

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

Company Data

자본금	462 십억원
발행주식수	9,231 만주
자사주	468 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,708 십억원
주요주주	

기획재정부(외1)	46.62%
국민연금공단	7.15%
외국인지분율	12.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/05/24)	51,000 원
KOSPI	2317.34 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	51,700 원
52주 최저가	38,100 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.8%	5.8%
6개월	13.7%	-3.3%
12개월	29.1%	8.0%

한국가스공사 (036460/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(신규편입))

New Energy Roadmap, 그리고 가스시대의 도래

SK 증권 리서치센터는 지난 2월 27일 “Global New Energy Roadmap Episode 1: 중국 가스인프라의 대(大)굴기”를 통해 지금까지의 세계 에너지 루트와 방식이 크게 바뀔 수밖에 없음을 다룬 바 있음. 이는 결국 장기 저유가 / 탈석유시대의 아이디어와 연장선상에 놓이는데, 국내 역시 최근 러시아 PNG 유입을 검토하는 등 이런 흐름에 동참하고 있음. 동사에게는 중장기적으로 인프라 투자 증대와 요금기저 증대의 이득이 될 수 있음

한국도 예외는 아닌 “Global New Energy Roadmap”

SK 증권 리서치센터는 지난 2월 27일 “Global New Energy Roadmap Episode 1: 중국 가스인프라의 대(大)굴기”를 통해 지금까지의 세계 에너지 루트와 방식이 크게 바뀔 수밖에 없음을 in-depth 하게 다룬 바 있음. 사실 이는 2014년 이후 기획물로 발간한 장기 저유가 시대, 혹은 탈석유시대의 아이디어의 연장선상으로서, 궁극적으로는 가스 시대가 도래함을 공통적으로 함의하고 있음. 한국에서도 최근 문재인 정부 진입 이래 러시아 PNG 도입 논의를 재개하는 등 관련된 움직임을 보이고 있는데, 이는 중장기적으로 볼 때 동사의 기업가치 증대에 큰 매력요인이 될 수 있음

단기가 아닌 중장기적으로 바라봐야 할 변화

단기적인 가스도입물량 증대(LNG 판매량 증대)는 동사에게 주는 이득이 크지 않음. 물론 미수금 감소에 따른 판가 인하 효과, 재무구조개선이 발생할 수 있지만, 기업가치를 크게 변화시킬 만한 요인은 아님. 그러나 국내 가스인프라 자체가 급증을 하게 될 경우 요금기저 증대에 따른 기초적인 이익 상승을 기대할 수 있음. 따라서 정부정책 차원에서 의 관련 capex가 발생하게 된다면 동사의 수혜는 부각될 것임

목표주가 6만원 / 투자 의견 매수로 커버리지 개시

앞서 언급한대로 단기적인 이익의 변화 가능성은 제한적인 것으로 판단함. 따라서 중장기적인 호황으로 접근할 필요 있으며, 현재 0.65x에 불과한 valuation에서는 매력을 충분히 타진할 수 있는 상황임. 목표주가 6만원 / 투자 의견 매수로 커버리지 개시

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	37,284.9	26,052.7	21,108.1	23,986.1	21,001.5	20,769.6
yoy	%	(2.0)	(30.1)	(19.0)	13.6	(12.4)	(1.1)
영업이익	십억원	1,071.9	1,007.8	917.6	899.7	1,005.6	1,041.0
yoy	%	(28.0)	(6.0)	(8.9)	(2.0)	11.8	3.5
EBITDA	십억원	2,219.2	2,354.6	2,534.8	2,462.6	2,568.5	2,603.9
세전이익	십억원	384.1	276.8	(849.6)	519.4	502.9	551.0
순이익(지배주주)	십억원	447.2	319.2	(674.1)	403.1	390.3	427.6
영업이익률%	%	2.9	3.9	4.3	3.8	4.8	5.0
EBITDA%	%	6.0	9.0	12.0	10.3	12.2	12.5
순이익률	%	1.0	1.1	(4.0)	2.2	2.4	2.7
EPS	원	4,845	3,458	(7,302)	4,366	4,228	4,632
PER	배	10.2	10.7	(6.6)	11.7	12.1	11.0
PBR	배	0.5	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	14.6	12.2	10.6	11.4	10.4	9.8
ROE	%	4.8	3.2	(7.0)	4.5	4.5	4.7
순차입금	십억원	27,724	25,301	22,427	23,283	21,868	20,707
부채비율	%	381.0	321.5	325.4	367.5	338.6	322.5

