

E1 (017940)

COMPANY REPORT

Earnings Preview | 유틸리티 | 2024.7.17

LNG 발전, 가치 기여 수준 상당

2Q24 세전이익 YoY 숨고르기, but 종전 전망치 대비 양호 추정

2Q24 연결실적은 매출 24,629 억원(yoy +31%), 영업이익 1,419 억원(yoy +43%), 세전이익 744 억원(yoy -9%)으로서 핵심 이익지표인 세전이익은 전년동기 대비 소폭 숨을 고르나 당사 종전 전망치는 대폭 초과하는 호성적일 것으로 추정한다.

2Q24 세전이익이 당사 종전 전망치를 대폭 초과할 것으로 추정하는 것은 1) LPG 월별 공급가격이 23년 12월부터 24년 7월까지 8개월째 동결되고 있음에도 석유화학용 판매물량 호조, LPG 트레이딩 호조 등으로 영업이익이 호조일 것으로 예상하는 가운데 2) 파생상품손익 등 영업외손익도 상당수준의 이익이 발생한 것으로 추산하기 때문이다. 석유화학용 판매물량이 호조일 것으로 예상하는 것은 홍해 항로 문제로 수에즈 운하를 통한 유럽산 납사의 아시아 지역 수출이 타격을 입으며 아시아 시장 납사 가격이 급등함에 따라 납사에 대한 대체제로 LPG 수요가 크게 증가한 것으로 파악되었기 때문이다.

LNG 발전, 가치 기여 상당. 4Q24, 배당시즌 & LNG 발전 연결 편입

E1은 LNG 발전소 운영업체인 평택에너지서비스에 대한 지배율을 88% 확보할 예정이다. (E1, E1 평택에너지 100% 보유. E1 평택에너지, 평택에너지서비스 88% 보유). 평택에너지서비스 순이익은 매년 지속적이고 가파른 성장세를 거듭하여 2023년은 584 억원에 달했다. 2년 후인 2025년 순이익은 767 억원, 88%의 지배율을 적용한 지배주주순이익 기여분은 675 억원으로 추정하는 바 이는 E1 기존 지배주주순이익의 41%에 달하는 수준이다. 그리고, LNG 발전 신사업 모멘텀 확보에 따른 Multiple 할인율 축소 효과도 기대할 수 있다. 목표주가 107,000 원은 평택에너지서비스 인수에 따른 상당한 수준의 연결실적 가산, LNG 발전 신사업 모멘텀 확보 및 향후 수소사업과의 시너지 잠재력에 따른 Multiple 할인율 축소 등 가치 기여 효과를 감안한 후 5,000 억원 정도의 인수대가(5,770 억원 × 88%)는 차감하여 산정한 것이다.

평택에너지서비스 인수 계약은 9-10월 최종 종결 예정이다. 따라서, 평택에너지서비스 실적은 4Q24부터 E1 연결실적에 반영될 것으로 예상된다. 4Q24는 배당모멘텀이 작동하는 시기임과 동시에 평택에너지서비스 연결 편입으로 LNG 발전소 모멘텀이 본격적으로 작동할 수 있는 시기이기도 하다.

Financial Data

(억원, 원, %, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	79,908	78,277	101,778	107,966	114,930
영업이익	2,787	932	4,699	4,565	4,879
순이익(지배주주)	1,419	2,132	1,413	1,655	1,740
EPS(지배주주)	20,679	31,076	20,598	24,121	25,360
증감률	7.7	50.3	-33.7	17.1	5.1
PER(지배주주)	2.2	2.0	3.6	3.1	2.9
PBR(지배주주)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
영업이익률	3.5	1.2	4.6	4.2	4.2
EBITDA Margin	4.9	2.9	6.1	5.9	6.0
ROE(지배주주)	10.3	13.9	8.5	9.4	9.1

주: IFRS 연결 기준

자료: E1, LS증권 리서치센터

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	107,000 원
현재주가	74,100 원
상승여력	44.4 %

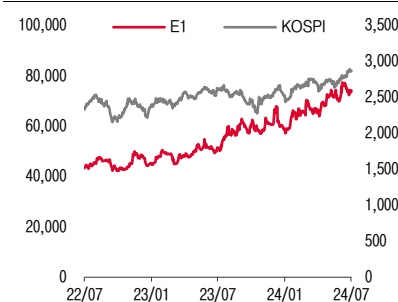
당사 종전 전망치 대비 (2Q24E 세전이익)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (7/16)	2,866.09 pt
시가총액	5,083 억원
발행주식수	6,860 천주
52주 최고가/최저가	77,300 / 50,200 원
90일 일평균거래대금	15.84 억원
외국인 지분율	6.4%
배당수익률(24.12E)	6.3%
BPS(24.12E)	245,265 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.7%
	6개월 12.3%
	12개월 34.8%
주주구성	구자열 외 10인 45.4%
	자사주 15.7%

Stock Price



2Q24 영업실적 Preview

표1 E1 2Q24 영업실적 Preview

(억원, %)	2Q23	1Q24	2Q24E(종전)	2Q24E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전	전망치 대비(%)
매출액	18,748	24,572	23,710	24,629	31.4	0.2		3.9
비금융업	18,748	21,581	20,625	21,542	14.9	-0.2		4.4
본사	17,626	20,636	19,531	20,446	16.0	-0.9		4.7
가스판매 사업	17,361	20,098	19,214	20,131	16.0	0.2		4.8
기타(임대, 대선 등)	265	537	317	316	19.1	-41.3		-0.4
LS네트웍스	1,066	870	1,034	1,035	-2.8	19.0		0.2
브랜드	468	332	442	442	-5.6	33.3		0.1
임대	102	112	108	107	5.1	-3.9		-0.1
유통	479	410	468	470	-2.0	14.6		0.3
기타	16	17	16	16	2.8	-3.1		0.1
기타 자회사 & 연결조정	56	75	61	60	7.2	-19.3		-0.2
금융업	0	2,991	3,085	3,087	신규	3.2		0.0
영업비용	17,755	23,402	22,805	23,210	30.7	-0.8		1.8
비금융업	17,755	20,592	19,831	20,253	14.1	-1.6		2.1
가스상품비	16,492	19,448	18,574	18,990	15.2	-2.4		2.2
가스판매 매출 대비(%)	95.0	96.8	96.7	94.3	0.7%P ↓	2.5%P ↓		2.4%P ↓
종업원급여	269	281	291	291	8.1	3.5		0.1
유무형자산상각비	333	352	379	380	14.2	8.0		0.2
임차료	24	25	25	25	1.5	-0.9		0.3
기타	638	487	562	567	-11.1	16.5		0.9
금융업	0	2,810	2,974	2,957	신규	5.2		-0.6
영업이익	993	1,169	905	1,419	43.0	21.4		56.8
영업이익률(%)	5.3	4.8	3.8	5.8	0.5%P ↑	1.0%P ↑		2.0%P ↑
비금융업	993	988	794	1,290	29.9	30.5		62.4
영업이익률(%)	5.3	4.6	3.9	6.0	0.7%P ↑	1.4%P ↑		2.1%P ↑
금융업	0	181	111	130	신규	-28.3		16.7
영업이익률(%)		6.0	3.6	4.2		1.8%P ↓		0.6%P ↑
영업외손익	-176	-961	-719	-675	적자지속	적자지속		양호
금융손익	-88	-147	-132	-136	적자지속	적자지속		부합
기타영업외손익	-111	-844	-613	-565	적자지속	적자지속		양호
지분법손익	23	30	26	26	17.3	-11.4		0.0
세전이익	816	208	187	744	-8.8	257.4		299.0
세전이익률(%)	4.4	0.8	0.8	3.0	1.4%P ↓	2.2%P ↑		2.2%P ↑
지배주주순이익	618	157	123	483	-21.8	208.1		293.5
순이익률(%)	3.5	0.8	0.6	2.4	1.1%P ↓	1.6%P ↑		1.8%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, LS증권 리서치센터

