

SK COMPANY Analysis



Analyst

박한샘

sam4.park@sk.co.kr

02-3773-8477

Company Data

자본금	46 십억원
발행주식수	923 만주
자사주	30 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,168 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외3)	72.35%

외국인지분률	52.0%
배당수익률	4.00%

Stock Data

주가(22/05/09)	126,500 원
KOSPI	2610.81 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	171,500 원
52주 최저가	103,500 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.0%	14.8%
6개월	-1.2%	12.1%
12개월	20.5%	47.5%

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

LPG 판가 상승, 이익의 JUMP

1 분기 영업이익은 1,057 억원을 기록해 시장 컨센서스를 상회. LPG 가격 상승으로 매출이 크게 개선. QoQ +29% 성장. 이익도 유가/LNG의 상대적 강세로 LPG 대체수요 및 수익성 개선이 발생하며 급등. 최근 러시아에 대한 제재로 LNG 입지 확대됨에 따라 동사가 기 투자한 코리아에너지터미널 및 울산지피에스의 투자 효과는 기존 대비 부양될 전망. 투자의견 매수, 목표주가는 Target P/B 0.58 배를 부여해 15 만원을 제시함

LPG JUMP, 실적도 JUMP

1 분기 매출액은 2.37 조원, 영업이익은 1,057 억원을 기록해 시장 컨센서스(2.2 조원, 393 억원)(5/9 기준)을 상회하는 실적을 기록했다. 1 분기 LPG 가격 상승에 따른 매출 개선이 지속됐다. LPG CP 가격은(프로판 기준) 2~4 월 \$775/t → \$895/t → \$940/t 로 상승했다. 에너지 가격의 상승이 주요한 요인으로 작용했다. 매출은 QoQ +29% 신장했다. 영업이익도 크게 상승했다. 제품 가격 상승에 더해 LPG 대비 유가/LNG의 강세 흐름이 빠르면서 산업용 LPG의 대체수요 및 수익성 개선이 발생했다. 2 분기부터 실물 손실 반영 예상되나 LPG의 대체 수요도 일부 동반될 전망이다.

다가오는 LNG와 가스 시대 자리잡기

러시아-우크라이나를 둘러싼 이슈로 에너지 안보가 중요해짐에 따라 LNG도 주목을 받고 있다. 미국에서는 LNG 사용 비중이 늘어나고 있으며, 글로벌리 이러한 추세는 가속화될 것으로 판단한다. 동사는 코리아에너지터미널 지분 47.6%를 확보 중으로 LNG 트레이딩 확장이 예상된다. 여기에 더해 1.23GW 규모의 LNG/LPG 복합발전소(울산지피에스)가 '24년 준공 예정으로 가스의 활용도를 높여갈 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 15만원 유지

최근 LPG 가격 상승 기조 및 LNG 비즈니스 준비가 긍정적이다. 투자의견은 매수를 제시한다. 목표주가는 PBR-ROE 기반 Target P/B를 0.58 배를 부여해 15 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	4,931	4,412	6,495	9,594	7,825	6,663
yoy	%	-28.1	-10.5	47.2	47.7	-18.4	-14.9
영업이익	십억원	190	190	105	191	186	156
yoy	%	84.1	0.3	-44.6	81.4	-2.9	-16.1
EBITDA	십억원	290	298	213	335	367	372
세전이익	십억원	91	408	330	242	204	159
순이익(지배주주)	십억원	159	265	249	186	155	120
영업이익률%	%	3.8	4.3	1.6	2.0	2.4	2.3
EBITDA%	%	5.9	6.8	3.3	3.5	4.7	5.6
순이익률	%	3.1	6.0	3.8	1.9	2.0	1.8
EPS(계속사업)	원	11,287	28,748	27,005	20,163	16,745	13,022
PER	배	7.5	3.6	4.7	6.3	7.6	9.7
PBR	배	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	7.5	6.8	13.1	10.4	8.4	7.9
ROE	%	9.9	14.9	12.4	8.5	6.7	4.9
순차입금	십억원	1,376	1,064	1,613	2,324	1,911	1,759
부채비율	%	145.8	137.0	141.9	170.9	158.8	150.4

