

SK COMPANY Analysis



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

Company Data

자본금	45 십억원
발행주식수	905 만주
자사주	29 만주
액면가	5,000 원
시가총액	828 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외4)	55.77%
브이아이피자산운용	8.02%
외국인지분률	9.80%
배당수익률	3.40%

Stock Data

주가(19/03/29)	91,400 원
KOSPI	2,140.67 pt
52주 Beta	0.51
52주 최고가	103,633 원
52주 최저가	68,700 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.7%	16.6%
6개월	9.5%	19.8%
12개월	-1.2%	12.4%

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

세전이익은 여전히 양호

1Q19 225 억원(QoQ -29.2 / YoY -61.6%) 추정함. 시장 컨센서스 대비 -26.0% 하회하는 수치임. 다만 이는 SK 디앤디의 이익이 이제 영업이익에 계상되지 않기 때문에 발생하는 것으로서, 세전이익은 419 억원으로 추정되어 양호한 실적일 것으로 예상함. 동시에 LPG 규제완화 모멘텀은 분명 호재임. 다만 아직 구체적인 법안이 나오지 않아 이에 대한 확인이 먼저 필요함

1Q19 영업이익 225 억원(QoQ -29.2 / YoY -61.6%) 추정

3/29 기준 시장 컨센서스 304 억원 대비 -26.0% 하향할 것으로 예상함. 다만 이는 실적이 기대에 못 미친다기 보다는 지난 연말 SK 디앤디 일부 지분 매각(한앤컴퍼니 대상)으로 인해 더 이상 해당 부분의 이익이 영업이익에 계상되지 않았기 때문으로 판단하는 것이 옳아 보임. 물론 LPG 본업도 약세를 이어가기는 했음. 프로판 가격은 4Q \$786/t에서 1Q \$745/t(1, 2 월 기준)으로 하락했음. 반면 사우디의 프로판 가격은 인상되면서 spread 압박 요인이 되었음. 세전이익은 419 억원 기대됨

LPG 규제완화 모멘텀

1982년 이후 37년 간 우리나라에서 유지되었던 LPG 차 규제는 본격적으로 완화되기 시작했음. 산업통상자원부는 이제 일반인도 LPG 차를 구매할 수 있는 방향으로 법률을 개정해 나가기 시작했음. 다만 여전히 LPG의 친환경 여부에 대해서는 학계에서 논란이 있고 있고, 또한 구체적인 법안에 대해서는 아직 공표된 바가 없기 때문에 주가와 이익에 반영되기에는 이에 대한 확인작업부터 필요함

목표주가 120,000 원 / 투자의견 매수 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	5,271.5	6,358.9	6,859.2	8,066.6	7,812.5	8,276.9
yoY	%	29.2	20.6	7.9	17.6	(3.1)	5.9
영업이익	십억원	197.6	97.7	103.0	80.8	85.7	99.3
yoY	%	99.3	(50.5)	5.4	(21.5)	6.0	15.9
EBITDA	십억원	251.6	146.1	160.6	139.7	144.5	158.1
세전이익	십억원	216.4	122.3	23.5	132.2	110.5	112.6
순이익(지배주주)	십억원	170.4	102.1	59.8	104.2	87.1	88.8
영업이익률%	%	3.7	1.5	1.5	1.0	1.1	1.2
EBITDA%	%	4.8	2.3	2.3	1.7	1.9	1.9
순이익률	%	4.1	1.9	0.3	1.6	1.4	1.4
EPS	원	19,181	11,384	6,600	11,504	9,623	9,804
PER	배	6.6	8.2	10.7	7.9	9.5	9.3
PBR	배	1.0	0.6	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	8.8	15.7	10.1	5.9	5.7	5.2
ROE	%	13.1	7.1	3.9	6.7	5.6	5.5
순차입금	십억원	1,063	1,440	967	813	839	912
부채비율	%	137.9	144.0	128.6	131.8	127.9	125.5

