

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

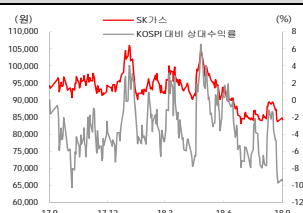
Company Data

자본금	45 십억원
발행주식수	905 만주
자사주	34 만주
액면가	5,000 원
시가총액	762 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외4)	55.77%
(주)브이아이피투자자	6.69%
문	
외국인지분률	10.40%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(18/09/28)	84,200 원
KOSPI	2343.07 pt
52주 Beta	0.47
52주 최고가	106,000 원
52주 최저가	83,100 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.5%	-2.2%
6개월	-8.4%	-5.4%
12개월	-10.6%	-9.5%

SK 가스 (018670/KS | 매수(유지) | T.P 120,000 원(하향))

3Q18 Preview: 지금 필요한 것은 신규성장동력

3Q18 영업이익은 373 억원으로 시장 컨센서스 456 억원을 하회할 것으로 추정됨. 전분기 발생했던 SK 디앤디의 이익 효과 소멸로 약세 불가피함. 본업인 LPG 는 판가의 지속 상승으로 증익이 기대되지만 SK 디앤디 이익 소멸분을 상쇄할 만큼은 아님. 동사는 지난 해의 LPG 판매물량 확대와 PDH 이익 강세 효과가 희석된 이후 추가 상승의 동력을 잃은 상황임

3Q18 영업이익 373 억원(QoQ -43.5% / YoY -1.7%) 추정

9/28 컨센서스 456 억원 대비 -18.3% 하회할 것으로 추정함. 전분기 발생했던 계열사 SK 디앤디의 이익 효과가 소멸되면서 전분기 대비로 약세 전환 불가피한 것으로 추정함. SK 디앤디의 3 분기 영업이익 컨센서스는 60 억원으로 전분기 600 억원 대비 대폭 감소할 것으로 예상되고 있음. 한편 본업인 LPG 는 꾸준한 판가 인상으로 인하여 증익이 기대되지만, 디앤디의 이익 기저효과를 상쇄할 만한 수준은 아닌 것으로 판단함

또 한 번의 성장 모멘텀이 필요한 시점

동사의 주가는 약 1 년 간 지속 하락하면서 52 주 최저치를 기록 중임. PBR 역시 0.6x 에 불과함. 지난 해 발생했던 LPG 판매물량 확대와 PDH 이익 강세효과가 희석된 이후 성장동력을 상실한 상황임. 주가의 추가하락은 제한될 것으로 판단하지만, 미래 성장동력에 대한 확보를 확인한 이후에야 상승세가 가능할 것임

목표주가 130,000 원 → 120,000 원 하향 / 투자 의견 매수 유지

지속적인 LPG 시황의 약세 국면을 감안하여 이익 추정치와 목표주가를 동시에 소폭하향 조정함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	4,079.0	5,271.5	6,689.7	6,338.1	5,428.6	5,708.6
yoy	%	(31.4)	29.2	26.9	(5.3)	(14.3)	5.2
영업이익	십억원	99.2	197.6	125.4	181.2	155.0	151.8
yoy	%	(17.6)	99.3	(36.5)	44.4	(14.4)	(2.0)
EBITDA	십억원	144.0	251.6	173.8	237.2	211.9	208.7
세전이익	십억원	95.2	216.4	215.1	81.0	154.7	136.2
순이익(지배주주)	십억원	69.2	170.4	102.1	44.3	109.3	96.2
영업이익률%	%	2.4	3.7	1.9	2.9	2.9	2.7
EBITDA%	%	3.5	4.8	2.6	3.7	3.9	3.7
순이익률	%	2.3	4.1	3.2	1.3	2.9	2.4
EPS	원	7,866	19,181	11,384	4,943	12,191	10,728
PER	배	9.1	6.7	8.3	17.0	6.9	7.8
PBR	배	0.6	1.0	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	16.2	8.8	13.2	9.1	3.6	3.7
ROE	%	5.8	13.1	7.1	3.0	7.5	6.2
순차입금	십억원	1,682	1,063	1,436	1,389	1,379	1,356
부채비율	%	150.7	137.9	144.0	157.0	148.9	142.1

3Q18 preview

(단위: % 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,466.7	1,864.1	1,705.7	1,718.3	1,576.1	7.5	(8.3)	1,726.6	(8.7)
영업이익	37.9	13.4	58.5	65.9	37.3	(1.7)	(43.5)	45.6	(18.3)
세전이익	50.0	9.6	(85.0)	108.3	43.8	(12.4)	(59.6)	39.0	12.3
지배순이익	29.3	(5.5)	(54.9)	58.5	30.9	5.6	(47.1)	31.3	(1.3)
영업이익률	2.6	0.7	3.4	3.8	2.4	(0.2)	(1.5)	2.6	(0.3)
세전이익률	3.4	0.5	(5.0)	6.3	2.8	(0.6)	(3.5)	2.3	0.5
지배주주순이익률	2.0	(0.3)	(3.2)	3.4	2.0	(0.0)	(1.4)	1.8	0.1

