572.6	1,546.1	1,540.4	1,454.8	1,367.9
금융부채	1,071.1	977.7	952.9	852.9	752.9
기타비유동부채	501.5	568.4	587.5	601.9	615.0
부채총계	2,331.1	2,519.4	2,607.5	2,592.0	2,523.1
지배주주지분	1,257.7	1,284.2	1,295.2	1,331.1	1,365.8
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)	(60.2)	(60.2)	(60.2)
기타포괄이익누계액	2.5	3.6	4.4	4.4	4.4
이익잉여금	1,265.2	1,290.6	1,310.8	1,346.6	1,381.3
비지배주주지분	110.6	108.7	107.6	107.6	107.6
자본총계	1,368.3	1,392.9	1,402.8	1,438.7	1,473.4
순금융부채	553.6	444.9	395.2	333.9	272.4
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	125.0	317.1	205.2	193.6	193.5
당기순이익	26.6	36.0	29.8	46.1	45.0
조정	61.1	118.6	139.8	128.2	131.1
감가상각비	107.8	121.2	125.7	128.2	131.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.6)	4.9	5.0	0.0	0.0
기타	(45.1)	(7.5)	9.1	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	37.3	162.5	35.6	19.3	17.4
투자활동 현금흐름	(121.4)	(116.1)	(293.2)	(122.0)	(121.8)
투자자산감소(증가)	13.4	3.9	(2.8)	(1.9)	(1.7)
유형자산감소(증가)	(130.2)	(138.2)	(133.1)	(120.0)	(120.0)
기타	(4.6)	18.2	(157.3)	(0.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(34.0)	(28.7)	11.8	(60.0)	(110.0)
금융부채증가(감소)	(74.2)	52.6	30.9	(49.7)	(99.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	50.9	(70.6)	(8.4)	0.0	0.0
배당지급	(10.7)	(10.7)	(10.7)	(10.3)	(10.3)
현금의 증감	(28.4)	172.8	(75.8)	11.6	(38.4)
Unlevered CFO	146.2	207.3	189.0	213.9	213.8
Free Cash Flow	(16.5)	174.2	71.9	73.6	73.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼천리



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.8	BUY	100,000		
20.3.24	BUY	70,000	-0.52%	7.00%
19.8.21	BUY	120,000	-31.13%	-27.42%
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	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 8월 23일

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 08월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 08월 25일 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.