실적 전망

표2 E1 실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	20,097	18,748	18,395	21,038	24,572	24,629	25,302	27,276	26,272	25,830	27,021	28,843
비금융업	20,097	18,748	18,395	21,038	21,581	21,542	22,014	24,300	23,192	22,602	23,547	25,688
본사	19,132	17,626	17,456	19,916	20,636	20,446	21,085	23,190	22,183	21,432	22,552	24,500
가스판매 사업	18,684	17,361	17,125	19,435	20,098	20,131	20,693	22,617	21,617	21,097	22,138	23,899
기타(임대, 대선 등)	448	265	330	481	537	316	393	573	566	335	413	600
LS네트웍스	894	1,066	874	1,050	870	1,035	859	1,033	929	1,106	921	1,107
기타 자회사 & 연결조정	70	56	66	73	75	60	70	77	79	64	74	82
금융업	0	0	0	0	2,991	3,087	3,288	2,977	3,081	3,229	3,474	3,154
영업비용	19,396	17,755	18,539	21,655	23,402	23,210	24,326	26,141	25,170	24,579	25,970	27,682
비금융업	19,396	17,755	18,539	21,655	20,592	20,253	21,088	23,233	22,259	21,493	22,551	24,604
가스상품비	18,229	16,492	17,357	20,088	19,448	18,990	19,886	21,692	21,062	20,189	21,294	23,048
가스판매 매출 대비(%)	97.6	95.0	101.4	103.4	96.8	94.3	96.1	95.9	97.4	95.7	96.2	96.4
영업비용 대비(%)	94.0	92.9	93.6	92.8	94.4	93.8	94.3	93.4	94.6	93.9	94.4	93.7
총업원급여	260	269	276	285	281	291	298	306	302	311	318	326
유무형자산상각비	307	333	350	377	352	380	398	428	402	431	450	480
임차료	24	24	25	25	25	25	25	25	26	25	26	26
기타	577	638	532	880	487	567	481	781	467	536	463	723
금융업	0	0	0	0	2,810	2,957	3,238	2,908	2,911	3,086	3,418	3,079
영업이익	700	993	-144	-617	1,169	1,419	976	1,135	1,103	1,251	1,051	1,161
영업이익률(%)	3.5	5.3	-0.8	-2.9	4.8	5.8	3.9	4.2	4.2	4.8	3.9	4.0
비금융업	700	993	-144	-617	988	1,290	926	1,067	933	1,109	995	1,085
영업이익률(%)	3.5	5.3	-0.8	-2.9	4.6	6.0	4.2	4.4	4.0	4.9	4.2	4.2
금융업	0	0	0	0	181	130	49	68	169	142	56	76
영업이익률(%)					6.0	4.2	1.5	2.3	5.5	4.4	1.6	2.4
EBITDA	1,007	1,325	205	-240	1,521	1,799	1,374	1,563	1,505	1,682	1,501	1,641
EBITDA Margin(%)	5.0	7.1	1.1	-1.1	6.2	7.3	5.4	5.7	5.7	6.5	5.6	5.7
세전이익	1,568	816	400	45	208	744	507	606	626	533	454	750
세전이익률(%)	7.8	4.4	2.2	0.2	0.8	3.0	2.0	2.2	2.4	2.1	1.7	2.6
당기순이익	1,260	623	274	-13	214	532	376	458	482	397	347	581
순이익률(%)	6.3	3.3	1.5	-0.1	0.9	2.2	1.5	1.7	1.8	1.5	1.3	2.0
지배주주순이익	1,242	618	280	-7	157	483	350	423	433	361	324	536
지배주주순이익률(%)	6.2	3.3	1.5	0.0	0.6	2.0	1.4	1.5	1.6	1.4	1.2	1.9
순이익 대비 비중(%)	98.6	99.3	101.9	58.1	73.2	90.8	93.3	92.3	89.8	90.9	93.4	92.3
qoq(%)												
매출액	0.5	-6.7	-1.9	14.4	16.8	0.2	2.7	7.8	-3.7	-1.7	4.6	6.7
세전이익	126.9	-47.9	-51.0	-88.8	365.4	257.4	-31.8	19.5	3.3	-14.9	-14.9	65.3
지배주주순이익	127.8	-50.2	-54.8	적전	흑전	208.1	-27.5	20.6	2.5	-16.7	-10.2	65.5
yoy(%)												
매출액	8.3	-11.6	-8.7	5.2	22.3	31.4	37.5	29.7	6.9	4.9	6.8	5.7
세전이익	97.5	502.2	26.0	-93.5	-86.7	-8.8	26.9	1,255.1	200.8	-28.4	-10.6	23.7
지배주주순이익	108.3	788.1	34.4	적전	-87.4	-21.8	25.3	흑전	176.2	-25.3	-7.5	27.0
종전 전망치 대비(%)												
매출액						3.9	3.0	2.9	2.9	2.8	2.9	2.9
세전이익						299.0	-2.0	-9.8	-18.4	86.5	5.3	-0.3
지배주주순이익						293.5	-3.3	-11.6	-18.2	89.5	6.2	-0.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, LS증권 리서치센터

표3 E1 연결조정 전 본사 매출 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
본사 = (1) + (2)	19,132	17,626	17,456	19,916	20,636	20,446	21,085	23,190	22,183	21,432	22,552	24,500
qoq(%)	1.2	-7.9	-1.0	14.1	3.6	-0.9	3.1	10.0	-4.3	-3.4	5.2	8.6
yoy(%)	8.5	-12.5	-9.3	5.3	7.9	16.0	20.8	16.4	7.5	4.8	7.0	5.6
가스판매 사업 (1)	18,684	17,361	17,125	19,435	20,098	20,131	20,693	22,617	21,617	21,097	22,138	23,899
qoq(%)	1.3	-7.1	-1.4	13.5	3.4	0.2	2.8	9.3	-4.4	-2.4	4.9	8.0
yoy(%)	8.4	-12.7	-9.6	5.3	7.6	16.0	20.8	16.4	7.6	4.8	7.0	5.7
본사 매출 대비(%)	97.7	98.5	98.1	97.6	97.4	98.5	98.1	97.5	97.4	98.4	98.2	97.5
가스상품비 대비(%)	102.5	105.3	98.7	96.8	103.3	106.0	104.1	104.3	102.6	104.5	104.0	103.7
LPG	18,680	17,357	17,121	19,431	20,093	20,125	20,687	22,610	21,609	21,089	22,130	23,890
qoq(%)	1.3	-7.1	-1.4	13.5	3.4	0.2	2.8	9.3	-4.4	-2.4	4.9	8.0
yoy(%)	8.4	-12.7	-9.6	5.3	7.6	15.9	20.8	16.4	7.5	4.8	7.0	5.7
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	6,946	7,258	7,434	9,748	9,783	10,123	10,737	10,717	10,468	10,555	11,428	11,267
qoq(%)	-14.0	4.5	2.4	31.1	0.4	3.5	6.1	-0.2	-2.3	0.8	8.3	-1.4
yoy(%)	-27.0	-24.1	-21.2	20.7	40.8	39.5	44.4	9.9	7.0	4.3	6.4	5.1
비중(%)	37.2	41.8	43.4	50.2	48.7	50.3	51.9	47.4	48.4	50.0	51.6	47.2
수출	11,735	10,099	9,687	9,683	10,310	10,002	9,950	11,893	11,141	10,534	10,702	12,623
qoq(%)	13.2	-13.9	-4.1	0.0	6.5	-3.0	-0.5	19.5	-6.3	-5.4	1.6	17.9
yoy(%)	52.0	-2.3	2.0	-6.6	-12.1	-1.0	2.7	22.8	8.1	5.3	7.6	6.1
비중(%)	62.8	58.2	56.6	49.8	51.3	49.7	48.1	52.6	51.6	50.0	48.4	52.8
수소(국내 Only)	4	4	4	5	6	5	6	7	8	8	8	9
qoq(%)	-6.9	-6.4	8.2	15.0	26.5	-7.3	7.1	14.2	25.2	-6.6	6.8	13.4
yoy(%)			4.2	8.4	47.3	46.0	44.5	43.5	42.0	43.0	42.5	41.5
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)	448	265	330	481	537	316	393	573	566	335	413	600
qoq(%)	-2.9	-40.8	24.6	45.7	11.8	-41.3	24.4	46.0	-1.2	-40.8	23.2	45.3
yoy(%)	14.5	8.2	4.1	4.3	20.0	19.1	18.9	19.2	5.4	6.2	5.2	4.7
본사 매출 대비(%)	2.3	1.5	1.9	2.4	2.6	1.5	1.9	2.5	2.6	1.6	1.8	2.5
임대(국내 Only)	14	14	14	14	0	0	0	0	0	0	0	0
qoq(%)	-0.7	-2.3	3.2	3.4	-100.0							
yoy(%)	5.1	5.8	4.6	3.5	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0				
기타사업 매출 대비(%)	3.1	5.1	4.2	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LPG 운반선 대선 등	434	252	316	466	537	316	393	573	566	335	413	600
qoq(%)	-3.0	-42.1	25.7	47.5	15.2	-41.3	24.4	46.0	-1.2	-40.8	23.2	45.3
yoy(%)	14.8	8.3	4.1	4.3	23.8	25.5	24.2	22.9	5.4	6.2	5.2	4.7
기타사업 매출 대비(%)	96.9	94.9	95.8	97.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
국내	34	32	31	32	49	45	46	50	50	47	47	51
qoq(%)	-10.0	-7.5	-2.3	4.9	50.0	-6.9	1.8	9.1	-1.0	-6.6	1.5	8.5
yoy(%)	-3.2	-7.6	-11.6	-14.7	42.1	43.0	49.0	55.0	2.3	2.7	2.4	1.8
비중(%)	7.9	12.6	9.8	7.0	9.1	14.4	11.8	8.8	8.8	13.9	11.4	8.5
수출	400	220	285	434	489	270	347	523	517	289	366	549
qoq(%)	-2.3	-45.0	29.7	52.2	12.6	-44.7	28.2	50.9	-1.2	-44.1	26.7	50.1
yoy(%)	16.7	11.1	6.1	6.1	22.3	23.0	21.5	20.5	5.7	6.8	5.6	5.0
비중(%)	92.1	87.4	90.2	93.0	90.9	85.6	88.2	91.2	91.2	86.1	88.6	91.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, LS증권 리서치센터

