

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

Company Data

자본금	444 억원
발행주식수	888 만주
자사주	34 만주
액면가	5,000 원
시가총액	7,789 억원
주요주주	
SK케미칼(주)(외4)	55.74%
국민연금공단	9.30%
외국인지분률	8.10%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(16/08/15)	87,700 원
KOSPI	205047 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	90,000 원
52주 최저가	62,000 원
60일 평균 거래대금	11 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.0%	1.0%
6개월	23.0%	10.1%
12개월	4.0%	0.2%

SK 가스 (018670/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(상향))

2016-08-16

재차 확인된 LPG 물량증대 효과

2Q16 OP 467 억원은 추정치에 부합하였음. 지난 1Q에 이어 전년동기대비 90.5% 성장하는 이익 강세가 이어졌음. 가장 큰 원인은 국내(효성/SKA 의 PDH 신규가동), 해외(중국)에서의 물량 증대효과 때문임. 3Q OP 역시 509 억원으로 전년동기대비 +126.8% 성장 기대됨. 확인한 LPG 물량증대 효과를 반영하여 목표주가 11 만원으로 상향함. 상반기 천억원의 넘긴 OP 체력대비 8 천억원의 현재 시총에서는 valuation merit 도 충분함

2Q16 영업이익 467 억원(QoQ -20.4% / YoY +90.5%)

SK 증권 리서치센터 추정치 431 억원을 +8.3% 상회하는, 기대치에 부합한 실적으로 판단. 전분기 대비로는 LPG 판가 하락이 반영되며 감익되었지만, 여전히 전년동기대비로는 2 배 가까이 증가한 강세를 보였음. 이전 대비 이익의 기초체력이 강해진 것은 역시 LPG 물량증대 효과가 큼. 효성 및 SK 어드밴스드의 PDH 물량이 본격 투입되면서 동사의 LPG 시장 내 점유율은 1Q16 44%에 이어 2Q16 45%를 기록했다. 지난 7 년 간 약 35% 점유율을 유지하고 있었음. 뿐만 아니라 해외판매도 상반기 169.4 만톤을 기록해 전년동기대비 126% 증대를 시현하는 등 물량증대 효과가 실적 호재로 지속 작용 중임

3Q16 영업이익 509 억원(QoQ +9.2% / YoY +126.8%) 추정

3 분기에도 호실적이 이어질 것으로 평가함. 유가하락이 나타나고 있지만 동사는 재고평가에서 저가법을 사용하는 만큼 손실 발생 가능성은 현재로서는 높지 않음. 최근 미국이 파나마운하 개통에 따른 LPG 수출을 본격화하면서, 사우디는 이에 대응하기 위해 CP 가격을 급격히 하향시키고 있음. 국내 LPG 판매가격은 상대적으로 안정적이어서 동사에게는 원재료 하락 효과가 3 분기 중 나타날 것으로 기대됨.

목표주가 100,000 원 → 110,000 원 상향 / 투자의견 매수 유지

LPG 기초체력 증대에 따라 16 년/17 년 영업이익을 상향조정하며, 목표주가 역시 10% 상향함. 상반기에만 1 천억원이 넘는 영업이익을 시현한 업체의 시가총액이 8 천억원에 도 못 미치는 만큼 여전히 valuation 매력 높음.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	6,672.2	5,943.5	4,079.0	4,902.7	4,542.9	4,331.4
yoy	%	(12.0)	(10.9)	(31.4)	20.2	(7.3)	(4.7)
영업이익	십억원	123.5	120.3	93.5	200.9	166.9	177.7
yoy	%	(12.3)	(2.6)	(22.3)	114.9	(16.9)	6.5
EBITDA	십억원	160.3	158.7	138.3	247.2	213.2	224.0
세전이익	십억원	128.7	125.9	92.1	152.0	129.7	145.4
순이익(지배주주)	십억원	102.4	97.4	69.2	124.3	96.4	108.1
영업이익률%	%	1.9	2.0	2.3	4.1	3.7	4.1
EBITDA%	%	2.4	2.7	3.4	5.0	4.7	5.2
순이익률	%	1.9	2.1	2.3	3.1	2.9	3.4
EPS	원	11,871	11,183	7,866	14,128	10,964	12,290
PER	배	6.3	8.7	9.3	5.9	7.6	6.8
PBR	배	0.6	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.9	12.0	16.8	8.2	9.3	8.4
ROE	%	9.8	8.5	5.8	10.0	7.3	7.7
순차입금	십억원	456	1,051	1,682	1,276	1,229	1,147
부채비율	%	134.9	137.4	150.7	155.5	155.7	146.7

