

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

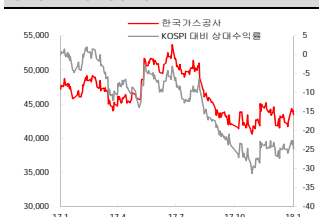
Company Data

자본금	462 십억원
발행주식수	9,231 만주
자사주	468 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,011 십억원
주요주주	
기획재정부(외1)	46.62%
국민연금공단	8.17%
외국인지분률	9.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/01/06)	43,450 원
KOSPI	2497.52 pt
52주 Beta	0.40
52주 최고가	53,700 원
52주 최저가	40,600 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.6%	-2.1%
6개월	-15.5%	-19.2%
12개월	-7.9%	-24.7%

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

단기유가 반등 + 가스발전 시대 + 금리인상 모두 호재

4Q17 OP 는 3,126 억원으로 추정하며 이는 컨센서스 대비 -25.7% 하회하는 수치임. 다만 전년동기대비로는 +42.3% 개선되는 수준인데, 가장 큰 원인으로서는 유가상승에 따른 자원개발 사업부의 증익을 꼽을 수 있음. 통상적인 동절기 성수기라는 것도 감안해야 함. 최근 단기유가반등 + 가스발전 증대 방향성 + 금리인상에 따른 WACC 상승이라는 장점들이 부각되고 있는데, 현재의 낮은 valuation 에서는 매수매력 충분히 부각 됨

4Q17 영업이익 3,126 억원(QoQ 흑전 / YoY +42.3%) 추정

1/5 기준 시장 컨센서스 4,209 억원 대비 -25.7% 하회하는 수치에 해당함. 다만 전년동기대비로는 +42.3% 크게 늘어나는 수준임. 전년대비 이익 증대의 큰 부분은 역시 유가 반등에 따른 자원부분의 증익에 있을 것으로 기대됨. Dubai 유는 3Q 말 \$55.2/bbl → 4Q 말 \$65.4/bbl 까지 지속 상승했음. 통상적인 동절기 성수기 시즌이라는 것도 당연히 호실적의 주요 원인 중 하나임

해소되는 악재 + 누적되는 호재 + 여전히 낮은 valuation

SK 증권 리서치센터는 유가에 대해 “장기 저유가 의견 여전히 함. 다만 2018 년 상반기 중 지정학적 이슈에 따른 단기반등 가능” 의견을 지속적으로 견지하고 있음. 특히 아랍코 IPO 을 앞둔 사우디의 OSP 급상승은 유가의 단기향방에 있어서 계속 중요하게 체크해야 할 요인임. 이는 대규모 유전/가스전을 보유한 동사에게 있어서는 단연 호재임. 또한 한국이 가스발전이 늘어날 수밖에 없는 환경(12 월 3 일 발간한 중국의 가스, 꿈틀거리는 유전과 기자재: Global New Energy Roadmap Episode III 참조)인 만큼 중장기적으로 동사의 투자 증대에 따른 요금기저 상승이 기대된다는 점, 금리인상으로 인한 WACC 의 상승 또한 증익요인이라는 것까지 감안한다면, 현재의 낮은 valuation 에서는 충분히 매수매력 부각됨

목표주가 60,000 원 / 투자의견 매수 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	26,052.7	21,108.1	21,228.1	21,637.3	22,165.9	22,364.5
yoy	%	(30.1)	(19.0)	0.6	1.9	2.4	0.9
영업이익	십억원	1,007.8	917.6	894.0	1,018.4	1,085.0	1,090.9
yoy	%	(6.0)	(8.9)	(2.6)	13.9	6.5	0.5
EBITDA	십억원	2,354.6	2,534.8	2,590.4	2,702.9	2,769.5	2,775.4
세전이익	십억원	276.8	(849.6)	(1,107.1)	630.0	717.1	731.2
순이익(지배주주)	십억원	319.2	(674.1)	(741.3)	488.7	556.3	567.2
영업이익률%	%	3.9	4.3	4.2	4.7	4.9	4.9
EBITDA%	%	9.0	12.0	12.2	12.5	12.5	12.4
순이익률	%	1.1	(4.0)	(5.2)	2.9	3.2	3.3
EPS	원	3,458	(7,302)	(8,031)	5,294	6,026	6,145
PER	배	10.7	(6.6)	(5.4)	8.2	7.2	7.1
PBR	배	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	12.2	10.6	10.7	10.0	9.2	8.8
ROE	%	3.2	(7.0)	(8.9)	6.4	6.8	6.5
순차입금	십억원	25,301	22,427	23,789	22,993	21,598	20,296
부채비율	%	321.5	325.4	421.0	397.2	371.1	348.1

4Q17 preview

(단위: % 십억원)

