

KOSPI | 유틸리티

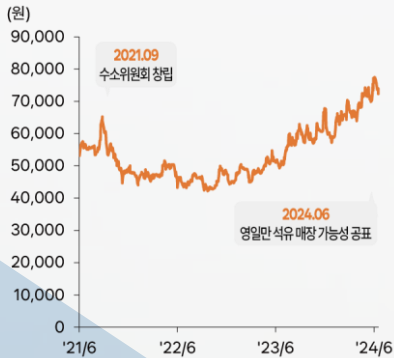
E1 (017940)

LPG 유통회사

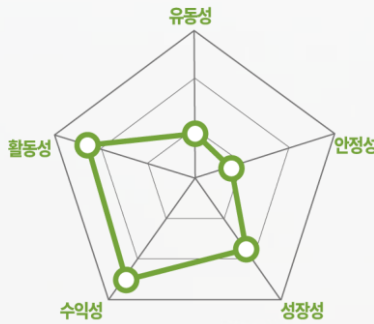
체크포인트

- 1984년에 설립된 LPG 유통회사. LPG를 국내에서 수입, 저장, 유통하고 해외에서는 중계 수출 사업을 영위. 2024년 1분기 매출비중은 LPG 유통사업 84.0%, LS네트웍스 15.6%, 기타 사업 0.4%
- 투자포인트: 1)LPG 유통사업 호황 2)LNG 발전 사업 진출
- 상반기 내내 등결된 국내 LPG 가격으로 실적 부담 있지만 해외에서 LPG 유통사업 실적 호조가 지속되며 2024년에는 LPG 유통회사를 평가할 때 중요한 지표인 세전이익 2,383억 원(YoY -15.8%) 예상

주가 및 주요이벤트

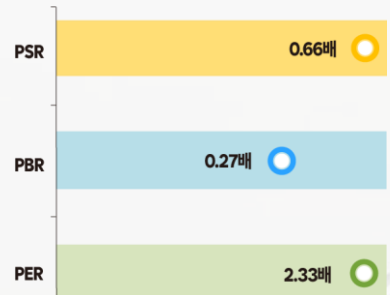


재무지표



주: '2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 유틸리티산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 1Q24 기준, Fnguide WICS 분류 상 유틸리티산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 김선호 shkim@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

LPG 유통 업체

1984년에 설립된 국내 최초의 LPG 유통 업체. 2024년 1분기 매출 비중은 LPG 유통업 영위하는 E1이 84.0%, 브랜드, 임대, 유통, 금융 사업을 영위하고 있는 LS네트웍스가 15.6%, 기타 사업부가 0.4%

미국의 LPG 수출물량이 증가하며 에너지원으로써 LPG의 매력 상승

미국의 LPG 수출량은 최대치를 경신. 상대적으로 싼 미국산 LPG가 시장에 유입되며 LPG를 유통하는 E1의 실적 호조

현주가는 2024년 추정 실적 대비 PER 2.8배, PBR 0.3배로 저평가

동일한 사업을 영위하는 SK가스, 비슷한 사업을 영위하는 LNG 유통 업체 대비 할인 폭이 큰 편. 신사업 확장에 따라 할인 폭 축소 가능.

Forecast earnings & Valuation

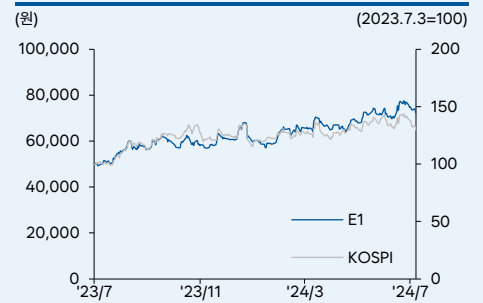
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(십억원)	3,928	5,152	7,991	7,828	9,357
YoY(%)	-14.8	31.2	55.1	-2.0	19.5
영업이익(십억원)	40	6	279	93	193
OP 마진(%)	1.0	0.1	3.5	1.2	2.1
지배주주순이익(십억원)	60	132	142	213	179
EPS(원)	8,788	19,207	20,679	31,076	26,087
YoY(%)	흑전	118.5	7.7	50.3	-16.1
PER(배)	5.1	2.5	2.2	2.0	2.8
PSR(배)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	11.7	16.1	5.3	9.5	6.4
PBR(배)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
ROE(%)	5.2	10.6	10.3	13.9	10.2
배당수익률(%)	4.9	4.6	7.9	8.3	6.2

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/9)	72,300원
52주 최고가	77,500원
52주 최저가	49,250원
KOSPI (7/9)	2,867.38p
자본금	34십억원
시가총액	496십억원
액면가	5,000원
발행주식수	7백만주
일평균 거래량 (60일)	2만주
일평균 거래액 (60일)	16억원
외국인지분율	6.35%
주요주주	구자열 외 10인 45.36%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	26	209	46.8
상대주가	-26	80	29.4

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 LPG 유통 업체

국내 2개뿐인 LPG 유통 회사

E1은 LPG의 수입, 저장 공급 및 판매를 영위하는 LPG 유통회사이다. 중동과 북미 등의 산유국으로부터 LPG를 확보하여 국내 유통 및 해외에 중계 수출을 하고 있다.

LPG 산업은 1970년대 두 차례 오일쇼크 이후 정부의 에너지원 다변화 정책의 일환으로 LNG와 함께 도입되었다. E1은 1984년 9월 'LPG 수입산업의 합리화 계획'에 따라 설립되어 1997년에 기업공개를 하였다. 2006년에는 국제상사(現 LS네트웍스)를 인수하였다. 2020년에는 정선에 태양광 발전단지를 준공하여 신재생에너지 포트폴리오를 확대하기 시작하였다. 2021년 12월에는 베트남 LPG 냉동탱크 터미널 사업에 진출하였고, 2022년 4월에는 수소 충전소를 오픈하였다. 2022년 5월에는 LS와 50:50으로 엘에스이링크를 신규 설립하여 전기차 충전소 사업에 진출하였다. 2023년 7월에는 캐나다 블루 암모니아 초기 사업 개발에 약 100억 원을 투자하였다. 2024년 3월에는 E1 컨소시엄이 평택, 김천, 전북 등에서 발전소를 운영하는 하나파워패키지의 우선협상대상자로 선정되어 LNG 발전 사업 진출을 앞두고 있다.

LPG 저장 및 출하를 위한 3개의 LPG 수입기지를 보유하고 있다. 1)여수기지는 1983년에 준공되었으며 총 15.2만 톤(프로판 8.3만 톤, 부탄 6.9만 톤) 저장이 가능하다. 2)인천기지는 2000년에 준공되었으며 총 24만 톤(프로판 17만 톤, 부탄 7만 톤) 저장이 가능하다. 3)대산LPG 기지는 2011년에 준공되었으며 총 7.4만 톤(프로판 4만 톤, 부탄 3.4만 톤) 저장 가능하다. 정부는 LPG 수급 안정을 위한 제도적 장치로 수출입업을 등록할 때 일정 규모 이상의 저장 시설을 보유하도록 하고, 수입업자에게는 민간 비축 의무를 부여하고 있다.

2 사업영역

E1 84.0%, LS네트웍스 15.6%
기타 사업 0.4%

2024년 1분기 연결기준 매출비중은 E1 84.0%, LS네트웍스 15.6%, 기타 사업 0.4%이다.

E1

LPG 유통은 내수와 해외로 구분할 수 있다. 2024년 1분기 매출액 기준으로 내수 47.7%, 해외 52.3%를 차지하고 있다. 국내에서는 운수, 가정·상업, 산업, 공업 원료, 석유화학 등이 전방산업이다. 아람코가 매달 말 고시하는 CP 가격(Contract Price)에 매입 발생 시점 환율과 도입 비용, 운송비, 적정 이윤 등을 더한 가격에 판매하게 된다. 해외에서는 확보된 LPG 물량을 기반으로 트레이딩 및 국내 수급 조절·체선 방지·재고 조절을 위한 스왑 거래 등의 중계무역을 하고 있다.

환율 및 상품 가격 변동으로 인한 손실 가능성을 제거하기 위해 통화 및 LPG에 대한 선도계약을 맺고 있으며, 파생상품에 대한 거래이익 및 평가손익을 기타영업외손익으로 인식하고 있다.

