

삼천리 (004690)

겨울철 도시가스 수요 증가 지속

목표주가 100,000원, 투자의견 매수 유지

삼천리 목표주가 100,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 가정용 도시가스의 뚜렷한 수요 증가가 나타나고 있다. 낮은 겨울철 기온 덕분에 최성수기인 1분기 판매실적도 긍정적인 전망이다. 지급수수료 등 인건비 관련한 증가는 올해도 지속되지만 이전보다 증가율이 낮기 때문에 부담은 제한적이다. 발전은 SMP가 지난 2020년 4분기 저점을 기록한 뒤 반등하는 국면에 있고 계절관리제가 시행되어 화력발전 비중이 하락하기 때문에 이용률 회복을 기대해볼 수 있다. 2021년 기준 PER 7.4배, PBR 0.24배이다.

4Q20 영업이익 301억원(YoY +317.2%) 기록

4분기 매출액은 8,158억원으로 전년대비 14.0% 감소했다. 별도는 2020년 7월 도매요금 인하 영향에 외형이 감소했고 에스파워는 판매량 감소와 4분기 SMP 약세로 매출이 부진했다. 영업이익은 301억원으로 전년대비 317.2% 증가했다. 별도는 2020년 8월 소매마진 정상화와 판매량 증가로 개선되었다. 도시가스 판매량은 일반용 부진에도 가정용과 기타 중심 성장이 나타나며 전년대비 증가했다. 가정용은 세대수 증가와 낮은 기온이 판매량 증가에 기여했고 기타는 경기 그린에너지의 가동 정상화로 물량이 늘어났다. 에스파워는 이용률과 SMP가 하락했음에도 용량요금 인상 및 원가절감 이슈로 전년대비 이익이 크게 개선되었다.

기저효과와 금융비용 절감으로 유의미한 순이익 개선 기대

연료전지 LTSA 관련 이슈로 영업외비용에 손상 214억원을 기록했지만 도시가스와 발전 실적 개선으로 세전이익 흑자 전환이 가능했다. 올해는 2020년에 나타났던 여러 일회성 비용들의 기저효과와 리파이낸싱에 따른 금융비용 감소를 감안하면 뚜렷한 순이익 증가가 나타날 전망이다. 경기그린 에너지 가동 정상화로 휴세스 실적과 지분법 이익도 개선이 가능하다. 안정적인 재무구조와 현금흐름 창출능력을 바탕으로 신규사업 진출을 모색할 시점으로 판단된다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 100,000원 | CP(2월18일): 83,500원

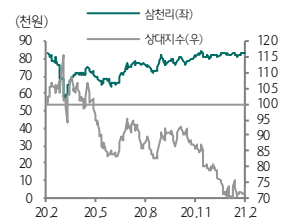
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,086.66
52주 최고/최저(원)	84,000/56,000
시가총액(십억원)	338.6
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	4,055.0
60일 평균 거래량(천주)	9,242.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
20년 배당금(예상, 원)	3,000
20년 배당수익률(예상, %)	3.69
외국인지분율(%)	16.33
주요주주 지분율(%)	
이만득 외 26인	39.20
Brandes Investment Partners, L.P	5.01
추가상승률	1M 6M 12M
절대	1.5 8.9 0.2
상대	(0.9) (17.2) (28.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,240.7	2,977.7
영업이익(십억원)	67.4	81.2
순이익(십억원)	16.6	45.4
EPS(원)	5,586	11,196
BPS(원)	374,851	385,132

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	3,456.2	3,461.6	3,216.8	2,966.3	3,061.6
영업이익	십억원	83.9	85.6	95.8	90.0	91.4
세전이익	십억원	51.5	52.0	50.3	65.3	66.3
순이익	십억원	32.1	37.8	28.3	45.7	46.4
EPS	원	7,905	9,327	6,976	11,269	11,437
증감율	%	142.56	17.99	(25.21)	61.54	1.49
PER	배	11.51	9.06	11.67	7.43	7.32
PBR	배	0.28	0.26	0.24	0.24	0.24
EV/EBITDA	배	5.39	4.33	4.67	4.42	4.05
ROE	%	2.57	2.98	2.20	3.49	3.45
BPS	원	322,549	329,106	333,082	341,818	350,722
DPS	원	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000



