



# eBEST SEARCHLIGHT

---

## E1

---

유틸리티 성종화 \_ 02 3779 8807 \_ jhsung@ebestsec.co.kr

# 3

| 리서치센터 기업분석팀 |

| 이베스트 종목 시리즈 |

| 2023. 8. 24 |

# eBEST SEARCHLIGHT

E1

3

‘이베스트 Searchlight 종목’ 시리즈를 발간합니다.

리セッション 공포를 안고 시작한 2023년, 우려를 비웃듯 2600pt 회복에 성공했습니다. 한편, 앞으로 괜찮아질 것이라는 낙관적 생각이 틀릴 수도 있는 시기입니다.

수많은 질문이 가능합니다.

No Recession 랠리 이후는? 미국의 긴축이 끝나면? 중국의 부동산 문제는?

2차전지 광풍 이후는?

어느 것 하나 대답하기가 어렵습니다.

해답은 결국 돌고 돌아 기업에 있습니다.

2020년 Covid 19 팬데믹 동안 ‘사과나무’시리즈를 통해 암울했던 시기를 버텨낸 기업을 찾았듯 2023년 현재 또 다시 맞닥뜨리는 난제, ‘성장’과 ‘생존’을 거듭할 기업을 샅샅이 찾아봐야 할 때입니다.

Searchlight, 어떠한 것을 찾아내기 위해 빛을 멀리 비추는 기구입니다.

태초의 기획의도는 ‘나만 알고 싶은 종목’이었습니다. 아직 화려한 스포트라이트를 받지 못하는 못하지만, 너무 괜찮은 기업이라 숨겨두고 싶은 그런 기업을 찾자는 취지였습니다.

이베스트 리서치센터가 직접 ‘나만 알고 싶은 종목’을 서치라이트를 켜고 찾아드리겠습니다.

감사합니다.

이베스트 투자증권  
리서치센터장 신중호

2023. 8. 24



Company Analysis | 유틸리티

Analyst **성중화**  
02 3779 8807 \_jhsung@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (상향)	73,000 원
현재주가	57,000 원
상승여력	28.1 %

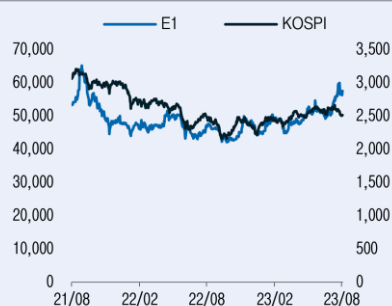
### 컨센서스 대비 (컨센서스 없음)

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI(8/23)	2,505.50 pt
시가총액	3,910 억원
발행주식수	6,860 천주
52 주 최고가/최저가	60,000 / 42,150 원
90 일 평균거래대금	10.17 억원
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(23.12E)	8.9%
BPS(23.12E)	239,366 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 17.5%
	6개월 12.3%
	12개월 18.7%
주주구성	구자열 외 10인 45.4%
	자사주 15.7%

### Stock Price



# E1 (017940)

## 안정적 순이익 창출 구조. 저평가. 배당매력

### 안정적 영업이익 구조. 트레이딩은 영업실적 헷지 넘어 안정적 수익 창출

동사의 경우 매출 성장성은 판매량보다는 LPG CP 변화에 더 큰 영향을 받기 때문에 핵심 실적지표는 아니다. LPG CP 변화를 판가에 전가한다는 점에서 안정적 영업이익 구조를 갖추고 있으며, 페이퍼 트레이딩을 통해 LPG CP 급변에 따르는 단기 영업이익 변동성 헷지는 물론 뛰어난 가격 예측력을 바탕으로 LPG 선물 매수/매도 포지션을 잘 수행하며 분기별로는 다소의 등락/편차는 있으나 연간 기준 안정적인 수익(실물 전환 판매 시 영업이익, 선물 매수/매도 포지션 유지 또는 청산 시 파생상품이익)까지 창출하고 있다. 따라서, 동사의 핵심 실적지표는 세전이익 성장성이다.

### 1Q23-2Q23 세전이익, 예상을 대폭 초과하는 대호조

1Q23 연결실적은 매출 20,097억원(yoy +8%), 영업이익 700억원(yoy +859%), 세전이익 1,568억원(yoy +98%), 2Q23 연결실적은 매출 18,748억원(yoy -12%), 영업이익 993억원(yoy +67%), 세전이익 816억원(yoy +502%)으로서 영업이익 및 세전이익은 1Q23, 2Q23 모두 yoy 기준 폭발적 성장과 함께 당사 전망치도 대폭 초과했다. 이는 LPG 가격 안정화에 따른 실물 판매 부분의 영업이익률 개선(LPG 판매가격 인하를 LPG 가격 하락에 따른 LPG 상품단가 하락보다 낮게 책정)과 수출(동남아 중심 중계무역 + 일본, 중국 등 직접수출) 및 페이퍼 트레이딩 부분의 호조에 따른 것이다.

### 올해는 상고하저이나 상반기 대호조만으로도 연간 순이익 yoy 급증 전망

3Q23, 4Q23 실적은 대호조였던 상반기 대비로는 상당수준 숨을 고름과 아울러 보수적 관점에서 yoy 기준으로도 숨을 고를 것으로 전망한다. 그러나, 상반기 실적이 워낙 탁월했기 때문에 올해 연간 순이익은 2,171억원으로서 yoy +54% 대폭 증가할 것으로 추정한다. 연간 순이익은 2024년은 LPG 가격 가파른 안정화에 따른 영업이익 호조 및 트레이딩 부분의 성과가 집중된 2023년 대비로는 상당수준 숨을 고른 후 2025년부터 재차 견조한 성장흐름을 이어갈 것으로 전망한다.

### 안정적 순이익 창출. 저평가. 배당매력 → Searchlight 종목 컨셉 부합

실적 전망치 및 적용 Multiple 상향으로 목표주가는 65,000원에서 73,000원으로 12% 상향하고 Buy 의견을 유지한다. 동사 Multiple은 안정적인 순이익 창출 구조와 강력한 배당 매력에도 불구하고 Global Peer는 물론 SK가스 대비로도 할인 수준은 과도하며, 자체적으로도 순이익의 지속 성장에도 주가는 횡보가 이어지며 최근 3년간 Band Range의 하단에 놓여 있다. 참고로 기실시한 중간배당(주당 700원)을 제외한 기말배당만으로도 현재주가 기준 배당수익률이 7.7%에 달할 것으로 추정하고 있다.

### Financial Data

(억원, 원, %, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	51,523	79,908	74,266	76,544	82,177
영업이익	56	2,787	2,794	2,603	2,728
순이익(지배주주)	1,318	1,419	2,153	1,725	1,823
EPS(지배주주)	19,207	20,679	31,378	25,148	26,570
증감률	118.5	7.7	51.7	-19.9	5.7
PER(지배주주)	2.5	2.2	1.8	2.3	2.1
PBR(지배주주)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
영업이익률	0.1	3.5	3.8	3.4	3.3
EBITDA 마진	2.3	4.9	5.4	5.0	4.9
ROE(지배주주)	10.6	10.3	14.0	10.1	9.8

주: IFRS 연결 기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

# 1Q23 - 2Q23 실적 Review

## 1Q23 실적 Review

1Q23 연결실적은 매출 20,097억원(yoy +8%, qoq +1%), 영업이익 700억원(yoy +859%, qoq -17%), 세전이익 1,568억원(yoy +98%, qoq +127%)으로서 영업이익은 qoq로는 분기 사상 최고였던 3Q22 이후 2개 분기 연속 숨을 고르는 모습이었으나 yoy로는 거의 10배에 달할 정도의 호실적이었다. ① 본사 가스판매 사업은(아직은 대부분 LPG 판매. 수소 판매는 미미) 2-3월 LPG CP의 반짝 반등을 판가에 곧바로 반영하지 않았음에도 1Q23 중동시장의 수요 증가에 따른 가격 급반등 가능성을 예측하여 그 전에 상당물량의 선물 매수 포지션을 취해두었던 페이퍼 트레이딩 물량 중 일정물량을 계약가격에 실물 매수 후 제 3자에 대해 급등한 현재가격에 판매함으로써 전분기 대비 Margin 악화를 최대한 방어하였으며 ② 본사 기타 사업은 용선 계약한 LPG 운반선 대선사업이 신규 대선계약건에 대한 선반영 매출 등으로 1Q23은 매출 400억원, 영업이익 200억원 정도로서 매출, 영업이익 모두 전분기와 비슷한 수준이 유지되었다. 그리고, LPG 페이퍼 트레이딩 관련 파생상품손익의 호조(yoy 견조한 호조, qoq 대폭 호조 / 선물매수 물량에 대해 실구매하지 않고 매수 포지션만 유지 시 파생상품평가이익, 현재가격으로 선물매수 포지션 청산 시 파생상품거래이익)로 세전이익도 yoy 98%, qoq 127%의 대호조를 시현했다.

표1 E1 1Q23 실적 Review

(억원, %)	1Q22	4Q22	1Q23	yoy(%)	qoq(%)
<b>매출액</b>	<b>18,559</b>	<b>19,994</b>	<b>20,097</b>	<b>8.3</b>	<b>0.5</b>
본사	17,629	18,913	19,132	8.5	1.2
가스판매 사업	17,238	18,452	18,684	8.4	1.3
기타 사업	391	461	448	14.5	-2.9
LS네트웍스	864	1,005	894	3.5	-11.1
기타 자회사 & 연결조정	67	75	70	5.4	-7.1
<b>영업비용</b>	<b>18,486</b>	<b>19,155</b>	<b>19,396</b>	<b>4.9</b>	<b>1.3</b>
가스상품비	17,473	17,692	18,039	3.2	2.0
기타	1,013	1,463	1,358	34.0	-7.2
<b>영업이익</b>	<b>73</b>	<b>839</b>	<b>700</b>	<b>859.1</b>	<b>-16.6</b>
영업이익률(%)	0.4	4.2	3.5	3.1%P↑	0.7%P↓
<b>영업외손익</b>	<b>721</b>	<b>-148</b>	<b>868</b>	<b>20.4</b>	<b>호조</b>
외환손익	-173	73	-223	부진	부진
외환이익	227	1,016	642	182.9	-36.8
외환손실	400	942	865	116.0	-8.2
외환이익 대비(%)	176.4	92.8	134.7	41.7%P↓	41.9%P↑
파생상품손익	802	23	870	8.5	3,701.2
파생상품이익	5,902	504	4,518	-23.4	795.6
파생상품손실	5,100	482	3,648	-28.5	657.5
파생상품이익 대비(%)	86.4	95.5	80.7	5.7%P↓	14.8%P↓
이자손익	-83	-116	-140	부진	부진
이자수익	24	39	40	68.3	1.4
이자비용	107	155	180	68.4	16.1
이자수익 대비(%)	450.4	393.6	450.6	0.2%P↑	57.0%P↑
기타영업외손익	176	-128	361	105.6	호조
<b>세전이익</b>	<b>794</b>	<b>691</b>	<b>1,568</b>	<b>97.5</b>	<b>126.9</b>
세전이익률(%)	4.3	3.5	7.8	3.5%P↑	4.3%P↑

주 1: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

## 2Q23 실적 Review

2Q23 연결실적은 매출 18,748억원(yoy -12%, qoq -7%), 영업이익 993억원(yoy +67%, qoq +42%), 세전이익 816억원(yoy +502%, qoq -48%)으로서 매출은 yoy, qoq 모두 상당 수준 감소했으나 영업이익은 qoq, yoy 모두 대폭 증가했으며 세전이익은 yoy 대폭 증가, qoq 상당수준 감소했다. 당사 종전 전망치 대비로는 매출, 영업이익은 대체로 부합했으며 (매출은 8% 초과, 영업이익은 9% 미달했는데 큰 그림에서는 부합) 세전이익은 대폭 초과했다.

매출 yoy 감소는 LPG 가격의 가파른 안정화(2Q22를 Peak로 3Q22부터 안정화하기 시작하여 1Q23 잠깐 반등 후 2Q23은 다시 대폭 하락)에 따른 것이고, 매출 qoq 감소는 LPG 가격 하락 및 비수기에 따른 판매량 감소에 따른 것이다.

영업이익 yoy, qoq 급증은 LPG CP 가격의 가파른 하락에 따른 LPG 실물 판매 부분의 수익성 개선 효과에 따른 것이다. 이는 3Q22 영업이익 급증과 유사한 형태이다. 2Q23 분기 평균 LPG CP 가격은 qoq 25%(원화 기준) 급락했는데 이 중 상당부분이 상품단가 하락으로 반영된 반면, 판매단가는 5월까지 동결되고 6월 소폭 인하하는 등 하락폭이 상품단가 하락폭보다는 훨씬 작았던 것으로 추산된다.

세전이익은 yoy로는 대폭 증가했으나 qoq로는 대폭 감소했지만 당사 종전 전망치는 대폭 초과했다. 세전이익 yoy 대폭 증가는 영업이익 yoy 대폭 증가에다 외환손익, 파생상품손익 등이 모두 yoy 대폭 개선되며 영업외손익이 yoy 대폭 개선되었기 때문이다. 세전이익 qoq 대폭 감소는 환율상승으로 외화자산 관련 외환손익은 qoq 개선되었으나 파생상품손익이 qoq 대폭 악화되었기 때문이다. 이는 전분기 중동시장 수요 증가에 따른 가격 급반등 가능성 예측을 통한 선물 매수 포지션에서 발생했던 대규모 파생상품손익에 대한 역기지 영향에 따른 것이다.