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

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
LS네트웍스	894	1,066	874	1,050	870	1,035	859	1,033	929	1,106	921	1,107
qoq(%)	-11.1	19.2	-18.0	20.1	-17.1	19.0	-17.1	20.2	-10.0	19.0	-16.7	20.2
yoy(%)	3.5	5.6	3.7	4.4	-2.7	-2.8	-1.7	-1.6	6.8	6.8	7.2	7.2
브랜드	356	468	329	508	332	442	316	495	347	465	334	524
qoq(%)	-30.8	31.6	-29.7	54.2	-34.7	33.3	-28.5	56.6	-29.8	33.9	-28.2	57.1
yoy(%)	-2.2	-5.0	-4.1	-1.1	-6.8	-5.6	-4.1	-2.6	4.8	5.2	5.7	6.0
비중(%)	39.8	43.9	37.7	48.4	38.1	42.7	36.8	47.9	37.4	42.1	36.3	47.4
임대	107	102	107	107	112	107	112	112	114	109	114	114
qoq(%)	0.3	-4.1	4.7	0.0	4.4	-3.9	4.5	0.1	1.0	-3.6	4.3	0.2
yoy(%)	6.1	2.4	1.9	0.8	4.9	5.1	4.9	5.0	1.6	1.9	1.7	1.8
비중(%)	11.9	9.6	12.3	10.2	12.9	10.4	13.1	10.9	12.2	9.9	12.4	10.3
유통	415	479	420	417	410	470	413	408	451	514	455	450
qoq(%)	12.8	15.4	-12.3	-0.7	-1.8	14.6	-12.0	-1.3	10.6	14.1	-11.5	-1.2
yoy(%)	8.3	19.6	11.4	13.3	-1.3	-2.0	-1.7	-2.3	10.0	9.5	10.1	10.3
비중(%)	46.5	45.0	48.1	39.8	47.1	45.4	48.1	39.5	48.5	46.5	49.4	40.6
기타	16	16	17	17	17	16	17	18	17	17	18	18
qoq(%)	-4.0	-3.4	6.6	2.2	-2.6	-3.1	6.3	2.0	-2.4	-2.9	6.0	1.8
yoy(%)	1.5	2.1	1.7	1.0	2.5	2.8	2.5	2.3	2.5	2.7	2.4	2.2
비중(%)	1.8	1.5	1.9	1.6	1.9	1.6	2.0	1.7	1.8	1.5	1.9	1.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, LS증권 리서치센터

표5 E1 영업외손익, 세전이익 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
영업이익	700	993	-144	-617	1,169	1,419	976	1,135	1,103	1,251	1,051	1,161
영업외손익	868	-176	544	662	-961	-675	-468	-529	-476	-718	-597	-411
외환손익	-223	-93	-136	254	-322	-111	-198	71	-271	-73	-125	49
외환이익	642	318	458	448	396	277	397	471	417	293	418	493
외환손실	865	411	595	193	717	387	595	400	689	366	543	444
외환이익 대비(%)	134.7	129.1	129.7	43.2	181.3	140.0	150.0	85.0	165.0	125.0	130.0	90.0
파생상품손익	870	13	729	814	-360	-409	-184	-89	-27	-488	-340	-307
파생상품이익	4,518	2,767	3,681	1,150	2,591	2,047	3,070	1,274	2,734	2,168	3,236	1,334
파생상품손실	3,648	2,754	2,952	335	2,951	2,456	3,255	1,363	2,761	2,655	3,576	1,641
파생상품이익 대비(%)	80.7	99.5	80.2	29.2	113.9	120.0	106.0	107.0	101.0	122.5	110.5	123.0
이자손익	-140	-116	-124	-131	-164	-147	-159	-167	-205	-187	-200	-209
이자수익	40	63	56	59	67	73	64	69	78	83	74	79
이자비용	180	179	179	190	232	220	224	236	283	270	274	287
이자수익 대비(%)	450.6	284.1	322.5	320.2	343.3	302.6	347.5	343.2	363.9	325.3	371.1	365.4
기타영업외손익	361	19	75	-276	-115	-8	74	-343	28	30	68	56
세전이익	1,568	816	400	45	208	744	507	606	626	533	454	750

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, LS증권 리서치센터

표6 E1 실적 전망 (연간)

(억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	79,908	78,277	101,778	107,966	114,930
비금융업	79,908	78,277	89,437	95,029	101,330
본사	75,936	74,129	85,358	90,667	96,677
가스판매 사업	74,522	72,605	83,538	88,751	94,670
기타(임대, 대선 등)	1,415	1,524	1,819	1,915	2,007
LS네트웍스	3,721	3,883	3,797	4,062	4,336
기타 자회사 & 연결조정	250	265	283	300	316
금융업	0	0	12,341	12,937	13,600
영업비용	77,120	77,346	97,079	103,401	110,051
비금융업	77,120	77,346	85,166	90,906	96,930
가스상품비	72,331	72,165	80,017	85,593	91,381
가스판매 매출 대비(%)	97.1	99.4	95.8	96.4	96.5
영업비용 대비(%)	93.8	93.3	94.0	94.2	94.3
종업원급여	998	1,090	1,176	1,257	1,336
유무형자산상각비	1,137	1,366	1,557	1,763	1,973
임차료	98	98	100	103	106
기타	2,557	2,627	2,316	2,190	2,134
금융업	0	0	11,913	12,495	13,121
영업이익	2,787	932	4,699	4,565	4,879
영업이익률(%)	3.5	1.2	4.6	4.2	4.2
비금융업	2,787	932	4,271	4,122	4,400
영업이익률(%)	3.5	1.2	4.8	4.3	4.3
금융업	0	0	428	443	479
영업이익률(%)			3.5	3.4	3.5
EBITDA	3,924	2,297	6,256	6,328	6,852
EBITDA Margin(%)	4.9	2.9	6.1	5.9	6.0
세전이익	1,938	2,829	2,066	2,363	2,480
세전이익률(%)	2.4	3.6	2.0	2.2	2.2
당기순이익	1,415	2,144	1,580	1,808	1,899
순이익률(%)	1.8	2.7	1.6	1.7	1.7
지배주주순이익	1,419	2,132	1,413	1,655	1,740
지배주주순이익률(%)	1.8	2.7	1.4	1.5	1.5
순이익 대비 비중(%)	100.3	99.4	89.4	91.5	91.6
EPS(원)	20,622	31,252	23,029	26,351	27,676
지배주주 EPS(원)	20,679	31,076	20,598	24,121	25,360
yoy(%)					
매출액	55.1	-2.0	30.0	6.1	6.5
세전이익	11.2	46.0	-27.0	14.4	5.0
지배주주순이익	7.7	50.3	-33.7	17.1	5.1
지배주주 EPS	7.7	50.3	-33.7	17.1	5.1
중전 전망치 대비(%)					
매출액			2.4	2.9	2.8
세전이익			30.4	5.6	8.3
지배주주순이익			26.2	5.7	8.4
지배주주 EPS			26.2	5.7	8.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, LS증권 리서치센터

표7 E1 연결조정 전 본사 매출 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
본사 = (1) + (2)	75,936	74,129	85,358	90,667	96,677
yoy	60.5	-2.4	15.1	6.2	6.6
가스판매 사업 (1)	74,522	72,605	83,538	88,751	94,670
yoy	61.1	-2.6	15.1	6.2	6.7
본사 매출 대비	98.1	97.9	97.9	97.9	97.9
가스상품비 대비	103.0	100.6	104.4	103.7	103.6
LPG	74,514	72,589	83,515	88,718	94,625
yoy	61.0	-2.6	15.1	6.2	6.7
가스판매 사업 매출 대비	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
국내	36,586	31,387	41,359	43,719	46,400
yoy	70.1	-14.2	31.8	5.7	6.1
비중	49.1	43.2	49.5	49.3	49.0
수출	37,927	41,203	42,156	45,000	48,225
yoy	53.2	8.6	2.3	6.7	7.2
비중	50.9	56.8	50.5	50.7	51.0
수소(국내 Only)	8	16	23	33	46
yoy	0.0	101.0	45.2	42.2	38.0
가스판매 사업 매출 대비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 사업 (2)	1,415	1,524	1,819	1,915	2,007
yoy	34.0	7.7	19.4	5.3	4.8
본사 매출 대비	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
임대(국내 Only)	53	56	0	0	0
yoy	2.7	4.8	-100.0		
기타사업 매출 대비	3.8	3.7	0.0	0.0	0.0
LPG 운반선 대선사업 등	1,361	1,468	1,819	1,915	2,007
yoy	35.7	7.8	23.9	5.3	4.8
기타사업 매출 대비	96.2	96.3	100.0	100.0	100.0
국내	143	129	191	195	199
yoy	0.1	-9.4	47.2	2.3	2.2
비중	10.5	8.8	10.5	10.2	9.9
수출	1,218	1,339	1,629	1,720	1,808
yoy	41.5	9.9	21.7	5.6	5.1
비중	89.5	91.2	89.5	89.8	90.1

