

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**손지우**  
jwshon@sk.com  
02-3773-8827

## Company Data

자본금	462 십억원
발행주식수	9,231 만주
자사주	468 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,873 십억원
주요주주	
기획재정부(외1)	46.62%
국민연금공단	8.17%
외국인지분율	10.50%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(17/09/25)	41,950 원
KOSPI	2380.4 pt
52주 Beta	0.38
52주 최고가	53,700 원
52주 최저가	41,950 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.7%	-8.8%
6개월	-6.3%	-14.6%
12개월	-4.3%	-17.4%

## 한국가스공사 (036460/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(유지))

### 3Q17 preview: 긴 그림에서 “가스시대” 도래는 변함없다

3Q17 영업이익은 **-1,777 억원으로 추정되어 컨센서스를 -1,343 억원과 크게 다르지 않**을 것으로 예상함. 전년동기의 **-1,897 억원과도 유사한 수준**인데, 계절적인 판매물량 약 세효과가 기본적인 원인임. 판매물량은 8 월 누적 월평균 203.6 만톤으로 3Q16 당시 210.9 만톤 대비 소폭 하락하였음. 최근 E&P 자산 손상처분 우려감으로 주가 급락했지만 글로벌 가스시대에서의 중장기적인 수혜주라는 매력은 여전히 높음

### 3Q17 영업이익 -1,777 억원(QoQ 적전 / YoY 적자) 추정

9/24 기준 컨센서스 -1,343 억원의 적자 추정과 크게 다르지 않은 수치임. 통상적인 비수기 진입에 따른 판매물량 약세 효과가 기본적인 원인인 것으로 판단함. 지난 3Q16 당시 도시가스용 + 발전용의 판매물량은 월평균 210.9 만톤 이었던 것에 반해 금번 3Q17에서는 8 월까지 누적 평균이 203.6 만톤으로 소폭 하락하였음. 지난 3Q16 당시의 적자 -1,897 억원 대비 소폭의 개선효과만 있을 것으로 추정함

### 글로벌 가스시대의 중장기 매력은 유효

SK 증권 리서치센터는 연초 이후 Global New Energy Roadmap 시리즈 1 편과 2 편을 통해서 지속적으로 글로벌 가스시대의 도래가 불가피함을 주장하고 있음. 대한민국도 이에 크게 다르지 않고 전력에서 가스 비중을 높이려 하고 있으며, 최근 문제인 정부의 러시아 가스도입 노력은 이런 변화의 흐름에 있어서 한 부분이라고 판단함. 결국 국내 가스도입 물량의 증대는 동사에게 있어서 호재로 작용할 수밖에 없음

### 목표주가 60,000 원 / 투자의견 매수 유지

최근 불거진 E&P 자산에 대한 손상처분 인식 우려감으로 주가가 급락한 측면이 있음. 다만 PBR 0.5x 내외에 불과한 현 시점에서 추가적인 악재를 논하는 것 보다는, 중장기적인 관점에서 가스시대의 최대 수혜주라는 것에 대한 재인식이 필요함

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	37,284.9	26,052.7	21,108.1	22,573.2	19,637.4	18,624.8
yoY	%	(2.0)	(30.1)	(19.0)	6.9	(13.0)	(5.2)
영업이익	십억원	1,071.9	1,007.8	917.6	848.8	930.7	958.7
yoY	%	(28.0)	(6.0)	(8.9)	(7.5)	9.7	3.0
EBITDA	십억원	2,219.2	2,354.6	2,534.8	2,589.3	2,703.5	2,731.5
세전이익	십억원	384.1	276.8	(849.6)	614.5	621.0	749.7
순이익(지배주주)	십억원	447.2	319.2	(674.1)	452.1	480.9	580.6
영업이익률%	%	2.9	3.9	4.3	3.8	4.7	5.1
EBITDA%	%	6.0	9.0	12.0	11.5	13.8	14.7
순이익률	%	1.0	1.1	(4.0)	2.7	3.2	4.0
EPS	원	4,845	3,458	(7,302)	4,897	5,209	6,289
PER	배	10.2	10.7	(6.6)	8.6	8.1	6.7
PBR	배	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	14.6	12.2	10.6	10.0	9.1	8.4
ROE	%	4.8	3.2	(7.0)	5.1	5.5	6.2
순차입금	십억원	27,724	25,301	22,427	21,857	20,628	19,170
부채비율	%	381.0	321.5	325.4	346.0	325.3	305.1

