

삼천리 (004690)

순이익 개선에 주목

목표주가 120,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

삼천리 목표주가를 120,000원으로 기존대비 20% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2021년 예상 BPS에 목표 PBR 0.35배를 적용했다. ROE 개선 및 배당 상향 기대감을 반영했다. 도시가스는 1분기 실적은 낮은 겨울철 기온 및 코로나 19 기저효과로 수요 증가가 나타났다. 올해 소매요금 조정에서 최소 동결 이상 결과가 나타난다면 연간 실적 안정성이 확보될 수 있다. 발전은 SMP가 상승하고 기저발전 비중이 정제됨에 따라 이용률 회복으로 연료전지 가동 정지 영향을 일부 완화할 것으로 기대된다. 2021년 기준 PER 5.9배, PBR 0.26배로 ROE 대비 저평가다.

1Q21 영업이익 744억원(YoY +15.4%) 기록

1분기 매출액은 11,971억원으로 전년 대비 2.8% 증가했다. 별도는 도매가격 하락, 에스파워는 SMP 하락으로 외형이 감소했지만 삼천리 모터스 판매량 증가, 삼천리이에스 공사 매출 증가로 연결 매출액은 전년 대비 증가했다. 영업이익은 744억원으로 전년 대비 15.4% 증가했다. 도시가스 판매량은 일반용 부진이 이어졌지만 판매량 비중이 낮아 영향이 크지 않았고 가정용과 연료전지용 수요 회복이 두드러졌다. 기온 하락 영향이 전반적으로 판매량 증가에 기여한 것으로 판단되며 경기그린에너지 가동 정상화 및 공급권역 내 신규 설비 증가에 따른 연료전지용 수요 증가가 꾸준히 확인될 것으로 기대된다. 에스파워는 이용률이 개선되었지만 SMP 약세와 용량요금 하향조정 등의 영향으로 전년 대비 소폭 감익했다.

올해 순이익 안정성 부각 가능. 향후 배당 정책이 중요

2020년은 영업이익 증가에도 에스파워 리파이낸싱 수수료, 경기그린에너지의 내용연수 변경에 따른 지분법 손실, 연료전지 LTSA 관련한 잃회성 손상 등으로 세전이익은 오히려 감소했다. 하지만 올해는 지난해 나타난 여러 잃회성 비용이 기저효과로 작용함에 따라 순이익 증가폭이 클 것으로 예상된다. 5% 이상 ROE가 전망되며 예상 DPS 3,000원은 배당 성향 15% 수준에 불과해 상향 기대감이 부각될 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 120,000원(상향) | CP(5월25일): 88,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,171.32
52주 최고/최저(원)	91,100/64,400
시가총액(십억원)	359.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	4,055.0
60일 평균 거래량(천주)	15.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
21년 배당금(예상, 원)	3,000
21년 배당수익률(예상, %)	3.29
외국인지분율(%)	18.12
주요주주 지분율(%)	
이만득 외 26 인	39.20
Brandes Investment Partners, L.P	5.01
추가상승률	1M 6M 12M
절대	1.6 8.0 30.9
상대	2.1 (11.4) (17.7)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	3,461.6	3,213.8	3,395.3	3,517.6	3,587.0
영업이익	십억원	85.6	95.8	96.9	97.3	99.1
세전이익	십억원	52.0	50.2	91.3	93.8	97.7
순이익	십억원	37.8	32.0	60.3	65.6	68.4
EPS	원	9,327	7,883	14,866	16,186	16,872
증감율	%	17.99	(15.48)	88.58	8.88	4.24
PER	배	9.06	10.33	5.93	5.45	5.23
PBR	배	0.26	0.25	0.26	0.25	0.24
EV/EBITDA	배	4.33	4.31	3.68	3.26	2.84
ROE	%	2.98	2.49	4.59	4.80	4.80
BPS	원	329,106	332,230	345,187	358,840	373,178
DPS	원	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000



