



하나금융그룹

2020년 5월 11일 | Equity Research

SK가스 (018670)

연간 최대 세전이익의 출발점

목표주가 100,000원, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가 100,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 영업이익은 863억원을 기록해 컨센서스를 상회했다. 2019년 실적에 반영된 LPG 파생상품 손실이 이번 분기에 실물 이익으로 환입되었기 때문이며 2분기에도 남은 부분이 반영될 것으로 예상된다. 이번 분기 세전이익에 반영된 파생상품 이익은 2분기 이후 일부 실물 손실로 반영되기 때문에 향후 실적은 상고하자 흐름이 예상된다. 실물 이익 환입과 지분법이익 개선으로 올해 세전이익은 이전 고점인 2016년 실적을 넘어설 전망이다. 2020년 추정치 기준 PER 3.7배, PBR 0.4배이며 현저한 저평가다.

1Q20 영업이익 863억원(YoY +376.2%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 전년대비 3.0% 감소한 1.2조원을 기록했다. 판매량이 전년대비 5% 감소했기 때문이다. 산업체 공급증가에도 대리점은 코로나19 영향에 부진했고 석유화학은 국내 PDH설비 정기보수로 감소했다. 영업이익은 865억원을 기록하며 전년대비 376.2% 증가했다. 2019년 발생한 파생상품 손실이 실물이익으로 환입된 효과다. 세전이익은 1,359억원으로 흑자전환했다. LPG 상대가격 상승으로 파생 평가/거래 손익이 278억원/214억원 발생했으며 2분기 이후 일부 실물 손실로 반영될 것이다. 지분법은 2월 정기보수와 제품 마진 하락에 따른 SK어드밴스드 적자를 유라시아 터널 개선으로 상쇄했다. 2분기 지분법 이익은 제품마진 회복에 따른 PDH 수익성 개선과 SK디앤디 실적 상승으로 증가할 전망이다.

발전사업으로의 신규 사업 확장은 순조롭게 진행 중

지난 3월 지자체로부터 코리아에너지터미널 1단계 구축공사 협약을 획득했다. 울산GPS에서 사용하게 될 LNG 직도입의 출발점이다. 올해 하반기 착공될 예정이며 2024년 6월 완공 후 본격적인 상업운영이 가능할 전망이다. 올해 실적 개선에 따른 벤류에이션 매력과 장기적으로 신규 사업 확대에 의한 이익체력 개선까지 부각될 수 있는 지점이 많다고 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 100,000원 | CP(5월 8일): 78,100원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,945.82		
52주 최고/최저(원)	87,600/49,200	매출액(십억원)	4,051.4 4,015.7
시가총액(십억원)	720.9	영업이익(십억원)	176.7 145.9
시가총액비중(%)	0.06	순이익(십억원)	173.1 132.1
발행주식수(천주)	9,230.2	EPS(원)	18,542 13,735
60일 평균 거래량(천주)	14.2	BPS(원)	198,078 208,871
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0		
20년 배당금(예상,원)	3,000		
20년 배당수익률(예상,%)	3.84		
외국인지분율(%)	6.54		
주요주주 지분율(%)			
SK디스커버리 외 3 인	65.52		
국민연금공단	6.18		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	10.8 (7.4) (8.6)		
상대	2.9 1.7 1.9		

Stock Price	

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	6,859.2	4,931.1	3,859.9	3,188.9	3,268.3
영업이익	십억원	103.0	189.6	199.5	135.0	134.8
세전이익	십억원	23.5	90.5	257.0	173.6	174.6
순이익	십억원	59.8	158.9	193.4	135.4	136.2
EPS	원	6,474	17,212	20,954	14,672	14,757
증감률	%	(41.5)	165.9	21.7	(30.0)	0.6
PER	배	10.82	4.92	3.73	5.32	5.29
PBR	배	0.41	0.47	0.39	0.37	0.35
EV/EBITDA	배	10.87	6.84	4.25	5.15	4.93
ROE	%	3.90	9.85	11.09	7.20	6.84
BPS	원	170,579	180,857	198,936	210,704	222,557
DPS	원	2,943	2,971	3,000	3,000	3,000