## 3Q17 preview

	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	(단위 % 십억원) 차이(a/b)
매출액	3,628.2	6,178.6	7,718.2	4,025.8	4,714.6	29.9	17.1	3,979.2	18.5
영업이익	(189.7)	219.7	826.7	(34.2)	(177.7)	(6.3)	419.6	(134.3)	32.3
세전이익	(386.9)	(921.6)	678.8	(340.2)	113.3	(129.3)	(133.3)	(282.6)	(140.1)
지배순이익	(297.5)	(781.7)	497.0	(258.5)	87.7	(129.5)	(133.9)	(226.3)	(138.8)
영업이익률	(5.2)	3.6	10.7	(0.8)	(3.8)	1.5	(2.9)	(3.4)	(0.4)
세전이익률	(10.7)	(14.9)	8.8	(8.5)	2.4	13.1	10.9	(7.1)	9.5
지배주주순이익률	(8.2)	(12.7)	6.4	(6.4)	1.9	10.1	8.3	(5.7)	7.5

자료: SK 증권, Fnguide

## ROE &amp; PBR Valuation: Target price calculation

항목		2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
ROE(지배주주지분)	5.8%	ROE(지배주주지분)	-7.0%	5.4%	5.8%	5.9%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20
Cost of Equity	7.0%					
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
<b>Target P/B</b>	<b>0.75</b>					
3Q18E EPS(지배주주지분)	81,257					
<b>Target Price</b>	<b>61,088</b>					

자료: 한국가스공사, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2016	3Q18E	3Q19E	3Q20E	3Q21E
EPS(지배주주지분)	(7,302)	5,258	6,039	6,455	7,476
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	5,876				
4Q17E EPS	5,258				
4Q18E EPS	6,039				

Multiple	6.0	7.0	8.0	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0
TP by weighted EPS	35,254	41,129	47,005	52,880	58,756	64,632	70,507	76,383	82,258	88,134
TP by 3Q17E EPS	31,551	36,809	42,068	47,326	52,585	57,843	63,102	68,360	73,618	78,877
TP by 3Q18E EPS	36,235	42,274	48,314	54,353	60,392	66,431	72,471	78,510	84,549	90,588

자료: 한국가스공사, SK 증권

## 연간영업이익 추정치 변경내역

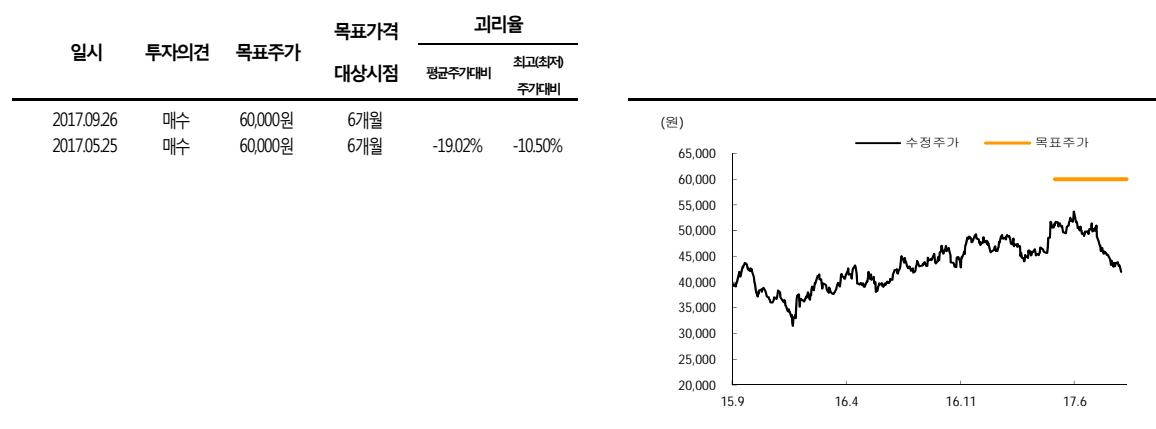
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	21,108.1	23,986.1	21,001.5	21,108.1	22,573.2	19,637.4	0.0%	-5.9%	-6.5%
YoY %	-19.0%	13.6%	-12.4%	-19.0%	6.9%	-13.0%			
영업이익	917.6	899.7	1,005.6	917.6	848.8	930.7	0.0%	-5.7%	-7.4%
YoY %	-8.9%	-2.0%	11.8%	-8.9%	-7.5%	9.7%			
EBITDA	2,534.8	2,462.6	2,568.5	2,534.8	2,589.3	2,703.5	0.0%	5.1%	5.3%
YoY %	7.7%	-2.8%	4.3%	7.7%	2.2%	4.4%			
순이익	(674.1)	403.1	390.3	(674.1)	452.1	480.9	0.0%	12.2%	23.2%
YoY %	적전	흑전	-3.2%	적전	흑전	6.4%			

