

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손지우

jwshon@skks.co.kr

02-3773-8827

### Company Data

자본금	462 십억원
발행주식수	9,231 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,908 십억원
주요주주	
대한민국정부(기획재정부(외))	46.63%
자사주	7.03%
외국인지분률	8.70%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(21/05/20)	31,500 원
KOSPI	3162.28 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	35,000 원
52주 최저가	23,200 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.7%	-4.9%
6개월	8.6%	-12.3%
12개월	13.7%	-28.5%

## 한국가스공사 (036460/KS | 매수(유지) | T.P 37,000 원(상향))

### E&P 기대감은 있지만 성장성 의문

지난 1 분기 실적이 시장 컨센서스에 못 미치는 것은 사실이었지만, 부각되는 것은 E&P 사업에서 호주 Prelude 사업부의 실적호조임. 가격상승과 물량확대가 동시에 이뤄지며 나온 결과물로서, 이는 2Q 이후에도 기대할 수 있을 뿐만 아니라 다른 가스전들에게도 화재이기에 실적기대요소임. 다만 중장기적인 성장여력은 여전히 불분명함. 수소는 가시성이 낮을 수밖에 없음. 실적상승요인 반영하여 목표주가 상향조정함

### 부각되는 E&P 모멘텀

지난 1 분기 실적에서 가장 눈에 들어오는 부분은 발전/도시가스 사업부의 일회성 이익 변동보다 E&P 사업부에서 호주 Prelude 사업부의 극적인 턴어라운드임. 2019 년 사업 시작 이래 적자만 지속되었던 해당사업부는, 물량확대와 함께 LNG 가격 급등의 영향을 동시에 받으면서 1Q 365 억원의 영업이익을 기록해 동사의 모든 E&P 자산 중 최고 실적을 시현하였음. 현재 에너지 가격의 강세가 이어지고 있고 이와 같은 가스전 정상화 등에 따른 실적상승이 이어질 경우, 오랫동안 기다렸던 E&P 수익확대 효과를 올 해는 목격할 수 있을 것으로 기대됨

### 중장기 성장성은 여전히 물음표

다만 중장기적인 성장성이 여전히 의문부호라는 것은 동사의 주가 추가상승에 있어서 제약요인이 될 수밖에 없음. 현재 다수의 기대를 모으고 있는 쪽은 연간 이익의 큰 변동이 없을 가스본업보다는 성장성 기대감이 높은 수소사업임. 다만 아직 구체적으로 사업화를 확인할 방법은 없기 때문에 시간이 걸릴 만한 요인이라는 것이 부담이 될 수밖에 없음

### 목표주가 29,000 원 → 37,000 원 상향 / 투자 의견 매수 유지

호주 Prelude 등 E&P 수익확대 효과를 반영하여 2021 년과 2022 년 영업이익 추정치를 각각 +6.7%, +12.9% 상향하며, 이를 반영하여 목표주가 역시 상향 조정함. E&P 실적상승 기대감 충분히 있지만 중장기적인 성장여력 부재는 여전히 부담요소임

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	26,185.0	24,982.6	20,833.7	27,890.1	27,792.7	26,711.4
yoy	%	18.1	(4.6)	(16.6)	33.9	(0.3)	(3.9)
영업이익	십억원	1,276.9	1,334.5	898.9	1,115.8	1,134.4	1,156.1
yoy	%	23.3	4.5	(32.6)	24.1	1.7	1.9
EBITDA	십억원	3,060.6	3,049.9	2,515.9	2,703.4	2,722.0	2,743.7
세전이익	십억원	649.0	116.4	(268.9)	653.8	549.6	597.3
순이익(지배주주)	십억원	509.4	38.8	(172.1)	476.6	400.7	435.4
영업이익률%	%	4.9	5.3	4.3	4.0	4.1	4.3
EBITDA%	%	11.7	12.2	12.1	9.7	9.8	10.3
순이익률	%	2.5	0.5	(1.3)	2.3	2.0	2.2
EPS(계속사업)	원	5,518	420	(1,864)	5,163	4,340	4,717
PER	배	8.7	90.1	(16.6)	6.1	7.3	6.7
PBR	배	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	8.9	8.9	9.7	9.2	8.7	8.6
ROE	%	6.4	0.5	(2.2)	6.1	4.9	5.0
순차입금	십억원	22,853	23,719	21,642	21,963	20,787	20,754
부채비율	%	367.0	382.6	364.2	355.0	329.9	314.8

