

SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

Company Data

자본금	45 십억원
발행주식수	897 만주
자사주	34 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,157 십억원
주요주주	

SK케미칼(주)(외4) 55.75%

(주)VIP투자자문 8.27%

외국인지분률 10.80%

배당수익률 2.00%

Stock Data

주가(17/07/03)	129,000 원
KOSPI	2391.79 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	132,500 원
52주 최저가	80,749 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.0%	5.9%
6개월	-0.4%	-15.6%
12개월	50.7%	24.1%

SK 가스 (018670/KS | 매수(유지) | T.P 150,000 원(상향))

2Q17 preview: 다시 보여주는 실적호재

2Q17 영업이익은 514 억원으로 추정되어 컨센서스와 유사할 것으로 판단함. LPG 의 물량과 spread 가 모두 회복세를 보인 것이 가장 큰 요인임. 세전이익도 PDH(SKA)와 SK 디앤디의 수송스퀘어 매각차익 반영효과로 큰 폭 증진 기대됨. 지난 해 이후 계속 상승한 주가의 추가 상승을 위해서는 LPG 의 지속적인 이익확대가 관건임. 견조한 실적을 이어가고 있다는 매력은 충분하지만, 추가적인 이익증진 여력이 제한된다는 것은 감안해야 함

2Q17 영업이익 514 억원(QoQ +57.3% / YoY +21.6%) 추정

6/30 기준 컨센서스 515 억원과 사실상 부합하는 실적 수준일 것으로 판단함. 지난 1분기 이익대비 회복국면을 보이는 것은 LPG 의 물량과 spread 가 모두 회복세를 보인 것이 가장 큼. 특히 원재료 가격의 indicator 로 활용할 수 있는 사우디 CP 는 금번분기 들어 모두 하락(프로판 3 월 \$480/t → 6 월 \$385/t, 부탄 3 월 \$600/t → 6 월 \$390/t)하면서 spread 확대에 큰 요인이 되었음. 세전이익에서 PDH(SKA)와 함께 SK 디앤디의 수송스퀘어 매각차익 반영효과로 큰 폭의 이익증진 기대됨.

LPG 의 지속적인 이익확대가 관건

지난 해 이후 지속 우상향을 이어가고 있는 동사의 주가에 있어서는 결국 LPG 의 지속적인 이익확대가 최대 관건임. 현재로서 가장 이상적인 시나리오는 미국/중동물량의 유입으로 원재료 가격이 하락하면서 spread 를 확대하고, 동시에 판가인하로 인하여 수요가 증대되는 부분임. 다만 이미 2014 년부터 미국 물량이 유입되면서 일정 수준 국내 spread 확대효과는 반영이 된 상황이고, 중국 4 대 가스업체가 있는 상황에서 해외 물량의 추가확대 여력도 제한적이라는 부분은 감안되어야 함.

목표주가 140,000 원 → 150,000 원 상향 / 투자의견 매수 유지

1 분기와는 다른 2 분기의 LPG spread 강세와 여전히 양호한 PDH 의 수익성을 감안하여 목표주가를 15 만원으로 소폭 상향함. 가스시대에서 여러 가지 이점을 찾을 수 있는 동사의 매력은 분명 상존함. 다만 이익을 발생시킬 수 있는 기저대비 이미 상승한 주가에 대한 고민은 필요한 시점임.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	5,943.5	4,079.0	5,254.7	6,286.9	6,051.9	5,715.7
yoy	%	(10.9)	(31.4)	28.8	19.6	(3.7)	(5.6)
영업이익	억원	120.3	99.2	180.8	172.7	180.7	163.8
yoy	%	(2.6)	(17.6)	82.3	(4.4)	4.6	(9.4)
EBITDA	억원	158.7	144.0	234.8	219.1	227.1	210.2
세전이익	억원	125.9	95.2	216.4	221.4	199.6	166.7
순이익(지배주주)	억원	97.4	69.2	170.4	146.4	131.2	109.6
발표영업이익률 %	%	2.0	2.4	3.4	2.7	3.0	2.9
EBITDA%	%	2.7	3.5	4.5	3.5	3.8	3.7
순이익률	%	2.1	2.3	4.1	3.5	3.3	2.9
EPS	원	11,183	7,866	19,181	16,487	14,773	12,338
PER	배	8.5	9.2	6.8	7.8	8.7	10.5
PBR	배	0.9	0.7	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	12.0	16.2	9.5	10.3	9.3	5.5
ROE	%	8.5	5.8	13.1	10.3	8.6	6.6
순차입금	억원	1,051	1,682	1,063	1,100	962	847
부채비율	%	137.4	150.7	137.9	144.8	134.4	127.0

2Q17 preview

(단위: % 십억원)

