



BUY

목표주가(12M) 200,000원  
현재주가(11.3) 150,300원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,368.34
52주 최고/최저(원)	169,900/113,000
시가총액(십억원)	1,387.3
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,230.2
60일 평균 거래량(천주)	16.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
외국인지분율(%)	6.84
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2인	72.33
국민연금공단	6.02

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	6,786.2	7,463.3
영업이익(십억원)	397.9	329.9
순이익(십억원)	249.8	235.6
EPS(원)	27,059	25,488
BPS(원)	281,707	301,219

#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,494.5	8,066.2	7,186.2	8,295.6
영업이익	105.5	390.5	370.7	430.4
세전이익	329.6	304.7	369.5	436.1
순이익	249.3	257.1	273.7	331.5
EPS	27,005	27,852	29,652	35,911
증감율	(6.06)	3.14	6.46	21.11
PER	4.72	4.15	5.07	4.19
PBR	0.55	0.45	0.54	0.49
EV/EBITDA	12.89	6.19	7.19	6.44
ROE	12.41	11.53	11.18	12.32
BPS	230,198	254,415	277,779	306,884
DPS	5,100	6,500	7,000	7,500



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 6일 | 기업분석\_Earnings Review

## SK가스 (018670)

### 세전이익 급증 확인

#### 목표주가 200,000원, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가 200,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 영업이익은 시장 기대치에 부합했다. 외형은 판매량 개선에도 감소가 불가피했으나 영업이익 규모는 안정적인 수준을 지속했다. LPG 가격 상승으로 세전이익이 크게 증가한 점이 주목할 지점이다. 2024년 사업 포트폴리오 변화에 대비가 필요하며 배당 정책 강화로 단기 매력도 충분하다. 2023년 기준 PER 5.1배, PBR 0.5배다.

#### 3Q23 영업이익 577억원(YoY -12.5%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 1.7조원으로 전년대비 6.6% 감소했다. LPG 판매량은 전년대비 20.7% 증가했다. 계절적 비수기지만 B2B 대리점 판매가 양호했고 석유화학/산업체향으로 납사 대체용 신규 수요가 반영되며 개선되었다. 해외 트레이딩도 신규 계약을 통해 판매량이 증가하는 중이다. 판매량이 늘어났지만 LPG 가격 하락으로 외형은 다소 축소되었다. 영업이익은 577억원을 기록하면서 전년대비 12.5% 감소했다. 해외 트레이딩 물량 증가에 따른 외형 성장으로 마진은 일부 감소한 것처럼 보이나 양호한 수준이다. 세전이익은 1,681억원으로 전년대비 흑자로 전환했다. 헷지용 LPG 파생상품 관련한 회계적 이익이 1,379억원 반영되었다. 이번 분기에 반영된 파생상품 손익은 4분기와 2024년까지 일부 손실로 반영될 예정이다. 지분법은 SK어드밴스드 적자가 지속되는 가운데 지난 분기 호실적을 기록했던 GGP도 정산 조정계수 변화로 다소 부진했다.

#### 2024년 신규 사업 실적 기여와 새로운 배당 정책의 결합

세전이익이 대규모로 증가하면서 3분기 누적 순이익은 전년도 연간 규모를 상회하고 있다. 물론 이미 선반영된 이익은 4분기 상당 부분 손실로 반영될 것이고 LPG 시황 변화에 따라 실적 변동 여지가 있어 기말까지의 LPG 가격 흐름을 지켜볼 필요가 있다. 2024년부터 울산 GPS가 상업운전을 개시한다. 온기 반영은 2025년부터지만 적어도 연간 실적에 기여할 수 있다는 점에서 긍정적이다. FY2024~26년은 연결 경상 순이익을 기준으로 배당이 이뤄지고 배당성향 하한도 상향된 점에서 중장기 실적 성장에 따른 DPS 증가 가능성이 높아졌다.

