

삼천리 (004690)

연간 최대 이익 달성 기대

목표주가 160,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

삼천리 목표주가 160,000원으로 기존 대비 33.3% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2022년 예상 BPS에 목표 PBR 0.44배를 적용했다. 도시가스 부문의 안정적 수익 창출 능력과 발전 부문 실적 개선 여력을 고려했다. 2022년 기준 PER 7.1배, PBR 0.36배다.

1Q22 영업이익 877억원(YoY +17.8%) 기록

1분기 매출액은 17,499억원으로 전년대비 46.2% 증가했다. 도시가스 도매가격 상승과 판매량 증가로 별도 매출이 증가했고 에스파워는 판매량 소폭 감소에도 불구하고 SMP 강세 영향으로 외형이 성장했다. 영업이익은 877억원을 기록하며 전년대비 17.8% 개선되었다. 별도는 판매량 개선에도 시차 영향으로 증익이 제한적이었고 열병합 열요금 동결 영향이 일부 원가 상승으로 작용했다. 발전은 매출액 증가에 따른 고정비 부담 절감과 열판매 수익 개선으로 이익이 증가했다. 5월 들어 SMP 조정이 나타났지만 전반적인 영업환경에는 유의미한 영향을 미치지 않는 전망이다. 향후 유연탄 대비 가격 경쟁력 확보 가능성을 감안하면 하반기 실적도 긍정적으로 기대된다. 온실가스배출권 관련 비용이 상시 반영되고 있어 변동성이 완화되는 중이다. 영업외손익은 지분법손익 부진을 금융손익 개선으로 만회하는 모습이다.

천연가스 도매가격 안정화되면 추가 실적 개선 가능할 전망

별도 판매량 증가에도 실적 증가폭이 작았던 이유는 지난해 4분기 실적 부진의 원인이었던 구매단가 상승 영향이 이번 분기에도 반영되었기 때문이다. 한국가스공사에서 공급하는 천연가스 도매요금이 급등함에 따라 원가와 판가의 시차가 발생한 것으로 추정된다. 도매요금 상승에 의한 일시적 시차 영향은 점차 해소될 수 있을 전망이며 현실화될 경우 별도 부문의 추가 이익 개선으로 나타날 것으로 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 160,000원(상향) | CP(5월17일): 138,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,620.44
52주 최고/최저(원)	138,000/82,900
시가총액(십억원)	559.6
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	4,055.0
60일 평균 거래량(천주)	17.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
22년 배당금(예상, 원)	3,000
22년 배당수익률(예상, %)	2.65
외국인지분율(%)	15.16
주요주주 지분율(%)	
이만득 외 22 인	39.17

주가상승률	1M	6M	12M
절대	26.0	55.8	57.9
상대	29.7	76.1	88.9

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	4,253.3	4,179.9
영업이익(십억원)	98.5	101.4
순이익(십억원)	69.1	72.1
EPS(원)	17,041	17,780
BPS(원)	410,540	428,589

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	3,208.0	3,763.3	4,829.7	4,921.2	5,100.2
영업이익	십억원	94.6	70.0	116.8	110.3	111.7
세전이익	십억원	44.3	72.4	120.4	113.1	132.2
순이익	십억원	32.0	59.5	75.5	79.2	92.5
EPS	원	7,883	14,680	18,610	19,522	22,816
증감율	%	(15.48)	86.22	26.77	4.90	16.87
PER	배	10.33	6.19	7.07	6.74	5.76
PBR	배	0.25	0.26	0.36	0.35	0.33
EV/EBITDA	배	4.33	4.45	3.27	2.88	2.29
ROE	%	2.49	4.52	5.48	5.48	6.09
BPS	원	332,230	346,473	362,550	379,538	399,822
DPS	원	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000



