



BUY (신규)

목표주가(12M) 86,000원
현재주가(3.14) 61,100원

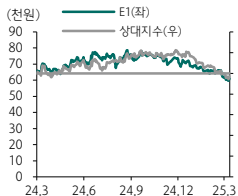
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,566.36
52주 최고/최저(원)	78,700/59,600
시가총액(십억원)	419.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	6,860.0
60일 평균 거래량(천주)	13.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
외국인지분율(%)	5.46
주요주주 지분율(%)	
구자별 외 10 인	45.36

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	11,383.5	11,990.4
영업이익(십억원)	397.5	407.4
순이익(십억원)	189.7	175.0
EPS(원)	25,612	24,213
BPS(원)	306,360	329,762

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	7,990.8	7,827.7	11,192.4	13,696.7
영업이익	278.7	93.2	217.6	245.5
세전이익	193.8	282.9	111.2	152.0
순이익	141.9	213.2	73.4	108.3
EPS	20,679	31,076	10,699	15,786
증감률	7.66	50.28	(65.57)	47.55
PER	2.20	2.00	6.42	3.87
PBR	0.21	0.26	0.28	0.23
EV/EBITDA	5.28	9.52	9.05	8.44
ROE	10.31	13.90	4.45	6.31
BPS	213,927	240,377	247,244	260,122
DPS	3,600	5,150	3,450	3,450



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 3월 26일 | 기업분석_Initiation

E1 (017940)

사업 다각화와 배당 정책 기대감

목표주가 86,000원, 투자의견 매수로 커버리지 개시

E1 목표주가를 86,000원으로 제시하며 투자의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS에 PER 5.6배를 적용하여 산출했다. 목표 PER은 동종기업 SK가스의 2025년 PER 6.6배에서 15% 할인한 값이다. 할인 근거는 발전 부문 원가경쟁력과 배당정책 차이다. 평택에너지엔파워는 장기적으로 개별요금제로 전환이 가능하나 기존 평균요금제 계약 종료 시점인 2032년까지 시간이 남은 상황이다. 향후 신규 설비 투자 시 LNG/LPG 복합 모델로 진행할 개연성이 있고 한국가스공사의 개별요금제 또는 직도입으로 연료를 조달할 수 있어 경쟁사 대비 할인 축소가 가능할 전망이다. 배당정책은 2023년부터 2025년까지 '별도 당기 순이익의 15% 이상'으로 배당정책을 적용한다. 만약 2026년 이후 연결로 배당 기준이 변경되거나 또는 배당성향 최소치가 15% 이상으로 확대될 경우 밸류에이션 할인은 해소될 수 있다. 신규 인수 법인의 연결 실적 기여도를 감안하면 증익 흐름이 뚜렷할 전망이며 향후 배당 정책 방향에 따라 재평가될 여지가 충분하다. 2025년 기준 PER 3.9배, PBR 0.2배다.

2025년 연간 매출액 13.7조원, 영업이익 2,455억원 전망

2025년 매출액은 13.7조원으로 전년대비 22.4% 증가할 전망이다. LPG 가격과 환율이 높은 수준에 머물고 있어 별도 외형 증가가 지속될 수 있고 2024년 신규 인수한 LNG 발전사업 실적도 온기로 반영되기 때문이다. 영업이익은 전년대비 12.8% 증가한 2,455억원으로 예상된다. 추정이 쉽지 않은 파생상품 영향이 영업/세전 실적에 반영되는 LPG 사업 불확실성을 감안해도 발전사업 실적 증가분만으로 전사 이익 성장에 기여할 것으로 예상된다. 베트남 LPG 사업, 여수그린에너지 준공 등 장기 성장 동력의 추진 경과를 지켜볼 필요가 있다.

배당 정책 변화 가능성과 그에 따른 멀티플 재평가 기대

2023년 별도 재무제표 기준 당기순이익의 15% 이상 배당성향을 유지하는 중기 배당정책을 공개했다. 배당정책은 3년 주기로 재검토하며 2025년 실적까지 적용된다. 2023년 중간배당 700원, 기말배당 4,450원에서 2024년 중간배당 450원, 기말배당 3,000원으로 하향되었다. 이는 환율 변동과 파생상품 영향으로 별도 순이익이 감소한 것에 연동된 것으로 파악된다. 신규 인수한 발전사업의 이익 기여를 감안하면 배당 기준을 별도에서 연결로 변경할 경우 배당 자원 확대가 가능하다. 만약 기준 변경 시 이전과 동일한 배당성향에서도 DPS는 증가한다. 올해 3년 주기 배당정책이 종료되기 때문에 향후 발표될 2026년 정책에 관심을 가질 이유가 충분하다.

Valuation 및 투자 의견

투자 의견 매수
 목표주가 86,000원
 커버리지 개시

E1 목표주가를 86,000원으로 제시하며 투자 의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS에 PER 5.6배를 적용하여 산출했다. 목표 PER은 동종기업 SK가스의 2025년 PER 6.6배에서 15% 할인한 값이다. 할인 근거는 발전 부문 원가경쟁력과 배당정책 차이이다.