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

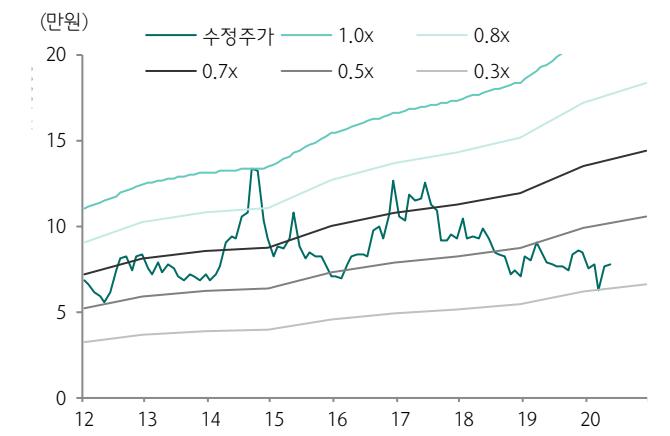
표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019				2020F				1Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	12,741	12,904	10,637	13,028	12,353	10,296	7,856	8,094	(3.0)	(5.2)
영업이익	181	564	675	476	863	645	215	272	376.2	81.4
세전이익	(13)	21	257	1,368	1,359	847	171	192	흑전	(0.7)
순이익	(51)	32	251	1,357	965	678	137	154	흑전	(28.9)
영업이익률(%)	1.4	4.4	6.3	3.7	7.0	6.3	2.7	3.4	-	-
세전이익률(%)	(0.1)	0.2	2.4	10.5	11.0	8.2	2.2	2.4	-	-
순이익률(%)	(0.4)	0.2	2.4	10.4	7.8	6.6	1.7	1.9	-	-
판매량(천톤)	2,186	2,058	1,860	2,263	2,070	2,086	2,085	2,210	(5.3)	(8.5)
CP(달러/톤)	453	490	365	430	500	319	299	301	10.3	16.3
지분법이익	83	(20)	176	274	44	105	159	112	(46.7)	(83.8)

