

SK가스 (018670)

높은 분기 실적 변동성은 상수

목표주가 140,000원, 투자 의견 매수 유지

SK가스 목표주가 140,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. LPG 가격과 연계된 파생상품 관련 변동성으로 영업이익이 부진했다. 코로나19 영향이 지속되고 있지만 2021년 LPG 신차 출시와 정부의 보조금으로 LPG 판매실적 회복이 기대된다. 올해 고성그린 파워 상업운전이 예정되어 있고 울산PP, 사우디 PDH/PP, 코리아에너지터미널, 울산GPS 등의 신규 사업은 장기적인 실적개선으로 이어질 전망이다. 주주친화정책에 따른 DPS 상향도 긍정적이다. 2021년 기준 PER 6.4배, PBR 0.5배다.

4Q20 영업이익 -21억원(적자전환)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 11,892억원으로 전년대비 8.7% 감소했다. 동절기 성수기에도 코로나19 영향에 수송용 판매량이 감소했고 석유화학용도 고객사 PDH 설비 정기보수로 소폭 부진했다. 영업이익은 -21억원으로 적자를 기록했다. LPG 가격 급등에도 판가 전가가 원활하지 않았으며 판매실적이 감소했고 일회성 판관비 증가와 함께 파생상품 실물손실이 반영되었기 때문이다. 지분법은 SK어드밴스드 실적이 개선되며 견조한 수준을 지속했다. 세전이익은 633억원으로 전년대비 53.7% 감소했다. LPG 가격이 상승하면서 파생상품의 조기 이익실현과 미래 이익 선반영으로 흑자를 지속했다.

DPS 상향조정. 주주친화정책 긍정적. 장기 성장성에 주목

주식배당(1%)이 사라지고 DPS가 3,000원에서 4,000원으로 33% 상향되었다. DPS 4,000원 기준 현금배당금은 360억원 수준이다. 결론적으로 주주정책이 강화된 것으로 판단된다. 한편 지속 가능 여부에 대한 의문이 제기될 수 있다. 2020년 순이익은 역대 최대 수준이며 올해부터 투자비가 대규모로 집행되기 때문이다. 물론 파생상품 손익으로 순이익 변동이 크지만 연간 2,000억원 가량 세전이익 창출이 가능한 이익 체력을 감안하면 지속가능한 배당으로 판단된다. 장기적으로 투자비 부담이 줄어들고 신사업 이익기여도가 높아질 시기에는 오히려 추가 상향이 이뤄질 가능성도 존재한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 140,000원 | CP(2월9일): 102,000원

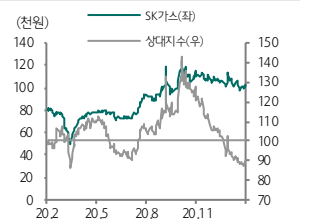
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,084.67
52주 최고/최저(원)	124,000/49,200
시가총액(십억원)	941.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	9,230.2
60일 평균 거래량(천주)	29,905.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.2
20년 배당금(예상, 원)	4,000
20년 배당수익률(예상, %)	3.83
외국인지분율(%)	8.92
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 3인	67.35

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	4,348.9	4,386.1
영업이익(십억원)	211.8	158.1
순이익(십억원)	290.4	149.3
EPS(원)	31,790	16,330
BPS(원)	215,303	229,173

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	6,859.2	4,931.1	4,412.3	5,102.8	5,053.6
영업이익	십억원	103.0	189.6	190.2	140.3	146.6
세전이익	십억원	23.5	90.5	407.9	188.1	205.6
순이익	십억원	59.8	158.9	266.7	146.7	160.4
EPS	원	6,474	17,212	28,893	15,893	17,378
증감율	%	(41.46)	165.86	67.87	(44.99)	9.34
PER	배	10.82	4.92	3.62	6.42	5.87
PBR	배	0.41	0.47	0.51	0.47	0.44
EV/EBITDA	배	10.87	6.84	6.17	7.49	6.90
ROE	%	3.90	9.85	15.02	7.54	7.78
BPS	원	170,579	180,857	205,676	217,698	231,205
DPS	원	2,943	2,971	4,000	4,000	4,000