1. Highlight View 3

(1) LPG 가격 상승 랠리

1 분기 LPG 가격 상승에 따른 매출 개선이 지속됐다. LPG CP 가격은(프로판 기준) 2~4 월 \$775/t → \$895/t → \$940/t로 상승했다. 연초에 소폭 안정화 되었으나 재차 강세를 시현 했다. 에너지 가격의 상승이 주요한 요인으로 작용했다. 결과적으로 동사의 1 분기 매출은 2.37 조원을 기록해 전 분기 대비 약 29% 가까이 상승했다. 다만, 유가 분위기 감안 2분기 이후 이전과 같은 강세 랠리는 다소 제한될 것으로 판단한다.

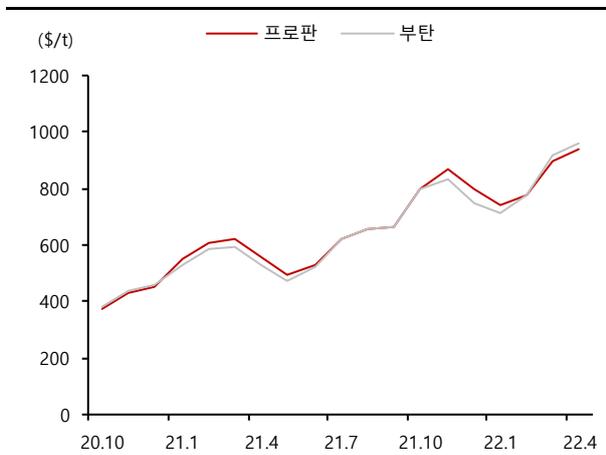
(2) 유가의 상대적 급등과 수익 극대화

유가의 급등 추세는 LPG 가격을 뛰어넘었다. LPG/납사 가격 Ratio는 12월 1.1에서 3월 0.91로 하락했다. LPG CP 가격 대비 납사 가격의 상승분이 1분기에 더 크게 나타났다. 천연가스 가격도 급등함에 따라 LPG는 상대적 가격 경쟁력을 접할 수 있었다. 결과적으로 산업용 수요 확대 및 수익성 측면에서 긍정적으로 작용했다. 이번 1 분기 영업이익은 1,057 억원을 기록해 호실적을 시현했다.

(3) LNG 시대와 선행된 투자

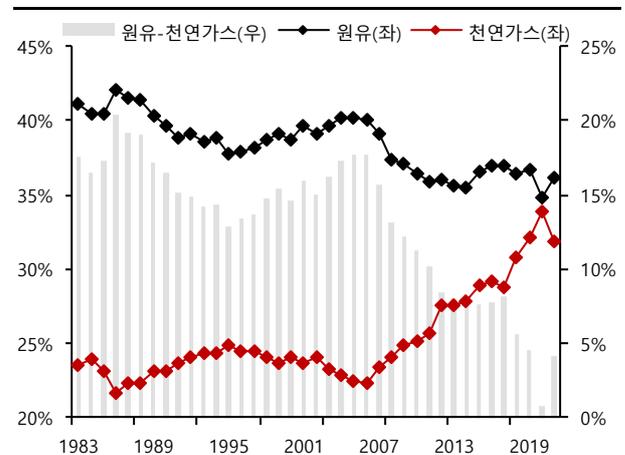
러시아-우크라이나를 둘러싼 이슈로 에너지 안보가 중요해짐에 따라 LNG는 큰 주목을 받고 있다. 이미 미국에서는 LNG 사용 비중이 늘어나고 있는 추세였으며, 글로벌 리 이러한 추세는 가속화될 것으로 판단한다. 현재 동사는 LNG 터미널, 복합발전소 투자를 진행하고 있는 만큼 중장기 LNG 시장 확대의 수혜를 받을 것으로 기대한다.

