

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

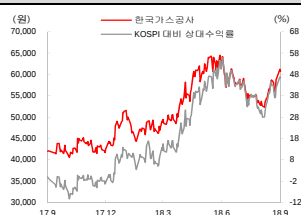
Company Data

자본금	462 십억원
발행주식수	9,231 만주
자사주	468 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,603 십억원
주요주주	
기획재정부(외1)	46.62%
국민연금공단	8.17%
외국인지분률	14.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/09/28)	60,700 원
KOSPI	2343.07 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	64,500 원
52주 최저가	40,600 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.0%	13.0%
6개월	22.8%	26.7%
12개월	44.5%	46.4%

한국가스공사 (036460/KS | 매수(유지) | T.P 75,000 원(유지))

3Q18 Preview: 유가 상승이 실적개선으로

3Q18 영업이익은 -800 억원으로 시장 컨센서스 대비 상회할 것으로 추정됨. 3 분기는 통상 적자가 발생하는 시점이지만, 금번 분기는 유가의 반등세로 인하여 전년동기대비 적자 폭의 축소를 기대할 수 있음. 뿐만 아니라 중장기적으로는 가스 시대의 수혜와도 연결되는 종목이기 때문에 동사의 투자매력은 여전히 높다고 판단함

3Q18 영업이익 -800 억원(QoQ 적전 / YoY 적지) 추정

9/28 기준 컨센서스 -1,722 억원을 상회하는 실적 수준 예상함. 3 분기는 통상 적자가 발생하는 시점인데, 전년동기대비로 볼 때 적자폭은 줄어 들 수 있을 것으로 기대함. 적자폭 축소를 기대하는 가장 큰 원인은 9 월 들어 발생한 유가의 반등기조 때문임. Dubai 기준 7 월 \$73.1/bbl 에서 8 월 \$72.5/bbl 로 소폭 하락했지만, 9 월 \$77/bbl 수준으로 재차 반등하였음. E&P 사업부의 증익 국면 기대됨

계속되는 글로벌 가스 모멘텀

SK 증권 리서치센터는 2017 년 이후 New Energy Roadmap I, II, III 시리즈를 발간하면서 글로벌 가스 시대의 도래가 불가피하다는 주장을 펼쳤고, 지금도 그와 같은 관점을 견지하고 있음. 이러한 트렌드가 국내에 미치는 영향은 러시아 PNG, 국내 가스발전 증대 등으로 꼽을 수 있음. 관련 capex 의 증대 여지는 동사의 중장기 이익확대에 긍정적 이고, 또한 단기적으로는 대북 모멘텀에도 연결 지을 수 있음을 감안해야 함

목표주가 75,000 원 / 투자의견 매수 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	26,052.7	21,108.1	22,172.3	23,254.0	18,793.8	17,470.8
yoy	%	(30.1)	(19.0)	5.0	4.9	(19.2)	(7.0)
영업이익	십억원	1,007.8	998.2	1,033.9	1,208.6	1,108.2	1,236.6
yoy	%	(6.0)	(1.0)	3.6	16.9	(8.3)	11.6
EBITDA	십억원	2,354.6	2,615.4	2,749.5	2,983.9	2,917.7	3,046.1
세전이익	십억원	276.8	(769.0)	(1,250.2)	885.5	653.1	967.1
순이익(지배주주)	십억원	319.2	(613.0)	(1,205.1)	736.6	512.7	759.1
영업이익률%	%	3.9	4.7	4.7	5.2	5.9	7.1
EBITDA%	%	9.0	12.4	12.4	12.8	15.5	17.4
순이익률	%	1.1	(3.6)	(5.6)	3.8	3.5	5.5
EPS	원	3,458	(6,641)	(13,055)	7,979	5,553	8,224
PER	배	10.7	(7.3)	(3.3)	7.6	10.9	7.4
PBR	배	0.4	0.6	0.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	12.2	10.3	8.9	9.0	8.6	7.7
ROE	%	3.2	(6.3)	(14.0)	9.5	6.4	8.8
순차입금	십억원	25,301	22,427	20,631	21,332	19,403	17,767
부채비율	%	321.5	322.7	356.2	394.2	368.7	338.6

3Q18 preview

(단위: % 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,864.3	6,564.1	8,771.5	5,056.6	3,565.6	(7.7)	(29.5)	4,865.3	(26.7)
영업이익	(211.1)	452.5	963.5	15.3	(80.0)	(62.1)	(623.9)	(172.2)	(53.5)
세전이익	(1,584.2)	(4.6)	887.1	(123.9)	(72.9)	(95.4)	(41.2)	(316.2)	(76.9)
지배순이익	(1,087.2)	(356.4)	774.2	(133.7)	(57.2)	(94.7)	(57.2)	(239.9)	(76.1)
영업이익률	(5.5)	6.9	11.0	0.3	(2.2)	3.2	(2.5)	(3.5)	1.3
세전이익률	(41.0)	(0.1)	10.1	(2.5)	(2.0)	39.0	0.4	(6.5)	4.5
지배주주순이익률	(28.1)	(5.4)	8.8	(2.6)	(1.6)	26.5	1.0	(4.9)	3.3