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

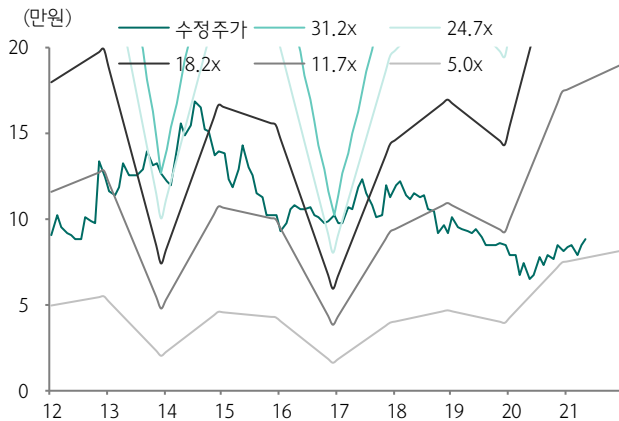
표 1. 삼천리 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020				2021F				1Q21 중감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	11,643	7,179	5,188	8,128	11,971	6,777	5,737	9,467	2.8	47.3
별도	9,257	4,942	3,339	6,412	9,050	4,820	3,898	7,243	(2.2)	41.1
에스파워	1,599	791	897	731	1,528	873	1,201	1,362	(4.4)	109.0
기타	787	1,446	952	985	1,393	1,085	639	862	76.9	41.4
영업이익	645	23	(11)	301	744	39	20	166	15.4	147.4
별도	445	40	(96)	171	545	63	(87)	62	22.4	218.5
에스파워	185	(41)	55	119	165	(48)	71	86	(10.7)	38.8
기타	15	25	29	11	34	23	36	18	134.3	221.3
세전이익	445	17	(80)	121	781	(2)	(39)	173	75.6	546.2
지배순이익	310	41	(98)	67	572	(3)	(57)	91	84.7	752.8
영업이익률(%)	5.5	0.3	(0.2)	3.7	6.2	0.6	0.3	1.8	-	-
세전이익률(%)	3.8	0.2	(1.5)	1.5	6.5	(0.0)	(0.7)	1.8	-	-
순이익률(%)	2.7	0.6	(1.9)	0.8	4.8	(0.0)	(1.0)	1.0	-	-
가스판매량(백만 ³ m)	1,365	744	603	1,143	1,502	764	612	1,153	10.0	31.4

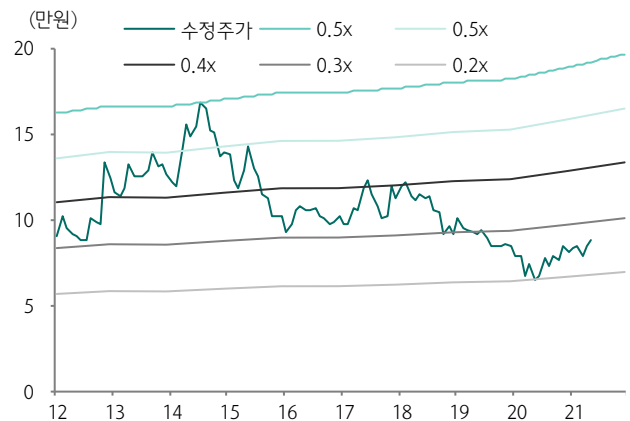
자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 1. 삼천리 12M Fwd PER 추이



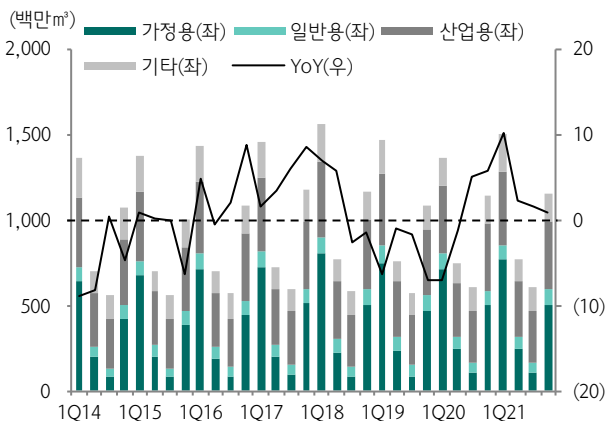
자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 2. 삼천리 12M Fwd PBR 추이



