

2023. 7. 25



E1 (017940)

안정적 수익구조 & 배당 매력. 과도한 저평가!!

Company Analysis | 유틸리티

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

Buy (유지)

목표주가 (유지)	65,000 원
현재주가	50,800 원
상승여력	28.0 %

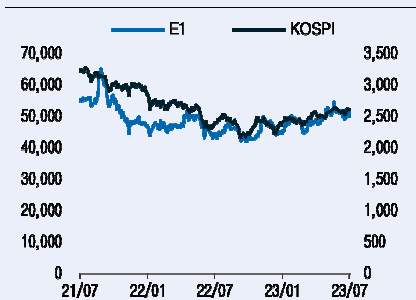
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(7/24)	2,628.53 pt
시가총액	3,485 억원
발행주식수	6,860 천주
52 주 최고가/최저가	54,700 / 42,150 원
90 일 평균거래대금	5.92 억원
외국인 지분율	4.3%
배당수익률(23.12E)	9.4%
BPS(23.12E)	234,917 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -2.7%
	6 개월 2.3%
	12 개월 5.2%
주주구성	구자열 외 10 인 45.4%
	자사주 15.7%

Stock Price



2Q23 OP는 3Q22와 유사한 형태 대호조 & 종전 전망치 대폭 초과 전망
2Q23 연결영업실적은 매출 17,302억원(qoq -14%, yoy -18%), 영업이익 1,089억원(qoq +56%, yoy +83%)으로서 매출은 qoq, yoy 모두 상당수준 감소하나 영업이익은 qoq, yoy 모두 대폭 증가할 것으로 추정한다. 그리고, 당사 종전 전망치 대비로는 매출은 2% 정도 소폭 초과하는 반면 영업이익은 128% 대폭 초과할 것으로 추정한다. 1) 2Q23 매출이 qoq, yoy 모두 상당수준 감소할 것으로 추정하는 것은 LPG CP 가격의 가파른 안정화(2Q22를 Peak로 3Q22부터 안정화하기 시작하여 1Q23 잠깐 반등 후 2Q23은 다시 대폭 하락)를 반영함에 따른 것이다. 참고로 LPG CP 가격의 변화는 대략 1개월 정도의 Lead Time을 거쳐 LPG 상품단가(원가)에 반영되고, LPG 상품단가의 변화는 LPG 판매단가에 반영된다. 2) 2Q23 영업이익이 qoq, yoy 모두 대폭 증가하고 당사 종전 전망치도 대폭 초과할 것으로 추정하는 것은 LPG CP 가격의 가파른 하락에 따른 LPG 실물 판매 부분의 수익성 개선 효과를 반영한 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 5월까지의 동결되고 6월 소폭 인하하는 등 하락폭이 상품단가 하락폭보다는 훨씬 작았던 것으로 추산된다. LPG 페이퍼 트레이딩 또한 구매가격은 고정되어 있는 상황에서 LPG CP 가격 급락만큼은 아니지만 판매가격 하락은 불가피하여 개별 수익성은 다소 약화되나 다수 물량 청산으로 영업이익 기여 규모는 상당수준이었을 것으로 추산된다.

2Q23 세전이익은 Y 대폭 증가, Q 숨고르기 & 종전 전망치 대폭 초과 전망
2Q23 연결세전이익은 472억원(qoq -70%, yoy 248%)으로서 qoq로는 숨을 고르나 yoy는 대폭 증가하며 당사 종전 전망치는 대폭 초과할 것으로 추정한다. 2Q23 세전이익 qoq 대폭 감소는 영업이익 qoq 대폭 증가에도 불구하고 전분기는 2-3월 LPG CP 가격 급반등으로 파생상품평가손익이 (+) 급증한 반면 2Q23은 LPG CP 가격 급락으로 파생상품평가손익의 (-) 전환이 예상되기 때문이다. 그러나, 2Q23-3Q23 LPG CP 가격 하락에 따른 LPG 파생상품평가손익 약화는 추후 동절기 가격 상승 시 평가손익 개선으로 메이크업되는 부분이라 우려사항은 아니다.

23년 OP YoY 증가, OPM YoY 개선, 세전이익/순이익 YoY 대폭 증가 전망
2023년 연결영업실적은 매출 68,789억원(yoy -14%), 영업이익 2,936억원(yoy +5%, OPM yoy 0.8%P↑)으로서 전년동기 대비 매출은 LPG CP 가격 가파른 안정화로 감소하나 영업이익은 가파른 수익성 개선으로 증가할 것으로 추정한다. 영업이익의 yoy 전망치는 종전은 -3%였으나 수익성 개선을 반영하여 +5%로 전망치를 상향했다. 1Q23, 2Q23 영업이익 대호조를 감안하면 3Q23, 4Q23 판매단가 인하로 실물판매 및 페이퍼 트레이딩 부문 모두 상반기보다는 수익성이 약화되며 영업이익 규모도 대폭 감소하더라도 2023년 연간 영업이익은 yoy 증가, 영업이익률은 yoy 개선되는 것으로 추정된다. 2023년 세전이익/순이익 yoy는 지분법손익, 파생상품평가손익 등 영업외손익의 개선으로 영업이익 yoy를 훨씬 능가할 것으로 추정한다.

안정적 수익구조 + 강력한 배당 매력. 과도한 저평가!!

LPG 실물판매/페이퍼 트레이딩, LPG 운반선 대선사업 등에서의 안정적인 수익구조와 강력한 배당 매력을 감안할 경우 Global Peer는 물론 SK가스 대비로도 Multiple 할인 수준은 과도하다고 판단한다.(표11, 그림6 참조) 동사 연간 배당은 연간 별도순이익의 15% 이상인데 작년 배당성향이 최저선인 15%였으므로 2023년 이후는 순이익 증가 시 배당금이 증가하게 된다. 그리고, 순이익이 다소 감소해도 배당성향을 상향하여 배당금은 유지한다. 올해는 순이익 증가로 연간 주당배당금(자기주식 제외)도 4,800원으로 yoy +1,200원 증가할 것으로 추정한다. 이 경우, 중간배당(주당 700원)을 제외한 기말 배당만 주당 4,100원으로서 현재주가 기준 배당수익률은 8.1%에 달하게 된다.