자료: SK 증권 FnGuide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	7.1%	ROE(지배주주지분)	-14.0%	6.3%	7.5%	7.8%	8.1%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	7.1%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.03						
1Q19E BPS(지배주주지분)	74,555						
Target Price	76,507						

자료: 한국가스공사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	(6,641)	5,560	7,134	8,137	9,081
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	6,742				
3Q19E EPS	5,560				
3Q20E EPS	7,134				

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	40,455	47,197	53,940	60,682	67,425	74,167	80,910	87,652	94,395	101,137
TP by 3Q19E EPS	33,361	38,922	44,482	50,042	55,602	61,163	66,723	72,283	77,843	83,404
TP by 3Q20E EPS	42,806	49,940	57,075	64,209	71,344	78,478	85,612	92,747	99,881	107,015

자료: 한국가스공사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
매출액	22,172.3	32,030.2	30,549.6	22,172.3	23,254.0	18,793.8	0.0%	-27.4%	-38.5%
YoY %	5.0%	44.5%	-4.6%	5.0%	4.9%	-19.2%			
영업이익	1,033.9	1,192.1	1,094.1	1,033.9	1,208.6	1,108.2	0.0%	1.4%	1.3%
YoY %	3.6%	15.3%	-8.2%	3.6%	16.9%	-8.3%			
EBITDA	2,749.5	2,864.9	2,766.9	2,749.5	2,983.9	2,917.7	0.0%	4.2%	5.5%
YoY %	5.1%	4.2%	-3.4%	5.1%	8.5%	-2.2%			
순이익	(1,205.1)	656.3	595.1	(1,205.1)	736.6	512.7	0.0%	12.2%	-13.9%
YoY %	적지	흑전	-9.3%	적지	흑전	-30.4%			

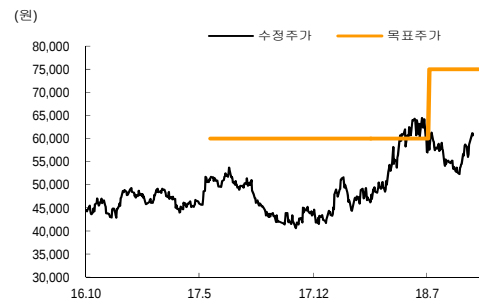
자료: 한국가스공사, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E
매출액	6,333.8	11,082.3	11,546.7	5,668.2	3,565.6	5,860.3	6,308.6	3,783.4	-43.7%	-47.1%	-45.4%	-33.3%
YoY %	63.9%	68.8%	31.6%	-3.0%	-7.7%	-10.7%	-28.1%	-25.2%				
QoQ %	8.4%	75.0%	4.2%	-50.9%	-29.5%	64.4%	7.6%	-40.0%				
영업이익	(94.5)	291.4	872.1	16.0	(80.0)	309.8	873.4	24.5	-15.3%	6.3%	0.1%	53.5%
YoY %	적지	-35.6%	-9.5%	-49.7%	적지	-31.5%	-9.4%	60.4%				
QoQ %	적전	흑전	199.3%	-98.2%	적전	흑전	181.9%	-97.2%				
EBITDA	323.7	709.6	1,290.3	434.2	372.3	762.2	1,325.8	476.9	15.0%	7.4%	2.7%	9.8%
YoY %	54.1%	-20.5%	-6.6%	-3.5%	77.3%	-14.6%	-4.0%	2.0%				
QoQ %	-28.0%	119.2%	81.8%	-66.4%	-20.4%	104.7%	73.9%	-64.0%				
순이익	(157.0)	86.5	562.7	(27.2)	(57.2)	153.2	565.5	(57.1)	-63.6%	77.2%	0.5%	110.1%
YoY %	적지	흑전	-27.3%	적지	적지	흑전	-27.0%	적지				
QoQ %	적지	흑전	550.8%	적전	적지	흑전	269.0%	적전				