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

RA 위경재
02-3771-7699
kyungjae.wee@hanafn.com

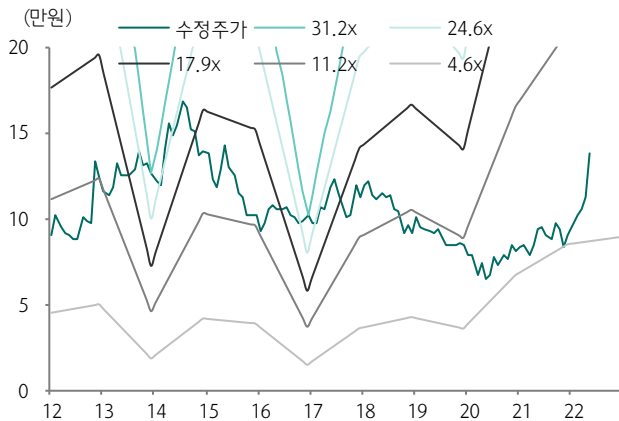
표 1. 삼천리 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2021				2022F				1Q22 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	11,971	7,191	6,427	12,044	17,499	9,424	8,067	13,307	46.2	45.3
별도	9,050	4,593	3,923	8,665	12,687	5,633	4,575	9,619	40.2	46.4
에스파워	1,528	1,213	1,198	2,144	3,345	2,491	2,339	2,445	118.9	56.0
기타	1,393	1,386	1,306	1,235	1,467	1,300	1,154	1,243	5.3	18.7
영업이익	744	44	41	(129)	877	48	70	172	17.8	(777.7)
별도	545	28	(86)	(184)	546	32	(74)	55	0.2	흑전
에스파워	165	(13)	118	4	303	(4)	132	78	83.0	7,859.1
기타	34	29	9	50	28	19	12	39	(17.1)	(43.7)
세전이익	783	16	108	(198)	906	30	51	218	15.7	흑전
당기순이익	650	33	111	(83)	650	21	35	152	(0.0)	흑전
영업이익률(%)	6.2	0.6	0.6	(1.1)	5.0	0.5	0.9	1.3	-	-
세전이익률(%)	6.5	0.2	1.7	(1.6)	5.2	0.3	0.6	1.6	-	-
순이익률(%)	5.4	0.5	1.7	(0.7)	3.7	0.2	0.4	1.1	-	-
가스판매량(백만㎥)	1,502	783	630	1,178	1,595	800	650	1,199	6.2	35.4

