

# E1 (017940)

기업이슈 브리프 | 유틸리티

## Buy (maintain)

목표주가(유지)	85,000 원
현재주가	68,000 원
시가총액	4,665 억원
KOSPI (3/20)	2,690.14 pt

## LNG 발전소 사업 진출의 목적/전략 및 의미는?

Analyst **성종화** \_ jhsung@ebestsec.co.kr

### 컨센서스 대비 (컨센서스 없음)

상회	부합	하회

### Stock Data

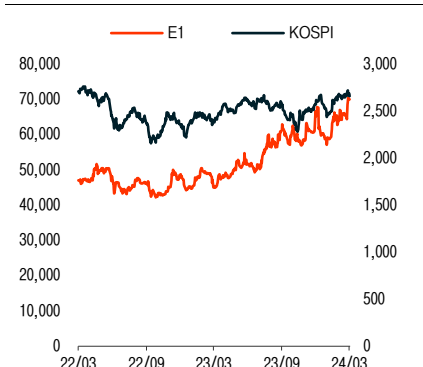
90 일 일평균거래대금	21.29 억원
외국인 지분율	5.9%
절대수익률 (YTD)	12.2%
상대수익률 (YTD)	12.2%
배당수익률 (23E)	7.6%

### 재무데이터

(억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	79,908	78,277	85,410	91,424
영업이익	2,787	932	2,132	2,257
순이익	1,419	2,132	1,634	1,747
ROE (%)	10.3	13.9	9.6	9.5
PER (x)	2.2	2.0	2.8	2.7
PBR (x)	0.2	0.3	0.3	0.2

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터  
주: K-IFRS 연결 기준

### Stock Price



### 하나증권 3개 발전소 매각 입찰 진행 상황

- 매각방식은 3개 발전소(평택, 김천, 전북) 통매각(패키지 매각) 방식으로 결정
- E1 컨소시엄(E1/칼리스타캐피탈/메리츠증권) 우선협상대상자 선정 (3/16)

### E1의 LNG 발전소 인수 목적, 전략

- LPG 사업에서 축적된 가스 수입/저장/유통 노하우와 LNG 조달/저장/발전 사업의 시너지 창출 계획
  - 향후 LNG/LPG 복합 발전, LNG/수소 혼소 발전 등으로 기술 진화 의지
  - LNG/수소 혼소 발전의 경우 "액화수소 사업" 및 "캐나다에서 블루수소 생산 > 블루 암모니아로 변환 후 수입/저장 > 블루수소로 치환 후 충전소, 발전소 판매" 사업과 연계하여 시너지 창출 계획

### E1의 LNG 발전소 인수의 의미 (최종 인수자 결정 여부는 지켜봐야 함)

- 컨소시엄 구성원간 3개 발전소별 지분율은 다를 수 있음. 발전소 인수목적이 E1 만 LNG 발전소 운영이고 2 곳은 투자수익 창출이므로 평택 LNG 발전소의 경우 E1 은 연결대상으로 편입될 정도의 지분율 확보 가능성 크다고 판단
- E1 입장에선 LNG 신사업 모멘텀 확보라는 점에서 의미. 그동안 신사업 모멘텀 부재로 Global Peer 는 물론 SK 가스(울산 GPS 관련 LNG 모멘텀 보유) 대비로도 큰 폭의 Multiple 할인 상황이었었는데 LNG 모멘텀 확보로 Multiple 할인폭은 상당수준 축소될 수 있는 계기 마련
- E1 주가는 발전소 입찰 관련 우선협상대상자 선정 앞두고 기대감으로 다소 상승 후 우선협상대상자 선정 후 단기 재료노출로 다소 조정 중. LNG 신사업 모멘텀은 LNG 발전소 운영 행방에 따라 중장기적으로 진화/발전하겠으나 최종 인수자 결정이 되고 인수가격 확정되고 사측의 운영 계획이나 청사진 등이 발표되는 일정 및 이슈에 따라 Multiple 할인 축소의 촉매로 작용할 가능성 충분하다고 판단 (최종 인수자로 결정될지 여부는 아직 미지수이며 추후 결과는 지켜봐야 함)