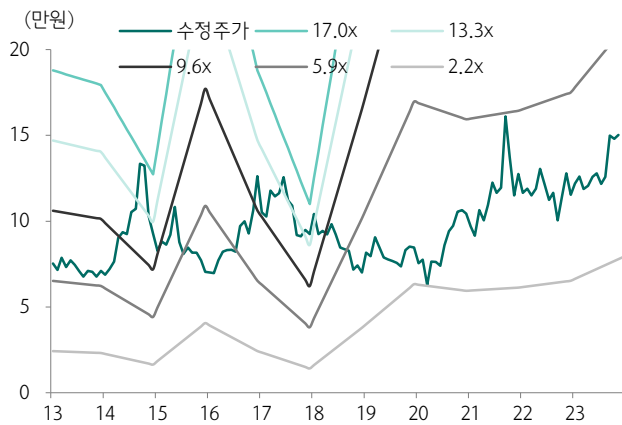
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2022				2023F				3Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	23,668	19,066	18,415	19,513	21,498	14,941	17,201	18,221	(6.6)	15.1
영업이익	1,057	570	659	1,619	2,078	668	577	385	(12.5)	(13.7)
세전이익	1,848	168	(475)	1,506	2,026	121	1,681	(132)	흑전	1,293.5
순이익	1,428	118	(375)	1,400	1,558	25	1,254	(101)	흑전	4,905.3
영업이익률(%)	4.5	3.0	3.6	8.3	9.7	4.5	3.4	2.1	-	-
세전이익률(%)	7.8	0.9	(2.6)	7.7	9.4	0.8	9.8	(0.7)	-	-
순이익률(%)	6.0	0.6	(2.0)	7.2	7.2	0.2	7.3	(0.6)	-	-
판매량(천톤)	2,203	1,650	1,713	1,757	2,103	1,771	2,068	2,081	20.7	16.8

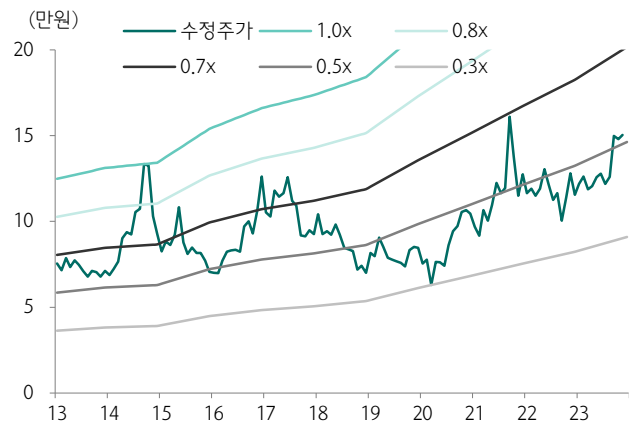
자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



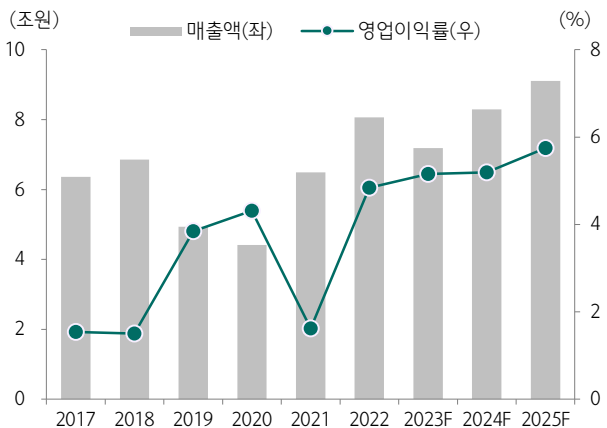
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