2Q23 세전이익은 qoq 대폭 감소했지만 이는 전분기 대규모 파생상품손익에 대한 역기지 영향으로서 그 방향성은 예측되었던 부분이며 당사 종전 전망치 대비로는 대폭 초과했다. 2Q23 세전이익이 당사 종전 전망치를 대폭 초과한 것은 파생상품손익이 전분기에 대한 역기지 영향으로 qoq 대폭 악화되긴 했으나 당사 전망치에 비해서는 악화 규모가 훨씬 양호했기 때문이다. LPG CP는 2Q22 Peak 이후 지속 하락하는 과정이었는데 1Q23은 2-3월 중동시장 특수로 이례적 급반등했다. 2분기는 1분기 대비 LPG 비수기로서 LPG CP 하락은 패턴인데 2-3월 중동시장 특수에 따른 가격 급반등을 감안하여 예년의 통상적 2분기 가격 QoQ 감소폭보다는 훨씬 감소폭이 클 것으로 예상하고 예상가격보다는 높은 가격으로 상당물량의 선물매도 포지션을 취해둔 것이 2Q23 파생상품손익이 예상보다는 크게 선방한 이유인 것으로 추산된다.(현재가격에 실물 구매 후 선물 계약가격에 실물 매도 시 영업이익 창출, 선물매도 포지션을 유지할 경우 현재가격과의 차이만큼 파생상품평가이익 발생, 선물매도 포지션 청산 시 현재가격과의 차액만큼 파생상품거래이익 발생)

표2 E1 2Q23 실적 Review

(억원, %)	2Q22	1Q23	2Q23E	2Q23	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
<b>매출액</b>	<b>21,200</b>	<b>20,097</b>	<b>17,302</b>	<b>18,748</b>	<b>-11.6</b>	<b>-6.7</b>	<b>8.4</b>
본사	20,138	19,132	16,207	17,626	-12.5	-7.9	8.8
가스판매 사업	19,893	18,684	15,917	17,361	-12.7	-7.1	9.1
LPG	19,893	18,680	15,913	17,357	-12.7	-7.1	9.1
수소	0	4	4	4		-6.4	-7.8
기타 사업	245	448	290	265	8.2	-40.8	-8.7
임대	13	14	14	14	5.8	-2.3	-0.4
LPG 운반선 대선 등	232	434	277	252	8.3	-42.1	-9.1
LS네트웍스	1,009	894	1,036	1,066	5.6	19.2	2.8
브랜드	493	356	483	468	-5.0	31.6	-3.0
임대	100	107	106	102	2.4	-4.1	-3.2
유통	401	415	432	479	19.6	15.4	10.9
기타	15	16	16	16	2.1	-3.4	0.4
기타 자회사 & 연결조정	53	70	59	56	5.7	-19.6	-4.3
<b>영업비용</b>	<b>20,604</b>	<b>19,396</b>	<b>16,213</b>	<b>17,755</b>	<b>-13.8</b>	<b>-8.5</b>	<b>9.5</b>
가스상품비	19,464	18,229	14,711	16,492	-15.3	-9.5	12.1
종업원급여	246	269	276	276	12.0	2.5	0.0
유무형자산상각비	286	289	294	294	2.9	1.8	0.0
임차료	132	146	145	145	9.5	-0.7	0.0
기타	477	464	788	549	15.2	18.3	-30.3
<b>영업이익</b>	<b>596</b>	<b>700</b>	<b>1,089</b>	<b>993</b>	<b>66.5</b>	<b>41.8</b>	<b>-8.8</b>
영업이익률(%)	2.8	3.5	6.3	5.3	2.5%P ↑	1.8%P ↑	1.0%P ↓
<b>영업외손익</b>	<b>-461</b>	<b>868</b>	<b>-617</b>	<b>-176</b>	<b>호조</b>	<b>악화</b>	<b>호조</b>
외환손익	-208	-223	-270	-93	호조	호조	호조
외환이익	250	642	675	318	27.2	-50.5	-52.9
외환손실	458	865	945	411	-10.4	-52.5	-56.5
외환이익 대비(%)	183.3	134.7	140.0	129.1	54.2%P ↓	5.6%P ↓	10.9%P ↓
파생상품손익	-193	870	-272	13	호조	-98.5	호조
파생상품이익	987	4,518	1,360	2,767	180.4	-38.8	103.5
파생상품손실	1,180	3,648	1,632	2,754	133.4	-24.5	68.8
파생상품이익 대비(%)	119.6	80.7	120.0	99.5	20.1%P ↓	18.8%P ↑	20.5%P ↓
이자손익	-99	-140	-141	-116	부진	호조	호조
이자수익	20	40	41	63	212.9	56.9	53.4
이자비용	119	180	182	179	50.0	-1.1	-1.7
이자수익 대비(%)	592.7	450.6	443.1	284.1	308.6%P ↓	166.5%P ↓	159.0%P ↓
기타영업외손익	40	361	66	19	-52.6	-94.8	-71.5
<b>세전이익</b>	<b>136</b>	<b>1,568</b>	<b>472</b>	<b>816</b>	<b>502.2</b>	<b>-47.9</b>	<b>72.9</b>
세전이익률(%)	0.6	7.8	2.7	4.4	3.8%P ↑	3.4%P ↓	1.7%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 2Q23E는 당사 종전 전망치. 2Q23은 회사측 발표 확정 실적

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터



# 실적 전망

## 분기 실적 전망

3Q23 연결실적은 매출 16,712억원(yoy -17%, qoq -11%), 영업이익 868억원(yoy -56%, qoq -43%), 세전이익 -145억원(yoy 적전, qoq 적전), 4Q23 연결실적은 매출 18,710억원(yoy -6%, qoq +12%), 영업이익 531억원(yoy -37%, qoq -7%), 세전이익 631억원(yoy -9%, qoq 흑전)으로서 올해 실적은 상고하저를 예상한다. 3Q23 영업이익은 qoq 숨을 고를 것으로 예상된다. 8월 LPG CP MoM 20% 반등 및 환율 상승 등에 따른 MoM 8% 이상(100원/Kg 정도)의 공급가격 상승요인이 발생했는데 9월 실제 공급가격 인상률이 얼마일지가 관건이긴 하나 기본적으로 상품가격 상승요인보다 공급가격 인상 요인이 작기 때문이다. 페이퍼 트레이딩의 경우 8월 LPG CP 반등수준을 MoM +20% 수준까지 예측하여 공격적인 선물매수 포지션을 취했을 가능성은 낮아보여(시장에서는 MoM +8-10% 정도 예상했는데 이를 초과) 파생상품손익도 숨을 고를 것으로 예상된다.

표3 E1 실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
<b>매출액</b>	<b>18,559</b>	<b>21,200</b>	<b>20,154</b>	<b>19,994</b>	<b>20,097</b>	<b>18,748</b>	<b>16,712</b>	<b>18,710</b>	<b>19,993</b>	<b>19,087</b>	<b>17,574</b>	<b>19,891</b>
본사	17,629	20,138	19,256	18,913	19,132	17,626	15,741	17,551	18,950	17,884	16,521	18,636
LS네트웍스	864	1,009	843	1,005	894	1,066	912	1,080	968	1,142	990	1,171
기타 자회사 & 연결조정	67	53	55	75	70	56	58	80	75	60	62	84
<b>영업비용</b>	<b>18,486</b>	<b>20,604</b>	<b>18,875</b>	<b>19,155</b>	<b>19,396</b>	<b>17,755</b>	<b>16,142</b>	<b>18,179</b>	<b>19,452</b>	<b>18,167</b>	<b>16,993</b>	<b>19,329</b>
가스상품비	17,454	19,464	17,806	17,608	18,229	16,492	14,960	16,476	18,170	16,771	15,638	17,348
종업원급여	236	246	252	264	269	276	279	291	286	292	295	307
유무형자산상각비	269	286	290	291	289	294	298	302	299	304	308	311
임차료	133	132	133	134	146	145	146	147	158	157	158	159
기타	395	477	393	858	464	549	459	963	539	643	594	1,203
<b>영업이익</b>	<b>73</b>	<b>596</b>	<b>1,279</b>	<b>839</b>	<b>700</b>	<b>993</b>	<b>570</b>	<b>531</b>	<b>540</b>	<b>920</b>	<b>580</b>	<b>562</b>
영업이익률(%)	0.4	2.8	6.3	4.2	3.5	5.3	3.4	2.8	2.7	4.8	3.3	2.8
<b>EBITDA</b>	<b>342</b>	<b>882</b>	<b>1,569</b>	<b>1,131</b>	<b>989</b>	<b>1,287</b>	<b>868</b>	<b>833</b>	<b>840</b>	<b>1,224</b>	<b>889</b>	<b>874</b>
EBITDA Margin(%)	1.8	4.2	7.8	5.7	4.9	6.9	5.2	4.5	4.2	6.4	5.1	4.4
<b>세전이익</b>	<b>794</b>	<b>136</b>	<b>317</b>	<b>691</b>	<b>1,568</b>	<b>816</b>	<b>-145</b>	<b>631</b>	<b>1,284</b>	<b>435</b>	<b>-97</b>	<b>673</b>
세전이익률(%)	4.3	0.6	1.6	3.5	7.8	4.4	-0.9	3.4	6.4	2.3	-0.6	3.4
<b>당기순이익</b>	<b>603</b>	<b>73</b>	<b>203</b>	<b>535</b>	<b>1,260</b>	<b>623</b>	<b>-58</b>	<b>347</b>	<b>974</b>	<b>315</b>	<b>-73</b>	<b>517</b>
순이익률(%)	3.2	0.3	1.0	2.7	6.3	3.3	-0.3	1.9	4.9	1.6	-0.4	2.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>596</b>	<b>70</b>	<b>208</b>	<b>545</b>	<b>1,242</b>	<b>618</b>	<b>-58</b>	<b>351</b>	<b>961</b>	<b>313</b>	<b>-73</b>	<b>524</b>
지배주주순이익률(%)	3.2	0.3	1.0	2.7	6.2	3.3	-0.3	1.9	4.8	1.6	-0.4	2.6
<b>qoq(%)</b>												
매출액	24.4	14.2	-4.9	-0.8	0.5	-6.7	-10.9	12.0	6.9	-4.5	-7.9	13.2
영업이익	-69.9	716.5	114.5	-34.4	-16.6	41.8	-42.6	-6.7	1.7	70.3	-36.9	-3.1
지배주주순이익	흑전	-88.3	198.8	162.1	127.8	-50.2	적전	흑전	173.7	-67.4	적전	흑전
<b>yoy(%)</b>												
매출액	47.0	99.3	51.1	34.0	8.3	-11.6	-17.1	-6.4	-0.5	1.8	5.2	6.3
영업이익	-80.3	1,089.9	흑전	246.1	859.1	66.5	-55.5	-36.7	-22.8	-7.3	1.9	5.9
지배주주순이익	46.9	-90.3	-30.7	흑전	108.3	788.1	적전	-35.6	-22.6	-49.4	적지	49.2
<b>종전 전망치 대비(%)</b>												
매출액						8.4	15.9	10.2	1.6	8.9	14.1	8.7
영업이익						-8.8	-4.1	-4.0	-4.1	-4.0	-3.9	-4.0
지배주주순이익						110.5	상향	-18.0	1.6	6.9	상향	1.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 E1 연결조정 전 본사 매출 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
<b>본사 = (1) + (2)</b>	<b>17,629</b>	<b>20,138</b>	<b>19,256</b>	<b>18,913</b>	<b>19,132</b>	<b>17,626</b>	<b>15,741</b>	<b>17,551</b>	<b>18,950</b>	<b>17,884</b>	<b>16,521</b>	<b>18,636</b>
qoq	28.1	14.2	-4.4	-1.8	1.2	-7.9	-10.7	11.5	8.0	-5.6	-7.6	12.8
yoy	51.4	110.7	55.7	37.4	8.5	-12.5	-18.3	-7.2	-1.0	1.5	5.0	6.2
<b>가스판매 사업 (1)</b>	<b>17,238</b>	<b>19,893</b>	<b>18,939</b>	<b>18,452</b>	<b>18,684</b>	<b>17,361</b>	<b>15,397</b>	<b>17,049</b>	<b>18,459</b>	<b>17,593</b>	<b>16,144</b>	<b>18,091</b>
qoq	28.4	15.4	-4.8	-2.6	1.3	-7.1	-11.3	10.7	8.3	-4.7	-8.2	12.1
yoy	52.4	113.2	55.2	37.4	8.4	-12.7	-18.7	-7.6	-1.2	1.3	4.9	6.1
본사 매출 대비	97.8	98.8	98.4	97.6	97.7	98.5	97.8	97.1	97.4	98.4	97.7	97.1
가스상품비 대비	98.8	102.2	106.4	104.8	102.5	105.3	102.9	103.5	101.6	104.9	103.2	104.3
<b>LPG</b>	<b>17,238</b>	<b>19,893</b>	<b>18,935</b>	<b>18,448</b>	<b>18,680</b>	<b>17,357</b>	<b>15,393</b>	<b>17,044</b>	<b>18,455</b>	<b>17,588</b>	<b>16,140</b>	<b>18,086</b>
qoq	28.4	15.4	-4.8	-2.6	1.3	-7.1	-11.3	10.7	8.3	-4.7	-8.2	12.1
yoy	52.4	113.2	55.2	37.4	8.4	-12.7	-18.7	-7.6	-1.2	1.3	4.9	6.1
가스판매 매출 대비	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>국내</b>	<b>9,518</b>	<b>9,557</b>	<b>9,433</b>	<b>8,078</b>	<b>6,946</b>	<b>7,258</b>	<b>6,542</b>	<b>6,647</b>	<b>6,828</b>	<b>7,475</b>	<b>7,102</b>	<b>7,415</b>
qoq	45.7	0.4	-1.3	-14.4	-14.0	4.5	-9.9	1.6	2.7	9.5	-5.0	4.4
yoy	33.4	348.6	65.0	23.7	-27.0	-24.1	-30.6	-17.7	-1.7	3.0	8.6	11.6
<b>비중</b>	<b>55.2</b>	<b>48.0</b>	<b>49.8</b>	<b>43.8</b>	<b>37.2</b>	<b>41.8</b>	<b>42.5</b>	<b>39.0</b>	<b>37.0</b>	<b>42.5</b>	<b>44.0</b>	<b>41.0</b>
<b>수출</b>	<b>7,719</b>	<b>10,336</b>	<b>9,502</b>	<b>10,370</b>	<b>11,735</b>	<b>10,099</b>	<b>8,851</b>	<b>10,397</b>	<b>11,626</b>	<b>10,113</b>	<b>9,038</b>	<b>10,671</b>
qoq	12.0	33.9	-8.1	9.1	13.2	-13.9	-12.4	17.5	11.8	-13.0	-10.6	18.1
yoy	84.8	43.5	46.5	50.4	52.0	-2.3	-6.8	0.3	-0.9	0.1	2.1	2.6
<b>비중</b>	<b>44.8</b>	<b>52.0</b>	<b>50.2</b>	<b>56.2</b>	<b>62.8</b>	<b>58.2</b>	<b>57.5</b>	<b>61.0</b>	<b>63.0</b>	<b>57.5</b>	<b>56.0</b>	<b>59.0</b>
<b>수소(국내 Only)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
qoq				10.6	-6.9	-6.4	4.4	13.2	2.7	-6.8	4.0	12.5
yoy							0.5	2.9	13.5	13.1	12.7	12.0
가스판매 매출 대비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>기타 사업 (2)</b>	<b>391</b>	<b>245</b>	<b>317</b>	<b>461</b>	<b>448</b>	<b>265</b>	<b>344</b>	<b>502</b>	<b>491</b>	<b>292</b>	<b>377</b>	<b>545</b>
qoq	16.7	-37.4	29.5	45.4	-2.9	-40.8	29.9	45.8	-2.1	-40.5	29.1	44.5
yoy	17.9	9.1	93.5	37.6	14.5	8.2	8.5	8.8	9.6	10.1	9.5	8.5
본사 매출 대비	2.2	1.2	1.6	2.4	2.3	1.5	2.2	2.9	2.6	1.6	2.3	2.9
<b>임대(국내 Only)</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
qoq	-0.1	-2.9	4.4	4.5	-0.7	-2.3	4.1	4.0	-0.6	-2.1	3.7	3.7
yoy	2.7	0.2	2.0	5.8	5.1	5.8	5.5	5.0	5.1	5.3	4.9	4.6
<b>기타사업 매출 대비</b>	<b>3.4</b>	<b>5.2</b>	<b>4.2</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>5.1</b>	<b>4.1</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>4.9</b>	<b>3.9</b>	<b>2.8</b>
<b>LPG 운반선 대선 등</b>	<b>378</b>	<b>232</b>	<b>304</b>	<b>447</b>	<b>434</b>	<b>252</b>	<b>330</b>	<b>487</b>	<b>476</b>	<b>278</b>	<b>362</b>	<b>529</b>
qoq	17.4	-38.6	30.9	47.2	-3.0	-42.1	31.3	47.5	-2.2	-41.7	30.4	46.1
yoy	18.5	9.6	101.5	39.0	14.8	8.3	8.7	8.9	9.8	10.4	9.7	8.6
기타사업 매출 대비	96.6	94.8	95.8	97.0	96.9	94.9	95.9	97.1	97.0	95.1	96.1	97.2
<b>국내</b>	<b>35</b>	<b>34</b>	<b>35</b>	<b>38</b>	<b>34</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>37</b>	<b>35</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>38</b>
qoq	-9.5	-3.2	2.1	8.8	-10.0	-7.5	4.4	11.7	-5.1	-7.2	4.1	11.0
yoy	-2.8	-4.1	12.0	-2.7	-3.2	-7.6	-5.5	-3.0	2.3	2.7	2.4	1.8
<b>비중</b>	<b>9.4</b>	<b>14.8</b>	<b>11.5</b>	<b>8.5</b>	<b>7.9</b>	<b>12.6</b>	<b>10.0</b>	<b>7.6</b>	<b>7.4</b>	<b>11.7</b>	<b>9.4</b>	<b>7.1</b>
<b>수출</b>	<b>343</b>	<b>198</b>	<b>269</b>	<b>409</b>	<b>400</b>	<b>220</b>	<b>297</b>	<b>450</b>	<b>441</b>	<b>245</b>	<b>328</b>	<b>492</b>
qoq	21.2	-42.2	35.9	52.2	-2.3	-45.0	35.1	51.5	-2.0	-44.5	33.9	49.8
yoy	21.3	12.4	124.9	44.7	16.7	11.1	10.5	10.0	10.4	11.5	10.5	9.2
<b>비중</b>	<b>90.6</b>	<b>85.2</b>	<b>88.5</b>	<b>91.5</b>	<b>92.1</b>	<b>87.4</b>	<b>90.0</b>	<b>92.4</b>	<b>92.6</b>	<b>88.3</b>	<b>90.6</b>	<b>92.9</b>

