

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sksec.co.kr

02-3773-8827

Company Data

자본금	462 십억원
발행주식수	9,231 만주
자사주	468 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,674 십억원
주요주주	
기획재정부(외1)	46.62%
국민연금공단	8.17%
외국인지분률	12.50%
배당수익률	3.40%

Stock Data

주가(19/10/04)	39,800 원
KOSPI	2020.69 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	62,400 원
52주 최저가	37,150 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.1%	-1.5%
6개월	-17.1%	-9.5%
12개월	-34.9%	-26.7%

한국가스공사 (036460/KS | 매수(유지) | T.P 55,000 원(유지))

E&P의 성장은 기대하기 어려운 시점

3Q19 영업이익은 -1,357 억원으로서 컨센서스와 크게 다르지 않은 실적 예상됨. 계절적 요인 상 당연히 3 분기는 적자가 발생할 수밖에 없는데, 추가적으로 유가 약세 국면에 의한 E&P의 수익부진까지 감안해야 함. 장기 저유가가 이어지고 있는 현재 시점에서 E&P는 성장 모멘텀으로 더 이상 기대하기 어려움. 낮은 valuation 인 만큼 주가의 추가적인 하락 가능성은 낮지만, 반대급부의 성장여력에 대해서는 지속적인 체크가 필요한 국면임

3Q19 영업이익 -1,357 억원(QoQ 적전 / YoY 적지) 추정

10/4 기준 컨센서스 -1,306 억원과 크게 다르지 않은 실적 예상됨. 7월 요금조정이 일단 3 분기 실적에는 호재로서 작용했지만, 계절적인 요인상 당연히 적자 기조는 발생할 수밖에 없다는 것을 감안해야 함. 동시에 지속적인 유가 약세로 인하여 E&P 사업부의 수익부진도 피하기는 쉽지 않음. 하지만 유가 하락폭은 앞으로도 크게 발생할 가능성은 낮기 때문에 우려할 만한 요소는 아니라고 판단함

뚜렷한 성장 모멘텀을 찾아야 할 시점

E&P 사업에서 사실상 폭발적인 성장을 기대하기는 차후 수 년 간 거시경제 및 석유수급 상황에서 어렵다는 것을 가정할 때, 동사로서는 추가적인 이익 여력을 찾아내는 것이 최대 관건이라고 할 수 있음. 다만 현재 시점에서는 미시적인 영업 상의 조정 외에는 큰 요소를 찾기 어려움. 낮은 valuation 의 매력은 여전히 존재함

목표주가 55,000 원 유지

이익추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가 그대로 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	21,108.1	22,172.2	26,185.0	25,595.6	23,147.5	23,964.6
yoy	%	(19.0)	5.0	18.1	(2.3)	(9.6)	3.5
영업이익	십억원	998.2	1,035.2	1,276.9	1,475.0	1,234.4	1,332.5
yoy	%	(1.0)	3.7	23.3	15.5	(16.3)	7.9
EBITDA	십억원	2,615.4	2,750.7	3,079.6	3,231.2	3,014.5	3,112.6
세전이익	십억원	(769.0)	(1,249.0)	649.0	917.5	570.8	837.6
순이익(지배주주)	십억원	(613.0)	(1,205.1)	509.4	658.4	442.4	649.1
영업이익률%	%	4.7	4.7	4.9	5.8	5.3	5.6
EBITDA%	%	12.4	12.4	11.8	12.6	13.0	13.0
순이익률	%	(3.6)	(5.6)	2.5	3.6	2.5	3.5
EPS(계속사업)	원	(6,641)	(13,055)	5,518	7,132	4,792	7,032
PER	배	(7.3)	(3.3)	8.7	5.6	8.3	5.7
PBR	배	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	10.3	8.9	8.9	7.9	8.3	7.8
ROE	%	(6.3)	(14.0)	6.4	8.0	5.2	7.3
순차입금	십억원	22,427	20,631	22,853	21,708	21,274	20,701
부채비율	%	322.7	356.2	367.0	336.8	323.4	306.6

3Q19 preview

(단위 % 십억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,727.7	7,629.3	8,701.3	4,874.8	4,966.8	5.1	1.9	4,638.8	7.1
영업이익	(172.2)	470.3	869.5	204.7	(135.7)	적지	적전	(130.6)	N/A
세전이익	(315.1)	200.8	715.7	20.7	(179.7)	적지	적전	(277.2)	N/A
지배순이익	(285.1)	153.9	530.5	(12.4)	(139.3)	적지	적지	(189.3)	N/A
영업이익률	(3.6)	6.2	10.0	4.2	(2.7)	0.9	(6.9)	(2.8)	0.1
세전이익률	(6.7)	2.6	8.2	0.4	(3.6)	3.0	(4.0)	(6.0)	2.4
지배주주순이익률	(6.0)	2.0	6.1	(0.3)	(2.8)	3.2	(2.5)	(4.1)	1.3