2Q16 실적 review

(단위: % 억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16(a)	Y-Y	QoQ	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	963.7	1,088.3	1,112.9	1,160.6	1,301.3	35.0	12.1	964.7	1,062.4	22.5
영업이익	24.5	22.5	36.5	58.6	46.7	90.5	(20.4)	19.0	43.1	8.3
세전이익	23.8	16.0	36.7	43.7	27.2	14.5	(37.7)	17.8	46.7	(41.7)
지배순이익	20.5	9.3	32.4	31.1	32.9	60.3	5.6	25.3	35.4	(7.1)
영업이익률	2.5	2.1	3.3	5.1	3.6	1.0	(1.5)	2.0	4.1	(0.5)
세전이익률	2.5	1.5	3.3	3.8	2.1	(0.4)	(1.7)	1.8	4.4	(2.3)
지배주주순이익률	2.1	0.9	2.9	2.7	2.5	0.4	(0.2)	2.6	3.3	(0.8)

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목		2015	2Q17E	2Q18E	2Q19E	2Q20E
ROE(지배주주지분)	6.8%	5.8%	6.9%	7.7%	6.6%	6.1%
Terminal Growth	2.0%		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.5%	Target ROE 6.8%				
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.5%					
Beta	1.0					
Target P/B	0.88					
2Q17E BPS(지배주주지분)	126,120					
Target Price	110,452					

자료: SK 가스, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2015	2Q17E	2Q18E	2Q19E	2Q20E
EPS(지배주주지분)	7,866	10,382	12,350	11,316	11,085
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	11,033				
2Q17E EPS	10,382				
2Q18E EPS	12,350				

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	88,261	93,777	99,294	104,810	110,326	115,843	121,359	126,875	132,392	137,908
TP by 2Q17E EPS	83,054	88,245	93,436	98,626	103,817	109,008	114,199	119,390	124,581	129,772
TP by 2Q18E EPS	98,800	104,975	111,150	117,325	123,500	129,675	135,850	142,025	148,200	154,375

자료: SK 가스, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	4,079.0	4,828.3	4,686.9	4,079.0	4,902.7	4,542.9	0.0%	1.5%	-3.1%
YoY %	-31.4%	18.4%	-2.9%	-31.4%	20.2%	-7.3%			
영업이익	93.5	173.2	153.6	93.5	200.9	166.9	0.0%	16.0%	8.7%
YoY %	-22.3%	85.2%	-11.3%	-22.3%	114.9%	-16.9%			
EBITDA	138.3	219.4	199.9	138.3	247.2	213.2	0.0%	12.7%	6.7%
YoY %	-12.8%	58.6%	-8.9%	-12.8%	78.7%	-13.8%			
순이익	69.2	99.4	82.6	69.2	124.3	96.4	0.0%	25.0%	16.7%
YoY %	-29.0%	43.7%	-16.9%	-29.0%	79.6%	-22.4%			