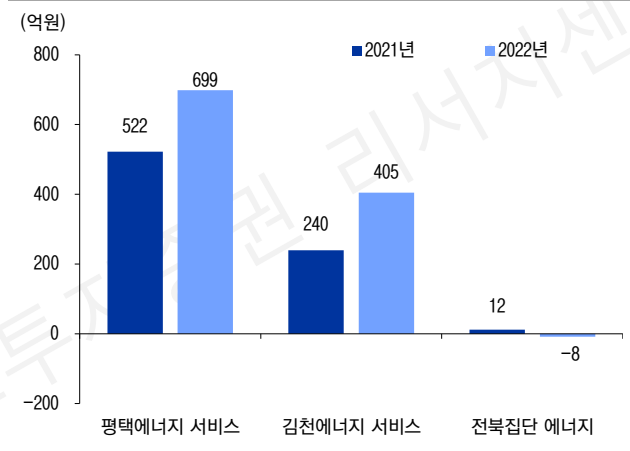
## E1 LNG 발전소 사업 진출 계획(하나증권 매각 입찰 참여, 우선협상대상자 선정)

그림1 하나증권 3개 발전소 매각 입찰 개요

매각 대상	평택에너지서비스, 김천에너지서비스, 전북집단에너지 등 지분(3개 모두 100% 보유, 전량 매각 대상)
사업 내용	지역 난방 공급, 산업단지 및 주거단지 에너지 공급
예상 매각가 (업계 예상)	1조원 정도 (평택 8,000억원, 김천 2,000억원, 전북 200억원)
매각 자문사	삼정 KPMG
인수 후보	E1 컨소시엄(E1/칼리스타캐피탈/메리츠증권) 우선협상대상자 선정 (3/16)

자료: 하나증권, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 평택김천-전북 발전소 2021-2022년 영업이익 비교



자료: 하나증권, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 E1 LNG 발전소 인수 추진 현황, LNG 발전소 사업 진출 목적/전략 및 의미

### ▶ 하나증권 매각 입찰 진행한 3개 발전소 현황

- ▶ 하나증권, 2015년 SK E&S로부터 3개 발전소 지분 인수 (3개 모두 지분을 100%)
  - \* 평택에너지서비스: LNG 복합화력발전소. 발전 Capa는 883MW (SK 가스 자회사 울산 GPS의 1.2GW에 버금가는 대규모 용량)
  - \* 김천에너지서비스: 석탄 화력발전소 \* 전북집단에너지: 석탄 화력발전소

### ▶ 하나증권, 3개 발전소 매각 입찰 현황

- ▶ 3개 발전소 합산 매각가격(EV)
  - \* 업계에선 22년 EBITDA 합계 1,500억원에 EV/EBITDA 10배 적용, 1조원 정도 예상(평택 8000억원, 김천 2000억원, 전북 200억원)
  - \* 참고로 하나증권의 SK E&S로부터 3개 발전소 합산 인수가격은 5,000억원 정도였음

#### ▶ 입찰 진행 상황

- \* E1/칼리스타캐피탈/메리츠증권 컨소시엄, KBI 그룹/하이투자증권/유진자산운용 컨소시엄, 포스코인터네셔널 등 3곳 입찰 참여
- \* 매각 방식은 통매각 또는 발전소별 분할매각 등 모두 고려되었으나 최종적으로 3개 발전소 통매각 방식으로 결정
- \* E1 컨소시엄(E1/칼리스타캐피탈/메리츠증권) 우선협상대상자 선정 (3/16)

### ▶ E1의 LNG 발전소 인수 목적, 전략

- ▶ 매각방식이 통매각 방식이라 전북, 김천 발전소까지 패키지로 인수하나 E1의 메인 관심은 평택 LNG 발전소
- ▶ LNG 발전소 사업 진출하여 LPG 사업에서 축적된 가스 수입/저장/유통 노하우와 LNG 조달/저장/발전 사업의 시너지 창출 계획
  - \* 향후 LNG/LPG 복합 발전, LNG/수소 혼소 발전 등으로 기술 진화 의지
  - \* LNG/수소 혼소 발전의 경우 "액화수소 사업" 및 "캐나다에서 블루수소 생산 > 블루암모니아로 변환 후 수입/저장 > 블루수소로 치환 후 충전소 및 발전소 판매" 사업과 연계하여 시너지 창출 계획

