

연이온 실적 서프라이즈

목표주가 140,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

SK가스 목표주가 140,000원으로 기존 대비 17% 상향한다. 목표주가는 2021년 BPS에 PBR 0.6배를 적용해 산출했으며 투자 의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대를 상회했다. 수소산업으로 재평가된 주가는 연이온 호실적에 의해 정당화되는 모습이다. 물론 2019년 파생상품손익이 반영된 부분이 개선의 원인이지만 해당 요인을 제외한 실적으로도 여전히 저평가다. 파생상품손익에 따른 변화는 향후 제한된 수준에서 그칠 전망이다. 높아진 LPG 가격에 따른 영업활동 변화로 헛지 거래의 변동성이 과거보다는 크지 않을 것이기 때문이다. 2021년 기준 PER 6.6배, PBR 0.5배다.

3Q20 영업이익 502억원(YoY -25.7%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 9,566억원으로 전년대비 10.1% 감소했다. LPG 판매량은 늘었지만 내수 비중이 감소했고 LPG 가격이 전년대비 하락했기 때문이다. 코로나19 영향으로 대리점과 산업체 물량 감소 추세가 지속되었다. 영업이익은 502억원으로 전년대비 25.7% 감소했다. 과거 발생한 파생상품이익 중 약 200억원 가량이 영업실적으로 반영된 것으로 보인다. 세전이익은 927억원으로 전년대비 260.1% 증가했다. 헛지 목적의 파생상품 중 일부를 조기실현하여 트레이딩 이익이 발생했다. LPG 가격 강세 지속으로 4분기도 파생상품이익 일부 개선이 예상된다. 지분법은 발전사업의 적자 지속에도 SK어드밴스드, SK디앤디의 견조한 실적으로 개선되었다.

중장기 성장을 위한 신규사업 2021년부터 실적에 반영 시작

올해 순이익은 가이드언스를 넘어 역대 최대 수준을 기록하는 것이 확정적이다. 중장기 성장을 위해 추진한 신규사업들은 2021년 고성그린파워 상업운전을 시작으로 영업실적 개선에 기여할 수 있을 전망이다. 울산PP, 사우디 PDH/PP, LNG 터미널, 울산GPS 등의 사업들은 2025년 세전이익 4천억원 달성을 위한 확정사업이다. 여기에 수소밸류체인과 VPP로 대표되는 전력신사업으로의 진입 가능성도 고려한다면 추가 성장 여력은 충분하다고 판단된다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 140,000원(상향) | CP(11월3일): 107,000원

Key Data

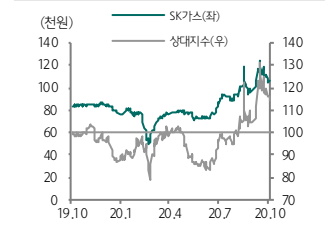
KOSPI 지수 (pt)	2,343.31
52주 최고/최저(원)	124,000/49,200
시가총액(십억원)	987.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	9,230.2
60일 평균 거래량(천주)	38,420.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.1
20년 배당금(예상, 원)	3,000
20년 배당수익률(예상, %)	3.00
외국인지분율(%)	8.83
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 3인	67.35

주가상승률	1M	6M	12M
절대	10.0	40.1	27.9
상대	9.2	16.4	14.7

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	4,366.9	4,371.4
영업이익(십억원)	198.3	152.2
순이익(십억원)	224.4	133.0
EPS(원)	24,485	14,547
BPS(원)	205,325	217,217

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	6,859.2	4,931.1	4,252.6	4,060.7	4,303.0
영업이익	십억원	103.0	189.6	226.3	142.8	147.7
세전이익	십억원	23.5	90.5	394.6	190.6	197.9
순이익	십억원	59.8	158.9	297.2	148.6	154.4
EPS	원	6,474	17,212	32,193	16,104	16,724
증감율	%	(41.46)	165.86	87.04	(49.98)	3.85
PER	배	10.82	4.92	3.32	6.64	6.40
PBR	배	0.41	0.47	0.51	0.48	0.45
EV/EBITDA	배	10.87	6.84	5.03	6.72	6.35
ROE	%	3.90	9.85	16.61	7.51	7.34
BPS	원	170,579	180,857	208,688	221,889	235,710
DPS	원	2,943	2,971	3,000	3,000	3,000