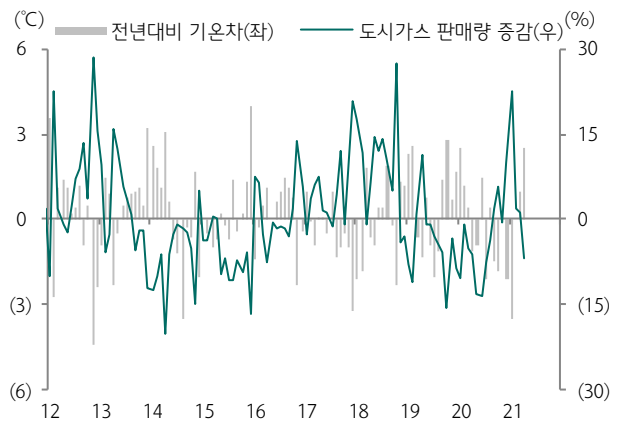
자료: 삼천리, 하나금융투자

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)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,461.6	3,213.8	3,395.3	3,517.6	3,587.0
매출원가	3,099.0	2,828.1	3,007.0	3,118.3	3,174.4
매출총이익	362.6	385.7	388.3	399.3	412.6
판매비	277.1	290.0	291.4	302.0	313.4
영업이익	85.6	95.8	96.9	97.3	99.1
금융손익	(12.7)	(21.5)	(11.2)	(11.3)	(11.7)
종속/관계기업손익	(4.9)	(1.4)	6.2	5.9	7.5
기타영업외손익	(16.0)	(22.7)	(0.7)	1.9	2.8
세전이익	52.0	50.2	91.3	93.8	97.7
법인세	15.5	23.0	23.7	28.1	29.3
계속사업이익	36.5	27.3	67.6	65.6	68.4
중단사업이익	(0.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	36.0	27.3	67.6	65.6	68.4
비배주주지분 손익	(1.8)	(4.7)	7.3	0.0	0.0
지배주주순이익	37.8	32.0	60.3	65.6	68.4
지배주주지분포괄이익	37.4	23.4	62.3	58.3	60.8
NOPAT	60.0	52.0	71.8	68.1	69.4
EBITDA	206.8	224.6	227.1	230.2	234.8
성장성(%)					
매출액증가율	0.16	(7.16)	5.65	3.60	1.97
NOPAT증가율	13.85	(13.33)	38.08	(5.15)	1.91
EBITDA증가율	7.88	8.61	1.11	1.37	2.00
영업이익증가율	2.03	11.92	1.15	0.41	1.85
(지배주주)순이익증가율	17.76	(15.34)	88.44	8.79	4.27
EPS증가율	17.99	(15.48)	88.58	8.88	4.24
수익성(%)					
매출총이익률	10.47	12.00	11.44	11.35	11.50
EBITDA이익률	5.97	6.99	6.69	6.54	6.55
영업이익률	2.47	2.98	2.85	2.77	2.76
계속사업이익률	1.05	0.85	1.99	1.86	1.91

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	9,327	7,883	14,866	16,186	16,872
BPS	329,106	332,230	345,187	358,840	373,178
CFPS	51,110	52,493	57,749	59,820	61,004
EBITDAPS	50,990	55,388	55,996	56,773	57,905
SPS	853,664	792,555	837,303	867,475	884,579
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	9.06	10.33	5.93	5.45	5.23
PBR	0.26	0.25	0.26	0.25	0.24
PCFR	1.65	1.55	1.53	1.47	1.45
EV/EBITDA	4.33	4.31	3.68	3.26	2.84
PSR	0.10	0.10	0.11	0.10	0.10
재무비율(%)					
ROE	2.98	2.49	4.59	4.80	4.80
ROA	0.99	0.82	1.59	1.77	1.83
ROIC	2.64	2.29	3.18	3.04	3.12
부채비율	180.87	177.53	156.40	146.13	142.00
순부채비율	31.94	38.37	24.41	17.92	11.88
이자보상배율(배)	2.14	2.59	3.75	4.76	5.37

