

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

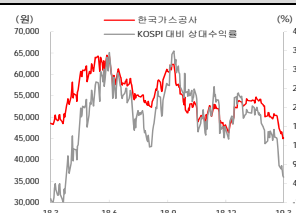
Company Data

자본금	462 십억원
발행주식수	9,231 만주
자사주	468 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,163 십억원
주요주주	
기획재정부(외1)	46.62%
국민연금공단	8.17%
외국인지분율	15.20%
배당수익률	3.00%

Stock Data

주가(19/03/29)	45,100 원
KOSPI	2140.67 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	64,500 원
52주 최저가	44,950 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.0%	-7.7%
6개월	-25.7%	-18.7%
12개월	-7.1%	5.7%

한국가스공사 (036460/KS | 매수(유지) | T.P 65,000 원(하향))

양호한 실적과 배당재개의 매력

1Q19 영업이익 9,861 억원(QoQ +109.7% / YoY +2.4%) 추정함. 시장 컨센서스를 와 거의 유사함. 적정투자보수 상승과 유가반등으로 인한 E&P 수익 회복이 양호한 실적의 원인임. 동사로서는 2018 년을 기점으로 3 년 만에 배당을 재개한 것이 관심요인임. 배당성향도 39.0%로 높은 편이었는데, 앞으로 가스 수요 및 투자 증대와 유가 안정화 감안 시 배당은 유지될 가능성이 높음. 낮은 PBR(0.5x)와 함께 매력요인임

1Q19 영업이익 9,861 억원(QoQ +109.7% / YoY +2.4%) 추정

3/29 기준 시장 컨센서스 9,990 억원과 거의 유사할 것으로 판단함. 지속된 투자와 투자보수율 상승 가능성으로 인하여 적정투자보수가 상승할 것이고, 또한 최근 유가 반등기조로 인하여 E&P 역시 호주 GLNG 를 중심으로 수익상승이 기대되어 실적은 1 분기 역시 양호할 것임. 다만 1 분기 판매량은 1 월과 2 월 모두 전년동월대비 하락(-7.7%, -10.9%)하였음.

의미있었던 배당재개

지난 2016, 17 년에 무배당 정책을 보였던 동사는, 지난 해 이익의 회복과 함께 3 년 만에 배당을 결정했음. 배당성향(payout ratio)으로 보자면 39.0%로서 높은 편이었음. 전 세계적인 가스 시대 도래에 따른 국내 가스 사용량 및 관련 인프라 투자 증대, 유가의 안정세에 따른 E&P 수익 안정화 등을 감안할 때 배당은 차후에도 유지될 가능성이 높고, 이는 0.6x 에 불과한 PBR valuation 에서 투자매력을 높이는 또 다른 요인이 될 것임

목표주가 70,000 원 → 65,000 원 / 투자의견 매수 유지

회계연도 변경과 미래 이익추정치 하향조정분을 반영하여 목표주가 역시 소폭 하향 조정함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	21,108.1	22,172.2	26,185.0	35,435.5	32,737.5	34,174.3
yoy	%	(19.0)	5.0	18.1	35.3	(7.6)	4.4
영업이익	십억원	998.2	1,035.2	1,276.9	1,255.8	1,269.8	1,339.7
yoy	%	(1.0)	3.7	23.3	(1.6)	1.1	5.5
EBITDA	십억원	2,615.4	2,750.7	3,079.6	3,109.8	3,123.7	3,193.7
세전이익	십억원	(769.0)	(1,249.0)	649.0	528.1	723.5	912.5
순이익(지배주주)	십억원	(613.0)	(1,205.1)	509.4	403.2	552.4	696.7
영업이익률%	%	4.7	4.7	4.9	3.5	3.9	3.9
EBITDA%	%	12.4	12.4	11.8	8.8	9.5	9.3
순이익률	%	(3.6)	(5.6)	2.5	1.5	2.2	2.7
EPS	원	(6,641)	(13,055)	5,518	4,368	5,984	7,547
PER	배	(7.3)	(3.3)	8.7	10.3	7.5	6.0
PBR	배	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	10.3	8.9	8.9	8.7	8.2	7.8
ROE	%	(6.3)	(14.0)	6.4	4.9	6.6	7.8
순차입금	십억원	22,427	20,631	22,853	22,777	21,433	20,780
부채비율	%	322.7	356.2	367.0	372.6	353.8	333.8

1Q19 preview

(단위: % 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	8,771.5	5,056.6	4,727.7	7,629.3	12,799.0	45.9	67.8	8,995.1	42.3
영업이익	963.5	15.3	(172.2)	470.3	986.1	2.4	109.7	990.0	(0.4)
세전이익	887.1	(123.9)	(315.1)	200.8	688.1	(22.4)	242.7	843.5	(18.4)
지배순이익	774.2	(133.7)	(285.1)	153.9	525.4	(32.1)	241.4	663.8	(20.9)
영업이익률	11.0	0.3	(3.6)	6.2	7.7	(3.3)	1.5	11.0	(3.3)
세전이익률	10.1	(2.5)	(6.7)	2.6	5.4	(4.7)	2.7	9.4	(4.0)
지배주주순이익률	8.8	(2.6)	(6.0)	2.0	4.1	(4.7)	2.1	7.4	(3.3)