자료: SK 가스, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

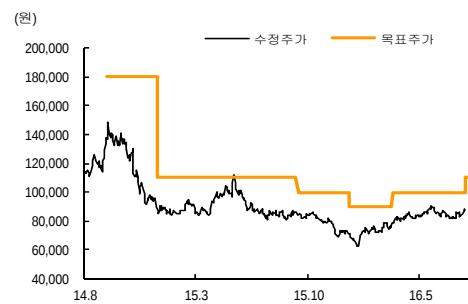
	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E
매출액	1,062.4	1,294.7	1,310.6	1,253.3	1,301.3	1,198.8	1,242.0	1,152.4	22.5%	-7.4%	-5.2%	-8.1%
YoY %	10.2%	19.0%	17.8%	8.0%	35.0%	10.2%	11.6%	-0.7%				
QoQ %	-8.5%	21.9%	1.2%	-4.4%	12.1%	-7.9%	3.6%	-7.2%				
영업이익	43.1	36.9	34.6	34.1	46.7	50.9	44.7	36.7	8.3%	38.2%	29.3%	7.6%
YoY %	76.0%	64.1%	-5.3%	-41.8%	90.5%	126.8%	22.4%	-37.4%				
QoQ %	-26.5%	-14.5%	-6.1%	-1.3%	-20.4%	9.2%	-12.2%	-17.9%				
EBITDA	54.7	48.4	46.2	45.7	58.2	62.5	56.3	48.3	6.5%	29.1%	21.9%	5.7%
YoY %	53.2%	43.6%	-3.7%	-34.9%	63.2%	85.3%	17.4%	-31.2%				
QoQ %	-22.1%	-11.4%	-4.7%	-1.0%	-17.1%	7.3%	-9.9%	-14.2%				
순이익	35.4	18.7	14.2	16.0	32.9	34.1	26.2	20.1	-7.2%	82.3%	85.1%	25.9%
YoY %	72.8%	100.3%	-56.4%	-48.7%	60.3%	265.0%	-19.2%	-35.4%				
QoQ %	13.8%	-47.3%	-24.2%	12.8%	5.6%	3.6%	-23.1%	-23.2%				

자료: SK 가스, SK 증권

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2016.08.16	매수	110,000원
2016.06.27	매수	100,000원
2016.03.27	매수	100,000원
2016.02.11	매수	90,000원
2016.01.05	매수	90,000원
2015.09.30	매수	100,000원
2015.06.29	매수	110,000원
2015.04.30	매수	110,000원
2015.03.29	매수	110,000원
2015.01.06	매수	110,000원
2014.09.29	매수	180,000원



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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 8월 16 현재 SK 가스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 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 (2016년 8월 16일 기준)

매수	95.89%	중립	4.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	240	(160)	65	252	280
현금및현금성자산	99	73	129	100	112
매출채권및기타채권	47	91	91	90	90
재고자산	38	45	46	46	46
비유동자산	0	0	0	0	0
장기금융자산	(9)	(46)	(45)	(44)	(44)
유형자산	97	(287)	(149)	61	78
무형자산	235	60	(57)	28	35
자산총계	(7)	(273)	(133)	47	60
유동부채	(264)	3	50	(14)	(18)
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	27	19	40	40	40
단기충당부채	(779)	(585)	(234)	(146)	(140)
비유동부채	(41)	(59)	(81)	0	0
장기금융부채	(527)	(510)	(158)	(146)	(140)
장기매입채무 및 기타채무	(6)	(2)	(0)	0	0
장기충당부채	(205)	(13)	6	0	0
부채총계	349	681	117	(17)	(17)
지배주주지분	(31)	(187)	8	0	0
자본금	356	753	121	0	0
자본잉여금	2	2	0	0	0
기타자본구성요소	14	19	17	17	17
자기주식	0	0	(25)	0	0
이익잉여금	(188)	(60)	(139)	197	83
비지배주주지분	473	285	225	86	283
자본총계	285	225	86	283	366
부채외자본총계	(419)	(666)	(323)	93	125