SK가스는 자체 LNG 터미널을 보유해 자가소비 목적으로 가스를 직도입하고 있으며 최신 설비인 만큼 급전순위 등에서 상대적 우위가 있을 것으로 보인다. 평택에너지엔파워의 경우 2013년 3월 가동을 시작했고 한국가스공사 평균요금제로 공급받고 있다. 장기적으로 개별 요금제로 전환이 가능하나 기존 계약 종료 시점인 2032년까지 시간이 남은 상황이다. 향후 신규 설비 투자 시 LNG/LPG 복합 모델로 진행할 개연성이 있고 한국가스공사 개별요금제 또는 직도입으로 연료를 조달할 수 있어 경쟁사 대비 멀티플 격차 축소가 가능할 전망이다.

배당정책의 경우 SK가스는 2024년 실적부터 기존 '별도 당기순이익의 20~40%'에서 '연결 당기순이익의 25% 이상 + ROE 12% 초과 시 α '로 정책을 변경하여 향후 3년간 적용한다. E1은 2023년부터 2025년까지는 '별도 당기순이익의 15% 이상'으로 배당정책을 적용한다. 만약 2026년 이후 별도에서 연결로 배당 기준이 변경되거나 또는 배당성향 최소치가 15%에서 그 이상으로 확대될 경우 마찬가지로 상대적 밸류에이션 할인은 해소될 수 있다.

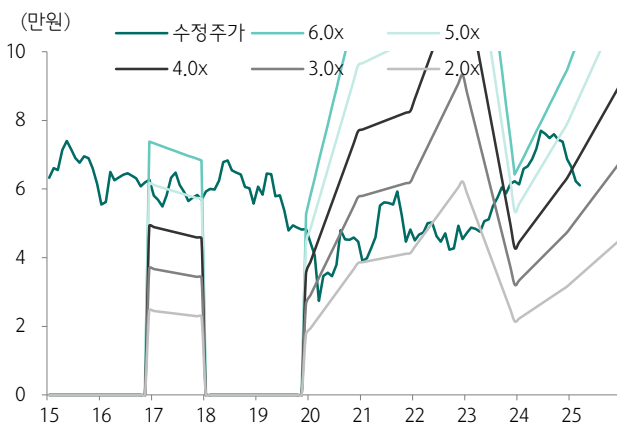
2025년 기준 PER 3.9배, PBR 0.2배로 저평가다. 신규 인수 법인의 연결 실적 기여도를 감안하면 증익 흐름이 뚜렷할 전망이다. 향후 배당 정책 방향에 따라 재평가될 여지가 충분하다.

도표 1. E1 목표주가 산정

구분		비고	
주당순이익(원)	15,287	2025년 기말 기준 추정치	
적정PER(배)	5.6	국내 동종업계 2025년 PER에서 15% 할인	
목표주가 산정	86,163	목표주가(원)	86,000원
상승여력(%)	41.3	현재주가(원)	61,000원

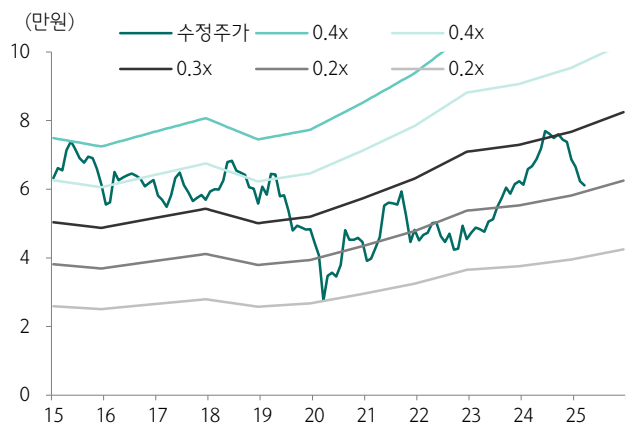
자료: E1, 하나증권

도표 2. E1 12M Fwd PER 추이



자료: E1, 하나증권

도표 3. E1 12M Fwd PBR 추이



자료: E1, 하나증권

E1 기업개요

국내 양대 LPG 유통사업자

E1은 1984년 창립된 국내 최초 LPG 전문 수입회사다. 1970년대 석유파동으로 수입 에너지 다원화 중요성이 부각되며 정부가 LPG 대량 도입 방침을 확정했다. 1988년 SK가스의 진출 이전까지 LPG 수입시장을 독점했고 중계 시장에 진출해 아시아 지역으로 수출을 진행했다. 외환위기 이후 2003년 LG그룹에서 계열분리되어 LS그룹에 편입됐다. 2007년 LS네트웍스를 인수했고 이후 증권, 유통, 임대업 등으로 포트폴리오를 다각화했다. 2024년에는 평택에너지 서비스를 인수했다.

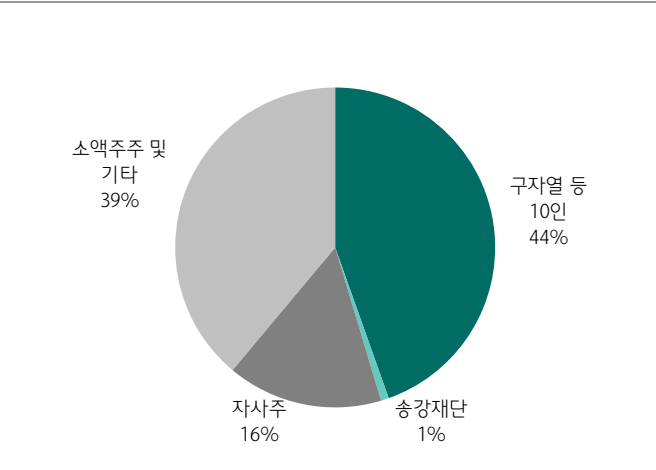
사업영역은 크게 제조서비스, 비금융, 금융으로 구분된다. 제조서비스 부문은 전체 영업이익 대부분을 차지하는 가스사업과 2024년 신규 인수한 전력사업 등으로 구성된다. 비금융 및 금융 부문은 LS네트웍스 및 LS증권, 베스트도요타 등의 종속회사가 사업을 영위한다. 국내 경쟁업체와 비교할 때 LPG 판매실적에서 석유화학업체향 비중이 높은 점이 특징이다.