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2020	2Q22E	2Q23E	2Q24E	2Q25E
ROE(지배주주지분)	3.8%	ROE(지배주주지분)	-2.2%	2.7%	5.0%	4.9%	4.7%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	6.0%	Target ROE	3.8%				
Risk Free Rate	1.5%						
Risk Premium	4.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	0.44						
2Q22E BPS(지배주주지분)	84,136						
Target Price	36,819						

자료: 한국가스공사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2020	2Q22E	2Q23E	2Q24E	2Q25E
EPS(지배주주지분)	(6,641)	2,373	4,551	4,738	4,809
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,525				
2Q22E EPS	2,373				
2Q23E EPS	4,551				

Multiple	6.0	7.0	8.0	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0
TP by weighted EPS	21,149	24,674	28,199	31,724	35,249	38,774	42,299	45,824	49,349	52,874
TP by 2Q22E EPS	14,236	16,608	18,981	21,353	23,726	26,099	28,471	30,844	33,216	35,589
TP by 2Q23E EPS	27,304	31,855	36,405	40,956	45,507	50,058	54,608	59,159	63,710	68,260

자료: 한국가스공사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
매출액	20,004.4	17,272.3	19,596.5	20,833.7	27,890.1	27,792.7	4.1%	61.5%	41.8%
YoY %	-19.9%	-13.7%	13.5%	-16.6%	33.9%	-0.3%			
영업이익	1,051.7	1,046.1	1,005.2	898.9	1,115.8	1,134.4	-14.5%	6.7%	12.9%
YoY %	-21.2%	-0.5%	-3.9%	-32.6%	24.1%	1.7%			
EBITDA	2,620.8	2,563.9	2,523.0	2,515.9	2,703.4	2,722.0	-4.0%	5.4%	7.9%
YoY %	-14.1%	-2.2%	-1.6%	-17.5%	7.5%	0.7%			
순이익	(324.0)	414.5	378.2	(172.1)	476.6	400.7	-46.9%	15.0%	5.9%
YoY %	적전	흑전	-5.8%	적전	흑전	-15.9%			

자료: 한국가스공사, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.21	매수	37,000원	6개월		
2020.09.28	매수	29,000원	6개월	8.04%	20.69%
2020.03.30	매수	26,000원	6개월	-0.11%	21.92%
2019.10.07	매수	55,000원	6개월	-33.06%	-18.55%
2019.07.02	매수	55,000원	6개월	-25.44%	-18.55%



### Compliance Notice

- 작성자(손자우)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 5 월 21 일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	9,233	7,528	11,660	11,490	12,237
현금및현금성자산	260	332	11	1,187	1,219
매출채권및기타채권	5,137	4,245	6,511	6,399	6,844
재고자산	2,645	1,390	2,361	1,790	1,914
<b>비유동자산</b>	30,079	28,382	26,009	25,931	25,794
장기금융자산	599	622	559	559	559
유형자산	24,377	23,134	23,061	22,983	22,846
무형자산	1,747	1,595	1,007	1,007	1,007
<b>자산총계</b>	39,312	35,910	37,669	37,421	38,031
<b>유동부채</b>	8,901	7,213	8,557	7,884	8,030
단기금융부채	7,825	6,992	5,427	5,427	5,427
매입채무 및 기타채무	1,991	1,549	2,785	2,111	2,258
단기충당부채	6	18	36	36	36
<b>비유동부채</b>	22,265	20,962	20,833	20,833	20,833
장기금융부채	20,327	18,928	18,881	18,881	18,881
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	184	153	214	214	214
<b>부채총계</b>	31,165	28,175	29,390	28,716	28,863
<b>지배주주지분</b>	7,853	7,481	8,025	8,451	8,914
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,018	2,018	2,018	2,018
기타자본구성요소	(102)	(152)	(152)	(152)	(152)
자기주식	(102)	(152)	(152)	(152)	(152)
이익잉여금	5,398	5,191	5,698	6,123	6,586
비지배주주지분	293	254	254	254	254
<b>자본총계</b>	8,147	7,735	8,279	8,705	9,168
<b>부채외자본총계</b>	39,312	35,910	37,669	37,421	38,031

