



SK가스(018670)

밸류에이션 매력적

■ LPG 사용확대로 동사 수혜 가능할 듯

일반인은 신차로 LPG차를 살 수 없고, LPG가 허용된 차종도 택시나 렌터카, 경차, 7인승 이상 RV 등으로 사용이 제한돼 있었는데, 최근 정부는 경유차가 미세먼지 오염원 등으로 지목되면서 미세먼지(PM10) 배출이 거의 없는 LPG 차량 보급 확대를 검토해왔다. 이에 대하여 국회 산업통상자원중소벤처기업위원회에서는 지난 7월 26일 5인승 레저용 차량까지 일반인들이 구매할 수 있도록 하는 법안을 통과시켰으며, 이후 2000cc까지 LPG차량을 확대하거나 LPG연료사용제한을 전면폐지하는 법안을 추가 논의키로 하였다. 따라서 그 동안 지속적으로 감소세에 있는 국내 운송용 LPG 수요가 법개정 속도에 따라서 증가할 수 있는 토대가 마련되면서 동사에게 수혜가 가능할 것이다. 한편, 프로판은 에틸렌 계열의 석유화학제품인 프로필렌 원료로 활용이 가능한데, 납사 대비 가격 경쟁력이 상승하여 그 사용량이 증가하고 있다. 즉, 효성 및 SK어드밴스드 등 설비증설 효과를 비롯하여 중국 PDH 공급 중심으로 한 신규수요 확대 등으로 동사의 석유화학 원료용 프로판 판매량이 증가하면서 실적호전이 지속될 수 있을 것이다.

■ SK어드밴스드 이익기여도 높아질 듯

동사 주력 자회사 SK어드밴스드는 프로판에서 수소(H2)를 제거해 석유화학 기초유분인 프로필렌을 생산할 수 있는 PDH공장을 원공하여 지난해 4월부터 본격적으로 가동하기 시작하였다. 지난해의 경우 프로필렌-프로판 스프레드 확대로 인하여 동사가 SK어드밴스에서 인식한 지분법손익이 188억원에 이르고 있다. 올해 상반기 SK어드밴스에서 인식한 지분법손익이 125억원에 이르고 있어서 향후 프로필렌-프로판 스프레드 차이에 따라서 이익 기여도가 높아질 수 있을 것이다.

■ LPG 사용확대 수혜 등을 고려할 때 밸류에이션 매력적

동사에 대한 목표주가를 실적 하향 등을 반영하여 150,000원으로 하향한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS에 Target PER 8.2배(유가증권 시장 평균 PER에 10%할인) 적용하여 산출하였다.

동사의 현재 주가는 2018년 예상기준 PER 5.9배, PBR 0.6배 수준으로 거래되고 있는데, LPG 사용확대 수혜 등을 고려할 때 밸류에이션이 매력적이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

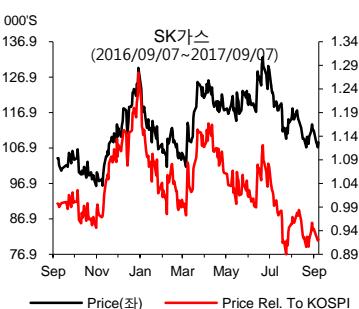
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	150,000원
종가(2017/09/07)	108,500원

Stock Indicator

자본금	44십억원
발행주식수	897만주
시가총액	973십억원
외국인지분율	10.8%
배당금(2016)	2,600원
EPS(2017E)	21,433원
BPS(2017E)	176,498원
ROE(2017E)	12.9%
52주 주가	96,100~132,500원
60일평균거래량	26,508주
60일평균거래대금	3.1십억원