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	1Q18	1Q19	1Q20	1Q21
ROE(지배주주지분)	5.6%	ROE(지배주주지분)	-7.0%	6.2%	4.8%	4.8%	4.8%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	5.6%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.71						
1Q18E BPS(지배주주지분)	84,671						
Target Price	60,402						

자료: 한국가스공사 SK 증권

PER sensitivity analysis

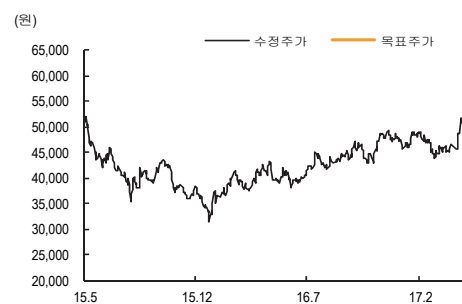
	2016	1Q18	1Q19	1Q20	1Q21
EPS(지배주주지분)	(7,302)	5,892	4,750	5,062	5,281
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	5,437				
1Q18E EPS	5,892				
1Q19E EPS	4,750				

Multiple	6.0	7.0	8.0	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0
TP by weighted EPS	32,620	38,057	43,494	48,931	54,367	59,804	65,241	70,678	76,114	81,551
TP by 1Q18E EPS	35,355	41,247	47,139	53,032	58,924	64,817	70,709	76,602	82,494	88,386
TP by 1Q19E EPS	28,501	33,251	38,001	42,751	47,501	52,251	57,001	61,752	66,502	71,252

자료: 한국가스공사 SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.05.25	매수	60,000원



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 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 5월 25일 기준)

매수	93.79%	중립	6.21%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	10,015	8,544	8,553	8,281	9,161
현금및현금성자산	138	483	627	1,042	2,203
매출채권및기타채권	4,801	4,989	4,650	4,231	4,059
재고자산	1,795	1,070	1,149	1,046	1,003
비유동자산	32,371	31,384	31,740	31,227	30,703
장기금융자산	616	570	570	570	570
유형자산	26,455	26,042	26,398	25,886	25,361
무형자산	2,521	2,416	2,416	2,416	2,416
자산총계	42,385	39,928	40,293	39,508	39,864
유동부채	5,729	5,556	6,690	5,515	5,444
단기금융부채	4,169	3,003	4,003	3,003	3,003
매입채무 및 기타채무	1,173	1,805	1,939	1,764	1,692
단기충당부채	52	42	42	42	42
비유동부채	26,600	24,985	24,985	24,985	24,985
장기금융부채	24,345	23,255	23,255	23,255	23,255
장기매입채무 및 기타채무	49	17	17	17	17
장기충당부채	209	139	139	139	139
부채총계	32,328	30,541	31,675	30,500	30,429
지배주주지분	10,057	9,274	8,505	8,895	9,322
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	1,325	1,325	1,325	1,325	1,325
기타자본구성요소	591	591	591	591	591
자기주식	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)
이익잉여금	6,419	5,725	6,127	6,517	6,944
비지배주주지분	(0)	113	113	113	113
자본총계	10,057	9,386	8,618	9,008	9,435
부채외자본총계	42,385	39,928	40,293	39,508	39,864