자료: SK 증권 FnGuide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2018	4Q19E	4Q20E	4Q21E	4Q22E
ROE(지배주주지분)	6.1%	ROE(지배주주지분)	6.4%	5.0%	6.5%	7.7%	7.0%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	6.1%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.83						
1Q19E BPS(지배주주지분)	78,132						
Target Price	64,717						

자료: 한국가스공사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	4Q19E	4Q20E	4Q21E	4Q22E
EPS(지배주주지분)	(6,641)	4,368	5,984	7,547	7,249
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	5,615				
4Q19E EPS	4,368				
4Q20E EPS	5,984				

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	33,691	39,306	44,921	50,536	56,152	61,767	67,382	72,997	78,612	84,227
TP by 4Q19E EPS	26,208	30,576	34,945	39,313	43,681	48,049	52,417	56,785	61,153	65,521
TP by 4Q20E EPS	35,904	41,888	47,872	53,856	59,840	65,824	71,808	77,792	83,776	89,760

자료: 한국가스공사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	23,254.0	18,793.8	17,470.8	26,185.0	35,435.5	32,737.5	12.6%	88.5%	87.4%
YoY %	4.9%	-19.2%	-7.0%	18.1%	35.3%	-7.6%			
영업이익	1,208.6	1,108.2	1,236.6	1,276.9	1,255.8	1,269.8	5.7%	13.3%	2.7%
YoY %	16.8%	-8.3%	11.6%	23.3%	-1.6%	1.1%			
EBITDA	2,983.9	2,917.7	3,046.1	3,079.6	3,109.8	3,123.7	3.2%	6.6%	2.5%
YoY %	8.5%	-2.2%	4.4%	12.0%	1.0%	0.4%			
순이익	736.6	512.7	759.1	509.4	403.2	552.4	-30.8%	-21.3%	-27.2%
YoY %	흑전	-30.4%	48.1%	흑전	-20.8%	37.0%			

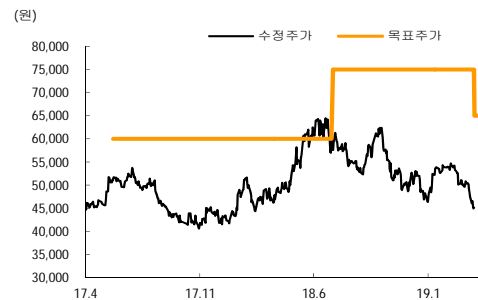
자료: 한국가스공사 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	6,308.6	3,783.4	3,532.1	5,169.7	12,799.0	7,153.0	6,204.4	9,279.1	102.9%	89.1%	75.7%	79.5%
YoY %	-28.1%	-25.2%	-0.9%	-11.8%	45.9%	41.5%	31.2%	21.6%				
QoQ %	7.6%	-40.0%	-6.6%	46.4%	67.8%	-44.1%	-13.3%	49.6%				
영업이익	873.4	24.5	(99.1)	309.5	986.1	(52.2)	(197.4)	519.3	12.9%	-313.0%	99.2%	67.8%
YoY %	-9.4%	60.4%	적지	-0.1%	2.4%	적전	적지	10.4%				
QoQ %	181.9%	-97.2%	적전	흑전	109.7%	적전	적지	흑전				
EBITDA	1,325.8	476.9	353.2	761.8	1,449.6	411.3	266.0	982.8	9.3%	-13.7%	-24.7%	29.0%
YoY %	-4.0%	2.0%	-5.1%	0.0%	4.9%	-12.0%	-10.3%	5.3%				
QoQ %	73.9%	-64.0%	-25.9%	115.7%	55.2%	-71.6%	-35.3%	269.4%				
순이익	565.5	(57.1)	(148.4)	152.6	525.4	(148.0)	(237.1)	263.0	-7.1%	159.0%	59.8%	72.3%
YoY %	-27.0%	적지	적지	-0.4%	-32.1%	적지	적지	70.9%				
QoQ %	269.0%	적전	적지	흑전	241.4%	적전	적지	흑전				