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, LS증권 리서치센터

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

(억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
LS네트웍스	3,721	3,883	3,797	4,062	4,336
yoy	-7.1	4.4	-2.2	7.0	6.7
브랜드	1,714	1,661	1,584	1,671	1,769
yoy	3.8	-3.1	-4.6	5.5	5.9
비중	46.1	42.8	41.7	41.1	40.8
임대	412	423	444	452	459
yoy	5.5	2.8	5.0	1.7	1.6
비중	11.1	10.9	11.7	11.1	10.6
유통	1,530	1,733	1,701	1,870	2,038
yoy	-19.2	13.2	-1.8	10.0	9.0
비중	41.1	44.6	44.8	46.0	47.0
기타	65	66	68	69	71
yoy	-5.9	1.6	2.5	2.4	2.2
비중	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, LS증권 리서치센터

표9 E1 영업외손익, 세전이익 전망 Detail (연간)

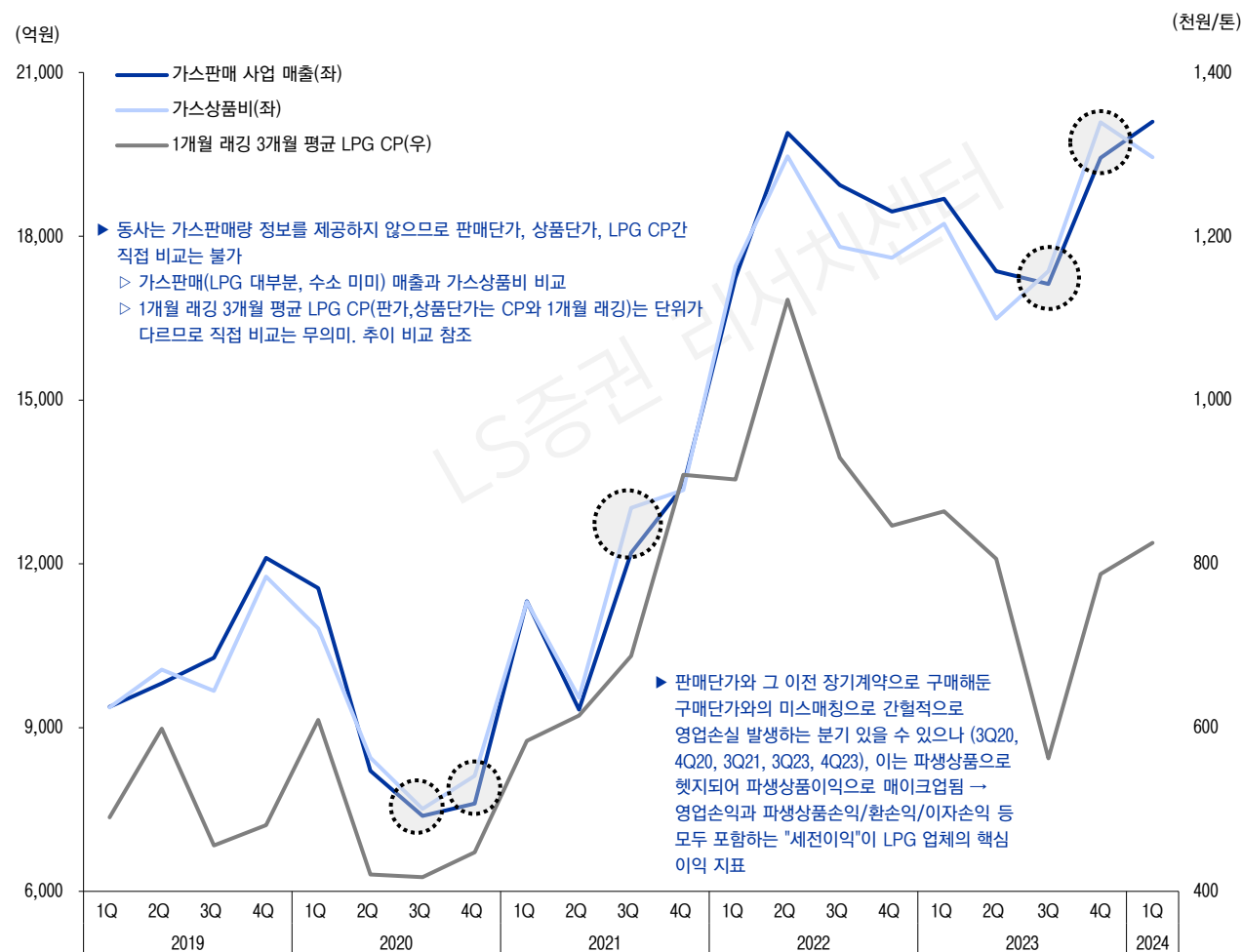
(억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업이익	2,787	932	4,699	4,565	4,879
영업외손익	-849	1,897	-2,633	-2,202	-2,399
외환손익	-668	-198	-560	-421	-421
외환이익	2,443	1,866	1,540	1,621	1,699
외환손실	3,110	2,064	2,100	2,042	2,119
외환이익 대비	127.3	110.6	136.4	125.9	124.8
파생상품손익	58	2,427	-1,043	-1,162	-1,191
파생상품이익	9,749	12,116	8,982	9,471	9,935
파생상품손실	9,691	9,689	10,025	10,633	11,126
파생상품이익 대비	99.4	80.0	111.6	112.3	112.0
이자손익	-413	-511	-638	-801	-982
이자수익	116	218	273	313	354
이자비용	529	728	911	1,114	1,336
이자수익 대비	456.8	334.3	333.4	355.8	377.5
기타영업외손익	174	179	-392	181	195
세전이익	1,938	2,829	2,066	2,363	2,480

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, LS증권 리서치센터

LPG CP-유가 스프레드 추이 & 가스 판매 매출, 가스상품비 추이 비교

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



자료: 3MCO, E1, LS증권 리서치센터

배당 & 배당수익률 전망

표10 E1 현금배당 & 배당수익률

(억원, 원, %)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
연간 현금배당(억원)	127	127	208	298	272	272
연결순이익(억원)	563	1,386	1,415	2,144	1,580	1,808
연결순이익 기준 배당성향(%)	22.6	9.2	14.7	13.9	17.2	15.0
별도순이익(억원)	810	818	1,392	1,984	1,453	1,663
연결순이익 대비 비중(%)	143.9	59.0	98.4	92.6	92.0	92.0
별도순이익 기준 배당성향(%)	15.7	15.6	15.0	15.0	18.7	16.3
주당 배당금(원)	2,200	2,200	3,600	5,150	4,700	4,700
연말주가/현재주가 기준 연간배당 배당수익률(%)	4.9	4.6	7.9	8.3	6.3	6.3
중간 현금배당(억원)	0	0	0	40	26	26
주당 배당금(원)	0	0	0	700	450	450
반기말 주가 기준 중간배당 배당수익률(%)				1.4	0.6	0.6
기말 현금배당(억원)	127	127	208	257	246	246
주당 배당금(원)	2,200	2,200	3,600	4,450	4,250	4,250
연말주가/현재주가 기준 기말배당 배당수익률(%)	4.9	4.6	7.9	7.1	5.7	5.7
자기주식 제외 주식수	5,781,751	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	6,860,000
자기주식수	1,078,249	1,078,249	1,078,249	1,078,249	1,078,249	1,078,249
연말주가/현재주가(원)	44,650	48,200	45,450	62,300	74,100	74,100
반기말 주가(원)				51,200	77,000	77,000

▶ 주당 배당금은 자기주식수 제외 주식수 기준

▶ 연결순이익 및 별도순이익

- ▷ 2020-2023년: 확정치
- ▷ 2024E-2025E: 당사 전망치

▶ 배당수익률 산출 기준주가

- ▷ 2020-2023년: 연말종가
- ▷ 2024-2025년: 현재주가(24.07.16 종가)
- ▷ 2023년 중간배당 배당수익률 산출 기준주가는 23.06.30 종가
- ▷ 2024년 중간배당 배당수익률 산출 기준주가는 24.06.28 종가
- ▷ 2025년 중간배당 배당수익률, 2025 산출 기준주가는 현재주가(24.07.16 종가)

자료: E1, LS증권 리서치센터

Valuation

상대평가 With Global Peer

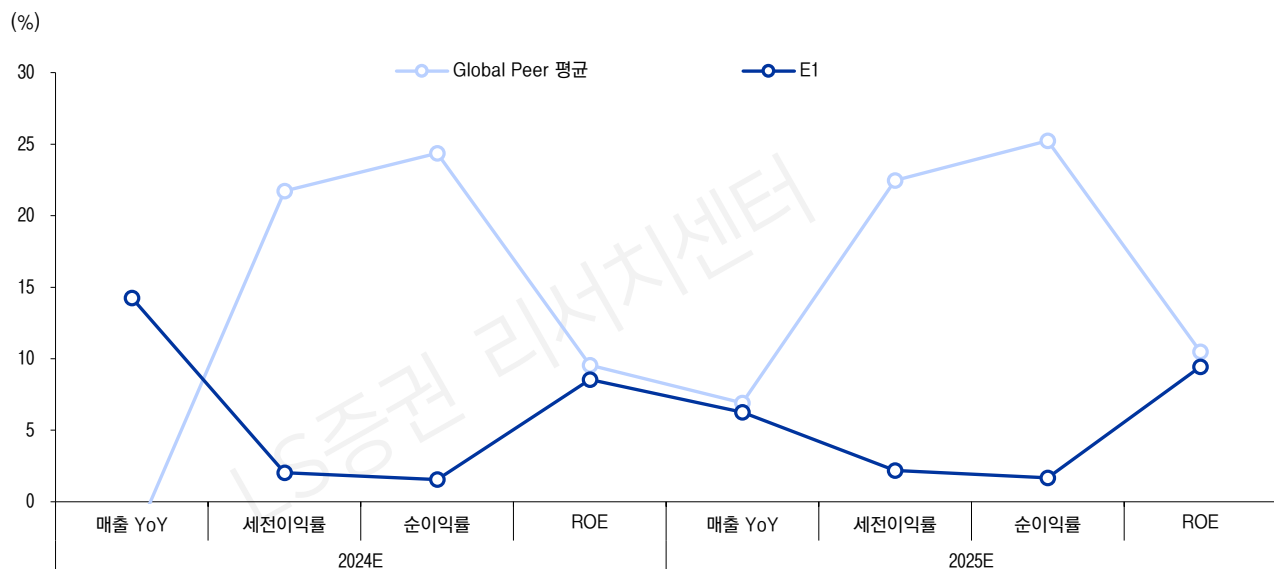
표11 펀드멘털 지표 비교 (E1 vs Global Peer)