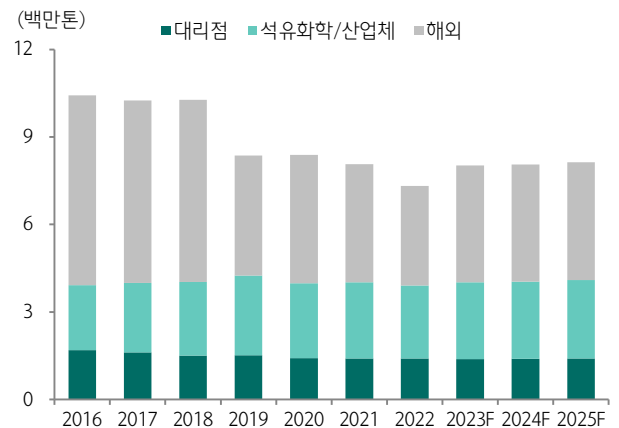
자료: SK가스, 하나증권

도표 4. SK가스 영업실적 추이 및 전망



자료: SK가스, 하나증권

도표 5. LPG 판매실적 추이 및 전망



자료: SK가스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,494.5	8,066.2	7,186.2	8,295.6	9,107.5
매출원가	6,125.4	7,388.1	6,500.8	7,530.2	8,220.9
매출총이익	369.1	678.1	685.4	765.4	886.6
판매비	263.7	287.6	314.7	334.9	362.9
영업이익	105.5	390.5	370.7	430.4	523.7
금융손익	105.9	(42.1)	62.9	20.0	6.0
종속/관계기업손익	69.0	(48.8)	(45.5)	(14.3)	10.9
기타영업외손익	49.2	5.2	(18.5)	0.0	0.0
세전이익	329.6	304.7	369.5	436.1	540.6
법인세	80.3	47.7	95.8	104.7	129.7
계속사업이익	249.3	257.1	273.7	331.5	410.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	249.3	257.1	273.7	331.5	410.8
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	249.3	257.1	273.7	331.5	410.8
지배주주지분포괄이익	255.1	278.1	282.5	331.5	410.8
NOPAT	79.8	329.4	274.6	327.1	398.0
EBITDA	213.5	498.5	484.8	552.7	639.2
성장성(%)					
매출액증가율	47.19	24.20	(10.91)	15.44	9.79
NOPAT증가율	(35.54)	312.78	(16.64)	19.12	21.68
EBITDA증가율	(28.33)	133.49	(2.75)	14.01	15.65
영업이익증가율	(44.53)	270.14	(5.07)	16.10	21.68
(지배주주)순이익증가율	(6.07)	3.13	6.46	21.12	23.92
EPS증가율	(6.06)	3.14	6.46	21.11	23.95
수익성(%)					
매출총이익률	5.68	8.41	9.54	9.23	9.73
EBITDA이익률	3.29	6.18	6.75	6.66	7.02
영업이익률	1.62	4.84	5.16	5.19	5.75
계속사업이익률	3.84	3.19	3.81	4.00	4.51

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	27,005	27,852	29,652	35,911	44,511
BPS	230,198	254,415	277,779	306,884	344,103
CFPS	17,794	41,455	53,560	60,492	71,079
EBITDAPS	23,126	54,009	52,521	59,874	69,248
SPS	703,612	873,885	778,547	898,744	986,698
DPS	5,100	6,500	7,000	7,500	8,000
주가지표(배)					
PER	4.72	4.15	5.07	4.19	3.38
PBR	0.55	0.45	0.54	0.49	0.44
PCFR	7.17	2.79	2.81	2.48	2.11
EV/EBITDA	12.89	6.19	7.19	6.44	5.03
PSR	0.18	0.13	0.19	0.17	0.15
재무비율(%)					
ROE	12.41	11.53	11.18	12.32	13.71
ROA	5.18	4.69	4.58	5.20	6.09
ROIC	4.05	14.09	10.99	13.51	16.44
부채비율	141.88	149.13	139.38	134.22	116.93
순부채비율	74.36	86.30	79.19	74.13	55.37
이자보상배율(배)	2.61	6.77	8.05	0.00	0.00

