

2023. 11. 22



Company Analysis | 유틸리티

Analyst 성종화

02. 3779 8807_jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	78,000 원
현재주가	58,800 원
상승여력	32.7 %

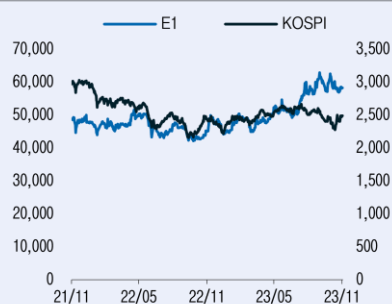
컨센서스 대비 (컨센서스 없음)

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(11/21)	2,510.42 pt
시가총액	4,034 억원
발행주식수	6,860 천주
52 주 최고가/최저가	62,900 / 44,200 원
90 일 평균거래대금	10.73 억원
외국인 지분율	6.2%
배당수익률(23.12E)	9.7%
BPS(23.12E)	243,727 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -10.6%
	6 개월 13.5%
	12 개월 26.6%
주주구성	구자열 외 10 인 45.4%
	자사주 15.7%

Stock Price



E1 (017940)

과도한 저평가 + 연말배당만 배당수익률 8.5%

3Q23 세전이익 YoY 대호조 & 당사 종전 전망치 다소 초과

3Q23 연결실적은 매출 18,395억원(yoy -9%), 영업이익 -144억원(yoy 적전), 세전이익 400억원(yoy 26%)으로서 LPG 업체 핵심 이익지표인 세전이익은 YoY 대호조임과 동시에 당사 전망치도 다소 초과했다. 참고로 3Q23 연결영업이익은 yoy, qoq 모두 다소의 적자를 시현하며 당사 전망치에도 미달했는데 이는 과거 가격이 높은 시기에 올해 7-9월 판매물량 중 상당물량을 장기 구매계약 체결하면서 올해 7-9월 가격수준까지 가격이 가파르게 안정화될 것으로 예측하지 못함에 따라 7-9월 판매물량의 구매단가가 판매단가를 소폭 초과하는 일이 발생했기 때문이다. 그러나, 과거 이러한 장기 구매계약건들에 대해선 예측 가격 이하로 가격이 하락할 위험을 헛지하기 위해 파생상품 계약을 체결해두었기 때문에(구매단가에 소정의 마진 가산한 가격으로 선물매도 계약) 예측가격 아래로 하락한 가격에 대해선 파생상품이익(대체로 파생상품계약 체결 시점부터 2Q23까지는 평가이익, 3Q23은 나머지 차액에 대해 거래이익)으로 반영되었다. 즉, 이러한 딜들은 세전이익 측면에서 딜의 수명주기 전체적으로 통합해서 보면 소정의 마진을 시현한 것이며 영업이익 및 영업외손익별 배분 차이와 기간별 시차만 발생했을 뿐이다.

올해 순이익 YoY 대폭 증가. 연말배당만 현재주가 대비 배당수익률 8.5% 예상. 내년은 순이익 YoY 숨고르기 예상되나 배당은 유지

동사 배당정책은 1) 별도순이익 대비 배당성향 15% 이상, 2) 별도순이익 YoY (-) 시기에도 배당액은 축소하지 않고 배당성향을 상향하여 최소한 배당액 유지이다. 작년 주당 배당금 3,600원(전액 연말배당)의 별도순이익 대비 배당성향은 15%로서 회사 배당정책의 Low Limit이었다. 따라서, 올해는 배당성향을 Low Limit으로 유지하더라도 별도순이익이 증가하면 그만큼 배당액도 증가하게 된다. 올해 별도순이익은 2,200억원 정도로서 YoY 60% 가까이 대폭 증가할 것으로 예상하며(1Q23-3Q23 누계액 1,967억원으로서 작년 연간 별도순이익 1,392억원 대폭 초과) 이에 따라 올해 주당 배당금도 5,700원으로 대폭 증가할 것으로 예상된다. 즉, 중간배당(주당 배당금 700원)을 제외한 연말배당 예상액만 5,000원으로서 현재주가 대비 배당수익률은 8.5%에 달할 것으로 예상된다. 그리고, 동사 순이익은 내년에는 YoY 숨고른 후 25년부터 다시 상승 추이를 시현할 것으로 예상하나 내년 배당액은 최소한 올해 수준이 유지될 것으로 예상된다.

과도한 저평가 + 강력한 배당 매력

LPG 영업(실물 + 헷지용 트레이딩), LPG 운반선 대선사업 등에서의 안정적인 수익구조와 강력한 배당 매력을 감안할 경우 Global Peer는 물론 SK가스 대비로도 Multiple 할인 수준은 과도하다고 판단한다. (표12, 그림9 참조) 그리고, 지금은 배당시즌이 임박한 시기라는 점도 염두에 둘 만한 포인트라 판단한다.

Financial Data

(억원, 원, %, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	51,523	79,908	82,233	101,933	104,993
영업이익	56	2,787	2,099	2,623	2,746
순이익(지배주주)	1,318	1,419	2,434	1,764	1,860
EPS(지배주주)	19,207	20,679	35,482	25,711	27,114
증감률	118.5	7.7	71.6	-27.5	5.5
PER(지배주주)	2.5	2.2	1.7	2.3	2.2
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
영업이익률	0.1	3.5	2.6	2.6	2.6
EBITDA Margin	2.3	4.9	4.0	3.8	3.8
ROE(지배주주)	10.6	10.3	15.6	10.1	9.8

주: IFRS 연결 기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

3Q23 영업실적 Review

표1 E1 3Q23 영업실적 Review

(억원, %)	3Q22	2Q23	3Q23E	3Q23	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	20,154	18,748	16,956	18,395	-8.7	-1.9	8.5
본사	19,256	17,626	15,986	17,456	-9.3	-1.0	9.2
가스판매 사업	18,939	17,361	15,641	17,125	-9.6	-1.4	9.5
LPG	18,935	17,357	15,638	17,121	-9.6	-1.4	9.5
수소	4	4	4	4	4.2	8.2	3.7
기타 사업	317	265	344	330	4.1	24.6	-4.1
임대	13	14	14	14	4.6	3.2	-0.8
LPG 운반선 대선 등	304	252	330	316	4.1	25.7	-4.2
LS네트웍스	843	1,066	912	874	3.7	-18.0	-4.2
브랜드	344	468	333	329	-4.1	-29.7	-1.2
임대	105	102	108	107	1.9	4.7	-0.6
유통	378	479	454	420	11.4	-12.3	-7.4
기타	16	16	17	17	1.7	6.6	0.1
기타 자회사 & 연결조정	55	56	58	66	19.1	16.3	12.3
영업비용	18,875	17,755	16,178	18,539	-1.8	4.4	14.6
가스상품비	17,806	16,492	14,996	17,357	-2.5	5.3	15.7
가스판매 매출 대비(%)	94.0	95.0	95.9	101.4	7.4%P ↑	6.4%P ↑	5.5%P ↑
종업원급여	252	276	279	279	10.8	1.3	0.0
유무형자산상각비	290	294	298	298	2.7	1.4	0.0
임차료	133	145	146	146	9.6	0.8	0.0
기타	393	549	459	459	16.6	-16.5	0.0
영업이익	1,279	993	778	-144	적전	적전	미달
영업이익률(%)	6.3	5.3	4.6	-0.8	7.1%P ↓	6.1%P ↓	5.4%P ↓
영업외손익	-962	-176	-415	544	-156.6	-408.5	-231.1
금융손익	-46	-88	-112	-114	150.3	30.6	2.0
기타영업외손익	-953	-111	-323	631	-166.2	-667.3	-295.1
지분법손익	37	23	21	28	-25.4	22.5	33.1
세전이익	317	816	363	400	26.0	-51.0	10.3
세전이익률(%)	1.6	4.4	2.1	2.2	0.6%P ↑	2.2%P ↓	0.1%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 3Q23E는 당사 종전 전망치. 3Q23은 확정 발표치

