

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

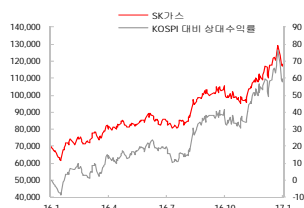
## Company Data

자본금	444 억원
발행주식수	888 만주
자사주	34 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,525 억원
주요주주	
SK케미칼(주)(외4)	55.74%
(주)VIP투자자문	9.37%
외국인지분률	9.90%
배당수익률	1.70%

## Stock Data

주가(17/01/08)	118,500 원
KOSPI	2049.12 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	129,500 원
52주 최저가	61,504 원
60일 평균 거래대금	20 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.7%	2.7%
6개월	39.9%	33.3%
12개월	69.7%	59.4%

SK 가스 (018670/KS | 매수(유지) | T.P 130,000 원(상향))

## 4Q16 preview: LPG 물량증대 효과 지속

4Q16 OP는 461 억원으로 추정되어 컨센서스와 크게 다르지 않을 것임. 16 년 연간 내내 화재로 작용한 산업용(PDH) 물량 증대 효과로 인해 역시 호실적이 이어질 것임. 사우디의 연중 진행된 공격적 CP 인하 정책과 원화약세 효과도 역시 화재임. 다만 2017년에는 수출물량 증대 효과가 기대되지만, 전년과 같은 큰 실적 driver를 추가로 찾아낼 여력이 제한적임. 추가 역시 이익 모멘텀에 기댄 상승이 가능하지만 그 폭은 제한적일 것

## 4Q16 영업이익 461 억원(QoQ +5.3% / YoY +42.9%) 추정

시장 컨센서스 431 억원과 크게 다르지 않은 실적 수준 추정됨. 연간 호실적이 이어지는 가장 큰 원인은 역시 LPG의 물량 증대 효과 때문임. SK 가스가 지분을 45% 보유하고 있는 SK 어드밴스의 PDH 물량이 가동되기 시작한 2016 년 이후로, 국내 LPG 시장에서 SK 가스의 점유율은 과거 35% 수준에서 16 년 45% 수준까지 급증하였음. 이로 인한 물량 증대 효과로 이익의 급격한 증대가 지속 발생하고 있음. 또한 미국 LPG의 본격 수출 영향으로 사우디가 contract price를 공격적으로 인하하면서 동사의 수입단가를 낮춰주고 있는 것도 화재로서 작용 중임. 금번 분기 역시 원화 약세효과까지 더불어 양호한 실적을 발생할 것으로 판단함

## 2017년의 새로운 실적 driver를 찾는 것이 관건

2016 년은 상가에서 언급한 화재로 인하여 연간 2 천억원에 가까운 영업이익을 실현할 것으로 추정되는데, 동 수치는 2008 년 이후 최대치에 해당함. 2017 년 역시 수출물량 증대 효과를 통해 다시 한 번 증익을 시도할 것으로 예상됨. 다만 그 폭이 클 가능성은 제한적일 뿐만 아니라, 16 년 예상치 못한 유가의 급반등과 원화약세라는 화재 또한 이어질 지 의문이기 때문에 지켜볼 필요 있음

## 목표주가 120,000 원 → 130,000 원 / 투자 의견 매수 유지

2017 년 역시 안정적 실적과 낮은 valuation을 토대로 추가 상승의 여지는 있음. 다만 16 년 만큼의 큰 이익 상승은 기대하기 어려운 만큼 상승 폭도 제한적일 것으로 판단함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	6,672.2	5,943.5	4,079.0	4,949.4	4,559.0	4,387.8
yoy	%	(12.0)	(10.9)	(31.4)	21.3	(7.9)	(3.8)
영업이익	십억원	123.5	120.3	93.5	195.2	170.1	161.1
yoy	%	(12.3)	(2.6)	(22.3)	108.7	(12.9)	(5.3)
EBITDA	십억원	160.3	158.7	138.3	249.7	216.8	207.8
세전이익	십억원	128.7	125.9	92.1	197.0	151.0	151.4
순이익(지배주주)	십억원	102.4	97.4	69.2	161.7	111.2	111.5
영업이익률%	%	1.9	2.0	2.3	3.9	3.7	3.7
EBITDA%	%	2.4	2.7	3.4	5.0	4.8	4.7
순이익률%	%	1.9	2.1	2.3	4.0	3.3	3.5
EPS	원	11,871	11,183	7,866	18,212	12,518	12,552
PER	배	6.2	8.6	9.3	7.1	9.5	9.4
PBR	배	0.6	0.9	0.7	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	6.9	12.0	16.8	8.8	8.9	8.4
ROE	%	9.8	8.5	5.8	12.8	8.1	7.6
순차입금	십억원	456	1,051	1,682	1,048	876	702
부채비율	%	134.9	137.4	150.7	134.3	134.1	125.6

## 4Q16 preview

(단위: % 십억원)