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

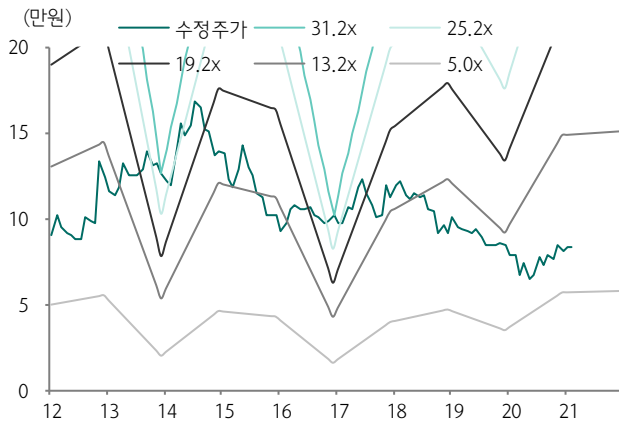
표 1. 삼천리 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020P				2021F				4Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	11,643	7,179	5,188	8,158	10,291	5,875	4,968	8,529	(14.0)	57.2
별도	9,257	4,942	3,339	6,412	8,494	4,332	3,453	6,750	(12.1)	92.0
에스파워	1,599	791	897	731	1,027	765	853	995	(46.2)	(18.5)
기타	787	1,446	952	1,015	771	778	662	784	23.1	6.6
영업이익	645	23	(10)	301	685	38	43	134	317.2	흑전
별도	445	40	(96)	162	482	60	(48)	64	1,105.0	흑전
에스파워	185	(41)	55	120	184	(46)	55	55	7,942.2	115.7
기타	15	25	31	19	20	23	36	15	(66.8)	(38.6)
세전이익	445	17	(79)	121	677	(63)	(26)	65	흑전	흑전
지배순이익	310	41	(98)	30	474	(44)	(18)	45	흑전	흑전
영업이익률(%)	5.5	0.3	(0.2)	3.7	6.7	0.6	0.9	1.6	-	-
세전이익률(%)	3.8	0.2	(1.5)	1.5	6.6	(1.1)	(0.5)	0.8	-	-
순이익률(%)	2.7	0.6	(1.9)	0.4	4.6	(0.8)	(0.4)	0.5	-	-
가스판매량(백만m³)	1,363	747	603	1,143	1,471	770	614	1,158	5.7	89.6

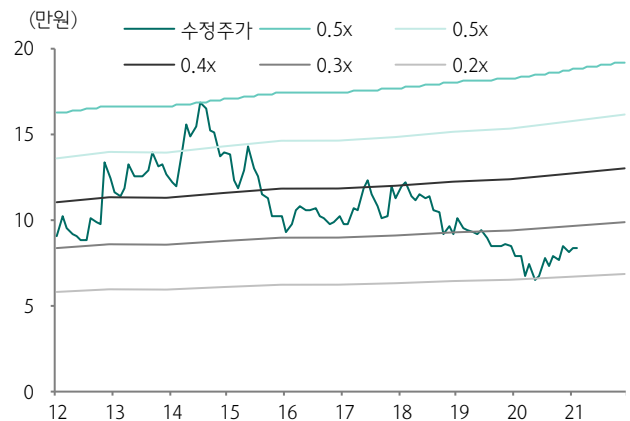
자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 1. 삼천리 12M Fwd PER 추이



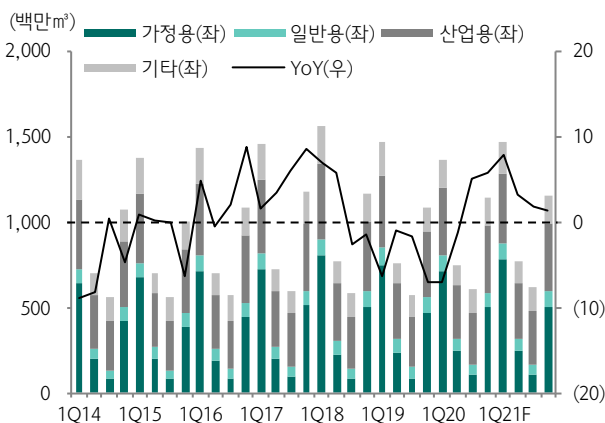
자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 2. 삼천리 12M Fwd PBR 추이



