

SK가스 (018670)



LPG 판매량 증가 긍정적

목표주가 140,000원, 투자 의견 매수 유지

SK가스 목표주가 140,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대를 하회했다. 2020년 실적은 2019년 파생상품 관련 손실이 이익으로 크게 반영된 기저를 감안할 필요가 있다. 산업체향 LPG 판매량은 신규 고객사 확보로 전년 대비 개선되었다. 울산 지역 PDH 설비 가동 정상화로 석화용 수요도 꾸준히 증가하고 있다. LPG 신차 출시, 차량 구매 보조금 확대 등 수송용도 점진적 회복이 기대된다. 석유 화학 시장 호조와 함께 화력발전 등의 신규 사업으로 지분법 개선이 가능하다. 2021년 기준 PER 6.4배, PBR 0.5배다.

1Q21 영업이익 376억원(YoY -56.4%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 14,442억원으로 전년 대비 16.9% 증가했다. 동절기 한파 영향으로 대리점 연료용 판매물량이 증가했고 석화 및 산업체 수요도 견조했다. 영업이익은 376억원으로 전년 대비 56.4% 감소했다. 2020년의 파생상품 관련 이익이 실물 손실로 일부 반영된 점을 감안하면 긍정적인 실적이다. 영업이익에 반영될 수 있는 잠재 실물 손실 규모를 감안하면 2분기는 다소 부진할 가능성이 존재한다. 세전이익은 LPG 파생상품 이익과 지분법 이익 증가로 772억원을 기록했다. LPG 운임 상승으로 장기 용선 선박에서 이익 실현의 기회가 있었고 LPG 가격 상승에 헛지용 파생상품에서 수익 창출이 가능했다. 지분법은 프로필렌 시장 강세로 SK어드밴스의 실적이 견조한 가운데 5월 고성그린파워 1호기 상업운전이 예정되어 있어 2분기도 추가 개선이 기대된다.

2021년 신규 사업 지분법 기여 증가. 세전이익 안정성 기대

2021년은 SK어드밴스와 발전사업 등에서 지분법 이익에 기여하는 부분이 커질 전망이다. 고성그린파워 2개 호기는 5월과 11월 상업운전이 예정되어 있으며 2분기 중에 40만톤 규모 울산PP가 상업운전 예정이다. 파생상품 관련 변동성이 크지만 앞으로 지분법 이익이 확대되며 안정성이 제고될 수 있다. 사우디 PDH/PP, 코리아에너지터미널, 울산GPS 등의 사업들은 장기 실적 모멘텀으로 작용할 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 140,000원 | CP(5월3일): 102,500원

Key Data

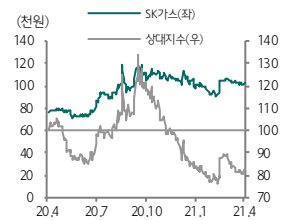
KOSPI 지수 (pt)	3,127.20
52주 최고/최저(원)	124,000/70,700
시가총액(십억원)	946.1
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	9,230.2
60일 평균 거래량(천주)	23.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
21년 배당금(예상, 원)	4,000
21년 배당수익률(예상, %)	3.77
외국인지분율(%)	6.65
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 3인	72.35

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(1.9)	(4.2)	34.2
상대	(2.4)	(28.2)	(16.4)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	6,473.4	6,979.3
영업이익(십억원)	142.2	156.9
순이익(십억원)	147.8	176.8
EPS(원)	16,256	19,469
BPS(원)	225,938	242,539

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	4,931.1	4,412.3	5,333.1	5,465.6	5,752.2
영업이익	십억원	189.6	190.2	114.3	142.7	149.4
세전이익	십억원	90.5	407.8	199.3	214.6	221.7
순이익	십억원	158.9	265.4	147.8	160.9	166.3
EPS	원	17,212	28,748	16,016	17,431	18,015
증감율	%	165.86	67.02	(44.29)	8.83	3.35
PER	배	4.92	3.64	6.40	5.88	5.69
PBR	배	0.47	0.51	0.47	0.44	0.42
EV/EBITDA	배	6.84	6.82	9.17	7.89	7.43
ROE	%	9.85	14.91	7.56	7.76	7.55
BPS	원	180,857	206,510	218,636	232,196	246,340
DPS	원	2,971	4,000	4,000	4,000	4,000



