

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	861 십억원
주요주주	
SK케미칼(주)(외4)	55.75%
(주)VIP투자자문	6.76%
외국인지분율	10.10%
배당수익률	2.80%

Stock Data

주가(18/04/01)	96,000 원
KOSPI	2445.85 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	131,363 원
52주 최저가	90,200 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.9%	1.1%
6개월	2.7%	0.5%
12개월	-20.3%	-29.5%

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

이익 상승의 새로운 모멘텀은 아직 안 보인다

1Q18 영업이익은 312 억원으로 추정되어 컨센서스를 -25.3% 하회할 것으로 판단함. 사우디 도입물량의 가격은 상승한 반면 국내 LPG 가격은 횡보추세를 이어가고 있다는 부분이 약자임. 환율강세도 감안해야 함. 과거 동사의 주가 강세를 견인했던 것은 LPG 물량 증대와 PDH 사업의 성공이었음. 현재 그와 같은 이익상승 모멘텀이 뚜렷하게 보이지 않는다는 것이 주가에 부담으로 작용하고 있음

1Q18 영업이익 312 억원(QoQ +132.4% / YoY -4.4%) 추정

3/30 기준 컨센서스 418 억원 대비 -25.3% 하회하는 수치임. LPG는 여전히 부진한 시황에서 벗어나지 못하고 있음. 사우디 도입물량의 가격은 전분기대비 상승(CP 1 개월 lagging 기준 4Q \$543.3/t → 1Q 568.3/t)한 반면 국내 프로판 가격은 11 월 이후로 큰 변화가 없었음. 이로 인해 전체적인 실적 약세 국면은 지속될 수밖에 없었음. 게다가 환율도 강세(4Q 1,110.7 원 → 1Q 1,073.9 원)였음.

LPG의 성장을 기대할 수 있을까?

2016년 동사는 LPG 증설 → PDH 물량 가동 → LPG 물량증대와 PDH 이익증대 현상이 동시에 발생하면서 극적인 증익을 이루었음. 때문에 주가 역시 강세를 나타냈음. 하지만 현 시점에서 가장 고민이 되는 것은 LPG의 spread 등락 여부보다 그와 같은 새로운 이익 모멘텀을 만들 수 있는지 여부임. 아직까지는 최근의 실적 약세를 상쇄해줄 만한 요인이 발생하지는 않고 있음.

목표주가 130,000 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	4,079.0	5,271.5	6,689.7	7,454.3	6,079.3	5,969.7
yoY	%	(31.4)	29.2	26.9	11.4	(18.4)	(18)
영업이익	십억원	99.2	197.6	125.4	136.9	143.7	164.9
yoY	%	(17.6)	99.3	(36.5)	9.1	5.0	14.8
EBITDA	십억원	144.0	251.6	173.8	187.0	193.8	215.0
세전이익	십억원	95.2	216.4	215.1	151.7	142.8	161.2
순이익(지배주주)	십억원	69.2	170.4	102.1	99.9	94.1	106.2
영업이익률%	%	2.4	3.7	1.9	1.8	2.4	2.8
EBITDA%	%	3.5	4.8	2.6	2.5	3.2	3.6
순이익률	%	2.3	4.1	3.2	2.0	2.3	2.7
EPS	원	7,866	19,181	11,384	11,143	10,490	11,845
PER	배	9.1	6.7	8.3	8.6	9.2	8.1
PBR	배	0.6	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	16.2	8.8	13.2	12.1	4.4	4.0
ROE	%	5.8	13.1	7.1	6.6	6.0	6.4
순차입금	십억원	1,682	1,063	1,436	1,394	1,293	1,198
부채비율	%	150.7	137.9	144.0	140.2	132.0	124.1

1Q18 preview

(단위 %, 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,706.4	1,652.5	1,466.7	1,864.1	1,981.9	16.1	6.3	1,747.7	13.4
영업이익	32.6	41.5	37.9	13.4	31.2	(4.3)	132.6	41.8	(25.2)
세전이익	41.1	114.4	50.0	9.6	26.7	(35.0)	179.1	51.1	(47.7)
지배순이익	28.0	50.3	29.3	(5.5)	17.6	(37.1)	(420.1)	15.2	15.8
영업이익률	1.9	2.5	2.6	0.7	1.6	(0.3)	0.9	2.4	(0.8)
세전이익률	2.4	6.9	3.4	0.5	1.3	(1.1)	0.8	2.9	(1.6)
지배주주순이익률	1.6	3.0	2.0	(0.3)	0.9	(0.8)	1.2	0.9	0.0