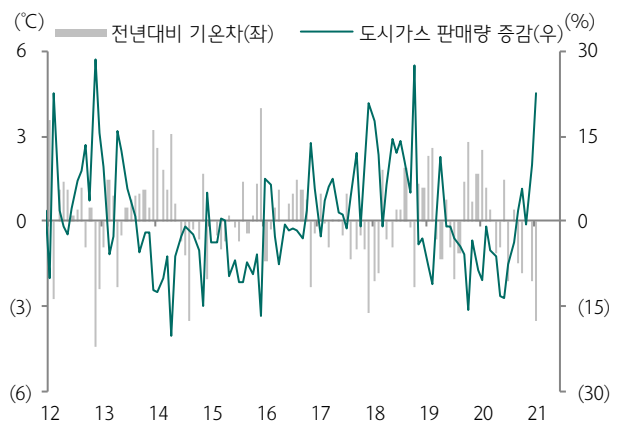
자료: 삼천리, 하나금융투자

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	2020P	2021F	2022F
매출액	3,456.2	3,461.6	3,216.8	2,966.3	3,061.6
매출원가	3,107.7	3,099.0	2,831.1	2,630.3	2,710.3
매출총이익	348.5	362.6	385.7	336.0	351.3
판매비	264.6	277.1	290.0	246.0	259.9
영업이익	83.9	85.6	95.8	90.0	91.4
금융손익	4.1	(12.7)	(21.5)	(16.8)	(17.1)
종속/관계기업손익	9.8	(4.9)	(1.4)	5.4	4.3
기타영업외손익	(46.4)	(16.0)	(22.6)	(13.3)	(12.3)
세전이익	51.5	52.0	50.3	65.3	66.3
법인세	19.1	15.5	22.9	19.6	19.9
계속사업이익	32.3	36.5	27.3	45.7	46.4
중단사업이익	(5.7)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	26.6	36.0	27.3	45.7	46.4
비배주주지분 손이익	(5.4)	(1.8)	(1.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	32.1	37.8	28.3	45.7	46.4
지배주주지분포괄이익	29.2	37.4	26.9	46.0	46.7
NOPAT	52.7	60.0	52.1	63.0	64.0
EBITDA	191.7	206.8	222.2	219.8	224.0
성장성(%)					
매출액증가율	4.89	0.16	(7.07)	(7.79)	3.21
NOPAT증가율	223.31	13.85	(13.17)	20.92	1.59
EBITDA증가율	8.18	7.88	7.45	(1.08)	1.91
영업이익증가율	37.32	2.03	11.92	(6.05)	1.56
(지배주주)순이익증가율	143.18	17.76	(25.13)	61.48	1.53
EPS증가율	142.56	17.99	(25.21)	61.54	1.49
수익성(%)					
매출총이익률	10.08	10.47	11.99	11.33	11.47
EBITDA이익률	5.55	5.97	6.91	7.41	7.32
영업이익률	2.43	2.47	2.98	3.03	2.99
계속사업이익률	0.93	1.05	0.85	1.54	1.52

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	1,174.8	1,315.7	583.7	607.2	575.4
금융자산	562.6	723.9	485.1	504.2	469.4
현금성자산	154.7	327.5	203.0	221.8	186.9
매출채권	490.9	470.6	404.9	423.3	436.1
재고자산	67.8	28.8	24.8	25.9	26.7
기타유동자산	53.5	92.4	(331.1)	(346.2)	(356.8)
비유동자산	2,524.6	2,596.6	2,592.5	2,585.7	2,575.1
투자자산	91.2	92.2	82.0	84.9	86.9
금융자산	22.4	28.7	27.4	27.8	28.1
유형자산	2,262.0	2,202.3	2,198.9	2,191.9	2,181.8
무형자산	25.9	26.1	24.7	21.9	19.4
기타비유동자산	145.5	276.0	286.9	287.0	287.0
자산총계	3,699.4	3,912.4	3,176.2	3,192.9	3,150.5
유동부채	758.5	973.3	297.9	356.8	362.9
금융부채	45.0	191.0	93.4	143.8	144.1
매입채무	540.4	558.9	480.9	502.8	517.9
기타유동부채	173.1	223.4	(276.4)	(289.8)	(299.1)
비유동부채	1,572.6	1,546.1	1,480.3	1,402.6	1,318.0
금융부채	1,071.1	977.7	991.3	891.3	791.3
기타비유동부채	501.5	568.4	489.0	511.3	526.7
부채총계	2,331.1	2,519.4	1,778.2	1,759.4	1,680.9
지배주주지분	1,257.7	1,284.2	1,290.5	1,325.9	1,362.0
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)	(60.2)	(60.2)	(60.2)
기타포괄이익누계액	2.5	3.6	2.2	2.2	2.2
이익잉여금	1,265.2	1,290.6	1,308.2	1,343.6	1,379.7
비배주주지분	110.6	108.7	107.6	107.6	107.6
자본총계	1,368.3	1,392.9	1,398.1	1,433.5	1,469.6
순금융부채	553.6	444.9	599.5	531.0	466.1

