

2022. 2. 24



▲ 유틸리티/철강
Analyst **문경원, CFA**
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -원

현재주가 (2.23) 117,500 원

상승여력 -

KOSPI	2,719.53pt
시가총액	10,846억원
발행주식수	923만주
유동주식비율	23.30%
외국인비중	5.89%
52주 최고/최저가	171,500원/91,100원
평균거래대금	18.8억원

주요주주(%)	
SK디스커버리 외 3 인	72.35
국민연금공단	5.01

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	2.6	22.3
상대주가	4.7	16.6	38.0

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	6,358.9	97.7	102.1	11,060	-20.3	162,214	8.4	0.6	17.7	7.1	144.0
2018	6,859.2	103.0	59.8	6,474	-63.0	169,681	10.8	0.4	10.9	3.9	128.6
2019	4,931.1	189.6	158.9	17,212	178.0	179,933	4.9	0.5	6.8	9.8	145.8
2020	4,412.3	190.2	265.4	28,748	72.2	205,706	3.6	0.5	6.8	14.9	136.9
2021E	6,494.5	105.4	247.1	26,773	-6.9	228,623	4.8	0.6	13.3	12.3	163.3

SK가스 018670

안정적 BM에 신사업이 더해지는 시기

- ✓ 국내 1위 LPG 사업자(점유율 43.2%). SK어드밴스드, 고성그린파워 등 자회사 보유
- ✓ 2022년 파생상품 관련 손실로 세전이익 하락 예상되나 '조삼모사'에 불과
- ✓ LPG 상대 가격 하락 시 도시가스, 납사 대비 경쟁력 강화. 배당 매력에도 주목
- ✓ 2024년 LNG 사업 손익 기여 시작, 울산GPS는 세전이익 1,000억원 이상 목표
- ✓ 2022년 중 롯데케미칼과의 JV 등 수소 사업 일부가 구체화될 것으로 기대

국내 1위 LPG 도입업자

동사는 국내 1위 LPG 사업자(점유율 43.2%)로서, LPG 저장 탱크 등 기반시설과 트레이딩 능력을 바탕으로 해외에서 LPG를 도입하여 국내에 공급하는 사업을 영위하고 있다. 주요 자회사에는 PDH를 판매하는 SK어드밴스드, 발전 사업을 영위하는 고성그린파워, 유라시아터미널 등이 있다. 2월 진행한 NDR 관련 주요 질의응답 내용을 6p부터 정리하였다.

파생상품 손익 변동성에 숨겨져 있는 안정적 사업 체력

2022년에는 선반영된 파생상품 관련 손익이 일부 손실로 인식되며 2021년 대비 다소 하락한 1,500억원 내외의 영업이익, 1,800~1,900억원 내외의 세전이익이 예상된다. 다만 파생상품 관련 손실은 '조삼모사'식의 비경상적인 손익으로, 사업 측면에서는 LPG 상대 가격 하락이 오히려 긍정적으로 작용할 수 있는 만큼 이를 투자 기회로 삼아야 한다. 배당 역시 2021년 수준(DPS 5,100원)을 유지하는 것을 목표로 하며, 달성 시 현 주가 기준 배당수익률은 4.3%이다.

2022년 수소 사업 구체화, 2024년 LNG발전소 실적 기여에 주목

동사는 LPG사업 이외의 적극적인 사업 확장을 꾀하고 있고, 이를 위해 2022년 6,000억원 이상의 투자가 예정되어 있다. 이 중 KET(LNG터미널), 울산GPS(LNG/LPG 발전소)를 포함한 LNG 사업은 2024년 하반기부터 실적에 기여할 전망이다. 특히 울산GPS는 세전이익 기준 연간 1,000억원 이상의 기여를 목표로 하고 있다. 또한 이벤트 측면에서는 연내 롯데케미칼과의 JV 추진 관련 사업 내용(연료전지 등)이 구체화되며 멀티플 확장의 계기가 될 수 있다는 판단이다.

