

2018년 2월 12일

운송/유틸리티/자동차 Analyst 강성진  
02-6114-2911 seongjin.kang@kbf.com  
연구원 정혜정  
02-6114-2091 hyejung.jung@kbf.com

# 삼천리 (004690)

## 4Q17 Review - 실적은 부진했지만, 전망은 밝다

### 삼천리 4Q17 영업이익 22억원 - 시장 컨센서스 크게 하회

— 삼천리의 4Q17 잠정 매출액은 9,518억원 (+5.9% YoY, +81.6% QoQ), 영업이익은 22억원 (-83.6% YoY, 흑전 QoQ), 당기순손실은 243억원 (적전 YoY, 적지 QoQ)을 각각 기록했다. 영업이익은 KB증권 기존 전망치와 시장 컨센서스를 크게 하회했다.

### 도시가스 공급 및 LNG 발전사업은 양호 - 연결자회사 손실이 영업이익 감소 원인

- 아직 사업보고서 또는 IR 설명자료가 공개되지 않아 정밀한 실적 분석은 불가능하나, 영업이익이 1년 전 대비 감소한 것은 연결자회사 관련 손실일 가능성이 높은 것으로 판단한다. 반면, 삼천리의 핵심사업인 도시가스 공급과 LNG 발전사업에는 큰 문제가 없었을 것으로 추정한다.
- 도시가스사업 중심인 삼천리의 4Q17 별도기준 매출액은 7,372억원 (+9.0% YoY), 영업이익은 77억원 (-6.9% YoY)을 각각 기록했다. 도시가스 업황 자체는 양호했을 것으로 판단한다. 삼천리의 10월~11월 판매량은 2,551만GJ로 전년동기대비 1.9% 증가했으며, 2017년 8월부터 경기도 (삼천리 2018년 누적 도시가스 판매량의 82.7% 발생 지역)가 소매공급마진을 확대 (0.17%)한 것도 긍정적이었을 것이다.
- 한편, 4Q17 국내 IPP LNG 발전업황 또한 양호했을 것으로 보인다. 국내 IPP LNG 발전소 평균 이용률은 10월 36.7%에서 11월 57.6%까지 높아졌으며, 12월 이후에는 흑한의 영향으로 더욱 높아졌을 것으로 판단한다.

### 삼천리의 1Q18 도시가스 판매는 양호할 전망

— 삼천리의 1분기 도시가스 판매는 양호할 전망이다. 삼천리는 연간 영업이익의 대부분을 1분기에 기록하고 2~3분기에는 소폭의 이익과 손실을 반복한다. 도시가스 판매가 동절기인 1분기에 집중되기 때문이다. 흑한으로 인해 도시가스 판매와 침투발전 가동이 모두 호조를 보이고 있어 1Q18 실적은 양호할 것으로 판단한다. 가스신문 보도에 따르면 1월 말 한파 영향으로 도시가스 공급사들의 일일 판매량이 역대 최대치를 연이어 경신했다. 특히 삼천리의 경우 1월 24일 2,652만 m<sup>3</sup>, 25일 2,758만 m<sup>3</sup>의 일일 판매량을 달성하면서 이틀 연속 최대치를 기록했다 (이상 가스신문 18.01.26 보도). 2017년 11월 도시가스 요금 인하에 따른 산업용 판매도 다소나마 긍정적인 영향을 받을 것으로 예상된다.

표 1. 4Q17 삼천리 잠정 실적 및 각종 비교

(십억원, %)	4Q17E	전년동기대비		직전분기대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		4Q16	YoY %	3Q17	QoQ %	컨센서스	차이 %	4Q17E	차이 %
매출액	952	899	5.9	524	81.6	957	-0.6	962	-1.0
영업이익	2	14	-83.6	-6	흑전	17	-87.1	11	-80.2
세전이익	-23	38	적전	-12	적지	11	적전	4	적전
순이익	-24	3	적전	-9	적지	14	적전	4	적전
영업이익률	0.2	1.5		-1.2		1.8		1.2	
세전이익률	-2.5	4.2		-2.2		1.1		0.4	
순이익률	-2.5	0.3		-1.6		1.5		0.4	

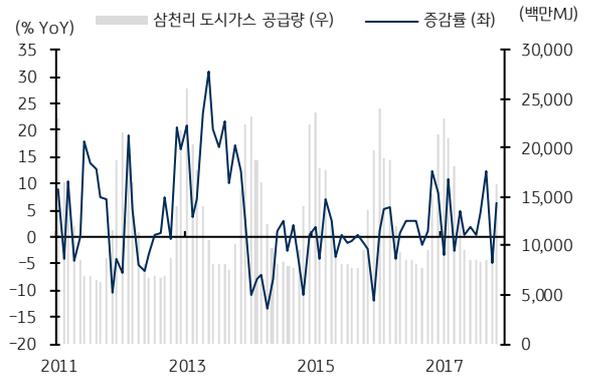
자료: DART, KB증권 추정

그림 1. 국내 IPP LNG 발전소 이용률 추이 (YoY)



자료: 한국전력, KB증권 정리

그림 2. 삼천리 도시가스용 LNG 판매량 추이



자료: 한국도시가스협회, KB증권 정리

## 투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 분류 및 기준

#### 종목 투자의견 (6개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.

#### 산업 투자의견 (6개월 예상 상대 수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.

### 투자등급 비율 (2017. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
71.8%	28.2%	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.