LPG CP 가격 추이



자료: Petronet, SK 증권

미국 내 원유/천연가스 사용 비중



자료: EIA, SK 증권

2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체 실적 전망

(단위 : 십억원 %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	YoY	QoQ	2021	2022E	2023E
매출액	1,444.2	1,406.2	1,809.8	1,834.4	2,366.8	63.9%	29.0%	6,494.5	9,593.7	7,824.9
영업이익	37.6	44.6	35.5	-12.3	105.7	181.0%	흑전	105.5	191.3	185.7
영업이익률	2.6%	3.2%	2.0%	-0.7%	4.5%	1.9%	5.1%	1.6%	2.0%	2.4%
세전이익	77.2	144.2	93.9	14.3	184.8	139.5%	1192.9%	329.6	241.9	203.9
세전이익률	5.3%	10.3%	5.2%	0.8%	7.8%	2.5%	7.0%	5.1%	2.5%	2.6%
지배순이익	56.3	112.9	72.1	8.0	142.8	153.7%	1696.4%	249.3	186.1	154.6
지배주주순이익률	3.9%	8.0%	4.0%	0.4%	6.0%	2.1%	5.6%	3.8%	1.9%	2.0%

자료: SK 가스 SK 증권 추정

추정치 변경

(단위 : 십억원 %)

	변경전		변경후		변경률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	6,867.5	5,835.8	9,593.7	7,824.9	39.7%	34.1%
영업이익	131.2	182.1	191.3	185.7	45.8%	2.0%
영업이익률	1.9%	3.1%	2.0%	2.4%	0.1%	-0.7%
세전이익	151.9	208.7	241.9	203.9	59.3%	-2.3%
세전이익률	2.2%	3.6%	2.5%	2.6%	0.3%	-1.0%
지배순이익	115.1	158.2	186.1	154.6	61.7%	-2.3%
지배주주순이익률	1.7%	2.7%	1.9%	2.0%	0.3%	-0.7%

자료: SK 증권 추정

3. Valuation

PBR Valuation

항목	수치
ROE(지배주주지분)	5.7%
Terminal Growth	1.0%
Cost of Equity	5.8%
Risk Free Rate	2.1%
Risk Premium	5.0%
Beta	0.7
Target P/B	0.58
12M fwd BPS(지배주주지분) (단위: 원)	261,239
적정주가 (단위: 원)	152,661
Target Price (단위: 원)	150,000
현재주가(2022-05-09) (단위: 원)	126,500
상승여력	18.6%

자료 : SK 증권 추정

주: Risk Free Rate 는 미 국채 10 년물 5 년 평균

주: Target P/B 산정 시 PBR-ROE 조정 계수 0.6 배 적용

Target ROE

	2021	2Q23E	2Q24E	2Q25E
ROE(지배주주지분)	12.4%	6.5%	5.1%	4.7%
weight		0.50	0.25	0.25
Target ROE	5.7%			

자료 : SK 증권 추정

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.10	매수	150,000원	6개월		
2022.02.09	매수	150,000원	6개월	-20.27%	-9.33%
2021.11.24	매수	150,000원	6개월	-17.82%	-9.33%
2021.11.18	담당자 변경				
2021.05.21	매수	120,000원	6개월	-4.18%	42.92%
2020.09.28	매수	120,000원	6개월	-12.68%	3.33%



Compliance Notice

- 작성자(박한샘)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 5월 10일 현재 SK 가스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 5월 10일 기준)

매수	92.24%	중립	7.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,041	2,406	3,102	3,032	2,932
현금및현금성자산	122	163	146	579	732
매출채권및기타채권	719	927	1,369	1,020	869
재고자산	324	464	686	559	476
비유동자산	2,458	2,716	3,030	3,147	3,274
장기금융자산	140	196	196	196	196
유형자산	940	1,059	1,123	1,279	1,421
무형자산	112	120	122	124	126
자산총계	4,499	5,122	6,132	6,180	6,206
유동부채	1,272	1,442	1,810	1,724	1,661
단기금융부채	798	1,090	1,290	1,300	1,300
매입채무 및 기타채무	387	239	353	288	245
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,329	1,562	2,059	2,068	2,067
장기금융부채	1,211	1,436	1,931	1,941	1,941
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	2,600	3,004	3,869	3,792	3,728
지배주주지분	1,899	2,117	2,264	2,388	2,478
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	195	195	195	195	195
기타자본구성요소	-22	-22	-22	-22	-22
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	1,691	1,901	2,041	2,160	2,244
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,899	2,117	2,264	2,388	2,478
부채외자본총계	4,499	5,122	6,132	6,180	6,206