주: K-IFRS 연결기준  
 자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터



표5 E1 연결조정 전 LS 네트워크 매출 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
<b>LS네트웍스</b>	<b>864</b>	<b>1,009</b>	<b>843</b>	<b>1,005</b>	<b>894</b>	<b>1,066</b>	<b>912</b>	<b>1,080</b>	<b>968</b>	<b>1,142</b>	<b>990</b>	<b>1,171</b>
qoq	-21.7	16.8	-16.5	19.3	-11.1	19.2	-14.4	18.4	-10.4	18.0	-13.3	18.3
yoy	-7.3	-3.0	-9.5	-8.9	3.5	5.6	8.2	7.4	8.3	7.2	8.6	8.4
브랜드	364	493	344	514	356	468	333	509	358	476	343	532
qoq	-31.8	35.4	-30.3	49.5	-30.8	31.6	-28.8	52.6	-29.7	33.1	-28.0	55.1
yoy	3.8	6.6	12.8	-3.7	-2.2	-5.0	-3.0	-1.0	0.5	1.6	2.8	4.5
비중	42.1	48.8	40.8	51.1	39.8	43.9	36.5	47.1	36.9	41.7	34.6	45.4
임대	100	100	105	106	107	102	108	110	112	107	113	115
qoq	0.9	-0.6	5.2	1.2	0.3	-4.1	5.3	1.9	2.1	-4.0	4.9	1.8
yoy	4.5	4.8	6.0	6.7	6.1	2.4	2.5	3.2	5.0	5.1	4.7	4.6
비중	11.6	9.9	12.5	10.6	11.9	9.6	11.8	10.2	11.6	9.4	11.4	9.8
유통	383	401	378	368	415	479	454	444	482	543	518	507
qoq	-15.2	4.5	-5.8	-2.4	12.8	15.4	-5.2	-2.2	8.5	12.6	-4.6	-2.0
yoy	-18.1	-13.9	-25.9	-18.5	8.3	19.6	20.3	20.6	16.0	13.2	14.0	14.2
비중	44.4	39.7	44.8	36.6	46.5	45.0	49.8	41.1	49.8	47.5	52.3	43.3
기타	16	15	16	17	16	16	17	17	17	16	17	17
qoq	-8.2	-4.0	7.0	2.9	-4.0	-3.4	6.5	2.5	-3.9	-2.8	6.0	2.1
yoy	-5.9	-9.1	-5.8	-2.9	1.5	2.1	1.6	1.2	1.3	1.9	1.4	1.1
비중	1.9	1.5	2.0	1.7	1.8	1.5	1.8	1.6	1.7	1.4	1.7	1.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 E1 영업외손익, 세전이익 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
<b>매출액</b>	<b>18,559</b>	<b>21,200</b>	<b>20,154</b>	<b>19,994</b>	<b>20,097</b>	<b>18,748</b>	<b>16,712</b>	<b>18,710</b>	<b>19,993</b>	<b>19,087</b>	<b>17,574</b>	<b>19,891</b>
영업이익	73	596	1,279	839	700	993	570	531	540	920	580	562
영업이익률(%)	0.4	2.8	6.3	4.2	3.5	5.3	3.4	2.8	2.7	4.8	3.3	2.8
<b>영업외손익</b>	<b>721</b>	<b>-461</b>	<b>-962</b>	<b>-148</b>	<b>868</b>	<b>-176</b>	<b>-714</b>	<b>100</b>	<b>743</b>	<b>-485</b>	<b>-677</b>	<b>110</b>
외환손익	-173	-208	-359	73	-223	-93	-114	66	-164	-83	-89	82
외환이익	227	250	950	1,016	642	318	570	660	546	334	596	687
외환손실	400	458	1,309	942	865	411	684	594	710	417	685	604
외환이익 대비(%)	176.4	183.3	137.8	92.8	134.7	129.1	120.0	90.0	130.0	125.0	115.0	88.0
<b>파생상품손익</b>	<b>802</b>	<b>-193</b>	<b>-575</b>	<b>23</b>	<b>870</b>	<b>13</b>	<b>-480</b>	<b>135</b>	<b>1,026</b>	<b>-296</b>	<b>-461</b>	<b>139</b>
파생상품이익	5,902	987	2,356	504	4,518	2,767	4,170	1,350	5,130	3,181	4,707	1,544
파생상품손실	5,100	1,180	2,930	482	3,648	2,754	4,650	1,215	4,104	3,476	5,169	1,405
파생상품이익 대비(%)	86.4	119.6	124.4	95.5	80.7	99.5	111.5	90.0	80.0	109.3	109.8	91.0
<b>이자손익</b>	<b>-83</b>	<b>-99</b>	<b>-115</b>	<b>-116</b>	<b>-140</b>	<b>-116</b>	<b>-127</b>	<b>-130</b>	<b>-144</b>	<b>-134</b>	<b>-145</b>	<b>-149</b>
이자수익	24	20	33	39	40	63	60	63	61	69	66	69
이자비용	107	119	148	155	180	179	187	194	205	203	211	218
이자수익 대비(%)	450.4	592.7	454.4	393.6	450.6	284.1	311.2	306.5	336.5	293.4	318.8	314.0
<b>기타영업외손익</b>	<b>176</b>	<b>40</b>	<b>87</b>	<b>-128</b>	<b>361</b>	<b>19</b>	<b>6</b>	<b>29</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>18</b>	<b>37</b>
<b>세전이익</b>	<b>794</b>	<b>136</b>	<b>317</b>	<b>691</b>	<b>1,568</b>	<b>816</b>	<b>-145</b>	<b>631</b>	<b>1,284</b>	<b>435</b>	<b>-97</b>	<b>673</b>
세전이익률(%)	4.3	0.6	1.6	3.5	7.8	4.4	-0.9	3.4	6.4	2.3	-0.6	3.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

## 연간 실적 전망

2023년 연결실적은 매출 74,266억원(yoy -7%), 영업이익 2,794억원(yoy flat), 세전이익 2,871억원(yoy +48%)으로서 매출은 yoy 7% 감소하나 영업이익은 yoy flat으로 선방하고 세전이익은 yoy +48% 대폭 증가할 것으로 추정한다. 매출 yoy -7% 추정은 LPG CP 가격 안정화를 반영한 것이다. 매출 yoy -7%에도 영업이익 yoy는 flat으로 추정하는 것은 LPG 가격 하락 대비 공급가격 인하폭을 낮게 책정함에 따른 수익성 개선 요인, 페이퍼 트레이딩 포지션의 호조에 따른 실물 판매 전환을 통한 영업이익 기여 요인 등을 감안한 것이다. 영업이익 yoy flat에도 세전이익 yoy는 대폭 증가할 것으로 추정하는 것은 페이퍼 트레이딩 포지션 호조에 따른 파생상품손익 개선, 환율상승에 따른 외환손익 개선 등으로 영업외손익이 대폭 개선될 것으로 예상하기 때문이다. 올해 실적은 상고하저를 예상하는데 상반기 실적이 워낙 대호조라 하반기에는 상당수준의 숨고르기를 예상해도 연간 실적은 지배주주 순이익 기준 yoy +52%의 대호조를 예상한다. 2024년 이후 실적흐름은 영업이익, 세전이익, 지배주주순이익 모두 2024년은 한 차례 숨을 고르고(yoy 감소) 2025년부터 재차 견조한 증가세를 시현할 것으로 전망한다.