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2018	3Q20E	3Q21E	3Q22E	3Q23E	
ROE(지배주주지분)	5.3%	ROE(지배주주지분)	6.4%	4.4%	6.2%	6.5%	6.6%
Terminal Growth	2.0%	weight	0.50	0.20	0.20	0.10	
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	5.3%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.66						
3Q20E BPS(지배주주지분)	82,075						
Target Price	54,227						

자료: 한국가스공사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2018	3Q20E	3Q21E	3Q22E	3Q23E
EPS(지배주주지분)	(6,641)	4,038	6,016	6,638	7,166
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	5,267				
3Q20E EPS	4,038				
3Q21E EPS	6,016				

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	31,599	36,866	42,132	47,399	52,665	57,932	63,199	68,465	73,732	78,998
TP by 3Q20E EPS	24,229	28,267	32,305	36,344	40,382	44,420	48,458	52,496	56,534	60,573
TP by 3Q21E EPS	36,099	42,115	48,131	54,148	60,164	66,181	72,197	78,214	84,230	90,246

자료: 한국가스공사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	26,185.0	26,138.9	23,394.2	26,185.0	25,595.6	23,147.5	0.0%	-2.1%	-1.1%
YoY %	18.1%	-0.2%	-10.5%	18.1%	-2.3%	-9.6%			
영업이익	1,276.9	1,200.3	1,196.1	1,276.9	1,475.0	1,234.4	0.0%	22.9%	3.2%
YoY %	23.3%	-6.0%	-0.3%	23.3%	15.5%	-16.3%			
EBITDA	3,079.6	2,884.9	2,880.7	3,079.6	3,231.2	3,014.5	0.0%	12.0%	4.6%
YoY %	12.0%	-6.3%	-0.1%	12.0%	4.9%	-6.7%			
순이익	509.4	408.1	486.9	509.4	658.4	442.4	0.0%	61.3%	-9.1%
YoY %	흑전	-19.9%	19.3%	흑전	29.3%	-32.8%			

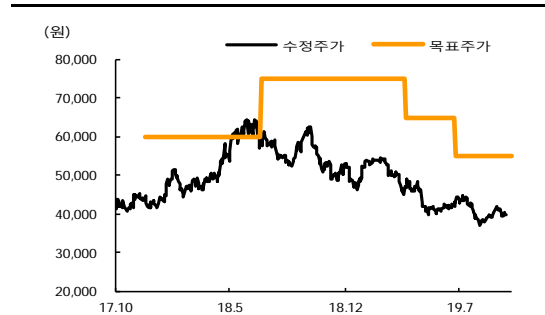
자료: 한국가스공사 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E
매출액	4,670.2	7,056.5	7,335.9	4,839.4	4,966.8	7,052.7	7,197.2	4,656.0	6.4%	-0.1%	-1.9%	-3.8%
YoY %	-1.2%	-7.5%	-15.7%	-15.3%	5.1%	-7.6%	-17.3%	-4.5%				
QoQ %	-18.2%	51.1%	4.0%	-34.0%	1.9%	42.0%	2.0%	-35.3%				
영업이익	(195.7)	472.9	987.9	(125.6)	(135.7)	536.5	946.0	(162.4)	-30.7%	13.5%	-4.2%	29.3%
YoY %	적지	0.6%	13.6%	적전	적지	14.1%	8.8%	적전				
QoQ %	적전	흑전	108.9%	적전	적전	흑전	76.3%	적전				
EBITDA	225.4	894.1	1,409.0	295.6	309.3	981.5	1,391.0	282.6	37.2%	9.8%	-1.3%	-4.4%
YoY %	-24.0%	-4.3%	9.2%	-37.8%	4.3%	5.1%	7.8%	-56.5%				
QoQ %	-52.5%	296.6%	57.6%	-79.0%	-52.4%	217.3%	41.7%	-79.7%				
순이익	(264.4)	226.9	644.9	(200.1)	(139.3)	279.6	598.3	(252.5)	-47.3%	23.2%	-7.2%	26.2%
YoY %	적지	47.4%	21.6%	적지	적지	81.7%	12.8%	적지				
QoQ %	적지	흑전	184.3%	적전	적지	흑전	114.0%	적전				

자료: 한국가스공사 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.04	매수	55,000원	6개월		
2019.07.02	매수	55,000원	6개월	-25.40%	-18.55%
2019.04.01	매수	65,000원	6개월	-33.14%	-24.69%
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	-14.48%	7.50%
2018.01.08	매수	60,000원	6개월	-22.69%	-14.00%
2017.12.04	매수	60,000원	6개월	-28.36%	-25.67%



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 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 10월 4일 기준)