자료: SK 증권 FnGuide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
ROE(지배주주지분)	6.0%	7.1%	5.6%	6.9%	5.9%	5.6%
Terminal Growth	2.0%		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)	147,301					
Target Price	117,708					

자료: SK 가스, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2017	2Q19E	2Q20E	2Q21E	2Q22E
EPS(지배주주지분)	7,866	9,089	11,965	10,896	10,924
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	10,209				
3Q19E EPS	9,089				
3Q20E EPS	11,965				

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	81,674	86,778	91,883	96,987	102,092	107,197	112,301	117,406	122,510	127,615
TP by 3Q19E EPS	72,712	77,257	81,801	86,346	90,890	95,435	99,979	104,524	109,068	113,613
TP by 3Q20E EPS	95,723	101,706	107,688	113,671	119,654	125,636	131,619	137,602	143,584	149,567

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	6,556.6	5,648.5	6,689.7	6,338.1	5,428.6	0.0%	-3.3%	-3.9%
YoY %	26.9%	-2.0%	-13.9%	26.9%	-5.3%	-14.3%			
영업이익	125.4	227.5	164.4	125.4	181.2	155.0	0.0%	-20.4%	-5.7%
YoY %	-36.5%	81.4%	-27.8%	-36.5%	44.4%	-14.4%			
EBITDA	173.8	281.1	218.0	173.8	237.2	211.9	0.0%	-15.6%	-2.8%
YoY %	-30.9%	61.7%	-22.5%	-30.9%	36.5%	-10.7%			
순이익	102.1	42.8	94.9	102.1	44.3	109.3	0.0%	3.7%	15.2%
YoY %	-40.1%	-58.1%	122.0%	-40.1%	-56.6%	146.6%			

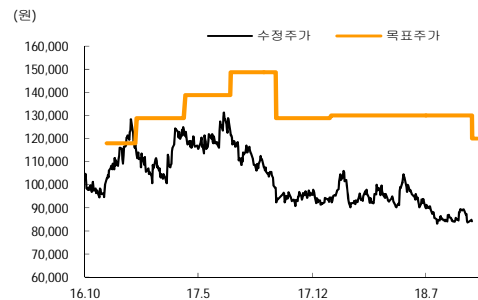
자료: SK 가스, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E
매출액	1,679.4	1,493.9	1,492.0	1,352.3	1,576.1	1,338.0	1,405.5	1,308.8	-6.2%	-10.4%	-5.8%	-3.2%
YoY %	14.5%	-19.9%	-12.5%	-19.4%	7.5%	-28.2%	-17.6%	-23.8%				
QoQ %	0.1%	-11.0%	-0.1%	-9.4%	-8.3%	-15.1%	5.0%	-6.9%				
영업이익	54.1	53.6	41.5	32.2	37.3	19.5	37.7	30.2	-31.1%	-63.7%	-9.3%	-6.0%
YoY %	42.6%	299.0%	-29.0%	-47.5%	-1.7%	44.9%	-35.7%	-54.1%				
QoQ %	-11.8%	-0.9%	-22.4%	-22.6%	-43.5%	-47.8%	93.6%	-19.7%				
EBITDA	67.5	67.0	54.9	45.6	51.5	33.7	51.9	44.4	-23.7%	-49.7%	-5.6%	-2.5%
YoY %	34.5%	158.0%	-23.6%	-39.0%	2.6%	29.7%	-27.9%	-44.5%				
QoQ %	-9.7%	-0.8%	-18.0%	-17.1%	-35.8%	-34.6%	54.1%	-14.3%				
순이익	27.7	37.3	19.6	18.5	30.9	9.8	23.3	21.6	11.7%	-73.6%	18.8%	16.7%
YoY %	-5.4%	흑전	흑전	-43.4%	5.6%	흑전	흑전	-63.1%				
QoQ %	-15.2%	34.7%	-47.4%	-5.8%	-47.1%	-68.2%	137.2%	-7.4%				

자료: SK 가스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.01	매수	120,000원	6개월		
2018.07.09	매수	130,000원	6개월	-28.38%	-18.46%
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	-4.07%	8.79%