LS네트웍스

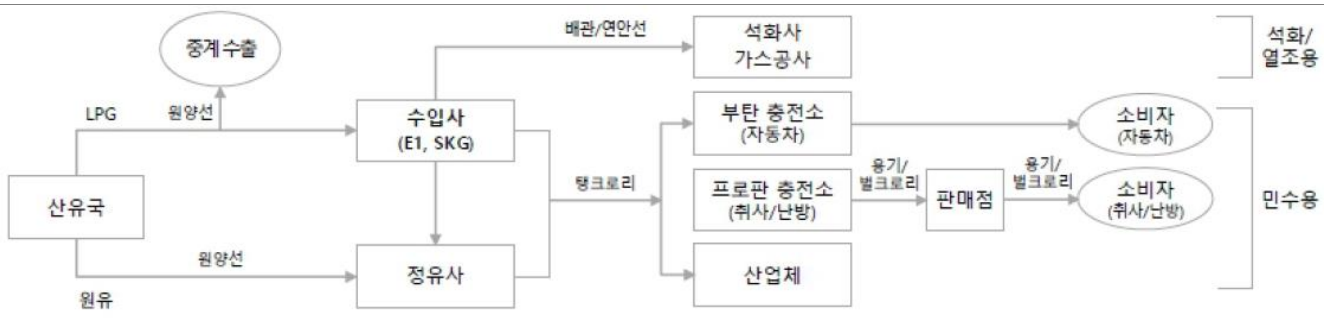
LS네트웍스는 E1의 종속기업으로 연결대상이다. E1은 LS네트웍스의 지분 81.79%을 보유하고 있다.

LS네트웍스는 브랜드, 임대, 유통, 금융 사업을 영위하고 있다. 브랜드 사업에는 스포츠 브랜드인 프로스펙스와 아웃도어 브랜드인 Mont-bell을 운영하고 있다. 브랜드 인지도가 약하여 영업적자가 지속되고 있다. 임대 사업의 주요 자산은 LS용산타워이다. 신용산역 옆에 위치하고 있어 입지가 양호하다. 유통 사업은 토요타의 자동차와 BMW 및 KTM의 모터사이클, 바이클로의 자전거를 유통하고 있다. 금융 사업부는 2024년 2월부터 LS투자증권의 이익이 연결로 인식되기 시작하였다. G&A PEF가 보유한 LS투자증권의 지분 60.98%를 현물분배 받아 지배력을 획득하였다. LS네트웍스 전사 기준으로는 2022년에 418억 원, 2023년에 332억 원의 영업이익을 기록하였다.

기타 사업

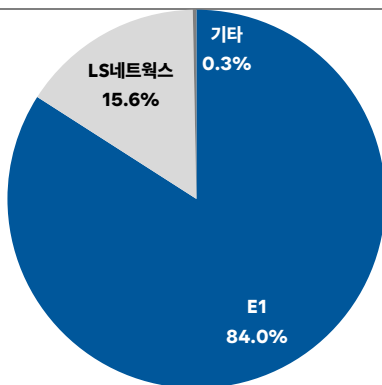
기타 사업에는 태양광 발전설비의 관리 운영사업을 하는 넥스포에너지, 넥스포솔라 및 신재생에너지 발전업을 영위하는 이원솔라, 일반화물 운송사업을 영위하는 E1 물류 등이 있다.

국내 LPG 유통



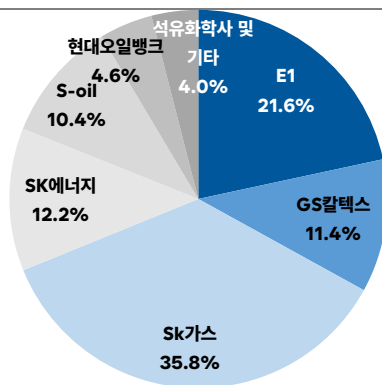
자료: E1, 한국R협회의 기업리서치센터

사업부별 매출 비중(1Q24)



자료: E1, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 LPG 유통사 점유율(2023년)



자료: E1, 한국R협회의 기업리서치센터

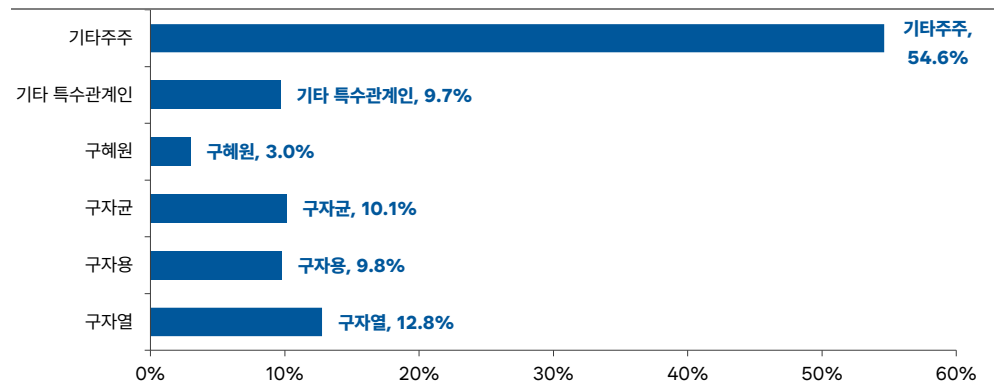
3 주주 현황

구자용 E1 회장은 3대 주주이며 9.77%를 보유

E1의 최대주주 및 특수관계인이 보유한 주식은 45.36%이다. 고 구평희 E1 명예회장의 4명의 자녀 중 구자열 LS(주) 이사회 의장이 12.78%, 구자용 E1 회장이 9.77%, 구자균 LS일렉트릭 회장이 10.14%, 구혜원 푸른그룹 회장이 2.99%를 보유하고 있다.

구자용 E1 회장은 23년 넘게 E1에 근무하였으며 LS네트웍스, E1컨테이너터미널, E1물류 사내이사를 겸하고 있다. 구동휘씨는 구자열 LS(주) 이사회 의장의 자녀로 지분을 5% 보유하고 있으며, 부사장을 역임하고 있다.

주주현황(1Q24)



자료: E1, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 LPG 산업

LPG의 특성

LPG는 Liquefied Petroleum Gas의 약칭으로 액화 석유 가스라고 한다. LPG는 상온/상압 상태에서는 기체 상태이나 이것을 가압 또는 냉각시키면 쉽게 액화되므로 다른 가스 연료와 비교할 때 저장과 수송이 용이하고 열효율이 높은 연료이다. LPG는 정유공장에서 원유를 정제할 때와 석유화학공장에서 부산물로 일부 생산되지만 대부분은 유전의 수반 가스로부터 생산되며, 천연가스전에서 원유나 천연가스를 추출할 때 함께 생산된다. 또한, 납사를 열분해하는 과정에서도 일부 생산되고 있다.

LPG산업은 규제산업

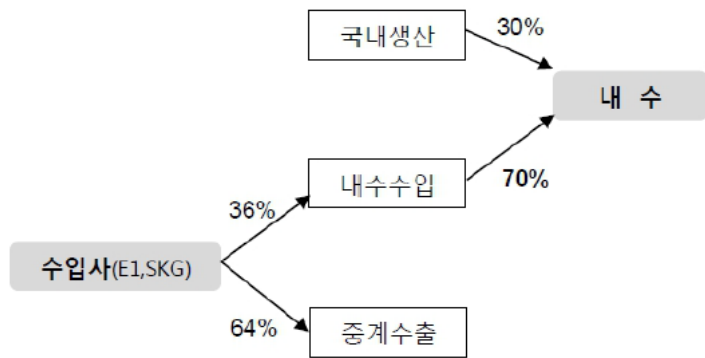
LPG산업은 1970년대 두 차례 오일쇼크 이후 정부의 에너지원 다변화 정책의 일환으로 LNG와 함께 도입되었으며, 'LPG산업의 산업합리화 계획'에 따라 LPG 사업을 영위하는 회사가 설립되었다. 정부는 LPG 산업의 높은 수입의존도 및 외부 환경요인에 따른 공급상의 변동위험 관리 및 LPG의 공급 및 가격 안정을 도모하고자 '액화석유가스의 안전 및 사업관리법', '석유사업법', '고압가스 안전관리법' 등 관련 법률에 근거하여 사업자로서 하여금 일정규모 이상의 저장 시설을 설치하고 민간비축 의무를 부여하는 등 법적규제를 하고 있다. 법적 규제와 함께 가스안전기금 및 특별용자자금 등 정책금융을 통해 사업자의 사업안정성 향상을 위한 지원도 병행하고 있다.

LPG는 국내 민수용 수요의 많은 부분을 수입에 의존하고 있으며, 대중 연료로 공급 안정이 매우 중요하다. 따라서 공급에 문제가 발생할 경우 국민 경제에 미치는 영향이 크기 때문에 정부는 공급 안정을 위한 제도적 장치로 수출입업 등록시 일정 규모 이상의 저장 시설을 보유토록 하고, 수입업자에게는 민간 비축 의무를 부여하고 있다.

