

# 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	9,059 억원
주요주주	
SK케미칼(주)(외4)	55.74%
(주)VIP투자자문	9.37%
외국인지분율	9.80%
배당수익률	2.00%

## Stock Data

주가(16/11/12)	102,000 원
KOSPI	1984.43 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	106,500 원
52주 최저가	62,000 원
60일 평균 거래대금	19 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.5%	3.9%
6개월	22.7%	22.5%
12개월	27.0%	27.8%

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

### 3Q16 review: PDH 의 순이익 효과

3Q OP 는 438 억원으로 추정치에 부합하였음. LPG 의 물량증대효과는 여전히 긍정적으로 작용 중임. 주목할 부분은 지분법이익에서 PDH(SK 어드밴스드)가 프로필렌 spread 강세효과로 호조를 보이고 있는 것임. 3 분기 중 이익기여는 70 억원에 달했음. 4Q OP 역시 431 억원으로 전분기와 유사할 것으로 판단함. LPG 물량증대효과의 추가 추가부양 효과는 기대하기 어렵지만, PDH 강세 감안 시 일정수준 상승여력 존재하는 것으로 판단함.

### 3Q16 영업이익 438 억원(QoQ -6.1% / YoY +122.9%)

SK 증권 리서치센터 추정치 481 억원을 -9.0% 하회하는, 사실상 추정치에 부합한 수준으로 판단함. 컨센서스는 +17.2% 상회. 전분기와 마찬가지로 LPG 는 물량증대효과를 향유하며 안정적 실적 시현하였음. 부동산개발(SKD&D) 역시 전분기와 유사한 수준 유지되었음. 주목할 부분은 자회사 SK 어드밴스드(PDH 사업)임. 우려와 달리 3 분기에서만 70 억원의 지분법이익을 기여하였음. 현재 100% 가동률에 14%의 마진율을 기록 중임. 석유화학의 시황 강세로 프로필렌 가격 상승세 대비 프로판 가격이 낮게 유지된 것이 원인임. 이에 의해서 세전이익 526 억원 / 당기순이익 402 억원 시현하였음.

### 4Q16 영업이익 431 억원(QoQ -1.6% / YoY +18.0%) 추정

4Q 는 전분기와 유사한 실적 예상됨. 10 월 국내 LPG 가격은 동결된 것에 대비하여 국제가격(사우디 CP)는 상승일로에 놓여있어 마진의 추가 감소 우려가 있지만, 11 월 국내 LPG 가격이 상향 조정된 만큼 유사한 실적을 유지할 수 있을 것으로 판단함. 한편 최근 프로필렌 강세 시황을 감안할 때 PDH 의 자회사 수익기여도 여전할 것으로 기대함.

### 목표주가 120,000 원 / 투자 의견 매수 유지

이익 추정치 변동폭이 크지 않아 목표주가와 투자 의견 그대로 유지함. LPG 의 물량증대 효과는 일단락된 것으로 판단함. 현재 유가 수준에서 추가 마진확대는 기대하기 쉽지 않음. 다만 자회사에서 PDH 의 이외의 수익강세가 이어지는 것을 감안할 때, 현재 주가 수준에서 일정 수준의 상승여력은 존재하는 것으로 판단함. 투자 의견 매수 유지

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	6,672.2	5,943.5	4,079.0	4,890.1	4,559.0	4,387.8
yoy	%	(12.0)	(10.9)	(31.4)	19.9	(6.8)	(3.8)
영업이익	십억원	123.5	120.3	93.5	192.2	173.6	160.5
yoy	%	(12.3)	(2.6)	(22.3)	105.5	(9.7)	(7.5)
EBITDA	십억원	160.3	158.7	138.3	262.3	251.7	238.6
세전이익	십억원	128.7	125.9	92.1	182.1	164.4	145.4
순이익(지배주주)	십억원	102.4	97.4	69.2	147.8	113.9	100.8
영업이익률%	%	1.9	2.0	2.3	3.9	3.8	3.7
EBITDA%	%	2.4	2.7	3.4	5.4	5.5	5.4
순이익률	%	1.9	2.1	2.3	3.7	3.6	3.3
EPS	원	11,871	11,183	7,866	16,797	12,952	11,458
PER	배	6.3	8.7	9.3	6.1	7.9	8.9
PBR	배	0.6	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.9	12.0	16.8	7.7	8.1	8.5
ROE	%	9.8	8.5	5.8	11.7	8.4	6.9
순차입금	십억원	456	1,051	1,682	1,127	1,144	1,118
부채비율	%	134.9	137.4	150.7	137.9	137.5	128.9

## 3Q16 실적 review

(단위: % 억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16(a)	Y-Y	QoQ	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	1,088.3	1,112.9	1,160.6	1,300.3	1,291.5	18.7	(0.7)	1,202.3	1,215.7	6.2
영업이익	19.7	36.5	58.6	46.7	43.8	122.9	(6.1)	37.4	48.1	(9.0)
세전이익	14.3	36.7	43.7	43.9	50.2	250.8	14.1	39.6	42.9	16.9
지배순이익	9.3	32.4	31.1	51.2	34.8	272.5	(32.1)	30.8	30.8	12.9
영업이익률	1.8	3.3	5.1	3.6	3.4	1.6	(0.2)	3.1	4.0	(0.6)
세전이익률	1.3	3.3	3.8	3.4	3.9	2.6	0.5	3.3	3.5	0.4
지배주주순이익률	0.9	2.9	2.7	3.9	2.7	1.8	(1.2)	2.6	2.5	0.2