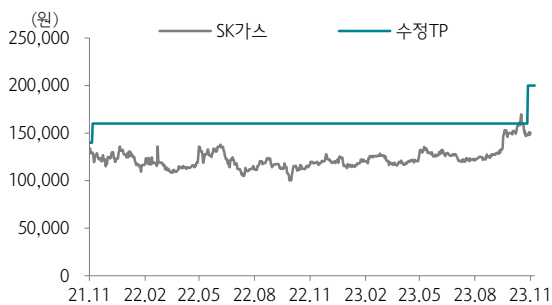
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,405.8	2,581.3	2,595.0	2,949.9	3,223.2
금융자산	951.0	940.8	1,052.6	1,122.0	1,365.8
현금성자산	162.7	404.8	248.8	275.7	515.1
매출채권	859.2	903.7	843.9	1,018.1	1,036.0
재고자산	464.2	461.7	431.1	520.1	529.2
기타유동자산	131.4	275.1	267.4	289.7	292.2
비유동자산	2,715.7	3,250.4	3,524.9	3,667.1	3,650.6
투자자산	1,078.4	1,023.3	977.4	1,161.9	1,180.9
금융자산	228.4	287.4	290.2	332.7	337.1
유형자산	1,059.2	1,620.8	1,969.5	1,936.0	1,908.6
무형자산	119.6	115.7	108.0	99.2	91.2
기타비유동자산	458.5	490.6	470.0	470.0	469.9
자산총계	5,121.5	5,831.8	6,119.9	6,617.1	6,873.8
유동부채	1,442.0	1,742.5	1,338.0	1,446.3	1,457.4
금융부채	1,090.0	1,317.4	949.5	988.9	993.0
매입채무	149.8	141.7	132.3	159.6	162.4
기타유동부채	202.2	283.4	256.2	297.8	302.0
비유동부채	1,562.2	1,748.4	2,225.4	2,345.6	2,247.7
금융부채	1,435.5	1,643.5	2,127.5	2,227.5	2,127.5
기타비유동부채	126.7	104.9	97.9	118.1	120.2
부채총계	3,004.2	3,490.9	3,563.4	3,791.9	3,705.1
지배주주지분	2,117.4	2,340.9	2,556.6	2,825.2	3,168.7
자본금	46.2	46.2	46.2	46.2	46.2
자본잉여금	195.5	195.5	195.5	195.5	195.5
자본조정	(22.0)	(21.8)	(21.4)	(21.4)	(21.4)
기타포괄이익누계액	(3.4)	10.9	19.7	19.7	19.7
이익잉여금	1,901.1	2,110.2	2,316.5	2,585.2	2,928.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,117.4	2,340.9	2,556.6	2,825.2	3,168.7
순금융부채	1,574.6	2,020.1	2,024.5	2,094.5	1,754.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(389.0)	140.1	804.8	404.1	521.2
당기순이익	249.3	257.1	273.7	331.5	410.8
조정	(136.1)	40.5	116.5	122.2	115.5
감가상각비	108.0	108.0	114.1	122.2	115.5
외환거래손익	1.3	(48.7)	1.1	0.0	0.0
지분법손익	(106.0)	48.8	10.4	0.0	0.0
기타	(139.4)	(67.6)	(9.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(502.2)	(157.5)	414.6	(49.6)	(5.1)
투자활동 현금흐름	(59.5)	(56.7)	(708.6)	(307.0)	(103.4)
투자자산감소(증가)	(101.7)	103.9	56.3	(184.4)	(19.0)
자본증가(감소)	(169.0)	(508.7)	(423.6)	(80.0)	(80.0)
기타	211.2	348.1	(341.3)	(42.6)	(4.4)
재무활동 현금흐름	478.6	146.3	92.6	76.6	(163.3)
금융부채증가(감소)	541.2	435.4	116.1	139.4	(95.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(26.7)	(234.4)	43.8	(0.0)	(0.1)
배당지급	(35.9)	(54.7)	(67.3)	(62.8)	(67.3)
현금의 증감	40.6	242.1	(149.1)	26.8	239.5
Unlevered CFO	164.2	382.6	494.4	558.4	656.1
Free Cash Flow	(579.7)	(368.7)	379.9	324.1	441.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## SK가스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.10.30	BUY	200,000	-	-
22.11.8	1년 경과		-	-
21.11.8	BUY	160,000	-25.68%	-13.75%
21.11.4	1년 경과		-	-
20.11.4	BUY	140,000	-17.90%	22.50%

## 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 2023년 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 11월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.62%	4.93%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 11월 03일