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

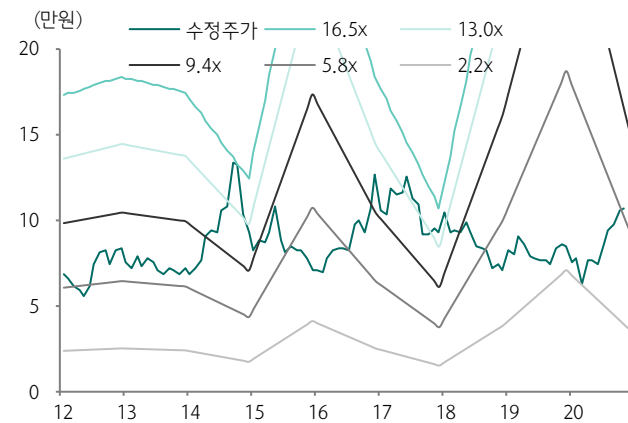
표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019				2020F				3Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	12,741	12,904	10,637	13,028	12,353	10,312	9,566	10,295	(10.1)	(7.2)
영업이익	181	564	675	476	863	557	502	341	(25.7)	(9.9)
세전이익	(13)	21	257	1,368	1,359	1,161	927	499	260.1	(20.2)
순이익	(51)	32	251	1,357	965	905	716	385	185.6	(20.9)
영업이익률(%)	1.4	4.4	6.3	3.7	7.0	5.4	5.2	3.3	-	-
세전이익률(%)	(0.1)	0.2	2.4	10.5	11.0	11.3	9.7	4.8	-	-
순이익률(%)	(0.4)	0.2	2.4	10.4	7.8	8.8	7.5	3.7	-	-
판매량(천톤)	2,186	2,058	1,860	2,263	2,070	2,258	1,958	2,338	5.3	(13.3)