도표 4. E1 주요 연혁

1984년	여수에너지 설립
1997년	코스피 상장
2000년	1억 달러 수출탑 수상
2003년	LG그룹에서 LS그룹으로 계열분리
2007년	국제상사(현 LS네트웍스) 인수
2009년	컨테이너터미널 개장
2011년	대산 LPG저장기지 준공
2020년	정선 태양광 발전단지 준공
2021년	영월 풍력 발전단지 착공
2024년	평택에너지서비스 인수

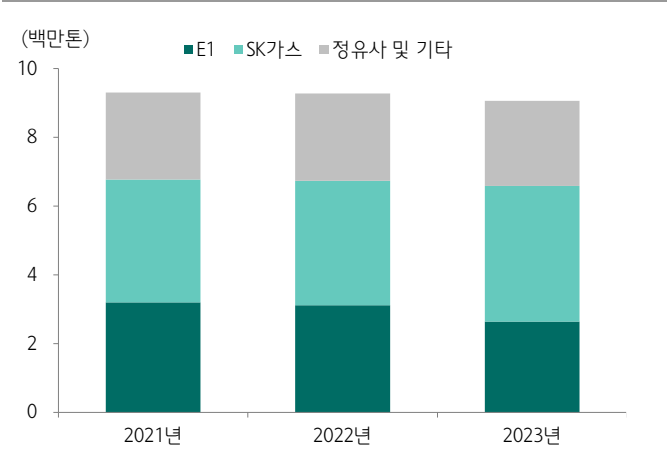
자료: E1, 하나증권

도표 5. 최대주주 및 주요주주 지분(2024년 3분기 기준)



자료: E1, 하나증권

도표 6. 국내 LPG 판매량 추이



자료: E1, 하나증권

도표 7. E1 LPG 기지 현황

	여수기지	인천기지	대산기지
준공년도	1983년	2000년	2011년
위치	여수 낙포	인천 송도	충남 서산
저장방식	지하 암반	해저 지하 암반	지상 저온탱크
LPG 처리능력 (연간, 만톤)	200	200	100
프로판 저장용량 (만톤)	8.3	17.0	4.0
부탄 저장용량 (만톤)	6.9	7.0	3.4

자료: E1, 하나증권

석유화학 원료용 LPG 공급과 해외 진출

국내 주요 NCC향 LPG 공급 중
베트남에서도 역량 확대 기대

E1은 여수, 인천, 대산 등에 LPG 저장시설을 보유하고 있다. 이를 기반으로 여수, 대산 소재 주요 석유화학업체와 공급계약을 체결하고 있다. 석유화학업체 입장에서 원료 공급 안정성 제고에 더해 Naphtha 대비 LPG가 가격 경쟁력 우위에 있을 때 LPG 투입 비중을 늘리면서 수익을 극대화할 수 있어 주요 옵션으로 기능하는 모습이다. 국내 석화학 판매량은 2021년 143만톤에서 2023년 206만톤으로 증가했고 2024년에도 증가세가 지속된 것으로 추정된다.

2025년은 신규 LPG 수요 창출을 위한 베트남 시장 진입을 본격화하는 해다. 남부는 국내 화학업체가 진출한 반면 E1은 북부 하이퐁 인근 지역에 진입한다. 베트남 LPG 수입사인 Venus Gas의 대주주 측과 총 8만톤 규모(저장시설 C3 5만톤, C4 3만톤)의 지상형 LPG 냉동 탱크 터미널 건설을 위한 50:50 지분 합작 계약을 체결한 바 있다. 2026년 하반기 터미널 완공이 예정되어 있고 인근 산업단지에 입주한 석유화학업체에 석유화학 원료용 LPG 공급 사업도 추진된다. E1은 안정적인 LPG 공급 및 터미널 운영을 담당하며 향후 충전, 판매 등 LPG유통 인프라 구축 등 베트남 내수 시장으로 역할을 확대할 가능성이 존재한다.

도표 8. 여수 LPG 저장기지



자료: E1, 하나증권

도표 9. 인천 LPG 저장기지



자료: E1, 하나증권

도표 10. 대산 LPG 저장기지



자료: E1, 하나증권

도표 11. 단일판매공급계약 체결내역(롯데케미칼)

1. 판매·공급계약 구분		기타 판매·공급계약
- 체결계약명		액화석유가스 매매 계약
2. 계약내역	계약금액(원)	383,470,631,555
	최근매출액(원)	7,827,737,066,529
	매출액대비(X)	4.90
	대규모법인여부	해당
3. 계약상대		롯데케미칼(주) (Lotte Chemical Corporation)
- 회사와의 관계		-
4. 판매·공급지역		국내
5. 계약기간	시작일	2025-03-01
	종료일	2026-12-31
6. 주요 계약조건		-
7. 계약(수주)일자		2024-10-29
8. 공시유보 관련내용	유보사유	-
	유보기한	-

