

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

Company Data

자본금	45 십억원
발행주식수	897 만주
자사주	34 만주
액면가	5,000 원
시가총액	847 십억원
주요주주	
SK케미칼(주)(외4)	55.75%
(주)VIP투자자문	8.27%
외국인지분률	10.20%
배당수익률	2.80%

Stock Data

주가(18/01/06)	94,500 원
KOSPI	2497.52 pt
52주 Beta	0.45
52주 최고가	131,363 원
52주 최저가	90,715 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.4%	-2.9%
6개월	-22.2%	-25.6%
12개월	-18.5%	-33.4%

SK 가스 (018670/KS | 매수(유지) | T.P 130,000 원(유지))

사우디 도입 LPG 가격 급반등으로 인한 실적악세 불가피

4Q17 OP는 325 억원으로 추정하며 이는 컨센서스 대비 -30.6% 하회하는 수치임. 지난 분기의 실적악세가 이어지는 가장 기본적인 원인은 도입 LPG 가격의 급반등 대비 국내 LPG의 낮은 가격 인상폭에 있음. 그나마 SK D&D의 증익과 견조한 프로필렌 가격은 감익폭을 상쇄해 줄 것임. 국내 LPG 가격의 인상이 진행된다면 현재의 낮은 이익은 회복되겠지만, 결국 16년 LPG 물량급증과 같은 대규모 모멘텀이 주가반등을 위해선 절실히

4Q17 영업이익 325 억원(QoQ -14.3% / YoY +69.0%) 추정

1/5 기준 시장 컨센서스 468 억원 대비 -30.6% 하회하는 수치에 해당함. 지난 분기에 실적악세가 이어지는 가장 기본적인 원인은 도입 LPG 가격의 급반등 대비 국내 LPG의 낮은 가격 인상폭에 있음. 사우디의 프로판 CP는 지난 7 월말 하더라도 \$345/t에 머물러 있었지만, 12 월에는 유가 및 OSP의 급반등과 맞물려 \$590/t까지 상승하였음. 비록 동사는 미국 내 수입물량은 늘려 사우디에 대한 노출도는 낮췄지만, 미국 가격 역시 동반 상승하였기에 별다른 효과를 보지는 못했음. 다만 SK D&D의 증익 및 프로필렌 가격 소폭상승(3Q 평균 \$887/t → 4Q 평균 \$928/t)은 감익폭을 상쇄해 줄 것임

2016년 LPG 물량증대 같은 모멘텀이 필요한 시점

2016년 상반기 동사의 주가는 6만원 수준까지 하락했지만, 그 이후 1년 간 13만원 수준까지 2배 이상 급반등을 시현하였음. 가장 큰 원인은 LPG 매출물량 증대(SK어드벤스드의 PDH 신설물량 공급)에 있었음. 덕분에 국내시장에서 SK가스의 점유율은 줄곧 35% 수준이 유지되다가 최근 45% 이상까지 올라가게 되었음. 하지만 그 이후로는 추가적인 대규모 물량증대가 발생하지 않았기 때문에 실적과 주가 모두 지지부진한 양상임. 사우디 CP가 조만간 안정세에 접어들고 국내 LPG 가격도 추가인상을 기대할 수 있기 때문에 실적은 회복되겠지만, 주가반등을 위해서는 그 이상의 모멘텀이 필요함

