

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

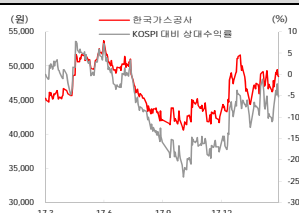
Company Data

자본금	462 십억원
발행주식수	9,231 만주
자사주	468 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,473 십억원
주요주주	
기획재정부(외1)	46.62%
국민연금공단	8.17%
외국인지분율	10.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/04/01)	48,450 원
KOSPI	2445.85 pt
52주 Beta	0.48
52주 최고가	53,700 원
52주 최저가	40,600 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.6%	4.8%
6개월	15.1%	12.7%
12개월	7.1%	-5.2%

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

추운 겨울에 유가도 올랐다

1Q18 영업이익은 9,719 억원으로 추정되어 컨센서스를 +2.9% 상회할 것으로 판단함. 올 추운 겨울 탓에 난방수요가 호조였고, 유가상승이 있었다는 것도 감안해야 함. 단기적인 실적뿐만 아니라 중장기적인 매력도 높음. 가스시대에 진입하면서 인프라 투자가 늘어날 경우 요금기저증대가 될 뿐만 아니라, 금리인상기 진입으로 투자보수율의 자연증분도 있기 때문임. PBR은 0.7x 수준으로 주가 상승에도 불구하고 여전히 부담되지 않음

1Q18 영업이익 9,719 억원(QoQ +114.8% / YoY +17.6%) 추정

3/30 기준 컨센서스 9,448 억원 대비 +2.9% 상회하는 수치임. 동절기 성수기를 맞아 실적이 호전되는 것은 KOGAS 로서는 당연한 현상이지만, 올 겨울 난방수요가 예전보다 높았던 것은 월간판매물량을 통해서도 확인 됨. 1~2 월 누적 557 만톤을 판매하여 전년 동기 485 만톤을 훌쩍 뛰어넘은 상황임. 게다가 유가도 Dubai 기준 3Q \$49.9/bbl → 4Q \$59.0/bbl → 1Q \$63.5/bbl 으로 꾸준히 상승하여 E&P 에 있어서도 호재 예상됨

중장기 관점에서 매력도는 여전히 높음

전 세계가 탈석유에 이은 가스 시대에 진입하고 있는 상황임. 그만큼 동사는 인프라 투자 증대에 그에 따른 요금기저 증대를 기대할 수 있기 때문에 호재로 파악될 만한 요소가 많음. 게다가 기준금리가 인상되는 시점이기 때문에 투자보수율의 자연스러운 증대도 기대할 수 있음. 0.7x 수준의 PBR valuation 도 여전히 부담되지 않음

목표주가 60,000 원 / 투자의견 매수 유지

이익 추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자의견 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	26,052.7	21,108.1	22,172.3	25,669.1	25,252.2	24,251.9
yoy	%	(30.1)	(19.0)	5.0	15.8	(1.6)	(4.0)
영업이익	십억원	1,007.8	998.2	1,033.9	999.4	1,074.3	1,240.5
yoy	%	(6.0)	(1.0)	3.6	(3.3)	7.5	15.5
EBITDA	십억원	2,354.6	2,615.4	2,749.5	2,760.5	2,835.4	3,001.6
세전이익	십억원	276.8	(769.0)	(1,250.2)	601.8	569.1	718.8
순이익(지배주주)	십억원	319.2	(613.0)	(1,205.1)	466.4	441.1	557.1
영업이익률%	%	3.9	4.7	4.7	3.9	4.3	5.1
EBITDA%	%	9.0	12.4	12.4	10.8	11.2	12.4
순이익률	%	1.1	(3.6)	(5.6)	2.3	2.3	3.0
EPS	원	3,458	(6,641)	(13,055)	5,052	4,778	6,035
PER	배	10.7	(7.3)	(3.3)	9.6	10.1	8.0
PBR	배	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	12.2	10.3	8.9	9.6	8.6	7.8
ROE	%	3.2	(6.3)	(14.0)	6.1	5.8	6.8
순차입금	십억원	25,301	22,427	20,631	21,990	19,853	19,060
부채비율	%	321.5	322.7	356.2	409.3	382.6	359.2

1Q18 preview

(단위: % 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	7,718.2	4,025.8	3,864.3	6,564.1	7,231.9	(6.3)	10.2	8,008.8	(9.7)
영업이익	826.7	(34.2)	(211.1)	452.5	971.9	17.6	114.8	944.8	2.9
세전이익	678.8	(340.2)	(1,584.2)	(4.6)	861.9	27.0	(18,732.6)	779.9	10.5
지배순이익	497.0	(258.5)	(1,087.2)	(356.4)	668.0	34.4	(287.4)	601.5	11.1
영업이익률	10.7	(0.8)	(5.5)	6.9	13.4	2.7	6.5	11.8	1.6
세전이익률	8.8	(8.5)	(41.0)	(0.1)	11.9	3.1	12.0	9.7	2.2
지배주주순이익률	6.4	(6.4)	(28.1)	(5.4)	9.2	2.8	14.7	7.5	1.7