자료: E1, 하나증권

LNG로 사업 포트폴리오 확대

평택에너지엔파워에 더해
여수그린에너지까지 확장
장기적으로 청정수소도 진출

2024년 9월 하나파워패키지 인수로 LNG 발전사업에 진출했다. 칼리스타캐피탈, 메리츠증권 컨소시엄으로 열병합발전소 세 곳을 인수했으며 자회사 이원평택에너지를 통해 평택에너지 서비스 지분 88.6%를 확보했다. 12월 평택에너지엔파워로 사명을 변경했고 2025년 4월에 이원평택에너지와 합병할 예정이다. 지난 4년 연간 평균 영업이익은 약 680억원으로 전사 실적 안정성 제고에 기여할 전망이다.

평택에너지엔파워 이후 여수그린에너지 지분 인수로 추가적인 LNG 밸류체인 확대를 진행 중이다. 여수그린에너지는 전남 여수에 설비용량 495MW 규모 LNG 집단에너지 허가권을 보유 중인 특수목적 법인이다. 사업 규모는 7,500억원에서 1조원 가까이로 추정되는 중이며 2021년에 폐쇄된 동서발전의 호남화력 부지에 대한 임대차 계약과 기존 석탄발전설비 철거 등 제반 준비가 완료된 이후 2027년 상반기까지 본격적으로 건설이 진행될 것으로 보인다. 신규 설비로 한국가스공사의 개별요금제 계약을 통해 사실상 직도입 효과를 얻을 수 있으며 인근에 있는 동북아LNG터미널 탱크를 임대하여 직도입을 추진할 가능성도 존재한다.

LNG 사업에 더해 추가 밸류체인으로 2027년 12월 폐쇄 예정인 인천 남항 E1컨테이너부두(E1CT)를 수소 생산기지로 전환할 예정이다. 언론에 따르면 해외에서 암모니아를 수입하여 저장, 가공 과정을 거쳐 연간 100만톤 규모의 청정수소를 생산하기 위해 5만톤급 암모니아 탱크 2기 건설 및 연간 7만톤 수소 생산 크래킹 설비 3기를 구축하는 방안을 검토 중이다. 청정수소는 한국전력 발전자회사와 포스코인터내셔널 등 정부의 청정수소발전의무화제도에 낙찰되는 사업자를 대상으로 공급될 수 있다. 2032년에 연간 수소 14.8천톤 수소가 필요할 것으로 전망된다.

도표 12. 여수그린에너지 LNG발전소 건설 예정인 동서발전의 옛 호남화력부지

예상 설비용량: 495MW
예상 사업면적: 약 1.4만평
예상 건설비용: 0.8~1.0조원
동서발전과 세부사항 협의 중



자료: 동서발전, 하나증권

발전사업의 안정적 실적 기대

평택에너지엔파워
투자금액 3,177억원
지분을 88.6%

평택에너지엔파워의 오성 LNG복합화력 발전소는 2013년 3월 상업운전을 개시했다. 발전 과정에서 발생하는 열을 인근 주택 및 상업시설에 판매하는 집단에너지사업을 영위하고 있으며 열 공급권역 내 반도체 공장이 있어 수요가 안정적이다. 열요금의 경우 기준사업자인 국내 공기업 실적 정상화 과정에서 단가가 지속 상승하고 있어 긍정적이다.

설비용량은 833MW이며 설비용량 500MW 이상 사업자에게 부여되는 RPS 의무를 이행하기 위해 PAFC 타입 연료전지 6.16MW를 도입하여 운영 중이다. 열공급도 가능한 타입이기 때문에 집단에너지 사업에 활용하는 것으로 추정되며 REC 가중치 2배를 기반으로 자체 조달하는 REC 외 나머지 수요에 대해서는 시장에서 구매하는 것으로 보인다.

연료인 LNG의 경우 한국가스공사 장기공급계약이 체결되어 있으며 2011년 7월부터 2032년 6월까지다. 최신예 발전설비는 아니지만 발전자회사 노후 LNG 설비보다는 급전순위가 높은 중상위권으로 추정되며 수도권에 위치하고 있기 때문에 전력공급 부족 상황 시 장점을 발휘할 수 있다. 안정적 수익인 용량요금의 경우 기준용량가격이 2022~23년 전년대비 3.7% 감소한 이후 2023~24년 10.9%, 2024~25년 4.6% 상승하면서 점차 개선되고 있다.

도표 13. 평택에너지엔파워 연간 실적 추이 (단위: 십억원)

	2020	2021	2022	2023
매출액	352.7	473.7	940.3	836.6
전기발전	296.7	413.5	879.2	751.3
배열판매	29.1	29.1	31.8	39.3
연료전지/기타	26.9	31.1	29.3	46.1
매출총이익	66.3	56.8	74.5	90.1
전기발전	42.8	36.2	93.5	82.9
배열판매	3.2	(4.7)	(33.8)	(24.9)
연료전지/기타	20.3	25.4	14.8	32.1
영업이익	61.8	52.2	70.0	87.0
세전이익	32.1	37.2	57.6	75.6
당기순이익	23.6	27.9	42.6	58.4

자료: E1, 하나증권

도표 14. 기준용량가격 추이 (단위: 원/kWh)