자료: 한국가스공사, SK증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E
매출액	4,976.8	6,637.0	6,518.9	4,163.6	4,714.6	6,114.6	6,586.4	3,731.5	-5.3%	-7.9%	1.0%	-10.4%
YoY %	37.2%	7.4%	-17.7%	-6.4%	29.9%	-1.0%	-14.7%	-7.3%				
QoQ %	11.9%	33.4%	-1.8%	-36.1%	17.1%	29.7%	7.7%	-43.3%				
영업이익	(183.0)	254.5	944.6	(8.6)	(177.7)	234.0	923.3	(42.2)	-2.9%	-8.0%	-2.3%	392.8%
YoY %	적지	15.8%	13.7%	적지	적지	6.5%	11.7%	적지				
QoQ %	적지	흑전	271.2%	적전	적지	흑전	294.5%	적전				
EBITDA	207.7	645.2	1,335.4	382.2	265.5	677.2	1,366.5	401.0	27.8%	5.0%	2.3%	4.9%
YoY %	-25.0%	5.7%	9.3%	-1.5%	-4.1%	10.9%	10.4%	-20%				
QoQ %	-46.4%	210.6%	107.0%	-71.4%	-35.1%	155.1%	101.8%	-70.7%				
순이익	(168.2)	72.8	612.0	(74.1)	87.7	125.9	620.0	(65.4)	-152.1%	72.9%	1.3%	-11.7%
YoY %	적지	흑전	29.9%	적전	흑전	흑전	24.8%	적지				
QoQ %	적전	흑전	740.2%	적전	흑전	43.5%	392.4%	적전				

자료: 한국가스공사, SK증권



### Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 9월 26일 기준)

매수	90.63%	중립	9.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(실액원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	10,015	8,544	7,658	8,900	10,062
현금및현금성자산	138	483	185	1,415	2,872
매출채권및기타채권	4,801	4,989	3,322	3,768	3,614
재고자산	1,795	1,070	2,465	2,191	2,102
<b>비유동자산</b>	32,371	31,384	30,982	29,995	29,340
장기금융자산	616	570	602	602	602
유형자산	26,455	26,042	25,855	24,868	24,213
무형자산	2,521	2,416	2,262	2,262	2,262
<b>자산총계</b>	42,385	39,928	38,640	38,895	39,402
<b>유동부채</b>	5,729	5,556	6,251	6,024	5,950
단기금융부채	4,169	3,003	3,201	3,201	3,201
매입채무 및 기타채무	1,173	1,805	2,040	1,813	1,739
단기충당부채	52	42	71	71	71
<b>비유동부채</b>	26,600	24,985	23,725	23,725	23,725
장기금융부채	24,345	23,255	22,267	22,267	22,267
장기매입채무 및 기타채무	49	17	13	13	13
장기충당부채	209	139	131	131	131
<b>부채총계</b>	32,328	30,541	29,976	29,749	29,675
<b>지배주주지분</b>	10,057	9,274	8,553	9,035	9,616
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	1,325	1,325	1,325	1,325	1,325
기타자본구성요소	591	591	591	591	591
자기주식	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)
이익잉여금	6,419	5,725	6,175	6,657	7,238
비자본주주지분	(0)	113	111	111	111
<b>자본총계</b>	10,057	9,386	8,664	9,145	9,726
<b>부채와자본총계</b>	42,385	39,928	38,640	38,895	39,402