2Q23 영업실적 Preview

표1 E1 2Q23 영업실적 Preview

(억원, %)	2Q22	1Q23	2Q23(종전)	2Q23(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	21,200	20,097	16,926	17,302	-18.4	-13.9	2.2
본사	20,138	19,132	15,837	16,207	-19.5	-15.3	2.3
가스판매 사업	19,893	18,684	15,531	15,917	-20.0	-14.8	2.5
LPG	19,893	18,680	15,527	15,913	-20.0	-14.8	2.5
수소	0	4	4	4		1.5	-2.5
기타 사업	245	448	306	290	18.5	-35.2	-5.2
임대	13	14	14	14	6.2	-2.0	-0.5
LPG 운반선 대선 등	232	434	292	277	19.2	-36.3	-5.4
LS네트웍스	1,009	894	1,030	1,036	2.7	15.9	0.6
브랜드	493	356	484	483	-2.0	35.7	-0.2
임대	100	107	106	106	5.8	-0.9	-0.1
유통	401	415	425	432	7.8	4.0	1.7
기타	15	16	16	16	1.7	-3.8	-0.1
기타 자회사 & 연결조정	53	70	59	59	10.5	-16.0	0.5
영업비용	20,604	19,396	16,448	16,213	-21.3	-16.4	-1.4
가스상품비	19,413	18,039	14,933	14,711	-24.2	-18.4	-1.5
종업원급여	246	269	275	276	12.0	2.5	0.2
유무형자산상각비	286	289	294	294	2.9	1.8	0.1
임차료	132	146	144	145	9.6	-0.7	0.1
기타	527	654	802	788	49.7	20.5	-1.6
영업이익	596	700	477	1,089	82.7	55.5	128.1
영업이익률(%)	2.8	3.5	2.8	6.3	3.5%P ↑	2.8%P ↑	3.5%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표2 E1 실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	18,559	21,200	20,154	19,994	20,097	17,302	14,414	16,977	19,681	17,530	15,405	18,302
본사	17,629	20,138	19,256	18,913	19,132	16,207	13,475	15,852	18,674	16,385	14,414	17,112
LS네트웍스	864	1,009	843	1,005	894	1,036	877	1,044	933	1,081	924	1,105
기타 자회사 & 연결조정	67	53	55	75	70	59	61	80	75	64	66	84
영업비용	18,486	20,604	18,875	19,155	19,396	16,213	13,820	16,423	19,118	16,572	14,800	17,716
가스상품비	17,473	19,413	17,752	17,692	18,039	14,711	12,375	14,757	17,583	14,874	13,166	15,848
가스판매 매출 대비(%)	101.4	97.6	93.7	95.9	96.5	92.4	94.3	96.2	96.7	92.6	93.9	95.7
영업비용 대비(%)	94.5	94.2	94.1	92.4	93.0	90.7	89.5	89.9	92.0	89.8	89.0	89.5
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	375	527	447	773	654	788	721	927	793	945	873	1,089
영업이익	73	596	1,279	839	700	1,089	594	553	563	958	604	586
영업이익률(%)	0.4	2.8	6.3	4.2	3.5	6.3	4.1	3.3	2.9	5.5	3.9	3.2
EBITDA	342	882	1,569	1,131	989	1,383	892	855	863	1,262	913	897
EBITDA Margin(%)	1.8	4.2	7.8	5.7	4.9	8.0	6.2	5.0	4.4	7.2	5.9	4.9
세전이익	794	136	317	691	1,568	472	-172	613	1,264	409	-122	662
세전이익률(%)	4.3	0.6	1.6	3.5	7.8	2.7	-1.2	3.6	6.4	2.3	-0.8	3.6
당기순이익	603	73	203	535	1,260	297	-112	423	959	296	-91	509
순이익률(%)	3.2	0.3	1.0	2.7	6.3	1.7	-0.8	2.5	4.9	1.7	-0.6	2.8
지배주주순이익	596	70	208	545	1,242	294	-113	428	947	293	-92	516
지배주주순이익률(%)	3.2	0.3	1.0	2.7	6.2	1.7	-0.8	2.5	4.8	1.7	-0.6	2.8
순이익 대비 비중(%)	98.8	95.0	102.2	101.9	98.6	98.7	100.7	101.2	98.7	98.8	100.8	101.3
qoq(%)												
매출액	24.4	14.2	-4.9	-0.8	0.5	-13.9	-16.7	17.8	15.9	-10.9	-12.1	18.8
영업이익	-69.9	716.5	114.5	-34.4	-16.6	55.5	-45.5	-6.8	1.8	70.1	-36.9	-3.0
지배주주순이익	흑전	-88.3	198.8	162.1	127.8	-76.3	적전	흑전	121.0	-69.1	적전	흑전
yoy(%)												
매출액	47.0	99.3	51.1	34.0	8.3	-18.4	-28.5	-15.1	-2.1	1.3	6.9	7.8
영업이익	-80.3	1,089.9	흑전	246.1	859.1	82.7	-53.6	-34.1	-19.6	-12.0	1.8	5.9
지배주주순이익	46.9	-90.3	-30.7	흑전	108.3	321.8	적전	-21.4	-23.8	-0.3	적지	20.4
종전 전망치 대비(%)												
매출액						2.2	-24.7	-15.4	-9.7	-3.6	-25.0	-14.6
영업이익						128.1	-27.7	-22.5	-17.2	127.9	-25.0	-15.2
지배주주순이익						초과	미달	-13.3	31.6	107.9	미달	8.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 E1 연결조정 전 본사 매출 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
본사 = (1) + (2)	17,629	20,138	19,256	18,913	19,132	16,207	13,475	15,852	18,674	16,385	14,414	17,112
qoq	28.1	14.2	-4.4	-1.8	1.2	-15.3	-16.9	17.6	17.8	-12.3	-12.0	18.7
yoy	51.4	110.7	55.7	37.4	8.5	-19.5	-30.0	-16.2	-2.4	1.1	7.0	7.9
가스판매 사업 (1)	17,238	19,893	18,939	18,452	18,684	15,917	13,118	15,347	18,181	16,064	14,022	16,561
qoq	28.4	15.4	-4.8	-2.6	1.3	-14.8	-17.6	17.0	18.5	-11.6	-12.7	18.1
yoy	52.4	113.2	55.2	37.4	8.4	-20.0	-30.7	-16.8	-2.7	0.9	6.9	7.9
본사 매출 대비	97.8	98.8	98.4	97.6	97.7	98.2	97.3	96.8	97.4	98.0	97.3	96.8
가스상품비 대비	98.7	102.5	106.7	104.3	103.6	108.2	106.0	104.0	103.4	108.0	106.5	104.5
LPG	17,238	19,893	18,935	18,448	18,680	15,913	13,114	15,342	18,176	16,060	14,017	16,556
qoq	28.4	15.4	-4.8	-2.6	1.3	-14.8	-17.6	17.0	18.5	-11.6	-12.7	18.1
yoy	52.4	113.2	55.2	37.4	8.4	-20.0	-30.7	-16.8	-2.7	0.9	6.9	7.9
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
국내	9,518	9,557	9,433	8,078	6,946	6,524	5,573	5,984	6,725	6,825	6,168	6,788
qoq	45.7	0.4	-1.3	-14.4	-14.0	-6.1	-14.6	7.4	12.4	1.5	-9.6	10.1
yoy	33.4	348.6	65.0	23.7	-27.0	-31.7	-40.9	-25.9	-3.2	4.6	10.7	13.4
비중	55.2	48.0	49.8	43.8	37.2	41.0	42.5	39.0	37.0	42.5	44.0	41.0
수출	7,719	10,336	9,502	10,370	11,735	9,389	7,540	9,359	11,451	9,234	7,850	9,768
qoq	12.0	33.9	-8.1	9.1	13.2	-20.0	-19.7	24.1	22.4	-19.4	-15.0	24.4
yoy	84.8	43.5	46.5	50.4	52.0	-9.2	-20.6	-9.8	-2.4	-1.6	4.1	4.4
비중	44.8	52.0	50.2	56.2	62.8	59.0	57.5	61.0	63.0	57.5	56.0	59.0
수소(국내 Only)	0	0	4	4	4	4	4	5	4	4	5	5
qoq				10.6	-6.9	1.5	3.8	12.2	-4.0	1.2	3.4	11.5
yoy							8.5	10.0	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
기타 사업 (2)	391	245	317	461	448	290	357	506	493	321	393	551
qoq	16.7	-37.4	29.5	45.4	-2.9	-35.2	23.0	41.6	-2.4	-34.9	22.3	40.3
yoy	17.9	9.1	93.5	37.6	14.5	18.5	12.6	9.6	10.1	10.6	9.9	8.9
본사 매출 대비	2.2	1.2	1.6	2.4	2.3	1.8	2.7	3.2	2.6	2.0	2.7	3.2
임대(국내 Only)	13	13	13	14	14	14	14	15	15	14	15	15
qoq	-0.1	-2.9	4.4	4.5	-0.7	-2.0	3.7	3.5	-0.6	-1.8	3.3	3.2
yoy	2.7	0.2	2.0	5.8	5.1	6.2	5.5	4.5	4.6	4.8	4.4	4.1
기타사업 매출 대비	3.4	5.2	4.2	3.0	3.1	4.7	3.9	2.9	2.9	4.4	3.8	2.8
LPG 운반선 대선 등	378	232	304	447	434	277	343	491	479	307	378	536
qoq	17.4	-38.6	30.9	47.2	-3.0	-36.3	24.0	43.1	-2.5	-35.9	23.2	41.7
yoy	18.5	9.6	101.5	39.0	14.8	19.2	12.9	9.8	10.3	10.9	10.1	9.1
기타사업 매출 대비	96.6	94.8	95.8	97.0	96.9	95.3	96.1	97.1	97.1	95.6	96.2	97.2
국내	35	34	35	38	34	33	34	38	35	34	35	39
qoq	-9.5	-3.2	2.1	8.8	-10.0	-2.9	1.9	13.3	-8.6	-2.6	1.6	12.6
yoy	-2.8	-4.1	12.0	-2.7	-3.2	-3.0	-3.2	0.8	2.3	2.7	2.4	1.8
비중	9.4	14.8	11.5	8.5	7.9	12.0	9.9	7.8	7.3	11.1	9.2	7.3
수출	343	198	269	409	400	243	309	453	444	273	343	496
qoq	21.2	-42.2	35.9	52.2	-2.3	-39.1	27.0	46.4	-2.0	-38.6	25.9	44.7
yoy	21.3	12.4	124.9	44.7	16.7	23.0	15.0	10.6	11.0	12.0	11.0	9.7
비중	90.6	85.2	88.5	91.5	92.1	88.0	90.1	92.2	92.7	88.9	90.8	92.7