자료: SK 증권 Fnguide

## ROE &amp; PBR Valuation: Target price calculation

항목		2015	3Q17E	3Q18E	3Q19E	3Q20E
ROE(지배주주지분)	7.1%	5.8%	8.2%	7.1%	6.0%	5.5%
Terminal Growth	2.0%		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.5%	Target ROE 7.1%				
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.5%					
Beta	1.0					
Target P/B	0.94					
3Q17E BPS(지배주주지분)	131,810					
Target Price	123,266					

자료: SK 가스, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2015	3Q17E	3Q18E	3Q19E	3Q20E
EPS(지배주주지분)	7,866	12,722	11,863	10,542	10,247
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	11,867				
3Q17E EPS	12,722				
3Q18E EPS	11,863				

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	94,935	100,868	106,802	112,735	118,668	124,602	130,535	136,469	142,402	148,336
TP by 3Q17E EPS	101,776	108,137	114,498	120,859	127,220	133,581	139,942	146,303	152,664	159,025
TP by 3Q18E EPS	94,906	100,837	106,769	112,701	118,632	124,564	130,495	136,427	142,359	148,290

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	4,914.2	4,526.3	4,079.0	4,890.1	4,559.0	0.0%	-0.5%	0.7%
YoY %	-31.4%	20.5%	-7.9%	-31.4%	19.9%	-6.8%			
영업이익	93.5	198.7	168.9	93.5	192.2	173.6	0.0%	-3.3%	2.7%
YoY %	-22.3%	112.4%	-15.0%	-22.3%	105.5%	-9.7%			
EBITDA	138.3	268.8	247.1	138.3	262.3	251.7	0.0%	-2.4%	1.9%
YoY %	-12.8%	94.4%	-8.1%	-12.8%	89.7%	-4.1%			
순이익	69.2	140.5	103.4	69.2	147.8	113.9	0.0%	5.2%	10.2%
YoY %	-29.0%	103.0%	-26.4%	-29.0%	113.6%	-22.9%			

자료: SK 가스, SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E
매출액	1,215.7	1,237.6	1,148.3	1,181.8	1,291.5	1,137.7	1,088.9	1,135.7	6.2%	-8.1%	-5.2%	-3.9%
YoY %	11.7%	11.2%	-1.1%	-9.1%	18.7%	2.2%	-6.2%	-12.7%				
QoQ %	-6.5%	1.8%	-7.2%	2.9%	-0.7%	-11.9%	-4.3%	4.3%				
영업이익	48.1	45.3	37.2	41.6	43.8	43.1	39.6	41.7	-9.0%	-4.8%	6.3%	0.3%
YoY %	144.8%	23.9%	-36.5%	-10.8%	122.9%	18.0%	-32.5%	-10.5%				
QoQ %	3.1%	-5.9%	-17.8%	11.8%	-6.1%	-1.6%	-8.2%	5.5%				
EBITDA	67.6	64.8	56.7	61.2	63.3	62.6	59.1	61.3	-6.4%	-3.4%	4.1%	0.2%
YoY %	118.8%	35.2%	-19.2%	-7.6%	104.9%	30.6%	-15.8%	-7.4%				
QoQ %	2.2%	-4.2%	-12.4%	7.8%	-4.3%	-1.1%	-5.6%	3.7%				
순이익	30.8	27.4	22.2	24.7	34.8	30.7	26.5	27.4	12.9%	12.1%	19.6%	10.8%
YoY %	229.9%	-15.5%	-28.8%	-51.6%	272.5%	-5.3%	-14.8%	-46.4%				
QoQ %	-39.8%	-11.0%	-19.1%	11.6%	-32.1%	-11.6%	-13.7%	3.4%				

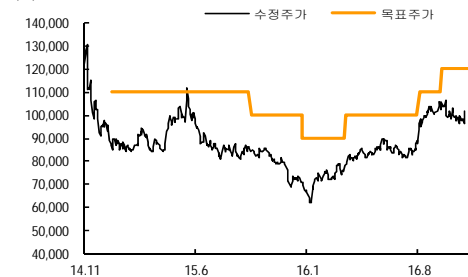
자료: SK 가스, SK 증권

## 투자의견변경

일시      투자의견      목표주가

2016.11.14	매수	120,000원
2016.09.27	매수	120,000원
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

(원)



