

SK COMPANY Analysis



Analyst
손지우
jwshon@sk.com
02-3773-8827

Company Data

| | |
|--------------|---------|
| 자본금 | 45 십억원 |
| 발행주식수 | 905 만주 |
| 자사주 | 34 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 815 십억원 |
| 주요주주 | |
| SK디스커버리(외4) | 55.77% |
| (주)브이아이피투자자문 | 6.69% |
| 외국인지분률 | 9.50% |
| 배당수익률 | 2.90% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(18/07/06) | 90,000 원 |
| KOSPI | 2272.87 pt |
| 52주 Beta | 0.52 |
| 52주 최고가 | 118,970 원 |
| 52주 최저가 | 89,800 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 2 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -7.9% | -0.6% |
| 6개월 | -4.8% | 4.6% |
| 12개월 | -25.3% | -21.5% |

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

2Q18 Preview: 이익과 배당 감안 시 부각되는 valuation merit

2Q18 영업이익 613 억원으로 추정하여 시장 컨센서스에 못 미칠 것으로 판단함. 다만 전년동기대비로는 50% 가까이 증대되는 양호한 수치임. LPG 사업은 사우디의 빠른 CP 상승으로 원가부담에서 자유로울 수 없음. 그렇지만 부동산 개발, 즉 SK 디앤디의 회계기준 변경에 따른 증익으로 인하여 전체적인 이익이 보전될 것임. 상반기 영업이익 1,200 억원(연간 2,275 억원 추정)과 배당(지난 연말 DPS 2,600 원) 감안시 현 주가는 매력적

2Q18 영업이익 613 억원(QoQ +4.8% / YoY +47.9%) 추정

7/6 기준 시장 컨센서스 749 억원 대비 -18.2% 하회하는, 사실상 기대치에 못 미치는 실적수준 예상함. 다만 전년동기대비로는 50% 가까이 증대되는 양호한 수치라는 것은 감안해야 함. 본업인 LPG 사업은 4~5~6 월에 원재료에 해당하는 사우디 CP의 잇따른 상승(프로판 기준 \$475/t → \$500/t → \$560/t)이 부담될 수밖에 없는 환경이었음. 다만 부동산개발 부분, 즉 SK 디앤디에서 큰 폭 증익이 기대됨. 이는 회계기준 변경(IFRS 15)에 따라 1 분기에 발생하지 못한 이익을 회수하는 것임

Bottom line 을 확인한 주가

동사의 상반기 영업이익은 1,200 억원에 육박할 것으로 추정됨. 연간 영업이익 또한 2,275 억원에 이를 것으로 추정하고 있음. 비록 1 분기 발전사업 관련 1 화성 비용 반영으로 세전이익의 감소효과가 크게 발생했지만, 기초체력 측면에서 봤을 때 현재 8,000 억원 수준에 불과한 시가총액 대비로는 valuation merit 가 부각되는 것으로 판단함

목표주가 130,000 원 / 투자의견 매수 유지

과거와 같은 공격적인 주가 상승을 견인할 만한 요소는 발견되지 않지만, 안정적인 이익과 연말배당효과(지난 해 DPS 2,600 원)를 감안한다면 현재 주가에서 매수 매력 충분함

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 4,079.0 | 5,271.5 | 6,689.7 | 6,556.6 | 5,648.5 | 5,779.5 |
| yoY | % | (31.4) | 29.2 | 26.9 | (2.0) | (13.9) | 23 |
| 영업이익 | 십억원 | 99.2 | 197.6 | 125.4 | 227.5 | 164.4 | 157.3 |
| yoY | % | (17.6) | 99.3 | (36.5) | 81.4 | (27.8) | (43) |
| EBITDA | 십억원 | 144.0 | 251.6 | 173.8 | 281.1 | 218.0 | 210.9 |
| 세전이익 | 십억원 | 95.2 | 216.4 | 215.1 | 61.4 | 142.2 | 124.4 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 69.2 | 170.4 | 102.1 | 42.8 | 94.9 | 83.0 |
| 영업이익률% | % | 2.4 | 3.7 | 1.9 | 3.5 | 2.9 | 2.7 |
| EBITDA% | % | 3.5 | 4.8 | 2.6 | 4.3 | 3.9 | 3.6 |
| 순이익률 | % | 2.3 | 4.1 | 3.2 | 0.9 | 2.5 | 2.2 |
| EPS | 원 | 7,866 | 19,181 | 11,384 | 4,768 | 10,584 | 9,256 |
| PER | 배 | 9.1 | 6.7 | 8.3 | 18.9 | 8.5 | 9.7 |
| PBR | 배 | 0.6 | 1.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 배 | 16.2 | 8.8 | 13.2 | 7.6 | 3.7 | 3.9 |
| ROE | % | 5.8 | 13.1 | 7.1 | 2.9 | 6.5 | 5.3 |
| 순차입금 | 십억원 | 1,682 | 1,063 | 1,436 | 1,316 | 1,214 | 1,147 |
| 부채비율 | % | 150.7 | 137.9 | 144.0 | 158.2 | 149.3 | 142.7 |