LPG 산업은 정부의 에너지원 다변화 정책의 일환으로 LNG와 함께 도입된 사업인 만큼, 공공재적 성격으로 인하여 각종 법률에 의해서 일정요건 이상의 자격을 갖춘 사업자에게만 진입이 허가되는 산업으로서 정부의 직, 간접적인 규제 영향이 타 산업대비 상대적으로 높다.

국내에서 LPG의 수입, 저장, 공급업을 영위하는 회사는 E1과 SK가스 2개사이며, 국내 LPG 판매는 E1, SK가스와 정유와 석유화학회사 5개사가 과점체제를 이루고 있다. 국내 정유사의 원유 정제 및 석유화학 공정에서 부산물로 생산되는 양은 국내 수요의 약 30%로서 그 부족분은 전량 중동 등 해외로부터 수입하고 있다.

국내 LPG 수급구조



자료: E1, 한국R협의회 기업리서치센터

CP + 투입원가+적정마진으로
국내 판매가격 결정

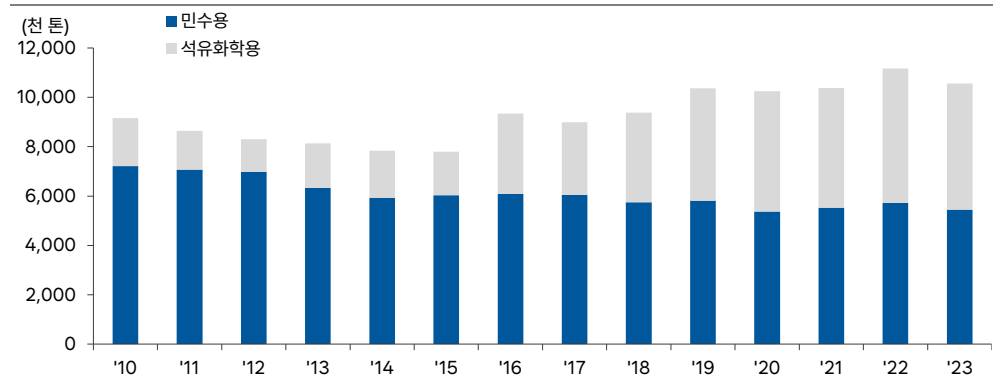
과거 LPG는 서민 대중 연료로서 안정적인 공급을 위하여 도입 초기부터 2000년까지 전기, 수도, 가스사업에 적용되는 공공요금 관리방식에 의해 정부 최고 판매가격 고시제도로 관리되었다. 2001년부터 가격 자율화로 현재는 국제가격의 변동요인이 탄력적으로 국내 판매가격에 반영되고 있다. LPG 판매가격은 사우디 아람코가 매달 말 고시하는 CP 가격(Contract Price)을 기준으로, 매입 발생 시점 환율과 도입 비용, 운송비, 적정 이윤 등을 감안하여 결정된다. 하지만 사회적 책임과 정부의 물가안정정책 등의 이유로 국제 LPG 가격 및 환율 변동분을 판매가격에 즉시 반영하지 못하여 업계 수익성에 영향을 주는 경우도 있었다.

국내 LPG 수요는 증가 중

LPG는 프로판(Propane, C3)과 부탄(Butane, C4)을 주성분으로 하는 가스를 액화한 것(기화된 것 포함)으로 기화 온도 차이에 따라 용도, 특성이 구별된다. 프로판은 주로 취사용, 난방용, 산업용 연료 및 석유화학용 원료로, 부탄은 자동차와 이동식 난방기의 연료 및 석유화학용 원료로 주로 사용된다.

국내 LPG 수요는 증가세에 있다. 민수용 소비가 감소세에 있지만 석유화학 수요가 빠르게 올라오고 있다.

국내 LPG 수요



자료: 한국가스안전공사, 한국R협의회 기업리서치센터

민수용 감소

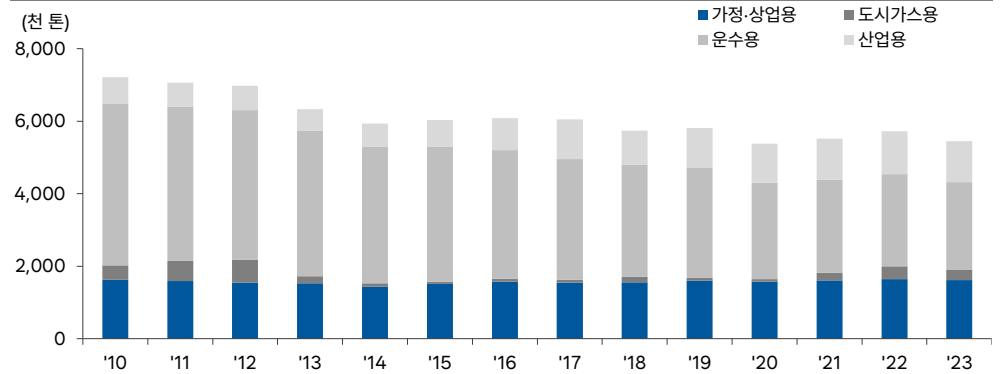
민수용 소비는 감소세

민수용 소비란 가정·상업용, 도시가스용, 운수용, 산업용 수요를 일컫는다.

국내 LPG 수요는 정부의 에너지원 다변화 및 청정 에너지 보급 확대 정책, 그리고 경제 발전에 따른 석유, 가스 에너지 선호에 힘입어 1990년대 중반까지는 연평균 10%를 상회하는 큰 폭의 수요 증가세를 보여 왔으나, 1990년대 중반 이후 LNG 도시가스의 보급 확대, 국제 LPG 가격의 상승 등으로 수요 증가율이 둔화되었다. 또한 IMF 이후 저렴한 LPG 가격으로 LPG 차량이 급증함에 따라 정부는 제1차 에너지 세제 개편을 단행하여 차량용 연료인 휘발유:경유:LPG 간 상대 가격비가 100:75:60 수준으로 유지되도록 하면서 부탄 수요 증가폭은 축소되었다. 그러나 수도권 대기오염에 대한 사회적인 공감대가 형성되며 2005년 7월 제2차 에너지 세제 개편을 시행하여 차량용 연료 휘발유:경유:LPG 간 상대 가격비가 100:85:50 수준으로 결정하였다. 이러한 에너지 가격 구조 개편으로 인해 LPG 차량용 부탄 수요는 다시 점차 증가했다.

하지만 2000년대 초 급격하게 증가했던 LPG 차량이 폐차되는 시점이 도래함에 따라 차량용 수요가 감소하기 시작하였다. 2010년 11월 LPG차량 등록대수가 246만대로 정점을 찍은 이후 LPG 차량 등록대수는 감소세에 있다. 2024년 6월 LPG차량 등록대수는 185만대이다. 차량 등록 대수와 동일하게 2010년 기준 민수용 수요가 정점을 찍었다. 2010년 기준 운수용 수요는 447만 톤으로 민수용 수요의 61.9%를 차지하였다. 2023년 운수용 수요는 241만 톤으로 민수용 수요의 44.2%를 차지하고 있다

국내 민수용 LPG 수요



자료: 한국가스안전공사, 한국R협회의 기업리서치센터

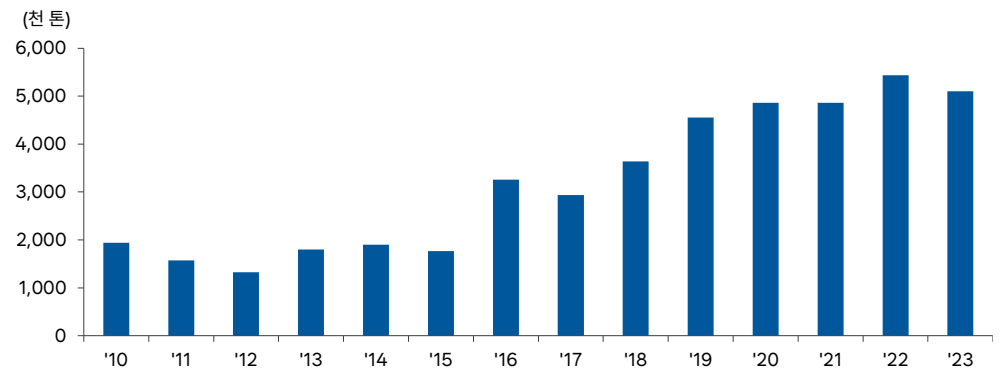
공업원료용 수요 강세

석화용 판매 물량 증가

SK가스는 2016년부터 PDH(Propane De-Hydrogenation) 사업에 진출하여 운영 중에 있다. PDH란 프로판에서 수소를 제거하여 프로필렌을 생산하는 공정이며, 프로필렌은 플라스틱, 합성섬유, 자동차 내장재 등의 기초유분으로 사용된다. 전세계 기준으로는 중국에서 PDH 증설이 빠르게 진행되며 LPG 수요를 견인하고 있다.

