

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

Company Data

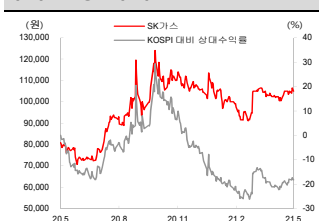
자본금	46 십억원
발행주식수	923 만주
자사주	30 만주
액면가	5,000 원
시가총액	969 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외3)	72.35%

외국인지분률	6.80%
배당수익률	3.80%

Stock Data

주가(21/05/20)	105,000 원
KOSPI	3162.28 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	124,000 원
52주 최저가	70,700 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.9%	3.8%
6개월	-7.9%	-25.6%
12개월	30.0%	-18.2%

SK 가스 (018670/KS | 매수(유지) | T.P 120,000 원(유지))

2Q LPG spread 확대 기대

지난 1 분기는 파생상품이익과 지분법이익(SK 어드밴스드, 화학)의 강세로 세전이익이 강세였다면, 금번 2 분기는 본업인 LPG 의 spread 확대가 기대요소로 꼽힘. 2Q 영업이익은 419 억원으로 추정하여 1Q 376 억원 대비 +11.4% 증가 추정함. 따라서 단기적으로는 이익에 대한 호재가 반영될 수 있음. 다만 기대요소로 꼽힐 수 있는 수소 및 LNG 발전의 밸류에이션 반영은 중장기적인 요인이기에 이른 반영은 부담될 수 있음

1Q21 실적의 포인트는 세전이익 772 억원

1Q21 영업이익은 376 억원으로 기대에 미치지 못했지만, 세전이익이 772 억원(당기순이익 563 억원)으로 상당히 좋았다는 것이 더욱 주목할 부분임. 세전이익이 기대 이상이었던 것은 파생상품이익과 지분법이익(SK 어드밴스드, 석유화학 프로필렌)의 강세 때문으로 요약됨. 물론 파생상품이익은 일회적인 변동이 있을 수 있지만, 현재 석유화학 시장 강세가 동사의 세전이익에 반영되고 있다는 부분은 밸류에이션에 긍정적인

단기적으로는 LPG spread 확대 기여 있을 것

당장에 돌아오는 2 분기 실적에서는 본업인 LPG spread 확대 수혜가 있을 것으로 예상됨. 일단 1 분기 내내 상승하여 원가부담으로 작용했던 사우디 CP 는 4~5 월에 연이어 하락(3~4~5 월 기준 프로판 \$625/t → \$560/t → \$495/t, 부탄 \$595/t → \$530/t → \$475/t)하면서 분기 후반으로 갈수록 원가부담을 줄여줄 것으로 판단함. 반면 판가는 상대적으로 늦게 상승폭을 반영하고 국제유가 상승추세도 있기 때문에 spread 확대요소로서 기대됨. 2Q21 영업이익은 419 억원(QoQ +11.4%)으로 추정함

목표주가 120,000 원 / 투자 의견 매수 유지

이익 추정치의 변동폭이 크지 않아 목표주가 및 투자 의견 유지함. 단기적인 이익 호재 대비 주가 상승여력은 있는 것으로 판단함. 다만 기대요소로 꼽힐 수 있는 수소 및 LNG 발전의 밸류에이션 반영은 중장기적인 요인이기에 이른 반영은 부담될 수 있음

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	6,859.2	4,931.1	4,412.3	6,996.3	7,231.1	7,285.7
yoy	%	7.9	(28.1)	(10.5)	58.6	3.4	0.8
영업이익	십억원	103.0	189.6	190.2	150.0	135.6	172.5
yoy	%	5.4	84.1	0.3	(21.1)	(9.6)	27.2
EBITDA	십억원	151.5	289.4	297.9	257.4	243.0	279.9
세전이익	십억원	23.5	90.5	407.8	191.3	107.2	144.9
순이익(지배주주)	십억원	59.8	158.9	265.4	150.2	84.2	113.8
영업이익률%	%	1.5	3.8	4.3	2.1	1.9	2.4
EBITDA%	%	2.2	5.9	6.8	3.7	3.4	3.8
순이익률	%	0.3	1.8	9.2	2.7	1.5	2.0
EPS	원	6,600	17,378	28,748	16,269	9,120	12,326
PER	배	10.6	4.9	3.6	6.5	11.5	8.5
PBR	배	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	10.7	8.3	3.2	3.8	4.0	4.5
ROE	%	3.9	9.8	14.9	7.7	4.1	5.4
순차입금	십억원	967	1,304	1,749	1,478	1,441	1,516
부채비율	%	128.6	145.8	136.9	145.7	139.2	135.4