2Q18 preview

| | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18(a) | Y-Y | Q-Q | 컨센서스(b) | (단위 % 십억원) 차이(a/b) |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|--------------------|
| 매출액 | 1,652.5 | 1,466.7 | 1,864.1 | 1,705.7 | 1,677.7 | 1.5 | (1.6) | 1,869.2 | (10.2) |
| 영업이익 | 41.5 | 37.9 | 13.4 | 58.5 | 61.3 | 47.9 | 4.8 | 74.9 | (18.1) |
| 세전이익 | 114.4 | 50.0 | 9.6 | (85.0) | 49.0 | (57.2) | (157.6) | 0.0 | - |
| 지배순이익 | 50.3 | 29.3 | (5.5) | (54.9) | 32.7 | (35.0) | (159.5) | 50.0 | (34.6) |
| 영업이익률 | 2.5 | 2.6 | 0.7 | 3.4 | 3.7 | 1.1 | 0.2 | 4.0 | (0.4) |
| 세전이익률 | 6.9 | 3.4 | 0.5 | (5.0) | 2.9 | (4.0) | 7.9 | 0.0 | 2.9 |
| 지배주주순이익률 | 3.0 | 2.0 | (0.3) | (3.2) | 1.9 | (1.1) | 5.2 | 2.7 | (0.7) |

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

| 항목 | | | 2017 | 2Q19E | 2Q20E | 2Q21E | 2Q22E |
|---------------------|----------------|-------------------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| ROE(지배주주지분) | 6.4% | ROE(지배주주지분) | 7.1% | 7.1% | 6.2% | 5.1% | 5.1% |
| Terminal Growth | 2.0% | weight | | 0.50 | 0.20 | 0.20 | 0.10 |
| Cost of Equity | 7.0% | | | | | | |
| Risk Free Rate | 2.0% | | | | | | |
| Risk Premium | 5.0% | | | | | | |
| Beta | 1.0 | | | | | | |
| Target P/B | 0.88 | Target ROE | 6.4% | | | | |
| 1Q19E BPS(지배주주지분) | 142,334 | | | | | | |
| Target Price | 125,323 | | | | | | |

자료: SK 가스 SK 증권

PER sensitivity analysis

| | 2017 | 2Q19E | 2Q20E | 2Q21E | 2Q22E |
|--------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| EPS(지배주주지분) | 7,866 | 11,395 | 10,622 | 9,237 | 9,526 |
| Weight | | 0.50 | 0.20 | 0.20 | 0.10 |
| Weighted EPS | 10,622 | | | | |
| 2Q19E EPS | 11,395 | | | | |
| 2Q20E EPS | 10,622 | | | | |

| 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 | 84,973 | 90,284 | 95,595 | 100,906 | 106,217 | 111,527 | 116,838 | 122,149 | 127,460 | 132,771 |
| TP by 2Q19E EPS | 91,157 | 96,855 | 102,552 | 108,249 | 113,947 | 119,644 | 125,341 | 131,039 | 136,736 | 142,433 |
| TP by 2Q20E EPS | 84,972 | 90,283 | 95,594 | 100,905 | 106,216 | 111,526 | 116,837 | 122,148 | 127,459 | 132,769 |