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

표4 E1 연결조정 전 LS 네트워크 매출 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
LS네트워크	864	1,009	843	1,005	894	1,036	877	1,044	933	1,081	924	1,105
qoq	-21.7	16.8	-16.5	19.3	-11.1	15.9	-15.3	19.0	-10.7	15.9	-14.5	19.6
yoy	-7.3	-3.0	-9.5	-8.9	3.5	2.7	4.1	3.9	4.3	4.3	5.3	5.8
브랜드	364	493	344	514	356	483	340	512	358	491	350	535
qoq	-31.8	35.4	-30.3	49.5	-30.8	35.7	-29.6	50.4	-30.1	37.2	-28.7	52.9
yoy	3.8	6.6	12.8	-3.7	-2.2	-2.0	-1.0	-0.4	0.5	1.6	2.8	4.5
비중	42.1	48.8	40.8	51.1	39.8	46.6	38.8	49.0	38.3	45.4	37.8	48.4
임대	100	100	105	106	107	106	111	112	112	111	116	118
qoq	0.9	-0.6	5.2	1.2	0.3	-0.9	4.9	1.1	0.2	-0.8	4.5	1.0
yoy	4.5	4.8	6.0	6.7	6.1	5.8	5.5	5.4	5.3	5.4	5.0	4.9
비중	11.6	9.9	12.5	10.6	11.9	10.2	12.6	10.7	12.0	10.3	12.6	10.6
유통	383	401	378	368	415	432	410	403	447	463	441	436
qoq	-15.2	4.5	-5.8	-2.4	12.8	4.0	-5.2	-1.5	10.7	3.7	-4.8	-1.3
yoy	-18.1	-13.9	-25.9	-18.5	8.3	7.8	8.5	9.5	7.5	7.2	7.7	8.0
비중	44.4	39.7	44.8	36.6	46.5	41.7	46.7	38.6	47.9	42.8	47.7	39.4
기타	16	15	16	17	16	16	17	17	17	16	17	17
qoq	-8.2	-4.0	7.0	2.9	-4.0	-3.8	6.7	2.6	-3.8	-3.5	6.4	2.3
yoy	-5.9	-9.1	-5.8	-2.9	1.5	1.7	1.4	1.1	1.3	1.5	1.3	1.0
비중	1.9	1.5	2.0	1.7	1.8	1.5	1.9	1.6	1.8	1.5	1.8	1.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 E1 영업외손익, 세전이익 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
영업이익	73	596	1,279	839	700	1,089	594	553	563	958	604	586
영업외손익	721	-461	-962	-148	868	-617	-766	60	701	-549	-726	76
외환손익	-173	-208	-359	73	-223	-270	-175	13	-134	-175	-108	35
외환이익	227	250	950	1,016	642	675	698	670	668	699	721	694
외환손실	400	458	1,309	942	865	945	873	657	801	873	829	659
외환이익 대비	176.4	183.3	137.8	92.8	134.7	140.0	125.0	98.0	120.0	125.0	115.0	95.0
파생상품손익	802	-193	-575	23	870	-272	-513	100	893	-297	-550	100
파생상품이익	5,902	987	2,356	504	4,518	1,360	2,050	1,250	4,750	1,449	2,159	1,328
파생상품손실	5,100	1,180	2,930	482	3,648	1,632	2,563	1,150	3,857	1,746	2,709	1,228
파생상품이익 대비	86.4	119.6	124.4	95.5	80.7	120.0	125.0	92.0	81.2	120.5	125.5	92.5
이자손익	-83	-99	-115	-116	-140	-141	-145	-149	-157	-157	-162	-165
이자수익	24	20	33	39	40	41	42	42	45	46	47	48
이자비용	107	119	148	155	180	182	187	191	203	203	209	213
이자수익 대비	450.4	592.7	454.4	393.6	450.6	443.1	448.7	451.9	446.3	438.4	443.6	445.9
기타영업외손익	176	40	87	-128	361	66	67	96	99	79	95	107
세전이익	794	136	317	691	1,568	472	-172	613	1,264	409	-122	662