표7 E1 실적 전망 (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>51,523</b>	<b>79,908</b>	<b>74,266</b>	<b>76,544</b>	<b>82,177</b>
본사	47,327	75,936	70,050	71,991	77,247
LS네트웍스	4,005	3,721	3,951	4,271	4,632
기타 자회사 & 연결조정	191	250	265	282	298
<b>영업비용</b>	<b>51,467</b>	<b>77,120</b>	<b>71,472</b>	<b>73,941</b>	<b>79,449</b>
가스상품비	47,223	72,331	66,156	67,926	72,262
종업원급여	879	998	1,115	1,181	1,243
유무형자산상각비	1,126	1,137	1,183	1,223	1,261
임차료	228	532	583	632	678
기타	2,011	2,123	2,435	2,979	4,005
<b>영업이익</b>	<b>56</b>	<b>2,787</b>	<b>2,794</b>	<b>2,603</b>	<b>2,728</b>
영업이익률(%)	0.1	3.5	3.8	3.4	3.3
<b>EBITDA</b>	<b>1,181</b>	<b>3,924</b>	<b>3,977</b>	<b>3,827</b>	<b>3,989</b>
EBITDA Margin(%)	2.3	4.9	5.4	5.0	4.9
<b>세전이익</b>	<b>1,744</b>	<b>1,938</b>	<b>2,871</b>	<b>2,294</b>	<b>2,421</b>
세전이익률(%)	3.4	2.4	3.9	3.0	2.9
<b>당기순이익</b>	<b>1,386</b>	<b>1,415</b>	<b>2,171</b>	<b>1,734</b>	<b>1,831</b>
순이익률(%)	2.7	1.8	2.9	2.3	2.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,318</b>	<b>1,419</b>	<b>2,153</b>	<b>1,725</b>	<b>1,823</b>
지배주주순이익률(%)	2.6	1.8	2.9	2.3	2.2
<b>EPS(원)</b>	<b>20,199</b>	<b>20,622</b>	<b>31,651</b>	<b>25,276</b>	<b>26,691</b>
지배주주 EPS(원)	19,207	20,679	31,378	25,148	26,570
<b>yoy(%)</b>					
매출액	31.2	55.1	-7.1	3.1	7.4
영업이익	-85.9	4,899.4	0.2	-6.8	4.8
지배주주순이익	118.5	7.7	51.7	-19.9	5.7
지배주주 EPS	118.5	7.7	51.7	-19.9	5.7
<b>중전 전망치 대비(%)</b>					
매출액			8.0	7.9	7.8
영업이익			-4.9	-4.0	-4.0
지배주주순이익			16.3	3.7	3.8
지배주주 EPS			16.3	3.7	3.8

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 E1 연결조정 전 본사 매출 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>본사 = (1) + (2)</b>	<b>47,327</b>	<b>75,936</b>	<b>70,050</b>	<b>71,991</b>	<b>77,247</b>
yoy	32.8	60.5	-7.8	2.8	7.3
<b>가스판매 사업 (1)</b>	<b>46,272</b>	<b>74,522</b>	<b>68,491</b>	<b>70,287</b>	<b>75,399</b>
yoy	33.2	61.1	-8.1	2.6	7.3
본사 매출 대비	97.8	98.1	97.8	97.6	97.6
가스상품비 대비	98.0	103.0	103.5	103.5	104.3
<b>LPG</b>	<b>46,272</b>	<b>74,514</b>	<b>68,475</b>	<b>70,269</b>	<b>75,379</b>
yoy	33.2	61.0	-8.1	2.6	7.3
가스판매 사업 매출 대비	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
국내	21,514	36,586	27,394	28,820	31,579
yoy	47.6	70.1	-25.1	5.2	9.6
비중	46.5	49.1	40.0	41.0	41.9
수출	24,757	37,927	41,081	41,449	43,799
yoy	22.7	53.2	8.3	0.9	5.7
비중	53.5	50.9	60.0	59.0	58.1
<b>수소(국내 Only)</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>20</b>
yoy	0.0	0.0	96.4	12.8	11.5
가스판매 사업 매출 대비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>기타 사업 (2)</b>	<b>1,055</b>	<b>1,415</b>	<b>1,559</b>	<b>1,704</b>	<b>1,848</b>
yoy	19.5	34.0	10.2	9.3	8.5
본사 매출 대비	2.2	1.9	2.2	2.4	2.4
<b>임대(국내 Only)</b>	<b>52</b>	<b>53</b>	<b>56</b>	<b>59</b>	<b>62</b>
yoy	2.5	2.7	5.4	5.0	4.5
기타사업 매출 대비	4.9	3.8	3.6	3.5	3.3
<b>LPG 운반선 대선사업 등</b>	<b>1,004</b>	<b>1,361</b>	<b>1,503</b>	<b>1,645</b>	<b>1,787</b>
yoy	20.5	35.7	10.4	9.5	8.6
기타사업 매출 대비	95.1	96.2	96.4	96.5	96.7
국내	143	143	136	139	142
yoy	-78.9	0.1	-4.8	2.3	2.2
비중	14.2	10.5	9.1	8.5	8.0
수출	861	1,218	1,367	1,506	1,645
yoy	455.6	41.5	12.2	10.2	9.2
비중	85.8	89.5	90.9	91.5	92.0

주: K-IFRS 연결기준  
 자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 E1 연결조정 전 LS 네트워크 매출 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>LS네트워크</b>	<b>4,005</b>	<b>3,721</b>	<b>3,951</b>	<b>4,271</b>	<b>4,632</b>
yoy	16.0	-7.1	6.2	8.1	8.5
브랜드	1,651	1,714	1,666	1,707	1,801
yoy	10.3	3.8	-2.8	2.5	5.5
비중	41.2	46.1	42.2	40.0	38.9
임대	390	412	426	447	466
yoy	5.7	5.5	3.5	4.8	4.4
비중	9.7	11.1	10.8	10.5	10.1
유통	1,895	1,530	1,793	2,050	2,297
yoy	25.0	-19.2	17.2	14.3	12.0
비중	47.3	41.1	45.4	48.0	49.6
기타	69	65	66	67	68
yoy	-4.4	-5.9	1.6	1.4	1.3
비중	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5

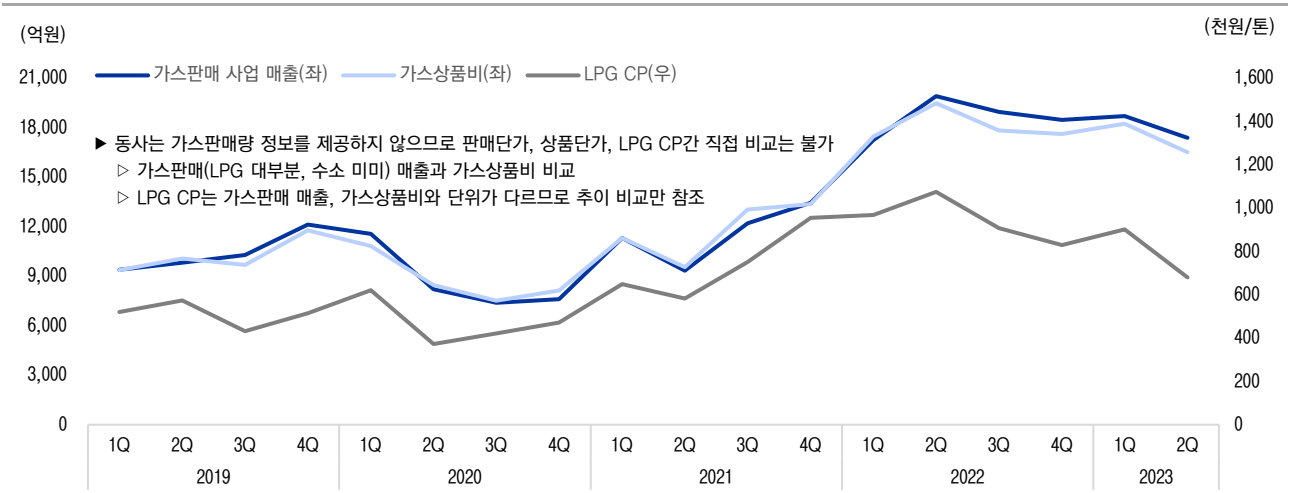
주: K-IFRS 연결기준  
 자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 E1 영업외손익, 세전이익 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>51,523</b>	<b>79,908</b>	<b>74,266</b>	<b>76,544</b>	<b>82,177</b>
<b>영업이익</b>	<b>56</b>	<b>2,787</b>	<b>2,794</b>	<b>2,603</b>	<b>2,728</b>
영업이익률(%)	0.1	3.5	3.8	3.4	3.3
<b>영업외손익</b>	<b>1,688</b>	<b>-849</b>	<b>77</b>	<b>-309</b>	<b>-307</b>
<b>외환손익</b>	<b>-405</b>	<b>-668</b>	<b>-364</b>	<b>-254</b>	<b>-175</b>
외환이익	718	2,443	2,191	2,162	2,250
외환손실	1,123	3,110	2,554	2,416	2,425
외환이익 대비(%)	156.4	127.3	116.6	111.8	107.8
<b>파생상품손익</b>	<b>1,332</b>	<b>58</b>	<b>539</b>	<b>408</b>	<b>387</b>
파생상품이익	9,114	9,749	12,806	14,562	16,360
파생상품손실	7,782	9,691	12,267	14,154	15,973
파생상품이익 대비(%)	85.4	99.4	95.8	97.2	97.6
<b>이자손익</b>	<b>-387</b>	<b>-413</b>	<b>-514</b>	<b>-571</b>	<b>-646</b>
이자수익	68	116	226	266	290
이자비용	455	529	740	837	936
이자수익 대비(%)	670.1	456.8	327.0	315.0	323.1
<b>기타영업외손익</b>	<b>1,148</b>	<b>174</b>	<b>415</b>	<b>109</b>	<b>127</b>
<b>세전이익</b>	<b>1,744</b>	<b>1,938</b>	<b>2,871</b>	<b>2,294</b>	<b>2,421</b>
세전이익률(%)	3.4	2.4	3.9	3.0	2.9

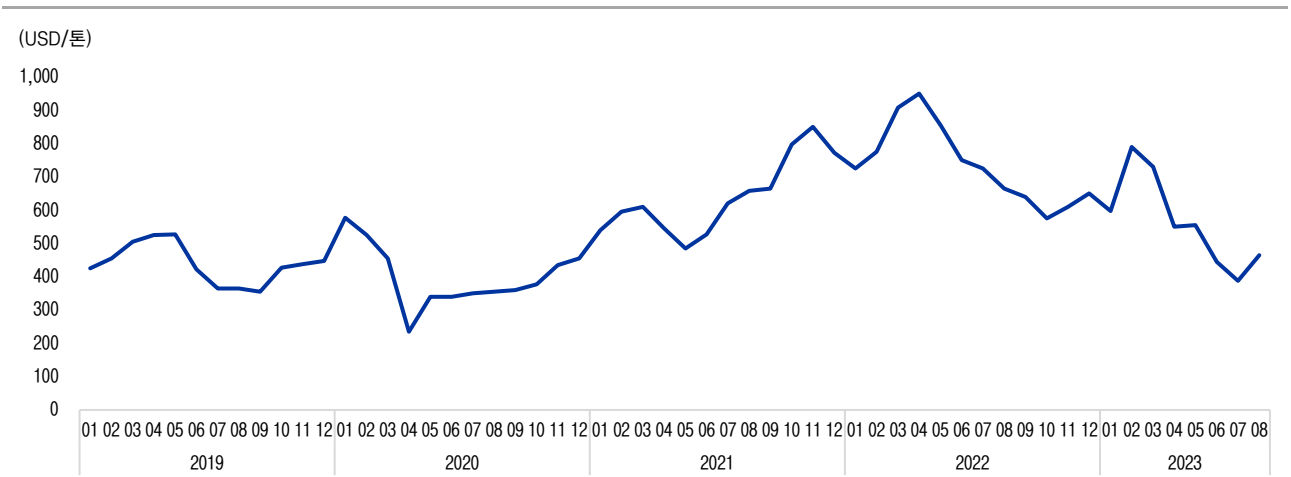
주: K-IFRS 연결기준  
 자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 가스판매 사업(대부분 LPG, 수소 미미) 매출, 가스상품비 추이 비교



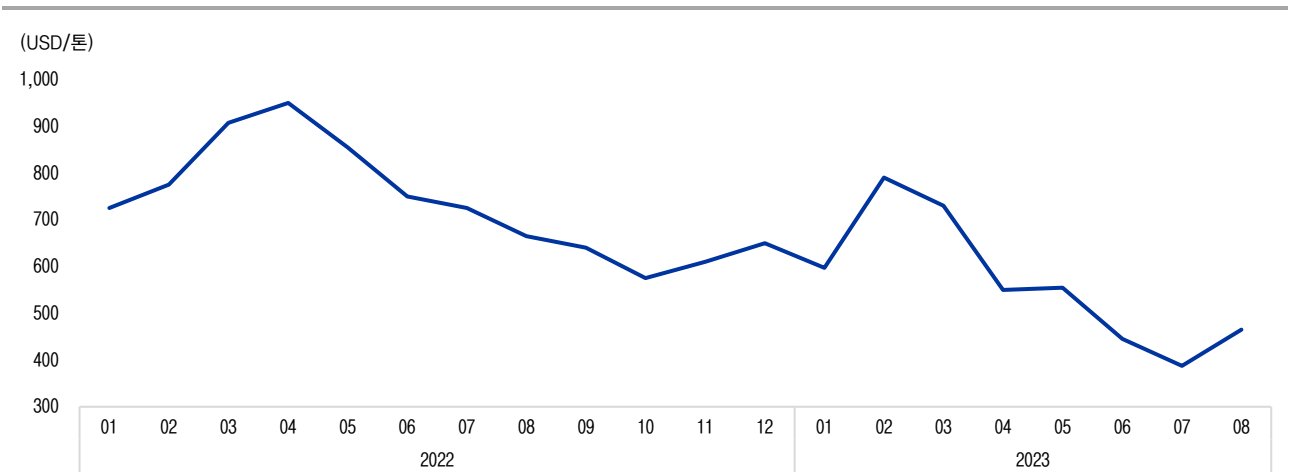
자료: 3MCO, E1, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 LPG CP 추이 (2019년 1월 ~)