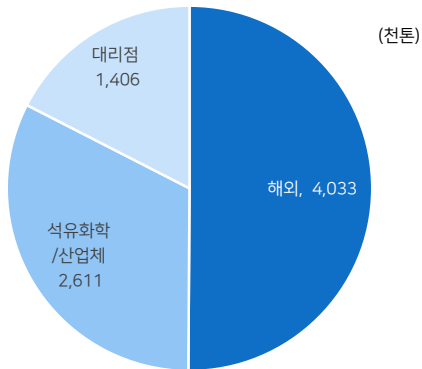
SK가스 기업 개요

동사는 국내 1위 LPG 사업자로서, LPG 저장 탱크 등 기반시설과 트레이딩 능력을 바탕으로 해외에서 LPG를 도입하여 국내에 공급하는 사업을 영위하고 있다. 2021년 3분기 누적 기준 국내 시장 점유율은 43.2%이다. 동사가 공급하는 LPG는 석유화학/산업체에게 공급되거나, 대리점을 통해 가정/수송용으로 사용된다. 따라서 석유화학 업황 및 LPG 차량 운행량 등이 수요 변수로 작용하며, 또한 납사/LNG의 대체재로서의 성격이 있기에 상대 가격 추이 역시 판매량의 주요 변수이다. 최근 LNG 가격 강세에 따른 LPG 대체 수요가 증가하고 있는 이유이다.

주요 자회사는 PDH를 판매하는 SK어드밴스드, 발전 사업을 영위하는 고성그린파워, 유라시아터미널 등이 있다.

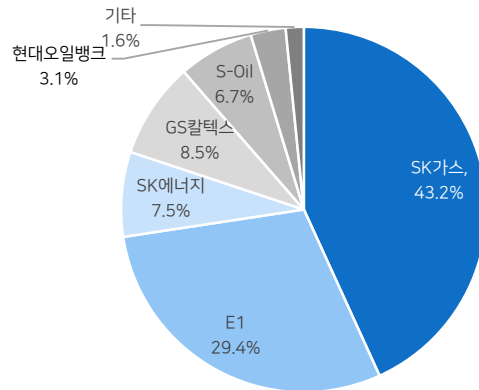
동사는 성숙기에 접어든 LPG 사업에 더해 추가적인 성장을 도모하기 위해 LNG, 수소 산업에 적극적으로 진출 중이다. 주가 흐름도 실적보다는 신사업 추진 현황에 더욱 민감하게 반응했다. 가시성이 높지 않은 분기별 실적보다 중장기적 성장성에 주목하는 투자 전략이 필요하다.

그림1 SK가스 매출처별 판매량 구성



주: 2021년 기준.
자료: SK가스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 국내 LPG 시장 점유율



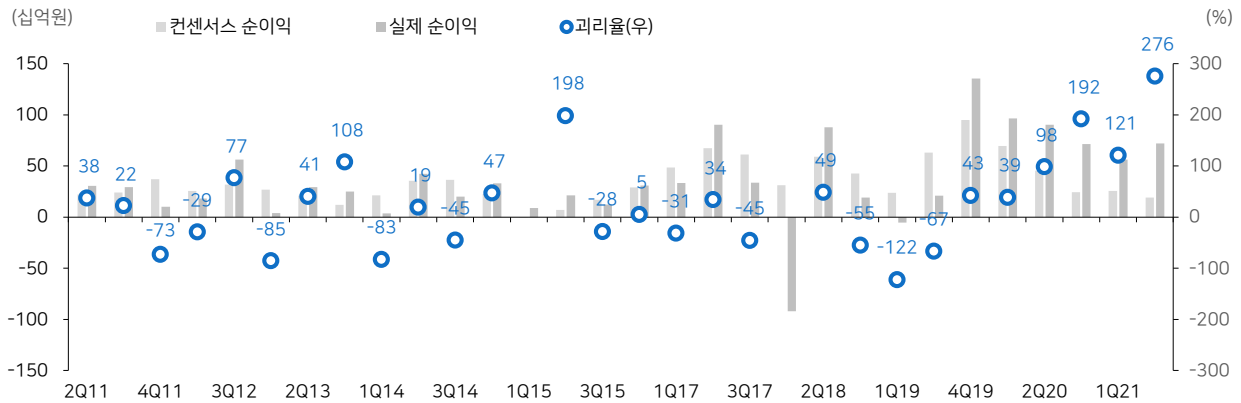
주: 3Q21 누적 기준.
자료: 금융감독원 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