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 E1 실적 전망 (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	51,523	79,908	68,789	70,918	76,253
본사	47,327	75,936	64,667	66,585	71,661
LS네트웍스	4,005	3,721	3,852	4,043	4,284
기타 자회사 & 연결조정	191	250	270	289	308
영업비용	51,467	77,120	65,853	68,207	73,412
가스상품비	47,223	72,331	59,881	61,471	65,805
가스판매 매출 대비(%)	102.1	97.1	94.9	94.8	94.3
영업비용 대비(%)	91.8	93.8	90.9	90.1	89.6
종업원급여	879	998	1,115	1,181	1,244
유무형자산상각비	1,126	1,137	1,183	1,223	1,261
임차료	228	532	583	632	678
기타	2,011	2,123	3,091	3,700	4,425
영업이익	56	2,787	2,936	2,712	2,841
영업이익률(%)	0.1	3.5	4.3	3.8	3.7
EBITDA	1,181	3,924	4,119	3,935	4,102
EBITDA Margin(%)	2.3	4.9	6.0	5.5	5.4
세전이익	1,744	1,938	2,482	2,214	2,335
세전이익률(%)	3.4	2.4	3.6	3.1	3.1
당기순이익	1,386	1,415	1,868	1,674	1,767
순이익률(%)	2.7	1.8	2.7	2.4	2.3
지배주주순이익	1,318	1,419	1,851	1,663	1,756
지배주주순이익률(%)	2.6	1.8	2.7	2.3	2.3
순이익 대비 비중(%)	95.1	100.3	99.1	99.4	99.4
EPS(원)	20,199	20,622	27,236	24,397	25,751
지배주주 EPS(원)	19,207	20,679	26,979	24,244	25,602
yoy(%)					
매출액	31.2	55.1	-13.9	3.1	7.5
영업이익	-85.9	4,899.4	5.3	-7.7	4.8
지배주주순이익	118.5	7.7	30.5	-10.1	5.6
지배주주 EPS	118.5	7.7	30.5	-10.1	5.6
종전 전망치 대비(%)					
매출액			-9.8	-13.5	-13.7
영업이익			8.3	4.4	3.1
지배주주순이익			1.0	1.8	1.1
지배주주 EPS			1.0	1.8	1.1

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 E1 연결조정 전 본사 매출 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
본사 = (1) + (2)	47,327	75,936	64,667	66,585	71,661
yoy	32.8	60.5	-14.8	3.0	7.6
가스판매 사업 (1)	46,272	74,522	63,066	64,828	69,747
yoy	33.2	61.1	-15.4	2.8	7.6
본사 매출 대비	97.8	98.1	97.5	97.4	97.3
가스상품비 대비	98.0	103.0	105.3	105.5	106.0
LPG	46,272	74,514	63,049	64,809	69,726
yoy	33.2	61.0	-15.4	2.8	7.6
가스판매 사업 매출 대비	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
국내	21,514	36,586	25,027	26,506	29,150
yoy	47.6	70.1	-31.6	5.9	10.0
비중	46.5	49.1	39.7	40.9	41.8
수출	24,757	37,927	38,022	38,303	40,576
yoy	22.7	53.2	0.3	0.7	5.9
비중	53.5	50.9	60.3	59.1	58.2
수소(국내 Only)	0	8	17	19	21
yoy	0.0	0.0	107.8	12.8	11.5
가스판매 사업 매출 대비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 사업 (2)	1,055	1,415	1,601	1,758	1,914
yoy	19.5	34.0	13.2	9.8	8.9
본사 매출 대비	2.2	1.9	2.5	2.6	2.7
임대(국내 Only)	52	53	56	59	61
yoy	2.5	2.7	5.3	4.5	4.0
기타사업 매출 대비	4.9	3.8	3.5	3.3	3.2
LPG 운반선 대선사업 등	1,004	1,361	1,545	1,699	1,853
yoy	20.5	35.7	13.5	10.0	9.1
기타사업 매출 대비	95.1	96.2	96.5	96.7	96.8
국내	143	143	140	143	146
yoy	-78.9	0.1	-2.1	2.3	2.2
비중	14.2	10.5	9.1	8.4	7.9
수출	861	1,218	1,405	1,556	1,707
yoy	455.6	41.5	15.3	10.8	9.7
비중	85.8	89.5	90.9	91.6	92.1

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

표8 E1 연결조정 전 LS네트웍스 매출 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
LS네트웍스	4,005	3,721	3,852	4,043	4,284
yoy	16.0	-7.1	3.5	5.0	6.0
브랜드	1,651	1,714	1,690	1,733	1,828
yoy	10.3	3.8	-1.4	2.5	5.5
비중	41.2	46.1	43.9	42.8	42.7
임대	390	412	435	458	479
yoy	5.7	5.5	5.7	5.1	4.6
비중	9.7	11.1	11.3	11.3	11.2
유통	1,895	1,530	1,661	1,787	1,910
yoy	25.0	-19.2	8.5	7.6	6.9
비중	47.3	41.1	43.1	44.2	44.6
기타	69	65	66	67	67
yoy	-4.4	-5.9	1.4	1.3	1.1
비중	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