		발전기 진입연도																			
		~04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23~
전 력 수 요 예 측	15	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46									
	16-1	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60								
	16-2	9.15	9.15	9.15	9.15	9.44	9.55	9.59	9.93	10.07	10.03	10.04	9.99								
	17	9.15	9.15	9.15	9.15	9.44	9.55	9.59	9.93	10.07	10.03	10.04	9.99	9.99							
	18	9.15	9.15	9.15	9.15	9.44	9.55	9.59	9.93	10.07	10.03	10.04	9.99	9.99							
	18/19	9.17	9.17	9.17	9.17	9.44	9.55	9.59	9.93	10.07	10.03	10.04	9.99	9.88	10.00						
	19/20	9.46	9.46	9.46	9.46	9.81	9.93	9.96	10.31	10.45	10.42	10.43	10.38	10.27	10.39	10.68					
	20/21	9.62	9.62	9.62	9.62	9.68	9.79	9.82	10.15	10.28	10.25	10.25	10.21	10.10	10.22	10.49	10.65				
	21/22	9.61	9.61	9.61	9.61	9.68	9.78	9.82	10.14	10.28	10.24	10.25	10.20	10.10	10.21	10.49	10.65	10.63			
	22/23-1	10.17	10.17	10.17	10.17	10.32	10.43	10.47	10.79	10.93	10.90	10.91	10.86	10.75	10.87	11.15	11.31	11.29	11.85		
	22/23-2	9.77	9.77	9.77	9.77	9.92	10.03	10.07	10.39	10.53	10.50	10.51	10.46	10.35	10.47	10.75	10.91	10.89	11.45		
	23/24	10.65	10.65	10.65	10.66	11.03	11.14	11.18	11.53	11.67	11.64	11.64	11.59	11.48	11.60	11.90	12.07	12.05	12.65	13.59	
	24/25	11.00	11.00	11.00	11.17	11.55	11.67	11.71	12.07	12.22	12.18	12.19	12.14	12.02	12.15	12.45	12.64	12.61	13.23	14.22	14.41

자료: 전력거래소, 하나증권

높은 세전이익 변동성은 LPG 사업의 불가피한 특성

LPG 파생상품의 영향은
기타영업외손익에 반영

LPG는 액화석유가스로 프로판(C3), 부탄(C4)을 액화시킨 결과물이다. 프로판은 취사, 난방, 산업용 연료로 사용되며 부탄은 수송용으로 사용되며 석유화학용 원재료로도 투입된다.

내수 LPG 판매가격은 사우디 아랍코가 고시하는 CP가격(Contract Price)을 감안하여 결정된다. 한편 도입되는 LPG 가격은 중동산(CP), 미국산(Mont Belvieu) 등으로 벤치마크가 다양하기 때문에 파생상품을 활용한 다양한 가격 전략이 가능하다. 활용하는 전략에 따라 기초자산이 달라질 수 있고 기초자산 가격 변화가 나타날 때 당시 포지션에 해당되는 평가손익 변화가 상당히 큰 편이다.

E1은 LPG 파생상품거래손익과 파생상품평가손익을 기타영업외손익으로 인식한다. 연결과 별도 기타영업외손익의 방향성이 대체로 동일하고 별도 기타영업외손익에서 파생상품 관련 손익 비중이 상당히 높다. LPG 사업 특성 상 높은 세전이익 변동성은 불가피한 부분이다. 파생상품손익은 분기 말 기준 주요 포지션에 노출된 벤치마크의 변동을 기반으로 측정되기 때문에 가격 추이가 중요할 것이다. 한편 내부 전략을 외부에서 확인하기는 쉽지 않아 장기 추정이 거의 불가능하다. 하지만 최근 프로판 FE 선물가격이 하락 기초를 나타내고 있다는 점에서 오는 2025년 1분기는 파생상품평가손실이 발생할 여지가 존재한다.

도표 15. 연간 기타영업외손익 추이

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
기타영업외손익(연결)	(48.1)	19.7	94.3	(68.8)	212.1
기타영업외손익(별도)	(40.6)	58.3	108.3	(57.2)	209.8
기타영업외수익(별도)	717.5	1,176.5	1,000.3	1,236.2	1,431.0
파생상품평가이익	238.3	366.9	302.2	200.2	266.1
파생상품거래이익	397.3	672.2	609.0	774.5	943.1
비중(%)	88.6	88.3	91.1	78.9	84.5
기타영업외비용(별도)	758.1	1,118.1	892.0	1,293.4	1,221.2
파생상품평가손실	230.3	306.4	224.1	275.2	187.7
파생상품거래손실	418.8	692.5	552.6	692.6	781.2
비중(%)	85.6	89.3	87.1	74.8	79.3

자료: 하나증권

도표 16. 분기 기타영업외손익 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
기타영업외손익(연결)	89.0	(11.2)	63.1	71.1	(84.4)	45.1	52.9
기타영업외손익(별도)	86.4	(10.5)	62.9	71.0	(63.9)	46.5	54.8
기타영업외수익(별도)	538.6	313.1	418.8	160.6	295.7	217.3	136.5
파생상품평가이익	194.5	96.8	138.7	(163.8)	157.5	52.7	(31.8)
파생상품거래이익	257.3	179.9	229.4	276.5	94.0	122.8	129.9
비중(%)	83.9	88.4	87.9	70.2	85.1	80.8	71.9
기타영업외비용(별도)	452.2	323.5	355.9	89.6	359.6	170.7	81.7
파생상품평가손실	188.0	98.4	98.4	(197.2)	188.3	(21.0)	(18.7)
파생상품거래손실	176.8	177.0	196.8	230.7	98.1	121.8	93.8
비중(%)	80.7	85.1	82.9	37.4	79.7	59.0	91.8