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표2 E1 실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	18,559	21,200	20,154	19,994	20,097	18,748	18,395	24,994	30,925	24,177	21,173	25,659
본사	17,629	20,138	19,256	18,913	19,132	17,626	17,456	23,872	29,908	23,007	20,178	24,472
LS네트웍스	864	1,009	843	1,005	894	1,066	874	1,032	933	1,102	917	1,081
기타 자회사 & 연결조정	67	53	55	75	70	56	66	90	84	68	78	105
영업비용	18,486	20,604	18,875	19,155	19,396	17,755	18,539	24,444	30,222	23,405	20,625	25,057
가스상품비	17,454	19,464	17,806	17,608	18,229	16,492	17,357	22,741	28,940	22,010	19,270	23,077
가스판매 매출 대비(%)	101.3	97.8	94.0	95.4	97.6	95.0	101.4	97.3	98.4	96.9	97.2	96.4
영업비용 대비(%)	94.4	94.5	94.3	91.9	94.0	92.9	93.6	93.0	95.8	94.0	93.4	92.1
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
영업이익	73	596	1,279	839	700	993	-144	550	703	772	547	601
영업이익률(%)	0.4	2.8	6.3	4.2	3.5	5.3	-0.8	2.2	2.3	3.2	2.6	2.3
EBITDA	342	882	1,569	1,131	989	1,287	154	852	1,002	1,076	855	913
EBITDA Margin(%)	1.8	4.2	7.8	5.7	4.9	6.9	0.8	3.4	3.2	4.5	4.0	3.6
세전이익	794	136	317	691	1,568	816	400	416	1,000	359	503	475
세전이익률(%)	4.3	0.6	1.6	3.5	7.8	4.4	2.2	1.7	3.2	1.5	2.4	1.9
당기순이익	603	73	203	535	1,260	623	274	291	760	260	377	366
순이익률(%)	3.2	0.3	1.0	2.7	6.3	3.3	1.5	1.2	2.5	1.1	1.8	1.4
지배주주순이익	596	70	208	545	1,242	618	280	295	750	259	385	371
지배주주순이익률(%)	3.2	0.3	1.0	2.7	6.2	3.3	1.5	1.2	2.4	1.1	1.8	1.4
순이익 대비 비중(%)	98.8	95.0	102.2	101.9	98.6	99.3	101.9	101.2	98.7	99.4	102.0	101.3
qoq(%)												
매출액	24.4	14.2	-4.9	-0.8	0.5	-6.7	-1.9	35.9	23.7	-21.8	-12.4	21.2
영업이익	-69.9	716.5	114.5	-34.4	-16.6	41.8	적전	흑전	27.8	9.8	-29.1	9.9
지배주주순이익	흑전	-88.3	198.8	162.1	127.8	-50.2	-54.8	5.5	154.2	-65.5	48.7	-3.7
yoy(%)												
매출액	47.0	99.3	51.1	34.0	8.3	-11.6	-8.7	25.0	53.9	29.0	15.1	2.7
영업이익	-80.3	1,089.9	흑전	246.1	859.1	66.5	적전	-34.5	0.4	-22.3	흑전	9.3
지배주주순이익	46.9	-90.3	-30.7	흑전	108.3	788.1	34.4	-45.9	-39.6	-58.1	37.7	25.7
총전 전망치 대비(%)												
매출액							8.5	11.1	14.2	14.0	13.6	13.4
영업이익							미달	-41.0	-16.1	-0.3	-11.1	-7.3
지배주주순이익							2.1	-51.9	-18.2	-8.8	97.1	-28.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 E1 연결조정 전 본사 매출 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
본사 = (1) + (2)	17,629	20,138	19,256	18,913	19,132	17,626	17,456	23,872	29,908	23,007	20,178	24,472
qoq	28.1	14.2	-4.4	-1.8	1.2	-7.9	-1.0	36.8	25.3	-23.1	-12.3	21.3
yoy	51.4	110.7	55.7	37.4	8.5	-12.5	-9.3	26.2	56.3	30.5	15.6	2.5
가스판매 사업 (1)	17,238	19,893	18,939	18,452	18,684	17,361	17,125	23,370	29,417	22,715	19,816	23,928
qoq	28.4	15.4	-4.8	-2.6	1.3	-7.1	-1.4	36.5	25.9	-22.8	-12.8	20.7
yoy	52.4	113.2	55.2	37.4	8.4	-12.7	-9.6	26.7	57.4	30.8	15.7	2.4
본사 매출 대비	97.8	98.8	98.4	97.6	97.7	98.5	98.1	97.9	98.4	98.7	98.2	97.8
가스상품비 대비	98.8	102.2	106.4	104.8	102.5	105.3	98.7	102.8	101.6	103.2	102.8	103.7
LPG	17,238	19,893	18,935	18,448	18,680	17,357	17,121	23,366	29,412	22,711	19,812	23,923
qoq	28.4	15.4	-4.8	-2.6	1.3	-7.1	-1.4	36.5	25.9	-22.8	-12.8	20.8
yoy	52.4	113.2	55.2	37.4	8.4	-12.7	-9.6	26.7	57.5	30.8	15.7	2.4
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	7,258	7,434	9,113	10,883	9,652	8,717	9,808
qoq	45.7	0.4	-1.3	-14.4	-14.0	4.5	2.4	22.6	19.4	-11.3	-9.7	12.5
yoy	33.4	348.6	65.0	23.7	-27.0	-24.1	-21.2	12.8	56.7	33.0	17.3	7.6
비중	55.2	48.0	49.8	43.8	37.2	41.8	43.4	39.0	37.0	42.5	44.0	41.0
수출	7,719	10,336	9,502	10,370	11,735	10,099	9,687	14,253	18,530	13,059	11,095	14,115
qoq	12.0	33.9	-8.1	9.1	13.2	-13.9	-4.1	47.1	30.0	-29.5	-15.0	27.2
yoy	84.8	43.5	46.5	50.4	52.0	-2.3	2.0	37.4	57.9	29.3	14.5	-1.0
비중	44.8	52.0	50.2	56.2	62.8	58.2	56.6	61.0	63.0	57.5	56.0	59.0
수소(국내 Only)	0	0	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5
qoq				10.6	-6.9	-6.4	8.2	9.1	2.7	-6.8	7.9	8.5
yoy							4.2	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
기타 사업 (2)	391	245	317	461	448	265	330	502	491	292	362	545
qoq	16.7	-37.4	29.5	45.4	-2.9	-40.8	24.6	52.0	-2.1	-40.5	23.8	50.6
yoy	17.9	9.1	93.5	37.6	14.5	8.2	4.1	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	1.9	2.1	1.6	1.3	1.8	2.2
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	-2.3	3.2	4.8	-0.6	-2.1	2.8	4.5
yoy	2.7	0.2	2.0	5.8	5.1	5.8	4.6	5.0	5.1	5.3	4.9	4.6
기타사업 매출 대비	3.4	5.2	4.2	3.0	3.1	5.1	4.2	2.9	3.0	4.9	4.1	2.8
LPG 운반선 대선 등	378	232	304	447	434	252	316	487	476	278	347	529
qoq	17.4	-38.6	30.9	47.2	-3.0	-42.1	25.7	54.1	-2.2	-41.7	24.9	52.6
yoy	18.5	9.6	101.5	39.0	14.8	8.3	4.1	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	95.8	97.1	97.0	95.1	95.9	97.2
국내	35	34	35	38	34	32	31	37	35	33	32	38
qoq	-9.5	-3.2	2.1	8.8	-10.0	-7.5	-2.3	19.3	-5.1	-7.2	-2.6	18.6
yoy	-2.8	-4.1	12.0	-2.7	-3.2	-7.6	-11.6	-3.0	2.3	2.7	2.4	1.8
비중	9.4	14.8	11.5	8.5	7.9	12.6	9.8	7.6	7.4	11.7	9.1	7.1
수출	343	198	269	409	400	220	285	450	441	245	315	492
qoq	21.2	-42.2	35.9	52.2	-2.3	-45.0	29.7	57.8	-2.0	-44.5	28.6	56.0
yoy	21.3	12.4	124.9	44.7	16.7	11.1	6.1	10.0	10.4	11.5	10.5	9.2
비중	90.6	85.2	88.5	91.5	92.1	87.4	90.2	92.4	92.6	88.3	90.9	92.9