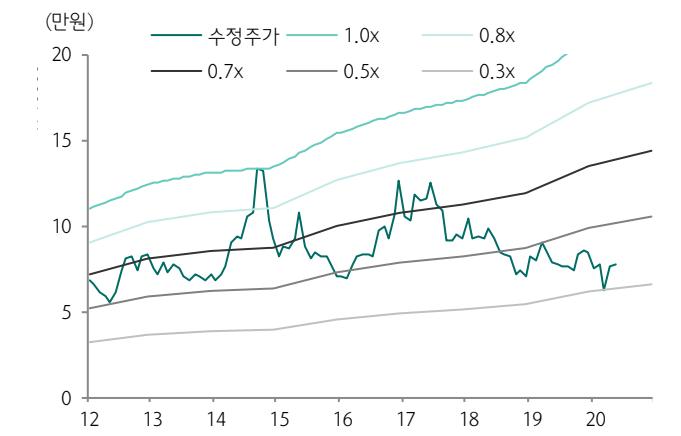
자료: SK가스, 하나금융투자

그림 1. SK가스 12M Fwd PER 추이



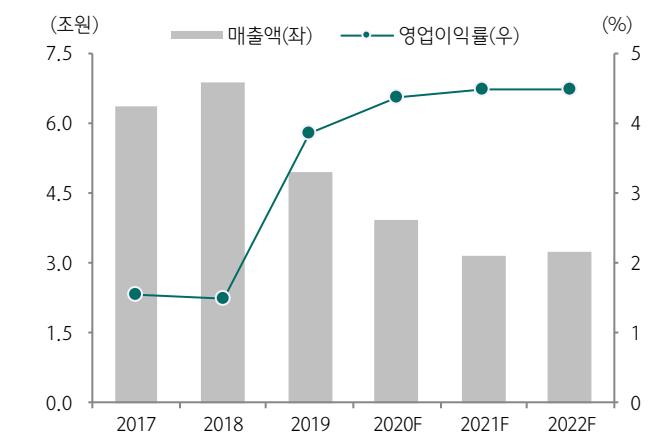
자료: SK가스, 하나금융투자

그림 2. SK가스 12M Fwd PBR 추이



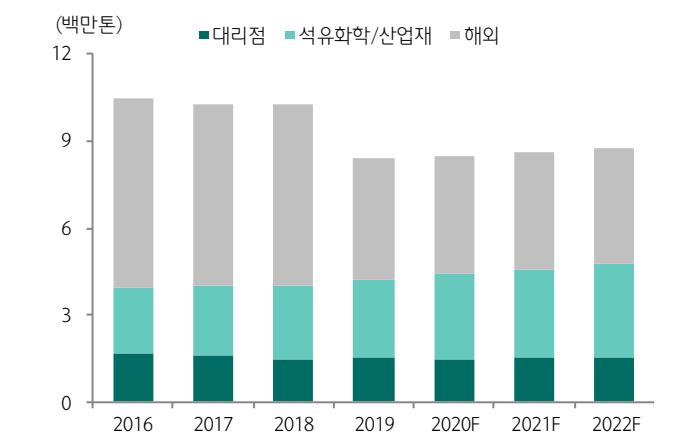
자료: SK가스, 하나금융투자

그림 3. SK가스 영업실적 추이 및 전망



자료: SK가스, 하나금융투자

그림 4. LPG 판매실적 추이 및 전망



자료: SK가스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	6,859.2	4,931.1	3,859.9	3,188.9	3,268.3
매출원가	6,557.9	4,521.7	3,525.2	2,946.6	3,018.1
매출총이익	301.3	409.4	334.7	242.3	250.2
판관비	198.2	219.8	135.2	107.3	115.4
영업이익	103.0	189.6	199.5	135.0	134.8
금융순익	(3.5)	(168.9)	17.0	(31.8)	(31.2)
종속/관계기업순이익	43.1	51.4	42.1	72.7	72.2
기타영업외순익	(119.2)	18.4	(1.7)	(2.3)	(1.2)
세전이익	23.5	90.5	257.0	173.6	174.6
법인세	40.0	(8.9)	63.6	38.2	38.4
계속사업이익	(16.4)	99.4	193.4	135.4	136.2
중단사업이익	71.9	54.7	0.0	0.0	0.0
당기순이익	55.4	154.1	193.4	135.4	136.2
비지배주주지분순이익	(4.3)	(4.8)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	59.8	158.9	193.4	135.4	136.2
지배주주지분포괄이익	103.3	135.1	193.8	135.7	136.5
NOPAT	(72.0)	208.3	150.2	105.3	105.2
EBITDA	160.6	289.6	305.0	247.6	260.0
성장성(%)					
매출액증가율	7.9	(28.1)	(21.7)	(17.4)	2.5
NOPAT증가율	직전	흑전	(27.9)	(29.9)	(0.1)
EBITDA증가율	9.9	80.3	5.3	(18.8)	5.0
영업이익증가율	5.4	84.1	5.2	(32.3)	(0.1)
(지배주주)순익증가율	(41.4)	165.7	21.7	(30.0)	0.6
EPS증가율	(41.5)	165.9	21.7	(30.0)	0.6
수익성(%)					
매출총이익률	4.4	8.3	8.7	7.6	7.7
EBITDA이익률	2.3	5.9	7.9	7.8	8.0
영업이익률	1.5	3.8	5.2	4.2	4.1
계속사업이익률	(0.2)	2.0	5.0	4.2	4.2