자료: 하나증권

배당 확대의 역사

배당 기준 연결로 변경 시
DPS 우상향 추세 가능

E1의 DPS는 2019년~2021년 2,200원이 유지되었고 2022년 3,600원으로 증가했다. 2023년에는 별도 재무제표 기준 당기순이익의 15% 이상 배당성향을 유지하는 중기 배당정책을 공개했다. 배당정책은 3년 주기로 재검토하며 2025년 실적까지 적용된다. 2023년 중간배당 700원, 기말배당 4,450원에서 2024년 중간배당 450원, 기말배당 3,000원으로 하향되었다. 이는 환율 변동과 파생상품 영향으로 별도 순이익이 감소한 것에 연동된 것으로 파악된다. 아직 별도 순이익이 공개되지 않은 상황이나 별도 배당성향 최저 15% 수준 이상을 유지한 것으로 판단된다. 2025년 실적 수준에 따라 달라지겠지만 적어도 현재 DPS 레벨이 지속될 것으로 가정하면 5% 후반 배당수익률이 가능하다.

별도를 제외한 연결 실적의 경우 과거 2019년~2020년에 영업적자를 기록했지만 이후에는 임대업 및 유통업 실적 개선으로 흑자를 지속하고 있다. 2024년 금융업 연결 편입으로 일부 실적 변동성이 나타날 여지는 있으나 이미 비용 인식을 선제적으로 완료한 것으로 보이기 때문에 리스크는 크지 않은 상황으로 보인다. 여기에 신규 인수한 발전사업의 이익 기여를 감안하면 배당 기준을 별도에서 연결로 변경할 경우 배당 재원 확대가 가능하다. 만약 기준 변경 시 이전과 동일한 배당성향에서도 DPS가 증가할 수 있다. 올해 3년 주기 배당정책이 종료되기 때문에 향후 발표될 2026년 정책에 관심을 가질 필요가 충분하다.

도표 17. 2023~2025 사업연도 배당정책

2023~2025 사업연도 배당성향
별도 순이익 15% 이상 제시

1. 정보내용	공시제목	2023 ~ 2025 사업연도 배당정책 안내
	관련 수시공시내용	□ 당사는 주주가치 제고를 위해 아래와 같이 배당정책을 수립하여, 배당금의 안정성 및 예측가능성을 높이고자 합니다. < 배당정책 > - 당사는 별도재무제표 기준 당기순이익의 15% 이상으로 배당총액을 유지할 계획입니다. - 상기 배당정책은 2023 ~ 2025년의 배당정책이며, 당사는 3년 주기로 배당정책을 재검토할 예정입니다.
	예정 공시 일시	-

자료: E1, 하나증권

도표 18. 연도별 배당 실적 추이

구분		2019	2020	2021	2022	2023
당기순이익(십억원)		(43.2)	60.3	131.8	141.9	213.2
주당순이익(원)		(7,466)	10,427	22,789	24,536	36,872
배당금	주당배당금(원)	2,200	2,200	2,200	3,600	5,150
	총배당금(십억원)	12.7	12.7	12.7	20.8	29.8
배당률	액면배당률(%)	44.0	44.0	44.0	72.0	103.0
	시가배당률(%)	4.5	4.8	4.5	7.6	7.7
배당성향(연결, %)		(29.5)	21.1	9.7	14.7	14.0
배당성향(별도, %)		78.4	15.7	15.6	15.0	15.0

자료: E1, 하나증권

2025년 실적 전망

2025년 연간 영업실적 전망
매출액 13.7조원(YoY +22.4%)
영업이익 2,455억원(YoY +12.8%)

2024년 매출액은 11.2조원으로 전년대비 43.0% 증가했다. 별도는 프로판 가격 상승과 LPG 판매량 증가에 더해 환율 약세도 외형 성장에 기여한 것으로 추정된다. 내수는 LPG 트럭 증가에도 불구하고 여전히 판매량이 둔화되는 양상이지만 산업체, 석유화학업체향 수요가 견조하고 해외 트레이딩 물량도 증가하는 모습이다. 전력은 SMP가 약세였지만 3분기 대비 이용률 개선이 나타난 것으로 추정되며 3분기는 1개월치 실적이기 때문에 유의미한 성장이 확인될 전망이다. 영업이익은 2,176억원으로 전년대비 133.5% 증가했다. LPG 수출 물량이 증가하고 LS증권과 평택에너지애포워가 연결로 편입된 것이 개선의 주요 원인으로 보인다. 세전이익은 2023년 인식한 헛지용 LPG 파생상품 평가이익이 올해는 손실로 인식된 가운데 연말에 환율이 급등하면서 선박리스부채 관련 외환평가손실이 반영되며 부진했다.

2025년 매출액은 13.7조원으로 전년대비 22.4% 증가할 전망이다. LPG 가격과 환율이 높은 수준에 머물고 있어 별도 외형 증가가 지속될 수 있고 2024년 신규 인수한 LNG 발전사업 실적도 온기로 반영되기 때문이다. 영업이익은 전년대비 12.8% 증가한 2,455억원으로 예상된다. 추정이 쉽지 않은 파생상품 영향이 영업/세전 실적에 반영되는 LPG 사업 불확실성을 감안해도 발전사업 실적 증가분만으로 전사 이익 성장에 기여할 것으로 예상된다. 베트남 LPG 사업, 여수그린에너지 준공 등 장기 성장 동력의 추진 경과를 지켜볼 필요가 있다.