	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,295.9	1,290.5	1,503.3	1,706.4	1,527.1	17.8	(10.5)	1,555.5	(1.8)
영업이익	42.2	43.8	31.7	32.6	51.4	21.6	57.3	51.5	(0.2)
세전이익	43.9	52.6	76.1	41.1	100.9	129.7	145.2	98.0	3.0
지배순이익	51.2	37.7	50.4	28.0	66.3	29.7	136.9	53.8	23.3
영업이익률	3.3	3.4	2.1	1.9	3.4	0.1	1.4	3.3	0.1
세전이익률	3.4	4.1	5.1	2.4	6.6	3.2	4.2	6.3	0.3
지배주주순이익률	3.9	2.9	3.4	1.6	4.3	0.4	2.7	3.5	0.9

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2016	2Q18	2Q19	2Q20	2Q21
ROE(지배주주지분)	7.2%	ROE(지배주주지분)	13.1%	7.9%	6.9%	6.1%	5.9%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.0%	Target ROE	7.2%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.0%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.05						
2Q18E BPS(지배주주지분)	146,040						
Target Price	152,808						

자료: SK 가스, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2016	2Q18	2Q19	2Q20	2Q21
EPS(지배주주지분)	7,866	13,375	12,646	11,944	12,176
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	12,823				
2Q18E EPS	13,375				
2Q19E EPS	12,646				

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	102,585	108,996	115,408	121,819	128,231	134,642	141,054	147,465	153,877	160,289
TP by 2Q18E EPS	107,000	113,687	120,375	127,062	133,750	140,437	147,125	153,812	160,500	167,187
TP by 2Q19E EPS	101,169	107,492	113,815	120,138	126,461	132,784	139,107	145,430	151,753	158,076

자료: SK 가스, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
매출액	5,254.7	5,084.2	5,019.4	5,254.7	6,286.9	6,051.9	0.0%	23.7%	20.6%
YoY %	28.8%	-3.2%	-1.3%	28.8%	19.6%	-3.7%			
영업이익	180.8	170.2	182.6	180.8	172.7	180.7	0.0%	1.5%	-1.0%
YoY %	82.3%	-5.9%	7.3%	82.3%	-4.4%	4.6%			
EBITDA	234.8	215.1	227.5	234.8	219.1	227.1	0.0%	1.9%	-0.2%
YoY %	63.1%	-8.4%	5.7%	63.1%	-6.7%	3.6%			
순이익	170.4	124.0	110.9	170.4	146.4	131.2	0.0%	18.1%	18.3%
YoY %	146.2%	-27.2%	-10.5%	146.2%	-14.0%	-10.4%			

자료: SK 가스 SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

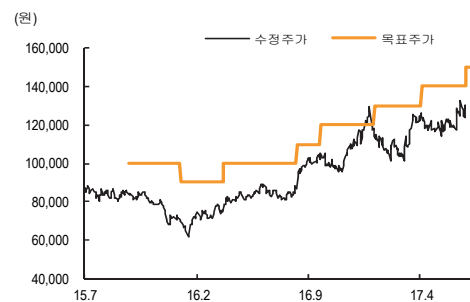
	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E
매출액	1,161.1	1,233.1	1,381.0	1,161.0	1,527.1	1,463.5	1,589.9	1,496.1	31.5%	18.7%	15.1%	28.9%
YoY %	-10.4%	-4.5%	-8.1%	-11.3%	17.8%	13.4%	5.8%	-12.3%				
QoQ %	-11.3%	6.2%	12.0%	-15.9%	-10.5%	-4.2%	8.6%	-5.9%				
영업이익	39.6	37.7	49.1	42.8	51.4	41.5	47.3	50.5	29.8%	10.1%	-3.7%	17.9%
YoY %	-6.3%	-13.9%	54.8%	-2.3%	21.6%	-5.3%	49.1%	54.7%				
QoQ %	-9.8%	-4.7%	30.2%	-12.7%	57.3%	-19.2%	13.9%	6.8%				
EBITDA	50.8	48.9	60.3	54.1	62.9	53.1	58.9	62.1	23.9%	8.5%	-2.4%	14.8%
YoY %	-17.8%	-11.8%	40.5%	-1.9%	1.9%	-4.3%	37.1%	40.4%				
QoQ %	-7.8%	-3.7%	23.3%	-10.4%	42.3%	-15.7%	10.9%	5.5%				
순이익	35.9	25.2	31.0	26.5	66.3	25.6	26.6	34.8	84.9%	1.5%	-14.2%	31.3%
YoY %	-29.9%	-33.2%	-38.6%	-17.0%	29.7%	-32.1%	-47.3%	24.4%				
QoQ %	12.2%	-29.8%	23.1%	-14.3%	136.9%	-61.5%	3.9%	31.1%				

자료: SK 가스 SK 증권

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2017.07.04	매수	150,000원
2017.04.10	매수	140,000원
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



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 7월 4일 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 7월 4일 기준)