자료: 3MCO, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 LPG CP 추이 (2022년 1월 ~)



자료: 3MCO, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 LPG CP 변화 vs E1 LPG 공급가격 조정(2023년 월별)

(USD/톤)	LPG CP								
	프로판	MoM(USD/톤)	MoM(%)	부탄	MoM(USD/톤)	MoM(%)	평균	MoM(USD/톤)	MoM(%)
01월	590	-60	-9.23%	605	-45	-6.92%	598	-53	-8.37%
02월	790	200	33.90%	790	185	30.58%	790	193	32.22%
03월	720	-70	-8.86%	740	-50	-6.33%	730	-60	-7.59%
04월	555	-165	-22.92%	545	-195	-26.35%	550	-180	-24.66%
05월	555	0	0.00%	555	10	1.83%	555	5	0.91%
06월	450	-105	-18.92%	440	-115	-20.72%	445	-110	-19.82%
07월	400	-50	-11.11%	375	-65	-14.77%	388	-58	-12.92%
08월	470	70	17.50%	460	85	22.67%	465	78	20.00%

(원/Kg)	E1 LPG 공급가격								
	프로판	MoM(원/Kg)	MoM(%)	부탄	MoM(원/Kg)	MoM(%)	평균	MoM(원/Kg)	MoM(%)
01월	1,328.55	-20.55	-1.52%	1,592.68	0.00	0.00%	1,460.62	-10.27	-0.70%
02월	1,278.55	-50.00	-3.76%	1,542.68	-50.00	-3.14%	1,410.62	-50.00	-3.42%
03월	1,278.55	0.00	0.00%	1,542.68	0.00	0.00%	1,410.62	0.00	0.00%
04월	1,278.55	0.00	0.00%	1,542.68	0.00	0.00%	1,410.62	0.00	0.00%
05월	1,278.55	0.00	0.00%	1,542.68	0.00	0.00%	1,410.62	0.00	0.00%
06월	1,228.55	-50.00	-3.91%	1,492.68	-50.00	-3.24%	1,360.62	-50.00	-3.54%
07월	1,123.55	-105.00	-8.55%	1,387.68	-105.00	-7.03%	1,255.62	-105.00	-7.72%
08월	1,058.55	-65.00	-5.79%	1,322.68	-65.00	-4.68%	1,190.62	-65.00	-5.18%

자료: 3MCO, E1, SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

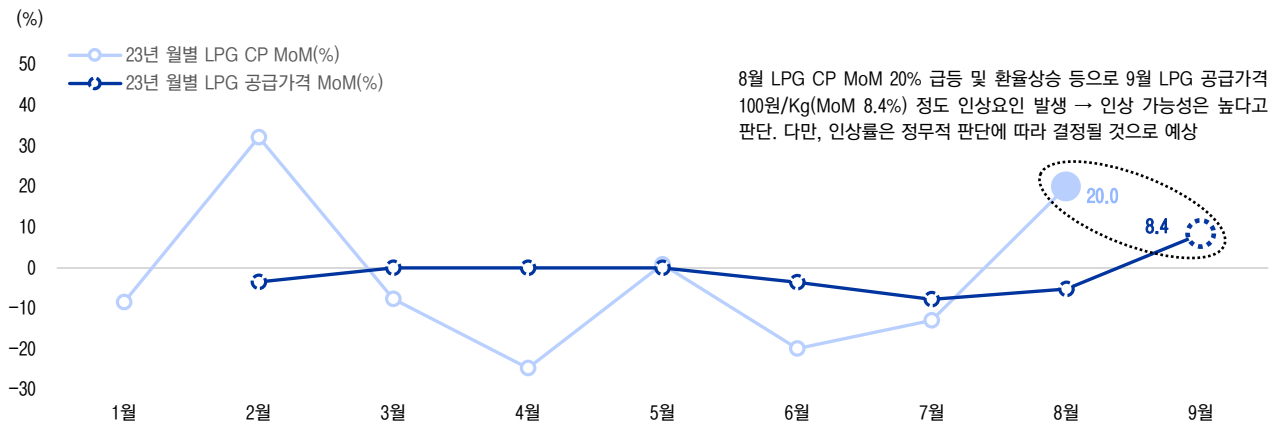
표12 LPG CP 변화 vs E1 LPG 공급가격 조정(2023년 월별)

(%, 원/Kg)	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
23년 월별 LPG CP MoM(%)	-8.4	32.2	-7.6	-24.7	0.9	-19.8	-12.9	20.0	
E1 23년 월별 LPG 공급가격 MoM(%)		-3.4	0.0	0.0	0.0	-3.5	-7.7	-5.2	8.4
E1 23년 월별 LPG 공급가격 MoM(원/Kg)		-50	0	0	0	-50	-105	-65	100

- ▶ 1월 LPG CP MoM 8.4% 하락으로 2월 LPG 공급가격 3.4% 인하. 2월 LPG CP MoM 32.2% 폭등했으나 3월 LPG 공급가격은 동결
- ▶ 3-4월 LPG CP MoM 연속 하락에도(특히, 4월 폭락) 4-5월 LPG 공급가격은 인하 없이 동결
- ▶ 6-7월 LPG CP MoM 연속 하락 반영하여 7-8월 LPG 공급가격 연속 인하
- ▶ 8월 LPG CP MoM 20% 상승으로 9월 LPG 공급가격은 회귀분석상 MoM 7.8%, 93원/Kg 정도 상향 요인 발생 + 환율상승 감안
  - ▷ 당월 LPG 공급가격 조정은 전월 LPG CP 가격 변화률의 대략 40% 정도. 이를 적용하면 8월 LPG CP MoM 20% 상승으로 9월 LPG 공급가격은 7.8% 정도(93원/Kg) 인상요인 발생 → 환율상승(원화약세)까지 감안 시 인상요인은 100원/Kg 정도 추산
- ▶ 9월 공급가격은 인상 가능성 높다고 판단. 다만, 인상은 계산 상의 상향요인(100원/Kg 정도) 만큼 적용할지는 미지수
  - ▷ LPG CP 상승, 환율상승 등 직접적인 LPG 가격결정 요인 외 물가, 정부정책 등 변수 고려한 정무적 판단에 따라 결정될기 때문

자료: 3MCO, E1, SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

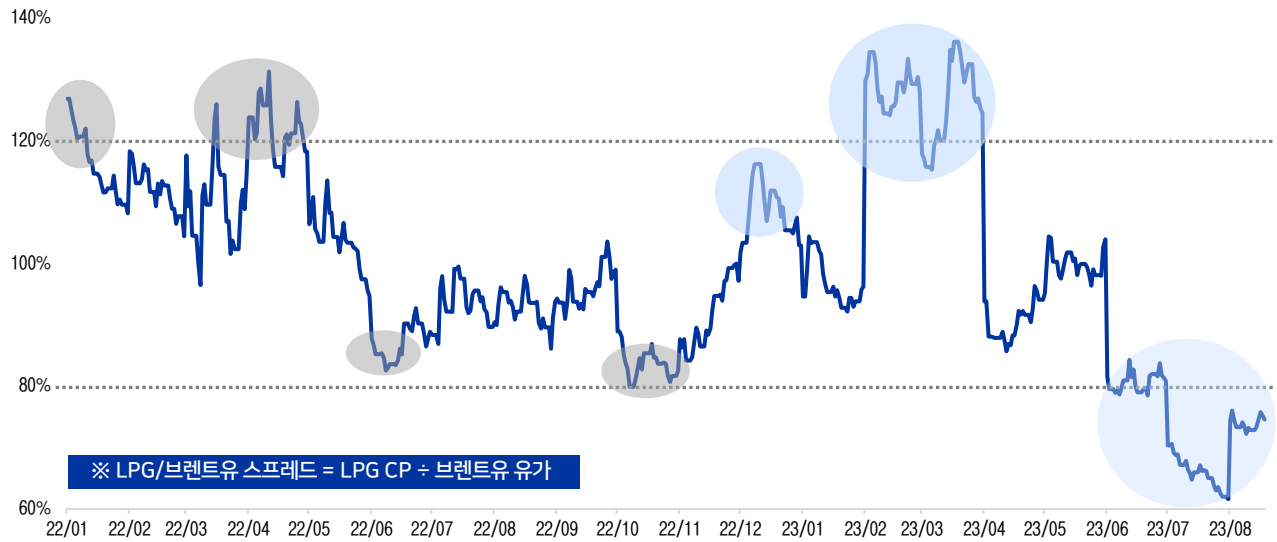
그림4 LPG CP 가격 변화 vs E1 LPG 공급가격 조정(2023년 월별)



자료: 3MCO, E1, SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터



그림5 LPG/브렌트유 스프레드 추이 (트레이딩 수익 극대화 위해선 80% 이하, 120% 이상 부근의 가격동향 예측이 중요)



- ▶ LPG 페이퍼 트레이딩은 기본적으로 LPG 가격의 성수기 상승, 비수기 하락 과정에서 일반적 수준보다 좀 더 강한 상승, 하락으로 실물 판매에서 영업손실, 영업이익이 가중되는 위험을 헷지하기 위한 선물거래
  - ▷ 특정 시기 이례적 상승 예측 시 계약가격(예측가격보다 낮은 가격)에 선물 매수 포지션, 이례적 하락 예측 시 정해진 가격(예측가격보다 높은 가격)에 선물 매도 포지션
  - ▷ 월평균 LPG/브렌트유 스프레드(LPG CP ÷ 브렌트유 유가)는 여름 비수기-겨울 성수기 80-120% Range
  - ▷ 4Q22 이전 스프레드 120% 미만 가격 수준 선물매수한 물량, 4Q22 스프레드 120% 육박 시 상당수준 이익 창출 + 1Q23 중동 특수로 인한 가격 급등 예측하여 선물매수한 물량, 스프레드 120% 돌파하는 급등으로 상당수준 이익 창출(실물 판매 전환 물량은 영업이익, 선물매수 포지션 유지 물량은 파생상품평가이익, 선물매수 포지션 청산 물량은 파생상품거래이익 창출)
  - ▷ 2Q23 일반적 비수기 가격 하락 수준보다 큰 하락 예측하여 선물매도한 물량 2Q23 상당수준 이익 창출(현재가격에 실물 사서 선물 계약가격에 팔면 영업이익, 선물매도 포지션 유지 시 현재가격과의 차이만큼 파생상품평가이익, 선물매도 포지션 청산 시 현재가격과의 차액만큼 파생상품 거래이익 창출)
  - ▷ 월평균 LPG/브렌트유 스프레드(LPG CP ÷ 브렌트유)는 3월 125%에서 LPG CP 가격 급락으로 4월 90%, 5월 100%, 6월 81%, 7월 66%로 지속적으로 떨어진 후 8월은 74%로 반등(LPG CP MoM 20% 급등)
  - ▷ E1은 1Q23 LPG CP 이례적 급등, 2Q23 이례적 급락 모두 잘 예측하여 각각 선물매수, 선물매도 포지션을 취함으로써 1Q23, 2Q23 트레이딩 관련 영업이익 및 파생상품손익 극대화 성공
  - ▷ 7월 스프레드 80% 미만 급락까지 예측하여 선물매도 포지션, 8월 LPG CP MoM +20% 급반등까지 예측하여 상당물량에 대해 선물매수 포지션을 취했을지는 미지수
  - ▷ 매 시기 LPG 가격 변동을 정확하게 예측하여 항상 최고의 트레이딩 수익을 창출할 수는 없으나(분기별로는 등락/편차) 연간으로는 꾸준한 트레이딩 이익 창출 + LPG 가격 이례적 변동 시 페이퍼 트레이딩 수익과 실물 판매 수익간 상호 헷지 효과 창출

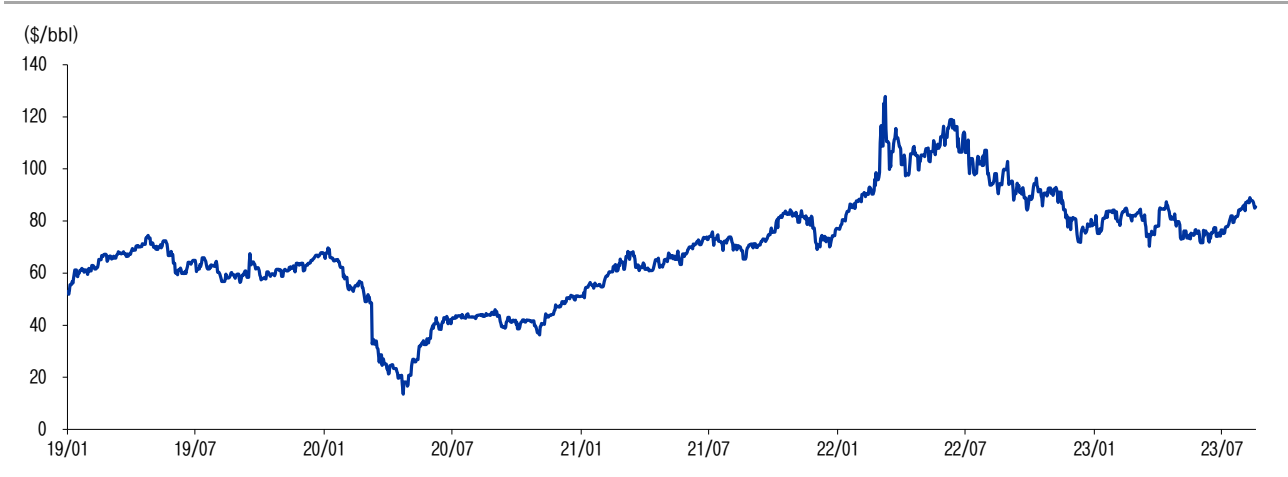
자료: 3MCO, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표13 LPG 페이퍼 트레이딩 Logic