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

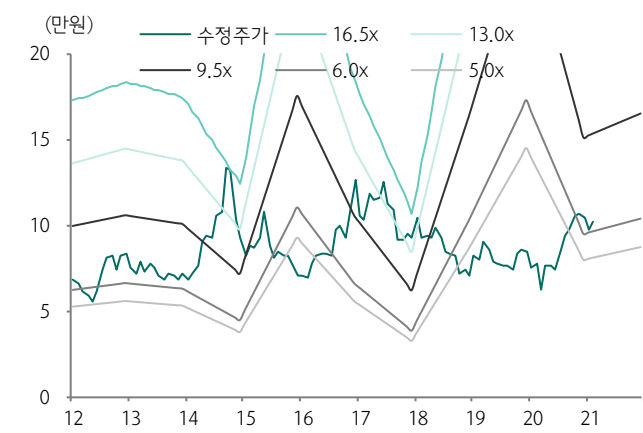
표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020P				2021F				4Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	12,353	10,312	9,566	11,892	12,832	12,730	12,408	13,058	(8.7)	24.3
영업이익	863	557	502	(21)	369	363	336	335	적전	적전
세전이익	1,359	1,161	927	633	327	417	565	572	(53.7)	(31.8)
순이익	965	905	716	81	255	325	440	447	(94.0)	(88.7)
영업이익률(%)	7.0	5.4	5.3	(0.2)	2.9	2.8	2.7	2.6	-	-
세전이익률(%)	11.0	11.3	9.7	5.3	2.5	3.3	4.6	4.4	-	-
순이익률(%)	7.8	8.8	7.5	0.7	2.0	2.6	3.5	3.4	-	-
판매량(천톤)	2,070	2,258	1,958	2,103	2,102	2,071	2,027	2,131	(7.1)	7.4