파생상품 손익으로 실적 가시성은 다소 떨어지는 편

안정적인 시장 위치와 달리 동사의 실적 변동성은 매우 높으며, 가시성도 높지 않다. 실제로 그간 컨센서스와 실제 실적이 +-100% 이상 차이나는 경우가 비일비재했다. 주요 원인은 LPG 가격의 높은 변동성, 그리고 이로 인한 파생상품 관련 손익(평가손익, 거래손익)이다.

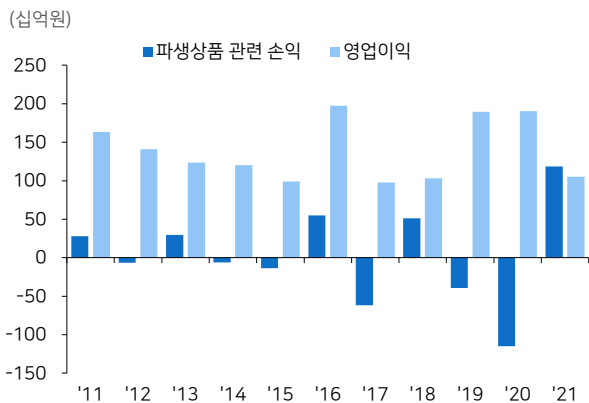
LPG 공급 가격을 납사, 도시가스 대비 경쟁력 있는 수준에서 안정적으로 공급하기 위해 동사는 적극적으로 파생상품을 활용한다. 유가 대비 일정 퍼센티지(e.g. 90%)에서 LPG 를 구매할 수 있는 선도 계약이다. LPG 가격이 유가보다 빠르게 상승한 시기에는 파생상품 평가이익이 발생한다. 다만 이 이익은 실물 인도 시 다시 손실로 인식이 된다. 실제 해당 물량을 공급할 때에는 LPG 스팟 가격이 아닌 고객과 기존에 약속한 가격 수준에서 공급하기 때문이다.

그림3 컨센서스와 실제 손이익 발표치와의 괴리



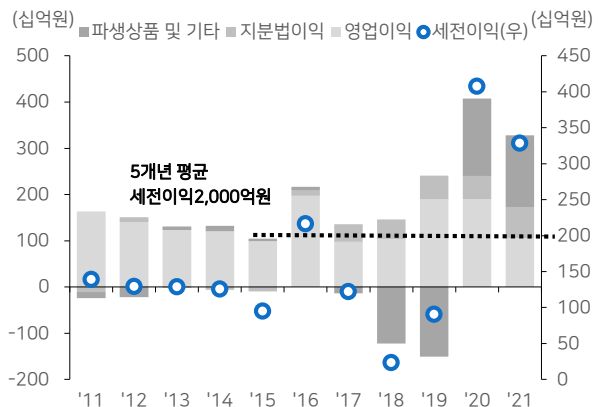
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 영업이익 및 파생상품 관련 손익 추이



주: 파생상품 평가손익과 파생상품 거래손익의 합산
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 세전이익 Breakdown: 평균 2,000억원 수준



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

LPG 가격과 동사의 사업 관계는 복잡하지만, LPG 가격 하락이 사업에는 더 긍정적이라고 보아야 한다. 1) 파생상품 관련 손익이 정상적인 요소가 아니라고 보면, LPG 가격이 하락함으로써 납사, 도시가스 대비 가격 경쟁력이 높아지고 판매량이 늘어나는 것이 더욱 긍정적이기 때문이다. 2) 또한 LPG 가격 급등 시에는 일시적으로 대리점에 판가 전이가 어려워지기도 한다. 3) 자회사인 SK 어드밴스드 역시 LPG 가격 하락 시 스프레드가 개선되는 경향이 있다.