롯데케미칼은 원료 설비 효율화를 위해 에틸렌 생산 원료인 납사 비중을 줄이고 LPG 사용량을 늘리겠다고 발표하였다. 롯데케미칼을 포함해 LG화학, 한화토탈 등 국내 석유화학 업계는 유가 급등락에 따른 원가절감과 이산화탄소 저감, 대기오염 물질 배출량 감축을 위해 에틸렌 및 프로필렌 생산 공정에 기존 주원료로 사용하던 납사를 LPG로 대체하고 있다.

국내 공업원료용 LPG 수요



자료: 한국가스안전공사, 한국IR협의회 기업리서치센터

세전이익을 통해 LPG 유통사의 이익을 평가해야 함

LPG 유통사 양사는 리스크 회피를 위해 외환 및 LPG에 대해 선도계약을 활용하고 있다. 파생상품은 자산 및 부채로 계상되지만 결산시기에는 당시 시점의 가격 등을 고려한 공정가액으로 재평가해 그 손익 차이를 기타영업외손익으로 반영하고 있다.

2024년 1분기 기준 E1이 보유하고 통화선도 계약은 3.1억 달러의 매수 포지션과 1.2억 달러의 매도 포지션을 갖고 있으며, LPG 선도 계약은 453만 톤의 매수 포지션과 348만 톤의 매도 포지션을 갖고 있다. 2023년 E1의 LPG 판매량이 897만 톤인 것과 비교하면 상당한 수준의 물량이 파생상품을 통해 위험이 관리되고 있다.

LPG 유통 사업자가 갖는 사업 모델의 특징을 감안할 때 영업이익과 파생상품에 대한 이익(거래이익과 평가이익)을 합산한 수치가 기업의 이익을 평가하는 데 적절한 지표이다. LPG 유통회사 모두 세전이익을 통해 투자자와 의사소통을 하고 있다.



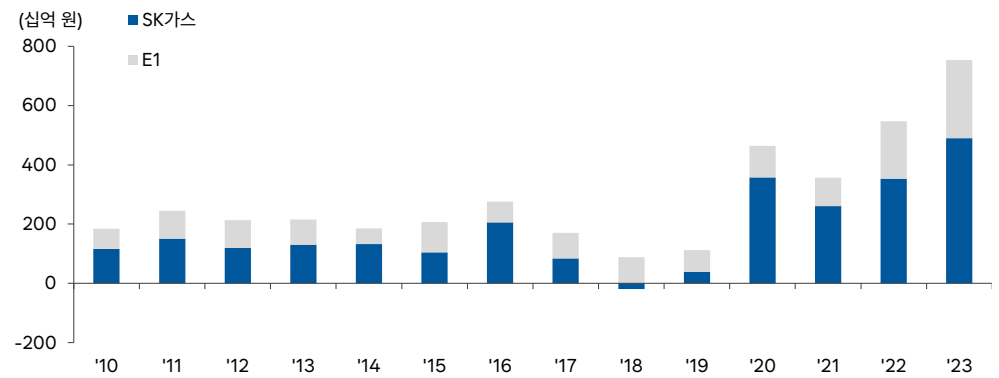
투자포인트

1 LPG 유통 사업 현황

레벌업 된 LPG 유통업체 이익

2023년 기준 국내 LPG 유통 회사 SK가스(연결기준, PDH 사업부 실적을 제거하기 위해 지분법 제외)와 E1(별도기준)의 합산 세전이익은 7,535억 원을 기록해 역대 최대치를 기록하였다. 2020년부터 2023년까지 4년 평균 두 회사의 합산 세전이익은 5,303억 원으로 2010년부터 2019년까지 10년 평균 1,875억 원 대비 183% 높은 금액이다. 정부가 통제하는 전형적인 유틸리티 산업인 LPG 유통사의 이익 변화가 컸다는 점과 높은 수준의 이익이 4년 동안 지속되고 있다는 점에서 이례적인 일이라 할 수 있다.

SK가스(연결기준, 지분법 제외)와 E1(별도)의 세전이익 추이



자료: SK가스, E1, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국의 LPG 수출은 세일혁명을 기점으로 증가

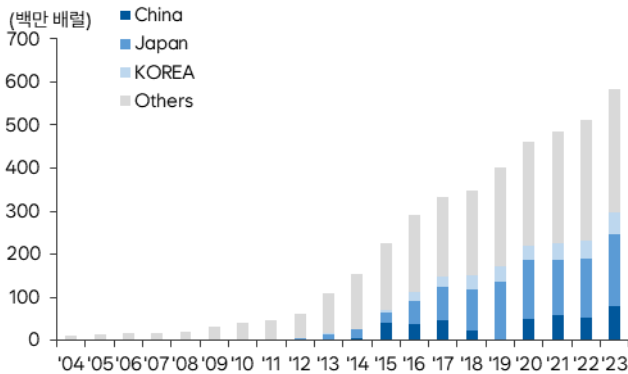
LPG 유통업체 양사의 이익이 한단계 올라간 배경에는 해외 LPG 유통에서 긍정적인 변화가 있었을 것으로 가능해 볼 수 있다. 국내 LPG 유통만 봤을 때 실적이 크게 변동성을 갖기 어려운 구조이다. 국내 LPG 판매가격은 사우디아라비가 매달 말 고시하는 CP가격(Contract Price)을 기준으로, 매입 발생 시점 환율과 도입 비용, 운송비, 적정 이윤 등을 감안하여 결정된다.

해외 LPG 유통에서 이익이 한 단계 올라간 배경에는 미국의 LPG 수출 증가가 있는 것으로 해석된다. 당분간 미국의 LPG 수출 증가세가 지속되면서 LPG 업체들의 이익은 호조를 보일 것으로 전망된다.

미국의 LPG 수출은 역대 최대치를 경신하고 있다. LPG 물량에서 대부분을 차지하는 프로판 기준으로 2023년 미국의 수출량은 5.8억 배럴을 기록하여 2022년 5.1억 배럴 대비 14.0%, 2013년 1.1억 배럴 대비 429% 증가하였다. 미국의 프로판 수출 증가는 세일혁명과 연결된다. 2013년 미국의 원유 생산량은 27억 배럴이었지만 캐나다로부터 LPG를 수입하는 국가였다. 2023년 미국의 원유 생산량은 47억 배럴로 2013년 원유 생산량 대비 72% 증가하였지만 LPG 수출 물량은 급격하게 증가하였다. 프로판은 천연가스를 추출할 때 주요 부산물이다.

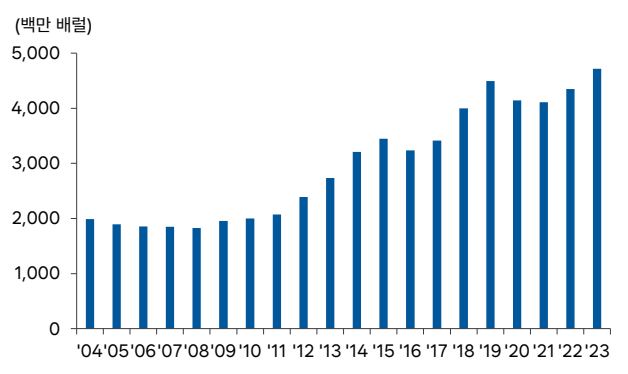
미국으로부터 프로판을 수입하는 수요의 중심에는 한국, 중국, 일본이 중심에 있다. 2023년 기준 미국의 프로판 수출 지역에서 한중일 3국이 차지하는 비중은 51%를 차지한다. 중국에서는 PDH(Propane De-Hydrogenation) 설비가 증설되면서 수요가 늘어나고 있다. 중국 에너지 조사업체 OIChem에 따르면 2025년 말 PDH 설비는 306백만 톤으로 2023년 말 17.3백만 톤 대비 77% 증가할 예정이다. 이 밖에도 미국과 아시아 지역의 프로판 가격 차이는 지역간 차익거래를 활발하게 유도하고 있다.

