

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sksec.co.kr

02-3773-8827

## Company Data

자본금	46 십억원
발행주식수	914 만주
자사주	29 만주
액면가	5,000 원
시가총액	676 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외4)	55.79%
브이아이피자산운용	6.71%
외국인지분률	9.90%
배당수익률	4.10%

## Stock Data

주가(19/10/04)	73,900 원
KOSPI	2020.69 pt
52주 Beta	0.52
52주 최고가	94,100 원
52주 최저가	68,700 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.8%	-4.3%
6개월	-19.1%	-11.6%
12개월	-10.7%	0.6%

## SK 가스 (018670/KS | 매수(유지) | T.P 100,000 원(유지))

### 아직 나타나지 않은 성장 포인트

3Q19 영업이익은 477 억원으로서 컨센서스 대비 +10.3% 상회하는 실적 예상됨. 본업인 LPG 는 가격 하락세가 지속되고 있지만, 원재료 가격의 하락 폭도 크게 발생하여 spread 는 유지되는 것이 다행스러운 요소임. 전분기대비 영업이익 하락은 불가피하지만 전체적으로 양호한 수준 예상됨. 동사 주가에서 가장 중요한 것은 성장 모멘텀임. 발전 사업에 기대를 걸 수 있지만 아직 가시적이지 않기 때문에 기다려야 할 시점으로 파악함

### 3Q19 영업이익 477 억원(QoQ -15.4% / YoY +467.8%) 추정

10/4 기준 컨센서스 433 억원 대비 +10.3% 상회하는 실적 예상됨. LPG 가격은 약세 국면이 이어졌음. 프로판 사우디 CP는 5월 \$525/t에서 9월 \$350/t까지 급격히 떨어졌고, 동반하여 프로판 국내 판매가격도 7월 690 원/kg 으로 6월 786 원/kg 대비 큰 폭으로 떨어진 채 시작되었음. 그나마 spread 가 유지되었기 때문에 영업이익에서는 큰 손실이 없었을 것으로 예상함.

### 성장모멘텀을 기다려야 할 시점

PDH 의 프리미엄도 화학의 공급과잉과 함께 서서히 소멸되고 있음. LPG 가 딱히 성장 포인트를 찾기 어렵다는 것을 감안할 때 동사에게는 성장모멘텀이 절실히 필요한 상황임. 차후 발전사업에서 기대만큼의 가시적인 성장을 보여주게 될 경우 긍정적으로 반영할 수 있겠지만, 아직까지는 이른 시점인 것으로 파악됨

### 목표주가 100,000 원 유지

이익추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가 그대로 유지함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	5,271.5	6,358.9	6,859.2	4,722.5	4,143.5	4,220.3
yoy	%	29.2	20.6	7.9	(31.2)	(12.3)	1.9
영업이익	십억원	197.6	97.7	103.0	142.7	110.6	102.4
yoy	%	99.3	(50.5)	5.4	38.5	(22.5)	(7.4)
EBITDA	십억원	251.6	146.1	160.6	241.9	212.5	204.3
세전이익	십억원	216.4	122.3	23.5	36.0	126.8	124.9
순이익(지배주주)	십억원	170.4	102.1	59.8	23.1	89.6	88.3
영업이익률%	%	3.7	1.5	1.5	3.0	2.7	2.4
EBITDA%	%	4.8	2.3	2.3	5.1	5.1	4.8
순이익률	%	4.1	1.9	0.3	0.8	3.1	3.0
EPS	원	19,181	11,384	6,600	2,550	9,892	9,748
PER	배	6.6	8.2	10.7	29.1	7.5	7.6
PBR	배	1.0	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	8.8	15.7	10.1	2.8	3.2	3.3
ROE	%	13.1	7.1	3.9	1.5	5.7	5.4
순차입금	십억원	1,063	1,440	967	908	770	698
부채비율	%	137.9	144.0	128.6	148.9	141.2	136.4

## 3Q19 preview

(단위 % 십억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,951.8	1,805.0	1,274.1	1,290.4	1,121.8	(42.5)	(13.1)	1,105.4	1.5
영업이익	8.4	31.8	18.1	56.4	47.7	467.8	(15.4)	43.3	10.3
세전이익	22.8	33.9	(1.3)	2.1	23.3	1.9	1,032.0	82.9	(71.9)
지배순이익	14.9	41.3	(5.1)	3.2	16.4	10.4	414.0	44.6	(63.1)
영업이익률	0.4	1.8	1.4	4.4	4.3	3.8	(0.1)	3.9	0.3
세전이익률	1.2	1.9	(0.1)	0.2	2.1	0.9	1.9	7.5	(5.4)
지배주주순이익률	0.8	2.3	(0.4)	0.2	1.5	0.7	1.2	4.0	(2.6)

자료: SK 증권 Fnguide

## ROE &amp; PBR Valuation: Target price calculation

항목		2018	3Q20E	3Q21E	3Q22E	3Q23E	
ROE(지배주주지분)	5.3%	ROE(지배주주지분)	3.9%	4.7%	5.7%	5.6%	6.1%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	<b>Target ROE</b>	<b>5.3%</b>				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
<b>Target P/B</b>	<b>0.66</b>						
3Q20E BPS(지배주주지분)	157,024						
<b>Target Price</b>	<b>104,160</b>						