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2020	2Q22E	2Q23E	2Q24E	2Q25E
ROE(지배주주지분)	4.2%	ROE(지배주주지분)	14.9%	3.6%	5.1%	4.9%	4.4%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	6.0%	Target ROE	4.2%				
Risk Free Rate	1.5%						
Risk Premium	4.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.54						
2Q22E BPS(지배주주지분)	222,808						
Target Price	120,786						

자료: SK 가스, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2020	2Q22E	2Q23E	2Q24E	2Q25E
EPS(지배주주지분)	7,866	8,050	11,635	11,562	10,647
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	9,729				
2Q22E EPS	8,050				
2Q23E EPS	11,635				

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	77,835	82,700	87,565	92,430	97,294	102,159	107,024	111,888	116,753	121,618
TP by 2Q22E EPS	64,402	68,427	72,452	76,477	80,502	84,528	88,553	92,578	96,603	100,628
TP by 2Q23E EPS	93,084	98,902	104,719	110,537	116,355	122,173	127,990	133,808	139,626	145,444

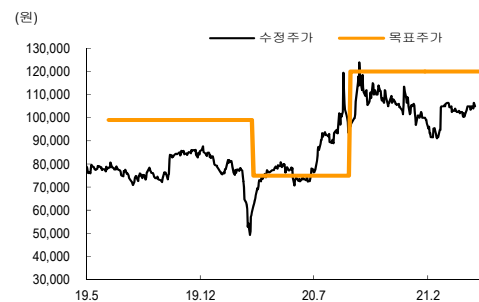
자료: SK 가스, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
매출액	4,412.3	6,136.0	6,770.6	4,412.3	6,996.3	7,231.1	0.0%	14.0%	6.8%
YoY %	-10.5%	39.1%	10.3%	-10.5%	58.6%	3.4%			
영업이익	190.2	151.4	163.4	190.2	150.0	135.6	0.0%	-0.9%	-17.0%
YoY %	0.3%	-20.4%	7.9%	0.3%	-21.1%	-9.6%			
EBITDA	297.9	258.8	270.8	297.9	257.4	243.0	0.0%	-0.5%	-10.2%
YoY %	2.9%	-13.1%	4.6%	2.9%	-13.6%	-5.6%			
순이익	265.4	170.4	101.3	265.4	150.2	84.2	0.0%	-11.9%	-16.9%
YoY %	67.0%	-12.9%	6.0%	67.0%	-43.4%	-43.9%			

자료: SK 가스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.21	매수	120,000원	6개월		
2020.09.28	매수	120,000원	6개월	-12.68%	3.33%
2020.03.30	매수	75,000원	6개월	9.19%	59.33%
2019.10.07	매수	99,095원	6개월	-21.59%	-11.60%
2019.07.02	매수	99,095원	6개월	-23.57%	-18.60%



Compliance Notice

- 작성자(손자우)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 5 월 21 현재 SK 가스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 5 월 21 일 기준)

매수	90.77%	중립	9.23%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,714	2,040	2,373	2,249	2,242
현금및현금성자산	136	122	392	429	355
매출채권및기타채권	657	719	1,203	1,097	1,142
재고자산	378	324	533	486	505
비유동자산	2,369	2,458	2,603	2,712	2,823
장기금융자산	69	127	110	110	110
유형자산	928	940	1,112	1,222	1,333
무형자산	111	112	112	112	112
자산총계	4,082	4,499	4,975	4,961	5,065
유동부채	1,570	1,272	1,625	1,562	1,589
단기금융부채	1,343	1,203	827	827	827
매입채무 및 기타채무	423	426	712	649	675
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	851	1,329	1,325	1,325	1,325
장기금융부채	799	1,217	1,211	1,211	1,211
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,422	2,600	2,950	2,887	2,914
지배주주지분	1,661	1,899	2,025	2,074	2,151
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	192	195	195	195	195
기타자본구성요소	(23)	(22)	(22)	(22)	(22)
자기주식	(9)	(7)	(7)	(7)	(7)
이익잉여금	1,457	1,691	1,805	1,853	1,931
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,661	1,899	2,025	2,074	2,151
부채외자본총계	4,082	4,499	4,975	4,961	5,065