		LPG 가격 하락 예측 시	LPG 가격 상승 예측 시
수익 창출	대응전략	특정가격(예측가격보다 높은 가격)에 선물 매도 포지션	특정가격(예측가격보다 낮은 가격)에 선물 매수 포지션
	영업이익	선물 매도 물량을 현재가격에 실물 구매 후 판매 시	선물 계약가격에 실구매 후 현재가격에 3차 실물 판매 시
	파생상품평가이익	선물 매도 포지션 유지 시	선물 매수 포지션 유지 시
	파생상품거래이익	선물 매도 포지션 청산 시	선물 매수 포지션 청산 시
LPG 실물 판매와 헷지 관계		LPG 가격 가파른 하락 시 LPG 실물 판매 영업, 단기 영업이익 호조(가스상품비 하락보다 판매가격 인하폭 작음) VS 선물 매도 포지션 성공 시 트레이딩 수익도 극대화	LPG 가격 가파른 상승 시 LPG 실물 판매 영업, 단기 영업이익 악화(가스상품비 상승보다 판매가격 인상폭 작음) VS 선물 매수 포지션 성공 시 트레이딩 수익으로 영업이익 악화부분 헷지 가능

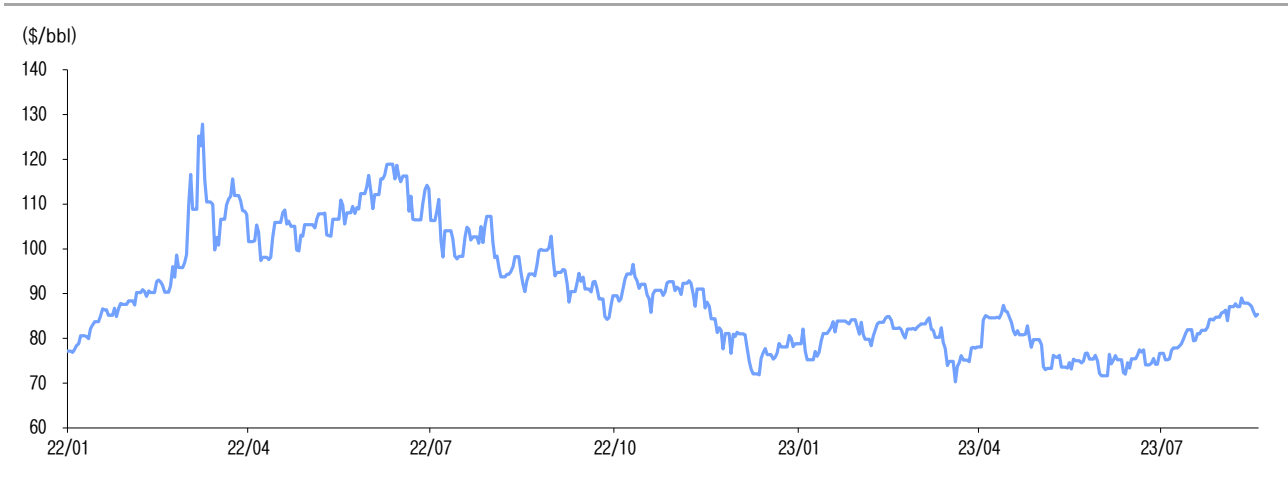
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 두바이유 유가 추이 (2019년 1월 ~)



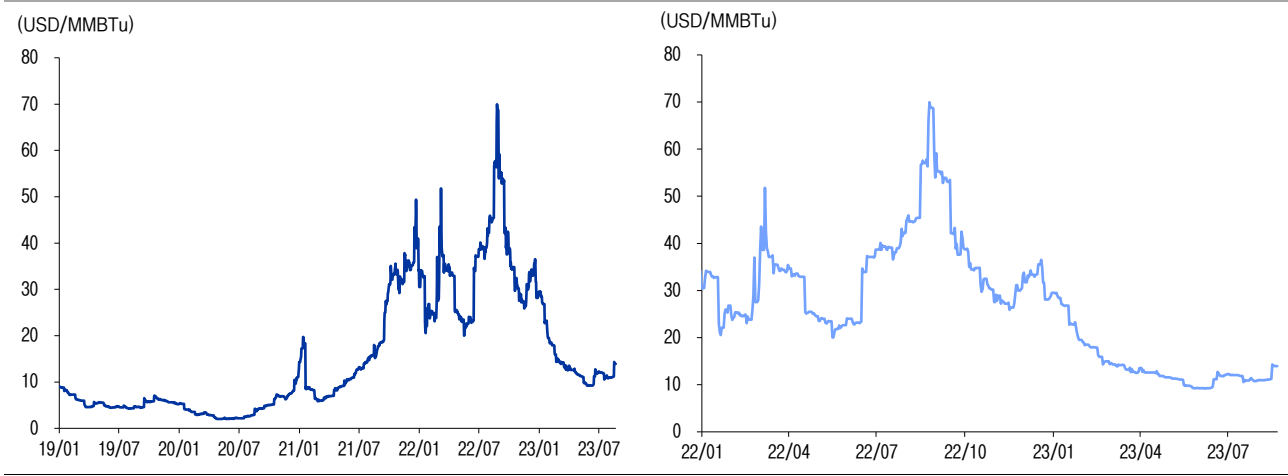
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 두바이유 유가 추이 (2022년 1월 ~)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 LNG 가격 추이(JKM 참조)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

# 배당 관련

## 배당 & 배당수익률 전망

동사 연간 배당은 연간 별도순이익의 15% 이상인데 작년 별도순이익 기준 배당성향이 최저선인 15%였으므로 2023년 이후는 별도순이익 기준 배당성향을 최저선인 15%를 유지해도 별도순이익만 증가하면 배당금이 증가하게 된다. 올해 연결순이익은 상반기 대호조로 인해 하반기 숨고르기를 감안해도 2,171억원으로서 yoy 54% 증가할 것으로 예상하며 별도순이익은 연결순이익의 90% 정도인(연결순이익 대비 별도순이익 비중은 2022년은 98%, 1Q23 88%, 2Q23 93%, 1H23 89%) 1,954억원으로서 yoy 40% 증가할 것으로 예상된다. 올해 연간배당은 별도순이익 기준 배당성향을 최저선인 15%를 적용하여 295억원으로서 yoy 42% 증가할 것으로 추정한다. 따라서, 자기주식 제외 주식수 기준 연간 주당 배당금은 5,100원으로서 작년 3,600원 대비 yoy 1,500원 증가하는 것으로 추정한다. 올해 연간 주당 배당금 예상액의 현재주가 기준 배당수익률은 8.9%이다. 올해는 주당 700원의 중간배당을 실시했으므로 기말배당 예상액의 자기주식수 제외 주식수 기준 주당 배당금은 4,400원으로서 기말배당만 현재주가 기준 배당수익률은 7.7%에 달하는 것으로 추정한다.

그리고, 순이익이 다소 감소해도 배당성향을 상향하여 배당금은 유지하는 것이 회사 배당 정책이므로 2024년은 순이익이 다소 숨을 고를 것으로 추정하나 연간배당 기준 주당 배당금은 올해 수준(당사 추정치 5,100원)을 유지할 것으로 예상된다.

표14 현금배당 & 배당수익률

(억원, 원, %)	2019	2020	2021	2022	2023E
연간 현금배당(억원)	127	127	127	208	295
연결순이익(억원)	-524	563	1,386	1,415	2,171
연결순이익 기준 배당성향(%)	-24.3	22.6	9.2	14.7	13.6
별도순이익(억원)	162	810	818	1,392	1,954
연결순이익 대비 비중(%)	-31.0	143.9	59.0	98.4	90.0
별도순이익 기준 배당성향(%)	78.4	15.7	15.6	15.0	15.1
주당 배당금(원)	2,200	2,200	2,200	3,600	5,100
연말주가/현재주가 기준 연간배당 배당수익률(%)	4.6	4.9	4.6	7.9	8.9
중간 현금배당(억원)	0	0	0	0	40
주당 배당금(원)	0	0	0	0	700
반기말 주가 기준 중간배당 배당수익률(%)					1.4
기말 현금배당(억원)	127	127	127	208	254
주당 배당금(원)	2,200	2,200	2,200	3,600	4,400
연말주가/현재주가 기준 기말배당 배당수익률(%)	4.6	4.9	4.6	7.9	7.7
자기주식 제외 주식수	5,781,751	5,781,751	5,781,751	5,781,751	5,781,751
총주식수	6,860,000	6,860,000	6,860,000	6,860,000	6,860,000
자기주식수	1,078,249	1,078,249	1,078,249	1,078,249	1,078,249
연말주가/현재주가(원)	48,300	44,650	48,200	45,450	57,000
23년 반기말 주가(원)					51,200

주 1: 주당 배당금은 자기주식수 제외 주식수 기준

주 2: 배당수익률 산출 기준주가는 2019-2022년은 연말종가, 2023E는 현재주가(23.08.23 종가), 23년 중간배당 배당수익률 산출 기준주가는 23.06.30 종가

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

# Valuation

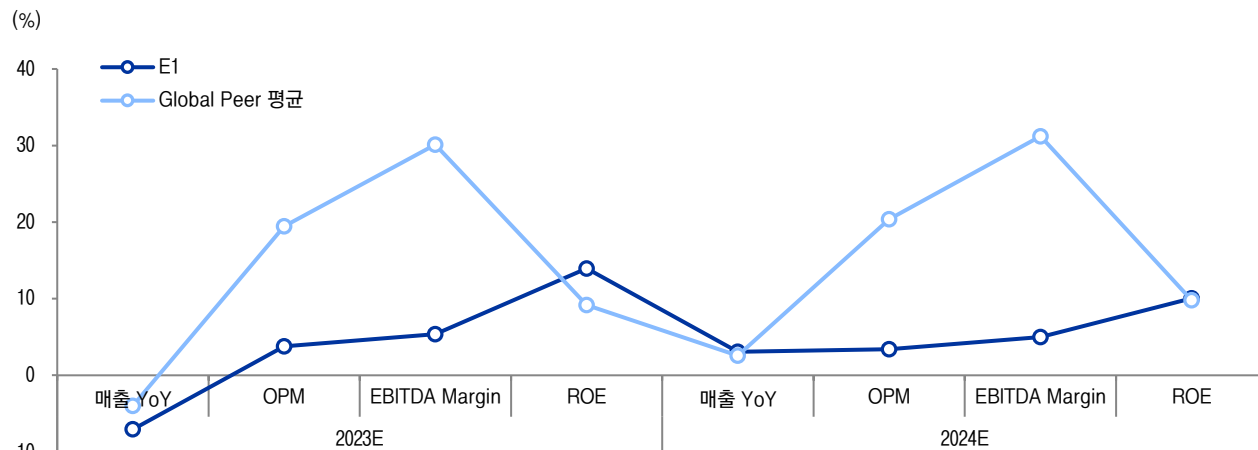
## E1 vs Global Peer 펀드멘탈 지표 비교

표15 E1 vs Global Peer 펀드멘탈 비교

(% )	2023E				2024E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
Enbridge(캐나다)	-10.9	24.5	34.1	9.7	2.2	24.1	33.7	9.6
Snam(이탈리아)	4.5	39.3	64.7	14.7	7.9	42.0	67.3	15.4
Atmos Energy(미국)	9.8	23.7	36.8	8.8	5.1	26.1	40.0	8.9
Hong Kong & China Gas(홍콩)	2.2	15.4	20.8	7.9	6.4	15.2	20.6	8.9
NiSource(미국)	-1.2	23.3	38.5	8.9	5.3	24.9	39.8	8.9
한국가스공사(한국)	-13.0	3.8	8.0	4.4	-11.7	4.8	10.0	7.0
SK가스(한국)	-19.3	6.1	7.7	9.7	2.9	5.4	7.0	10.1
<b>Average</b>	<b>-4.0</b>	<b>19.5</b>	<b>30.1</b>	<b>9.2</b>	<b>2.6</b>	<b>20.4</b>	<b>31.2</b>	<b>9.8</b>
<b>E1</b>	<b>-7.1</b>	<b>3.8</b>	<b>5.4</b>	<b>14.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>5.0</b>	<b>10.1</b>

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 펀드멘탈 지표 비교 (Global Peer vs E1)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

- ▶ Global Peer 평균 대비
  - ▷ 영업이익률, EBITDA Margin 등 수익성 지표는 열위
  - ▷ 자본성장성 지표인 ROE는 2023년은 우위, 2024년은 보합
  - ▷ 매출 성장성은 2023년은 다소 열위, 2024년은 소폭 우위
  - E1 펀드멘탈 지표는 2024년 기준 Global Peer 대비 보합
- ▶ SK가스 대비
  - ▷ 영업이익률, EBITDA Margin 등 수익성 지표는 소폭 열위
  - ▷ 자본성장성 지표인 ROE는 2023년은 우위, 2024년은 보합
  - ▷ 매출 성장성은 2023년은 우위, 2024년은 보합
  - E1 펀드멘탈 지표는 2024년 기준 SK가스 대비 보합