1Q19 preview

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	(단위 % 십억원) 차이(a/b)
매출액	1,705.7	1,718.3	1,630.2	1,805.0	2,260.1	32.5	25.2	1,588.3	42.3
영업이익	58.5	65.9	(53.2)	31.8	22.5	(61.6)	(29.2)	30.4	(26.0)
세전이익	(85.0)	108.3	(33.7)	33.9	41.9	(149.2)	23.4	38.4	9.0
지배순이익	(54.9)	58.5	14.9	41.3	33.0	(160.1)	(20.1)	27.4	20.4
영업이익률	3.4	3.8	(3.3)	1.8	1.0	(2.4)	(0.8)	1.9	(0.9)
세전이익률	(5.0)	6.3	(2.1)	1.9	1.9	6.8	(0.0)	2.4	(0.6)
지배주주순이익률	(3.2)	3.4	0.9	2.3	1.5	4.7	(0.8)	1.7	(0.3)

자료: SK 증권 FnGuide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2018	4Q19E	4Q20E	4Q21E	4Q22E
ROE(지배주주지분)	6.0%	ROE(지배주주지분)	3.9%	6.8%	5.5%	5.4%	5.2%
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	0.80	Target ROE	6.0%				
1Q19E BPS(지배주주지분)	155,502						
Target Price	124,132						

자료: SK 가스 SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	4Q19E	4Q20E	4Q21E	4Q22E
EPS(지배주주지분)	7,866	11,504	9,623	9,804	9,815
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	10,619				
4Q19E EPS	11,504				
4Q20E EPS	9,623				

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	84,953	90,263	95,572	100,882	106,191	111,501	116,810	122,120	127,430	132,739
TP by 4Q19E EPS	92,036	97,788	103,540	109,292	115,044	120,797	126,549	132,301	138,053	143,806
TP by 4Q20E EPS	76,982	81,794	86,605	91,416	96,228	101,039	105,851	110,662	115,473	120,285

자료: SK 가스 SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

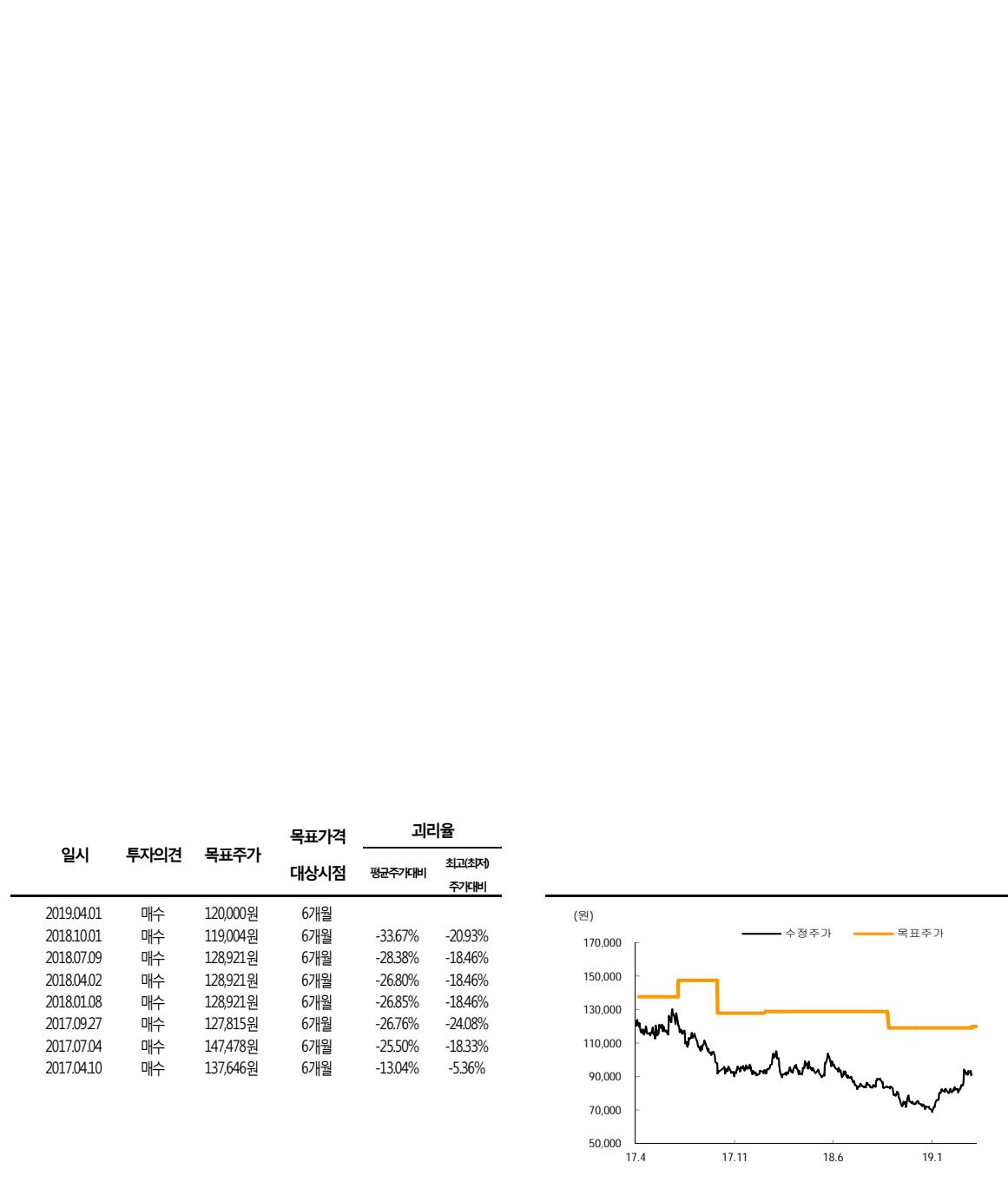
	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	6,338.1	5,428.6	5,708.6	6,859.2	8,066.6	7,812.5	8.2%	48.6%	36.9%
YoY %	-0.3%	-14.3%	5.2%	7.9%	17.6%	-3.1%			
영업이익	181.2	155.0	151.8	103.0	80.8	85.7	-43.1%	-47.9%	-43.6%
YoY %	85.4%	-14.4%	-2.0%	5.4%	-21.5%	6.0%			
EBITDA	237.2	211.9	208.7	160.6	139.7	144.5	-32.3%	-34.1%	-30.7%
YoY %	62.4%	-10.7%	-1.5%	9.9%	-13.0%	3.5%			
순이익	44.3	109.3	96.2	59.8	104.2	87.1	34.8%	-4.7%	-9.4%
YoY %	-56.6%	146.6%	-12.0%	-41.5%	74.3%	-16.4%			