매수	91.91%	중립	8.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	7,582	9,925	8,032	9,341	10,576
현금및현금성자산	441	240	162	597	1,169
매출채권및기타채권	5,280	5,407	2,413	3,600	3,876
재고자산	1,542	3,169	3,104	2,924	3,147
비유동자산	29,557	29,765	29,507	28,421	27,839
장기금융자산	483	459	429	429	429
유형자산	24,723	24,764	24,414	23,329	22,747
무형자산	1,814	1,772	1,809	1,809	1,809
자산총계	37,139	39,690	37,539	37,762	38,416
유동부채	6,590	9,871	6,665	6,565	6,689
단기금융부채	3,823	6,864	3,949	3,949	3,949
매입채무 및 기타채무	1,648	1,897	1,734	1,633	1,758
단기충당부채	71	62	120	120	120
비유동부채	22,409	21,321	22,279	22,279	22,279
장기금융부채	20,624	19,472	20,232	20,232	20,232
장기매입채무 및 기타채무	10	1	1	1	1
장기충당부채	200	207	283	283	283
부채총계	28,999	31,192	28,944	28,844	28,968
지배주주지분	7,813	8,193	8,291	8,614	9,144
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	5,913	6,236	6,766
비지배주주지분	327	305	304	304	304
자본총계	8,140	8,498	8,594	8,918	9,448
부채외자본총계	37,139	39,690	37,539	37,762	38,416

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	2,508	57	4,850	1,225	2,165
당기순이익(손실)	(1,192)	527	666	442	649
비현금성항목등	4,103	2,693	2,414	1,890	1,890
유형자산감가상각비	1,716	1,803	1,756	1,780	1,780
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(2,388)	(891)	(658)	(110)	(110)
운전자본감소(증가)	962	(2,113)	1,973	(1,107)	(375)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(540)	27	3,074	(1,206)	(253)
재고자산감소(증가)	(472)	(1,626)	64	180	(222)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	546	(228)	(81)	100
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	96	266	110	110
투자활동현금흐름	(1,226)	(1,275)	(1,040)	(694)	(1,198)
금융자산감소(증가)	118	3	29	0	0
유형자산감소(증가)	(1,346)	(1,147)	(980)	(694)	(1,198)
무형자산감소(증가)	(28)	(62)	(22)	0	0
기타	30	(69)	(67)	0	0
재무활동현금흐름	(1,266)	994	(2,861)	(119)	(119)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(1,468)	1,045	(2,502)	0	0
자본의증가(감소)	5	47	0	0	0
배당금의 지급	7	9	241	119	119
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(42)	(202)	(78)	435	573
기초현금	483	441	240	162	597
기말현금	441	240	162	597	1,169
FCF	2,687	(637)	2,253	1,068	1,075

자료 : 한국가스공사, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	22,172	26,185	25,596	23,148	23,965
매출원가	20,728	24,509	23,670	21,438	22,140
매출총이익	1,444	1,677	1,925	1,710	1,825
매출총이익률 (%)	6.5	6.4	7.5	7.4	7.6
판매비와관리비	409	400	450	475	492
영업이익	1,035	1,277	1,475	1,234	1,333
영업이익률 (%)	4.7	4.9	5.8	5.3	5.6
비영업손익	(2,284)	(628)	(557)	(664)	(495)
순금융비용	286	176	247	89	254
외환관련손익	(15)	17	23	0	0
관계기업투자등 관련손익	149	204	124	122	126
세전계속사업이익	(1,249)	649	917	571	838
세전계속사업이익률 (%)	(5.6)	2.5	3.6	2.5	3.5
계속사업법인세	(59)	96	252	128	188
계속사업이익	(1,190)	553	666	442	649
중단사업이익	(1)	(27)	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(1,192)	527	666	442	649
순이익률 (%)	(5.4)	2.0	2.6	1.9	2.7
지배주주	(1,205)	509	658	442	649
지배주주귀속 순이익률(%)	(5.4)	1.9	2.6	1.9	2.7
비지배주주	13	17	7	0	0
총포괄이익	(1,545)	408	680	442	649
지배주주	(1,543)	384	667	442	649
비지배주주	(2)	24	12	0	0
EBITDA	2,751	3,080	3,231	3,014	3,113

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	5.0	18.1	(2.3)	(9.6)	3.5
영업이익	3.7	23.3	15.5	(16.3)	7.9
세전계속사업이익	적지	흑전	41.4	(37.8)	46.7
EBITDA	5.2	12.0	4.9	(6.7)	3.3
EPS(계속사업)	적지	흑전	29.3	(32.8)	46.7
수익성 (%)					
ROE	(14.0)	6.4	8.0	5.2	7.3
ROA	(3.1)	1.4	1.7	1.2	1.7
EBITDA마진	12.4	11.8	12.6	13.0	13.0
안정성 (%)					
유동비율	115.0	100.5	120.5	142.3	158.1
부채비율	356.2	367.0	336.8	323.4	306.6
순차입금/자기자본	253.4	268.9	252.6	238.6	219.1
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	(13,055)	5,518	7,132	4,792	7,032
BPS	73,063	78,366	81,065	84,567	90,307
CFPS	29,272	31,324	28,667	29,646	30,470
주당 현금배당금	n/a	1,360	1,360	1,360	1,360
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	(3.3)	8.7	5.6	8.3	5.7
PER(최저)					
PBR(최고)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PBR(최저)					
PCR	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA(최고)	8.9	8.9	7.9	8.3	7.8
EV/EBITDA(최저)					