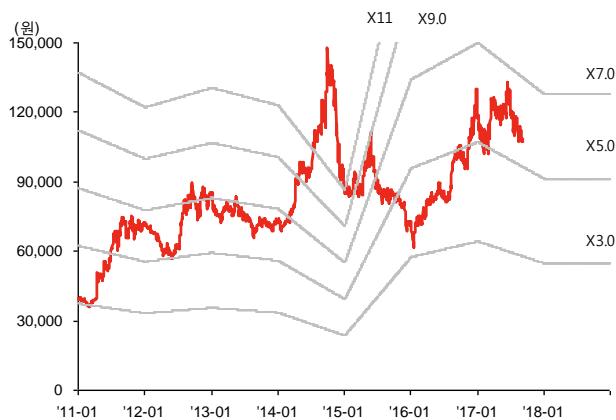
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	4,079	99	69	7,866	9.3	15.8	137,478	0.5	5.7	150.7
2016	5,255	181	170	19,181	6.8	9.9	156,329	0.8	13.1	137.9
2017E	6,528	168	192	21,433	5.1	9.0	176,498	0.6	12.9	128.0
2018E	6,567	194	164	18,262	5.9	7.7	194,945	0.6	9.8	122.3
2019E	6,725	208	179	19,928	5.4	6.5	215,059	0.5	9.7	120.4

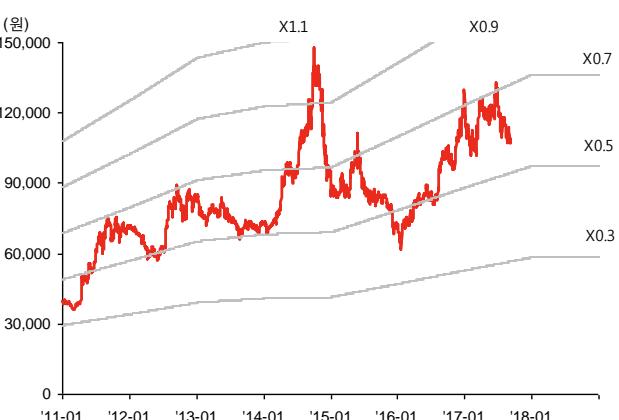
자료 : SK 가스, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> SK 가스 PER 밴드