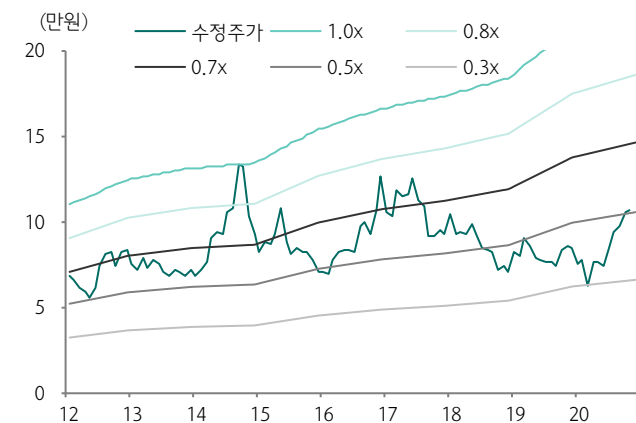
자료: SK가스, 하나금융투자

그림 1. SK가스 12M Fwd PER 추이



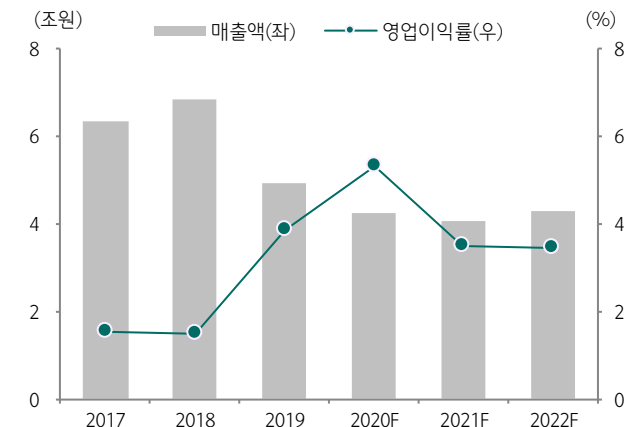
자료: SK가스, 하나금융투자

그림 2. SK가스 12M Fwd PBR 추이



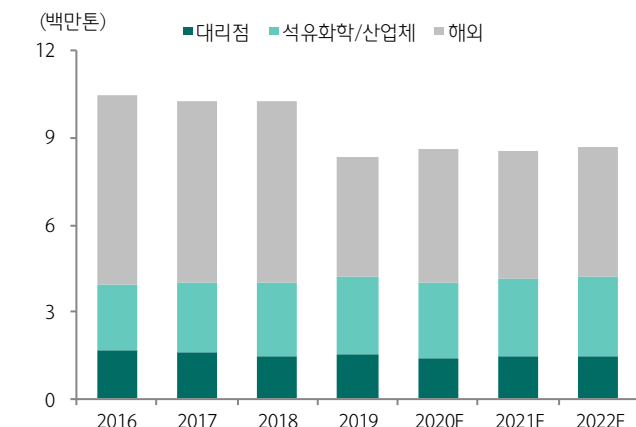
자료: SK가스, 하나금융투자

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	4,252.6	4,060.7	4,303.0
매출원가	6,557.9	4,521.7	3,832.9	3,763.2	3,978.2
매출총이익	301.3	409.4	419.7	297.5	324.8
판매비	198.2	219.8	193.3	154.7	177.1
영업이익	103.0	189.6	226.3	142.8	147.7
금융손익	(3.5)	(168.9)	121.2	(10.0)	(5.0)
종속/관계기업손익	43.1	51.4	46.7	57.7	55.2
기타영업외손익	(119.2)	18.4	0.3	0.0	0.0
세전이익	23.5	90.5	394.6	190.6	197.9
법인세	40.0	(8.9)	97.4	41.9	43.5
계속사업이익	(16.4)	99.4	297.2	148.6	154.4
중단사업이익	71.9	54.7	0.0	0.0	0.0
당기순이익	55.4	154.1	297.2	148.6	154.4
비배주주지분 순이익	(4.3)	(4.8)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	59.8	158.9	297.2	148.6	154.4
지배주주지분포괄이익	103.3	135.1	283.2	148.6	154.4
NOPAT	(72.0)	208.3	170.5	111.4	115.2
EBITDA	160.6	289.6	334.4	258.0	275.5
성장성(%)					
매출액증가율	7.87	(28.11)	(13.76)	(4.51)	5.97
NOPAT증가율	적전	흑전	(18.15)	(34.66)	3.41
EBITDA증가율	9.92	80.32	15.47	(22.85)	6.78
영업이익증가율	5.42	84.08	19.36	(36.90)	3.43
(지배주주)순이익증가율	(41.43)	165.72	87.04	(50.00)	3.90
EPS증가율	(41.46)	165.86	87.04	(49.98)	3.85
수익성(%)					
매출총이익률	4.39	8.30	9.87	7.33	7.55
EBITDA이익률	2.34	5.87	7.86	6.35	6.40
영업이익률	1.50	3.84	5.32	3.52	3.43
계속사업이익률	(0.24)	2.02	6.99	3.66	3.59

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,474	17,212	32,193	16,104	16,724
BPS	170,579	180,857	208,688	221,889	235,710
CFPS	21,720	31,239	40,375	33,123	35,288
EBITDAPS	17,400	31,372	36,232	27,952	29,845
SPS	743,118	534,230	460,726	439,930	466,185
DPS	2,943	2,971	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	10.82	4.92	3.32	6.64	6.40
PBR	0.41	0.47	0.51	0.48	0.45
PCFR	3.23	2.71	2.65	3.23	3.03
EV/EBITDA	10.87	6.84	5.03	6.72	6.35
PSR	0.09	0.16	0.23	0.24	0.23
재무비율(%)					
ROE	3.90	9.85	16.61	7.51	7.34
ROA	1.47	4.05	7.20	3.49	3.48
ROIC	(3.05)	9.86	7.88	5.20	5.09
부채비율	128.61	145.81	117.75	113.50	108.08
순부채비율	62.61	72.74	39.59	39.70	38.13
이자보상배율(배)	2.79	4.15	11.76	0.00	0.00