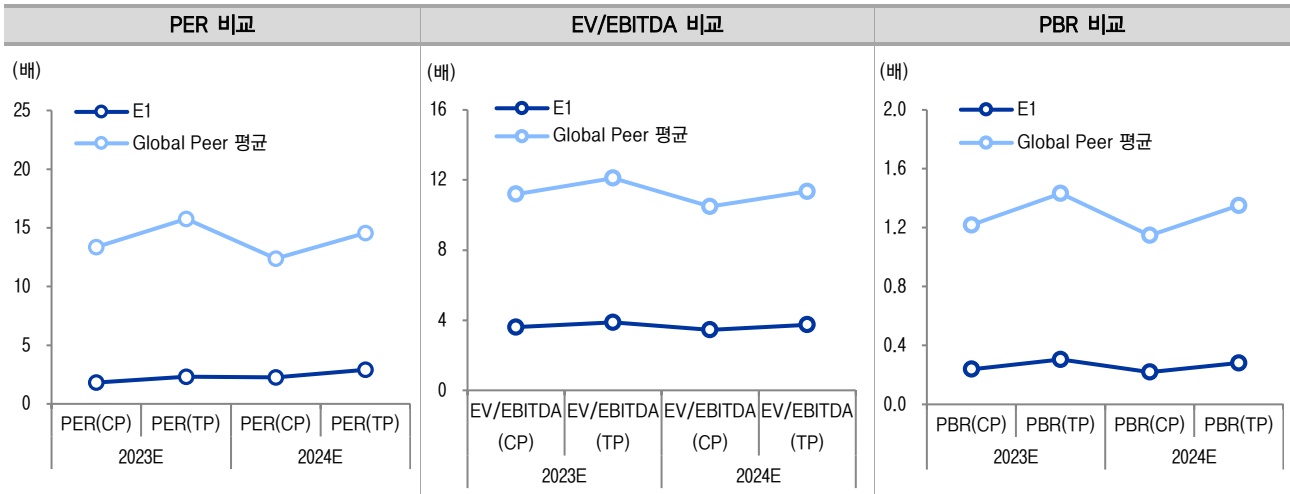
## E1 vs Global Peer 상대평가 Valuation 지표 비교

표16 상대평가 Valuation 지표 비교 (E1 vs Global Peer)

(각국 통화, 배, %)	2023E						2024E					
	PER		EV/EBITDA		PBR		PER		EV/EBITDA		PBR	
	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)
Enbridge(캐나다)	16.3	19.8	11.0	12.2	1.5	1.9	16.5	20.1	10.9	12.2	1.5	1.9
Snam(이탈리아)	13.5	15.8	12.9	14.0	2.0	2.3	12.4	14.5	11.8	12.8	1.9	2.2
Atmos Energy(미국)	19.3	20.9	14.4	15.3	1.6	1.7	18.1	19.6	13.1	13.8	1.4	1.6
Hong Kong & China Gas(홍콩)	17.8	20.7	12.1	13.5	1.4	1.7	16.6	19.3	11.4	12.7	1.4	1.6
NiSource(미국)	16.8	19.9	10.5	11.5	1.4	1.6	15.7	18.7	9.9	10.8	1.1	1.3
한국가스공사(한국)	4.8	6.7	12.1	12.3	0.2	0.3	2.9	4.1	10.4	10.7	0.2	0.3
SK가스(한국)	5.0	6.4	5.3	6.0	0.5	0.6	4.5	5.7	5.8	6.5	0.4	0.6
<b>Average</b>	<b>13.4</b>	<b>15.8</b>	<b>11.2</b>	<b>12.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>12.4</b>	<b>14.6</b>	<b>10.5</b>	<b>11.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>
<b>E1</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.9</b>	<b>3.4</b>	<b>3.7</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>
<b>Global Peer 평균 대비 할증/할인 (%)</b>	<b>-86.4</b>	<b>-85.2</b>	<b>-67.8</b>	<b>-68.0</b>	<b>-80.4</b>	<b>-78.7</b>	<b>-81.7</b>	<b>-80.1</b>	<b>-67.1</b>	<b>-67.1</b>	<b>-80.9</b>	<b>-79.2</b>
<b>SK가스 대비 할증/할인 (%)</b>	<b>-63.5</b>	<b>-63.6</b>	<b>-32.6</b>	<b>-35.5</b>	<b>-49.1</b>	<b>-49.3</b>	<b>-49.2</b>	<b>-49.4</b>	<b>-40.8</b>	<b>-42.8</b>	<b>-49.7</b>	<b>-49.9</b>

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(E1 vs Global Peer)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

▶ Global Peer 평균 대비

- ▷ E1 펀드멘털 지표는 2024년 기준 Global Peer 대비 포함
- ▷ E1 현재주가의 2024년 전망치 대비 Valuation 지표는 PER, PBR은 80% 내외, EV/EBITDA는 67% 대폭 DC 상황

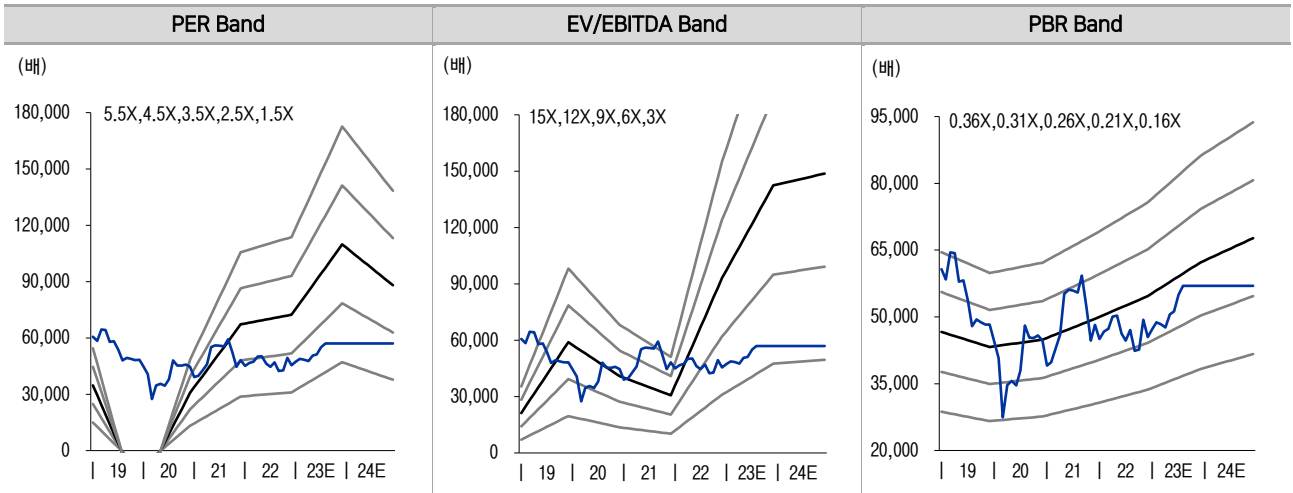
▶ SK가스 대비

- ▷ E1 펀드멘털 지표는 SK가스 대비 포함
- ▷ E1 현재주가의 2024년 전망치 대비 Valuation 지표는 PER, PBR은 50% 내외, EV/EBITDA는 41% 대폭 DC 상황

※ 보수적 관점에서, 2023년 대비 상당수준 숨을 고를 것으로 추정하는 2024년 실적 전망치를 밸류에이션 기준실적으로 책정

## E1 Band Chart

그림11 E1 Band Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## E1 Valuation

표17 E1 Valuation Table

PER	값	EV/EBITDA	값	PBR	값
2024E 지배주주 EPS(원)	25,148	2024E EBITDA(억원)	3,827	2024E 지배주주 BPS(원)	260,343
<b>적용 PER(배)</b>	<b>2.90</b>	<b>적용 EV/EBITDA(배)</b>	<b>3.74</b>	<b>적용 PBR(배)</b>	<b>0.28</b>
<b>목표주가(원)</b>	<b>73,000</b>	목표 EV(억원)	14,298	<b>목표주가(원)</b>	<b>73,000</b>
주식수(주)	6,860,000	2024E 순부채	9,290	주식수(주)	6,860,000
목표시총(억원)	5,008	목표시총(억원)	5,008	목표시총(억원)	5,008

▶ 적용 Multiple 산정 근거 1: Global Peer와 비교

- ▷ 24E 기준 Global Peer 목표가 PER 평균 대비 80%, SK가스 목표가 PER 대비 49% 할인 수준
- ▷ 24E 기준 Global Peer 목표가 EV/EBITDA 평균 대비 67%, SK가스 목표가 EV/EBITDA 대비 43% 할인 수준
- ▷ 24E 기준 Global Peer 목표가 PBR 평균 대비 79%, SK가스 목표가 PBR 대비 50% 할인 수준
- 적용 Multiple(PER, EV/EBITDA, PBR)의 Global Peer 목표가 Multiple 평균, SK가스 목표가 Multiple 대비 할인 수준 과도
- 즉, 목표주가는 충분히 유의한 수준이며 밸류에이션 여력은 충분
- ① LPG 판매 사업의 안정적인 수익 창출 구조(LPG 상품가격 변동을 판가에 전가), ② 용선 계약한 LPG 운반선의 대선 사업을 통한 안정적 수익 창출, ③ LPG 트레이딩 사업 또한 분기별 또는 시장 상황에 따른 등락/편차는 있으나 연간 기준으로는 꾸준한 수익 창출, ④ 안정적인 배당(작년 배당의 작년 증가기준 배당수익률 7.9%. **올해 예상 연간배당의 현재주가 기준 배당수익률 8.9%, 올해 예상 기말 배당의 현재주가 기준 배당수익률 7.7%**) 등 감안 시 Global Peer 대비 펀드멘털 지표 열위 수준에 비해 Multiple 디스카운트 수준은 과도

▶ 적용 Multiple 산정 근거 2: 자체 Multiple Band와 비교

- ▷ 2024E 전망치 기준 적용 Multiple: PER 2.90배, EV/EBITDA 3.74배, PBR 0.28배
- ▷ PER, EV/EBITDA는 최근 5년간 Band 평균선 미만 수준 적용. PBR은 최근 5년간 Band 평균 수준 적용 → 20-23년 3년간의 수익의 지속 성장, 24년 숨고르기 후 25년 이후 안정적 성장 지속 전망 등 감안 시 24E 기준 Multiple은 과거 Band 최상단 이상의 프리미엄을 받거나, 적어도 상단 수준이거나, 최소한 평균 이상은 되어야 함. **즉, 현재 밸류에이션은 과도한 저평가이며 목표 Multiple도 보수적 수준**

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표18 E1 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2024E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	24,244	2.68	65,000	4,459
신규	25,148	2.90	73,000	5,008
<b>변경률(%)</b>	<b>3.7</b>	<b>8.3</b>	<b>12.3</b>	<b>12.3</b>

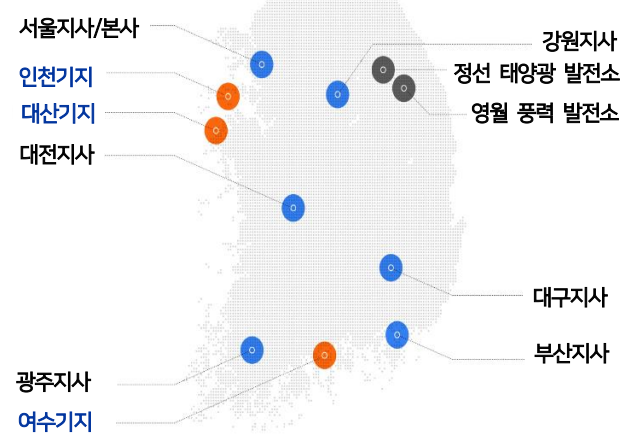
자료: 이베스트투자증권 리서치센터



# # 부록

## E1 국내외 사업장 현황

그림12 E1 국내 사업장(3 기지, 6 지사, 2 발전소)



자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 E1 해외 사업장(4 지사)



자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 E1 LPG 저장기지 (3 개 기지 총 46.6 만톤 저장 Capa)

인천기지	여수기지	대산지사
<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 인천 송도 앞바다. 99,900m2 해상 매립하여 건설된 세계 최초 해저 지하 암반 저장기지</li> <li>▶ 150m 암반에 폭 16m, 높이 26m, 총 연장 길이 1200m의 대형 지하 저장 공동 보유</li> <li>▶ Capa: 프로판 17만톤, 부탄 7만톤 (총 24만톤)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 1983년 준공. 아시아 최초 지하 암반 저장기지. 민간 에너지 업계 최장 무재해 기록</li> <li>▶ 중부 이남의 안정적인 LPG 공급을 위한 전초기지</li> <li>▶ Capa: 프로판 8.3만톤, 부탄 6.9만톤 (총 15.2만톤)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 충남 서산 위치. 2011년 완공. 33,200m2 부지에 지상 저온 탱크 보유 중</li> <li>▶ 대산 지역 내 석유화학사에 원료용 LPG를 안정적으로 공급 중</li> <li>▶ Capa: 프로판 4만톤, 부탄 3.4만톤 (총 7.4만톤)</li> </ul>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## E1 신재생, 친환경 에너지 사업 현황