자료: SK 가스 SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

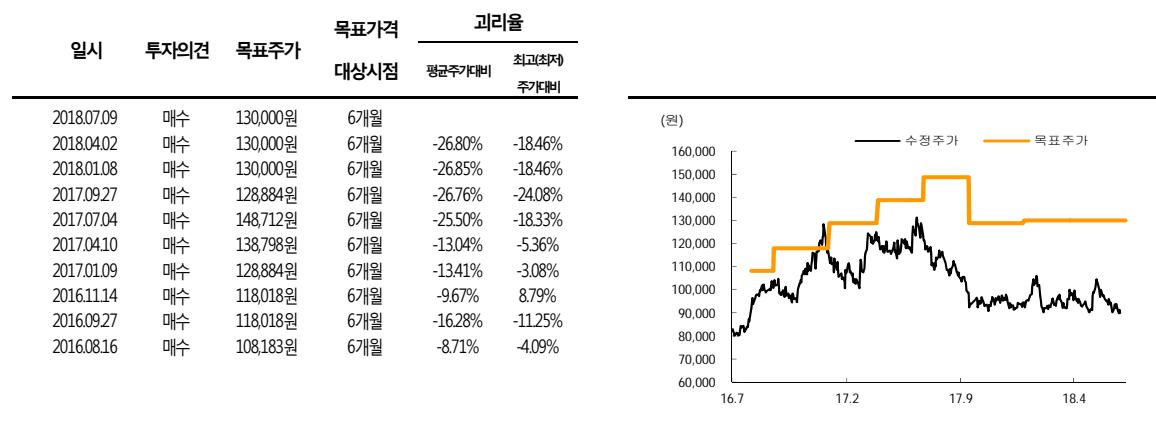
| | 변경 전 | | | 변경 후 | | | 변경비율 | | |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|--------|-------|
| | 2017 | 2018E | 2019E | 2017 | 2018E | 2019E | 2017 | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 6,689.7 | 7,454.3 | 6,079.3 | 6,689.7 | 6,556.6 | 5,648.5 | 0.0% | -12.0% | -7.1% |
| YoY % | 26.9% | 11.4% | -18.4% | 26.9% | -2.0% | -13.9% | | | |
| 영업이익 | 125.4 | 136.9 | 143.7 | 125.4 | 227.5 | 164.4 | 0.0% | 66.2% | 14.4% |
| YoY % | -36.5% | 9.1% | 5.0% | -36.5% | 81.4% | -27.8% | | | |
| EBITDA | 173.8 | 187.0 | 193.8 | 173.8 | 281.1 | 218.0 | 0.0% | 50.3% | 12.5% |
| YoY % | -30.9% | 7.6% | 3.6% | -30.9% | 61.7% | -22.5% | | | |
| 순이익 | 102.1 | 99.9 | 94.1 | 102.1 | 42.8 | 94.9 | 0.0% | -57.2% | 0.9% |
| YoY % | -40.1% | -2.1% | -5.9% | -40.1% | -58.1% | 122.0% | | | |

자료: SK 가스, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

| | 변경 전 | | | | 변경 후 | | | | 변경비율 | | | |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|-------|
| | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 1Q19E | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 1Q19E | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 1Q19E |
| 매출액 | 1,915.2 | 1,884.7 | 1,672.6 | 1,605.7 | 1,677.7 | 1,679.4 | 1,493.9 | 1,492.0 | -12.4% | -10.9% | -10.7% | -7.1% |
| YoY % | 15.9% | 28.5% | -10.3% | -19.0% | 1.5% | 14.5% | -19.9% | -12.5% | | | | |
| QoQ % | -3.4% | -1.6% | -11.3% | -4.0% | -1.6% | 0.1% | -11.0% | -0.1% | | | | |
| 영업이익 | 42.7 | 33.7 | 29.2 | 35.8 | 61.3 | 54.1 | 53.6 | 41.5 | 43.5% | 60.3% | 83.5% | 15.9% |
| YoY % | 3.1% | -11.0% | 117.4% | 14.8% | 47.9% | 42.6% | 299.0% | -29.0% | | | | |
| QoQ % | 36.8% | -21.1% | -13.5% | 22.8% | 4.8% | -11.8% | -0.9% | -22.4% | | | | |
| EBITDA | 55.3 | 46.3 | 41.7 | 48.4 | 74.7 | 67.5 | 67.0 | 54.9 | 35.2% | 45.9% | 60.5% | 13.6% |
| YoY % | 3.4% | -7.8% | 60.7% | 10.5% | 39.8% | 34.5% | 158.0% | -23.6% | | | | |
| QoQ % | 26.3% | -16.3% | -9.8% | 15.9% | 3.9% | -9.7% | -0.8% | -18.0% | | | | |
| 순이익 | 31.9 | 24.2 | 26.3 | 20.7 | 32.7 | 27.7 | 37.3 | 19.6 | 2.5% | 14.5% | 42.1% | -5.2% |
| YoY % | -36.7% | -17.4% | 흑전 | 17.7% | -35.0% | -5.4% | 흑전 | 흑전 | | | | |
| QoQ % | 81.0% | -24.1% | 8.6% | -21.1% | 흑전 | -15.2% | 34.7% | -47.4% | | | | |