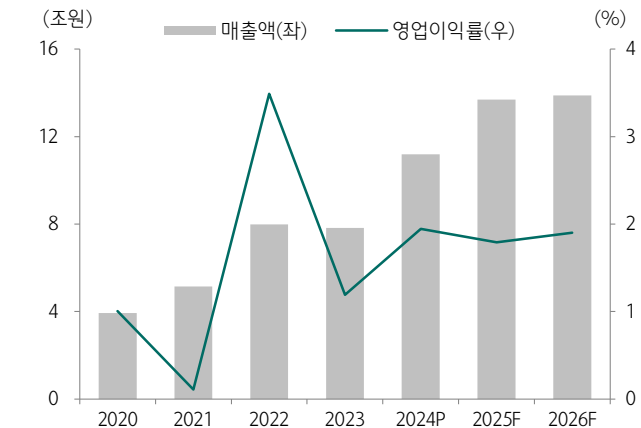
도표 19. E1 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F	2026F	2024년 YoY	2025년 YoY
매출액	46,083	39,276	51,523	79,908	78,277	111,924	136,967	138,797	43.0	22.4
영업이익	1,063	395	56	2,787	932	2,176	2,455	2,640	133.5	12.8
세전이익	(49)	957	1,744	1,938	2,829	1,112	1,520	2,166	(60.7)	36.7
순이익	(432)	603	1,318	1,419	2,132	734	1,049	1,494	(65.6)	42.9
영업이익률(%)	2.3	1.0	0.1	3.5	1.2	1.9	1.8	1.9	-	-
세전이익률(%)	(0.1)	2.4	3.4	2.4	3.6	1.0	1.1	1.6	-	-
순이익률(%)	(0.9)	1.5	2.6	1.8	2.7	0.7	0.8	1.1	-	-

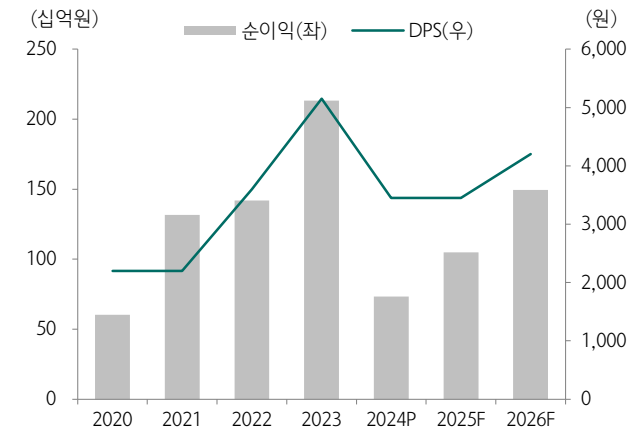
자료: E1, 하나증권

도표 20. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: E1, 하나증권

도표 21. 연간 연결 순이익 및 DPS 추이 및 전망



자료: E1, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	7,990.8	7,827.7	11,192.4	13,696.7	13,879.7
매출원가	7,423.7	7,418.5	10,510.0	12,917.9	13,061.0
매출총이익	567.1	409.2	682.4	778.8	818.7
판매비	288.3	316.1	464.8	533.3	554.7
영업이익	278.7	93.2	217.6	245.5	264.0
금융손익	(32.8)	(42.6)	(83.4)	(93.0)	(94.0)
종속/관계기업손익	16.7	20.3	11.4	13.1	15.0
기타영업외손익	(68.8)	212.1	(34.4)	(13.7)	31.7
세전이익	193.8	282.9	111.2	152.0	216.6
법인세	52.3	68.5	42.7	38.0	54.1
계속사업이익	141.5	214.4	68.5	114.0	162.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	141.5	214.4	68.5	114.0	162.4
비배주주지분 순이익	(0.4)	1.2	(4.9)	5.7	8.1
지배주주순이익	141.9	213.2	73.4	108.3	154.3
지배주주지분포괄이익	148.4	207.6	45.2	148.5	211.6
NOPAT	203.5	70.6	134.0	184.1	198.0
EBITDA	392.4	229.7	391.2	416.4	448.5
성장성(%)					
매출액증가율	55.09	(2.04)	42.98	22.38	1.34
NOPAT증가율	4,525.00	(65.31)	89.80	37.39	7.55
EBITDA증가율	232.26	(41.46)	70.31	6.44	7.71
영업이익증가율	4,876.79	(66.56)	133.48	12.82	7.54
(지배주주)순이익증가율	7.66	50.25	(65.57)	47.55	42.47
EPS증가율	7.66	50.28	(65.57)	47.55	42.49
수익성(%)					
매출총이익률	7.10	5.23	6.10	5.69	5.90
EBITDA이익률	4.91	2.93	3.50	3.04	3.23
영업이익률	3.49	1.19	1.94	1.79	1.90
계속사업이익률	1.77	2.74	0.61	0.83	1.17