자료: 한국가스공사, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.01	매수	75,000원	6개월		
2018.07.09	매수	75,000원	6개월	-24.61%	-18.27%
2018.04.02	매수	60,000원	6개월	-18.12%	7.50%
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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 10 월 1 일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	8,658	7,582	10,054	11,204	12,831
현금및현금성자산	483	441	1,940	3,869	5,505
매출채권및기타채권	4,989	5,280	4,156	3,666	3,660
재고자산	1,070	1,542	2,143	1,890	1,887
비유동자산	31,384	29,557	29,695	28,897	28,028
장기금융자산	570	483	512	512	512
유형자산	26,042	24,723	24,657	23,859	22,990
무형자산	2,416	1,814	1,869	1,869	1,869
자산총계	40,042	37,139	39,749	40,102	40,859
유동부채	5,556	6,590	9,631	9,471	9,469
단기금융부채	3,003	3,823	6,907	6,907	6,907
매입채무 및 기타채무	1,805	1,648	1,356	1,197	1,195
단기충당부채	42	71	119	119	119
비유동부채	25,013	22,409	22,074	22,074	22,074
장기금융부채	23,255	20,624	20,286	20,286	20,286
장기매입채무 및 기타채무	17	10	1	1	1
장기충당부채	139	200	227	227	227
부채총계	30,569	28,999	31,705	31,545	31,543
지배주주지분	9,360	7,813	7,720	8,232	8,991
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	5,342	5,854	6,614
비지배주주지분	113	327	324	324	324
자본총계	9,473	8,140	8,044	8,556	9,315
부채외자본총계	40,042	37,139	39,749	40,102	40,859

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,769	2,508	2,014	2,919	2,598
당기순이익(손실)	(612)	(1,192)	748	513	759
비현금성항목등	3,260	4,103	2,189	1,832	1,832
유형자산감가상각비	1,617	1,716	1,775	1,809	1,809
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(1,643)	(2,388)	(413)	(23)	(23)
운전자본감소(증가)	3,057	962	(388)	574	7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3	(540)	1,408	449	5
재고자산감소(증가)	725	(472)	(600)	252	3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	336	14	(3)	(127)	(2)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	123	23	23
투자활동현금흐름	(2,079)	(1,226)	(1,477)	(1,012)	(940)
금융자산감소(증가)	(156)	129	(346)	0	0
유형자산감소(증가)	(1,841)	(1,346)	(1,103)	(1,012)	(940)
무형자산감소(증가)	(58)	(28)	(28)	0	0
기타	(24)	19	(0)	0	0
재무활동현금흐름	(2,377)	(1,266)	(1,167)	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(2,460)	(1,468)	(1,143)	0	0
자본의증가(감소)	1	5	0	0	0
배당금의 지급	15	7	6	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	345	(42)	1,499	1,929	1,636
기초현금	138	483	441	1,940	3,869
기말현금	483	441	1,940	3,869	5,505
FCF	3,568	2,686	2,714	2,286	1,847

자료 : 한국가스공사, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	21,108	22,172	23,254	18,794	17,471
매출원가	19,694	20,729	21,704	17,352	15,924
매출총이익	1,414	1,443	1,550	1,442	1,547
매출총이익률 (%)	6.7	6.5	6.7	7.7	8.9
판매비와관리비	416	409	342	334	310
영업이익	998	1,034	1,209	1,108	1,237
영업이익률 (%)	4.7	4.7	5.2	5.9	7.1
비영업손익	(1,767)	(2,284)	(323)	(455)	(270)
순금융비용	228	286	563	631	810
외환관련손익	(32)	(15)	29	0	0
관계기업투자등 관련손익	115	149	173	146	152
세전계속사업이익	(769)	(1,250)	886	653	967
세전계속사업이익률 (%)	(3.6)	(5.6)	3.8	3.5	5.5
계속사업법인세	(157)	(59)	138	140	208
계속사업이익	(612)	(1,192)	748	513	759
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(612)	(1,192)	748	513	759
순이익률 (%)	(2.9)	(5.4)	3.2	2.7	4.3
지배주주	(613)	(1,205)	737	513	759
지배주주귀속 순이익률(%)	(2.9)	(5.4)	3.2	2.7	4.3
비지배주주	1	13	11	0	0
총포괄이익	(700)	(1,545)	746	513	759
지배주주	(703)	(1,543)	728	513	759
비지배주주	3	(2)	18	0	0
EBITDA	2,615	2,749	2,984	2,918	3,046

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	(19.0)	5.0	4.9	(19.2)	(7.0)
영업이익	(1.0)	3.6	16.9	(8.3)	11.6
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	(26.3)	48.1
EBITDA	11.1	5.1	8.5	(2.2)	4.4
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	(30.4)	48.1
수익성 (%)					
ROE	(6.3)	(14.0)	9.5	6.4	8.8
ROA	(1.5)	(3.1)	1.9	1.3	1.9
EBITDA마진	12.4	12.4	12.8	15.5	17.4
안정성 (%)					
유동비율	155.8	115.0	104.4	118.3	135.5
부채비율	322.7	356.2	394.2	368.7	338.6
순차입금/자기자본	236.7	253.4	265.2	226.8	190.7
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	(6,641)	(13,055)	7,979	5,553	8,224
BPS	87,611	73,063	70,655	76,208	84,432
CFPS	26,130	29,260	30,548	29,025	30,117
주당 현금배당금	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	(7.3)	(3.3)	7.6	10.9	7.4
PER(최저)					
PBR(최고)	0.6	0.6	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)					
PCR	1.9	1.5	2.0	2.1	2.0
EV/EBITDA(최고)	10.3	8.9	9.0	8.6	7.7
EV/EBITDA(최저)					