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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 10월 1일 현재 SK 가스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 1일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,980	2,106	1,862	1,921	1,948
현금및현금성자산	206	263	273	283	307
매출채권및기타채권	726	894	616	639	641
재고자산	394	548	436	453	455
비유동자산	2,091	2,245	2,412	2,464	2,521
장기금융자산	288	306	376	376	376
유형자산	1,120	1,179	1,160	1,212	1,269
무형자산	311	305	307	307	307
자산총계	4,071	4,352	4,274	4,384	4,469
유동부채	1,595	1,522	1,433	1,445	1,445
단기금융부채	1,039	1,027	935	935	935
매입채무 및 기타채무	303	435	298	309	310
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	765	1,046	1,178	1,178	1,178
장기금융부채	662	901	1,005	1,005	1,005
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,360	2,568	2,611	2,623	2,624
지배주주지분	1,388	1,497	1,415	1,514	1,598
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	1,188	1,287	1,371
비지배주주지분	323	286	248	248	248
자본총계	1,711	1,783	1,663	1,762	1,846
부채외자본총계	4,071	4,352	4,274	4,384	4,469

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	(108)	(108)	468	236	251
당기순이익(손실)	188	150	41	121	107
비현금성항목등	61	87	224	146	146
유형자산감가상각비	54	48	56	57	57
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(7)	(39)	(168)	(90)	(90)
운전자본감소(증가)	(334)	(293)	226	(32)	(3)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(293)	(167)	258	(22)	(2)
재고자산감소(증가)	206	(155)	112	(17)	(1)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	45	118	(134)	8	1
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	51	65	69	82	82
투자활동현금흐름	(117)	98	(215)	(109)	(114)
금융자산감소(증가)	(48)	(16)	(18)	0	0
유형자산감소(증가)	(138)	(106)	(146)	(109)	(114)
무형자산감소(증가)	(2)	(3)	(1)	0	0
기타	70	222	(50)	0	0
재무활동현금흐름	200	80	(103)	(23)	(23)
단기금융부채증가(감소)	46	(111)	(189)	0	0
장기금융부채증가(감소)	211	345	151	0	0
자본의증가(감소)	7	0	(0)	0	0
배당금의 지급	20	26	52	23	23
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(19)	57	10	10	24
기초현금	225	206	263	273	283
기말현금	206	263	273	283	307
FCF	170	(346)	475	33	59

자료 : SK가스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,272	6,690	6,338	5,429	5,709
매출원가	4,798	6,274	5,909	5,046	5,318
매출총이익	474	416	429	382	391
매출총이익률 (%)	9.0	6.2	6.8	7.0	6.8
판매비와관리비	276	290	248	227	239
영업이익	198	125	181	155	152
영업이익률 (%)	3.7	1.9	2.9	2.9	2.7
비영업손익	19	90	(100)	(0)	(16)
순금융비용	251	201	216	93	78
외환관련손익	(24)	78	(32)	0	0
관계기업투자등 관련손익	11	38	63	44	44
세전계속사업이익	216	215	81	155	136
세전계속사업이익률 (%)	4.1	3.2	1.3	2.9	2.4
계속사업법인세	46	65	40	33	29
계속사업이익	170	150	41	121	107
중단사업이익	18	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	188	150	41	121	107
순이익률 (%)	3.6	2.2	0.6	2.2	1.9
지배주주	170	102	44	109	96
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	1.5	0.7	2.0	1.7
비지배주주	18	48	(3)	12	11
총포괄이익	213	175	108	121	107
지배주주	194	130	111	109	96
비지배주주	19	45	(2)	12	11
EBITDA	252	174	237	212	209

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	29.2	26.9	(5.3)	(14.3)	5.2
영업이익	99.3	(36.5)	44.4	(14.4)	(2.0)
세전계속사업이익	127.3	(0.6)	(62.3)	91.0	(12.0)
EBITDA	74.8	(30.9)	36.5	(10.7)	(1.5)
EPS(계속사업)	143.9	(40.6)	(56.6)	146.6	(12.0)
수익성 (%)					
ROE	13.1	7.1	3.0	7.5	6.2
ROA	4.6	3.6	1.0	2.8	2.4
EBITDA마진	4.8	2.6	3.7	3.9	3.7
안정성 (%)					
유동비율	124.1	138.4	130.0	133.0	134.8
부채비율	137.9	144.0	157.0	148.9	142.1
순차입금/자기자본	62.1	80.5	83.5	78.3	73.4
EBITDA/이자비용(배)	0.4	(0.1)	0.2	(0.1)	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	19,181	11,384	4,943	12,191	10,728
BPS	130,624	146,836	139,749	150,753	160,132
CFPS	23,604	15,142	24,231	19,910	19,633
주당 현금배당금	2,666	2,599	2,599	2,599	2,599
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	6.7	8.3	17.0	6.9	7.8
PER(최저)					
PBR(최고)	1.0	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)					
PCR	5.4	6.2	3.5	4.2	4.3
EV/EBITDA(최고)	8.8	13.2	9.1	3.6	3.7
EV/EBITDA(최저)					