목표주가 130,000 원 / 투자 의견 매수 유지

이익추정치 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자 의견 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	4,079.0	5,254.7	6,636.8	6,083.7	5,371.2	4,721.1
yoy	%	(31.4)	28.8	26.3	(8.3)	(11.7)	(12.1)
영업이익	십억원	99.2	180.8	144.5	149.6	157.5	144.2
yoy	%	(17.6)	82.3	(20.1)	3.5	5.3	(8.5)
EBITDA	십억원	144.0	234.8	192.6	198.6	206.6	193.2
세전이익	십억원	95.2	216.4	253.6	145.1	161.7	163.5
순이익(지배주주)	십억원	69.2	170.4	141.5	102.5	114.2	115.5
영업이익률%	%	2.4	3.4	2.2	2.5	2.9	3.1
EBITDA%	%	3.5	4.5	2.9	3.3	3.8	4.1
순이익률	%	2.3	4.1	3.8	2.4	3.0	3.5
EPS	원	7,866	19,181	15,937	11,542	12,860	13,003
PER	배	9.2	6.8	5.9	8.2	7.3	7.3
PBR	배	0.7	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	16.2	9.5	11.7	10.1	4.1	4.4
ROE	%	5.8	13.1	10.0	6.9	7.2	6.8
순차입금	십억원	1,682	1,063	1,397	1,159	979	761
부채비율	%	150.7	137.9	146.7	134.6	125.0	115.5

4Q17 preview

(단위: % 십억원)

	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,490.8	1,706.4	1,652.5	1,466.7	1,811.2	21.5	23.5	1,883.0	(3.8)
영업이익	19.2	32.6	41.5	37.9	32.5	69.0	(14.3)	46.8	(30.6)
세전이익	76.1	41.1	114.4	50.0	48.1	(36.9)	(3.9)	0.0	N/A
지배순이익	50.4	28.0	50.3	29.3	34.0	(32.6)	16.0	0.0	N/A
영업이익률	1.3	1.9	2.5	2.6	1.8	0.5	(0.8)	2.5	(0.7)
세전이익률	5.1	2.4	6.9	3.4	2.7	(2.5)	(0.8)	0.0	2.7
지배주주순이익률	3.4	1.6	3.0	2.0	1.9	(1.5)	(0.1)	0.0	1.9

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
ROE(지배주주지분)	6.6%	ROE(지배주주지분)	13.1%	6.7%	7.0%	6.7%	5.8%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	6.6%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.91						
3Q18E BPS(지배주주지분)	148,271						
Target Price	135,395						

자료: SK 가스, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
EPS(지배주주지분)	7,866	11,432	12,737	12,878	11,883
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	12,027				
4Q17E EPS	11,432				
4Q18E EPS	12,737				

Multiple	8.0	8.5	9.0	9.5	10.0	10.5	11.0	11.5	12.0	12.5
TP by weighted EPS	96,217	102,230	108,244	114,257	120,271	126,285	132,298	138,312	144,325	150,339
TP by 4Q17E EPS	91,452	97,168	102,884	108,600	114,315	120,031	125,747	131,463	137,179	142,894
TP by 4Q18E EPS	101,896	108,265	114,633	121,002	127,371	133,739	140,108	146,476	152,845	159,213

자료: SK 가스, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
매출액	7,115.2	6,622.2	6,430.7	6,636.8	6,083.7	5,371.2	-6.7%	-8.1%	-16.5%
YoY %	35.4%	-6.9%	-2.9%	26.3%	-8.3%	-11.7%			
영업이익	146.2	150.5	162.3	144.5	149.6	157.5	-1.2%	-0.6%	-2.9%
YoY %	-19.1%	3.0%	7.8%	-20.1%	3.5%	5.3%			
EBITDA	193.7	198.4	210.2	192.6	198.6	206.6	-0.6%	0.1%	-1.7%
YoY %	-17.5%	2.4%	5.9%	-18.0%	3.1%	4.0%			
순이익	117.5	117.6	108.8	141.5	102.5	114.2	20.4%	-12.8%	4.9%
YoY %	-31.0%	0.1%	-7.4%	-16.9%	-27.6%	11.4%			