	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,178.6	7,718.2	4,025.8	3,864.3	5,619.8	(9.0)	45.4	5,976.2	(6.0)
영업이익	219.7	826.7	(34.2)	(211.1)	312.6	42.3	(248.1)	420.9	(25.7)
세전이익	(921.6)	678.8	(340.2)	(1,584.2)	138.5	(115.0)	(108.7)	49.8	178.1
지배순이익	(781.7)	497.0	(258.5)	(1,087.2)	107.4	(113.7)	(109.9)	46.5	130.9
영업이익률	3.6	10.7	(0.8)	(5.5)	5.6	2.0	11.0	7.0	(1.5)
세전이익률	(14.9)	8.8	(8.5)	(41.0)	2.5	17.4	43.5	0.8	1.6
지배주주순이익률	(12.7)	6.4	(6.4)	(28.1)	1.9	14.6	30.0	0.8	1.1

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
ROE(지배주주지분)	6.3%	ROE(지배주주지분)	-7.0%	6.3%	6.7%	6.4%	4.9%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	6.3%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.87						
3Q18E BPS(지배주주지분)	67,382						
Target Price	58,359						

자료: 한국가스공사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	4Q18E	4Q19E	4Q20E	4Q21E
EPS(지배주주지분)	(7,302)	5,294	6,026	6,145	4,927
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	5,574				
4Q17E EPS	5,294				
4Q18E EPS	6,026				

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	33,444	39,018	44,593	50,167	55,741	61,315	66,889	72,463	78,037	83,611
TP by 4Q17E EPS	31,766	37,061	42,355	47,649	52,944	58,238	63,532	68,827	74,121	79,415
TP by 4Q18E EPS	36,157	42,183	48,209	54,235	60,261	66,287	72,313	78,340	84,366	90,392

자료: 한국가스공사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
매출액	22,573.2	19,637.4	18,624.8	21,228.1	21,637.3	22,165.9	-6.0%	10.2%	19.0%
YoY %	6.9%	-13.0%	-5.2%	0.6%	1.9%	2.4%			
영업이익	848.8	930.7	958.7	894.0	1,018.4	1,085.0	5.3%	9.4%	13.2%
YoY %	-7.5%	9.7%	3.0%	-2.6%	13.9%	6.5%			
EBITDA	2,589.3	2,703.5	2,731.5	2,590.4	2,702.9	2,769.5	0.0%	0.0%	1.4%
YoY %	2.2%	4.4%	1.0%	2.2%	4.3%	2.5%			
순이익	452.1	480.9	580.6	(741.3)	488.7	556.3	-264.0%	1.6%	-4.2%
YoY %	흑전	6.4%	20.7%	적지	흑전	13.8%			

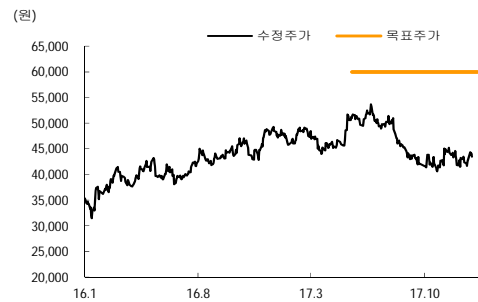
자료: 한국가스공사 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E
매출액	6,114.6	6,586.4	3,731.5	3,884.9	5,619.8	6,620.8	4,506.2	4,409.3	-8.1%	0.5%	20.8%	13.5%
YoY %	-1.0%	-14.7%	-7.3%	-17.6%	-9.0%	-14.2%	11.9%	14.1%				
QoQ %	29.7%	7.7%	-43.3%	4.1%	45.4%	17.8%	-31.9%	-2.2%				
영업이익	234.0	923.3	(42.2)	(192.6)	312.6	1,063.3	(48.4)	(274.4)	33.6%	15.2%	14.7%	42.5%
YoY %	6.5%	11.7%	적지	적지	42.3%	28.6%	적지	적지				
QoQ %	흑전	294.5%	적전	적지	흑전	240.1%	적전	적지				
EBITDA	677.2	1,366.5	401.0	250.7	733.7	1,484.4	372.7	146.7	8.3%	8.6%	-7.1%	-41.5%
YoY %	10.9%	10.4%	-2.0%	-5.6%	20.2%	19.9%	-8.9%	-30.1%				
QoQ %	155.1%	101.8%	-70.7%	-37.5%	249.3%	102.3%	-74.9%	-60.6%				
순이익	125.9	620.0	(65.4)	(195.1)	107.4	718.2	(84.7)	(265.3)	-14.7%	15.8%	29.6%	36.0%
YoY %	흑전	24.8%	적지	적전	흑전	44.5%	적지	적지				
QoQ %	43.5%	392.4%	적전	적지	흑전	568.5%	적전	적지				