자료: SK 가스, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 7 월 9 일 현재 SK 가스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7 월 9 일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 91.54% | 중립 | 8.46% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,980 | 2,106 | 1,950 | 1,994 | 2,029 |
| 현금및현금성자산 | 206 | 263 | 330 | 432 | 499 |
| 매출채권및기타채권 | 726 | 894 | 627 | 602 | 588 |
| 재고자산 | 394 | 548 | 631 | 606 | 592 |
| 비유동자산 | 2,091 | 2,245 | 2,295 | 2,326 | 2,359 |
| 장기금융자산 | 288 | 306 | 334 | 334 | 334 |
| 유형자산 | 1,120 | 1,179 | 1,112 | 1,143 | 1,176 |
| 무형자산 | 311 | 305 | 305 | 305 | 305 |
| 자산총계 | 4,071 | 4,352 | 4,244 | 4,320 | 4,387 |
| 유동부채 | 1,595 | 1,522 | 1,572 | 1,559 | 1,551 |
| 단기금융부채 | 1,039 | 1,027 | 954 | 954 | 954 |
| 매입채무 및 기타채무 | 303 | 435 | 334 | 321 | 313 |
| 단기충당부채 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동부채 | 765 | 1,046 | 1,028 | 1,028 | 1,028 |
| 장기금융부채 | 662 | 901 | 878 | 878 | 878 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 2,360 | 2,568 | 2,600 | 2,587 | 2,580 |
| 지배주주지분 | 1,388 | 1,497 | 1,427 | 1,515 | 1,590 |
| 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 | 1,199 | 1,288 | 1,363 |
| 비자본주주지분 | 323 | 286 | 217 | 217 | 217 |
| 자본총계 | 1,711 | 1,783 | 1,644 | 1,733 | 1,808 |
| 부채와자본총계 | 4,071 | 4,352 | 4,244 | 4,320 | 4,387 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | (108) | (108) | 467 | 238 | 207 |
| 당기순이익(순실) | 188 | 150 | 23 | 112 | 98 |
| 비현금성항목등 | 61 | 87 | 229 | 87 | 87 |
| 유형자산감가상각비 | 54 | 48 | 54 | 54 | 54 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (7) | (39) | (176) | (33) | (33) |
| 운전자본감소(증가) | (334) | (293) | 232 | 39 | 22 |
| 매출채권및기타채권의 감소증가) | (293) | (167) | 231 | 24 | 14 |
| 재고자산감소(증가) | 206 | (155) | (83) | 25 | 14 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가감소) | 45 | 118 | (78) | (10) | (6) |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세납부 | 51 | 65 | 28 | 28 | 28 |
| 투자활동현금흐름 | (117) | 98 | (199) | (85) | (87) |
| 금융자산감소(증가) | (48) | (16) | 13 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | (138) | (106) | (165) | (85) | (87) |
| 무형자산감소(증가) | (2) | (3) | (0) | 0 | 0 |
| 기타 | 70 | 222 | (47) | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 200 | 80 | (88) | (23) | (23) |
| 단기금융부채증가(감소) | 46 | (111) | (66) | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 211 | 345 | 13 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 7 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 20 | 26 | 23 | 23 | 23 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | (19) | 57 | 67 | 102 | 67 |
| 기초현금 | 225 | 206 | 263 | 330 | 432 |
| 기말현금 | 206 | 263 | 330 | 432 | 499 |
| FCF | 170 | (346) | 360 | 142 | 116 |