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	6.3%	ROE(지배주주지분)	7.1%	6.8%	6.1%	6.2%	5.3%
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	0.85						
1Q19E BPS(지배주주지분)	151,438						
Target Price	129,095						

자료: SK 가스 SK 증권

PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	7,866	11,492	10,967	11,822	10,798
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	11,384				
2Q19E EPS	11,492				
2Q20E EPS	10,967				

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	91,068	96,760	102,452	108,144	113,835	119,527	125,219	130,911	136,602	142,294
TP by 2Q19E EPS	91,933	97,679	103,424	109,170	114,916	120,662	126,408	132,153	137,899	143,645
TP by 2Q20E EPS	87,740	93,223	98,707	104,191	109,675	115,158	120,642	126,126	131,610	137,093

자료: SK 가스 SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	6,636.8	6,083.7	5,371.2	6,689.7	7,454.3	6,079.3	0.8%	22.5%	13.2%
YoY %	25.9%	-8.3%	-11.7%	26.9%	11.4%	-184%			
영업이익	144.5	149.6	157.5	125.4	136.9	143.7	-13.2%	-8.5%	-8.8%
YoY %	-26.9%	3.5%	5.3%	-36.5%	9.1%	5.0%			
EBITDA	192.6	198.6	206.6	173.8	187.0	193.8	-9.8%	-5.8%	-6.2%
YoY %	-23.5%	3.1%	4.0%	-30.9%	7.6%	3.6%			
순이익	141.5	102.5	114.2	102.1	99.9	94.1	-27.9%	-2.5%	-17.6%
YoY %	-16.9%	-27.6%	11.4%	-40.1%	-2.1%	-5.9%			

자료: SK 가스, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	1,600.8	1,483.3	1,465.4	1,534.2	1,981.9	1,915.2	1,884.7	1,672.6	23.8%	29.1%	28.6%	9.0%
YoY %	-6.2%	-10.2%	-0.1%	-15.3%	16.1%	15.9%	28.5%	-10.3%				
QoQ %	-11.6%	-7.3%	-1.2%	4.7%	6.3%	-3.4%	-1.6%	-11.3%				
영업이익	40.9	34.5	35.2	39.0	31.2	42.7	33.7	29.2	-23.5%	24.0%	-4.2%	-25.2%
YoY %	25.2%	-16.9%	-7.1%	20.1%	-4.3%	3.1%	-11.0%	1174%				
QoQ %	25.8%	-15.6%	2.2%	10.8%	132.6%	36.8%	-21.1%	-13.5%				
EBITDA	53.1	46.7	47.5	51.3	43.8	55.3	46.3	41.7	-17.6%	18.3%	-2.6%	-18.6%
YoY %	20.1%	-12.6%	-5.4%	14.6%	-1.1%	3.4%	-7.8%	60.7%				
QoQ %	18.7%	-12.0%	1.6%	8.0%	68.6%	26.3%	-16.3%	-9.8%				
순이익	24.2	24.0	26.7	27.6	17.6	31.9	24.2	26.3	-27.1%	32.5%	-9.4%	-4.9%
YoY %	-13.7%	-52.2%	-8.9%	-18.7%	-37.1%	-36.7%	-17.4%	흑전				
QoQ %	-28.8%	-0.5%	11.0%	3.5%	흑전	81.0%	-24.1%	8.6%				

자료: SK 가스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,980	2,106	1,980	1,966	1,977
현금및현금성자산	206	263	305	406	501
매출채권및기타채권	726	894	802	740	694
재고자산	394	548	492	454	426
비유동자산	2,091	2,245	2,344	2,416	2,485
장기금융자산	288	306	306	306	306
유형자산	1,120	1,179	1,278	1,349	1,418
무형자산	311	305	305	305	305
자산총계	4,071	4,352	4,324	4,382	4,462
유동부채	1,595	1,522	1,477	1,447	1,425
단기금융부채	1,039	1,027	1,027	1,027	1,027
매입채무 및 기타채무	303	435	390	360	338
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	765	1,046	1,046	1,046	1,046
장기금융부채	662	901	901	901	901
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,360	2,568	2,524	2,493	2,471
지배주주지분	1,388	1,497	1,514	1,602	1,705
자본금	44	45	45	45	45
자본잉여금	192	192	192	192	192
기타자본구성요소	(11)	(10)	(10)	(10)	(10)
자기주식	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
이익잉여금	1,114	1,192	1,287	1,375	1,478
비자본주주지분	323	286	286	286	286
자본총계	1,711	1,783	1,800	1,889	1,991
부채와자본총계	4,071	4,352	4,324	4,382	4,462