미국 프로판 수출물량과 주요 수입 지역



자료: EIA, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국 원유 생산량

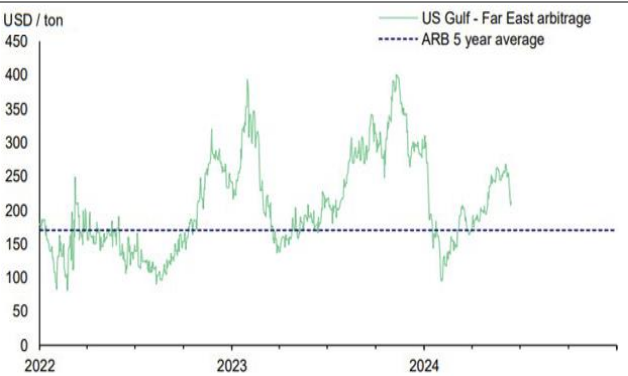


자료: EIA, 한국IR협회의 기업리서치센터

첫번째: 차익거래 경로

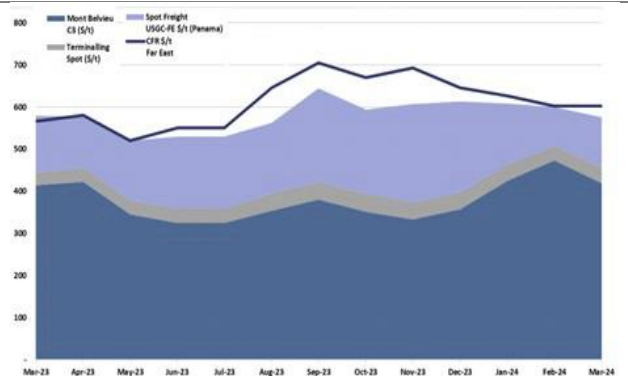
미국의 LPG 수출 물량 증가는 크게 두 가지 경로로 아시아 LPG 유통업에 영향을 미치고 있다. 첫째는 차익거래 경로이다. 차익거래란 어떤 상품의 가격이 시장 간에 상이할 경우 가격이 싼 시장에서 매입하여 비싼 시장에 매도함으로써 매매차익을 얻는 거래행위를 말한다. 글로벌 LPG 선박 운용사인 BWLPG와 DorianLPG는 최근 실적발표 자료에서 운임 강세의 배경에는 미국과 극동 아시아 간 차익거래가 있다고 설명하고 있다. BWLPG는 극동 아시아 지역과 미국 걸프 지역의 차익거래를 통해 거둘 수 있는 수익이 과거 5년 평균보다 높은 수준임을 강조하고 있으며, DorianLPG는 미국 LPG 가격에 터미널 비용과 선박 운임을 더하더라도 극동 아시아 가격보다 낮기 때문에 차익거래가 일어날 수 있는 환경이라고 설명하고 있다.

미국과 동아시아 프로판 차익거래 지표



자료: BWLPG, 한국IR협회의 기업리서치센터

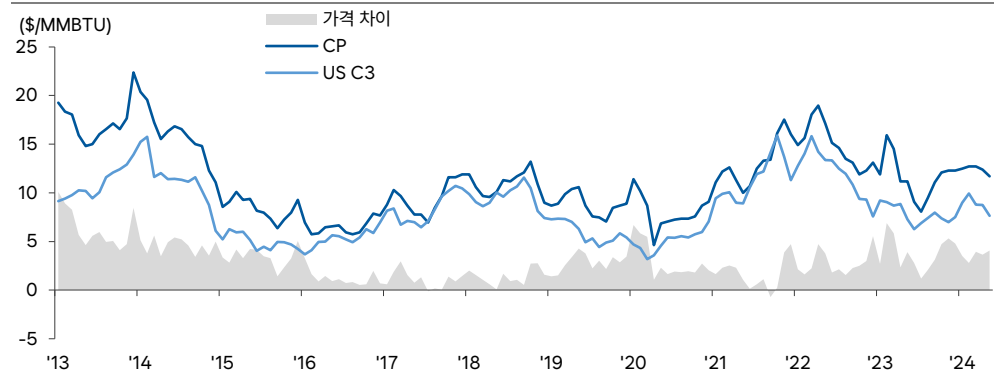
미국 프로판 가격에 운임과 터미널 비용을 더한 가격과 동아시아 프로판 가격



자료: DorianLPG, 한국IR협회의 기업리서치센터

LPG 유통 업체들이 프로판을 구매할 때 기준이 되는 사우디 아람코 CP(Contract Price)와 미국의 대표적인 프로판 가격인 몽벨뷰(Mont Belvieu) FOB 가격을 비교해보면 두 지역의 가격차이가 높은 수준인 것을 확인할 수 있다. 5월 기준 아람코 CP는 11.7달러/mmbtu로 미국의 몽벨뷰 FOB 가격 7.6 달러/mmbtu 대비 4.1 달러/mmbtu 대비 비싼 상황이다. 2013년 1월 이후 월평균 아람코 CP와 몽벨뷰 가격의 평균적인 차이는 3.1 달러/mmbtu이다.

사우디 아람코 프로판 CP와 미국 몽벨뷰 FOB 프로판 가격



자료: EA, E1, 한국IR협의회 기업리서치센터

E1의 2023년 LPG 주요 수입지역은 금액 기준으로 싱가포르 29.1%, 미국 16.3%, 카타르 11.9%, UAE 9.6%, 쿠웨이트 6.2% 등이 있다. 미국에서 구매한 물량은 사우디 아람코 CP 가격보다 낮은 가격에 조달할 수 있어 추가적인 수익을 거두고 있을 것으로 보이며, 미국과 물량 경쟁을 하고 있는 일부 생산지역에서 기존보다 더 좋은 가격에 LPG를 조달할 수 있는 환경이 조성되어 있다.

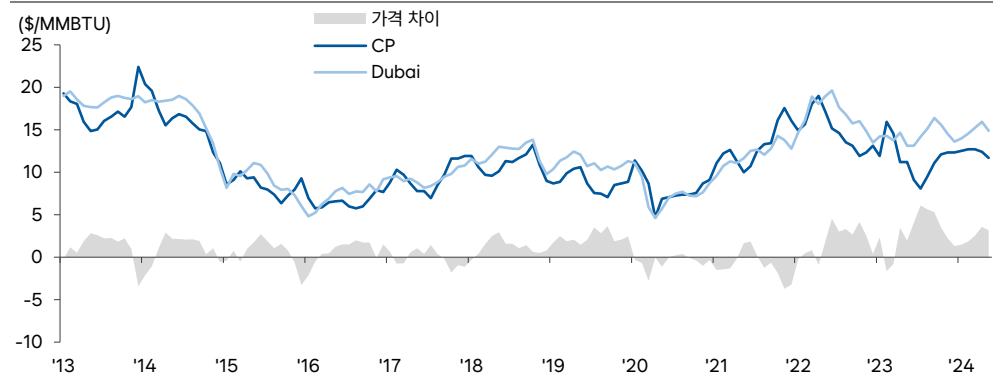
두번째: 수급 경로

미국의 LPG 수출 물량 증가가 아시아 LPG 유통업에 두번째로 미치는 영향은 프로판 공급이 풍부해지면서 다른 에너지원 대비 프로판의 가격 매력력이 높아졌다는 점이다.

원유가 매장되어 있는 유전에서는 원유와 함께 존재하는 수반가스가 나온다. 이 수반가스로부터 LPG를 추출할 수 있지만, 주요 생산품은 원유로 LPG의 생산량은 많지 않다. 가스전에서는 메탄, 에탄 이외에 냉각이나 가압에 의하여 쉽게 응축·액화하는 LPG를 얻을 수 있다. 가스전마다 구성이 달라 일반화하기는 어렵지만 세일렉팅 전후로 미국의 LPG 수출이 늘어난 것을 통해 가스전 개발이 LPG의 공급을 늘리는데 기여한다는 것을 확인할 수 있다.

프로판 생산량이 증가하면서 다른 에너지원 대비 가격 매력력이 높아졌다. 열량 기준으로 환산한 2023년 5월 기준 아람코 CP 기준 프로판의 가격 11.7 달러/mmbtu는 열량 단위로 환산한 두바이유 가격 14.9 달러/mmbtu 대비 3.2 달러/mmbtu 싸다. 2013년 1월 이후 두바이유 가격은 아람코 CP 가격 대비 평균 1 달러/mmbtu 비싼 가격에서 거래되었다. 똑 같은 열량을 내기 위해 프로판을 사용하는 것이 경제적으로 유리한 상황이 된 것이다.

