

# 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	4,002 십억원
주요주주	
기획재정부(외1)	46.62%
국민연금공단	8.17%
외국인지분률	10.10%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(17/12/03)	43,350 원
KOSPI	2475.41 pt
52주 Beta	0.33
52주 최고가	53,700 원
52주 최저가	40,600 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.8%	10.3%
6개월	-15.5%	-20.0%
12개월	-3.2%	-22.5%

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

### 한국가스발전소 시대의 수혜주

중국을 위시한 가스 시대로의 진입은 대한민국에도 적용될 것으로 전망함. 석탄의 대체재로서 중국뿐만 아니라 대한민국에서도 가스가 부각될 것이라는 의견인데 이는 가스 인프라 투자가 활성화될 수 있는 기반임. 즉, 한국가스공사의 요금기저를 상승시키는 호재로 작용하게 됨. 게다가 글로벌 금리인상 기조는 한국가스공사 이익 산출의 함수인 WACC를 상승시키게 되어 긍정적인 시그널로 받아들여짐

### 대한민국 가스발전소 시대가 반갑다

SK 증권 리서치센터는 금번 “중국의 가스, 꿈틀거리는 유틸과 기자재: Global new energy roadmap episode III” 보고서를 통해서 중국뿐만 아니라 대한민국도 가스발전소 시대(석탄에 대한 대체)가 도래할 수밖에 없다는 논리를 전개하였음. 그리고 이는 가스 인프라 투자의 증대로 연결되면서 한국가스공사의 요금기저를 상승시키는 호재로 작용할 것임

### 금리인상기에서 수혜를 누릴 수 있는 종목

최근 금리인상을 단행한 한국의 행보에서도 알 수 있지만, 전 세계적인 긴축과 금리인상의 흐름은 당연한 것으로 판단됨. 한국가스공사는 요금기저에 WACC(가중평균자본비용)을 곱하는 것으로 이익이 산출이 되는데, WACC은 당연히 CAPM에 기반하기 때문에 금리인상 시 동반하여 상승하게 됨. 따라서 금리인상 기조는 동사에게 반가운 소식 이 될 수 있음

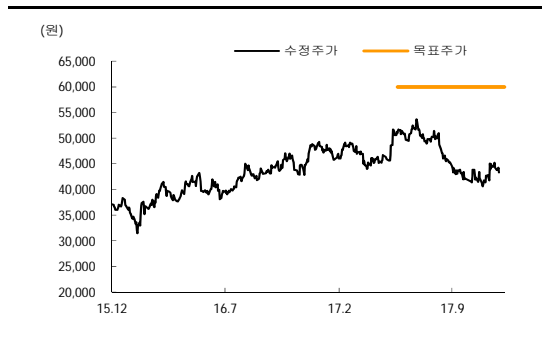
### 목표주가 60,000 원 / 투자의견 매수 유지

단기적인 이익의 급증 같은 요인은 찾기 어렵다는 판단임. 그러나 중장기적인 방향성은 가스시대로의 전환이나 금리인상이나 한국가스공사에 긍정적인 요인으로 작용하는 것은 분명함. 게다가 12M fwd PBR이 0.45x에 불과한 현 시점에서는 밸류에이션 측면에서의 투자매력도 높음. 이에 목표주가 60,000 원과 매수 의견을 유지함

## 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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.04	매수	60,000원	6개월		
2017.09.27	매수	60,000원	6개월	-22.19%	-10.50%
2017.05.25	매수	60,000원	6개월	-19.11%	-10.50%



**Compliance Notice**

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (2017 년 12 월 4 일 기준)**

매수	89.19%	중립	10.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(십억원)	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
비지배주주지분	(0)	113	111	111	111
<b>자본총계</b>	10,057	9,386	8,664	9,145	9,726
<b>부채외자본총계</b>	42,385	39,928	38,640	38,895	39,402

**현금흐름표**

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	5,456	4,769	3,100	1,585	2,215
당기순이익(손실)	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 감소(증가)	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
기초현금	209	138	483	185	1,415
기말현금	138	483	185	1,415	2,872
FCF	2,106	3,615	2,514	1,470	1,619

자료 : 한국가스공사, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(십억원)	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
<b>비영업손익</b>	(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
지배주주	319	(674)	452	481	581
<b>지배주주귀속 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(십억원)	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	2.2	4.4	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
EBITDA마진	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
순차입금/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)					
PBR(최고)	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)					
PCR	1.4	1.9	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA(최고)	12.2	10.6	10.0	9.1	8.4
EV/EBITDA(최저)					