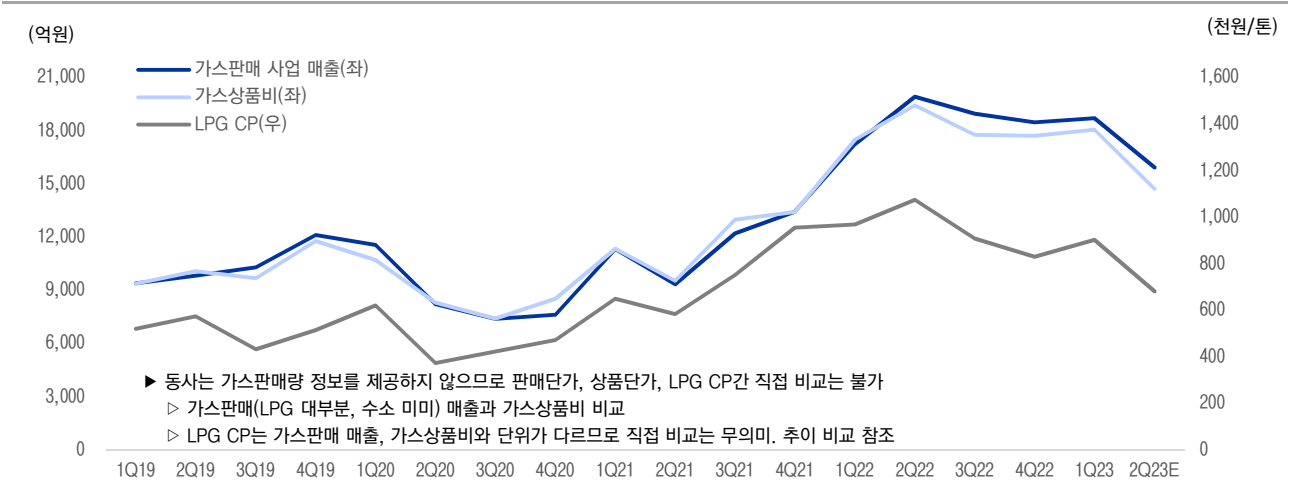
표9 E1 영업외손익, 세전이익 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업이익	56	2,787	2,936	2,712	2,841
영업외손익	1,688	-849	-455	-498	-506
외환손익	-405	-668	-654	-382	-337
외환이익	718	2,443	2,686	2,782	2,871
외환손실	1,123	3,110	3,340	3,163	3,208
외환이익 대비	156.4	127.3	124.4	113.7	111.7
파생상품손익	1,332	58	186	145	132
파생상품이익	9,114	9,749	9,178	9,685	10,166
파생상품손실	7,782	9,691	8,992	9,540	10,034
파생상품이익 대비	85.4	99.4	98.0	98.5	98.7
이자손익	-387	-413	-575	-641	-704
이자수익	68	116	165	187	209
이자비용	455	529	741	828	912
이자수익 대비	670.1	456.8	448.6	443.5	437.2
기타영업외손익	1,148	174	589	380	402
세전이익	1,744	1,938	2,482	2,214	2,335

주: K-IFRS 연결기준

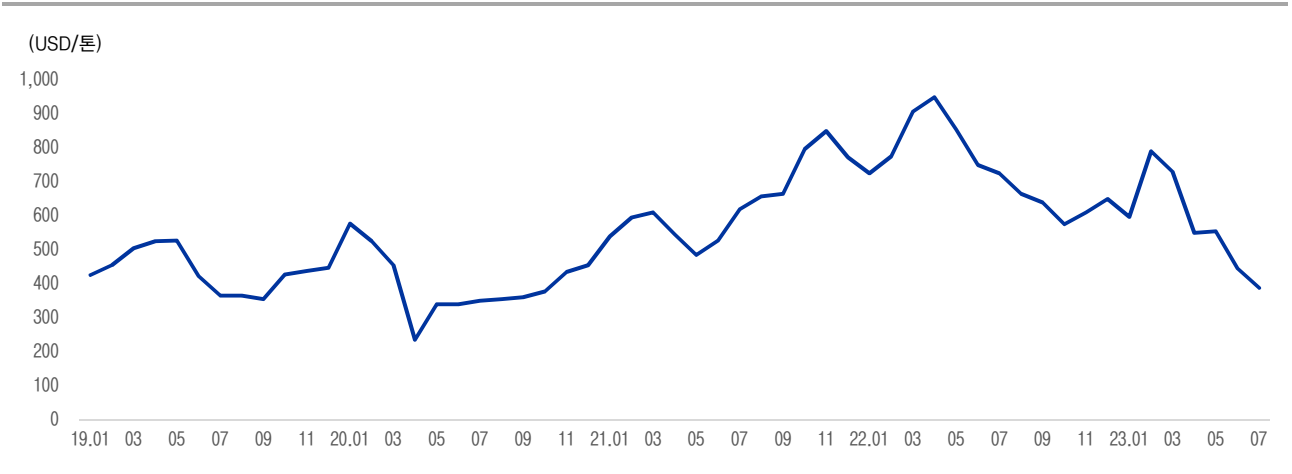
자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

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



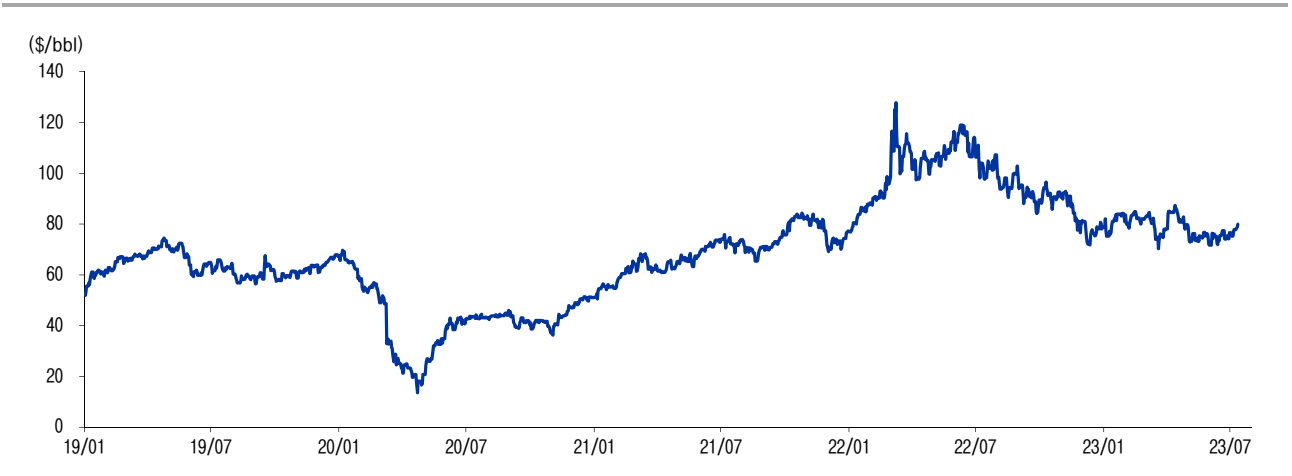
자료: 3MCO, E1, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 LPG CP 추이