자료: 한국가스공사 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.01	매수	65,000원	6개월		
2018.10.01	매수	75,000원	6개월	-28.72%	-16.80%
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 (6개월 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	7,582	9,925	11,145	12,459	14,095
현금및현금성자산	441	240	316	1,660	2,313
매출채권및기타채권	5,280	5,407	5,650	5,635	6,151
재고자산	1,542	3,169	3,854	3,843	4,194
비유동자산	29,557	29,765	28,914	28,043	27,214
장기금융자산	483	459	400	400	400
유형자산	24,723	24,764	23,973	23,101	22,273
무형자산	1,814	1,772	1,772	1,772	1,772
자산총계	37,139	39,690	40,059	40,502	41,309
유동부채	6,590	9,871	10,262	10,256	10,466
단기금융부채	3,823	6,864	6,864	6,864	6,864
매입채무 및 기타채무	1,648	1,897	2,308	2,301	2,512
단기충당부채	71	62	62	62	62
비유동부채	22,409	21,321	21,321	21,321	21,321
장기금융부채	20,624	19,472	19,472	19,472	19,472
장기매입채무 및 기타채무	10	1	1	1	1
장기충당부채	200	207	207	207	207
부채총계	28,999	31,192	31,583	31,576	31,787
지배주주지분	7,813	8,193	8,171	8,620	9,217
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,019	2,019	2,019	2,019	2,019
기타자본구성요소	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)
자기주식	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)
이익잉여금	4,601	5,498	5,793	6,242	6,839
비지배주주지분	327	305	305	305	305
자본총계	8,140	8,498	8,476	8,925	9,522
부채외자본총계	37,139	39,690	40,059	40,502	41,309

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	2,508	57	1,913	2,611	2,079
당기순이익(손실)	(1,192)	527	415	568	716
비현금성항목등	4,103	2,693	2,023	2,023	2,023
유형자산감가상각비	1,716	1,803	1,854	1,854	1,854
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	(2,388)	(891)	(169)	(169)	(169)
운전자본감소(증가)	962	(2,113)	(524)	20	(661)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(540)	27	(192)	15	(490)
재고자산감소(증가)	(472)	(1,626)	(685)	11	(351)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	546	352	(5)	181
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	96	169	169	169
투자활동현금흐름	(1,226)	(1,275)	(1,063)	(982)	(1,025)
금융자산감소(증가)	118	3	0	0	0
유형자산감소(증가)	(1,346)	(1,147)	(1,063)	(982)	(1,025)
무형자산감소(증가)	(28)	(62)	0	0	0
기타	30	(69)	0	0	0
재무활동현금흐름	(1,266)	994	(119)	(119)	(119)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(1,468)	1,045	0	0	0
자본의증가(감소)	5	47	0	0	0
배당금의 지급	7	9	119	119	119
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(42)	(202)	76	1,344	653
기초현금	483	441	240	316	1,660
기말현금	441	240	316	1,660	2,313
FCF	2,687	(637)	1,019	1,892	1,107

자료 : 한국가스공사, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	22,172	26,185	35,435	32,738	34,174
매출원가	20,728	24,509	33,529	30,867	32,207
매출총이익	1,444	1,677	1,906	1,871	1,967
매출총이익률 (%)	6.5	6.4	5.4	5.7	5.8
판매비와관리비	409	400	651	601	627
영업이익	1,035	1,277	1,256	1,270	1,340
영업이익률 (%)	4.7	4.9	3.5	3.9	3.9
비영업손익	(2,284)	(628)	(728)	(546)	(427)
순금융비용	286	176	65	246	361
외환관련손익	(15)	17	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	149	204	162	163	166
세전계속사업이익	(1,249)	649	528	724	913
세전계속사업이익률 (%)	(5.6)	2.5	1.5	2.2	2.7
계속사업법인세	(59)	96	114	156	196
계속사업이익	(1,190)	553	415	568	716
중단사업이익	(1)	(27)	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(1,192)	527	415	568	716
순이익률 (%)	(5.4)	2.0	1.2	1.7	2.1
지배주주	(1,205)	509	403	552	697
지배주주귀속 순이익률(%)	(5.4)	1.9	1.1	1.7	2.0
비지배주주	13	17	11	16	20
총포괄이익	(1,545)	408	415	568	716
지배주주	(1,543)	384	403	552	697
비지배주주	(2)	24	11	16	20
EBITDA	2,751	3,080	3,110	3,124	3,194

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	5.0	18.1	35.3	(7.6)	4.4
영업이익	3.7	23.3	(1.6)	1.1	5.5
세전계속사업이익	적지	흑전	(18.6)	37.0	26.1
EBITDA	5.2	12.0	1.0	0.4	2.2
EPS(계속사업)	적지	흑전	(20.8)	37.0	26.1
수익성 (%)					
ROE	(14.0)	6.4	4.9	6.6	7.8
ROA	(3.1)	1.4	1.0	1.4	1.8
EBITDA마진	12.4	11.8	8.8	9.5	9.3
안정성 (%)					
유동비율	115.0	100.5	108.6	121.5	134.7
부채비율	356.2	367.0	372.6	353.8	333.8
순차입금/자기자본	253.4	268.9	268.7	240.1	218.2
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	(13,055)	5,518	4,368	5,984	7,547
BPS	73,063	78,366	78,132	82,994	89,462
CFPS	29,272	31,324	30,762	30,881	31,476
주당 현금배당금	n/a	1,360	1,360	1,360	1,360
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	(3.3)	8.7	10.3	7.5	6.0
PER(최저)					
PBR(최고)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)					
PCR	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(최고)	8.9	8.9	8.7	8.2	7.8
EV/EBITDA(최저)					