자료: SK 가스, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	1,405.5	1,308.8	1,324.8	1,389.6	2,260.1	2,071.2	1,936.9	1,798.4	60.8%	58.3%	46.2%	29.4%
YoY %	-17.6%	-23.8%	-15.9%	3.9%	32.5%	20.5%	18.8%	-0.4%				
QoQ %	5.0%	-6.9%	1.2%	4.9%	25.2%	-8.4%	-6.5%	-7.1%				
영업이익	37.7	30.2	36.7	50.4	22.5	23.4	28.6	6.3	-40.3%	-22.6%	-22.0%	-87.5%
YoY %	-35.7%	-54.1%	-1.5%	159.1%	-61.6%	-64.5%	흑전	-80.1%				
QoQ %	93.6%	-19.7%	21.4%	37.4%	-29.2%	3.9%	22.4%	-77.9%				
EBITDA	51.9	44.4	50.9	64.6	37.2	38.1	43.3	21.0	-28.3%	-14.3%	-14.9%	-67.4%
YoY %	-27.9%	-44.5%	-1.1%	92.0%	-48.3%	-52.4%	흑전	-54.7%				
QoQ %	54.1%	-14.3%	14.5%	27.0%	-19.9%	24%	13.7%	-51.4%				
순이익	23.3	21.6	27.5	36.9	33.0	25.1	37.1	9.0	41.4%	16.1%	34.7%	-75.5%
YoY %	흑전	-63.1%	-11.1%	274.6%	흑전	-57.1%	148.9%	-78.2%				
QoQ %	137.2%	-7.4%	27.4%	34.0%	-20.1%	-24.0%	47.8%	-75.7%				

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 4 월 1 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 (2019년 4월 1일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,106	1,610	1,715	1,730	1,761
현금및현금성자산	263	80	235	208	135
매출채권및기타채권	894	753	750	777	845
재고자산	548	306	305	316	343
비유동자산	2,245	2,146	1,998	2,057	2,122
장기금융자산	306	298	88	88	88
유형자산	1,179	985	1,048	1,106	1,171
무형자산	305	269	269	269	269
자산총계	4,352	3,756	3,713	3,787	3,883
유동부채	1,522	1,501	1,499	1,513	1,549
단기금융부채	1,027	1,057	1,057	1,057	1,057
매입채무 및 기타채무	435	391	390	404	439
단기충당부채	1	0	0	0	0
비유동부채	1,046	612	612	612	612
장기금융부채	901	456	456	456	456
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,568	2,113	2,111	2,126	2,161
지배주주지분	1,497	1,566	1,525	1,585	1,646
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	192	192	192	192	192
기타자본구성요소	(10)	(9)	(9)	(9)	(9)
자기주식	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
이익잉여금	1,192	1,221	1,298	1,357	1,418
비자본주주지분	286	77	77	77	77
자본총계	1,783	1,643	1,602	1,661	1,722
부채와자본총계	4,352	3,756	3,713	3,787	3,883