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	232	-377	-415	842	600
당기순이익(손실)	265	249	186	155	120
비현금성항목등	70	-74	149	213	252
유형자산감가상각비	102	101	137	174	208
무형자산상각비	6	7	8	8	8
기타	-147	-194	-120	-90	-73
운전자본감소(증가)	3	-500	-694	524	267
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-57	-229	-442	349	152
재고자산감소(증가)	54	-140	-221	126	83
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-20	-126	114	-65	-43
기타	26	-6	-145	114	75
법인세납부	-107	-52	-56	-49	-38
투자활동현금흐름	-488	-61	-206	-336	-354
금융자산감소(증가)	-508	-6	0	0	0
유형자산감소(증가)	-71	-169	-200	-330	-350
무형자산감소(증가)	-5	-10	-10	-10	-10
기타	96	124	4	4	6
재무활동현금흐름	258	479	604	-73	-94
단기금융부채증가(감소)	-103	163	200	10	0
장기금융부채증가(감소)	425	390	495	10	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-27	-36	-46	-36	-36
기타	-37	-38	-45	-57	-58
현금의 증가(감소)	-14	41	-17	433	153
기초현금	136	122	163	146	579
기말현금	122	163	146	579	732
FCF	329	-469	-615	507	241

자료 : SK가스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	4,412	6,495	9,594	7,825	6,663
매출원가	3,963	6,125	9,006	7,314	6,230
매출총이익	449	369	587	511	433
매출총이익률 (%)	10.2	5.7	6.1	6.5	6.5
판매비와관리비	259	264	396	325	277
영업이익	190	105	191	186	156
영업이익률 (%)	4.3	1.6	2.0	2.4	2.3
비영업손익	218	224	51	18	3
순금융비용	34	36	41	54	52
외환관련손익	33	-70	-68	-68	-68
관계기업투자등 관련손익	50	106	40	50	50
세전계속사업이익	408	330	242	204	159
세전계속사업이익률 (%)	9.2	5.1	2.5	2.6	2.4
계속사업법인세	142	80	56	49	38
계속사업이익	265	249	186	155	120
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	265	249	186	155	120
순이익률 (%)	6.0	3.8	1.9	2.0	1.8
지배주주	265	249	186	155	120
지배주주귀속 순이익률(%)	6.01	3.84	1.94	1.98	1.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	260	255	192	160	126
지배주주	260	255	192	160	126
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	298	213	335	367	372

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-10.5	47.2	47.7	-18.4	-14.9
영업이익	0.3	-44.6	81.4	-2.9	-16.1
세전계속사업이익	350.5	-19.2	-26.6	-15.7	-22.2
EBITDA	2.9	-28.4	57.2	9.5	1.2
EPS(계속사업)	154.7	-6.1	-25.3	-17.0	-22.2
수익성 (%)					
ROE	14.9	12.4	8.5	6.7	4.9
ROA	6.2	5.2	3.3	2.5	1.9
EBITDA마진	6.8	3.3	3.5	4.7	5.6
안정성 (%)					
유동비율	160.5	166.8	171.4	175.9	176.5
부채비율	137.0	141.9	170.9	158.8	150.4
순차입금/자기자본	56.0	76.2	102.7	80.0	71.0
EBITDA/이자비용(배)	8.0	5.3	7.5	6.4	6.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	28,748	27,005	20,163	16,745	13,022
BPS	205,706	229,394	245,227	258,712	268,473
CFPS	40,418	38,706	35,788	36,433	36,408
주당 현금배당금	4,000	5,100	4,000	4,000	3,600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	4.3	6.4	6.7	8.1	10.4
PER(최저)	1.7	3.4	5.4	6.5	8.3
PBR(최고)	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	2.6	3.3	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA(최고)	7.4	15.0	10.7	8.6	8.1
EV/EBITDA(최저)	5.1	11.5	9.9	7.9	7.4