그럼에도 불구하고 과거 LPG 상대 가격과 동사의 주가 추이는 오히려 양의 상관관계를 나타냈다. 이는 펀더멘탈 영향보다는 단기적인 파생상품 관련 손익에 투자자들의 시선이 집중되기 때문이다. 최근에는 LPG 절대 가격 상승에도 불구하고 유가 대비 상대 강도가 하락하며 파생상품 평가손익에 대한 기대감도 잠잠해졌다. 이와 같은 상황이 주가에도 반영되었으나, 정상적인 부분에서는 LPG 상대 가격 하락이 오히려 긍정적으로 작용할 수 있는 만큼 이를 투자 기회로 삼아야 한다.

LPG 가격 및 파생상품 관련 손익에 따라 실적의 변동성이 심하지만 3년 이상의 중기적 단위로 보면 평균 연간 1,500억원의 영업이익이 발생하고 있다. 이에 더해 지분법이익 등을 고려하면 2,000억원 내외의 세전이익이 기본 체력이라고 봐야한다. 2022년에는 1) 선반영되었던 파생상품손익이 2Q22부터 250억원 가량 손실로 인식되는 점, 2) SK 디앤디가 매각되며 지분법손익이 감소하는 점 등이 손익계산서를 약화시킬 예정이지만, 대리점 판가 상승 및 고성그린파워 운영 수익 등으로 이를 일부 만회하며 1,500억원 내외의 영업이익과 1,800~1,900억원의 세전이익이 가능할 전망이다. 배당 역시 2021년(DPS 5,100원)을 유지하는 것을 목표로 하고 있는데, 달성할 시 현 주가 기준 배당수익률은 4.3%이다.

그림6 SK가스 주가 흐름은 LPG 상대 가격과 동행하는 경향. 그러나 중장기적으로는 LPG 가격 하락이 긍정적



주: LPG가격의 상대 강도는 FEI Index(동북아 LPG 도착도 가격)을 WTI로 나누어 계산. 자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

중장기적으로 LPG → LNG → 수소로 사업 구조 전환

LPG 수요는 차량(택시 등), 도시가스 대체, 납사 대체 수요 등에서 발생하는데, 중장기적으로 성장성이 밝다고 보기 어렵다. 이로 인해 동사는 LNG 와 수소로의 사업 확장을 계획 중이다. 최근에 이루어진 SK D&D 지분 매각 역시 투자를 위한 자산 유동화의 성격이 강했다.

가장 가치적인 사업은 울산 LNG터미널(KET)과 LNG발전소(울산GPS)이다. 이 중에서도 울산GPS의 잠재력이 크다. 울산GPS는 약 1.2GW 규모의 LNG/LPG 복합 발전소로 2024년 6월 준공될 예정이며, 2025년 세전이익 천억원 이상을 목표로 하고 있다. 이는 LNG가격 상승 시 LPG를 대체 원료로 활용할 수 있다는 점에서 경쟁 발전소 대비 원가 우위를 확보할 수 있기 때문이다. 경제급전 하에서 원가 하락은 곧 가동률 상승으로 연결된다. 이와 비슷하게 직도입, 복합발전을 통해 효율성을 끌어올린 SK E&S의 파주에너지서비스(1.8GW)의 경우 매년 천억원 이상의 영업이익을 기록하고 있다.