투자지표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	20,679	31,076	10,699	15,786	22,494
BPS	213,927	240,377	247,244	260,122	279,497
CFPS	58,412	57,612	46,224	64,885	75,809
EBITDAPS	57,200	33,487	57,023	60,706	65,381
SPS	1,164,835	1,141,070	1,631,547	1,996,598	2,023,280
DPS	3,600	5,150	3,450	3,450	4,200
주기지표(배)					
PER	2.20	2.00	6.42	3.87	2.72
PBR	0.21	0.26	0.28	0.23	0.22
PCR	0.78	1.08	1.49	0.94	0.81
EV/EBITDA	5.28	9.52	9.05	8.44	7.80
PSR	0.04	0.05	0.04	0.03	0.03
재무비율(%)					
ROE	10.31	13.90	4.45	6.31	8.45
ROA	3.40	4.77	0.74	0.70	0.98
ROIC	10.97	3.50	5.13	5.81	6.07
부채비율	187.33	170.73	597.12	582.12	549.41
순부채비율	112.13	99.24	116.26	112.70	105.06
이자보상배율(배)	5.27	1.28	2.00	1.66	1.80

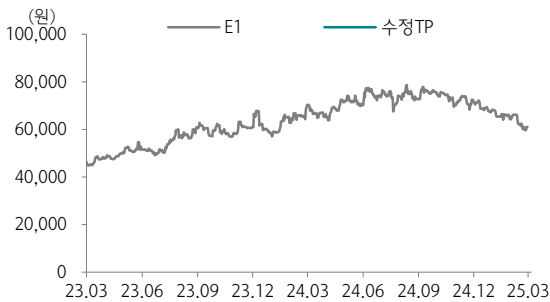
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	1,930.3	1,953.8	2,335.4	2,625.0	2,692.7
금융자산	222.3	339.2	369.6	398.5	428.9
현금성자산	72.4	181.8	143.6	151.2	178.5
매출채권	811.2	708.1	897.1	1,016.0	1,033.0
재고자산	550.0	615.0	656.1	743.1	755.5
기타유동자산	346.8	291.5	412.6	467.4	475.3
비유동자산	2,409.4	2,643.6	3,155.2	3,178.1	3,278.4
투자자산	748.8	801.6	327.0	360.8	365.7
금융자산	141.4	144.3	151.6	162.2	163.7
유형자산	917.8	900.7	1,512.7	1,514.3	1,622.0
무형자산	29.3	28.4	366.0	353.4	341.3
기타비유동자산	713.5	912.9	949.5	949.6	949.4
자산총계	4,339.7	4,597.4	15,283.7	15,596.2	15,764.2
유동부채	1,711.1	2,138.9	1,956.1	2,142.7	2,165.1
금융부채	918.9	1,433.9	921.9	978.8	982.7
매입채무	475.0	411.7	583.4	660.7	671.8
기타유동부채	317.2	293.3	450.8	503.2	510.6
비유동부채	1,118.2	760.4	2,237.1	2,269.0	2,273.6
금융부채	996.9	590.6	1,996.5	1,996.5	1,996.5
기타비유동부채	121.3	169.8	240.6	272.5	277.1
부채총계	2,829.3	2,899.3	13,091.3	13,309.8	13,336.7
지배주주지분	1,442.9	1,624.4	1,671.4	1,759.7	1,892.7
자본금	34.3	34.3	34.3	34.3	34.3
자본잉여금	40.7	40.7	40.8	40.8	40.8
자본조정	(33.1)	(34.4)	(34.4)	(34.4)	(34.4)
기타포괄이익누계액	(32.6)	(33.1)	(31.1)	(31.1)	(31.1)
이익잉여금	1,433.6	1,616.8	1,661.9	1,750.2	1,883.1
비지배주주지분	67.5	73.8	521.0	526.7	534.8
자본총계	1,510.4	1,698.2	2,192.4	2,286.4	2,427.5
순금융부채	1,693.5	1,685.2	2,548.8	2,576.9	2,550.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(7.5)	389.8	(773.0)	227.4	338.8
당기순이익	141.5	214.4	68.5	114.0	162.4
조정	181.9	25.5	175.9	171.0	184.6
감가상각비	113.7	136.5	173.6	170.9	184.5
외환거래손익	(15.0)	(7.6)	(5.3)	0.0	0.0
지분법손익	(16.7)	(20.3)	376.3	0.0	0.0
기타	99.9	(83.1)	(368.7)	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	(330.9)	149.9	(1,017.4)	(57.6)	(8.2)
투자활동 현금흐름	(35.5)	(76.9)	(550.9)	(215.2)	(287.9)
투자자산감소(증가)	(16.0)	43.6	501.4	(33.8)	(4.8)
자본증가(감소)	(22.0)	(27.2)	(75.8)	(160.0)	(280.0)
기타	2.5	(93.3)	(976.5)	(21.4)	(3.1)
재무활동 현금흐름	10.8	82.5	1,424.9	37.0	(17.5)
금융부채증가(감소)	127.7	108.7	893.9	56.9	3.8
자본증가(감소)	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(105.8)	(1.3)	559.3	0.0	0.1
배당지급	(12.7)	(24.9)	(28.3)	(19.9)	(21.4)
현금의 증감	(32.1)	395.4	(37.7)	7.6	27.4
Unlevered CFO	400.7	395.2	317.1	445.1	520.1
Free Cash Flow	(31.6)	362.7	(849.6)	67.4	58.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

E1



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.17	BUY	86,000 원		
23.8.11	Not Rated	-	-	-

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 2025년 3월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 3월 17일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 14일