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

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

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
LS네트웍스	864	1,009	843	1,005	894	1,066	874	1,032	933	1,102	917	1,081
qoq	-21.7	16.8	-16.5	19.3	-11.1	19.2	-18.0	18.1	-9.6	18.1	-16.8	17.9
yoy	-7.3	-3.0	-9.5	-8.9	3.5	5.6	3.7	2.7	4.4	3.4	5.0	4.7
브랜드	364	493	344	514	356	468	329	491	347	454	326	493
qoq	-31.8	35.4	-30.3	49.5	-30.8	31.6	-29.7	49.0	-29.3	31.0	-28.2	51.2
yoy	3.8	6.6	12.8	-3.7	-2.2	-5.0	-4.1	-4.5	-2.5	-3.0	-1.0	0.5
비중	42.1	48.8	40.8	51.1	39.8	43.9	37.7	47.5	37.2	41.2	35.6	45.6
임대	100	100	105	106	107	102	107	108	109	105	109	110
qoq	0.9	-0.6	5.2	1.2	0.3	-4.1	4.7	1.0	0.6	-3.8	4.5	0.9
yoy	4.5	4.8	6.0	6.7	6.1	2.4	1.9	1.7	2.0	2.3	2.1	2.0
비중	11.6	9.9	12.5	10.6	11.9	9.6	12.3	10.5	11.7	9.5	11.9	10.2
유통	383	401	378	368	415	479	420	416	461	527	465	460
qoq	-15.2	4.5	-5.8	-2.4	12.8	15.4	-12.3	-1.0	10.8	14.3	-11.9	-0.9
yoy	-18.1	-13.9	-25.9	-18.5	8.3	19.6	11.4	13.0	11.0	10.0	10.5	10.6
비중	44.4	39.7	44.8	36.6	46.5	45.0	48.1	40.3	49.4	47.8	50.7	42.6
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	6.6	2.5	-3.9	-2.9	6.3	2.1
yoy	-5.9	-9.1	-5.8	-2.9	1.5	2.1	1.7	1.3	1.4	1.9	1.6	1.2
비중	1.9	1.5	2.0	1.7	1.8	1.5	1.9	1.7	1.8	1.5	1.9	1.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 E1 영업외손익, 세전이익 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
영업이익	73	596	1,279	839	700	993	-144	550	703	772	547	601
영업외손익	721	-461	-962	-148	868	-176	544	-134	297	-413	-44	-126
외환손익	-173	-208	-359	73	-223	-93	-136	-133	-180	-83	-72	-50
외환이익	227	250	950	1,016	642	318	458	533	450	334	479	555
외환손실	400	458	1,309	942	865	411	595	667	629	417	551	605
외환이익 대비	176.4	183.3	137.8	92.8	134.7	129.1	129.7	125.0	140.0	125.0	115.0	109.0
파생상품손익	802	-193	-575	23	870	13	729	39	548	-273	84	-28
파생상품이익	5,902	987	2,356	504	4,518	2,767	3,681	1,300	4,940	3,063	4,012	1,464
파생상품손실	5,100	1,180	2,930	482	3,648	2,754	2,952	1,261	4,392	3,335	3,928	1,492
파생상품이익 대비	86.4	119.6	124.4	95.5	80.7	99.5	80.2	97.0	88.9	108.9	97.9	101.9
이자손익	-83	-99	-115	-116	-140	-116	-124	-128	-144	-130	-138	-143
이자수익	24	20	33	39	40	63	56	59	57	68	61	65
이자비용	107	119	148	155	180	179	179	187	201	198	200	208
이자수익 대비	450.4	592.7	454.4	393.6	450.6	284.1	322.5	315.4	352.6	292.0	325.7	319.1
기타영업외손익	176	40	87	-128	361	19	75	88	72	74	82	94
세전이익	794	136	317	691	1,568	816	400	416	1,000	359	503	475

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 E1 실적 전망 (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	51,523	79,908	82,233	101,933	104,993
본사	47,327	75,936	78,085	97,565	100,301
LS네트웍스	4,005	3,721	3,866	4,034	4,301
기타 자회사 & 연결조정	191	250	282	334	391
영업비용	51,467	77,120	80,134	99,310	102,247
가스상품비	47,223	72,331	74,818	93,296	95,059
가스판매 매출 대비(%)	102.1	97.1	97.8	97.3	96.5
영업비용 대비(%)	91.8	93.8	93.4	93.9	93.0
총업원급여	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
영업이익	56	2,787	2,099	2,623	2,746
영업이익률(%)	0.1	3.5	2.6	2.6	2.6
EBITDA	1,181	3,924	3,282	3,846	4,007
EBITDA Margin(%)	2.3	4.9	4.0	3.8	3.8
세전이익	1,744	1,938	3,201	2,337	2,458
세전이익률(%)	3.4	2.4	3.9	2.3	2.3
당기순이익	1,386	1,415	2,448	1,763	1,858
순이익률(%)	2.7	1.8	3.0	1.7	1.8
지배주주순이익	1,318	1,419	2,434	1,764	1,860
지배주주순이익률(%)	2.6	1.8	3.0	1.7	1.8
순이익 대비 비중(%)	95.1	100.3	99.4	100.0	100.1
EPS(원)	20,199	20,622	35,685	25,705	27,080
지배주주 EPS(원)	19,207	20,679	35,482	25,711	27,114
yoy(%)					
매출액	31.2	55.1	2.9	24.0	3.0
영업이익	-85.9	4,899.4	-24.7	25.0	4.7
지배주주순이익	118.5	7.7	71.6	-27.5	5.5
지배주주 EPS	118.5	7.7	71.6	-27.5	5.5
총전 전망치 대비(%)					
매출액			5.0	13.8	13.6
영업이익			-38.3	-8.8	-8.8
지배주주순이익			-11.4	-7.8	-8.0
지배주주 EPS			-11.4	-7.8	-8.0