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

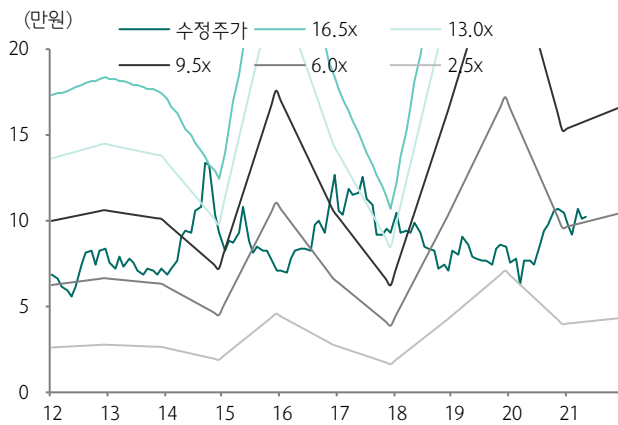
표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020				2021F				1Q21 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	12,353	10,312	9,566	11,892	14,442	14,193	12,040	12,656	16.9	21.4
영업이익	863	557	502	(21)	376	183	270	315	(56.4)	흑전
세전이익	1,359	1,161	927	631	772	331	443	447	(43.2)	22.4
순이익	965	905	716	68	563	248	332	335	(41.7)	733.4
영업이익률(%)	7.0	5.4	5.3	(0.2)	2.6	1.3	2.2	2.5	-	-
세전이익률(%)	11.0	11.3	9.7	5.3	5.3	2.3	3.7	3.5	-	-
순이익률(%)	7.8	8.8	7.5	0.6	3.9	1.7	2.8	2.6	-	-
판매량(천톤)	2,070	2,258	1,958	2,103	2,077	2,062	2,056	2,109	0.3	(1.2)