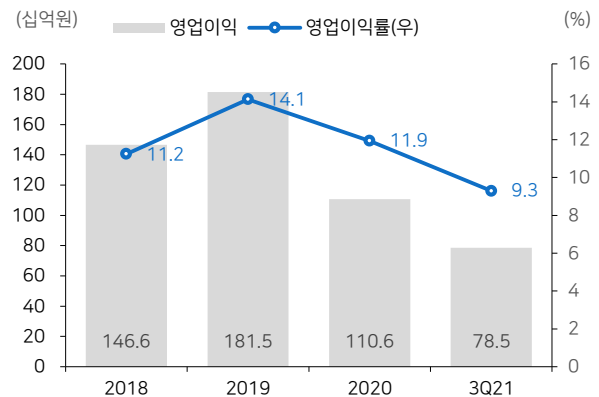
또한 동사는 LPG 시장에서의 트레이딩 역량을 활용해 LNG 직도입 시장까지 진출할 계획이며, 이를 위해 역시 2024년 6월까지 LNG 터미널인 KET (코리아에너지터미널)를 준공할 계획이다. 현재 탱크 2기(각 120만톤 규모)가 수요처를 확보한 상황이며, 1기 이상의 추가 수요를 확보할 예정이다. KET에는 최대 6개까지 설치 가능하다.

그림7 한국석유공사와의 합작 법인 KET의 조감도



자료: SK가스, 메리츠증권 리서치센터

그림8 가스복합발전소 파주에너지서비스 실적 추이



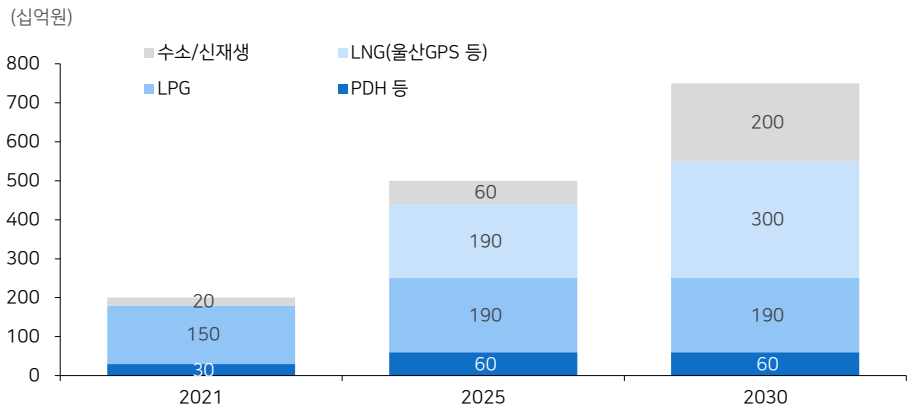
자료: 금융감독원 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

장기적으로는 수소 산업으로의 진출을 추진하고 있다. 울산에 수소연료전지, 블루수소 생산 기지, 수소 액화 시설 등을 포함한 대규모 수소복합단지(Clean Energy Complex)를 건설하고 청정수소 및 암모니아를 도입할 계획이다. 또한 LPG 충전소 부지를 활용해 수소 충전소를 구축(2030년까지 100개 이상)하게 된다. 1) LNG, LPG와 수소의 물성이 비슷하다는 점, 2) 자회사 SK 어드밴스드를 통해 부생수소 Pool을 확보하고 있다는 점, 3) 울산 GPS를 통해 수소 혼소 수요를 확보할 수 있다는 점에서 수소 산업 내 경쟁력은 충분하다는 판단이다.

이를 위해 다양한 투자를 진행 중이며, 2021년 12월에는 청록수소 생산 기술을 보유한 미국 C-zero사의 지분을 확보하기도 했다. 2022년에는 2021년의 5,500억원 대비 소폭 상승한 6,500억원의 투자비가 계획되어 있다. 이를 위한 비관련 자산의 매각 역시 연내 진행될 예정이다.

이벤트 측면에서 2022년에는 롯데케미칼과의 JV 설립 및 연료전지 사업 구체화에 주목해야 한다. 수소 관련 기대감이 확산되던 2021년 9월 PBR 0.7배 수준까지 주가가 상승했던 경험을 되돌아켜볼 때, 수소 사업 구체화는 멀티플 확장의 기회가 될 수 있다. 당사는 2030년까지 수소 사업에서의 2,000억원의 세전이익을 포함하여 총 7,500억원의 세전이익 달성을 목표로 내세운 바 있다.