자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 1. 삼천리 12M Fwd PER 추이



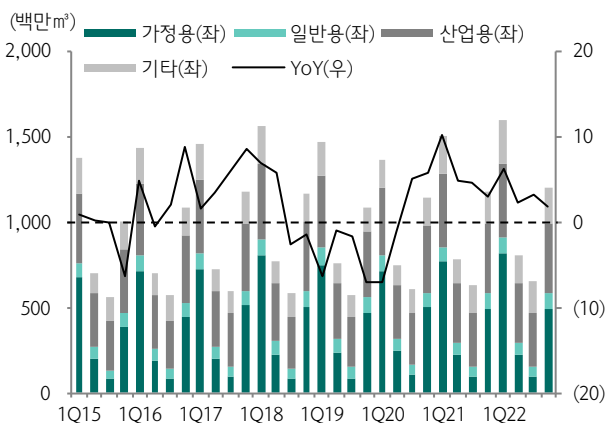
자료: 삼천리, 하나금융투자

그림 2. 삼천리 12M Fwd PBR 추이



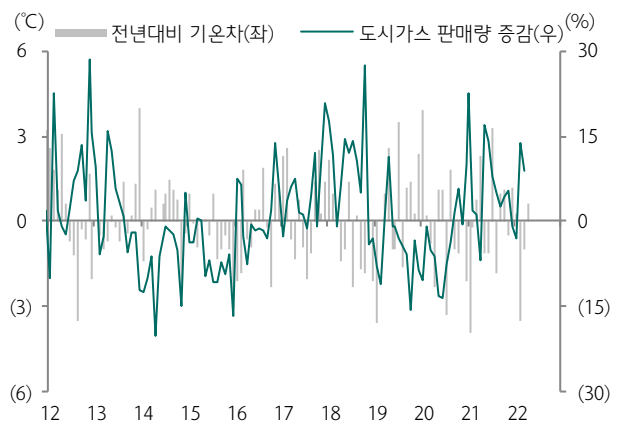
자료: 삼천리, 하나금융투자

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)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,208.0	3,763.3	4,829.7	4,921.2	5,100.2
매출원가	2,828.1	3,385.7	4,336.6	4,403.4	4,576.2
매출총이익	379.9	377.6	493.1	517.8	524.0
판매비	285.4	307.7	376.3	407.5	412.3
영업이익	94.6	70.0	116.8	110.3	111.7
금융손익	(21.5)	(15.3)	(10.0)	(15.6)	(13.6)
종속/관계기업손익	(6.1)	3.3	1.7	5.1	8.9
기타영업외손익	(22.7)	14.4	12.0	13.2	25.2
세전이익	44.3	72.4	120.4	113.1	132.2
법인세	22.9	(0.2)	34.6	33.9	39.7
계속사업이익	21.4	72.6	85.8	79.2	92.5
중단사업이익	5.9	(1.5)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.3	71.1	85.8	79.2	92.5
비지배주주지분 손익	(4.7)	11.6	10.4	0.0	0.0
지배주주순이익	32.0	59.5	75.5	79.2	92.5
지배주주지분포괄이익	23.4	68.0	131.9	121.6	142.1
NOPAT	45.6	70.2	83.2	77.2	78.2
EBITDA	223.4	203.2	255.6	251.9	256.0
성장성(%)					
매출액증가율	(7.33)	17.31	28.34	1.89	3.64
NOPAT증가율	(24.00)	53.95	18.52	(7.21)	1.30
EBITDA증가율	8.03	(9.04)	25.79	(1.45)	1.63
영업이익증가율	10.51	(26.00)	66.86	(5.57)	1.27
(지배주주)순이익증가율	(15.34)	85.94	26.89	4.90	16.79
EPS증가율	(15.48)	86.22	26.77	4.90	16.87
수익성(%)					
매출총이익률	11.84	10.03	10.21	10.52	10.27
EBITDA이익률	6.96	5.40	5.29	5.12	5.02
영업이익률	2.95	1.86	2.42	2.24	2.19
계속사업이익률	0.67	1.93	1.78	1.61	1.81

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	7,883	14,680	18,610	19,522	22,816
BPS	332,230	346,473	362,550	379,538	399,822
CFPS	52,493	50,898	69,273	67,472	72,162
EBITDAPS	55,089	50,106	63,041	62,110	63,124
SPS	791,125	928,062	1,191,032	1,213,606	1,257,747
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	10.33	6.19	7.07	6.74	5.76
PBR	0.25	0.26	0.36	0.35	0.33
PCFR	1.55	1.78	1.90	1.95	1.82
EV/EBITDA	4.33	4.45	3.27	2.88	2.29
PSR	0.10	0.10	0.11	0.11	0.10
재무비율(%)					
ROE	2.49	4.52	5.48	5.48	6.09
ROA	0.82	1.47	1.75	1.81	2.10
ROIC	2.01	3.05	3.63	3.44	3.53
부채비율	177.53	190.75	184.93	173.19	162.68
순부채비율	38.37	28.85	16.34	8.81	0.18
이자보상배율(배)	2.56	2.23	3.62	3.71	4.10