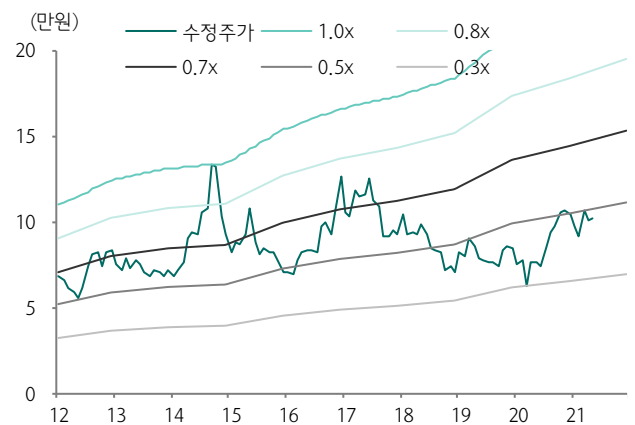
자료: SK가스, 하나금융투자

그림 1. SK가스 12M Fwd PER 추이



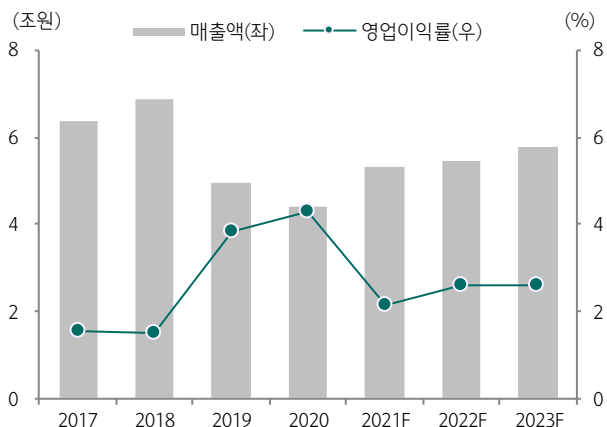
자료: SK가스, 하나금융투자

그림 2. SK가스 12M Fwd PBR 추이



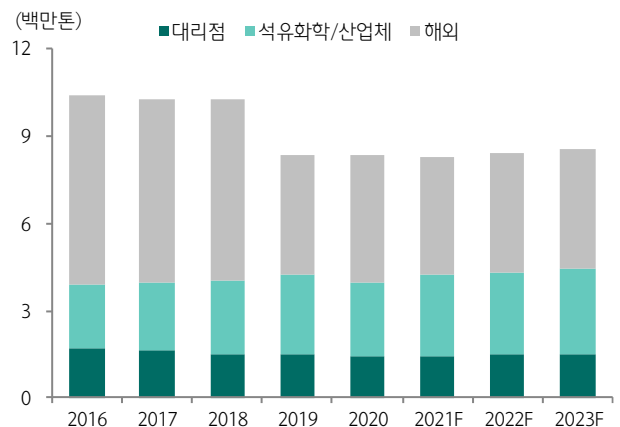
자료: SK가스, 하나금융투자

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)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	4,931.1	4,412.3	5,333.1	5,465.6	5,752.2
매출원가	4,521.7	3,963.5	5,007.5	5,086.7	5,348.4
매출총이익	409.4	448.8	325.6	378.9	403.8
판매비	219.8	258.7	211.3	236.1	254.4
영업이익	189.6	190.2	114.3	142.7	149.4
금융손익	(168.9)	169.4	6.3	0.0	0.0
종속/관계기업손익	51.4	49.9	78.7	71.8	72.4
기타영업외손익	18.4	(1.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	90.5	407.8	199.3	214.6	221.7
법인세	(8.9)	142.4	51.4	53.6	55.4
계속사업이익	99.4	265.4	147.9	160.9	166.3
중단사업이익	54.7	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	154.1	265.4	147.9	160.9	166.3
비배주주지분 손익	(4.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	158.9	265.4	147.8	160.9	166.3
지배주주지분포괄이익	135.1	259.7	147.9	160.9	166.3
NOPAT	208.3	123.8	84.8	107.0	112.0
EBITDA	289.6	297.9	228.0	269.5	289.4
성장성(%)					
매출액증가율	(28.11)	(10.52)	20.87	2.48	5.24
NOPAT증가율	흑전	(40.57)	(31.50)	26.18	4.67
EBITDA증가율	80.32	2.87	(23.46)	18.20	7.38
영업이익증가율	84.08	0.32	(39.91)	24.85	4.70
(지배주주)순이익증가율	165.72	67.02	(44.31)	8.86	3.36
EPS증가율	165.86	67.02	(44.29)	8.83	3.35
수익성(%)					
매출총이익률	8.30	10.17	6.11	6.93	7.02
EBITDA이익률	5.87	6.75	4.28	4.93	5.03
영업이익률	3.84	4.31	2.14	2.61	2.60
계속사업이익률	2.02	6.02	2.77	2.94	2.89

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,713.8	2,040.5	2,172.3	2,243.8	2,333.3
금융자산	629.1	947.3	1,008.9	1,026.9	1,060.4
현금성자산	135.7	122.1	173.3	183.4	208.7
매출채권	576.8	630.9	671.5	702.3	734.7
재고자산	377.5	324.0	344.8	360.7	377.3
기타유동자산	130.4	138.3	147.1	153.9	160.9
비유동자산	2,368.6	2,458.4	2,581.2	2,717.5	2,842.6
투자자산	740.0	907.6	964.1	1,007.1	1,052.3
금융자산	122.2	172.5	181.8	188.8	196.2
유형자산	927.7	939.7	1,012.1	1,111.1	1,196.5
무형자산	111.0	111.9	105.8	100.1	94.7
기타비유동자산	589.9	499.2	499.2	499.2	499.1
자산총계	4,082.4	4,498.9	4,753.5	4,961.2	5,175.9
유동부채	1,570.4	1,271.6	1,406.9	1,483.9	1,562.1
금융부채	1,039.1	798.3	905.5	960.9	1,016.7
매입채무	296.8	275.5	293.1	306.6	320.8
기타유동부채	234.5	197.8	208.3	216.4	224.6
비유동부채	851.2	1,328.6	1,335.9	1,341.5	1,347.3
금융부채	798.1	1,214.9	1,214.9	1,214.9	1,214.9
기타비유동부채	53.1	113.7	121.0	126.6	132.4
부채총계	2,421.6	2,600.2	2,742.9	2,825.4	2,909.5
지배주주지분	1,660.8	1,898.7	2,010.7	2,135.9	2,266.3
자본금	45.7	46.2	46.2	46.2	46.2
자본잉여금	191.9	195.5	195.5	195.5	195.5
자본조정	(22.7)	(21.5)	(21.5)	(21.5)	(21.5)
기타포괄이익누계액	(10.8)	(12.3)	(12.3)	(12.3)	(12.3)
이익잉여금	1,456.7	1,690.9	1,802.8	1,928.0	2,058.6
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
자본총계	1,660.8	1,898.7	2,010.7	2,135.9	2,266.4
순금융부채	1,208.2	1,065.9	1,111.4	1,148.9	1,171.2