(%)	2024E				2025E			
	매출 YoY	세전 이익률	순이익률	ROE	매출 YoY	세전 이익률	순이익률	ROE
Enbridge(캐나다)	-14.4	34.3	48.8	10.7	1.7	35.4	50.8	11.6
Snam(이탈리아)	-2.5	41.1	8.8	15.6	4.0	40.9	8.9	15.4
Atmos Energy(미국)	5.6	30.0	46.0	9.0	11.7	30.1	45.6	8.6
Hong Kong & China Gas(홍콩)	1.8	15.2	21.1	10.9	4.8	15.3	21.4	11.6
NiSource(미국)	6.6	26.3	42.1	9.3	4.7	28.2	44.3	9.0
한국가스공사(한국)	-14.9	1.9	1.3	5.0	6.7	2.1	1.6	6.1
SK가스(한국)	-3.3	3.2	2.4	6.3	14.8	5.4	4.0	11.3
Average	-3.0	21.7	24.4	9.5	6.9	22.5	25.2	10.5
E1	14.3	2.0	1.6	8.5	6.3	2.2	1.7	9.4

주: E1 매출 YoY는 1Q24부터 반영되기 시작한 금융업 매출 관련 성장성 왜곡 부분을 제거하기 위해 비금융업(가스유통 사업 + LS네트웍스) YoY만 포함

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 펀드멘털 지표 비교 (Global Peer vs E1)



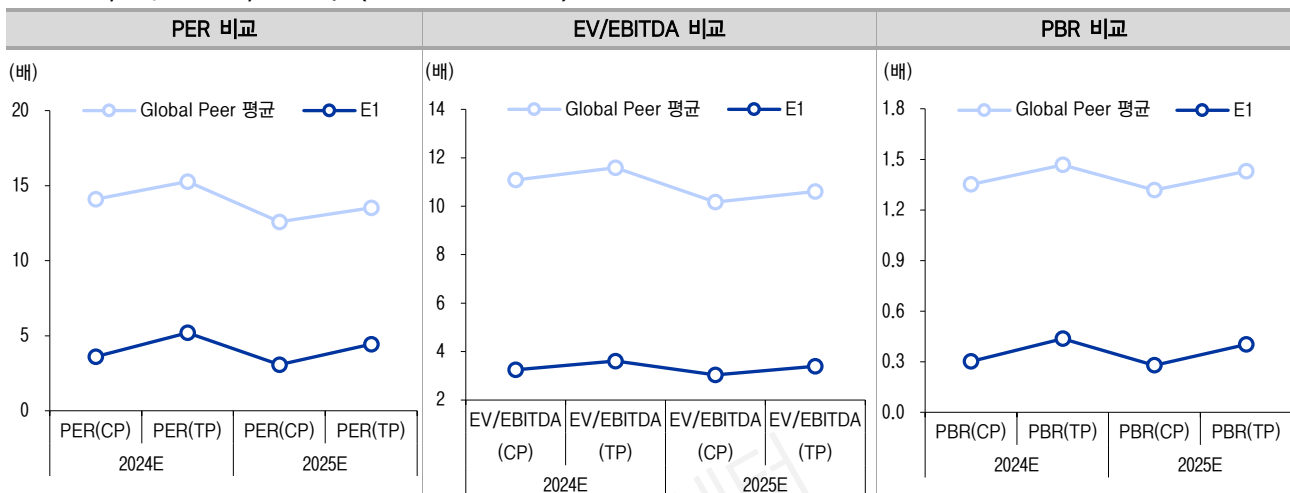
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표12 상대평가 Valuation 지표 비교 (E1 vs Global Peer)

(각국 통화, 배, %)	2024E						2025E					
	PER		EV/EBITDA		PBR		PER		EV/EBITDA		PBR	
	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)
Enbridge(캐나다)	16.4	18.0	10.9	11.5	1.8	2.0	15.2	16.7	10.5	11.0	1.8	2.0
Snam(이탈리아)	11.8	13.7	11.6	12.4	1.8	2.1	11.7	13.5	11.4	12.1	1.8	2.1
Atmos Energy(미국)	17.7	18.8	12.7	13.2	1.5	1.6	17.0	18.0	11.8	12.2	1.4	1.5
Hong Kong & China Gas(홍콩)	18.3	18.1	13.7	13.6	1.9	1.9	17.2	17.1	13.0	12.9	1.9	1.9
NiSource(미국)	17.2	18.5	10.9	11.3	1.4	1.5	16.1	17.3	10.4	10.8	1.4	1.5
한국가스공사(한국)	7.6	7.0	9.4	9.3	0.4	0.3	5.9	5.4	7.6	7.6	0.3	0.3
SK가스(한국)	9.7	12.9	8.4	9.8	0.6	0.8	5.1	6.8	6.5	7.6	0.6	0.7
Average	14.1	15.3	11.1	11.6	1.4	1.5	12.6	13.5	10.2	10.6	1.3	1.4
E1	3.6	5.2	3.3	3.6	0.3	0.4	3.1	4.4	3.0	3.4	0.3	0.4
Global Peer 평균 대비 할증/할인 (%)	-74.5	-66.0	-70.7	-68.8	-77.6	-70.3	-75.6	-67.2	-70.1	-68.0	-78.9	-71.9
SK가스 대비 할증/할인 (%)	-63.0	-59.8	-61.4	-63.2	-49.6	-45.2	-39.5	-34.4	-53.3	-55.3	-49.6	-45.2

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

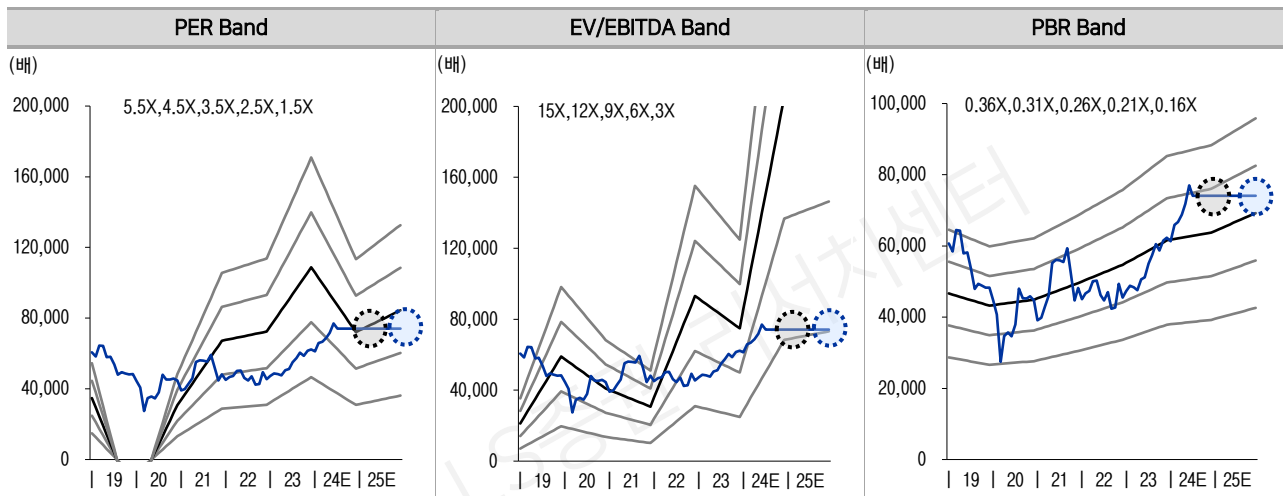
그림3 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(E1 vs Global Peer)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

상대평가 With 자체 Multiple Band

그림4 E1 Band Chart



자료: LS증권 리서치센터

Valuation Table & 목표주가 변동내역

표13 E1 Valuation Table (1)

PER	값	EV/EBITDA	값	PBR	값
2025E 지배주주 EPS(원)	24,121	2025E EBITDA(억원)	6,328	2025E 지배주주 BPS(원)	266,197
적용 PER(배)	4.44	적용 EV/EBITDA(배)	3.39	적용 PBR(배)	0.40
목표주가(원)	107,000	목표 EV(억원)	21,478	목표주가(원)	107,000
주식수(주)	6,860,000	2025E 순부채	14,138	주식수(주)	6,860,000
목표시총(억원)	7,340	목표시총(억원)	7,340	목표시총(억원)	7,340
		주식수(주)	6,860,000		
		목표주가(원)	107,000		