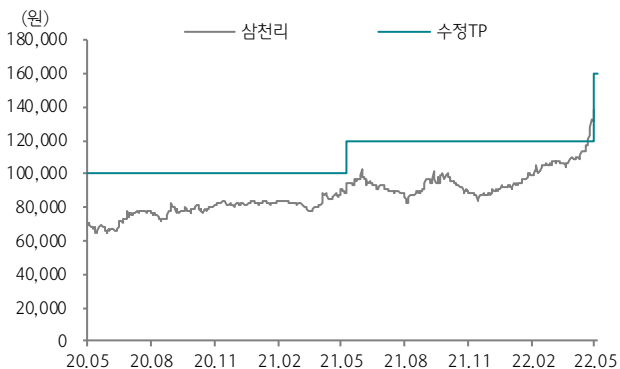
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,253.6	1,551.7	1,692.6	1,720.0	1,788.2
금융자산	768.6	874.8	946.4	956.3	995.3
현금성자산	501.2	402.4	472.5	482.0	520.3
매출채권	423.1	579.7	640.5	655.8	681.4
재고자산	19.9	16.1	17.8	18.2	19.0
기타유동자산	42.0	81.1	87.9	89.7	92.5
비유동자산	2,606.4	2,693.6	2,683.0	2,663.6	2,642.8
투자자산	97.3	175.4	183.6	185.7	189.2
금융자산	29.2	118.0	120.3	120.8	121.8
유형자산	2,187.1	2,213.8	2,198.6	2,180.3	2,158.7
무형자산	28.8	27.7	24.0	20.8	18.1
기타비유동자산	293.2	276.7	276.8	276.8	276.8
자산총계	3,859.9	4,245.3	4,375.6	4,383.6	4,430.9
유동부채	730.5	913.5	1,002.1	1,024.4	1,061.7
금융부채	170.2	55.8	57.1	57.4	58.0
매입채무	394.0	687.5	759.6	777.8	808.1
기타유동부채	166.3	170.2	185.4	189.2	195.6
비유동부채	1,738.6	1,871.7	1,837.8	1,754.6	1,682.4
금융부채	1,132.2	1,240.2	1,140.2	1,040.2	940.2
기타비유동부채	606.4	631.5	697.6	714.4	742.2
부채총계	2,469.1	2,785.2	2,839.9	2,779.0	2,744.1
지배주주지분	1,287.0	1,344.7	1,409.9	1,478.8	1,561.0
자본금	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3
자본잉여금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본조정	(60.2)	(60.2)	(60.2)	(60.2)	(60.2)
기타포괄이익누계액	(2.5)	2.8	2.8	2.8	2.8
이익잉여금	1,309.5	1,361.9	1,427.1	1,496.0	1,578.2
비지배주주지분	103.8	115.4	125.8	125.8	125.8
자본총계	1,390.8	1,460.1	1,535.7	1,604.6	1,686.8
순금융부채	533.7	421.2	250.9	141.4	3.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	100.3	340.9	297.5	239.1	267.4
당기순이익	27.3	71.1	85.8	79.2	92.5
조정	162.2	101.3	138.9	141.5	144.3
감가상각비	128.8	133.2	138.9	141.5	144.2
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.4	2.8	0.0	0.0	0.0
기타	32.0	(34.7)	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(89.2)	168.5	72.8	18.4	30.6
투자활동 현금흐름	(38.8)	(396.6)	(129.8)	(122.5)	(124.1)
투자자산감소(증가)	0.9	(74.7)	(8.3)	(2.1)	(3.5)
자본증가(감소)	(161.9)	(118.0)	(120.0)	(120.0)	(120.0)
기타	122.2	(203.9)	(1.5)	(0.4)	(0.6)
재무활동 현금흐름	112.1	(40.8)	(109.0)	(109.9)	(109.7)
금융부채증가(감소)	133.6	(6.3)	(98.7)	(99.7)	(99.5)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(10.8)	(24.2)	0.0	0.1	0.1
배당지급	(10.7)	(10.3)	(10.3)	(10.3)	(10.3)
현금의 증감	173.7	(98.8)	67.5	9.5	38.3
Unlevered CFO	212.9	206.4	280.9	273.6	292.6
Free Cash Flow	(66.0)	218.0	177.5	119.1	147.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼천리



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.5.18	BUY	160,000	-	-
21.5.26	BUY	120,000	-19.52%	15.00%
21.5.8	1년 경과	-	-	-
20.5.8	BUY	100,000	-21.78%	-11.40%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.18%	4.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 05월 15일

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 2022년 5월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2022년 5월 18일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.