자료: 3MCO, 이베스트투자증권 리서치센터

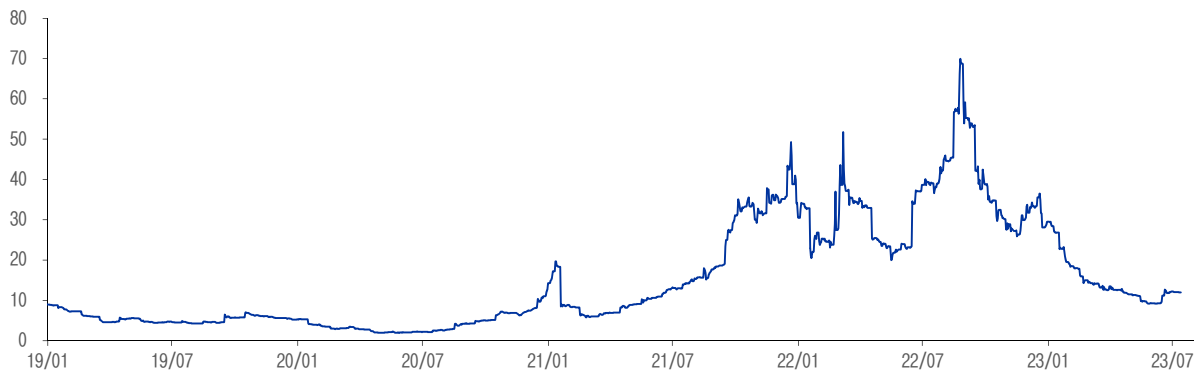
그림3 두바이유 유가 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 LNG 가격 추이(JKM) 참조

(USD/MMBTu)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

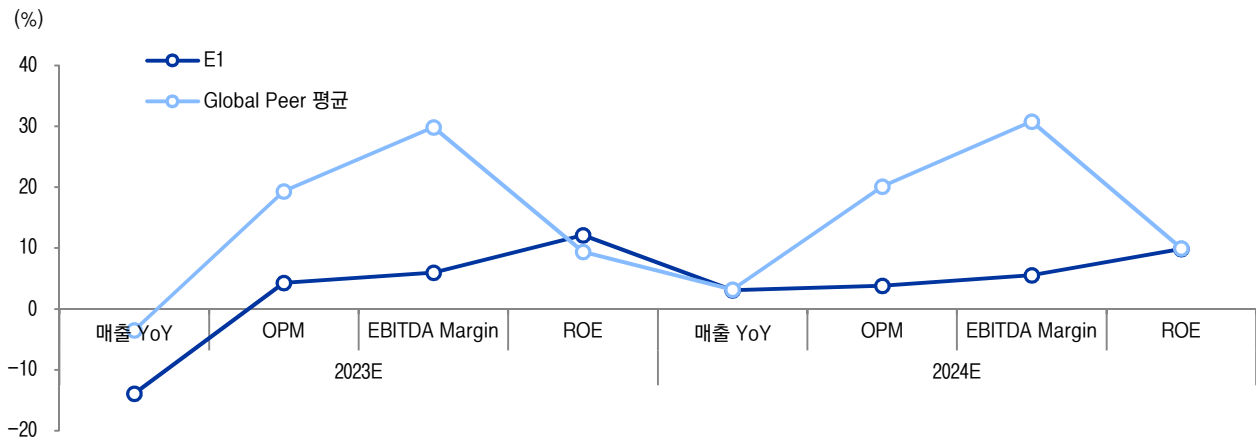
E1 vs Global Peer 펀드멘탈 지표 비교

표10 E1 vs Global Peer 펀드멘탈 비교

(%)	2023E				2024E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
Enbridge(캐나다)	-13.6	25.0	34.8	9.2	1.8	24.7	34.6	9.3
Snam(이탈리아)	4.1	39.5	65.2	14.8	8.4	41.6	66.9	15.6
Atmos Energy(미국)	14.9	23.0	35.6	8.7	8.2	24.3	37.2	8.7
Hong Kong & China Gas(홍콩)	3.9	15.0	19.9	8.7	6.4	14.5	19.3	8.8
NiSource(미국)	-2.9	23.4	38.5	8.9	4.5	25.6	41.1	8.6
한국가스공사(한국)	-13.2	4.0	8.2	5.9	-10.0	5.2	10.1	9.3
SK가스(한국)	-17.5	5.5	6.9	9.4	3.3	4.9	6.3	9.7
Average	-3.5	19.3	29.9	9.4	3.2	20.1	30.8	10.0
E1	-13.9	4.3	6.0	12.1	3.1	3.8	5.5	9.9

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 펀드멘탈 지표 비교 (Global Peer vs E1)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

- ▶ Global Peer 평균 대비
 - ▷ 영업이익률, EBITDA Margin 등 수익성은 열위
 - ▷ 자본성장성(ROE)은 2023년은 우위, 2024년은 보합, 전체적으로 보합
 - ▷ 매출 성장성은 2023년은 열위, 2024년은 보합, 전체적으로 약보합
 - E1 펀드멘탈 지표는 Global Peer 대비 다소 열위

- ▶ SK가스 대비
 - ▷ 영업이익률, EBITDA Margin 등 수익성은 소폭 열위
 - ▷ 자본성장성(ROE)은 소폭 우위
 - ▷ 매출 성장성은 보합
 - E1 펀드멘탈 지표는 SK가스 대비 보합