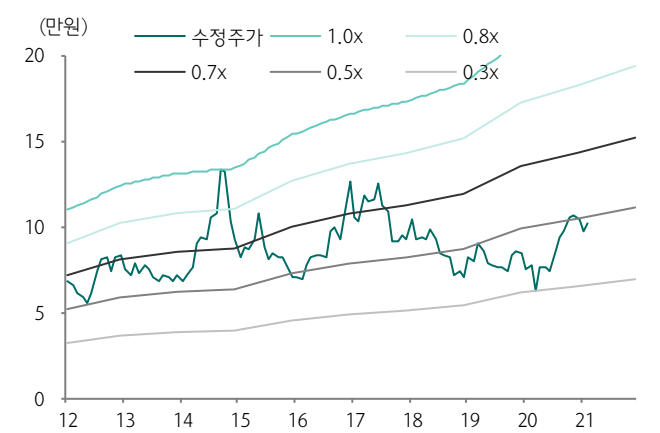
자료: SK가스, 하나금융투자

그림 1. SK가스 12M Fwd PER 추이



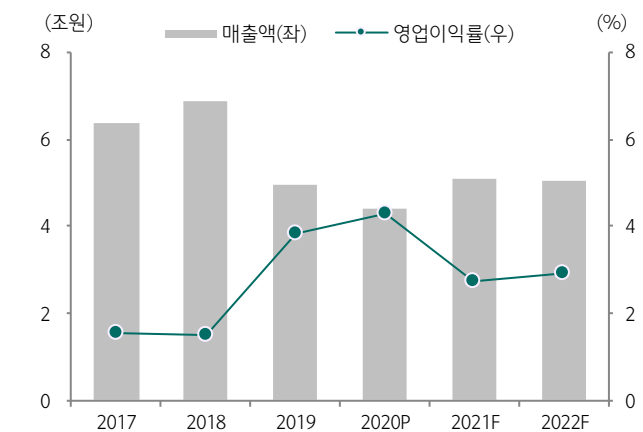
자료: SK가스, 하나금융투자

그림 2. SK가스 12M Fwd PBR 추이



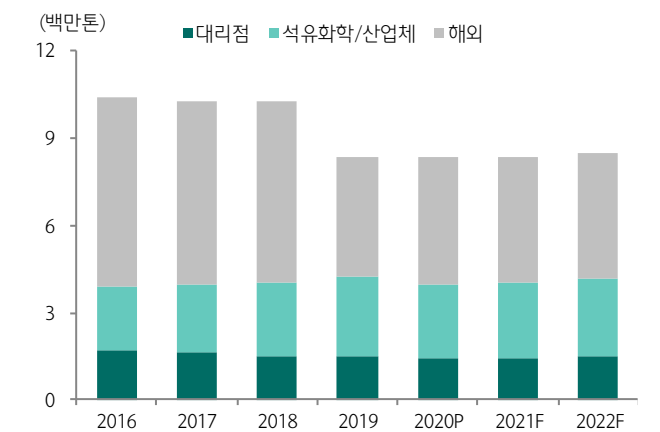
자료: SK가스, 하나금융투자

그림 3. SK가스 영업실적 추이 및 전망



자료: SK가스, 하나금융투자

그림 4. LPG 판매실적 추이 및 전망



자료: SK가스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	6,859.2	4,931.1	4,412.3	5,102.8	5,053.6
매출원가	6,557.9	4,521.7	3,975.7	4,749.5	4,674.5
매출총이익	301.3	409.4	436.6	353.3	379.1
판매비	198.2	219.8	246.4	213.0	232.5
영업이익	103.0	189.6	190.2	140.3	146.6
금융손익	(3.5)	(168.9)	162.3	(10.0)	(5.0)
종속/관계기업손익	43.1	51.4	48.7	57.8	64.0
기타영업외손익	(119.2)	18.4	6.8	0.0	0.0
세전이익	23.5	90.5	407.9	188.1	205.6
법인세	40.0	(8.9)	141.3	41.4	45.2
계속사업이익	(16.4)	99.4	266.7	146.7	160.4
중단사업이익	71.9	54.7	0.0	0.0	0.0
당기순이익	55.4	154.1	266.7	146.7	160.4
비배주주지분 손이익	(4.3)	(4.8)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	59.8	158.9	266.7	146.7	160.4
지배주주지분포괄이익	103.3	135.1	255.3	146.7	160.4
NOPAT	(72.0)	208.3	124.3	109.4	114.4
EBITDA	160.6	289.6	298.4	255.8	275.0
성장성(%)					
매출액증가율	7.87	(28.11)	(10.52)	15.65	(0.96)
NOPAT증가율	적전	흑전	(40.33)	(11.99)	4.57
EBITDA증가율	9.92	80.32	3.04	(14.28)	7.51
영업이익증가율	5.42	84.08	0.32	(26.24)	4.49
(지배주주)순이익증가율	(41.43)	165.72	67.84	(44.99)	9.34
EPS증가율	(41.46)	165.86	67.87	(44.99)	9.34
수익성(%)					
매출총이익률	4.39	8.30	9.90	6.92	7.50
EBITDA이익률	2.34	5.87	6.76	5.01	5.44
영업이익률	1.50	3.84	4.31	2.75	2.90
계속사업이익률	(0.24)	2.02	6.04	2.87	3.17

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,474	17,212	28,893	15,893	17,378
BPS	170,579	180,857	205,676	217,698	231,205
CFPS	21,720	31,239	38,878	32,894	36,185
EBITDAPS	17,400	31,372	32,328	27,717	29,790
SPS	743,118	534,230	478,026	552,837	547,504
DPS	2,943	2,971	4,000	4,000	4,000
주기지표(배)					
PER	10.82	4.92	3.62	6.42	5.87
PBR	0.41	0.47	0.51	0.47	0.44
PCFR	3.23	2.71	2.69	3.10	2.82
EV/EBITDA	10.87	6.84	6.17	7.49	6.90
PSR	0.09	0.16	0.22	0.18	0.19
재무비율(%)					
ROE	3.90	9.85	15.02	7.54	7.78
ROA	1.47	4.05	6.23	3.18	3.33
ROIC	(3.67)	11.60	6.44	5.62	5.60
부채비율	128.61	145.81	137.01	137.53	129.80
순부채비율	62.61	72.74	46.37	47.39	43.69
이자보상배율(배)	2.79	4.15	6.57	0.00	0.00