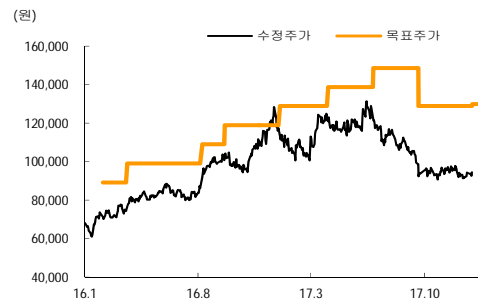
자료: SK 가스 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E
매출액	1,869.1	1,630.2	1,528.3	1,697.1	1,811.2	1,600.8	1,483.3	1,465.4	-3.1%	-1.8%	-2.9%	-13.7%
YoY %	25.4%	-4.5%	-7.5%	-10.1%	21.5%	-6.2%	-10.2%	-0.1%				
QoQ %	-1.0%	-12.8%	-6.3%	11.0%	23.5%	-11.6%	-7.3%	-1.2%				
영업이익	40.2	34.5	34.7	40.9	32.5	40.9	34.5	35.2	-19.2%	18.6%	-0.7%	-13.9%
YoY %	109.1%	5.6%	-16.3%	28.2%	69.0%	25.2%	-16.9%	-7.1%				
QoQ %	25.9%	-14.2%	0.8%	17.9%	-14.3%	25.8%	-15.6%	2.2%				
EBITDA	52.2	46.4	46.7	52.9	44.7	53.1	46.7	47.5	-14.2%	14.4%	0.1%	-10.2%
YoY %	71.3%	5.0%	-12.6%	20.5%	46.9%	20.1%	-12.6%	-5.4%				
QoQ %	18.8%	-11.0%	0.6%	13.3%	-10.8%	18.7%	-12.0%	1.6%				
순이익	21.5	26.2	31.3	31.6	34.0	24.2	24.0	26.7	58.1%	-7.6%	-23.2%	-15.7%
YoY %	-57.4%	-6.5%	-37.8%	78.2%	-32.6%	-13.7%	-52.2%	-8.9%				
QoQ %	21.0%	21.8%	19.7%	1.0%	16.0%	-28.8%	-0.5%	11.0%				

자료: SK 가스 SK 증권

일시	투자조건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.08	매수	130,000원	6개월		
2017.09.27	매수	130,000원	6개월	-26.76%	-24.08%
2017.07.04	매수	148,712원	6개월	-25.50%	-18.33%
2017.04.10	매수	138,798원	6개월	-13.04%	-5.36%
2017.01.09	매수	128,884원	6개월	-13.41%	-3.08%
2016.11.14	매수	118,970원	6개월	-10.39%	7.92%
2016.09.27	매수	118,970원	6개월	-16.95%	-11.96%
2016.08.16	매수	109,056원	6개월	-9.44%	-4.86%
2016.06.27	매수	99,142원	6개월	-16.42%	-10.72%
2016.03.27	매수	99,142원	6개월	-16.59%	-10.72%
2016.02.11	매수	89,227원	6개월	-17.49%	-12.92%



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 1월 8일 현재 SK 가스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자조건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 8일 기준)

매수	89.26%	중립	10.74%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
비유동자산	1,980	2,027	2,010	2,054	2,093
장기금융자산	206	128	366	546	764
유형자산	726	754	639	577	496
무형자산	394	787	667	603	518
유동자산	2,091	2,222	2,246	2,262	2,269
현금및현금성자산	288	327	327	327	327
매출채권및기타채권	1,120	1,153	1,177	1,192	1,200
재고자산	311	312	312	312	312
자산총계	4,071	4,249	4,257	4,316	4,363
비유동부채	1,595	1,499	1,415	1,370	1,311
장기금융부채	1,039	880	880	880	880
장기매입채무 및 기타채무	303	551	467	422	363
장기충당부채	0	0	0	0	0
유동부채	765	1,028	1,028	1,028	1,028
단기금융부채	662	893	893	893	893
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,360	2,527	2,443	2,398	2,338
지배주주지분	1,388	1,440	1,531	1,636	1,741
자본금	44	45	45	45	45
자본잉여금	192	192	192	192	192
기타자본구성요소	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)
자기주식	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
이익잉여금	1,114	1,214	1,305	1,410	1,515
비지배주주지분	323	283	283	283	283
자본총계	1,711	1,723	1,814	1,918	2,024
부채외자본총계	4,071	4,249	4,257	4,316	4,363