### ▶ E1의 LNG 발전소 인수의 의미 (향후 최종 인수자로 결정될지는 지켜봐야 함)

- ▶ 컨소시엄 구성원간 3개 발전소별 지분율은 다를 수 있음. 발전소 인수목적이 E1만 LNG 발전소 운영이고 2곳은 투자수익 창출이므로 **평택 LNG 발전소의 경우 E1은 연결대상으로 편입될 정도의 지분율 확보 가능성 크다고 판단** (평택 LNG 발전소의 운영 성과가 추후 투자수익을 결정하므로 2곳은 E1이 주인의식을 가질 만한 지분율 확보에 이의는 없을 듯)
- ▶ E1 입장에선 LNG 신사업 모멘텀 확보라는 점에서 의미. 그 동안 신사업 모멘텀 부재로 Global Peer는 물론 SK 가스(울산 GPS 관련 LNG 모멘텀 보유) 대비로도 큰 폭의 Multiple 할인 상황이었었는데 LNG 모멘텀 확보로 Multiple 할인은 상당수준 축소될 수 있는 계기 마련
- ▶ E1 주가는 발전소 입찰 관련 우선협상대상자 선정 앞두고 기대감으로 다소 상승 후 우선협상대상자 선정 후 단기 재료노출로 다소 조정 중. LNG 신사업 모멘텀은 LNG 발전소 운영 향방에 따라 중장기적으로 진화 발전하겠으나 최종 인수자 결정이 되고 인수가격 확정되고 사측의 운영 계획이나 청사진 등이 발표되는 일정 및 이슈에 따라 Multiple 할인 축소의 촉매로 작용할 가능성 충분하다고 판단

자료: 언론보도, E1, 이베스트투자증권 리서치센터

### 그림3 E1 친환경 수소 에너지 사업 계획

---

#### ▶ 수소의 특성 및 LPG 사업과의 시너지

- ▷ 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

#### ▶ 수소 충전 사업

- ▷ 24년 1월 현재 수소 충전소 3개 (전국 충전소 인프라는 수소 충전 사업에 시너지 가능하여 향후 수소 충전소 지속 확대 가능성)
- ▷ 3Q22부터 분기별 4억원 내외의 수소 매출 발생 중

#### ▶ 액화수소 및 암모니아의 수입/저장/유통 & 수소 생산 분야로 사업 영역 확장 계획

- ▷ 캐나다에서 블루수소 생산 > 블루암모니아로 변환 후 수입/저장 > 블루수소로 치환 후 충전소 및 발전소 판매
  - \* 2023년 100억원을 투자하여 캐나다 하이드로젠캐나다 지분 85% 인수. 하이드로젠캐나다는 2020년 설립된 현지 업체
  - \* 하이드로젠캐나다는 캐나다 서부 앨버타주에서 생산되는 천연가스를 활용하여 CCUS 기술을 통한 블루수소 생산 후 블루수소와 질소를 결합하여 블루암모니아 생산
  - \* 2028년부터 블루암모니아 연간 100만톤 도입 계획
  - \* 국내 소유 부지 활용하여 블루암모니아 저장 탱크/블루수소 변환 공장 설립 > 하이드로젠캐나다로부터 블루암모니아를 도입하여 탱크에 저장 & 블루수소로 변환 > 충전소, 발전소 등에 판매. 발전소는 수소 전용 발전소 외 LNG/수소 혼소 발전소도 포함 → **평택 LNG 발전소를 향후 LNG/수소 혼소 발전소로 확장하여 수소 조달 사업과 상호 시너지 창출 가능(하나증권 발전소 매각 입찰의 최종 인수자로 선정 시)**
- ▷ 수소 매출은 현재는 수소 충전 사업 중심으로 분기별 4억원 내외로서 미미하나 중장기 성장잠재력 풍부

---

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

E1 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
(원) 	2023.06.07	신규	성중화									
	2023.06.07	Buy	65,000	-7.7		-18.4						
	2023.08.24	Buy	73,000	-13.8		-18.8						
	2023.10.04	Buy	78,000	-13.1		-22.1						
	2024.02.26	Buy	85,000									

**Compliance Notice**

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

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 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 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) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.6% 8.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		<b>합계</b>		<b>100.0%</b>	투자 의견 비율은 2023. 1. 1 ~ 2023. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)