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	6.0%	ROE(지배주주지분)	-14.0%	5.7%	7.0%	6.4%	5.9%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	6.0%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.80						
1Q19E BPS(지배주주지분)	75,665						
Target Price	60,373						

자료: 한국가스공사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	(6,641)	4,969	6,596	6,517	6,317
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	5,739				
2Q19E EPS	4,969				
2Q20E EPS	6,596				

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	34,434	40,173	45,911	51,650	57,389	63,128	68,867	74,606	80,345	86,084
TP by 2Q19E EPS	29,815	34,784	39,754	44,723	49,692	54,661	59,631	64,600	69,569	74,538
TP by 2Q20E EPS	39,576	46,172	52,768	59,364	65,960	72,556	79,152	85,747	92,343	98,939

자료: 한국가스공사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	21,228.1	21,637.3	22,165.9	22,172.3	25,669.1	25,252.2	4.4%	18.6%	13.9%
YoY %	0.6%	1.9%	2.4%	5.0%	15.8%	-1.6%			
영업이익	894.0	1,018.4	1,085.0	1,033.9	999.4	1,074.3	15.7%	-1.9%	-1.0%
YoY %	-10.4%	13.9%	6.5%	3.6%	-3.3%	7.5%			
EBITDA	2,590.4	2,702.9	2,769.5	2,749.5	2,760.5	2,835.4	6.1%	2.1%	2.4%
YoY %	-1.0%	4.3%	2.5%	5.1%	0.4%	2.7%			
순이익	(741.3)	488.7	556.3	(1,205.1)	466.4	441.1	62.6%	-4.6%	-20.7%
YoY %	적지	흑전	13.8%	적지	흑전	-5.4%			

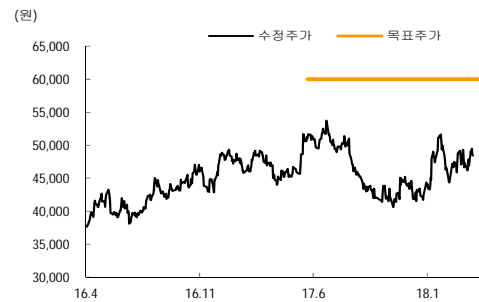
자료: 한국가스공사 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	6,620.8	4,506.2	4,409.3	6,100.9	7,231.9	4,936.4	5,251.9	8,248.9	9.2%	9.5%	19.1%	35.2%
YoY %	-14.2%	11.9%	14.1%	8.6%	-6.3%	22.6%	35.9%	25.7%				
QoQ %	17.8%	-31.9%	-2.2%	38.4%	10.2%	-31.7%	6.4%	57.1%				
영업이익	1,063.3	(48.4)	(274.4)	277.9	971.9	(27.0)	(294.7)	349.2	-8.6%	-44.2%	7.4%	25.7%
YoY %	28.6%	적지	적지	-11.1%	17.6%	적지	적지	-22.8%				
QoQ %	240.1%	적전	적지	흑전	114.8%	적전	적지	흑전				
EBITDA	1,484.4	372.7	146.7	699.0	1,412.1	413.3	145.6	789.5	-4.9%	10.9%	-0.8%	12.9%
YoY %	19.9%	-8.9%	-30.1%	-4.7%	14.1%	1.0%	-30.7%	-11.6%				
QoQ %	102.3%	-74.9%	-60.6%	376.4%	58.2%	-70.7%	-64.8%	442.4%				
순이익	718.2	(84.7)	(265.3)	120.6	668.0	(52.2)	(284.8)	135.4	-7.0%	-38.3%	7.3%	12.3%
YoY %	44.5%	적지	적지	12.2%	34.4%	적지	적지	흑전				
QoQ %	568.5%	적전	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전				

자료: 한국가스공사 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.02	매수	60,000원	6개월		
2018.01.08	매수	60,000원	6개월	-22.38%	-10.50%
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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 2일 기준)