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	(108)	70	397	334	363
당기순이익(손실)	188	195	114	127	128
비현금성항목등	61	65	120	120	120
유형자산감가상각비	54	48	49	49	49
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(7)	(17)	(71)	(71)	(71)
운전자본감소(증가)	(334)	(139)	164	87	115
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(293)	(54)	111	59	78
재고자산감소(증가)	206	(394)	120	64	85
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	45	228	(67)	(36)	(47)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	51	65	66	66	66
투자활동현금흐름	(117)	110	(73)	(64)	(57)
금융자산감소(증가)	(48)	36	0	0	0
유형자산감소(증가)	(138)	(80)	(73)	(64)	(57)
무형자산감소(증가)	(2)	(3)	0	0	0
기타	70	157	0	0	0
재무활동현금흐름	200	(117)	(23)	(23)	(23)
단기금융부채증가(감소)	46	(241)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	211	297	0	0	0
자본의증가(감소)	7	(0)	0	0	0
배당금의 지급	20	49	23	23	23
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(19)	(78)	238	180	218
기초현금	225	206	128	366	546
기말현금	206	128	366	546	764
FCF	156	(162)	264	199	225

자료 : SK가스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	5,255	6,637	6,084	5,371	4,721
매출원가	4,786	6,204	5,657	4,969	4,362
매출총이익	469	433	426	402	359
매출총이익률 (%)	8.9	6.5	7.0	7.5	7.6
판매비와관리비	288	289	277	244	215
영업이익	181	144	150	158	144
영업이익률 (%)	3.4	2.2	2.5	2.9	3.1
비영업손익	36	109	(4)	4	19
순금융비용	251	218	114	131	148
외환관련손익	(24)	30	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	11	50	40	31	29
세전계속사업이익	216	254	145	162	163
세전계속사업이익률 (%)	4.1	3.8	2.4	3.0	3.5
계속사업법인세	46	58	31	35	35
계속사업이익	170	195	114	127	128
중단사업이익	18	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	188	195	114	127	128
순이익률 (%)	3.6	2.9	1.9	2.4	2.7
지배주주	170	142	103	114	115
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	2.1	1.7	2.1	2.4
비지배주주	18	54	11	13	13
총포괄이익	213	254	114	127	128
지배주주	194	201	103	114	115
비지배주주	19	53	11	13	13
EBITDA	235	193	199	207	193

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	28.8	26.3	(8.3)	(11.7)	(12.1)
영업이익	82.3	(20.1)	3.5	5.3	(8.5)
세전계속사업이익	127.3	17.2	(42.8)	11.4	1.1
EBITDA	63.1	(18.0)	3.1	4.0	(6.5)
EPS(계속사업)	143.9	(16.9)	(27.6)	11.4	1.1
수익성 (%)					
ROE	13.1	10.0	6.9	7.2	6.8
ROA	4.6	4.7	2.7	3.0	3.0
EBITDA마진	4.5	2.9	3.3	3.8	4.1
안정성 (%)					
유동비율	124.1	135.2	142.1	150.0	159.7
부채비율	137.9	146.7	134.6	125.0	115.5
순차입금/자기자본	62.1	81.1	63.9	51.0	37.6
EBITDA/이자비용(배)	0.3	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	19,181	15,937	11,542	12,860	13,003
BPS	130,624	139,421	149,705	161,454	173,360
CFPS	22,113	17,829	18,743	19,448	18,265
주당 현금배당금	2,666	2,666	2,666	2,666	2,666
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	6.8	5.9	8.2	7.3	7.3
PER(최저)					
PBR(최고)	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)					
PCR	5.9	5.3	5.0	4.9	5.2
EV/EBITDA(최고)	9.5	11.7	10.1	4.1	4.4
EV/EBITDA(최저)					