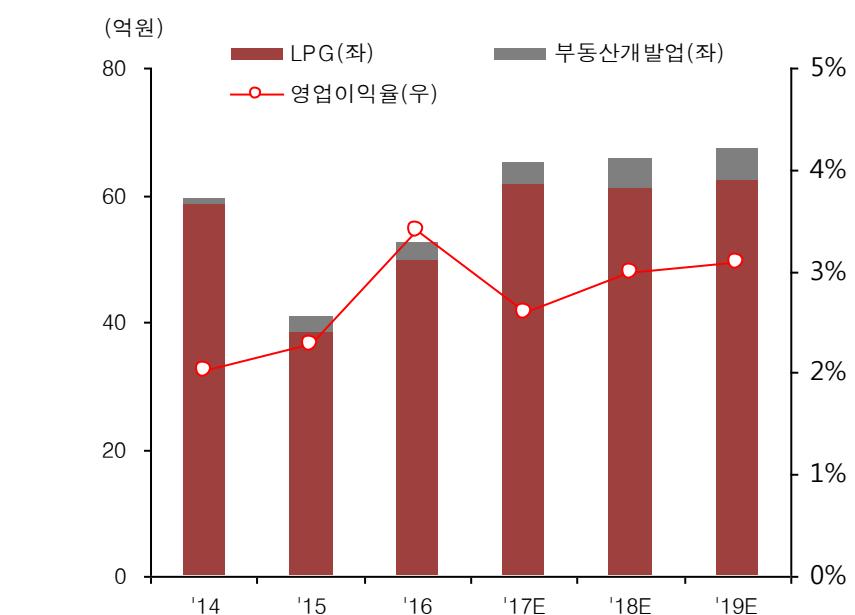
자료: SK가스, 하이투자증권

<그림 2> SK 가스 PBR 밴드



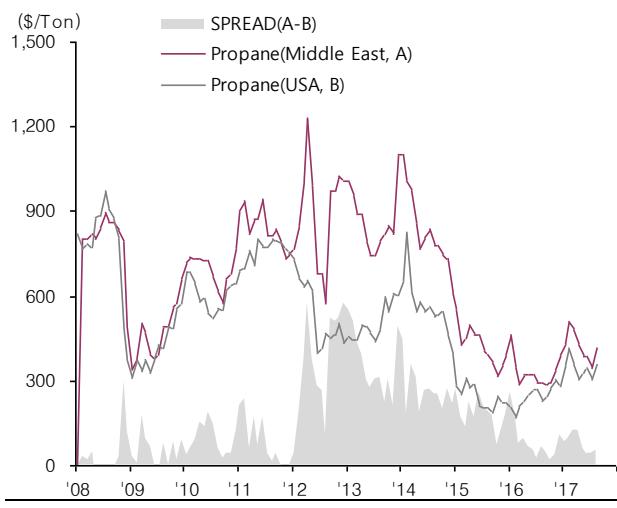
자료: SK가스, 하이투자증권

<그림 3> SK 가스 실적 추이



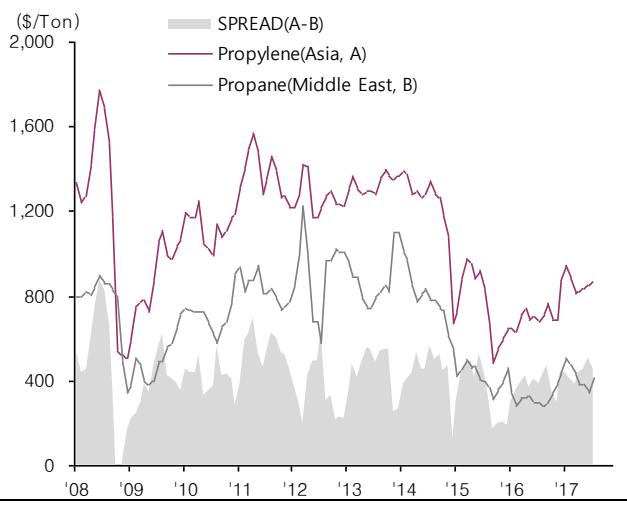
자료: SK가스, 하이투자증권

<그림 4> 중동산 및 북미산 프로판 가격 추이



자료: Datastream, 하이투자증권

<그림 5> 아시아 프로필렌 및 중동산 프로판 가격 추이



자료: Datastream, 하이투자증권

<표 1> Global LPG 수급 전망

구분	Actual				Forecast					(단위: Million metric tons)
	2014	2015	2016	CAGR	2017	2018	2019	2020	CAGR	
Total Supply	276.8	287.0	290.0	2.3%	298.6	308.7	317.2	326.0	3.0%	
Africa	16.2	16.3	15.8	-1.4%	16.3	16.8	17.1	17.5	2.3%	
Far East	35.1	36.3	37.4	3.1%	38.3	39.0	39.9	40.8	2.1%	
CIS Region	17.1	18.0	17.9	2.4%	19.0	20.3	20.9	21.3	4.0%	
Indian Subcontinent	10.4	11.0	11.6	5.9%	11.9	12.6	12.5	13.0	2.9%	
Latin America	22.3	20.8	20.3	-4.5%	19.4	19.4	19.5	19.7	0.6%	
Middle East	59.1	60.8	62.0	2.5%	64.8	67.6	70.0	73.0	4.1%	
North America	77.3	84.3	84.6	4.6%	87.9	90.9	93.9	97.0	3.3%	
North Europe	17.1	16.9	17.1	-0.1%	16.8	16.8	16.6	16.3	-0.9%	
South Europe	7.1	7.8	8.0	6.2%	7.9	7.9	7.8	8.1	0.7%	
Oceania	3.3	2.6	2.7	-10.3%	3.7	4.9	5.4	5.5	14.6%	
Southeast Asia	11.8	12.1	12.6	3.1%	12.6	13.0	13.5	13.8	3.0%	
Total Demand	254.8	262.4	268.9	2.7%	277.1	286.4	294.9	303.5	3.1%	
Surplus	22.0	24.5	21.1	-2.1%	21.5	22.3	22.3	22.5	1.5%	