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	308	228	39	521	409
당기순이익(손실)	154	265	150	84	114
비현금성항목등	134	64	337	337	337
유형자산감가상각비	100	108	107	107	107
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(34)	44	(230)	(230)	(230)
운전자본감소(증가)	39	5	(448)	100	(42)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	102	(54)	(425)	93	(39)
재고자산감소(증가)	(72)	53	(209)	47	(20)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(30)	(21)	185	(41)	17
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	(9)	142	41	23	31
투자활동현금흐름	(45)	(490)	(280)	(217)	(219)
금융자산감소(증가)	96	(510)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(85)	(71)	(280)	(217)	(219)
무형자산감소(증가)	(5)	(5)	0	0	0
기타	(50)	95	0	0	0
재무활동현금흐름	(212)	258	(36)	(36)	(36)
단기금융부채증가(감소)	(57)	53	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	142	497	0	0	0
자본의증가(감소)	6	8	0	0	0
배당금의 지급	26	27	36	36	36
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	55	(14)	270	37	(75)
기초현금	80	136	122	392	429
기말현금	136	122	392	429	355
FCF	335	(166)	(430)	95	(17)

자료 : SK가스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	4,931	4,412	6,996	7,231	7,286
매출원가	4,522	3,963	6,342	6,574	6,588
매출총이익	409	449	655	657	698
매출총이익률 (%)	8.3	10.2	9.4	9.1	9.6
판매비와관리비	220	259	505	522	526
영업이익	190	190	150	136	173
영업이익률 (%)	3.8	4.3	2.1	1.9	2.4
비영업손익	(94)	237	41	(28)	(28)
순금융비용	428	686	135	67	60
외환관련손익	(17)	33	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	51	50	50	49	56
세전계속사업이익	91	408	191	107	145
세전계속사업이익률 (%)	1.8	9.2	2.7	1.5	2.0
계속사업법인세	(9)	142	41	23	31
계속사업이익	99	265	150	84	114
중단사업이익	55	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	154	265	150	84	114
순이익률 (%)	3.1	6.0	2.1	1.2	1.6
지배주주	159	265	150	84	114
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	6.0	2.1	1.2	1.6
비지배주주	(5)	0	0	0	0
총포괄이익	130	260	150	84	114
지배주주	135	260	150	84	114
비지배주주	(5)	0	0	0	0
EBITDA	289	298	257	243	280

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	(28.1)	(10.5)	58.6	3.4	0.8
영업이익	84.1	0.3	(21.1)	(9.6)	27.2
세전계속사업이익	284.8	350.5	(53.1)	(43.9)	35.1
EBITDA	91.1	2.9	(13.6)	(5.6)	15.2
EPS(계속사업)	163.3	65.4	(43.4)	(43.9)	35.1
수익성 (%)					
ROE	9.8	14.9	7.7	4.1	5.4
ROA	3.9	6.2	3.2	1.7	2.3
EBITDA마진	5.9	6.8	3.7	3.4	3.8
안정성 (%)					
유동비율	109.1	160.5	146.0	143.9	141.1
부채비율	145.8	136.9	145.7	139.2	135.4
순차입금/자기자본	78.5	92.1	73.0	69.5	70.5
EBITDA/이자비용(배)	0.2	0.0	(0.1)	(0.0)	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	17,378	28,748	16,269	9,120	12,326
BPS	170,422	205,628	219,345	224,576	233,012
CFPS	33,702	25,079	24,396	23,171	26,309
주당 현금배당금	3,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	4.9	3.6	6.5	11.5	8.5
PER(최저)					
PBR(최고)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)					
PCR	2.5	4.2	4.3	4.5	4.0
EV/EBITDA(최고)	8.3	3.2	3.8	4.0	4.5
EV/EBITDA(최저)					