열량 기준 두바이유 가격과 사우디 아람코 프로판 Contract Price



자료: E1, 한국IR협의회 기업리서치센터

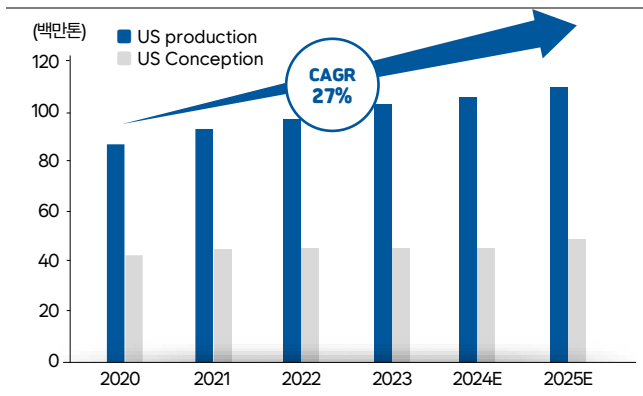
E1의 석유화학업체 향 판매 물량은 2023년 206만 톤으로 2017년 50만 톤 대비 312% 증가하였다. 석유화학 업체들은 납사 대비 프로판 가격이 매력 있다고 판단하여 프로판의 투입량을 늘리고 있다. 프로판의 상대적 가격 매력이 지속되는 구간에서 프로판에 대한 수요는 견고할 것이다.

미국의 물량 증가와 선박 수급을 감안하면 미국과 동아시아의 차익거래 상황은 지속될 것

LPG에 대한 물량 확보를 주요 업으로 삼고 있는 LPG 유통회사는 당분간 유리한 환경에서 LPG를 조달하고 판매할 수 있을 것이다. 최근의 LPG 수급상황이 당분간 지속될 것으로 보이기 때문이다.

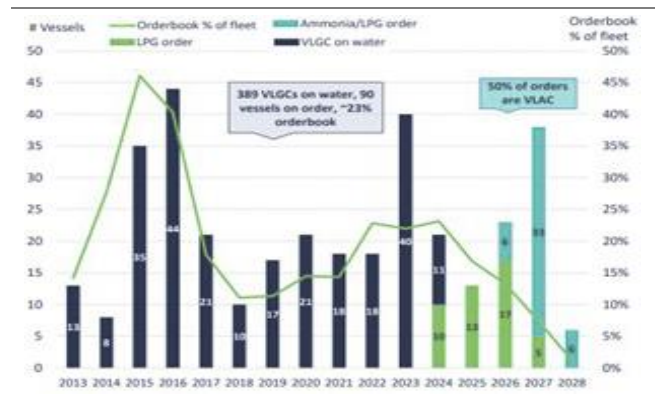
미국의 LPG 생산량은 증가할 것으로 전망된다. 탄소 제로 시대로 가는 가교 역할을 하고 있는 LNG의 개발이 지속되고 있기 때문이다. LNG 생산량이 늘어나면 부가적인 생산물인 LPG도 따라서 증가한다. 반면에 늘어난 LPG를 운반할 선박 수급은 2026년까지 타이트하다. 늘어난 미국의 LPG가 아시아 역내로 대량으로 들어오지 못하는 상황은 당분간 지속될 것으로 보인다.

미국의 LPG 생산과 소비 전망



자료: Avance Gas, 한국IR협의회 기업리서치센터

VLGC 인도 일정



자료: Avance Gas, 한국IR협의회 기업리서치센터

LNG 발전 사업 진출

LPG 산업의 한계 극복이 필요

E1은 LPG 산업을 통해 안정적인 수익을 창출해 왔으나, 국내 민수용 LPG 수요의 지속적인 감소 및 해외 트레이딩 시장에서 변동성으로 인해 수익 지속성에 대한 불안감이 있다. 이에 회사는 미래 성장 사업에서 성과를 창출해 내기 위해 LNG 발전 사업 및 신재생 에너지 사업을 추진하고, 수소 사업에 대한 검토를 진행하고 있다.

하나파워패키지 우선협상대상자로 선정

2024년 3월 칼리스타캐피탈, 메리츠증권이 포함된 E1 컨소시엄은 하나증권이 매각하는 하나파워패키지의 우선협상대상자로 선정되었다. 하나파워패키지는 833MW 규모의 복합화력발전설비인 평택에너지서비스, 59MW 규모의 석탄발전소 김천에너지서비스, 19MW 규모의 석탄발전소 전북집단에너지로 구성되어 있다.

평택에너지서비스는 2013년 3월부터 상업운전에 들어간 833MW 규모의 LNG 복합화력 발전소이다. 집단에너지사업도 영위하고 있는데 68.8Gcal/h 용량의 열전용보일러 1기를 가동하고 있으며, 평택 소사별지구의 일부(23년 12월 기준 49,755세대) 및 삼성전자 평택 반도체공장에 열을 공급하고 있다. 아파트 개발, 입주 등으로 열 공급 세대가 더 늘어날 것으로 예상된다. 2023년에는 매출액 8,367억 원(전력 7,587억 원, 지역난방 393억 원), 영업이익 870억 원을 기록하였다.

김천에너지서비스는 2013년 7월부터 상업운전에 들어간 산업단지 내 기업들에 스팀을 공급하는 열병합발전 사업자이다. 2023년에는 매출액 1,307억 원(증기 813억 원, 전력 482억 원), 영업이익은 262억 원을 기록했다. 전북집단에너지는 익산에서 아파트와 산업체에 온수와 스팀을 공급한다. 2023년에는 매출액 358억 원(증기 156억 원, 전력 160억 원), 영업이익 -19억 원을 기록했다.

E1, 칼리스타캐피탈, 메리츠증권 컨소시엄은 인수를 하는 과정에서 차입을 활용할 계획이다. E1은 복합화력발전설비인 평택에너지서비스의 지분율은 높이는 대신 석탄발전소인 김천에너지서비스와 전북집단에너지의 지분율은 낮출 계획을 갖고 있다. 예정된 일정에 따르면 9월 말에는 인수가 마무리될 예정이다.

사업기회를 확대하기 위한 발판 마련

LNG 발전소 자산을 취득하는 것만으로 회사의 성장성을 말하기에는 이른 감이 있다. 하지만 탄소 제로 시대로 가는 길에 주목받고 있는 LNG 관련 사업을 추가함으로써 다양한 사업 기회를 창출할 수 있는 발판을 마련했다고 평가할 수 있겠다.



실적 추이 및 전망

2023년 실적 분석

LPG 업황 호황에 힘입어 역대 최고 실적 기록

E1

2023년 매출액은 7조 4,129억 원을 기록하여 전년 대비 2% 감소하였다. 세전이익은 2,640억 원을 기록하여 전년 대비 36% 증가하였다.

판매량은 897만 톤을 기록하여 전년대비 14% 증가하였다. 해외 판매량이 542만 톤으로 전년 대비 28% 증가한 것이 크게 기여하였다. 내수 판매량은 3% 감소하였는데 그 중에 석화용 판매량은 206만 톤을 기록하여 전년대비 7% 증가하였다.

세전이익은 2,640억 원을 기록하였다. 영업이익이 778억 원으로 2022년 2,667억원 대비 71% 감소하였으나, 기타 영업외손익이 2,098억 원(외환차익 -274억 원, 외화환산손익 76억 원, 파생상품거래이익 1,620억 원, 파생상품 환산 이익 987억 원) 발생하며 2022년 -572억 원(외환차익 817억 원, 외화환산손익 150억 원, 파생상품거래이익 817억 원, 파생상품환산이익 -759억 원) 대비 큰 폭으로 개선되었다.

LS네트웍스

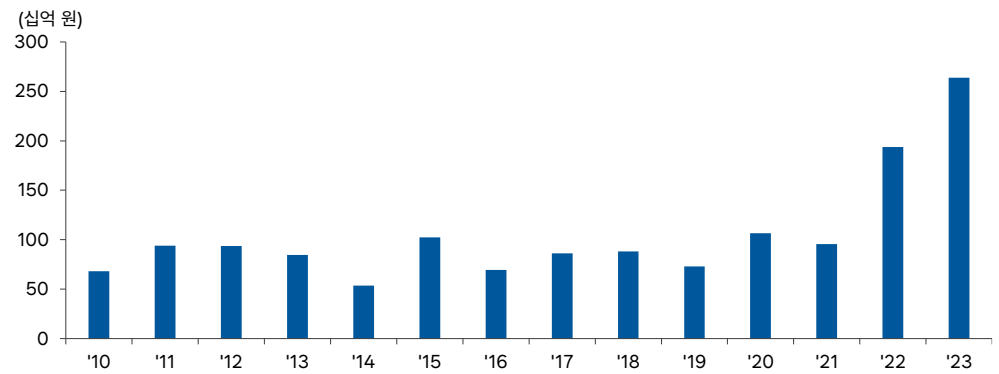
2023년 매출액은 3,796억 원을 기록하여 전년 대비 4.6% 증가하였다. 영업이익은 116억 원을 기록하여 전년 대비 44.9% 증가하였다.