### 태양광 사업

그림15 정선 태양광 사업



- ▶ 정선 태양광 발전사업은 인허가 단계부터 사업 개발 전반에 걸쳐 E1 이 추진한 첫 번째 MW 급 신재생 에너지 사업
- ▶ 사업 현황
  - ▷ 위치: 강원도 정선군 신동읍
  - ▷ 준공: 2020년 6월
  - ▷ 용량: 태양광 8MW, ESS 21.2MWh
  - ▷ CO2 감축량: 4,600tCO2/년

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 인천기지 태양광 사업



- ▶ 인천기지 태양광 발전 설비는 인천기지 내 사무동 등 건물 옥상, 유희부지 및 주차장에 설치/활용
- ▶ 사업 현황
  - ▷ 위치: E1 인천 LPG 저장기지
  - ▷ 준공: 2020년 12월
  - ▷ 용량: 태양광 0.5MW
  - ▷ CO2 감축량: 310tCO2/년

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 LPG 충전소 연계 태양광 사업



- ▶ E1의 풍부한 LPG 충전소 자산을 바탕으로 충전소 지붕 등 유희부지 활용한 태양광 발전 사업 추진

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

## 풍력 사업

그림18 영월 풍력 사업

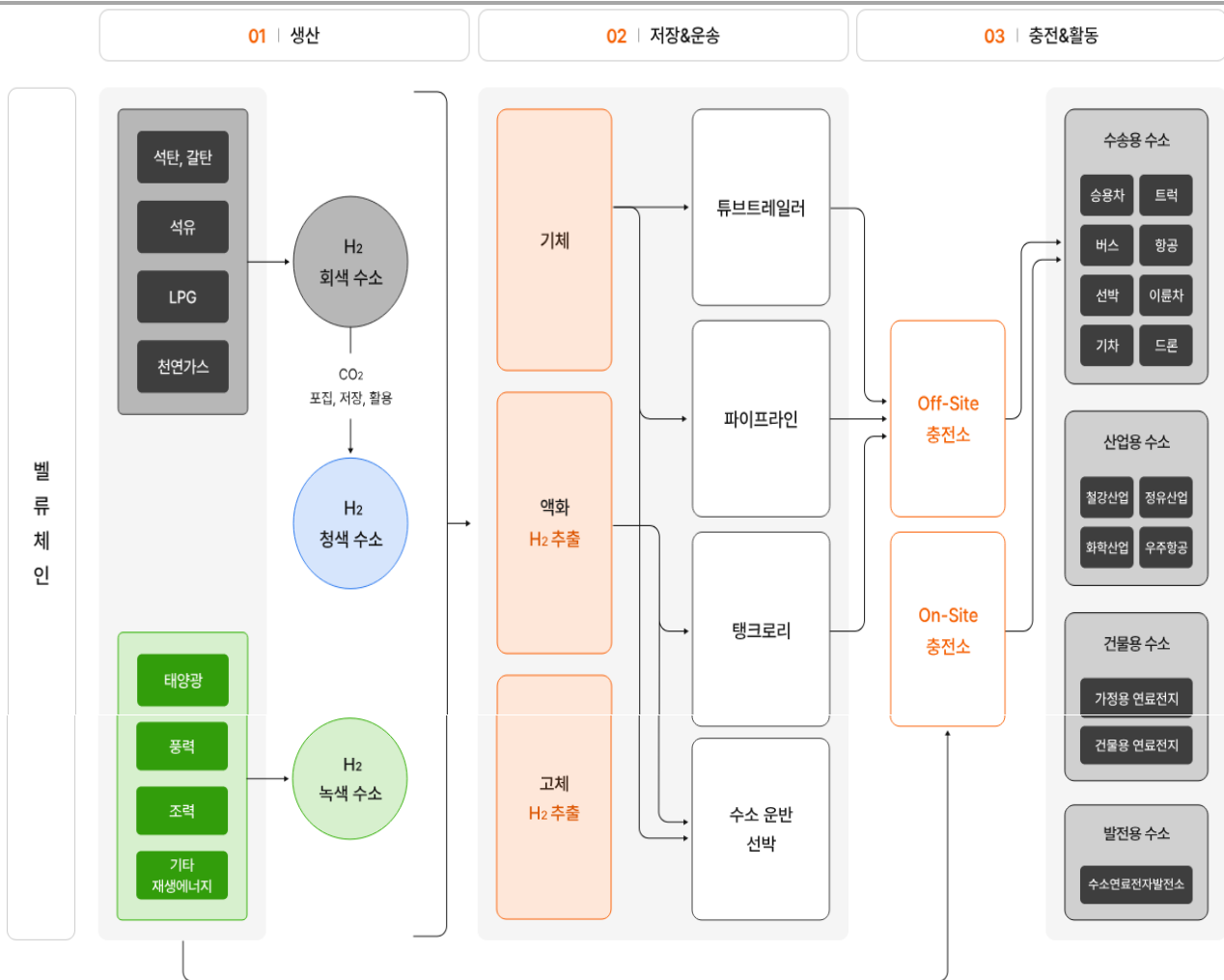


- ▶ 영월 풍력 사업은 주민참여형 방식으로 추진되어 사업개발에 따른 이익을 지역 주민과 공유
- ▶ 사업 현황
  - ▷ 위치: 강원도 영월군 상동읍
  - ▷ 준공: 2023년 예정(2021년 5월 착공)
  - ▷ 용량: 태양광 46.2MW(풍력 터빈 총 11기)
  - ▷ CO2 감축량: 34,000tCO2/년

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

## 수소 에너지

그림19 수소 밸류체인



자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터



그림20 E1 친환경 수소 사업 지속 투자 계획



▶ E1의 친환경 수소 에너지 사업 계획

- ▷ 수소는 온실가스나 미세먼지 등 오염물질을 배출하지 않고 지속 가능한 생태계를 조성할 수 있는 친환경 에너지원
- ▷ 수소와 LPG는 저장, 유통, 안전관리 등에서 서로 유사한 점이 많아 시너지 효과 창출 가능
- ▷ 전국 충전소 인프라는 수소 충전 사업에 시너지
- ▷ 수소 충전 사업 외에도 수소 산업 생태계 전반의 다양한 분야 지속 개발, 적극 투자
  - 액화수소 및 암모니아의 수입, 저장, 유통 분야와 수소 생산 분야로 사업 영역 확장 계획
- ▷ 수소 매출은 3Q22부터 분기별 4억원 내외 정도 매출 발생 중. 아직은 매출 규모 미미하나 중장기 성장잠재력 풍부

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

## E1(017940)

### 재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	16,290	19,303	19,530	20,114	21,206
현금및현금성자산	1,045	724	752	854	891
단기금융상품	905	60	82	93	97
매출채권및기타채권	8,411	10,757	10,200	10,450	11,066
기타	5,929	7,761	8,497	8,717	9,153
<b>비유동자산</b>	23,703	24,094	26,938	26,971	27,049
유무형자산	11,663	11,475	11,979	11,643	11,338
금융/투자자산	10,434	10,655	11,598	11,786	11,989
기타	1,606	1,963	3,361	3,542	3,722
<b>자산총계</b>	<b>39,993</b>	<b>43,397</b>	<b>46,468</b>	<b>47,085</b>	<b>48,255</b>
<b>유동부채</b>	13,117	17,111	16,420	16,403	16,834
매입채무및기타채무	6,020	6,757	8,500	8,709	9,221
단기차입금/유동성사	5,538	7,603	5,170	4,786	4,506
기타	1,559	2,751	2,750	2,908	3,106
<b>비유동부채</b>	13,142	11,182	12,934	12,121	11,316
장기차입금/사채	9,950	8,510	8,050	7,475	6,785
기타	3,192	2,672	4,884	4,645	4,531
<b>부채총계</b>	<b>26,259</b>	<b>28,293</b>	<b>29,354</b>	<b>28,524</b>	<b>28,149</b>
<b>자본회지분</b>	13,079	14,429	16,421	17,860	19,396
자본금	343	343	343	343	343
자본잉여금및기타	-270	-250	-221	-221	-221
이익잉여금	13,006	14,336	16,299	17,738	19,274
<b>비자본회사지분</b>	655	675	693	702	710
<b>자본총계</b>	<b>13,734</b>	<b>15,104</b>	<b>17,114</b>	<b>18,562</b>	<b>20,106</b>

### 현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>513</b>	<b>215</b>	<b>3,656</b>	<b>1,815</b>	<b>1,729</b>
영업에서 창출된 현금	745	988	4,410	2,511	2,490
당기순이익	1,386	1,415	2,171	1,734	1,831
조정사항	178	2,592	558	941	1,060
유무형자산상각비	1,126	1,137	1,183	1,223	1,261
법인세비용	358	523	699	560	590
이자비용	455	529	740	837	936
이자수익	-68	-116	-226	-266	-290
기타	-1,693	519	-1,838	-1,414	-1,437
자산,부채 증감	-818	-3,019	1,681	-163	-402
법인세,이자,배당금 등	-232	-773	-754	-696	-760
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-839</b>	<b>-638</b>	<b>-3,025</b>	<b>-401</b>	<b>-391</b>
유무형자산 증감	-247	-244	-241	-263	-271
금융/투자자산 증감	-807	-461	-1,528	-229	-209
기타	214	67	-1,256	91	89
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-170</b>	<b>102</b>	<b>-604</b>	<b>-1,312</b>	<b>-1,302</b>
사채/차입금 증감	841	954	-2,893	-959	-971
리스부채 증감	-885	-725	2,538	-58	-36
배당금 지급	-127	-127	-249	-295	-295
기타	0	0	0	0	0
<b>총현금흐름</b>	<b>-496</b>	<b>-321</b>	<b>28</b>	<b>103</b>	<b>36</b>
외화현금 환율변동 효과	2	1	0	0	0
기초 현금및현금성자산	1,539	1,045	724	752	854
<b>기말 현금및현금성자산</b>	<b>1,045</b>	<b>724</b>	<b>752</b>	<b>854</b>	<b>891</b>

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>51,523</b>	<b>79,908</b>	<b>74,266</b>	<b>76,544</b>	<b>82,177</b>
영업비용	51,467	77,120	71,472	73,941	79,449
<b>영업이익</b>	<b>56</b>	<b>2,787</b>	<b>2,794</b>	<b>2,603</b>	<b>2,728</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,181</b>	<b>3,924</b>	<b>3,977</b>	<b>3,827</b>	<b>3,989</b>
기타수익	10,001	12,420	15,425	16,971	18,900
기타비용	9,059	13,108	15,094	16,922	18,801
금융수익	146	201	334	375	408
이자수익	68	116	226	266	290
기타	78	85	108	109	118
금융비용	456	529	741	839	938
이자비용	455	529	740	837	936
기타	1	0	1	2	2
지분법손익	1,056	167	153	105	125
<b>세전이익</b>	<b>1,744</b>	<b>1,938</b>	<b>2,871</b>	<b>2,294</b>	<b>2,421</b>
법인세비용	358	523	699	560	590
<b>당기순이익</b>	<b>1,386</b>	<b>1,415</b>	<b>2,171</b>	<b>1,734</b>	<b>1,831</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,318</b>	<b>1,419</b>	<b>2,153</b>	<b>1,725</b>	<b>1,823</b>
<b>Profitability(%)</b>					
영업이익률	0.1	3.5	3.8	3.4	3.3
EBITDA Margin	2.3	4.9	5.4	5.0	4.9
당기순이익률(지배주주)	2.6	1.8	2.9	2.3	2.2
ROA(지배주주)	3.4	3.4	4.8	3.7	3.8
ROE(지배주주)	10.6	10.3	14.0	10.1	9.8
ROIC	1.1	5.6	7.9	6.2	6.7

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Valuation(배)</b>					
P/E(지배주주)	2.5	2.2	1.8	2.3	2.1
P/B	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	14.1	4.4	3.6	3.4	3.0
P/CF	2.5	1.0	2.0	2.0	1.8
<b>Per Share Data(원)</b>					
EPS(지배주주)	19,207	20,679	31,378	25,148	26,570
BPS	190,65	210,33	239,36	260,34	282,73
CPS	19,407	47,141	28,789	28,844	31,063
DPS	2,200	3,600	5,100	5,100	5,100
<b>Growth(%)</b>					
매출액	31.2	55.1	-7.1	3.1	7.4
영업이익	-85.9	4,899.4	0.2	-6.8	4.8
EPS(지배주주)	118.5	7.7	51.7	-19.9	5.7
총자산	7.2	8.5	7.1	1.3	2.5
자기자본	10.5	10.0	13.3	8.5	8.3
<b>Stability(%배,억원)</b>					
부채비율	191.2	187.3	171.5	153.7	140.0
유동비율	124.2	112.8	118.9	122.6	126.0
자기자본비율	34.3	34.8	36.8	39.4	41.7
영업이익/금융비용(x)	0.1	5.3	3.8	3.1	2.9
이자보상배율(x)	4.8	4.7	4.9	3.7	3.6
총차입금(억원)	15,487	16,113	13,220	12,261	11,291
순차입금(억원)	13,393	14,113	10,412	9,290	8,232

E1 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
				과리율(%)						과리율(%)		
	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비
(원) 	2023.06.07	신규	성총화									
	2023.06.07	Buy	65,000	-7.7	-18.4							
	2023.08.24	Buy	73,000									

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성총화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공 시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 당사는 동 자료의 제공 시점 현재 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사의 관계기업입니다.

### 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	94.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.0%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2022.7.1 ~ 2023.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)