자료: IHS, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		1,980	2,300	2,585	2,971	매출액		5,255	6,528	6,567	6,725
현금 및 현금성자산		206	254	327	396	증가율(%)		28.8	24.2	0.6	24
단기금융자산		210	321	369	517	매출원가		4,786	6,008	6,035	6,174
매출채권		727	849	998	1,076	매출총이익		469	520	533	552
재고자산		394	477	532	605	판매비와관리비		288	352	338	344
비유동자산		2,091	2,130	2,166	2,206	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		1,120	1,067	1,019	975	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		311	310	309	309	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		4,071	4,430	4,751	5,177	영업이익		181	168	194	208
유동부채		1,595	1,722	1,849	2,063	증가율(%)		82.3	-7.0	15.5	6.8
매입채무		212	264	265	272	영업이익률(%)		3.4	2.6	3.0	3.1
단기차입금		531	531	531	531	이자수익		9	12	15	19
유동성장기부채		446	446	446	446	이자비용		36	36	36	36
비유동부채		765	765	765	765	지분법이익(순실)		11	46	38	38
사채		350	350	350	350	기타영업외손익		-22	11	16	4
장기차입금		262	262	262	262	세전계속사업이익		216	303	254	277
부채총계		2,360	2,486	2,613	2,828	법인세비용		46	73	62	67
지배주주지분		1,388	1,583	1,748	1,929	세전계속이익률(%)		4.1	4.6	3.9	4.1
자본금		44	45	45	45	당기순이익		188	230	193	210
자본잉여금		192	192	192	192	순이익률(%)		3.6	3.5	2.9	3.1
이익잉여금		1,114	1,283	1,424	1,580	지배주주귀속 순이익		170	192	164	179
기타자본항목		-11	-11	-11	-11	기타포괄이익		25	25	25	25
비지배주주지분		323	360	389	421	총포괄이익		213	254	217	235
자본총계		1,711	1,943	2,138	2,350	지배주주귀속총포괄이익		193	213	185	200

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		-108	143	160	167	주당지표(원)					
당기순이익		188	230	193	210	EPS		19,181	21,433	18,262	19,928
유형자산감가상각비		53	53	48	44	BPS		156,329	176,498	194,945	215,059
무형자산상각비		1	1	1	1	CFPS		25,262	27,406	23,707	24,892
지분법관련손실(이익)		11	46	38	38	DPS		2,600	2,600	2,600	2,600
투자활동 현금흐름		-117	212	275	175	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		7	-	-	-	PER		6.8	5.1	5.9	5.4
무형자산의 처분(취득)		3	-	-	-	PBR		0.8	0.6	0.6	0.5
금융상품의 증감		53	159	120	217	PCR		5.1	4.0	4.6	4.4
재무활동 현금흐름		200	-59	-59	-59	EV/EBITDA		9.9	9.0	7.7	6.5
단기금융부채의증감		516	-	-	-	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		-	-	-	-	ROE		13.1	12.9	9.8	9.7
자본의증감		-	-	-	-	EBITDA 이익률		4.5	3.4	3.7	3.7
배당금지급		-20	-22	-23	-23	부채비율		137.9	128.0	122.3	120.4
현금및현금성자산의증감		-19	48	72	69	순부채비율		68.5	52.1	41.8	28.8
기초현금및현금성자산		225	206	254	327	매출채권회전율(x)		9.2	8.3	7.1	6.5
기말현금및현금성자산		206	254	327	396	재고자산회전율(x)		10.6	15.0	13.0	11.8

자료 : SK 가스, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(SK가스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리를 평균주가대비	
				최고(최저)주가대비	
2016-01-25	Buy	105,000	6개월	-22.6%	-14.3%
2016-08-16	Buy	123,000	6개월	-13.0%	5.3%
2017-03-13	Buy	160,000	6개월		
2017-09-11	Buy	150,000	12개월		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이상한, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-