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	78,085	97,565	100,301
yoy	32.8	60.5	2.8	24.9	2.8
가스판매 사업 (1)	46,272	74,522	76,540	95,876	98,470
yoy	33.2	61.1	2.7	25.3	2.7
본사 매출 대비	97.8	98.1	98.0	98.3	98.2
가스상품비 대비	98.0	103.0	102.3	102.8	103.6
LPG	46,272	74,514	76,524	95,858	98,450
yoy	33.2	61.0	2.7	25.3	2.7
가스판매 사업 매출 대비	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
국내	21,514	36,586	30,751	39,060	41,042
yoy	47.6	70.1	-15.9	27.0	5.1
비중	46.5	49.1	40.2	40.7	41.7
수출	24,757	37,927	45,773	56,798	57,408
yoy	22.7	53.2	20.7	24.1	1.1
비중	53.5	50.9	59.8	59.3	58.3
수소(국내 Only)	0	8	16	18	20
yoy	0.0	0.0	98.1	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	1,545	1,689	1,832
yoy	19.5	34.0	9.2	9.3	8.5
본사 매출 대비	2.2	1.9	2.0	1.7	1.8
임대(국내 Only)	52	53	56	59	61
yoy	2.5	2.7	5.1	5.0	4.5
기타사업 매출 대비	4.9	3.8	3.6	3.5	3.4
LPG 운반선 대선사업 등	1,004	1,361	1,489	1,630	1,770
yoy	20.5	35.7	9.4	9.5	8.6
기타사업 매출 대비	95.1	96.2	96.4	96.5	96.6
국내	143	143	134	137	140
yoy	-78.9	0.1	-6.3	2.3	2.2
비중	14.2	10.5	9.0	8.4	7.9
수출	861	1,218	1,355	1,493	1,630
yoy	455.6	41.5	11.2	10.2	9.2
비중	85.8	89.5	91.0	91.6	92.1

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 E1 연결조정 전 LS 네트워크 매출 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
LS네트웍스	4,005	3,721	3,866	4,034	4,301
yoy	16.0	-7.1	3.9	4.3	6.6
브랜드	1,651	1,714	1,644	1,620	1,678
yoy	10.3	3.8	-4.1	-1.4	3.6
비중	41.2	46.1	42.5	40.2	39.0
임대	390	412	424	433	441
yoy	5.7	5.5	3.0	2.1	1.9
비중	9.7	11.1	11.0	10.7	10.3
유통	1,895	1,530	1,732	1,913	2,114
yoy	25.0	-19.2	13.2	10.5	10.5
비중	47.3	41.1	44.8	47.4	49.1
기타	69	65	66	67	68
yoy	-4.4	-5.9	1.6	1.5	1.4
비중	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

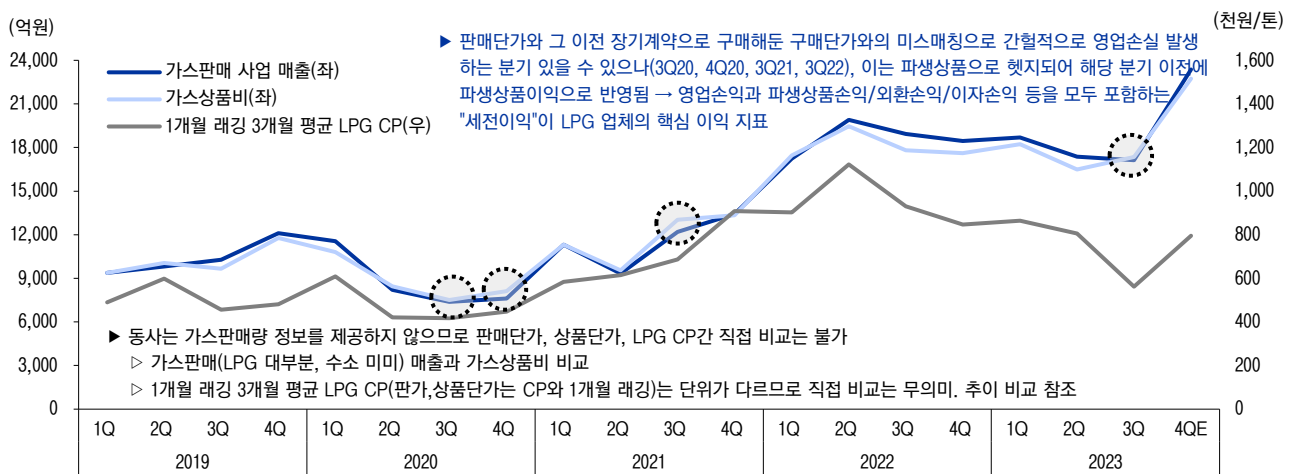
표9 E1 영업외손익, 세전이익 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업이익	56	2,787	2,099	2,623	2,746
영업외손익	1,688	-849	1,102	-286	-288
외환손익	-405	-668	-585	-385	-266
외환이익	718	2,443	1,952	1,817	1,892
외환손실	1,123	3,110	2,537	2,202	2,158
외환이익 대비	156.4	127.3	130.0	121.2	114.1
파생상품손익	1,332	58	1,652	332	227
파생상품이익	9,114	9,749	12,267	13,480	14,680
파생상품손실	7,782	9,691	10,615	13,147	14,454
파생상품이익 대비	85.4	99.4	86.5	97.5	98.5
이자손익	-387	-413	-507	-556	-618
이자수익	68	116	218	251	274
이자비용	455	529	725	807	892
이자수익 대비	670.1	456.8	333.0	321.0	325.3
기타영업외손익	1,148	174	543	323	369
세전이익	1,744	1,938	3,201	2,337	2,458

주: K-IFRS 연결기준

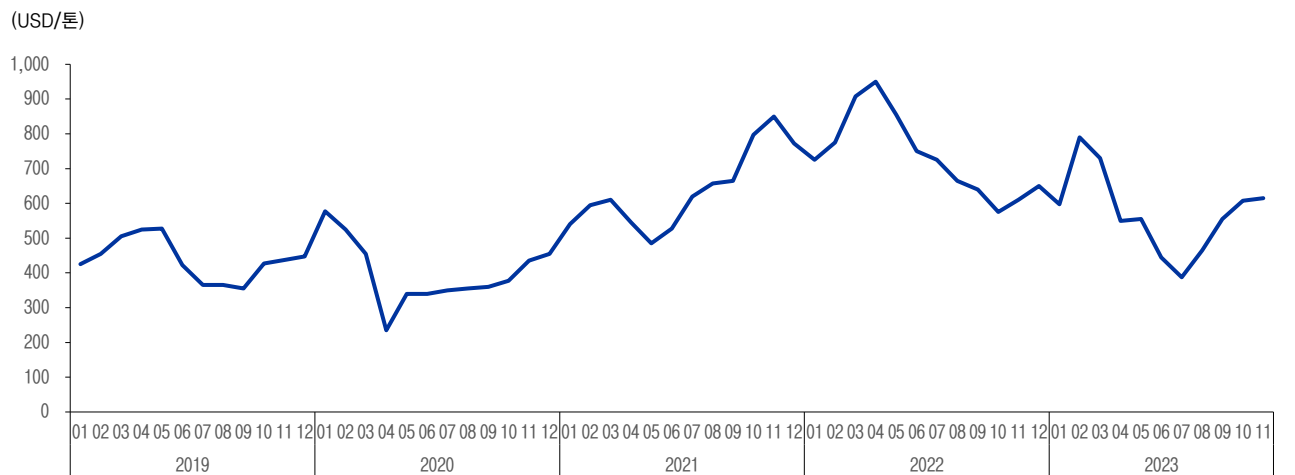
자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