브랜드 사업에서 적자는 지속되었다. 2023년 매출액은 1,661억 원, 영업이익은 -94억 원을 기록하여 2022년 매출액 1,714억 원, 영업이익 -103억 원과 비슷한 실적을 기록하였다.

임대사업은 실적이 지속적으로 견고하다. 2023년 매출액은 423억원, 영업이익은 180억 원을 기록하였다.

유통 사업부 실적은 2023년에 매출액 1,733억 원, 영업이익 90억 원을 기록하였다.

E1 별도기준 세전이익



자료: QuantWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 1분기 실적 분석

LPG 산업의 규제 리스크로 부진한 실적 기록

E1

2024년 1분기 매출액은 2조 636억 원을 기록하여 전년 대비 7.9% 증가하였다. 세전이익은 253억 원을 기록하여 전년 대비 83% 감소하였다.

판매량은 238만 톤을 기록하여 전년대비 9% 증가하였다. 석유화학 판매량이 596만 톤으로 전년 동기 28.4만 톤 대비 큰 폭으로 증가한 영향이다. 수출 판매량은 138만 톤으로 전년 대비 0.4% 감소하였다.

세전이익은 208억 원을 기록하였다. 영업이익이 98억 원으로 전년동기 676억 원 대비 46% 증가하였으나, 기타영업외손익이 -639억 원(외환차익 -132억 원, 외화환산손익 184억 원, 파생상품거래이익 -41억 원, 파생상품 환산이익 -307억 원) 발생하며 전년 동기 864억 원(외환차익 -52억 원, 외화환산손익 -167억 원, 파생상품거래이익 805억 원, 파생상품환산이익 64억 원) 대비 큰 폭으로 감소하였다. 2023년 12월부터 2024년 6월까지 국내 LPG 가격은 동결되면서 내수 부문 실적이 부진했던 것이 영향을 미쳤다.

LS네트웍스

2024년 1분기에 매출액 3,839억원, 영업이익은 180억 원을 기록하여 2023년 1분기 매출액 871억 원, 영업이익 16억 원 대비 큰 폭으로 개선되었다. LS투자증권이 연결로 편입된 효과가 컸다.

브랜드 사업에서 적자는 지속되었다. 매출액 332억 원을 기록하여 전년동기 대비 7% 감소하였으며 영업이익은 -41억 원을 기록하여 2023년 1분기 -35억 원보다 소폭 적자가 확대되었다.

임대사업은 실적은 꾸준하다. 매출액은 112억 원, 영업이익은 54억 원을 기록하였다.

유통 사업부 실적은 매출액 410억 원, 영업이익 17억 원을 기록하여 전년동기 대비 각각 1.3%, 19.9% 감소하였다.

LS투자증권이 2월부터 연결대상에 편입되며 영업이익을 181억 원 기록하였다.

분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	2,010	1,875	1,839	2,104	2,457
E1	1,913	1,763	1,746	1,992	2,064
국내	700	731	748	980	984
해외	1,213	1,032	997	1,012	1,080
LS네트웍스	87	104	85	103	384
브랜드	36	47	33	51	33
임대	11	10	11	11	11
유통	42	48	42	42	41
금융					299
영업이익	70	99	-14	-62	117
E1	68	92	-15	-67	99
LS네트웍스	2	6	-1	5	18
브랜드	-4	1	-6	-1	-4
임대	4	4	5	5	5
유통	2	3	2	2	2
금융					18
기타영업외수익	89	-11	63	71	-84
E1	86	-10	63	71	-64
외환차익	-5	-16	-5	-1	-13
외환환산손익	-17	7	-8	26	-18
파생상품거래이익	81	3	33	46	-4
파생상품환산이익	6	-2	40	54	-31
법인세비용차감전계속사업이익	157	82	40	4	21
E1	147	78	41	-2	25
LS네트웍스	9	3	-5	4	-5

자료: E1, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 연간 실적 전망

E1

2024년 매출액은 7조 7,420억 원, 세전이익은 2,280억 원을 기록할 것으로 보인다. 2024년 6월까지 동결된 LPG 소매 가격 영향으로 실적이 감소하지만 해외 부문에 실적은 견고할 것으로 전망한다.

판매량은 894만 톤을 기록하여 전년 대비 0.3% 감소할 것으로 예상된다. 석유화학 판매량이 211만 톤으로 전년 대비 2.6% 증가할 것이다. 수출 판매량은 전년과 비슷한 537만 톤을 기록할 것으로 보인다.

세전이익은 2,280억 원을 기록하여 전년 대비 13.6% 감소할 것으로 추정하였다. 내수 부문에서 LPG 유통 마진이 줄어들어 실적이 감소할 것으로 보인다. 하지만 아시아 역내 LPG 수요가 견고하여 평년 대비 양호한 실적은 지속될 것으로 전망한다.

LS네트웍스

2024년 매출액은 1조 5,830억 원, 영업이익은 511억 원을 기록할 것으로 전망한다. 브랜드 사업의 고전, 임대 사업의 꾸준함, 유통 사업의 안정적인 실적이 지속되는 가운데 LS투자증권이 연결로 편입되면서 영업이익 개선폭이 클 것으로 보인다.

규제에도 불구하고 LPG 시장

호조로 양호한 실적 지속

연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

구분	2021	2022	2023	2024F
매출액	5,152	7,991	7,828	9,357
E1	4,733	7,594	7,413	7,742
국내	2,171	3,679	3,159	3,299
해외	2,562	3,915	4,254	4,443
LS네트웍스	390	363	380	1,579
브랜드	165	171	166	170
임대	39	41	42	43
유통	190	153	173	170
금융				1,196
영업이익	6	279	93	193
E1	-2	267	78	138
LS네트웍스	4	8	12	51
브랜드	-9	-10	-9	-10
임대	16	17	18	19
유통	5	7	9	8
금융				34
기타영업외수익	94	-69	212	78
E1	108	-57	210	122
외환차익	-24	-82	-27	
외환환산손익	-15	15	8	
파생상품거래이익	56	82	162	
파생상품환산이익	78	-76	99	
법인세비용차감전계속사업이익	174	194	283	238
E1	96	194	264	228
LS네트웍스	81	-2	12	10

자료: E1, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

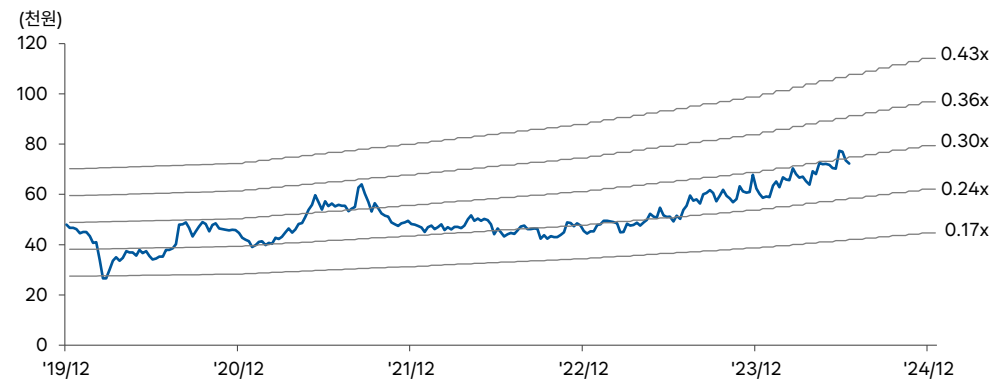
1 양호한 LPG 업황을 일부 반영 중

양호한 업황을 주가가 일부 반영

E1 주가는 2023년 37.1% 상승하여 동기간 코스피지수 상승률 18.7% 대비 양호한 모습을 보였다. 2024년에도 연초 대비 16.1% 상승하여 동기간 코스피지수 상승률 8.0% 대비 초과 상승하였다. SK가스 주가 상승률은 2023년 28.1%, 2024년 16.9%를 기록하여 두 종목의 수익률이 비슷하였다.

현재 E1의 PBR은 0.28배이다. 2020년 이후 PBR Band 0.17배~0.36배 사이에서 움직였다. 이를 감안하면 동사의 주가는 PBR Band 중상단에 위치해 있다. LPG 업황이 이례적인 호황을 겪고 있는 부분을 감안하면 PBR Band 상단도 충분히 시도해 볼 수 있을 것이다.