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,474	17,212	20,954	14,672	14,757
BPS	170,579	180,857	198,936	210,704	222,557
CFPS	21,720	31,239	42,695	33,348	34,641
EBITDAPS	17,400	31,372	33,046	26,829	28,167
SPS	743,118	534,230	418,179	345,489	354,087
DPS	2,943	2,971	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	10.8	4.9	3.7	5.3	5.3
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	3.2	2.7	1.8	2.3	2.3
EV/EBITDA	10.9	6.8	4.2	5.2	4.9
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	3.9	9.8	11.1	7.2	6.8
ROA	1.5	4.1	5.2	4.0	4.0
ROIC	(3.1)	9.9	7.0	5.1	4.9
부채비율	128.6	145.8	85.2	73.3	69.9
순부채비율	62.6	72.7	31.5	28.7	27.5
이자보상배율(배)	2.8	4.2	5.1	5.1	5.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,609.8	1,713.8	1,255.4	1,146.2	1,160.4
금융자산	487.7	629.1	581.5	454.5	451.6
현금성자산	80.3	135.7	221.9	89.1	80.6
매출채권 등	752.7	656.7	408.0	418.8	429.1
재고자산	305.7	377.5	234.5	240.7	246.7
기타유동자산	63.7	50.5	31.4	32.2	33.0
비유동자산	2,145.8	2,368.6	2,129.5	2,208.7	2,315.0
투자자산	854.1	740.0	466.3	478.2	489.6
금융자산	119.8	104.8	65.1	66.8	68.5
유형자산	985.5	927.7	966.1	1,037.2	1,135.7
무형자산	268.6	111.0	107.1	103.4	99.8
기타비유동자산	37.6	589.9	590.0	589.9	589.9
자산총계	3,755.6	4,082.4	3,384.9	3,355.0	3,475.4
유동부채	1,500.6	1,570.4	926.1	986.7	996.9
금융부채	1,056.6	1,039.1	558.3	611.8	615.1
매입채무 등	408.2	423.3	263.0	269.9	276.6
기타유동부채	35.8	108.0	104.8	105.0	105.2
비유동부채	612.2	851.2	631.1	432.0	432.8
금융부채	459.6	798.1	598.1	398.1	398.1
기타비유동부채	152.6	53.1	33.0	33.9	34.7
부채총계	2,112.8	2,421.6	1,557.2	1,418.7	1,429.7
지배주주지분	1,566.2	1,660.8	1,827.7	1,936.3	2,045.7
자본금	45.3	45.7	45.7	45.7	45.7
자본잉여금	191.9	191.9	191.9	191.9	191.9
자본조정	(9.5)	(22.7)	(22.7)	(22.7)	(22.7)
기타포괄이익누계액	117.0	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)
이익잉여금	1,221.5	1,456.7	1,623.6	1,732.2	1,841.6
비지배주주지분	76.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,642.8	1,660.8	1,827.7	1,936.3	2,045.7
순금융부채	1,028.5	1,208.2	574.9	555.4	561.7

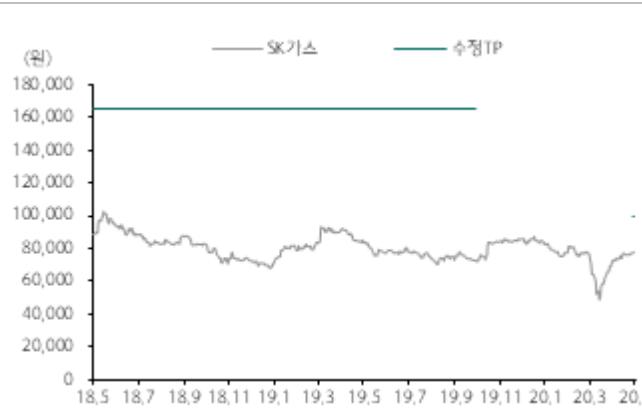
현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(94.4)	307.7	565.0	264.6	275.8
당기순이익	55.4	154.1	135.4	136.2	
조정	109.4	114.9	144.3	139.1	149.1
감가상각비	57.6	100.0	105.5	112.6	125.2
외환거래손익	(4.4)	(2.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(73.0)	(125.0)	0.0	0.0	0.0
기타	129.2	142.8	38.8	26.5	23.9
영업활동자산부채변동	(259.2)	38.7	227.3	(9.9)	(9.5)
투자활동 현금흐름	(299.1)	(44.8)	267.3	(197.7)	(237.0)
투자자산감소(증가)	(169.0)	165.5	273.6	(11.9)	(11.4)
유형자산감소(증가)	(226.5)	(85.1)	(140.0)	(180.0)	(220.0)
기타	96.4	(125.2)	133.7	(5.8)	(5.6)
재무활동 현금흐름	206.6	(212.3)	(746.2)	(199.7)	(47.3)
금융부채증가(감소)	(411.1)	321.0	(680.8)	(146.5)	3.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	(0.4)	0.0	0.0
기타재무활동	647.0	(507.0)	(38.5)	(26.4)	(23.9)
배당지급	(29.3)	(26.3)	(26.5)	(26.8)	(26.8)
현금의 증감	(183.2)	55.4	86.1	(132.8)	(8.5)
Unlevered CFO	200.5	288.3	394.1	307.8	319.7
Free Cash Flow	(321.6)	197.4	425.0	84.6	55.8



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SK가스



날짜	투자의견	목표주가	평균	고리율
				최고/최저
20.5.8	BUY	100,000	-	-
19.10.10	담당자변경	-	-	-
17.8.16	BUY	165,630	-48.00%	-33.24%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트()는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트()는 2020년 05월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.