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,986	3,251	291	2,779	2,151
당기순이익(손실)	58	(161)	507	426	463
비현금성항목등	3,179	2,842	2,153	2,153	2,153
유형자산감가상각비	1,715	1,617	1,588	1,588	1,588
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(1,463)	(1,225)	(565)	(565)	(565)
운전자본감소(증가)	(671)	1,279	(2,369)	200	(465)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	197	882	(2,179)	55	(433)
재고자산감소(증가)	523	1,255	(971)	571	(124)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(145)	(506)	780	(425)	93
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	58	(108)	147	124	134
<b>투자활동현금흐름</b>	(1,397)	(972)	(1,515)	(1,509)	(1,451)
금융자산감소(증가)	17	102	0	0	0
유형자산감소(증가)	(1,223)	(912)	(1,515)	(1,509)	(1,451)
무형자산감소(증가)	(70)	(83)	0	0	0
기타	(121)	(79)	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(582)	(2,190)	(134)	(134)	(134)
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	339	(1,807)	0	0	0
자본의증가(감소)	(22)	(74)	0	0	0
배당금의 지급	134	51	134	134	134
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	17	75	(321)	1,176	33
기초현금	240	257	332	11	1,187
기말현금	257	332	11	1,187	1,219
FCF	829	1,972	(2,178)	1,629	466

자료 : 한국가스공사, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	24,983	20,834	27,890	27,793	26,711
<b>매출원가</b>	23,227	19,513	26,139	26,025	24,947
<b>매출총이익</b>	1,756	1,320	1,751	1,767	1,765
매출총이익률 (%)	7.0	6.3	6.3	6.4	6.6
<b>판매비와관리비</b>	421	421	635	633	608
<b>영업이익</b>	1,335	899	1,116	1,134	1,156
영업이익률 (%)	5.3	4.3	4.0	4.1	4.3
<b>비영업손익</b>	(683)	(646)	(462)	(585)	(559)
순금융비용	451	730	153	118	144
외환관련손익	35	81	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	116	(269)	654	550	597
세전계속사업이익률 (%)	0.5	(1.3)	2.3	2.0	2.2
<b>계속사업법인세</b>	58	(108)	147	124	134
<b>계속사업이익</b>	58	(161)	507	426	463
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	58	(161)	507	426	463
순이익률 (%)	0.2	(0.8)	1.8	1.5	1.7
<b>지배주주</b>	39	(172)	477	401	435
지배주주귀속 순이익률(%)	0.2	(0.8)	1.7	1.4	1.6
<b>비지배주주</b>	20	11	30	25	27
<b>총포괄이익</b>	117	(286)	507	426	463
<b>지배주주</b>	92	(289)	477	401	435
<b>비지배주주</b>	24	3	30	25	27
<b>EBITDA</b>	3,050	2,516	2,703	2,722	2,744

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	(4.6)	(16.6)	33.9	(0.3)	(3.9)
영업이익	4.5	(32.6)	24.1	1.7	1.9
세전계속사업이익	(82.1)	적전	흑전	(15.9)	8.7
EBITDA	(0.3)	(17.5)	7.5	0.7	0.8
EPS(계속사업)	(92.4)	적전	흑전	(15.9)	8.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	0.5	(2.2)	6.1	4.9	5.0
ROA	0.1	(0.4)	1.4	1.1	1.2
EBITDA마진	12.2	12.1	9.7	9.8	10.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	103.7	104.4	136.3	145.8	152.4
부채비율	382.6	364.2	355.0	329.9	314.8
순차입금/자기자본	291.2	279.8	265.3	238.8	226.4
EBITDA/이자비용(배)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	420	(1,864)	5,163	4,340	4,717
BPS	75,495	72,489	84,744	89,358	94,373
CFPS	25,821	23,335	26,566	26,722	26,904
주당 현금배당금	380	n/a	380	380	380
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	90.1	(16.6)	6.1	7.3	6.7
PER(최저)					
PBR(최고)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
PBR(최저)					
PCR	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(최고)	8.9	9.7	9.2	8.7	8.6
EV/EBITDA(최저)					