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



자료: 3MCO, E1, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 LPG CP 추이



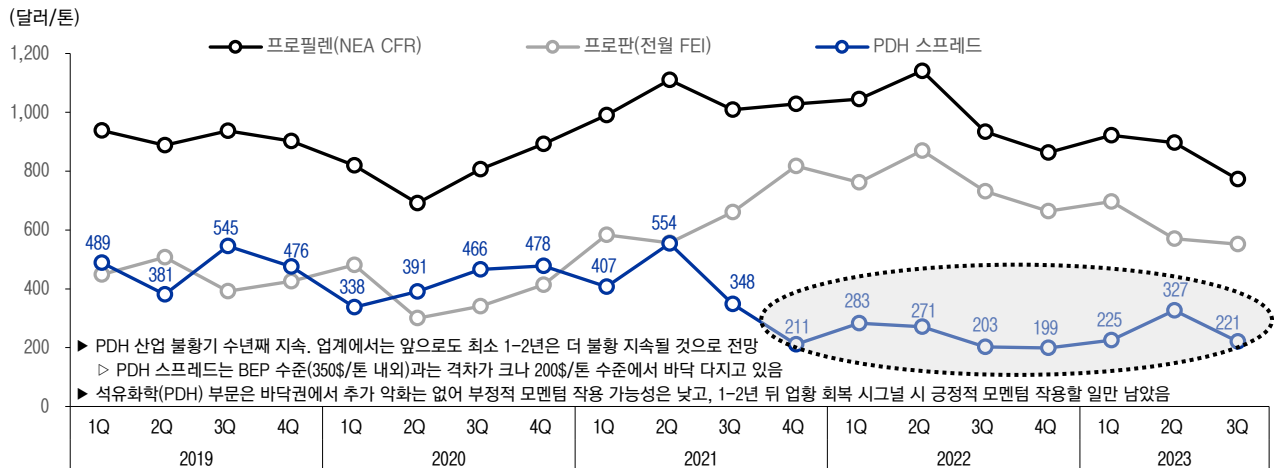
자료: 3MCO, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 유가 추이



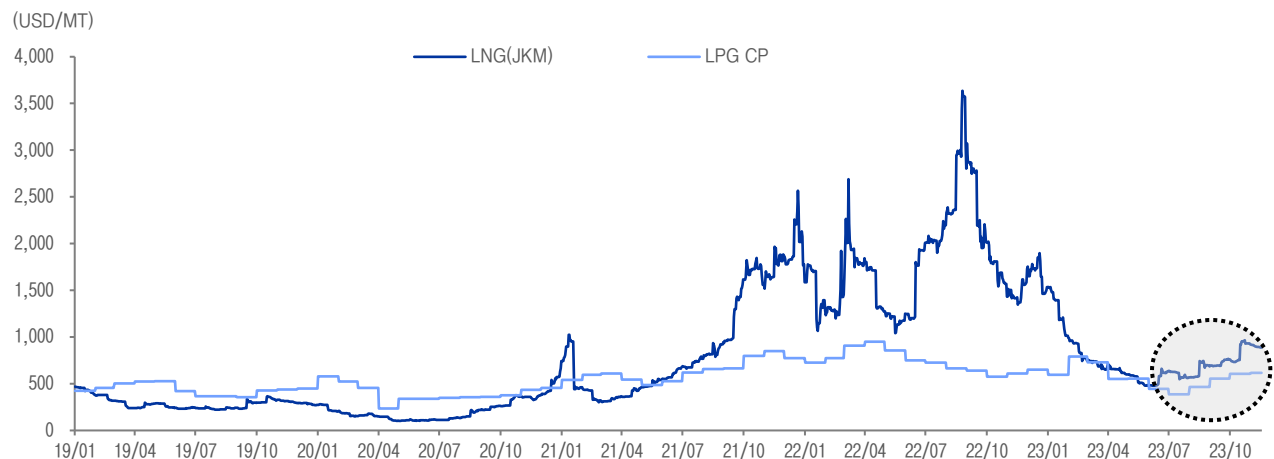
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 석유화학용 시장: PDH 최근 2년간 불황, 1-2년 더 불황 지속 전망. 향후 업황 회복 시그널 시 모멘텀 작용할 일만 남았음



자료: SK가스(석유화학 산업 업황 동향 참조 위해 SK가스 PDH 스프레드 활용. 이는 E1에도 공통적으로 참조할 수 있음), 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 산업체 연료용 시장: 여전히 "LNG와의 가격 차이에 따른 LPG 대체수요" 유효



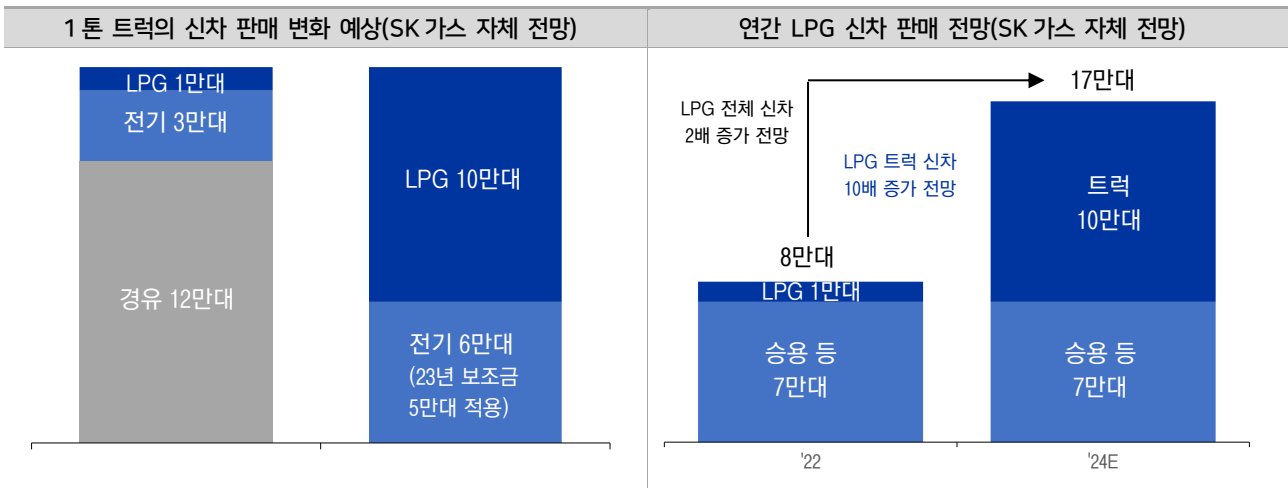
자료: 3MCO, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 수송용 시장(1): 1톤 트럭 시장 우호적 환경 변화