자료: 한국가스공사 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.08	매수	60,000원	6개월		
2017.12.04	매수	60,000원	6개월	-23.09%	-10.50%
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 기관투자자 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 (2018 년 1 월 8 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,544	8,476	9,940	11,281	12,654
현금및현금성자산	483	613	1,409	2,804	4,106
매출채권및기타채권	4,989	3,628	3,938	3,913	3,947
재고자산	1,070	3,154	3,424	3,402	3,431
비유동자산	31,384	30,454	29,635	28,837	28,047
장기금융자산	570	614	614	614	614
유형자산	26,042	25,092	24,273	23,475	22,685
무형자산	2,416	2,018	2,018	2,018	2,018
자산총계	39,928	38,930	39,574	40,118	40,701
유동부채	5,556	8,534	8,690	8,678	8,694
단기금융부채	3,003	6,079	6,079	6,079	6,079
매입채무 및 기타채무	1,805	1,828	1,985	1,972	1,989
단기충당부채	42	38	38	38	38
비유동부채	24,985	22,924	22,924	22,924	22,924
장기금융부채	23,255	21,528	21,528	21,528	21,528
장기매입채무 및 기타채무	17	12	12	12	12
장기충당부채	139	133	133	133	133
부채총계	30,541	31,458	31,614	31,602	31,618
지배주주지분	9,274	7,359	7,848	8,403	8,970
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	5,725	4,982	5,470	6,026	6,592
비지배주주지분	113	112	112	112	112
자본총계	9,386	7,472	7,960	8,516	9,083
부채외자본총계	39,928	38,930	39,574	40,118	40,701

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,769	1,549	1,337	1,888	1,814
당기순이익(손실)	(674)	(737)	488	556	567
비현금성항목등	3,240	3,157	1,296	1,296	1,296
유형자산감가상각비	1,617	1,696	1,684	1,684	1,684
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(1,623)	(1,461)	389	389	389
운전자본감소(증가)	3,138	304	(447)	36	(48)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3	1,487	(273)	22	(29)
재고자산감소(증가)	725	(2,084)	(270)	22	(29)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	336	54	96	(8)	10
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	(97)	(389)	(389)	(389)
투자활동현금흐름	(2,079)	(1,117)	(865)	(887)	(895)
금융자산감소(증가)	(156)	71	0	0	0
유형자산감소(증가)	(1,841)	(1,230)	(865)	(887)	(895)
무형자산감소(증가)	(58)	(29)	0	0	0
기타	(24)	71	0	0	0
재무활동현금흐름	(2,377)	(1,665)	0	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(2,460)	(1,652)	0	0	0
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	15	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	345	130	796	1,395	1,302
기초현금	138	483	613	1,409	2,804
기말현금	483	613	1,409	2,804	4,106
FCF	3,615	1,196	1,097	1,680	1,580

자료 : 한국가스공사, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	21,108	21,228	21,637	22,166	22,365
매출원가	19,775	19,929	20,130	20,580	20,768
매출총이익	1,333	1,299	1,507	1,586	1,596
매출총이익률 (%)	6.3	6.1	7.0	7.2	7.1
판매비와관리비	416	405	489	501	505
영업이익	918	894	1,018	1,085	1,091
영업이익률 (%)	4.3	4.2	4.7	4.9	4.9
비영업손익	(1,767)	(2,001)	(388)	(368)	(360)
순금융비용	228	203	416	433	441
외환관련손익	(32)	(32)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	115	149	135	138	139
세전계속사업이익	(850)	(1,107)	630	717	731
세전계속사업이익률 (%)	(4.0)	(5.2)	2.9	3.2	3.3
계속사업법인세	(176)	(370)	142	161	165
계속사업이익	(674)	(737)	488	556	567
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(674)	(737)	488	556	567
순이익률 (%)	(3.2)	(3.5)	2.3	2.5	2.5
지배주주	(674)	(741)	489	556	567
지배주주귀속 순이익률(%)	(3.2)	(3.5)	2.3	2.5	2.5
비지배주주	1	4	(0)	(1)	(1)
총포괄이익	(761)	(790)	488	556	567
지배주주	(764)	(789)	489	556	567
비지배주주	3	(0)	(0)	(1)	(1)
EBITDA	2,535	2,590	2,703	2,769	2,775

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	(19.0)	0.6	1.9	2.4	0.9
영업이익	(8.9)	(2.6)	13.9	6.5	0.5
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	13.8	2.0
EBITDA	7.7	2.2	4.3	2.5	0.2
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	13.8	2.0
수익성 (%)					
ROE	(7.0)	(8.9)	6.4	6.8	6.5
ROA	(1.6)	(1.9)	1.2	1.4	1.4
EBITDA마진	12.0	12.2	12.5	12.5	12.4
안정성 (%)					
유동비율	153.8	99.3	114.4	130.0	145.5
부채비율	325.4	421.0	397.2	371.1	348.1
순차입금/자기자본	238.9	318.4	288.9	253.6	223.5
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	(7,302)	(8,031)	5,294	6,026	6,145
BPS	86,375	62,093	67,382	73,403	79,542
CFPS	25,399	25,749	26,797	27,356	27,406
주당 현금배당금	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	(6.6)	(5.4)	8.2	7.2	7.1
PER(최저)					
PBR(최고)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)					
PCR	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(최고)	10.6	10.7	10.0	9.2	8.8
EV/EBITDA(최저)					