## 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 11월 1일 현재 SK 가스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 14일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	1,299	1,467	1,741	1,854	1,792
현금및현금성자산	285	225	249	382	407
매출채권및기타채권	467	418	570	561	522
재고자산	326	600	641	632	587
<b>비유동자산</b>	2,039	2,613	2,089	2,229	2,361
장기금융자산	188	250	269	269	269
유형자산	1,466	1,941	1,175	1,315	1,447
무형자산	303	309	309	309	309
<b>자산총계</b>	3,338	4,080	3,830	4,084	4,153
<b>유동부채</b>	928	774	1,193	1,338	1,312
단기금융부채	582	497	771	921	921
매입채무 및 기타채무	297	225	369	364	338
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,004	1,679	1,027	1,027	1,027
장기금융부채	892	1,581	924	924	924
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,932	2,452	2,220	2,364	2,339
<b>지배주주지분</b>	1,182	1,209	1,306	1,415	1,510
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	192	192	192	192	192
기타자본구성요소	(5)	(13)	(13)	(13)	(13)
자기주식	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
이익잉여금	911	962	1,083	1,192	1,287
비지배주주지분	225	418	304	304	304
<b>자본총계</b>	1,406	1,628	1,610	1,719	1,814
<b>부채외자본총계</b>	3,338	4,080	3,830	4,084	4,153

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	240	(160)	275	277	310
당기순이익(손실)	99	73	160	127	112
비현금성항목등	47	91	108	137	137
유형자산감가상각비	38	45	70	78	78
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(9)	(46)	(38)	(59)	(59)
운전자본감소(증가)	97	(287)	23	13	61
매출채권및기타채권의 감소(증가)	235	60	(176)	8	38
재고자산감소(증가)	(7)	(273)	(42)	10	44
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(264)	3	143	(5)	(21)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	27	19	51	54	54
<b>투자활동현금흐름</b>	(779)	(585)	(277)	(218)	(210)
금융자산감소(증가)	(41)	(59)	(112)	0	0
유형자산감소(증가)	(527)	(510)	(216)	(218)	(210)
무형자산감소(증가)	(6)	(2)	(0)	0	0
기타	(205)	(13)	51	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	349	681	94	(17)	(17)
단기금융부채증가(감소)	(31)	(187)	22	0	0
장기금융부채증가(감소)	356	753	122	0	0
자본의증가(감소)	2	2	(0)	0	0
배당금의 지급	14	19	37	17	17
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	(188)	(60)	24	133	26
기초현금	473	285	225	249	382
기말현금	285	225	249	382	407
FCF	(419)	(666)	61	7	54

자료 : SK가스, SK증권 추정

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	5,943	4,079	4,890	4,559	4,388
<b>매출원가</b>	5,600	3,747	4,423	4,139	3,990
<b>매출총이익</b>	343	332	467	420	398
매출총이익률 (%)	5.8	8.1	9.6	9.2	9.1
<b>판매비와관리비</b>	223	239	275	247	237
영업이익	120	94	192	174	161
영업이익률 (%)	2.0	2.3	3.9	3.8	3.7
비영업손익	6	(1)	(10)	(9)	(15)
<b>순금융비용</b>	156	119	99	38	38
외환관련손익	(42)	(40)	(1)	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	(6)	(9)	13	20	14
세전계속사업이익	126	92	182	164	145
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.3	3.7	3.6	3.3
계속사업법인세	27	19	40	38	33
<b>계속사업이익</b>	99	73	142	127	112
중단사업이익	0	0	18	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	99	73	160	127	112
<b>순이익률 (%)</b>	1.7	1.8	3.3	2.8	2.6
지배주주	97	69	148	114	101
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	1.6	1.7	3.0	2.5	2.3
<b>비지배주주</b>	2	4	12	13	11
<b>총포괄이익</b>	71	58	177	127	112
<b>지배주주</b>	70	53	166	114	101
<b>비지배주주</b>	1	5	12	13	11
EBITDA	159	138	262	252	239

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	(10.9)	(31.4)	19.9	(6.8)	(3.8)
영업이익	(2.6)	(22.3)	105.5	(9.7)	(7.5)
세전계속사업이익	(2.2)	(26.9)	97.8	(9.7)	(11.5)
EBITDA	(1.0)	(12.8)	89.7	(4.1)	(5.2)
EPS(계속사업)	(5.8)	(29.7)	113.6	(22.9)	(11.5)
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.5	5.8	11.7	8.4	6.9
ROA	3.3	2.0	4.0	3.2	2.7
EBITDA마진	2.7	3.4	5.4	5.5	5.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	140.0	189.6	145.9	138.6	136.5
부채비율	137.4	150.7	137.9	137.5	128.9
순차입금/자기자본	74.8	103.4	70.0	66.5	61.7
EBITDA/이자비용(배)	(0.0)	(0.1)	0.7	(0.0)	(0.1)
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	11,183	7,866	16,797	12,952	11,458
BPS	111,189	111,230	122,692	135,129	145,906
CFPS	15,275	13,548	25,026	24,075	22,932
주당 현금배당금	2,063	2,043	2,043	2,043	2,043
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.7	9.3	6.1	7.9	8.9
PER(최저)					
PBR(최고)	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)					
PCR	6.3	5.4	4.1	4.2	4.4
EV/EBITDA(최고)	12.0	16.8	7.7	8.1	8.5
EV/EBITDA(최저)					