

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

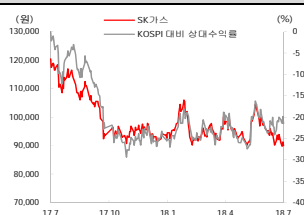
Company Data

자본금	45 십억원
발행주식수	905 만주
자사주	34 만주
액면가	5,000 원
시가총액	815 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외4)	55.77%
(주)브이아이피투자자	6.69%
문	
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 CP 의 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 회성 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 / 투자 의견 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)	2.3
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)	(4.3)
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

(단위: % 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	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%	7.1%	7.1%	6.2%	5.1%	5.1%
Terminal Growth	2.0%		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE 6.4%				
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.0%					
Beta	1.0					
Target P/B	0.88					
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%			

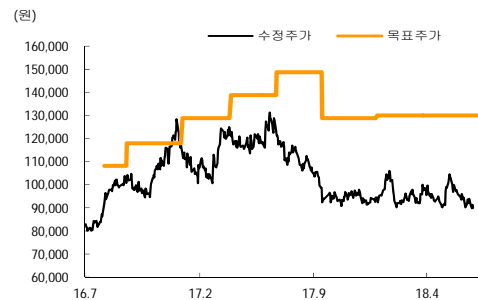
자료: SK 가스, SK 증권

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

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.09	매수	130,000원	6개월		
2018.04.02	매수	130,000원	6개월	-26.80%	-18.46%
2018.01.08	매수	130,000원	6개월	-26.85%	-18.46%
2017.09.27	매수	128,884원	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	118,018원	6개월	-9.67%	8.79%
2016.09.27	매수	118,018원	6개월	-16.28%	-11.25%
2016.08.16	매수	108,183원	6개월	-8.71%	-4.09%



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 7월 9일 현재 SK 가스(와) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 9일 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
비지배주주지분	323	286	217	217	217
자본총계	1,711	1,783	1,644	1,733	1,808
부채외자본총계	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(손실)	188	150	23	112	98
비현금성항목등	61	87	229	87	87
유형자산감가상각비	54	48	54	54	54
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(7)	(39)	(176)	(33)	(33)
운전자본감소(증가)	(334)	(293)	232	39	22
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(293)	(167)	231	24	14
재고자산감소(증가)	206	(155)	(83)	25	14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	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
비영업손익	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
지배주주귀속 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	(2.0)	(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
EBITDA마진	4.8	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
순차입금/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)					
PBR(최고)	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)					
PCR	5.4	6.2	3.2	4.4	4.6
EV/EBITDA(최고)	8.8	13.2	7.6	3.7	3.9
EV/EBITDA(최저)					