자료: LS증권 리서치센터

표14 E1 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2025E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	22,820	4.69	107,000	7,340
신규	24,121	4.44	107,000	7,340
변경률(%)	5.7	-5.4	0.0	0.0

자료: LS증권 리서치센터

표15 E1 Valuation Table (2) _ 평택 LNG 발전소 가치 기여 요인 반영한 SOTP Valuation

(억원, 원, 배, 주, %)		단위	2025E	비고
중전	지배주주순이익(평택에너지서비스 연결 반영) ㉑ = ㉒ + ㉓	억원	2,306	
	지배주주순이익(평택에너지서비스 연결 미반영) ㉒	억원	1,565	
	평택에너지서비스 지배주주순이익 ㉓ = ㉔ × ㉕	억원	741	
	E1 기존 연결 지배주주순이익 대비	%	47.3	
	평택에너지서비스 순이익 ㉔	억원	842	
	E1의 평택에너지서비스 지배율 ㉕	%	88.0	
	1차 목표 PER ㉖	배	5.4	
	SK 가스 목표 PER(6.7배) 대비	%	-20.2	LNG 모멘텀 확보로 SK 가스 대비 할인율 축소 반영
	1차 목표 시총 ㉗ = ㉑ × ㉖	억원	12,418	
	평택에너지서비스 인수대금 ㉘ = ㉑ × ㉙	억원	5,078	
	평택에너지서비스 인수가격 ㉙	억원	5,770	
	E1의 평택에너지서비스 지배율 ㉙	%	88.0	
	Final 목표 시총 ㉚ = ㉗ - ㉘	억원	7,340	평택에너지서비스 인수대가는 차감해야 함
신규	주식수 ㉛	주	6,860,000	
	Final 목표주가 ㉜ = ㉚ ÷ ㉛	원	107,000	평택에너지서비스 인수는 상당수준 가치상승 요인
	지배주주순이익(평택에너지서비스 연결 반영) ㉑ = ㉒ + ㉓	억원	2,330	
	변경률	%	1.0	평택에너지서비스 연결 반영으로 순이익 대폭 증가
	지배주주순이익(평택에너지서비스 연결 미반영) ㉒	억원	1,655	
	변경률	%	5.7	
	평택에너지서비스 지배주주순이익 ㉓ = ㉔ × ㉕	억원	675	
	변경률	%	-8.9	
	E1 기존 연결 지배주주순이익 대비	%	40.8	
	평택에너지서비스 순이익 ㉔	억원	767	
	E1의 평택에너지서비스 지배율 ㉕	%	88.0	
	1차 목표 PER ㉖	배	5.3	
	변경률	%	-1.0	
	SK 가스 목표 PER(6.7배) 대비	%	-21.1	LNG 모멘텀 확보로 SK 가스 대비 할인율 축소 반영
신규	1차 목표 시총 ㉗ = ㉑ × ㉖	억원	12,418	
	평택에너지서비스 인수대금 ㉘ = ㉑ × ㉙	억원	5,078	
	평택에너지서비스 인수가격 ㉙	억원	5,770	
	E1의 평택에너지서비스 지배율 ㉙	%	88.0	
	Final 목표 시총 ㉚ = ㉗ - ㉘	억원	7,340	평택에너지서비스 인수대가는 차감해야 함
	주식수 ㉛	주	6,860,000	
	Final 목표주가 ㉜ = ㉚ ÷ ㉛	원	107,000	평택에너지서비스 인수는 상당수준 가치상승 요인

자료: LS증권 리서치센터

표16 평택·김천·전북 발전소 이익 추이

(억원, %)		2021	2022	2023
평택에너지서비스	매출	4,737	9,403	8,366
	영업이익	522	700	870
	영업이익률(%)	11.0	7.4	10.4
	순이익	279	426	584
	순이익률(%)	5.9	4.5	7.0
김천에너지서비스	매출	996	1,555	1,307
	영업이익	240	405	262
	영업이익률(%)	24.2	26.1	20.0
	순이익	174	304	196
	순이익률(%)	17.5	19.5	15.0
전북집단에너지	매출	272	451	358
	영업이익	12	-8	-19
	영업이익률(%)	4.5	-1.8	-5.3
	순이익	13	-2	-13
	순이익률(%)	4.9	-0.5	-3.6

자료: 각사 사업보고서, LS증권 리서치센터

표17 평택에너지서비스 LNG 발전소 실적의 E1 실적 대비 기여도 추정

(억원, %)	2021	2022	2023	2024E	2025E
E1 지배주주순이익 (평택에너지 서비스 미반영)	1,318	1,419	2,132	1,413	1,655
yoy(%)	118.5	7.7	50.3	-33.7	17.1
평택에너지서비스 연결 반영 시 E1 지배주주순이익 기여분					675
평택에너지서비스 연결 반영 시 E1 지배주주순이익 증가율(%)					40.8
평택에너지서비스 순이익	279	426	584	680	767
yoy(%)	18.4	52.6	37.1	16.5	12.8
E1의 평택에너지서비스 지배율(%)					88.0

▶ 평택에너지서비스(LNG 발전소) 실적의 E1 연결실적 반영 시기

- ▷ 평택에너지서비스, 김천에너지서비스, 전북집단에너지 등 발전소 3사 인수 관련 최종 계약 종결은 9-10월 정도 예상
- ▷ 따라서, 평택에너지서비스(LNG 발전소) 실적은 3Q24 또는 4Q24부터 E1 연결실적 반영 예상
- ▷ 평택에너지서비스 실적의 E1 연결실적 반영은 2024년은 1개 분기 또는 2개 분기만 반영, 2025년부터 연간 Fully 반영 예상

▶ 평택에너지서비스 연결 반영 시 E1 지배주주순이익 증가율은 연결효과가 연간 Fully 반영되기 시작하는 2025년 전망치 기준으로만 산출

▶ E1의 평택에너지서비스 지배율 88%

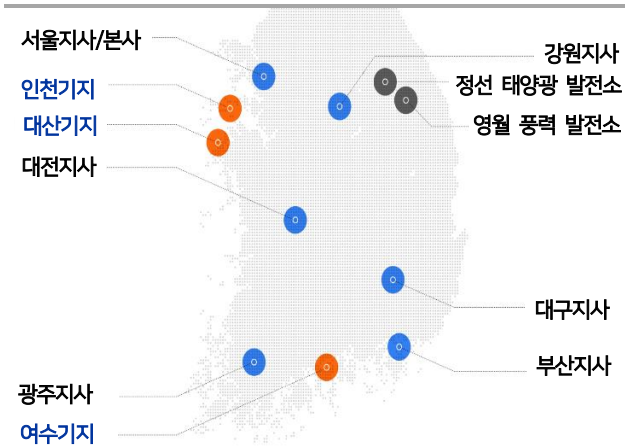
- ▷ E1은 24년 5월 설립한 E1 평택에너지 지분 100% 보유
- ▷ E1 평택에너지가 평택에너지서비스 지분 88% 보유

자료: LS증권 리서치센터

부록

E1 국내외 사업장 현황

그림5 E1 국내 사업장(3 기지, 6 지사, 2 발전소)



자료: E1, LS증권 리서치센터

그림6 E1 해외 사업장(4 지사)



자료: E1, LS증권 리서치센터

그림7 E1 LPG 저장기지 (3 개 기지 총 46.6 만톤 저장 Capa)

인천기지	여수기지	대산지
 ▶ 인천 송도 앞바다. 99,900m2 해상 매립하여 건설된 세계 최초 해저 지하 암반 저장기지 ▶ 150m 암반에 폭 16m, 높이 26m, 총 연장 길이 1200m의 대형 지하 저장 공동 보유 ▶ Capa: 프로판 17만톤, 부탄 7만톤 (총 24만톤)	 ▶ 1983년 준공. 아시아 최초 지하 암반 저장 기지. 민간 에너지 업계 최장 무재해 기록 ▶ 중부 이남의 안정적인 LPG 공급을 위한 전초기지 ▶ Capa: 프로판 8.3만톤, 부탄 6.9만톤 (총 15.2만톤)	 ▶ 충남 서산 위치. 2011년 완공. 33,200m2 부지에 지상 저온 탱크 보유 중 ▶ 대산 지역 내 석유화학사에 원료용 LPG를 안정적으로 공급 중 ▶ Capa: 프로판 4만톤, 부탄 3.4만톤 (총 7.4만톤)

자료: LS증권 리서치센터

E1 신재생, 친환경 에너지 사업 현황

태양광 사업

그림8 정선 태양광 사업



자료: E1, LS증권 리서치센터

- ▶ 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 가사리
 - ▷ 준공: 2020 년 6 월
 - ▷ 용량: 태양광 8MWh, ESS 21.2MWh
 - * 연간 태양광 전력 생산 Capa 70GW
 - * 운영: 넥스포에너지, 넥스포솔라(둘 다 E1 지분율 80%)
 - * 두 자회사 합산 연간 전력생산량: 10GW (생산 Capa 의 14.3%)
 - * 연간 몇 억원 정도 매출 발생 중
 - ▷ CO2 감축량: 4,600tCO2/년