그림9 SK가스 중장기 세전이익 달성 목표



주: 2021년 6월 발표. 자료: SK가스, 메리츠증권 리서치센터

SK가스 NDR 주요 질의응답

Q. 매출액 가이드를 제공할 수 있는지?

A. 시황의 영향을 크게 받는 사업이라는 점 감안 시 매출액 가이드는 의미 없다고 판단한다. 세전이익 기준 가이드스로 2022년 1,500억을 예상한다. SK D&D의 지분법이익 제거와 동시에 업황 둔화를 반영하여 작년 대비 하향조정 되었다. LNG 가격 급등으로 인한 LPG 대체 수요가 필요한 상황이며, 대리점향 물량의 경우 원가 수준의 수익성 달성이 목표인 상황이다.

Q. 자회사 지분 매각(SK D&D) 및 어려운 업황(SK어드밴스드) 등으로 지분법이 이익 감소할 여지가 있는 것 같은데, 2022년 세전이익 가이드نس(1,800~1,900억원)이 달성 가능한지?

A. 기존 계획은 영업이익 1,200억원, 지분법이익 300억원 등 세전이익 1,500억원 수준이었다. 그러나 최근 LNG가격 강세로 인한 LPG 수요 증가 및 기존 실물 트레이딩에서 페이퍼 트레이딩으로의 전환은 새로운 기회가 될 것으로 전망한다. 추가적으로 인상이 없었던 작년 대리점 가격 인상 등을 시도할 계획이다.

Q. 파생상품 관련된 손익이 예상 가능한지?

A. 예상이 불가능한 영역이다. 분기별로 기준점이 달라지며, 변동성이 심하기 때문에 분기/연간 규모의 손익규모는 꾸준히 소통할 계획이다. 향후 미반영된 파생상품관련 손실 약 400억원이 2022~2023년에 반영될 예정이다. 이번 손실의 규모는 과거 대비 크지 않은 수준이다.

Q. 배당 가이드نس가 어떻게 되는지?

A. 별도 당기순이익의 20~40% 범위 내에서 배당총액 결정하여 지급하는 형태이다. 2021년 DPS는 5,100원으로 경상이익 기준 28%에 해당하는 금액이다. SK D&D의 매각차익이 반영된 비경상이익을 포함해도 가이드라인에 부합하는 수준이다. 작년 DPS 4,000원 대비 상향된 모습으로 향후에도 5,100원 유지 목표하고 있으나 실적 기반으로 변동 가능성 있다. 하지만 점진적 우상향 방향성은 그대로 유지할 계획이다.

Q. 추가적인 주주친화 정책이 있는지?

A. 현재는 투자에 집중해야 하는 시기라고 내부적으로 판단한다. 2023년 하반기에 배당정책 재검토가 이루어질 계획이다. 이 시기는 수소 관련 투자 집행 마무리 시기와 겹쳐 보다 적극적인 배당정책의 시행이 가능할 것으로 전망한다. 중장기적으로는 유통주식수 부족 해소를 위한 무상증자, 자사주 매입 등도 검토하고 있다.

Q. 낮은 거래량을 해소하기 위한 액면분할을 계획 중인지?

A. 거래량이 낮은 가장 큰 이유는 유통주식수 부족이라고 생각한다. 따라서, 2024년 이전에 이를 해소하기 위한 방안이 필요하다고 내부적으로 판단하고 있으나 시기의 문제가 있다.

Q. 2022년 투자비 지출 규모가 어느정도인가?

A. 2021년 투자비인 5,500억 대비 소폭 상승한 6,500억원을 계획중이다. 이 중 일반적인 경상투자 960억원 / LPG관련 1,100억원(사우디 내 PDH, 연료전지 각 550억원) / 울산 GPS 1,050억원 / 수소 관련 사업 400억원 / LNG&전기 신사업 1,600억원을 예상한다.