	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,112.9	1,160.6	1,300.3	1,290.5	1,197.9	7.6	(7.2)	1,137.7	5.3
영업이익	32.3	58.6	46.7	43.8	46.1	42.9	5.3	43.1	7.0
세전이익	35.5	43.7	43.9	52.6	56.8	60.0	7.9	0.0	N/A
지배순이익	32.4	31.1	51.2	37.7	41.8	28.9	11.0	0.0	N/A
영업이익률	2.9	5.1	3.6	3.4	3.9	0.9	0.5	3.8	0.1
세전이익률	3.2	3.8	3.4	4.1	4.7	1.6	0.7	0.0	4.7
지배주주순이익률	2.9	2.7	3.9	2.9	3.5	0.6	0.6	0.0	3.5

자료: SK 증권 Fnguide

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

항목			2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
ROE(지배주주지분)	7.2%	ROE(지배주주지분)	5.8%	7.9%	7.4%	6.0%	6.0%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.5%	Target ROE	7.2%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.95						
4Q17E BPS(지배주주지분)	134,152						
Target Price	127,154						

자료: SK 가스, SK 증권

## PER sensitivity analysis

	2015	4Q17E	4Q18E	4Q19E	4Q20E
EPS(지배주주지분)	7,866	12,518	12,552	10,733	11,479
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	12,064				
4Q17E EPS	12,518				
4Q18E EPS	12,552				

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	96,510	102,542	108,574	114,606	120,638	126,670	132,702	138,734	144,766	150,798
TP by 4Q17E EPS	100,145	106,404	112,663	118,922	125,181	131,440	137,699	143,958	150,217	156,476
TP by 4Q18E EPS	100,412	106,688	112,964	119,239	125,515	131,791	138,067	144,342	150,618	156,894

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	4,890.1	4,559.0	4,079.0	4,949.4	4,559.0	0.0%	1.2%	0.0%
YoY %	-31.4%	19.9%	-6.8%	-31.4%	21.3%	-7.9%			
영업이익	93.5	192.2	173.6	93.5	195.2	170.1	0.0%	1.6%	-2.0%
YoY %	-22.3%	105.5%	-9.7%	-22.3%	108.7%	-12.9%			
EBITDA	138.3	262.3	251.7	138.3	249.7	216.8	0.0%	-4.8%	-13.9%
YoY %	-12.8%	89.7%	-4.1%	-12.8%	80.5%	-13.2%			
순이익	69.2	147.8	113.9	69.2	161.7	111.2	0.0%	9.5%	-2.4%
YoY %	-29.0%	113.6%	-22.9%	-29.0%	133.8%	-31.3%			

자료: SK 가스 SK 증권

## 분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E
매출액	1,137.7	1,088.9	1,135.7	1,214.0	1,197.9	1,088.9	1,135.7	1,214.0	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%
YoY %	2.2%	-6.2%	-12.7%	-6.0%	7.6%	-6.2%	-12.7%	-5.9%				
QoQ %	-11.9%	-4.3%	4.3%	6.9%	-7.2%	-9.1%	4.3%	6.9%				
영업이익	43.1	39.6	41.7	44.6	46.1	39.7	41.9	39.7	7.0%	0.3%	0.3%	-11.0%
YoY %	33.5%	-32.5%	-10.5%	1.8%	42.9%	-32.3%	-10.2%	-9.3%				
QoQ %	-1.6%	-8.2%	5.5%	6.8%	5.3%	-13.9%	5.5%	-5.2%				
EBITDA	62.6	59.1	61.3	64.1	57.8	51.4	53.6	51.4	-7.7%	-13.1%	-12.6%	-19.9%
YoY %	43.3%	-15.8%	-7.4%	1.3%	32.3%	-26.8%	-19.1%	-7.4%				
QoQ %	-1.1%	-5.6%	3.7%	4.7%	4.2%	-11.1%	4.2%	-4.1%				
순이익	30.7	26.5	27.4	28.3	41.8	25.6	27.2	24.6	36.1%	-3.3%	-0.9%	-13.1%
YoY %	-5.3%	-14.8%	-46.4%	-18.5%	28.9%	-17.6%	-46.9%	-34.6%				
QoQ %	-11.6%	-13.7%	3.4%	3.4%	11.0%	-38.7%	5.9%	-9.3%				

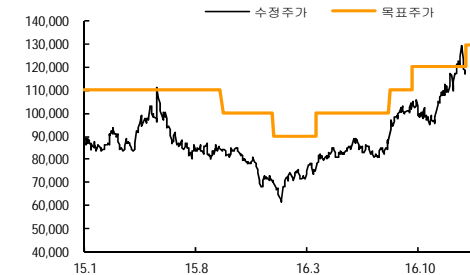
자료: SK 가스 SK 증권

## 투자의견변경

일시      투자의견      목표주가

2017.01.09	매수	130,000원
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

(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 1월 9일 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 (2017년 1월 9일 기준)