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,456	4,769	2,328	2,342	2,150
당기순이익(손실)	319	(674)	403	390	427
비현금성항목등	2,113	3,240	1,563	1,563	1,563
유형자산감가상각비	1,347	1,617	1,563	1,563	1,563
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(766)	(1,623)	0	0	0
운전자본감소(증가)	3,856	3,138	363	389	160
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,792	3	362	389	160
재고자산감소(증가)	1,785	725	(79)	104	43
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(1,828)	336	79	(104)	(43)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(2,247)	(2,079)	(1,919)	(1,050)	(1,038)
금융자산감소(증가)	178	(156)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(2,269)	(1,841)	(1,919)	(1,050)	(1,038)
무형자산감소(증가)	(172)	(58)	0	0	0
기타	16	(24)	0	0	0
재무활동현금흐름	(3,266)	(2,377)	0	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	(3,238)	(2,460)	0	0	0
자본의증가(감소)	3	1	0	0	0
배당금의 지급	22	15	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	(71)	345	144	414	1,161
기초현금	209	138	483	627	1,042
기말현금	138	483	627	1,042	2,203
FCF	2,106	3,615	610	1,804	1,541

자료 : 한국가스공사, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	26,053	21,108	23,986	21,002	20,770
매출원가	24,668	19,775	22,504	19,486	19,225
매출총이익	1,385	1,333	1,482	1,515	1,545
매출총이익률 (%)	5.3	6.3	6.2	7.2	7.4
판매비와관리비	377	416	582	510	504
영업이익	1,008	918	900	1,006	1,041
영업이익률 (%)	3.9	4.3	3.8	4.8	5.0
비영업손익	(731)	(1,767)	(380)	(503)	(490)
순금융비용	225	228	519	349	360
외환관련손익	125	(32)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	90	115	123	128	130
세전계속사업이익	277	(850)	519	503	551
세전계속사업이익률 (%)	1.1	(4.0)	2.2	2.4	2.7
계속사업법인세	(42)	(176)	117	113	124
계속사업이익	319	(674)	403	390	427
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	319	(674)	403	390	427
순이익률 (%)	1.2	(3.2)	1.7	1.9	2.1
지배주주	319	(674)	403	390	428
지배주주귀속 순이익률(%)	1.2	(3.2)	1.7	1.9	2.1
비지배주주	(0)	1	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	359	(761)	403	390	427
지배주주	359	(764)	403	390	428
비지배주주	(0)	3	(1)	(1)	(1)
EBITDA	2,355	2,535	2,463	2,568	2,604

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	(30.1)	(19.0)	13.6	(12.4)	(1.1)
영업이익	(6.0)	(8.9)	(2.0)	11.8	3.5
세전계속사업이익	(27.9)	적전	흑전	(3.2)	9.6
EBITDA	6.1	7.7	(2.8)	4.3	1.4
EPS(계속사업)	(28.6)	적전	흑전	(3.2)	9.6
수익성 (%)					
ROE	3.2	(7.0)	4.5	4.5	4.7
ROA	0.7	(1.6)	1.0	1.0	1.1
EBITDA마진	9.0	12.0	10.3	12.2	12.5
안정성 (%)					
유동비율	174.8	153.8	127.8	150.1	168.3
부채비율	321.5	325.4	367.5	338.6	322.5
순차입금/자기자본	251.6	238.9	270.2	242.8	219.5
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,458	(7,302)	4,366	4,228	4,632
BPS	101,724	86,375	78,050	82,272	86,898
CFPS	27,180	25,399	24,483	25,373	25,670
주당 현금배당금	170	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.7	(6.6)	11.7	12.1	11.0
PER(최저)					
PBR(최고)	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)					
PCR	1.4	1.9	2.1	2.0	2.0
EV/EBITDA(최고)	12.2	10.6	11.4	10.4	9.8
EV/EBITDA(최저)					

memo