1톤 트럭 시장 현황			1톤 트럭 시장의 우호적 환경 변화	
차량등록대수	신차판매대수	경유차 비중	'23.12~	'24.01~
230만	16만	93.7%	대표 1톤 트럭(포터/봉고) 경유 모델 생산 중단	택배/통학차량 용도의 경유자동차 신규 등록 금지
매년 1~2% 성장 17년 212만, 20년 220만	매년 Best Selling Car Top 1~3위	단일 차종 최대 시장	현대차/기아	대기관리권역법 제28조 특정 용도 자동차로 경유자동차의 사용 제한

자료: 한국자동차모빌리티산업협회(KAMA), 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 수송용 시장(2): 1톤 트럭 시장의 우호적 환경 변화가 새로운 수요 창출하며 성장 강화 전망



- ▶ SK 가스 측에서는 LPG 1톤 트럭 신차 판매대수는 22년 1만대에서 우호적 환경이 작용하는 24년은 10만대로 10배 증가 예상
 - ▷ 24년 LPG 1톤 트럭 신차 판매대수는 SK 가스 측 전망처럼 22년 대비 10배나 급증할지는 지켜봐야 하겠으나 우호적 환경 변화 감안 시 종전 대비 대폭 증가 가능성은 충분
- ▶ 1톤 트럭 시장의 우호적 환경 변화로 LPG 1톤 트럭 판매대수가 급증함에 따라 수송용 LPG 판매량 성장이 강화될 것으로 기대되는 것은 SK 가스, E1 모두 공통

자료: SK가스(1톤 LPG 트럭 판매량 증가 가능성 참조 위해 SK가스 자체 전망 활용. 이는 E1에도 공통적으로 참조할 수 있음), 이베스트투자증권 리서치센터

배당 & 배당수익률 전망

표10 E1 현금배당 & 배당수익률

(억원, 원, %)	2019	2020	2021	2022	2023E
연간 현금배당(억원)	127	127	127	208	330
연결순이익(억원)	-524	563	1,386	1,415	2,448
연결순이익 기준 배당성향(%)	-24.3	22.6	9.2	14.7	13.5
별도순이익(억원)	162	810	818	1,392	2,203
연결순이익 대비 비중(%)	-31.0	143.9	59.0	98.4	90.0
별도순이익 기준 배당성향(%)	78.4	15.7	15.6	15.0	15.0
주당 배당금(원)	2,200	2,200	2,200	3,600	5,700
연말주가/현재주가 기준 연간배당 배당수익률(%)	4.6	4.9	4.6	7.9	9.7
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	289
주당 배당금(원)	2,200	2,200	2,200	3,600	5,000
연말주가/현재주가 기준 기말배당 배당수익률(%)	4.6	4.9	4.6	7.9	8.5
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	58,800
23년 반기말 주가(원)					51,200

주 1: 주당 배당금은 자기주식수 제외 주식수 기준

주 2: 배당수익률 산출 기준주가는 2019-2022년은 연말주가, 2023E는 현재주가(23.11.21 종가). 23년 중간배당 배당수익률 산출 기준주가는 23.06.30 종가

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

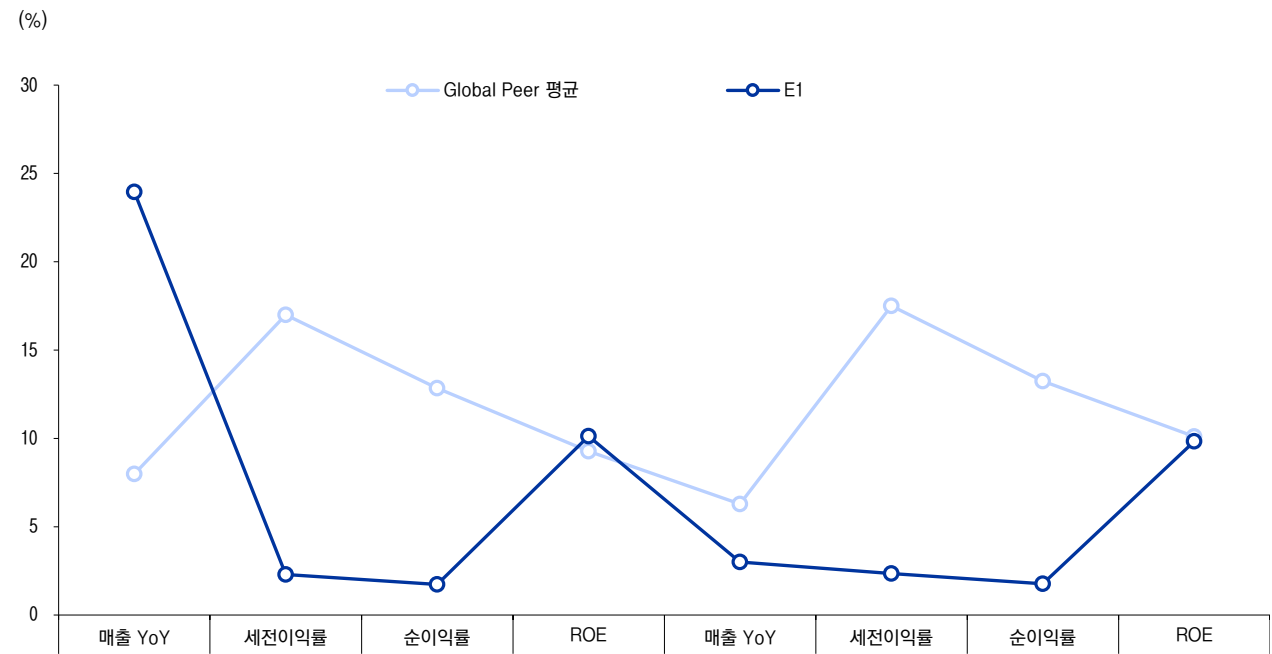
상대평가 With Global Peer

표11 펀드멘털 지표 비교 (E1 vs Global Peer)

(%)	2024E				2025E			
	매출 YoY	세전 이익률	순이익률	ROE	매출 YoY	세전 이익률	순이익률	ROE
Enbridge(캐나다)	2.3	15.8	12.3	8.5	4.9	17.2	13.4	9.9
Snam(이탈리아)	7.2	40.8	30.4	15.3	5.2	40.3	30.0	15.4
Atmos Energy(미국)	6.3	23.4	20.5	8.6	9.1	23.7	20.9	8.8
Hong Kong & China Gas(홍콩)	9.7	15.2	9.8	8.5	5.4	15.6	10.2	9.1
NiSource(미국)	5.5	18.7	13.1	9.3	5.0	19.3	13.4	9.0
한국가스공사(한국)	-3.2	2.0	1.6	6.4	3.1	2.2	1.7	6.6
SK가스(한국)	28.2	2.9	2.2	8.3	11.3	4.1	3.1	12.1
Average	8.0	17.0	12.8	9.3	6.3	17.5	13.2	10.1
E1	24.0	2.3	1.7	10.1	3.0	2.3	1.8	9.8