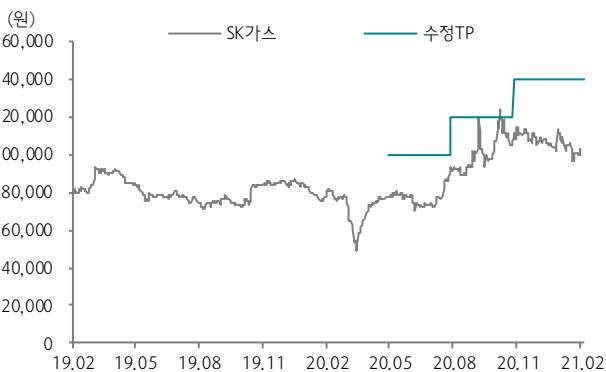
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	1,609.8	1,713.8	2,238.6	2,382.9	2,415.7
금융자산	487.7	629.1	1,248.5	1,295.8	1,317.5
현금성자산	80.3	135.7	164.4	180.1	198.3
매출채권	679.7	576.8	526.5	578.1	583.9
채고자산	305.7	377.5	344.6	378.4	382.2
기타유동자산	136.7	130.4	119.0	130.6	132.1
비유동자산	2,145.8	2,368.6	2,240.4	2,369.5	2,468.5
투자자산	854.1	740.0	682.0	746.6	754.0
금융자산	329.5	122.2	118.1	127.4	128.5
유형자산	985.5	927.7	937.4	1,007.2	1,103.9
무형자산	268.6	111.0	109.9	104.5	99.4
기타비유동자산	37.6	589.9	511.1	511.2	511.2
자산총계	3,755.6	4,082.4	4,479.0	4,752.4	4,884.2
유동부채	1,500.6	1,570.4	1,266.1	1,423.8	1,430.4
금융부채	1,056.6	1,039.1	850.2	969.3	971.5
매입채무	326.4	296.8	270.9	297.4	300.4
기타유동부채	117.6	234.5	145.0	157.1	158.5
비유동부채	612.2	851.2	1,323.1	1,327.8	1,328.3
금융부채	459.6	798.1	1,274.6	1,274.6	1,274.6
기타비유동부채	152.6	53.1	48.5	53.2	53.7
부채총계	2,112.8	2,421.6	2,589.2	2,751.7	2,758.8
지배주주지분	1,566.2	1,660.8	1,889.8	2,000.8	2,125.4
자본금	45.3	45.7	46.2	46.2	46.2
자본잉여금	191.9	191.9	191.9	191.9	191.9
자본조정	(9.5)	(22.7)	(22.5)	(22.5)	(22.5)
기타포괄이익누계액	117.0	(10.8)	(19.1)	(19.1)	(19.1)
이익잉여금	1,221.5	1,456.7	1,693.4	1,804.3	1,929.0
비배주주지분	76.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,642.8	1,660.8	1,889.8	2,000.8	2,125.4
순금융부채	1,028.5	1,208.2	876.3	948.1	928.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(94.4)	307.7	101.1	233.6	285.5
당기순이익	55.4	154.1	266.7	146.7	160.4
조정	11	11	(7)	12	13
감가상각비	57.6	100.0	108.2	115.5	128.4
외환거래손익	(4.4)	(2.9)	(11.7)	0.0	0.0
지분법손익	(73.0)	(125.0)	(37.9)	0.0	0.0
기타	30.8	38.9	(65.6)	(103.5)	(115.4)
영업활동 자산부채 변동	(259.2)	38.7	(97.6)	(28.6)	(3.3)
투자활동 현금흐름	(299.1)	(44.8)	(516.8)	(276.2)	(231.0)
투자자산감소(증가)	(169.0)	165.5	95.9	(64.6)	(7.4)
자본증가(감소)	(226.5)	(85.1)	(71.3)	(180.0)	(220.0)
기타	96.4	(125.2)	(541.4)	(31.6)	(3.6)
재무활동 현금흐름	206.6	(212.3)	327.1	83.4	(33.6)
금융부채증가(감소)	(411.1)	321.0	287.6	119.1	2.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	647.0	(507.0)	66.0	0.0	(0.1)
배당지급	(29.3)	(26.3)	(26.5)	(35.7)	(35.7)
현금의 증감	(183.2)	55.4	28.7	15.7	18.1
Unlevered CFO	200.5	288.3	358.9	303.6	334.0
Free Cash Flow	(321.6)	197.4	22.3	53.6	65.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK가스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.4	BUY	140,000		
20.8.5	BUY	120,000	-15.35%	3.33%
20.5.8	BUY	100,000	-22.80%	-9.60%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 2월 07일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 2월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.