매수	89.36%	중립	10.64%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,658	7,582	10,432	10,916	12,027
현금및현금성자산	483	441	1,473	3,610	4,403
매출채권및기타채권	4,989	5,280	6,635	5,403	5,640
재고자산	1,070	1,542	1,938	1,578	1,647
비유동자산	31,384	29,557	29,152	28,725	28,245
장기금융자산	570	483	483	483	483
유형자산	26,042	24,723	24,318	23,891	23,411
무형자산	2,416	1,814	1,814	1,814	1,814
자산총계	40,042	37,139	39,585	39,641	40,272
유동부채	5,556	6,590	9,403	9,019	9,093
단기금융부채	3,003	3,823	6,213	6,213	6,213
매입채무 및 기타채무	1,805	1,648	2,071	1,686	1,761
단기충당부채	42	71	71	71	71
비유동부채	25,013	22,409	22,409	22,409	22,409
장기금융부채	23,255	20,624	20,624	20,624	20,624
장기매입채무 및 기타채무	17	10	10	10	10
장기충당부채	139	200	200	200	200
부채총계	30,569	28,999	31,812	31,428	31,502
지배주주지분	9,360	7,813	7,445	7,887	8,444
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	5,811	4,601	5,068	5,509	6,066
비지배주주지분	113	327	327	327	327
자본총계	9,473	8,140	7,773	8,214	8,771
부채외자본총계	40,042	37,139	39,585	39,641	40,272

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,769	2,508	771	3,526	2,063
당기순이익(손실)	(612)	(1,192)	466	441	557
비현금성항목등	3,260	4,103	1,761	1,761	1,761
유형자산감가상각비	1,617	1,716	1,761	1,761	1,761
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	(1,643)	(2,388)	0	0	0
운전자본감소(증가)	3,057	962	(1,457)	1,324	(255)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3	(540)	(1,339)	1,217	(234)
재고자산감소(증가)	725	(472)	(396)	360	(69)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	336	14	278	(253)	49
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(2,079)	(1,226)	(1,356)	(1,334)	(1,281)
금융자산감소(증가)	(156)	129	0	0	0
유형자산감소(증가)	(1,841)	(1,346)	(1,356)	(1,334)	(1,281)
무형자산감소(증가)	(58)	(28)	0	0	0
기타	(24)	19	0	0	0
재무활동현금흐름	(2,377)	(1,266)	0	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(2,460)	(1,468)	0	0	0
자본의증가(감소)	1	5	0	0	0
배당금의 지급	15	7	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	345	(42)	1,031	2,137	793
기초현금	138	483	441	1,473	3,610
기말현금	483	441	1,473	3,610	4,403
FCF	3,568	2,686	(216)	2,529	1,197

자료 : 한국가스공사, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	21,108	22,172	25,669	25,252	24,252
매출원가	19,694	20,729	24,158	23,675	22,528
매출총이익	1,414	1,443	1,511	1,578	1,724
매출총이익률 (%)	6.7	6.5	5.9	6.2	7.1
판매비와관리비	416	409	512	503	483
영업이익	998	1,034	999	1,074	1,241
영업이익률 (%)	4.7	4.7	3.9	4.3	5.1
비영업손익	(1,767)	(2,284)	(398)	(505)	(522)
순금융비용	228	286	641	530	507
외환관련손익	(32)	(15)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	115	149	116	119	126
세전계속사업이익	(769)	(1,250)	602	569	719
세전계속사업이익률 (%)	(3.6)	(5.6)	2.3	2.3	3.0
계속사업법인세	(157)	(59)	135	128	162
계속사업이익	(612)	(1,192)	466	441	557
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(612)	(1,192)	466	441	557
순이익률 (%)	(2.9)	(5.4)	1.8	1.7	2.3
지배주주	(613)	(1,205)	466	441	557
지배주주귀속 순이익률(%)	(2.9)	(5.4)	1.8	1.7	2.3
비지배주주	1	13	0	0	0
총포괄이익	(700)	(1,545)	466	441	557
지배주주	(703)	(1,543)	466	441	557
비지배주주	3	(2)	0	0	0
EBITDA	2,615	2,749	2,760	2,835	3,002

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	(19.0)	5.0	15.8	(1.6)	(4.0)
영업이익	(1.0)	3.6	(3.3)	7.5	15.5
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	(5.4)	26.3
EBITDA	11.1	5.1	0.4	2.7	5.9
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	(5.4)	26.3
수익성 (%)					
ROE	(6.3)	(14.0)	6.1	5.8	6.8
ROA	(1.5)	(3.1)	1.2	1.1	1.4
EBITDA마진	12.4	12.4	10.8	11.2	12.4
안정성 (%)					
유동비율	155.8	115.0	110.9	121.0	132.3
부채비율	322.7	356.2	409.3	382.6	359.2
순차입금/자기자본	236.7	253.4	282.9	241.7	217.3
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	(6,641)	(13,055)	5,052	4,778	6,035
BPS	87,611	73,063	69,078	73,856	79,891
CFPS	26,130	29,260	27,467	28,096	29,492
주당 현금배당금	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	(7.3)	(3.3)	9.6	10.1	8.0
PER(최저)					
PBR(최고)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)					
PCR	1.9	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA(최고)	10.3	8.9	9.6	8.6	7.8
EV/EBITDA(최저)					