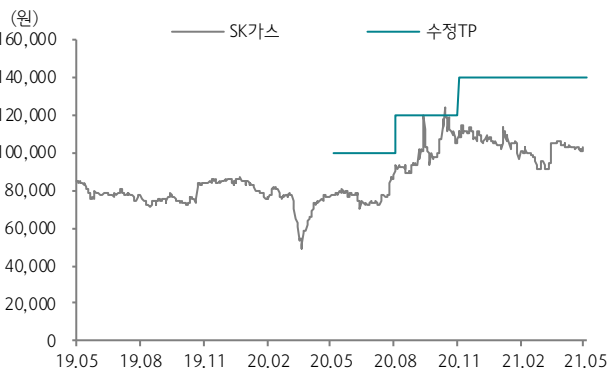
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	17,212	28,748	16,016	17,431	18,015
BPS	180,857	206,510	218,636	232,196	246,340
CFPS	31,239	35,681	37,662	40,755	43,038
EBITDAPS	31,372	32,275	24,702	29,195	31,356
SPS	534,230	478,028	577,786	592,137	623,188
DPS	2,971	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	4.92	3.64	6.40	5.88	5.69
PBR	0.47	0.51	0.47	0.44	0.42
PCR	2.71	2.93	2.72	2.52	2.38
EV/EBITDA	6.84	6.82	9.17	7.89	7.43
PSR	0.16	0.22	0.18	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	9.85	14.91	7.56	7.76	7.55
ROA	4.05	6.18	3.20	3.31	3.28
ROIC	11.60	6.50	4.48	5.38	5.36
부채비율	145.81	136.95	136.42	132.28	128.37
순부채비율	72.74	56.14	55.28	53.79	51.67
이자보상배율(배)	4.15	5.10	2.95	3.67	3.78

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	307.7	228.5	288.4	317.6	336.4
당기순이익	154.1	265.4	147.9	160.9	166.3
조정	11	(4)	15	17	18
감가상각비	100.0	107.7	113.7	126.8	140.0
외환거래손익	(2.9)	(16.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(125.0)	(49.9)	0.0	0.0	0.0
기타	38.9	(45.1)	(98.7)	(109.8)	(122.0)
영업활동 자산부채 변동	38.7	4.6	(11.9)	(9.0)	(9.5)
투자활동 현금흐름	(44.8)	(490.4)	(246.8)	(270.9)	(273.4)
투자자산감소(증가)	165.5	(117.8)	(56.5)	(43.0)	(45.1)
자본증가(감소)	(85.1)	(70.6)	(180.0)	(220.0)	(220.0)
기타	(125.2)	(302.0)	(10.3)	(7.9)	(8.3)
재무활동 현금흐름	(212.3)	257.7	32.5	(19.2)	(19.5)
금융부채증가(감소)	321.0	176.0	107.2	55.4	55.7
자본증가(감소)	0.0	3.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(507.0)	104.6	(38.8)	(38.9)	(39.5)
배당지급	(26.3)	(26.5)	(35.9)	(35.7)	(35.7)
현금의 증감	55.4	(13.7)	35.2	10.1	25.2
Unlevered CFO	288.3	329.3	347.6	376.2	397.3
Free Cash Flow	197.4	149.9	108.4	97.6	116.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK가스



날짜	투자 의견	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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	94.68%	5.32%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 01일

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 5월 4일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 5월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 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.