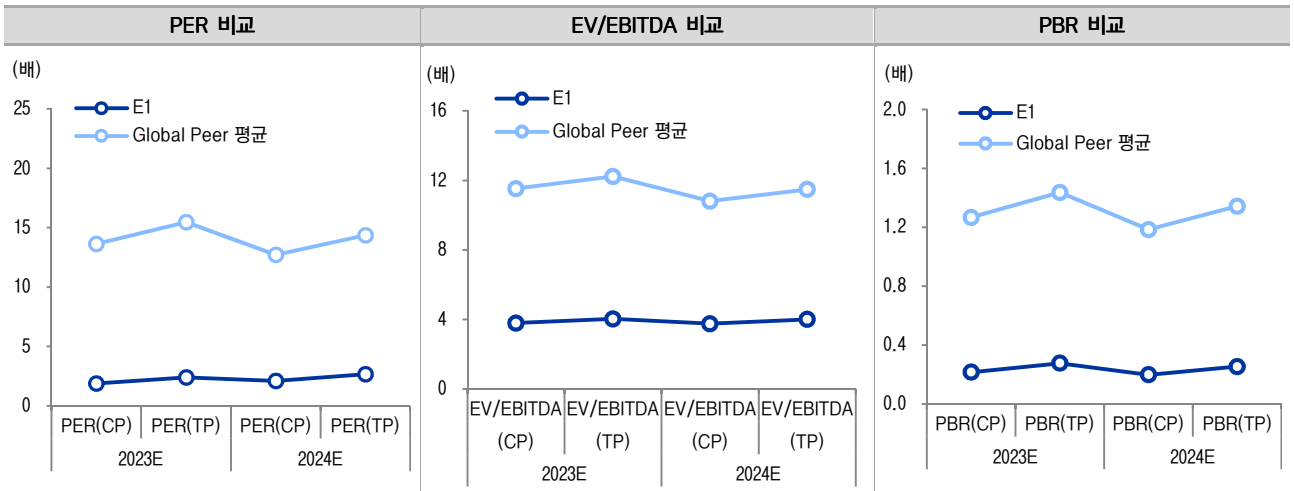
E1 vs Global Peer 상대평가 Valuation 지표 비교

표11 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)	16.8	20.4	11.3	12.6	1.6	1.9	16.6	20.1	11.2	12.5	1.6	1.9
Snam(이탈리아)	13.9	15.8	13.1	14.0	2.0	2.3	12.8	14.5	12.1	12.9	2.0	2.2
Atmos Energy(미국)	19.9	20.8	14.0	14.4	1.6	1.7	18.7	19.5	12.7	13.1	1.4	1.5
Hong Kong & China Gas(홍콩)	18.6	19.7	13.3	13.9	1.6	1.7	17.7	18.8	13.0	13.6	1.6	1.7
NiSource(미국)	17.7	19.9	11.1	11.7	1.4	1.6	16.7	18.7	10.1	10.6	1.1	1.3
한국가스공사(한국)	3.6	5.0	12.2	12.5	0.2	0.3	2.2	3.0	10.3	10.5	0.2	0.3
SK가스(한국)	4.9	6.6	5.7	6.6	0.4	0.6	4.4	6.0	6.3	7.2	0.4	0.6
Average	13.6	15.5	11.5	12.2	1.3	1.4	12.7	14.4	10.8	11.5	1.2	1.3
E1	1.9	2.4	3.8	4.0	0.2	0.3	2.1	2.7	3.8	4.0	0.2	0.3
Global Peer 평균 대비 할증/할인 (%)	-86.2	-84.4	-67.1	-67.0	-82.9	-80.7	-83.5	-81.3	-65.3	-65.1	-83.2	-81.0
SK가스 대비 할증/할인 (%)	-61.5	-63.6	-33.9	-38.9	-51.5	-54.1	-52.5	-55.1	-40.0	-44.2	-52.0	-54.6

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(E1 vs Global Peer)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

▶ Global Peer 평균 대비

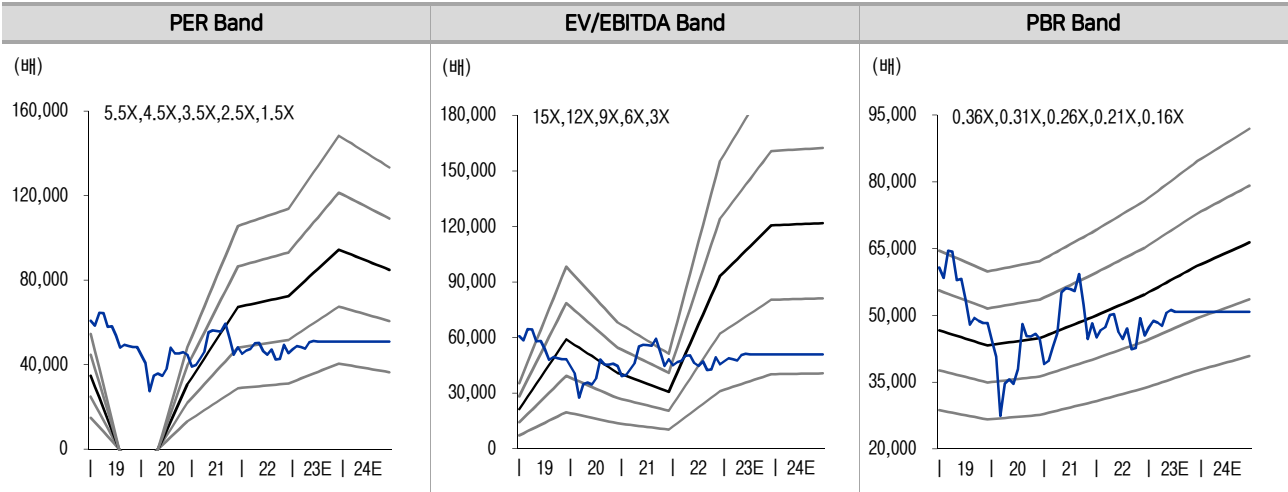
- ▷ E1 펀드멘탈 지표는 Global Peer 대비 다소 열위
- ▷ E1 현재가 기준 Valuation 지표는 PER, PBR은 2023년, 2024년 전망치 기준 모두 Global Peer 대비 80% 이상 대폭 DC 상황
- ▷ E1 현재가 기준 EV/EBITDA도 2023년, 2024년 전망치 기준 모두 Global Peer 대비 65% 이상 DC 상황

▶ SK가스 대비

- ▷ E1 펀드멘탈 지표는 SK가스 대비 보합
- ▷ E1 현재가 기준 Valuation 지표는 PER, PBR은 2023년, 2024년 전망치 기준 모두 SK가스 대비 50% 이상 대폭 DC 상황
- ▷ E1 현재가 기준 EV/EBITDA도 2023년, 2024년 전망치 기준 모두 SK가스 대비 30% 이상 DC 상황

E1 Band Chart

그림7 E1 Band Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표12 E1 Valuation Table

PER	값	EV/EBITDA	값	PBR	값
2024E 지배주주 EPS(원)	24,244	2024E EBITDA(억원)	3,935	2024E 지배주주 BPS(원)	255,268
적용 PER(배)	2.68	적용 EV/EBITDA(배)	4.00	적용 PBR(배)	0.25
목표주가(원)	65,000	목표 EV(억원)	15,751	목표주가(원)	65,000
주식수(주)	6,860,000	2024E 순부채	11,292	주식수(주)	6,860,000
목표시총(억원)	4,459	목표시총(억원)	4,459	목표시총(억원)	4,459