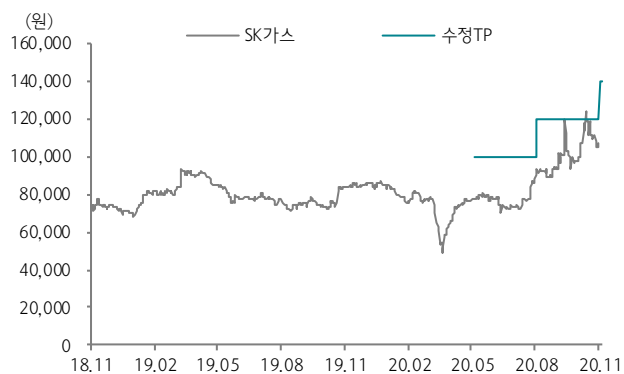
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,609.8	1,713.8	1,962.4	2,017.4	2,051.8
금융자산	487.7	629.1	1,105.2	1,072.1	1,063.9
현금성자산	80.3	135.7	254.1	192.3	170.3
매출채권	679.7	576.8	455.8	502.6	525.3
재고자산	305.7	377.5	298.3	329.0	343.8
기타유동자산	136.7	130.4	103.1	113.7	118.8
비유동자산	2,145.8	2,368.6	2,213.3	2,336.8	2,457.4
투자자산	854.1	740.0	642.0	700.7	729.1
금융자산	329.5	122.2	153.8	162.3	166.4
유형자산	985.5	927.7	937.1	1,006.9	1,103.9
무형자산	268.6	111.0	109.0	104.0	99.2
기타비유동자산	37.6	589.9	525.2	525.2	525.2
자산총계	3,755.6	4,082.4	4,175.7	4,354.2	4,509.2
유동부채	1,500.6	1,570.4	928.4	980.8	1,006.1
금융부채	1,056.6	1,039.1	576.7	594.0	602.4
매입채무	326.4	296.8	234.5	258.6	270.3
기타유동부채	117.6	234.5	117.2	128.2	133.4
비유동부채	612.2	851.2	1,329.7	1,334.0	1,336.1
금융부채	459.6	798.1	1,287.7	1,287.7	1,287.7
기타비유동부채	152.6	53.1	42.0	46.3	48.4
부채총계	2,112.8	2,421.6	2,258.1	2,314.8	2,342.2
지배주주지분	1,566.2	1,660.8	1,917.6	2,039.4	2,167.0
자본금	45.3	45.7	46.2	46.2	46.2
자본잉여금	191.9	191.9	191.9	191.9	191.9
자본조정	(9.5)	(22.7)	(22.6)	(22.6)	(22.6)
기타포괄이익누계액	117.0	(10.8)	(23.3)	(23.3)	(23.3)
이익잉여금	1,221.5	1,456.7	1,725.5	1,847.3	1,974.9
비지배주주지분	76.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,642.8	1,660.8	1,917.6	2,039.4	2,167.0
순금융부채	1,028.5	1,208.2	759.2	809.6	826.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(94.4)	307.7	344.6	215.0	258.6
당기순이익	55.4	154.1	297.2	148.6	154.4
조정	11	11	(5)	12	13
감가상각비	57.6	100.0	108.1	115.2	127.8
외환거래손익	(4.4)	(2.9)	(8.3)	0.0	0.0
지분법손익	(73.0)	(125.0)	(18.3)	0.0	0.0
기타	30.8	38.9	(86.5)	(103.2)	(114.8)
영업활동 자산부채 변동	(259.2)	38.7	101.2	(48.8)	(23.6)
투자활동 현금흐름	(299.1)	(44.8)	(281.0)	(267.4)	(262.3)
투자자산감소(증가)	(169.0)	165.5	116.3	(58.7)	(28.4)
자본증가(감소)	(226.5)	(85.1)	(87.7)	(180.0)	(220.0)
기타	96.4	(125.2)	(309.6)	(28.7)	(13.9)
재무활동 현금흐름	206.6	(212.3)	51.2	(9.5)	(18.4)
금융부채증가(감소)	(411.1)	321.0	(1.2)	17.3	8.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	647.0	(507.0)	78.9	0.0	0.0
배당지급	(29.3)	(26.3)	(26.5)	(26.8)	(26.8)
현금의 증감	(183.2)	55.4	118.4	(61.8)	(22.1)
Unlevered CFO	200.5	288.3	372.7	305.7	325.7
Free Cash Flow	(321.6)	197.4	249.7	35.0	38.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK가스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.4	BUY	140,000	-15.35%	3.33%
20.8.5	BUY	120,000	-22.80%	-9.60%
20.5.8	BUY	100,000		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 01일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 중립자료로 사용될 수 없습니다.