Q. 추가로 매각을 고려 중인 자산이 있는지?

A. 현재 유라시아 터미널 매각을 논의 중이다.

Q. 2022년 LPG가격을 어떻게 전망하는지?

A. 선물가격을 바탕으로 고려해보았을 때, 하반기에 납사 대비 91% 수준의 가격을 형성할 것으로 기대한다. 현재는 95%의 수준으로 평년과 비교 시 여전히 높은 수준이다. 이후에도 절대가격 안정화보다 상대가격 안정화의 가능성을 높게 예상하고 있다. 특히 천연가스 가격 급등 대비 LPG가격은 안정적인 것으로 전망한다.

Q. LPG가격 상승이 당사에 미치는 영향은 무엇인지?

A. LPG가격 상승 시 원가 상승분이 전이되며 매출이 증가하는 효과가 있다. 다만, 영업이익에는 긍정적이지 않으며 대리점(가정용, 차량용)향 공급 물량의 경우 일부 이익 훼손이 발생한다. 영업외이익 측면에서는 상대가격이 중요한데 이는 보통 LPG 가격을 유가 대비 일정(e.g. 90%) 수준으로 체결하여 유가 상승 시 평가 이익이 발생하기 때문이다. 하지만 이후 실물 공급 시에는 평가 손실이 잡히게 된다.

Q. 이동량은 회복세를 보이고 있는데 차량용 부탄 수요가 줄어드는 이유는 코로나 바이러스로 인한 거리두기의 영향인지?

A. 운행중인 택시의 수가 매우 감소한 상황으로 코로나 이후에도 완전한 회복은 어려울 것으로 전망한다. 이는 완성차 업체들이 LPG모델을 개발하지 않고 있기 때문이다.

Q. 고성그린파워의 규모는 어느 정도인지?

A. 총 2GW로 작년 50% 가동했다.

Q. 중국 내 PDH 증설물량이 많은데, SK어드밴스드에 미치는 영향이 있는지?

A. 중국 내 PDH 증설이 있었으나, 동시에 다운스트림인 PP의 수요도 증가하여 여전히 수급 타이트한 상황이다. 따라서, 중국향 매출에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망한다. 오히려 PDH 증설물량보다 프로판의 가격이 더욱 중요한 상황이다. 프로판 가격 하락이 이루어져야 실적 개선이 가능하다.

Q. 그린본드의 발행이 가능한지?

A. 현재 자회사인 울산GPS가 회사채 발행을 추진 중이다.

Q. SK E&S와의 수소사업 협력은 어떠한 형태로 나타날 예정인지?

A. 타 회사들과 유사한 형태로 진행될 예정이다.

Q. 2022년에도 추가적인 수소 사업 발표회를 계획 중인지?

A. C-Zero 투자 및 롯데케미칼 JV 등 새롭게 구체화된 내용이 있어 올해 또한 비슷한 내용을 다루는 발표회를 검토 중이다.

SK 가스 (018670)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	6,358.9	6,859.2	4,931.1	4,412.3	6,494.5
매출액증가율 (%)	20.6	7.9	-28.1	-10.5	47.2
매출원가	6,026.5	6,558.0	4,521.7	3,963.5	6,086.9
매출총이익	332.4	301.2	409.3	448.9	407.7
판매관리비	234.7	198.2	219.8	258.7	302.3
영업이익	97.7	103.0	189.6	190.2	105.4
영업이익률	1.5	1.5	3.8	4.3	1.6
금융손익	-86.8	-3.5	-168.9	169.4	124.5
중속/관계기업손익	38.2	43.1	51.4	49.9	67.8
기타영업외손익	73.2	-119.2	18.4	-1.7	30.6
세전계속사업이익	122.3	23.5	90.5	407.8	328.3
법인세비용	40.8	40.0	-8.9	142.4	81.2
당기순이익	149.9	55.4	154.1	265.4	247.1
지배주주지분 순이익	102.1	59.8	158.9	265.4	247.1