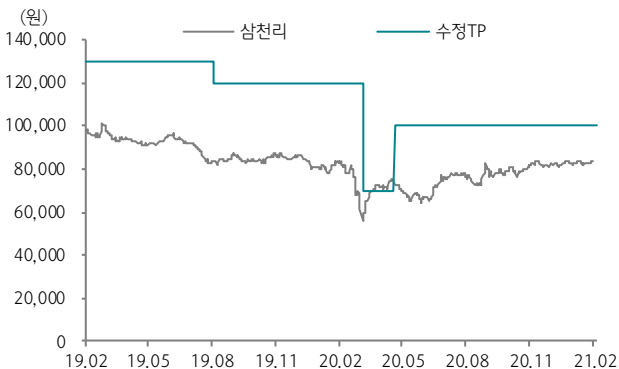
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	7,905	9,327	6,976	11,269	11,437
BPS	322,549	329,106	333,082	341,818	350,722
CFPS	36,065	51,110	48,443	54,043	54,594
EBITDAPS	47,281	50,990	54,807	54,200	55,245
SPS	852,329	853,664	793,295	731,523	755,006
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
주기지표(배)					
PER	11.51	9.06	11.67	7.43	7.32
PBR	0.28	0.26	0.24	0.24	0.24
PCFR	2.52	1.65	1.68	1.55	1.53
EV/EBITDA	5.39	4.33	4.67	4.42	4.05
PSR	0.11	0.10	0.10	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	2.57	2.98	2.20	3.49	3.45
ROA	0.87	0.99	0.80	1.43	1.46
ROIC	2.36	2.64	2.25	2.69	2.74
부채비율	170.36	180.87	127.19	122.73	114.38
순부채비율	40.45	31.94	42.88	37.04	31.71
이자보상배율(배)	2.08	2.14	2.60	3.08	3.30

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	125.0	317.1	12.3	201.7	197.2
당기순이익	26.6	36.0	27.3	45.7	46.4
조정	6	12	14	13	13
감가상각비	107.8	121.2	126.5	129.8	132.6
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.6)	4.9	7.5	0.0	0.0
기타	(100.2)	(114.1)	(120.0)	(116.8)	(119.6)
영업활동 자산부채 변동	37.3	162.5	(152.4)	26.2	18.2
투자활동 현금흐름	(121.4)	(116.1)	20.9	(123.1)	(122.2)
투자자산감소(증가)	13.4	3.9	10.2	(2.9)	(2.0)
자본증가(감소)	(130.2)	(138.2)	(101.2)	(120.0)	(120.0)
기타	(4.6)	18.2	111.9	(0.2)	(0.2)
재무활동 현금흐름	(34.0)	(28.7)	(111.6)	(59.8)	(110.0)
금융부채증가(감소)	(74.2)	52.6	(84.1)	(49.6)	(99.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	50.9	(70.6)	(16.8)	0.1	0.0
배당지급	(10.7)	(10.7)	(10.7)	(10.3)	(10.3)
현금의 증감	(28.4)	172.8	(124.5)	18.8	(35.0)
Unlevered CFO	146.2	207.3	196.4	219.1	221.4
Free Cash Flow	(16.5)	174.2	(89.4)	81.7	77.2

자료: 하나금융투자

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	0.23%	7.00%
19.8.21	BUY	120,000	-31.29%	-27.42%
18.11.8	BUY	130,000	-28.17%	-21.54%

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	92.83%	7.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 16일

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 2021년 2월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 2월 19일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.