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	(108)	(108)	349	307	302
당기순이익(순실)	188	150	118	111	125
비현금성항목등	61	87	123	123	123
유형자산감가상각비	54	48	50	50	50
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(7)	(39)	(73)	(73)	(73)
운전자본감소(증가)	(334)	(293)	108	73	54
매출채권및기타채권의 감소증가)	(293)	(167)	86	58	43
재고자산감소(증가)	206	(155)	56	38	28
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	45	118	(34)	(23)	(17)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	51	65	68	68	68
투자활동현금흐름	(117)	98	(149)	(122)	(119)
금융자산감소(증가)	(48)	(16)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(138)	(106)	(149)	(122)	(119)
무형자산감소(증가)	(2)	(3)	0	0	0
기타	70	222	0	0	0
재무활동현금흐름	200	80	(22)	(22)	(22)
단기금융부채증가(감소)	46	(111)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	211	345	0	0	0
자본의증가(감소)	7	0	0	0	0
배당금의 지급	20	26	22	22	22
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(19)	57	42	101	95
기초현금	225	206	263	305	406
기말현금	206	263	305	406	501
FCF	170	(346)	131	124	121

자료 : SK가스가스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,272	6,690	7,454	6,079	5,970
매출원가	4,798	6,274	6,982	5,662	5,536
매출총이익	474	416	473	417	434
매출총이익률 (%)	9.0	6.2	6.3	6.9	7.3
판매비와관리비	276	290	336	274	269
영업이익	198	125	137	144	165
영업이익률 (%)	3.7	1.9	1.8	2.4	2.8
비영업순익	19	90	15	(1)	(4)
순금융비용	251	201	60	108	102
외환관련손익	(24)	78	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	11	38	94	29	32
세전계속사업이익	216	215	152	143	161
세전계속사업이익률 (%)	4.1	3.2	2.0	2.3	2.7
계속사업법인세	46	65	34	32	36
계속사업이익	170	150	118	111	125
중단사업이익	18	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	188	150	118	111	125
순이익률 (%)	3.6	2.2	1.6	1.8	2.1
지배주주	170	102	100	94	106
지배주주구속 순이익률(%)	3.2	1.5	1.3	1.5	1.8
비지배주주	18	48	18	17	19
총포괄이익	213	175	118	111	125
지배주주	194	130	100	94	106
비지배주주	19	45	18	17	19
EBITDA	252	174	187	194	215

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	29.2	26.9	11.4	(18.4)	(1.8)
영업이익	99.3	(36.5)	9.1	5.0	14.8
세전계속사업이익	127.3	(0.6)	(29.5)	(5.9)	12.9
EBITDA	74.8	(30.9)	7.6	3.6	11.0
EPS(계속사업)	143.9	(40.6)	(2.1)	(5.9)	12.9
수익성 (%)					
ROE	13.1	7.1	6.6	6.0	6.4
ROA	4.6	3.6	2.7	2.5	2.8
EBITDA/마진	48	2.6	2.5	3.2	3.6
안정성 (%)					
유동비율	124.1	138.4	134.0	135.9	138.8
부채비율	137.9	144.0	140.2	132.0	124.1
순자금/자기자본	62.1	80.5	77.4	68.5	60.2
EBITDA/이자비용(배)	0.4	(0.1)	0.1	0.0	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	19,181	11,384	11,143	10,490	11,845
BPS	130,624	146,836	148,718	158,558	169,993
CFPS	23,604	15,142	17,422	18,008	19,843
주당 현금배당금	2,666	2,599	2,599	2,599	2,599
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	6.7	8.3	8.6	9.2	8.1
PER(최저)	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR(최고)	54	62	5.5	5.3	4.8
PBR(최저)	8.8	13.2	12.1	4.4	4.0