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	(108)	(91)	270	227	193
당기순이익(순실)	150	55	102	86	87
비현금성항목등	87	145	165	165	165
유형자산감가상각비	48	58	59	59	59
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(39)	(87)	(107)	(107)	(107)
운전자본감소(증가)	(293)	(259)	2	(24)	(59)
매출채권및기타채권의 감소증가)	(167)	158	2	(25)	(61)
재고자산감소(증가)	(155)	243	1	(11)	(28)
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	118	(4)	(1)	12	29
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	65	63	97	97	97
투자활동현금흐름	98	(303)	(121)	(117)	(124)
금융자산감소(증가)	(38)	13	0	0	0
유형자산감소(증가)	(106)	(226)	(121)	(117)	(124)
무형자산감소(증가)	(3)	(3)	0	0	0
기타	244	(86)	0	0	0
재무활동현금흐름	80	207	(26)	(26)	(26)
단기금융부채증가(감소)	(111)	(129)	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	345	414	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	26	29	26	26	26
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	57	(183)	155	(27)	(73)
기초현금	206	263	80	235	208
기말현금	263	80	235	208	135
FCF	(368)	460	3	(20)	(57)

자료 : SK가스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,359	6,859	8,067	7,813	8,277
매출원가	6,026	6,558	7,749	7,497	7,934
매출총이익	332	301	318	315	343
매출총이익률 (%)	5.2	4.4	3.9	4.0	4.1
판매비와관리비	235	198	237	230	243
영업이익	98	103	81	86	99
영업이익률 (%)	1.5	1.5	1.0	1.1	1.2
비영업순익	25	(79)	51	25	13
순금융비용	189	535	49	52	32
외환관련손익	78	(28)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	38	44	116	87	95
세전계속사업이익	122	24	132	111	113
세전계속사업이익률 (%)	1.9	0.3	1.6	1.4	1.4
계속사업법인세	41	40	30	25	25
계속사업이익	81	(16)	102	86	87
중단사업이익	68	72	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	150	55	102	86	87
순이익률 (%)	2.4	0.8	1.3	1.1	1.1
지배주주	102	60	104	87	89
지배주주구속 순이익률(%)	1.6	0.9	1.3	1.1	1.1
비지배주주	48	(4)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	175	99	102	86	87
지배주주	130	103	104	87	89
비지배주주	45	(4)	(1)	(1)	(1)
EBITDA	146	161	140	145	158

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	20.6	7.9	17.6	(3.1)	5.9
영업이익	(50.5)	5.4	(21.5)	6.0	15.9
세전계속사업이익	(43.5)	(80.8)	461.9	(16.4)	1.9
EBITDA	(41.9)	9.9	(13.0)	3.5	9.4
EPS(계속사업)	(40.6)	(42.0)	74.3	(16.4)	1.9
수익성 (%)					
ROE	7.1	3.9	6.7	5.6	5.5
ROA	3.6	1.4	2.7	2.3	2.3
EBITDA마진	2.3	2.3	1.7	1.9	1.9
안정성 (%)					
유동비율	138.4	107.3	114.4	114.3	113.7
부채비율	144.0	128.6	131.8	127.9	125.5
순차입금/자기자본	80.7	58.9	50.7	50.5	53.0
EBITDA/이자비용(배)	(0.1)	0.0	(0.1)	0.0	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,384	6,600	11,504	9,623	9,804
BPS	146,836	160,011	155,502	162,060	168,798
CFPS	12,656	(1,589)	13,420	13,834	14,997
주당 현금배당금	2,650	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.2	10.7	7.9	9.5	9.3
PER(최저)	6.0	0.4	0.6	0.6	0.5
PBR(최고)	7.4	(44.5)	6.8	6.6	6.1
PBR(최저)	15.7	101	5.9	5.7	5.2