그림9 인천기지 태양광 사업



자료: E1, LS증권 리서치센터

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

그림10 LPG 충전소 연계 태양광 사업



자료: E1, LS증권 리서치센터

- ▶ E1 의 풍부한 LPG 충전소 자산을 바탕으로 충전소 지붕 등 유허부지 활용한 태양광 발전 사업 추진
 - * 소규모 (직접사업)

풍력 사업

그림11 영월 풍력 사업

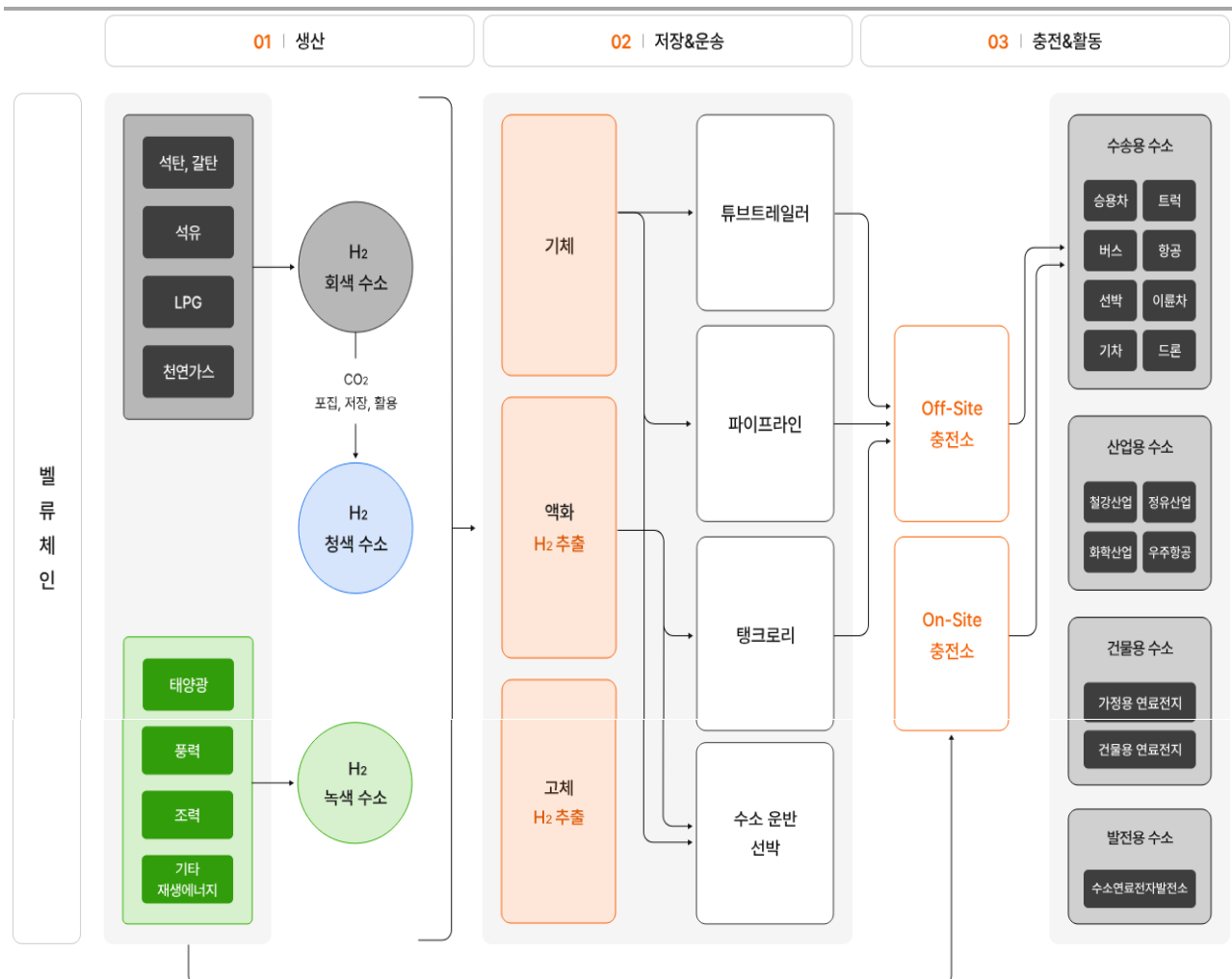


자료: E1, LS증권 리서치센터

- ▶ 영월 풍력 사업은 주민참여형 방식으로 추진되어 사업개발에 따른 이익을 지역 주민과 공유
- ▶ 사업 현황
 - ▷ 위치: 강원도 영월군 상동읍 구래리
 - ▷ 준공: 2023년 5월 공사 완료, 24년 1월 현재 아직 인허가 미완료, 본격 상업가동 전
 - ▷ 용량: 46.2MWh(풍력 터빈 총 11기)
 - * 연간 풍력 전력 생산 Capa 400GW
 - * 운영: 구래주민풍력(E1 지분율 29%)
 - * 준공 전 시운전 단계, 상업가동 전인데 연간 전력생산량 27GW(생산 Capa의 6.7%)
 - * 연간 30-40억원 매출 발생 중(판매단가는 SMP 정도만. 상업가동 후 REC 등 추가)
 - ▷ CO2 감축량: 34,000tCO2/년

수소 에너지

그림12 수소 밸류체인



자료: E1, LS증권 리서치센터

그림13 E1 친환경 수소 사업 지속 투자 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, LS증권 리서치센터

E1 베트남 LPG 유통 사업

그림14 베트남 LPG 유통 사업 관련 "LPG 탱크 터미널 조감도" (북부 광닌성 북띠엔퐁 산업단지)



▶ E1의 베트남 LPG 유통 사업 계획

▷ 사업법인: Yenhung Petro Chemical Joint Stock Company(베트남 북부 최대 LPG 수입 업체 Venus Gas 와 E1 50:50 JV)

▷ BM: LPG 탱크 터미널 건설 후 해외로부터 LPG 수입하여 터미널에 저장한 다음 베트남 내수시장 판매

* E1: 안정적인 LPG 공급, 항만창고 운영 담당

* Venus Gas: 베트남 시장 내 LPG 운송 및 유통 담당

▷ Yenhung Petro Chemical의 사업계획

* LPG 탱크 터미널

- 저장 Capa: 8 만톤(프로판 5 만톤, 부탄 3 만톤)

- 공사기간: 2024년 상반기 착공, 2025년 이내 준공 예정

- 상업가동: 2025-2026년부터

- 취급물량: Full 가동 기준 연간 100 만톤 이상

* 탱크 터미널 건설 관련 펀딩 예정액: 1.6 억불, 2,139 억원. E1의 Yenhung에 대한 채무보증액 1.92 억불, 2,567 억원

▷ 사업성

* 베트남 정부, 상업용 석유 인프라 안정화 위해 석유 및 석유제품 저장용량 전국적 확대 계획 발표. LPG 수입 수요 확대 전망

* 동남아는 LPG 사용량 많은 반면 대규모 저장시설 부족. 베트남 대규모 LPG 터미널은 동남아 LPG 사업의 허브 역할 가능

자료: E1, LS증권 리서치센터

LNG 발전 모멘텀

표18 E1 컨소시엄의 하나증권 발전소 3사 인수 개요

매각 대상	평택에너지서비스, 김천에너지서비스, 전북집단에너지
사업 내용	지역 난방 공급, 산업단지 및 주거단지 에너지 공급
매각 주체	하나증권
인수 주체	E1 컨소시엄 (E1/칼리스타캐피탈/메리츠증권)
인수 가격	8,000 억원 정도 (평택 5,770 억원, 김천 2,000 억원 내외, 전북 200 억원 내외)

자료: LS증권 리서치센터

표19 평택·김천·전북 발전소 이익 추이

(억원, %)		2021	2022	2023
평택에너지서비스	매출	4,737	9,403	8,366
	영업이익	522	700	870
	영업이익률(%)	11.0	7.4	10.4
	순이익	279	426	584
김천에너지서비스	매출	996	1,555	1,307
	영업이익	240	405	262
	영업이익률(%)	24.2	26.1	20.0
	순이익	174	304	196
전북집단에너지	매출	272	451	358
	영업이익	12	-8	-19
	영업이익률(%)	4.5	-1.8	-5.3
	순이익	13	-2	-13

자료: 각사 사업보고서, LS증권 리서치센터

표20 하나증권 3개 발전소 매각 입찰에 E1 컨소시엄 인수후보 확정 (E1은 평택 LNG 발전소 인수가 핵심 목적)

▶ 하나증권 매각 입찰 진행한 3개 발전소 현황

- ▶ 하나증권, 2015년 SK E&S로부터 3개 발전소 지분 인수 (3개 모두 지분율 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)
 - * 8,000 억원 정도(평택 5,770 억원, 김천 2,000 억원 내외, 전북 200 억원 내외): 22년 EBITDA 합계 1,500 억원 X EV/EBITDA 5.3배
 - * 참고로 하나증권의 SK E&S로부터 3개 발전소 합산 인수가격은 5,000 억원 정도였음
- ▶ 입찰 진행 상황
 - * E1 컨소시엄(E1/칼리스타캐피탈/메리츠증권) 3월 우선협상대상자 선정, 6월 최종 인수후보 확정