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 펀드멘털 지표 비교 (Global Peer vs E1)



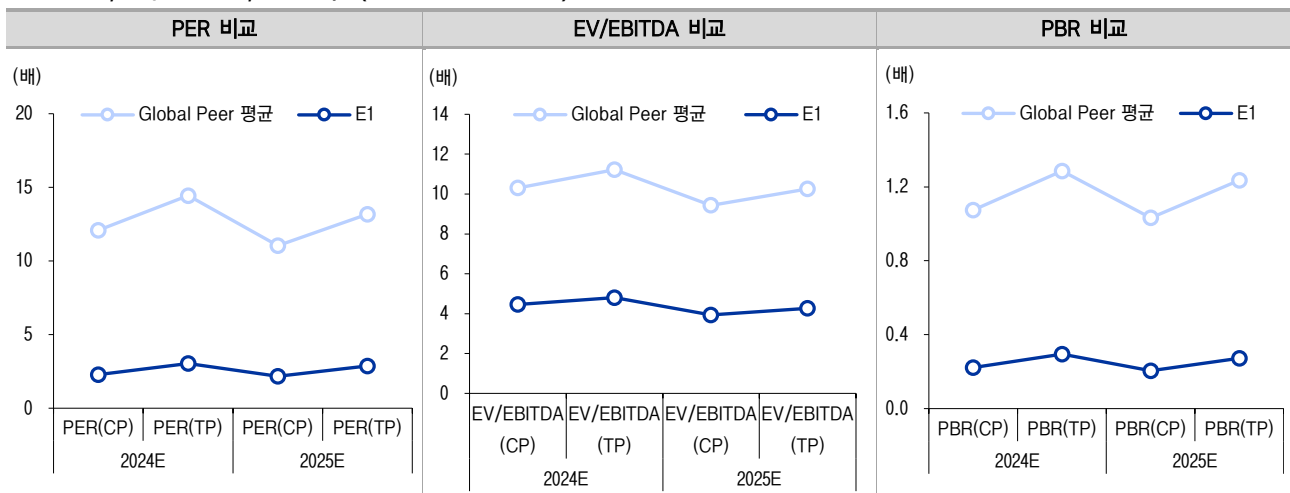
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표12 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)	15.6	19.2	11.0	12.3	1.3	1.6	14.3	17.6	10.0	11.1	1.3	1.6
Snam(이탈리아)	11.8	14.3	11.5	12.7	1.8	2.2	11.6	14.0	11.1	12.2	1.8	2.1
Atmos Energy(미국)	16.4	18.9	11.5	12.7	1.3	1.4	15.4	17.7	10.6	11.6	1.1	1.3
Hong Kong & China Gas(홍콩)	16.5	18.9	11.1	12.2	1.3	1.5	15.3	17.6	10.6	11.7	1.3	1.5
NiSource(미국)	14.9	17.6	9.4	10.2	1.1	1.3	13.8	16.4	9.2	9.9	1.0	1.2
한국가스공사(한국)	3.2	4.0	11.0	11.1	0.2	0.2	2.9	3.7	9.1	9.3	0.2	0.2
SK가스(한국)	6.3	8.2	6.5	7.4	0.5	0.7	4.0	5.2	5.4	6.1	0.5	0.6
Average	12.1	14.4	10.3	11.2	1.1	1.3	11.0	13.2	9.4	10.3	1.0	1.2
E1	2.3	3.0	4.5	4.8	0.2	0.3	2.2	2.9	3.9	4.3	0.2	0.3
Global Peer 평균 대비 할증/할인 (%)	-81.1	-79.0	-56.7	-57.2	-79.3	-77.1	-80.4	-78.1	-58.3	-58.4	-80.1	-78.0
SK가스 대비 할증/할인 (%)	-63.4	-63.0	-31.3	-34.7	-55.9	-55.4	-45.6	-45.0	-26.6	-29.8	-55.4	-54.8

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

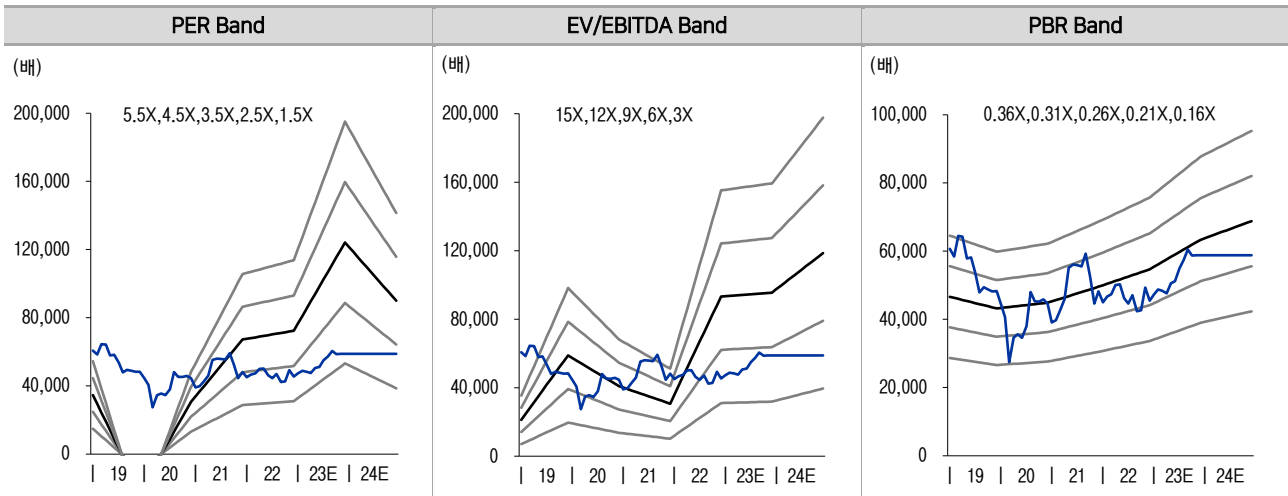
그림9 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(E1 vs Global Peer)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

상대평가 With 자체 Multiple Band

그림10 E1 Band Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation Table & 목표주가 변동내역

표13 E1 Valuation Table

PER	값	EV/EBITDA	값	PBR	값
2024E 지배주주 EPS(원)	25,711	2024E EBITDA(억원)	3,846	2024E 지배주주 BPS(원)	264,628
적용 PER(배)	3.03	적용 EV/EBITDA(배)	4.80	적용 PBR(배)	0.29
목표주가(원)	78,000	목표 EV(억원)	18,478	목표주가(원)	78,000
주식수(주)	6,860,000	2024E 순부채	13,127	주식수(주)	6,860,000
목표시총(억원)	5,351	목표시총(억원)	5,351	목표시총(억원)	5,351

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표14 E1 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2024E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	27,901	2.80	78,000	5,351
신규	25,711	3.03	78,000	5,351
변경률(%)	-7.8	8.5	0.0	0.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