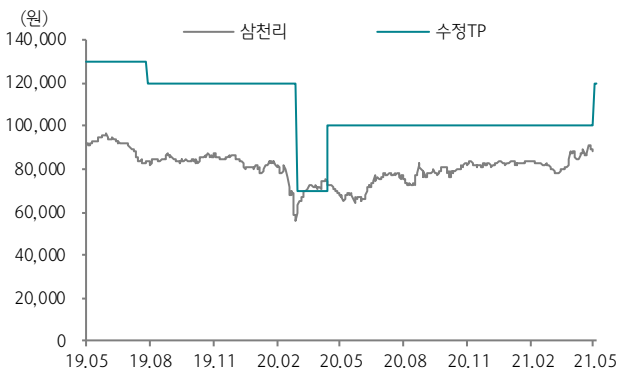
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,315.7	1,253.6	1,116.4	1,114.3	1,207.2
금융자산	723.9	768.6	551.5	536.0	620.3
현금성자산	327.5	501.2	511.0	495.2	579.3
매출채권	470.6	423.1	492.8	504.5	512.0
재고자산	28.8	19.9	23.2	23.7	24.1
기타유동자산	92.4	42.0	48.9	50.1	50.8
비유동자산	2,596.6	2,606.4	2,603.1	2,592.5	2,578.3
투자자산	92.2	97.3	111.1	113.4	114.9
금융자산	28.7	29.2	31.8	32.2	32.4
유형자산	2,202.3	2,187.1	2,170.1	2,160.2	2,147.1
무형자산	26.1	28.8	25.5	22.5	20.0
기타비유동자산	276.0	293.2	296.4	296.4	296.3
자산총계	3,912.4	3,859.9	3,719.5	3,706.8	3,785.4
유동부채	973.3	730.5	834.2	849.4	859.1
금융부채	191.0	170.2	177.5	177.8	178.0
매입채무	558.9	394.0	458.9	469.8	476.7
기타유동부채	223.4	166.3	197.8	201.8	204.4
비유동부채	1,546.1	1,738.6	1,434.6	1,351.4	1,362.1
금융부채	977.7	1,132.2	728.2	628.2	628.2
기타비유동부채	568.4	606.4	706.4	723.2	733.9
부채총계	2,519.4	2,469.1	2,268.8	2,200.8	2,221.2
지배주주지분	1,284.2	1,287.0	1,339.5	1,394.9	1,453.0
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)	(60.2)	(60.2)	(60.2)	(60.2)
기타포괄이익누계액	3.6	(2.5)	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	1,290.6	1,309.5	1,359.5	1,414.8	1,473.0
비지배주주지분	108.7	103.8	111.2	111.2	111.2
자본총계	1,392.9	1,390.8	1,450.7	1,506.1	1,564.2
순금융부채	444.9	533.7	354.1	270.0	185.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	317.1	100.3	529.9	217.6	216.3
당기순이익	36.0	27.3	67.6	65.6	68.4
조정	12	16	13	13	14
감가상각비	121.2	128.8	130.1	132.9	135.7
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	4.9	1.4	(4.0)	0.0	0.0
기타	(114.1)	(114.2)	(113.1)	(119.9)	(121.7)
영업활동 자산부채 변동	162.5	(89.2)	332.6	19.0	12.2
투자활동 현금흐름	(116.1)	(38.8)	91.6	(122.5)	(121.6)
투자자산감소(증가)	3.9	(3.8)	(13.8)	(2.3)	(1.5)
자본증가(감소)	(138.2)	(161.9)	(125.8)	(120.0)	(120.0)
기타	18.2	126.9	231.2	(0.2)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(28.7)	112.1	(408.1)	(110.0)	(10.1)
금융부채증가(감소)	52.6	133.6	(396.6)	(99.7)	0.2
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(70.6)	(10.8)	(1.2)	0.0	0.0
배당지급	(10.7)	(10.7)	(10.3)	(10.3)	(10.3)
현금의 증감	172.8	173.7	9.4	(15.7)	84.2
Unlevered CFO	207.3	212.9	234.2	242.6	247.4
Free Cash Flow	174.2	(66.0)	402.8	97.6	96.3

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼천리



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.26	BUY	120,000	-	-
21.5.8	1년 경과			
20.5.8	BUY	100,000	-21.78%	-11.40%
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 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	94.55%	5.45%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 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 2021년 5월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 5월 26일 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.