매수	94.56%	중립	5.44%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	1,299	1,467	1,788	2,023	2,110
현금및현금성자산	285	225	344	666	841
매출채권및기타채권	467	418	563	527	490
재고자산	326	600	678	634	590
<b>비유동자산</b>	2,039	2,613	2,025	2,023	2,019
장기금융자산	188	250	264	264	264
유형자산	1,466	1,941	1,099	1,096	1,093
무형자산	303	309	310	310	310
<b>자산총계</b>	3,338	4,080	3,813	4,046	4,129
<b>유동부채</b>	928	774	1,451	1,583	1,564
단기금융부채	582	497	1,122	1,272	1,272
매입채무 및 기타채무	297	225	282	264	245
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,004	1,679	735	735	735
장기금융부채	892	1,581	631	631	631
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,932	2,452	2,185	2,317	2,299
<b>지배주주지분</b>	1,182	1,209	1,317	1,419	1,520
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	192	192	192	192	192
기타자본구성요소	(5)	(13)	(11)	(11)	(11)
자기주식	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
이익잉여금	911	962	1,092	1,194	1,295
비지배주주지분	225	418	310	310	310
<b>자본총계</b>	1,406	1,628	1,627	1,729	1,830
<b>부채외자본총계</b>	3,338	4,080	3,813	4,046	4,129

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	240	(160)	122	285	286
당기순이익(손실)	99	73	172	119	119
비현금성항목등	47	91	93	101	101
유형자산감가상각비	38	45	54	47	47
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(9)	(46)	(39)	(54)	(54)
운전자본감소(증가)	97	(287)	(118)	65	66
매출채권및기타채권의 감소(증가)	235	60	(170)	35	36
재고자산감소(증가)	(7)	(273)	(79)	44	45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(264)	3	56	(14)	(15)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	27	19	48	50	50
<b>투자활동현금흐름</b>	(779)	(585)	(105)	(45)	(43)
금융자산감소(증가)	(41)	(59)	(12)	0	0
유형자산감소(증가)	(527)	(510)	(124)	(45)	(43)
무형자산감소(증가)	(6)	(2)	(2)	0	0
기타	(205)	(13)	33	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	349	681	151	(17)	(17)
단기금융부채증가(감소)	(31)	(187)	16	0	0
장기금융부채증가(감소)	356	753	196	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)	119	322	175
기초현금	473	285	225	344	666
기말현금	285	225	344	666	841
FCF	(419)	(666)	126	204	199

자료: SK가스, SK증권 추정

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	5,943	4,079	4,949	4,559	4,388
<b>매출원가</b>	5,600	3,747	4,493	4,175	4,021
<b>매출총이익</b>	343	332	456	384	367
매출총이익률 (%)	5.8	8.1	9.2	8.4	8.4
<b>판매비와관리비</b>	223	239	261	214	206
영업이익	120	94	195	170	161
영업이익률 (%)	2.0	2.3	3.9	3.7	3.7
비영업손익	6	(1)	2	(19)	(10)
<b>순금융비용</b>	156	119	135	61	76
외환관련손익	(42)	(40)	30	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	(6)	(9)	12	17	12
세전계속사업이익	126	92	197	151	151
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.3	4.0	3.3	3.5
계속사업법인세	27	19	43	32	33
<b>계속사업이익</b>	99	73	154	119	119
중단사업이익	0	0	18	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	99	73	172	119	119
<b>순이익률 (%)</b>	1.7	1.8	3.5	2.6	2.7
지배주주	97	69	162	111	111
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	1.6	1.7	3.3	2.4	2.5
<b>비지배주주</b>	2	4	10	7	7
<b>총포괄이익</b>	71	58	180	119	119
<b>지배주주</b>	70	53	171	111	111
<b>비지배주주</b>	1	5	9	7	7
EBITDA	159	138	250	217	208

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	(10.9)	(31.4)	21.3	(7.9)	(3.8)
영업이익	(2.6)	(22.3)	108.7	(12.9)	(5.3)
세전계속사업이익	(2.2)	(26.9)	114.0	(23.4)	0.3
EBITDA	(1.0)	(12.8)	80.5	(13.2)	(4.2)
EPS(계속사업)	(5.8)	(29.7)	131.5	(31.3)	0.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.5	5.8	12.8	8.1	7.6
ROA	3.3	2.0	4.4	3.0	2.9
EBITDA마진	2.7	3.4	5.0	4.8	4.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	140.0	189.6	123.2	127.8	134.9
부채비율	137.4	150.7	134.3	134.1	125.6
순차입금/자기자본	74.8	103.4	64.4	50.7	38.3
EBITDA/이자비용(배)	(0.0)	(0.1)	0.4	(0.1)	(0.0)
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	11,183	7,866	18,212	12,518	12,552
BPS	111,189	111,230	122,740	134,152	145,600
CFPS	15,275	13,548	23,324	20,293	19,495
주당 현금배당금	2,063	2,063	2,063	2,063	2,063
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.6	9.3	7.1	9.5	9.4
PER(최저)					
PBR(최고)	0.9	0.7	1.1	0.9	0.8
PBR(최저)					
PCR	6.3	5.4	5.6	5.8	6.1
EV/EBITDA(최고)	12.0	16.8	8.8	8.9	8.4
EV/EBITDA(최저)	2.9	4.4	8.0	3.2	2.1