▶ 적용 Multiple 산정 근거 1: Global Peer와 비교

- ▷ 24E 기준 Global Peer 목표가 PER 평균 대비 81%, SK가스 목표가 PER 대비 55% 할인 수준
- ▷ 24E 기준 Global Peer 목표가 EV/EBITDA 평균 대비 65%, SK가스 목표가 EV/EBITDA 대비 44% 할인 수준
- ▷ 24E 기준 Global Peer 목표가 PBR 평균 대비 81%, SK가스 목표가 PBR 대비 55% 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 9.4%, 올해 예상 기말 배당의 현재주가 기준 배당수익률 8.1%**) 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 2.60배, EV/EBITDA 3.95배, PBR 0.25배
- ▷ PER, EV/EBITDA, PBR 모두 최근 5년간 Band 평균선 미만 수준 적용

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표13 E1 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2024E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	23,808	2.73	65,000	4,459
신규	24,244	2.68	65,000	4,459
변경률(%)	1.8	-1.8	0.0	0.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

E1(017940)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	16,290	19,303	22,096	22,682	23,925
현금및현금성자산	1,045	724	819	867	907
단기금융상품	905	60	76	80	84
매출채권및기타채권	8,411	10,757	12,209	12,511	13,264
기타	5,929	7,761	8,992	9,224	9,670
비유동자산	23,703	24,094	26,504	26,791	27,128
유무형자산	11,663	11,475	12,002	11,664	11,356
금융/투자자산	10,434	10,655	11,024	11,458	11,915
기타	1,606	1,963	3,479	3,669	3,857
자산총계	39,993	43,397	48,600	49,473	51,053
유동부채	13,117	17,111	18,812	18,691	19,126
매입채무및기타채무	6,020	6,757	8,357	8,563	9,079
단기차입금/유동성사	5,538	7,603	7,520	7,012	6,705
기타	1,559	2,751	2,935	3,116	3,343
비유동부채	13,142	11,182	12,981	12,567	12,214
장기차입금/사채	9,950	8,510	8,273	8,053	7,791
기타	3,192	2,672	4,708	4,515	4,423
부채총계	26,259	28,293	31,792	31,259	31,340
자배회지분	13,079	14,429	16,115	17,511	19,000
자본금	343	343	343	343	343
자본잉여금및기타	-270	-250	-224	-224	-224
이익잉여금	13,006	14,336	15,996	17,392	18,881
비자배회사지분	655	675	692	703	713
자본총계	13,734	15,104	16,808	18,214	19,713

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	513	215	1,955	1,529	1,341
영업에서 창출된 현금	745	988	2,703	2,269	2,137
당기순이익	1,386	1,415	1,868	1,674	1,767
조정사항	178	2,592	585	762	851
유무형자산상각비	1,126	1,137	1,183	1,223	1,261
법인세비용	358	523	613	540	569
이자비용	455	529	741	828	912
이자수익	-68	-116	-165	-187	-209
기타	-1,693	519	-1,787	-1,642	-1,682
자산,부채 증감	-818	-3,019	250	-167	-481
법인세,이자,배당금 등	-232	-773	-748	-740	-796
투자활동 현금흐름	-839	-638	-3,179	-418	-417
유무형자산 증감	-247	-244	-241	-263	-271
금융/투자자산 증감	-807	-461	-1,738	-232	-221
기타	214	67	-1,200	77	76
재무활동 현금흐름	-170	102	1,319	-1,063	-884
사채/차입금 증감	841	954	-321	-728	-569
리스부채 증감	-885	-725	1,888	-58	-38
배당금 지급	-127	-127	-249	-278	-278
기타	0	0	0	0	0
총현금흐름	-496	-321	95	48	40
외화현금 환율변동 효과	2	1	0	0	0
기초 현금및현금성자산	1,539	1,045	724	819	867
기말 현금및현금성자산	1,045	724	819	867	907

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	51,523	79,908	68,789	70,918	76,253
영업비용	51,467	77,120	65,853	68,207	73,412
영업이익	56	2,787	2,936	2,712	2,841
EBITDA	1,181	3,924	4,119	3,935	4,102
기타수익	10,001	12,420	12,356	12,795	13,418
기타비용	9,059	13,108	12,651	13,118	13,718
금융수익	146	201	284	319	352
이자수익	68	116	165	187	209
기타	78	85	119	133	143
금융비용	456	529	761	851	938
이자비용	455	529	741	828	912
기타	1	0	20	23	25
지분법손익	1,056	167	317	357	380
세전이익	1,744	1,938	2,482	2,214	2,335
법인세비용	358	523	613	540	569
당기순이익	1,386	1,415	1,868	1,674	1,767
지배주주순이익	1,318	1,419	1,851	1,663	1,756
Profitability(%)					
영업이익률	0.1	3.5	4.3	3.8	3.7
EBITDA Margin	2.3	4.9	6.0	5.5	5.4
당기순이익률(지배주주)	2.6	1.8	2.7	2.3	2.3
ROA(지배주주)	3.4	3.4	4.0	3.4	3.5
ROE(지배주주)	10.6	10.3	12.1	9.9	9.6
ROIC	1.1	5.6	8.8	6.1	6.4

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	2.5	2.2	1.9	2.1	2.0
P/B	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	14.1	4.4	3.8	3.8	3.4
P/CF	2.5	1.0	2.0	2.1	1.9
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	19,207	20,679	26,979	24,244	25,602
BPS	190,655	210,335	234,917	255,268	276,973
CPS	19,407	47,141	24,860	24,723	26,561
DPS	2,200	3,600	4,800	4,800	4,800
Growth(%)					
매출액	31.2	55.1	-13.9	3.1	7.5
영업이익	-85.9	4,899.4	5.3	-7.7	4.8
EPS(지배주주)	118.5	7.7	30.5	-10.1	5.6
총자산	7.2	8.5	12.0	1.8	3.2
자기자본	10.5	10.0	11.3	8.4	8.2
Stability(%배,억원)					
부채비율	191.2	187.3	189.2	171.6	159.0
유동비율	124.2	112.8	117.5	121.4	125.1
자기자본비율	34.3	34.8	34.6	36.8	38.6
영업이익/금융비용(x)	0.1	5.3	3.9	3.2	3.0
이자보상배율(x)	4.8	4.7	4.4	3.7	3.6
총차입금(억원)	15,487	16,113	15,793	15,064	14,496
순차입금(억원)	13,393	14,113	12,141	11,292	10,614

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	
	2023.06.07	신규	성종화										
	2023.06.07	Buy	65,000										

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 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 3자에게 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) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.0% 6.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				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)