E1 PBR Band



자료: QuantWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 동종 업체 종목 대비 할인폭이 큰 편

동종 업체 종목 평균 PER 6.0배 대비 할인된 PER 2.8배에서 거래

현재 주가는 2024년 추정 실적 대비 PER 2.8배로 컨센서스가 존재하는 국내 유틸리티 업체(SK가스, 한국가스공사, 한국전력, 삼천리) 평균 PER 6.0배 대비 할인되어 거래되고 있다.

SK가스와 비교가 단순하면서도 가장 적절해 보인다. SK가스는 E1과 동일한 사업을 영위하고 있다. SK어드밴스드를 통해 PDH 사업을 영위하는 점과 울산에 세계최초로 LNG와 LPG 겸용 가스복합화력발전소인 울산 GPS를 갖고 있다는 점이 E1과 차별화되는 부분이다. E1의 신사업에 대한 전략 및 성과에 따라 P/E 배수 차이를 줄일 수 있을 것이다.

LNG 유통회사들과 비교하자면 LPG를 직수입하는 점에서 LNG를 직수입하는 한국가스공사와 비슷하고, 국내 인프라를 구축하여 유통한다는 점에서는 도시가스 업체들(삼천리, 경동도시가스, 서울가스, 인천도시가스)과 유사하다. 유틸리티 업체로서 적정 마진을 보장받는다라는 비슷한 성격을 감안하면 E1의 할인폭이 커 보인다.

동종 업종 종목 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

기업명	종가 (Local/Shares)	시가총액 (십억 원)	매출액(십억 원)		영업이익/손실(십억 원)		P/E(배)		P/B(배)	
			2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
코스피	2,867	2,261,129	N/A	N/A	N/A	N/A	19.4	11.2	1.0	1.0
코스닥	860	418,954	N/A	N/A	N/A	N/A	166.8	24.8	2.0	2.5
E1	72,300	496	7,828	9,957	93	193	2.0	2.8	0.2	0.3
SK가스	173,000	1,597	6,992	7,038	304	301	4.3	8.4	0.5	0.6
한국가스공사	45,700	4,219	44,556	39,165	1,553	2,197	-3.0	7.0	0.2	0.4
한국전력	19,830	12,730	88,219	93,211	-4,542	7,555	-2.5	3.7	0.3	0.3
삼천리	91,100	369	5,664	4,809	174	136	3.2	4.6	0.2	0.2
경동도시가스	19,600	116	1,799	N/A	28	N/A	3.8	N/A	0.3	N/A
서울가스	56,300	282	1,717	N/A	-3	N/A	15.3	N/A	0.2	N/A
인천도시가스	25,550	112	781	N/A	17	N/A	6.4	N/A	0.5	N/A
국내 업체 평균							3.9	5.9	0.3	0.4

자료: QuantWise, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

1 정부 정책 리스크

정부 정책에 따라 가격 정책의 변수가 존재

SK가스는 2024년 7월 LPG 공급가격을 프로판은 kg당 50원, 부탄은 리터 당 41.46원 인상하였다. 2023년 12월부터 시작된 국내 LPG 가격 동결 행보가 7개월만에 마무리되었다. 국내 LPG의 수요처 중 택시운전자, 소상공인, 자영업자 등이 상당부분을 차지하기 때문에 정부의 물가안정 정책에 LPG 가격이 포함될 수 있다. 특히 가격이 급등하는 시기에 정부 정책이 관여할 가능성이 높아 실적에 부담이 될 수 있다.

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	3,928	5,152	7,991	7,828	9,357
증가율(%)	-14.8	31.2	55.1	-2.0	19.5
매출원가	3,613	4,880	7,424	7,418	8,827
매출원가율(%)	92.0	94.7	92.9	94.8	94.3
매출총이익	314	272	567	409	529
매출이익률(%)	8.0	5.3	7.1	5.2	5.7
판매관리비	275	266	288	316	336
판매비율(%)	7.0	5.2	3.6	4.0	3.6
EBITDA	161	118	392	230	338
EBITDA 이익률(%)	4.1	2.3	4.9	2.9	3.6
증가율(%)	-27.0	-26.5	232.1	-41.5	47.2
영업이익	40	6	279	93	193
영업이익률(%)	1.0	0.1	3.5	1.2	2.1
증가율(%)	-62.8	-85.9	4,899.4	-66.6	107.4
영업외손익	-27	63	-102	169	35
금융수익	11	15	20	35	42
금융비용	58	46	53	78	84
기타영업외손익	20	94	-69	212	78
종속/관계기업관련손익	83	106	17	20	10
세전계속사업이익	96	174	194	283	238
증가율(%)	흑전	82.2	11.2	46.0	-15.7
법인세비용	39	36	52	69	58
계속사업이익	56	139	141	214	181
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	139	141	214	181
당기순이익률(%)	1.4	2.7	1.8	2.7	1.9
증가율(%)	흑전	146.0	2.1	51.5	-15.7
지배주주지분 순이익	60	132	142	213	179

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	175	51	-7	390	404
당기순이익	56	139	141	214	181
유형자산 상각비	118	109	109	131	140
무형자산 상각비	3	4	4	5	5
외환손익	5	20	31	10	0
운전자본의감소(증가)	64	-82	-331	150	116
기타	-71	-139	39	-120	-38
투자활동으로인한현금흐름	-73	-84	-35	-77	-422
투자자산의 감소(증가)	1	-1	-19	-28	563
유형자산의 감소	1	0	2	4	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-78	-23	-24	-27	-30
기타	3	-60	6	-26	-955
재무활동으로인한현금흐름	-26	-17	11	-203	-2
차입금의 증가(감소)	117	32	343	-114	28
사채의증가(감소)	-54	52	-248	50	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-13	-13	-13	-25	-30
기타	-76	-88	-71	-114	0
기타현금흐름	-0	0	0	-1	237
현금의증가(감소)	77	-49	-32	109	216
기초현금	77	154	104	72	182
기말현금	154	104	72	182	398

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,358	1,629	1,930	1,954	1,836
현금성자산	154	104	72	182	398
단기투자자산	115	175	150	157	73
매출채권	506	616	811	708	592
재고자산	419	466	550	615	557
기타유동자산	165	267	347	292	215
비유동자산	2,373	2,370	2,409	2,644	2,090
유형자산	950	934	918	901	901
무형자산	29	28	29	28	23
투자자산	612	713	749	802	253
기타비유동자산	782	695	713	913	913
자산총계	3,731	3,999	4,340	4,597	12,351
유동부채	1,638	1,312	1,711	2,139	2,054
단기차입금	277	283	594	473	473
매입채무	366	409	475	412	492
기타유동부채	995	620	642	1,254	1,089
비유동부채	850	1,314	1,118	760	952
사채	494	607	443	217	217
장기차입금	22	388	408	18	235
기타비유동부채	334	319	267	525	500
부채총계	2,488	2,626	2,829	2,899	10,388
지배주주지분	1,185	1,308	1,443	1,624	1,887
자본금	34	34	34	34	34
자본잉여금	39	39	41	41	41
자본조정 등	-32	-32	-33	-34	-34
기타포괄이익누계액	-40	-35	-33	-33	77
이익잉여금	1,183	1,301	1,434	1,617	1,770
자본총계	1,243	1,373	1,510	1,698	1,963

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	5.1	2.5	2.2	2.0	2.8
P/B(배)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
P/S(배)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	11.7	16.1	5.3	9.5	6.4
배당수익률(%)	4.9	4.6	7.9	8.3	6.2
EPS(원)	8,788	19,207	20,679	31,076	26,087
BPS(원)	172,701	190,655	210,335	236,785	275,114
SPS(원)	572,530	751,064	1,164,835	1,141,070	1,363,921
DPS(원)	2,200	2,200	3,600	5,150	4,500
수익성(%)					
ROE	5.2	10.6	10.3	13.9	10.2
ROA	1.5	3.6	3.4	4.8	2.1
ROIC	4.1	2.0	9.7	5.6	6.3
안정성(%)					
유동비율	82.9	124.2	112.8	91.3	89.4
부채비율	200.1	191.2	187.3	170.7	529.2
순차입금비율	122.2	109.8	112.1	99.2	80.5
이자보상배율	0.8	0.1	5.3	1.3	2.4
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.3	1.9	1.8	1.1
매출채권회전율	7.5	9.2	11.2	10.3	14.4
재고자산회전율	8.9	11.6	15.7	13.4	16.0

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 주기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
E1	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/irsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받을 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.