자료: SK 가스, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2018	3Q20E	3Q21E	3Q22E	3Q23E
EPS(지배주주지분)	7,866	8,210	10,321	10,818	12,352
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	9,568				
3Q20E EPS	8,210				
3Q21E EPS	10,321				

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	76,544	81,328	86,112	90,896	95,680	100,464	105,248	110,032	114,816	119,600
TP by 3Q20E EPS	65,680	69,785	73,890	77,995	82,100	86,205	90,310	94,415	98,520	102,625
TP by 3Q21E EPS	82,566	87,726	92,887	98,047	103,207	108,368	113,528	118,688	123,849	129,009

자료: SK 가스, SK 증권

## 연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	6,859.2	4,804.2	4,383.1	6,859.2	4,722.5	4,143.5	0.0%	-1.7%	-5.5%
YoY %	7.9%	-30.0%	-8.8%	7.9%	-31.2%	-12.3%			
영업이익	103.0	80.5	77.4	103.0	142.7	110.6	0.0%	77.2%	42.8%
YoY %	5.4%	-21.8%	-3.8%	5.4%	38.5%	-22.5%			
EBITDA	160.6	171.9	168.8	160.6	241.9	212.5	0.0%	40.8%	25.9%
YoY %	9.9%	7.0%	-1.8%	9.9%	50.6%	-12.2%			
순이익	59.8	66.9	63.2	59.8	23.1	89.6	0.0%	-65.5%	41.6%
YoY %	-41.5%	12.0%	-5.5%	-41.5%	-61.4%	287.9%			

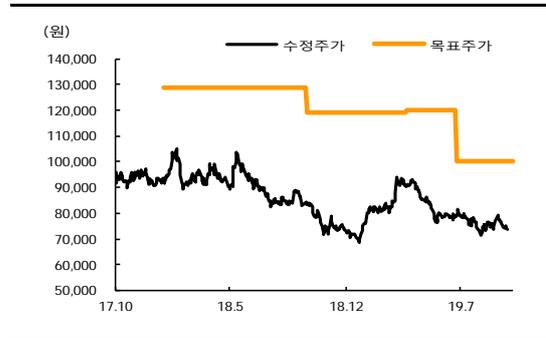
자료: SK 가스, SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E
매출액	1,121.1	1,012.8	1,156.5	1,134.5	1,121.8	1,036.2	1,120.7	1,061.9	0.1%	2.3%	-3.1%	-6.4%
YoY %	-42.6%	-43.9%	-9.2%	-18.7%	-42.5%	-42.6%	-12.0%	-17.7%				
QoQ %	-19.7%	-9.7%	14.2%	-1.9%	-13.1%	-7.6%	8.2%	-5.2%				
영업이익	22.9	16.9	30.0	16.8	47.7	20.5	33.7	27.1	108.7%	21.0%	12.4%	61.6%
YoY %	172.0%	-46.7%	65.4%	-25.8%	467.8%	-35.5%	86.0%	-51.9%				
QoQ %	1.1%	-25.9%	77.0%	-44.1%	-15.4%	-57.0%	64.4%	-19.6%				
EBITDA	45.7	39.8	52.8	39.6	73.2	46.0	59.2	52.6	60.2%	15.6%	12.0%	32.7%
YoY %	93.0%	-14.4%	29.0%	-12.8%	209.1%	-1.1%	44.5%	-35.8%				
QoQ %	0.6%	-12.9%	32.8%	-25.0%	-10.6%	-37.2%	28.7%	-11.2%				
순이익	29.3	25.9	25.0	11.9	16.4	8.5	23.3	20.5	-43.8%	-67.1%	-6.8%	72.9%
YoY %	96.6%	-37.4%	흑전	-29.6%	10.4%	-79.4%	흑전	541.6%				
QoQ %	73.8%	-11.6%	-3.4%	-52.5%	414.0%	-48.2%	173.7%	-11.9%				

자료: SK 가스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.04	매수	100,000원	6개월		
2019.07.02	매수	100,000원	6개월	-23.53%	-18.60%
2019.04.01	매수	120,000원	6개월	-32.84%	-21.58%
2018.10.01	매수	119,004원	6개월	-33.67%	-20.93%
2018.07.09	매수	128,921원	6개월	-28.74%	-18.46%
2018.04.02	매수	128,921원	6개월	-26.50%	-18.46%
2018.01.08	매수	128,921원	6개월	-26.25%	-18.46%



### 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 10월 4일 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 (2019년 10월 4일 기준)