▶ 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

- ▶ 평택에너지서비스(LNG 발전): 인수가격 5,770 억원. **E1은 지분율 88% 확보 예정**
- ▶ 김천에너지서비스, 전북집단에너지(석탄 화력발전): 인수가격은 2개 합산 2,200 억원 내외. E1 지분율은 2개 각각 10% 미만 예상
- ▶ E1의 LNG 발전소 인수의 의미
 - * **평택에너지 서비스 연결실적 반영으로 25E 지배주주순이익 40.8% 증가 효과**
 - 평택에너지 서비스 23년 OP 870 억원. 25E OP 1,000 억원. 25E 지배주주순이익 675 억원(순이익 767 억원, 지분율 88%)
 - * **LNG 신사업 모멘텀 확보로 Multiple 할인폭 축소 계기 마련**
 - 그 동안 신사업 모멘텀 부재로 Global Peer는 물론 SK 가스(울산 GPS 관련 LNG 모멘텀 보유) 대비로도 큰 폭의 Multiple 할인 상황이었는데 LNG 모멘텀 확보로 Multiple 할인폭은 상당수준 축소될 수 있는 계기 마련
- ▶ E1 주가는 6월 LNG 발전소 인수후보 확정 모멘텀으로 다소 상승. 그러나, **LNG 발전 신사업 모멘텀은 아직 주가에 거의 반영되지 않은 상태로서 이제 막 모멘텀 형성 중. 41%에 달하는 지배주주순이익 증가 효과는 물론 LNG 신사업 모멘텀의 확보로 Multiple 할인폭 축소의 촉매로도 작용할 가능성 충분하다고 판단**

자료: E1, LS증권 리서치센터

E1(017940)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
비금융자산	43,397	45,974	45,091	45,981	46,977
현금및현금성자산	724	1,818	2,027	2,148	2,268
예치금	60	83	0	0	0
유무형자산	11,475	12,565	12,741	12,484	12,246
금융/투자자산	10,655	11,151	6,215	6,306	6,414
기타	20,482	20,357	24,108	25,043	26,048
금융자산	0	0	84,313	86,757	89,424
현금및현금성자산	0	0	1,063	1,093	1,127
예치금	0	0	4,353	4,479	4,616
기타	0	0	78,898	81,185	83,681
자산총계	43,397	45,974	129,404	132,738	136,401
비금융부채	28,293	28,993	36,162	35,718	35,306
이자지급성부채	16,113	15,263	18,070	17,095	16,088
기타	12,180	13,729	18,092	18,622	19,219
금융부채	0	0	75,513	77,701	80,090
이자지급성부채	0	0	75,215	77,395	79,775
기타	0	0	298	306	316
부채총계	28,293	28,993	111,674	113,419	115,397
지배회지분	14,429	16,243	16,825	18,261	19,788
자본금	343	343	343	343	343
자본잉여금및기타	-250	-267	-868	-868	-868
이익잉여금	14,336	16,168	17,350	18,786	20,313
비지배회사지분	675	738	905	1,058	1,217
자본총계	15,104	16,982	17,730	19,319	21,005

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-75	3,898	4,862	3,537	3,445
영업에서 창출된 현금	698	5,451	5,552	4,372	4,408
당기순이익	1,415	2,144	1,580	1,808	1,899
조정사항	2,592	1,808	3,427	2,825	2,792
유무형자산상각비	1,137	1,366	1,557	1,763	1,973
법인세비용	523	685	487	555	582
이자비용	529	728	911	1,114	1,336
이자수익	-116	-218	-273	-313	-354
기타	519	-753	745	-294	-745
자산,부채 증감	-3,309	1,499	545	-261	-282
법인세,이자,배당금 등	-773	-1,553	-690	-834	-963
투자활동 현금흐름	-355	-769	-977	-4,113	-4,197
유무형자산 증감	-244	-254	-1,356	-1,593	-1,818
금융/투자자산 증감	-178	-197	-426	-2,184	-2,371
기타	67	-318	806	-336	-9
재무활동 현금흐름	108	-2,030	1,740	853	1,043
사채/차입금 증감	954	-647	2,807	1,205	1,372
리스부채 증감	-718	-1,135	658	-81	-57
배당금 지급	-127	-249	-283	-272	-272
기타	0	0	-1,442	0	0
총현금흐름	-321	1,099	5,625	277	292
외화현금 환율변동 효과	1	-6	0	0	0
기초 현금및현금성자산	1,045	724	1,818	7,442	7,720
기말 현금및현금성자산	724	1,818	7,442	7,720	8,012

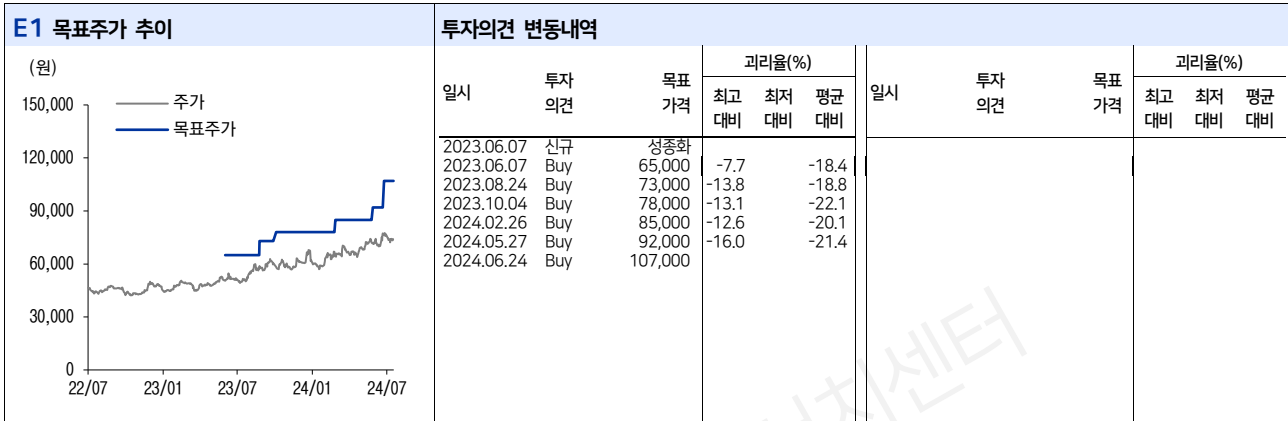
자료: E1, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	79,908	78,277	101,778	107,966	114,930
영업비용	77,120	77,346	97,079	103,401	110,051
영업이익	2,787	932	4,699	4,565	4,879
EBITDA	3,924	2,297	6,256	6,328	6,852
기타수익	12,420	14,391	14,447	11,322	11,886
기타비용	13,108	12,270	16,608	12,888	13,489
금융수익	201	351	373	422	472
이자수익	116	218	273	313	354
기타	85	133	99	109	118
금융비용	529	778	945	1,151	1,377
이자비용	529	728	911	1,114	1,336
기타	0	49	34	37	41
지분법손익	167	203	101	94	109
세전이익	1,938	2,829	2,066	2,363	2,480
법인세비용	523	685	487	555	582
당기순이익	1,415	2,144	1,580	1,808	1,899
지배주주순이익	1,419	2,132	1,413	1,655	1,740
Profitability(%)					
영업이익률	3.5	1.2	4.6	4.2	4.2
EBITDA Margin	4.9	2.9	6.1	5.9	6.0
당기순이익률(지배주주)	1.8	2.7	1.4	1.5	1.5
ROA(지배주주)	3.4	4.8	1.6	1.3	1.3
ROE(지배주주)	10.3	13.9	8.5	9.4	9.1
ROIC	5.6	3.3	10.7	13.0	13.6

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	2.2	2.0	3.6	3.1	2.9
P/B	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.4	7.5	3.3	3.0	2.6
P/CF	1.0	1.8	1.2	1.3	1.4
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	20,679	31,076	20,598	24,121	25,360
BPS	210,335	236,785	245,265	266,197	288,455
CPS	47,141	34,976	62,929	55,366	54,338
DPS	3,600	5,150	4,700	4,700	4,700
Growth(%)					
매출액	55.1	-2.0	30.0	6.1	6.5
영업이익	4,899.4	-66.6	404.3	-2.9	6.9
EPS(지배주주)	7.7	50.3	-33.7	17.1	5.1
총자산	8.5	5.9	181.5	2.6	2.8
자기자본	10.0	12.4	4.4	9.0	8.7
Stability(%배,억원)					
부채비율	187.3	170.7	629.9	587.1	549.4
유동비율	112.8	91.3	91.4	95.2	99.2
자기자본비율	34.8	36.9	13.7	14.6	15.4
영업이익/금융비용(x)	5.3	1.2	5.0	4.0	3.5
이자보상배율(x)	4.7	4.9	3.3	3.1	2.9
총차입금(억원)	16,113	15,263	18,070	17,095	16,088
순차입금(억원)	14,113	12,924	15,251	14,138	12,992



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 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 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)	투자의견 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	92.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	7.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.7.1~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)