E1(017940)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	16,290	19,303	20,917	22,829	23,295
현금및현금성자산	1,045	724	741	784	824
단기금융상품	905	60	97	103	108
매출채권및기타채권	8,411	10,757	11,570	12,679	12,907
기타	5,929	7,761	8,509	9,264	9,455
비유동자산	23,703	24,094	25,894	25,808	25,756
유무형자산	11,663	11,475	11,865	11,530	11,226
금융/투자자산	10,434	10,655	11,385	11,538	11,697
기타	1,606	1,963	2,643	2,740	2,833
자산총계	39,993	43,397	46,811	48,637	49,051
유동부채	13,117	17,111	22,297	23,031	22,205
매입채무및기타채무	6,020	6,757	6,590	7,853	8,042
단기차입금/유동성사	5,538	7,603	13,283	12,452	11,284
기타	1,559	2,751	2,425	2,726	2,880
비유동부채	13,142	11,182	7,105	6,765	6,478
장기차입금/사채	9,950	8,510	2,118	1,998	1,833
기타	3,192	2,672	4,987	4,767	4,645
부채총계	26,259	28,293	29,402	29,796	28,683
자배회지분	13,079	14,429	16,720	18,154	19,682
자본금	343	343	343	343	343
자본잉여금및기타	-270	-250	-199	-199	-199
이익잉여금	13,006	14,336	16,576	18,009	19,537
비자배회사지분	655	675	688	688	686
자본총계	13,734	15,104	17,408	18,842	20,367

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	513	215	-921	1,650	2,006
영업에서 창출된 현금	745	988	-134	2,347	2,756
당기순이익	1,386	1,415	2,448	1,763	1,858
조정사항	178	2,592	-321	975	1,067
유무형자산상각비	1,126	1,137	1,183	1,223	1,261
법인세비용	358	523	753	574	600
이자비용	455	529	725	807	892
이자수익	-68	-116	-218	-251	-274
기타	-1,693	519	-2,763	-1,378	-1,412
자산,부채 증감	-818	-3,019	-2,262	-391	-168
법인세,이자,배당금 등	-232	-773	-786	-696	-750
투자활동 현금흐름	-839	-638	-554	-262	-261
유무형자산 증감	-247	-244	-240	-260	-269
금융/투자자산 증감	-807	-461	187	-179	-168
기타	214	67	-501	177	176
재무활동 현금흐름	-170	102	1,492	-1,345	-1,705
사채/차입금 증감	841	954	-713	-951	-1,333
리스부채 증감	-885	-725	2,453	-65	-43
배당금 지급	-127	-127	-249	-330	-330
기타	0	0	0	0	0
총현금흐름	-496	-321	17	43	40
외화현금 환율변동 효과	2	1	0	0	0
기초 현금및현금성자산	1,539	1,045	724	741	784
기말 현금및현금성자산	1,045	724	741	784	824

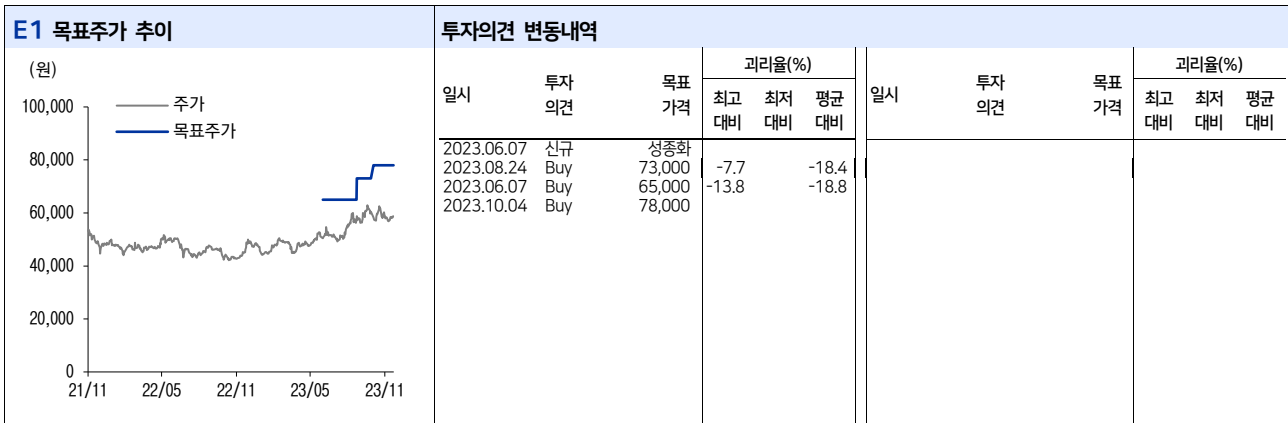
자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	51,523	79,908	82,233	101,933	104,993
영업비용	51,467	77,120	80,134	99,310	102,247
영업이익	56	2,787	2,099	2,623	2,746
EBITDA	1,181	3,924	3,282	3,846	4,007
기타수익	10,001	12,420	14,660	15,559	16,879
기타비용	9,059	13,108	13,302	15,446	16,722
금융수익	146	201	313	333	363
이자수익	68	116	218	251	274
기타	78	85	95	82	89
금융비용	456	529	727	809	895
이자비용	455	529	725	807	892
기타	1	0	3	2	3
지분법손익	1,056	167	159	77	87
세전이익	1,744	1,938	3,201	2,337	2,458
법인세비용	358	523	753	574	600
당기순이익	1,386	1,415	2,448	1,763	1,858
지배주주순이익	1,318	1,419	2,434	1,764	1,860
Profitability(%)					
영업이익률	0.1	3.5	2.6	2.6	2.6
EBITDA Margin	2.3	4.9	4.0	3.8	3.8
당기순이익률(지배주주)	2.6	1.8	3.0	1.7	1.8
ROA(지배주주)	3.4	3.4	5.4	3.7	3.8
ROE(지배주주)	10.6	10.3	15.6	10.1	9.8
ROIC	1.1	5.6	6.1	5.7	6.3

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	2.5	2.2	1.7	2.3	2.2
P/B	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	14.1	4.4	5.5	4.5	3.9
P/CF	2.5	1.0	3.0	2.0	1.9
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	19,207	20,679	35,482	25,711	27,114
BPS	190,655	210,335	243,727	264,628	286,904
CPS	19,407	47,141	19,551	29,765	31,692
DPS	2,200	3,600	5,700	5,700	5,700
Growth(%)					
매출액	31.2	55.1	2.9	24.0	3.0
영업이익	-85.9	4,899.4	-24.7	25.0	4.7
EPS(지배주주)	118.5	7.7	71.6	-27.5	5.5
총자산	7.2	8.5	7.9	3.9	0.8
자기자본	10.5	10.0	15.3	8.2	8.1
Stability(%배,억원)					
부채비율	191.2	187.3	168.9	158.1	140.8
유동비율	124.2	112.8	93.8	99.1	104.9
자기자본비율	34.3	34.8	37.2	38.7	41.5
영업이익/금융비용(x)	0.1	5.3	2.9	3.2	3.1
이자보상배율(x)	4.8	4.7	5.4	3.9	3.8
총차입금(억원)	15,487	16,113	15,400	14,450	13,116
순차입금(억원)	13,393	14,113	14,137	13,127	11,739



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 리서치본부의 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 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2022.10.1~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)