매수	92.81%	중립	7.19%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
비유동자산	1,467	1,980	2,254	2,372	2,467
장기금융자산	225	206	377	515	630
유형자산	418	726	852	840	829
무형자산	600	394	430	424	419
유동자산	2,613	2,091	2,122	2,133	2,141
현금및현금성자산	250	288	280	280	280
매출채권및기타채권	1,941	1,120	1,132	1,143	1,151
재고자산	309	311	312	312	312
자산총계	4,080	4,071	4,376	4,505	4,608
비유동부채	774	1,595	1,757	1,751	1,746
장기금융부채	497	1,039	1,080	1,080	1,080
장기매입채무 및 기타채무	225	303	385	380	374
장기충당부채	0	0	0	0	0
유동부채	1,679	765	832	832	832
단기금융부채	1,581	662	733	733	733
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,452	2,360	2,588	2,583	2,578
지배주주지분	1,209	1,388	1,464	1,598	1,707
자본금	44	44	45	45	45
자본잉여금	192	192	192	192	192
기타자본구성요소	(13)	(11)	(11)	(11)	(11)
자기주식	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
이익잉여금	962	1,114	1,238	1,372	1,481
비지배주주지분	418	323	323	323	323
자본총계	1,628	1,711	1,788	1,922	2,030
부채외자본총계	4,080	4,071	4,376	4,505	4,608

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	(160)	(108)	211	252	225
당기순이익(손실)	73	188	175	157	131
비현금성항목등	67	61	93	82	82
유형자산감가상각비	45	54	46	46	46
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(22)	(7)	(47)	(35)	(35)
운전자본감소(증가)	(263)	(334)	(44)	13	12
매출채권및기타채권의 감소(증가)	60	(293)	(130)	11	11
재고자산감소(증가)	(273)	206	(37)	6	6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	45	101	(4)	(4)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	19	51	31	31	31
투자활동현금흐름	(585)	(117)	(65)	(57)	(54)
금융자산감소(증가)	(59)	(48)	21	0	0
유형자산감소(증가)	(510)	(138)	(59)	(57)	(54)
무형자산감소(증가)	(2)	(2)	(3)	0	0
기타	(13)	70	(24)	0	0
재무활동현금흐름	681	200	86	(23)	(23)
단기금융부채증가(감소)	(187)	46	131	0	0
장기금융부채증가(감소)	753	211	(10)	0	0
자본의증가(감소)	2	7	0	0	0
배당금의 지급	19	20	23	23	23
기타	0	0	7	0	0
현금의 증가(감소)	(60)	(19)	171	138	115
기초현금	285	225	206	377	515
기말현금	225	206	377	515	630
FCF	(662)	156	(23)	146	135

자료 : SK가스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,079	5,255	6,287	6,052	5,716
매출원가	3,747	4,786	5,876	5,642	5,335
매출총이익	332	469	411	410	380
매출총이익률 (%)	8.1	8.9	6.5	6.8	6.7
판매비와관리비	233	288	238	229	216
영업이익	99	181	173	181	164
영업이익률 (%)	2.4	3.4	2.7	3.0	2.9
비영업손익	(4)	36	49	19	3
순금융비용	116	251	189	165	162
외환관련손익	(40)	(24)	49	0	0
관계기업투자등 관련손익	(9)	11	54	34	21
세전계속사업이익	95	216	221	200	167
세전계속사업이익률 (%)	2.3	4.1	3.5	3.3	2.9
계속사업법인세	20	46	46	43	36
계속사업이익	75	170	175	157	131
중단사업이익	(2)	18	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	73	188	175	157	131
순이익률 (%)	1.8	3.6	2.8	2.6	2.3
지배주주	69	170	146	131	110
지배주주귀속 순이익률(%)	1.7	3.2	2.3	2.2	1.9
비지배주주	4	18	28	26	21
총포괄이익	58	213	164	157	131
지배주주	53	194	138	131	110
비지배주주	5	19	27	26	21
EBITDA	144	235	219	227	210

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	(31.4)	28.8	19.6	(3.7)	(5.6)
영업이익	(17.6)	82.3	(4.4)	4.6	(9.4)
세전계속사업이익	(24.4)	127.3	2.3	(9.8)	(16.5)
EBITDA	(9.3)	63.1	(6.7)	3.6	(7.5)
EPS(계속사업)	(29.7)	143.9	(14.0)	(10.4)	(16.5)
수익성 (%)					
ROE	5.8	13.1	10.3	8.6	6.6
ROA	2.0	4.6	4.1	3.5	2.9
EBITDA마진	3.5	4.5	3.5	3.8	3.7
안정성 (%)					
유동비율	189.6	124.1	128.3	135.4	141.3
부채비율	150.7	137.9	144.8	134.4	127.0
순차입금/자기자본	103.4	62.1	61.6	50.1	41.7
EBITDA/이자비용(배)	(0.1)	0.3	(0.0)	0.0	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,866	19,181	16,487	14,773	12,338
BPS	111,230	130,624	138,331	153,436	165,632
CFPS	14,006	22,113	20,593	21,195	19,698
주당 현금배당금	2,063	2,666	2,666	2,666	2,666
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.2	6.8	7.8	8.7	10.5
PER(최저)					
PBR(최고)	0.7	1.0	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)					
PCR	5.2	5.9	6.3	6.1	6.5
EV/EBITDA(최고)	16.2	9.5	10.3	9.3	5.5
EV/EBITDA(최저)					