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,299	1,467	2,477	2,591	2,569
당기순이익(손실)	285	225	86	283	366
비현금성항목등	467	418	468	438	399
유형자산감가상각비	326	600	733	685	626
무형자산감가상각비	2,039	2,613	1,904	2,004	2,097
기타	188	250	292	292	292
운전자본감소(증가)	1,466	1,941	1,184	1,284	1,377
매출채권및기타채권의 감소(증가)	303	309	309	309	309
재고자산감소(증가)	3,338	4,080	4,380	4,595	4,666
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	928	774	1,487	1,618	1,595
기타	582	497	616	766	766
법인세납부	297	225	284	265	242
투자활동현금흐름	0	0	0	0	0
금융자산감소(증가)	1,004	1,679	1,180	1,180	1,180
유형자산감소(증가)	892	1,581	1,078	1,078	1,078
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	1,932	2,452	2,666	2,798	2,775
단기금융부채증가(감소)	1,182	1,209	1,278	1,361	1,456
장기금융부채증가(감소)	44	44	44	44	44
자본의증가(감소)	192	192	192	192	192
배당금의 지급	(5)	(13)	(13)	(13)	(13)
기타	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
현금의 증가(감소)	911	962	1,055	1,138	1,233
기초현금	225	418	436	436	436
기말현금	1,406	1,628	1,714	1,797	1,891
FCF	3,338	4,080	4,380	4,595	4,666

자료 : SK가스, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,943	4,079	4,903	4,543	4,331
매출원가	5,600	3,747	4,392	4,089	3,880
매출총이익	343	332	511	454	452
매출총이익률 (%)	5.8	8.1	10.4	10.0	10.4
판매비와관리비	223	239	310	287	274
영업이익	120	94	201	167	178
영업이익률 (%)	2.0	2.3	4.1	3.7	4.1
비영업손익	6	(1)	(49)	(37)	(32)
순금융비용	156	119	77	37	42
외환관련손익	(42)	(40)	8	0	0
관계기업투자등 관련손익	(6)	(9)	4	4	4
세전계속사업이익	126	92	152	130	145
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.3	3.1	2.9	3.4
계속사업법인세	27	19	22	30	33
계속사업이익	99	73	130	100	112
중단사업이익	0	0	(1)	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	99	73	129	100	112
순이익률 (%)	1.7	1.8	2.6	2.2	2.6
지배주주	97	69	124	96	108
지배주주귀속 순이익률(%)	1.6	1.7	2.5	2.1	2.5
비지배주주	2	4	4	3	4
총포괄이익	71	58	129	100	112
지배주주	70	53	125	96	108
비지배주주	1	5	4	3	4
EBITDA	159	138	247	213	224

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	(10.9)	(31.4)	20.2	(7.3)	(4.7)
영업이익	(2.6)	(22.3)	114.9	(16.9)	6.5
세전계속사업이익	(2.2)	(26.9)	65.0	(14.7)	12.1
EBITDA	(1.0)	(12.8)	78.7	(13.8)	5.1
EPS(계속사업)	(5.8)	(29.7)	79.6	(22.4)	12.1
수익성 (%)					
ROE	8.5	5.8	10.0	7.3	7.7
ROA	3.3	2.0	3.0	2.2	2.4
EBITDA마진	2.7	3.4	5.0	4.7	5.2
안정성 (%)					
유동비율	140.0	189.6	166.6	160.1	161.1
부채비율	137.4	150.7	155.5	155.7	146.7
순차입금/자기자본	74.8	103.4	74.5	68.4	60.6
EBITDA/이자비용(배)	(0.0)	(0.1)	0.5	(0.1)	0.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,183	7,866	14,128	10,964	12,290
BPS	111,189	111,230	119,572	128,969	139,739
CFPS	15,275	13,548	25,381	19,869	20,818
주당 현금배당금	2,063	2,043	2,043	2,043	2,043
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.7	9.3	5.9	7.6	6.8
PER(최저)					
PBR(최고)	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)					
PCR	6.3	5.4	3.3	4.2	4.0
EV/EBITDA(최고)	12.0	16.8	8.2	9.3	8.4
EV/EBITDA(최저)					