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
유동자산	2,106.5	1,609.8	1,713.8	2,040.5	2,588.1
현금및현금성자산	263.5	80.3	135.7	122.1	123.7
매출채권	734.4	679.7	576.8	630.9	973.2
재고자산	548.4	305.7	377.5	324.0	499.8
비유동자산	2,245.3	2,145.8	2,368.6	2,458.4	2,969.1
유형자산	1,178.8	985.5	927.7	939.7	998.0
무형자산	305.4	268.6	111.0	111.9	117.1
투자자산	641.9	854.1	740.0	907.6	1,385.6
자산총계	4,351.8	3,755.6	4,082.4	4,498.9	5,557.2
유동부채	1,521.9	1,500.6	1,570.4	1,271.6	1,824.5
매입채무	292.3	326.4	296.8	275.5	424.9
단기차입금	811.7	682.9	596.6	631.7	662.2
유동성장기부채	130.0	122.8	229.1	55.2	260.5
비유동부채	1,046.4	612.2	851.2	1,328.6	1,622.5
사채	525.8	349.3	319.1	817.6	1,066.4
장기차입금	317.2	11.7	6.0	0.2	0.0
부채총계	2,568.3	2,112.8	2,421.6	2,600.2	3,447.0
자본금	44.8	45.3	45.7	46.2	46.2
자본잉여금	191.9	191.9	191.9	195.5	195.5
기타포괄이익누계액	78.3	117.0	-10.8	-12.3	-11.3
이익잉여금	1,191.9	1,221.5	1,456.7	1,690.9	1,901.7
비지배주주지분	286.2	76.6	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,783.4	1,642.8	1,660.8	1,898.7	2,110.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
영업활동 현금흐름	-108.2	-94.4	307.7	228.5	-16.8
당기순이익(손실)	149.9	55.4	154.1	265.4	247.1
유형자산상각비	47.2	56.0	97.6	102.1	99.3
무형자산상각비	1.2	1.6	2.4	5.6	6.5
운전자본의 증감	-293.4	-259.2	38.7	4.6	-153.5
투자활동 현금흐름	97.7	-299.1	-44.8	-490.4	-404.8
유형자산의증가(CAPEX)	-106.7	-227.2	-110.3	-78.6	-138.4
투자자산의감소(증가)	-38.3	-169.0	165.5	-117.8	-410.2
재무활동 현금흐름	79.9	206.6	-212.3	257.7	411.3
차입금의 증감	225.6	-411.1	321.0	176.0	528.3
자본의 증가	0.4	0.4	0.4	4.0	0.0
현금의 증가(감소)	57.4	-183.2	55.4	-13.7	1.6
기초현금	206.1	263.5	80.3	135.7	122.1
기말현금	263.5	80.3	135.7	122.1	123.7

Key Financial Data

	2017	2018	2019	2020	2021E
주당데이터(원)					
SPS	688,920	743,118	534,230	478,028	703,615
EPS(지배주주)	11,060	6,474	17,212	28,748	26,773
CFPS	25,685	21,720	31,239	35,681	21,017
EBITDAPS	15,828	17,400	31,372	32,275	22,875
BPS	162,214	169,681	179,933	205,706	228,623
DPS	2,526	2,943	2,971	4,000	4,000
배당수익률(%)	2.7	4.2	3.5	3.8	3.1
Valuation(Multiple)					
PER	8.4	10.8	4.9	3.6	4.8
PCR	3.6	3.2	2.7	2.9	6.1
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
EBITDA	146.1	160.6	289.6	297.9	211.1
EV/EBITDA	17.7	10.9	6.8	6.8	13.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.1	3.9	9.8	14.9	12.3
EBITDA 이익률	2.3	2.3	5.9	6.8	3.3
부채비율	144.0	128.6	145.8	136.9	163.3
금융비용부담률	0.5	0.5	0.9	0.8	0.6
이자보상배율(x)	3.2	2.8	4.2	5.1	2.6
매출채권회전율(x)	9.5	9.7	7.8	7.3	8.1
재고자산회전율(x)	13.5	16.1	14.4	12.6	15.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율