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

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	2,106	1,610	1,603	1,686	1,803
현금및현금성자산	263	80	261	398	470
매출채권및기타채권	894	753	564	534	559
재고자산	548	306	284	269	281
<b>비유동자산</b>	2,245	2,146	2,414	2,384	2,355
장기금융자산	306	298	30	30	30
유형자산	1,179	985	978	948	919
무형자산	305	269	267	267	267
<b>자산총계</b>	4,352	3,756	4,017	4,070	4,158
<b>유동부채</b>	1,522	1,501	1,528	1,508	1,525
단기금융부채	1,027	1,057	1,085	1,085	1,085
매입채무 및 기타채무	435	391	378	358	374
단기충당부채	1	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,046	612	864	864	864
장기금융부채	901	456	760	760	760
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	2,568	2,113	2,393	2,373	2,389
<b>지배주주지분</b>	1,497	1,566	1,531	1,604	1,676
자본금	45	45	46	46	46
자본잉여금	192	192	192	192	192
기타자본구성요소	(10)	(9)	(10)	(10)	(10)
자기주식	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)
이익잉여금	1,192	1,221	1,303	1,376	1,448
비지배주주지분	286	77	76	76	76
<b>자본총계</b>	1,783	1,643	1,607	1,680	1,752
<b>부채외자본총계</b>	4,352	3,756	4,017	4,070	4,158

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	(108)	(91)	286	230	178
당기순이익(손실)	150	55	25	100	98
비현금성항목등	87	145	166	103	103
유형자산감가상각비	48	58	99	102	102
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(39)	(87)	(67)	(1)	(1)
운전자본감소(증가)	(293)	(259)	108	28	(23)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(167)	158	148	28	(23)
재고자산감소(증가)	(155)	243	22	15	(12)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	118	(4)	(32)	(16)	13
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	65	63	1	(4)	(4)
<b>투자활동현금흐름</b>	98	(303)	82	(72)	(73)
금융자산감소(증가)	(38)	13	12	0	0
유형자산감소(증가)	(106)	(226)	(83)	(72)	(73)
무형자산감소(증가)	(3)	(3)	1	0	0
기타	244	(86)	153	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	80	207	(268)	(27)	(27)
단기금융부채증가(감소)	(111)	(129)	(175)	0	0
장기금융부채증가(감소)	345	414	(23)	0	0
자본의증가(감소)	0	0	(0)	0	0
배당금의 지급	26	29	53	27	27
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	57	(183)	180	137	72
기초현금	206	263	80	261	398
기말현금	263	80	261	398	470
FCF	(368)	460	559	151	81

자료 : SK가스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	6,359	6,859	4,723	4,144	4,220
<b>매출원가</b>	6,026	6,558	4,393	3,863	3,945
<b>매출총이익</b>	332	301	329	281	276
매출총이익률 (%)	5.2	4.4	7.0	6.8	6.5
<b>판매비와관리비</b>	235	198	187	170	173
영업이익	98	103	143	111	102
영업이익률 (%)	1.5	1.5	3.0	2.7	2.4
<b>비영업손익</b>	25	(79)	(107)	16	23
<b>순금융비용</b>	189	535	259	94	102
외환관련손익	78	(28)	(19)	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	38	44	20	64	61
세전계속사업이익	122	24	36	127	125
세전계속사업이익률 (%)	1.9	0.3	0.8	3.1	3.0
계속사업법인세	41	40	11	27	27
<b>계속사업이익</b>	81	(16)	25	100	98
중단사업이익	68	72	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	150	55	25	100	98
<b>순이익률 (%)</b>	2.4	0.8	0.5	2.4	2.3
지배주주	102	60	23	90	88
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	1.6	0.9	0.5	2.2	2.1
<b>비지배주주</b>	48	(4)	2	10	10
<b>총포괄이익</b>	175	99	8	100	98
<b>지배주주</b>	130	103	6	90	88
<b>비지배주주</b>	45	(4)	2	10	10
EBITDA	146	161	242	212	204

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	20.6	7.9	(31.2)	(12.3)	1.9
영업이익	(50.5)	5.4	38.5	(22.5)	(7.4)
세전계속사업이익	(43.5)	(80.8)	53.2	251.7	(1.5)
EBITDA	(41.9)	9.9	50.6	(12.2)	(3.9)
EPS(계속사업)	(40.6)	(42.0)	(61.4)	287.9	(1.5)
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.1	3.9	1.5	5.7	5.4
ROA	3.6	1.4	0.7	2.5	2.4
EBITDA마진	2.3	2.3	5.1	5.1	4.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	138.4	107.3	104.9	111.8	118.3
부채비율	144.0	128.6	148.9	141.2	136.4
순차입금/자기자본	80.7	58.9	56.5	45.9	39.9
EBITDA/이자비용(배)	(0.1)	0.0	0.1	(0.1)	(0.0)
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	11,384	6,600	2,550	9,892	9,748
BPS	146,836	160,011	150,378	158,437	166,336
CFPS	12,656	(1,589)	33,701	20,841	20,130
주당 현금배당금	2,650	3,050	3,050	3,050	3,050
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.2	10.7	29.1	7.5	7.6
PER(최저)					
PBR(최고)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
PBR(최저)					
PCR	7.4	(44.5)	2.2	3.6	3.7
EV/EBITDA(최고)	15.7	10.1	2.8	3.2	3.3
EV/EBITDA(최저)					