## 현금흐름표

월 결산(실액원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	5,456	4,769	3,100	1,585	2,215
당기순이익(순실)	319	(674)	455	481	581
비현금성항목등	2,113	3,240	2,169	1,447	1,447
유형자산감가상각비	1,347	1,617	1,741	1,773	1,773
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(766)	(1,623)	(429)	326	326
운전자본감소(증가)	3,856	3,138	1,272	(343)	187
매출채권및기타채권의 감소증가)	2,792	3	1,619	(475)	144
재고자산감소(증가)	1,785	725	(1,395)	274	89
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(1,828)	336	207	(142)	(46)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	(66)	(326)	(326)
<b>투자활동현금흐름</b>	(2,247)	(2,079)	(1,107)	(785)	(1,117)
금융자산감소(증가)	178	(156)	41	0	0
유형자산감소(증가)	(2,269)	(1,841)	(1,090)	(785)	(1,117)
무형자산감소(증가)	(172)	(58)	(14)	0	0
기타	16	(24)	(45)	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(3,266)	(2,377)	(1,010)	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(3,238)	(2,460)	(997)	0	0
자본의증가(감소)	3	1	0	0	0
배당금의 지급	22	15	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	(71)	345	(299)	1,230	1,458
<b>기초현금</b>	209	138	483	185	1,415
<b>기말현금</b>	138	483	185	1,415	2,872
<b>FCF</b>	2,106	3,615	2,514	1,470	1,619

자료 : 한국가스공사, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(실액원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	26,053	21,108	22,573	19,637	18,625
<b>매출원가</b>	24,668	19,775	21,300	18,284	17,265
<b>매출총이익</b>	1,385	1,333	1,273	1,354	1,360
매출총이익률 (%)	5.3	6.3	5.6	6.9	7.3
<b>판매비와관리비</b>	377	416	424	423	401
영업이익	1,008	918	849	931	959
영업이익률 (%)	3.9	4.3	3.8	4.7	5.1
비영업손익	(731)	(1,767)	(234)	(310)	(209)
<b>순금융비용</b>	225	228	739	346	445
외환관련손익	125	(32)	(39)	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	90	115	154	249	251
세전계속사업이익	277	(850)	614	621	750
세전계속사업이익률 (%)	1.1	(4.0)	2.7	3.2	4.0
계속사업법인세	(42)	(176)	159	140	169
<b>계속사업이익</b>	319	(674)	455	481	581
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	319	(674)	455	481	581
<b>순이익률 (%)</b>	1.2	(3.2)	2.0	2.5	3.1
<b>지배주주</b>	319	(674)	452	481	581
<b>지배주주구속 순이익률 (%)</b>	1.2	(3.2)	2.0	2.4	3.1
<b>비지배주주</b>	(0)	1	3	0	0
<b>총포괄이익</b>	359	(761)	372	481	581
<b>지배주주</b>	359	(764)	374	481	581
<b>비지배주주</b>	(0)	3	(2)	0	0
<b>EBITDA</b>	2,355	2,535	2,589	2,704	2,731

## 주요투자지표

월 결산(실액원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	(30.1)	(19.0)	6.9	(13.0)	(5.2)
영업이익	(6.0)	(8.9)	(7.5)	9.7	3.0
세전계속사업이익	(27.9)	적전	흑전	1.1	20.7
EBITDA	6.1	7.7	22	44	1.0
EPS(계속사업)	(28.6)	적전	흑전	6.4	20.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.2	(7.0)	5.1	5.5	6.2
ROA	0.7	(1.6)	1.2	1.2	1.5
EBITDA/마진	9.0	12.0	11.5	13.8	14.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	174.8	153.8	122.5	147.7	169.1
부채비율	321.5	325.4	346.0	325.3	305.1
순자본/자기자본	251.6	238.9	252.3	225.6	197.1
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,458	(7,302)	4,897	5,209	6,289
BPS	101,724	86,375	77,359	82,573	88,866
CFPS	27,180	25,399	25,643	27,018	27,253
주당 현금배당금	170	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	10.7	(6.6)	8.6	8.1	6.7
PER(최저)	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최고)	14	1.9	1.7	1.6	1.6
PBR(최저)	12.2	10.6	10.0	9.1	8.4