자료 : SK가스, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 5,272 | 6,690 | 6,557 | 5,648 | 5,779 |
| 매출원가 | 4,798 | 6,274 | 6,122 | 5,305 | 5,439 |
| 매출총이익 | 474 | 416 | 435 | 343 | 340 |
| 매출총이익률 (%) | 9.0 | 6.2 | 6.6 | 6.1 | 5.9 |
| 판매비와관리비 | 276 | 290 | 208 | 179 | 183 |
| 영업이익 | 198 | 125 | 228 | 164 | 157 |
| 영업이익률 (%) | 3.7 | 1.9 | 3.5 | 2.9 | 2.7 |
| 비영업순익 | 19 | 90 | (166) | (22) | (33) |
| 순금융비용 | 251 | 201 | 84 | 137 | 128 |
| 외환관련손익 | (24) | 78 | 2 | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 11 | 38 | 71 | 44 | 42 |
| 세전계속사업이익 | 216 | 215 | 61 | 142 | 124 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 4.1 | 3.2 | 0.9 | 2.5 | 2.2 |
| 계속사업법인세 | 46 | 65 | 38 | 31 | 27 |
| 계속사업이익 | 170 | 150 | 23 | 112 | 98 |
| 중단사업이익 | 18 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 188 | 150 | 23 | 112 | 98 |
| 순이익률 (%) | 3.6 | 2.2 | 0.3 | 2.0 | 1.7 |
| 지배주주 | 170 | 102 | 43 | 95 | 83 |
| 지배주주구속 순이익률(%) | 3.2 | 1.5 | 0.7 | 1.7 | 1.4 |
| 비지배주주 | 18 | 48 | (20) | 17 | 15 |
| 총포괄이익 | 213 | 175 | 56 | 112 | 98 |
| 지배주주 | 194 | 130 | 76 | 95 | 83 |
| 비지배주주 | 19 | 45 | (20) | 17 | 15 |
| EBITDA | 252 | 174 | 281 | 218 | 211 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 29.2 | 26.9 | (20) | (13.9) | 2.3 |
| 영업이익 | 99.3 | (36.5) | 81.4 | (27.8) | (4.3) |
| 세전계속사업이익 | 127.3 | (0.6) | (71.5) | 131.8 | (12.5) |
| EBITDA | 74.8 | (30.9) | 61.7 | (22.5) | (3.3) |
| EPS(계속사업) | 143.9 | (40.6) | (58.1) | 122.0 | (12.5) |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 13.1 | 7.1 | 2.9 | 6.5 | 5.3 |
| ROA | 4.6 | 3.6 | 0.5 | 2.6 | 2.2 |
| EBITDA/마진 | 48 | 2.6 | 4.3 | 3.9 | 3.6 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 124.1 | 138.4 | 124.0 | 127.9 | 130.8 |
| 부채비율 | 137.9 | 144.0 | 158.2 | 149.3 | 142.7 |
| 순자본/자기자본 | 62.1 | 80.5 | 80.1 | 70.1 | 63.5 |
| EBITDA/이자비용(배) | 0.4 | (0.1) | 0.3 | (0.1) | (0.0) |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 19,181 | 11,384 | 4,768 | 10,584 | 9,256 |
| BPS | 130,624 | 146,836 | 138,706 | 148,617 | 156,965 |
| CFPS | 23,604 | 15,142 | 27,835 | 20,368 | 19,747 |
| 주당 현금배당금 | 2,666 | 2,599 | 2,599 | 2,599 | 2,599 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 6.7 | 8.3 | 18.9 | 8.5 | 9.7 |
| PER(최저) | 1.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| PBR(최고) | 54 | 62 | 3.2 | 4.4 | 4.6 |
| PBR(최저) | 8.8 | 13.2 | 7.6 | 3.7 | 3.9 |
| PCR | | | | | |
| EV/EBITDA(최고) | | | | | |
| EV/EBITDA(최저) | | | | | |