



BUY

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(2.06) 155,900원

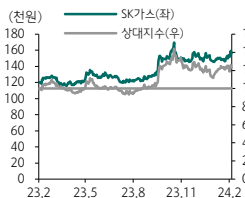
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.20
52주 최고/최저(원)	169,900/115,800
시가총액(십억원)	1,439.0
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,230.2
60일 평균 거래량(천주)	8.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	6.99
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2인	72.33
국민연금공단	5.01

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	7,110.2	7,043.7
영업이익(십억원)	384.9	290.2
순이익(십억원)	313.0	241.4
EPS(원)	33,908	26,157
BPS(원)	288,166	307,861

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023P	2024F
매출액	6,494.5	8,066.2	6,994.0	7,024.1
영업이익	105.5	390.5	303.7	287.5
세전이익	329.6	304.7	438.0	312.7
순이익	249.3	257.1	314.2	237.7
EPS	27,005	27,852	34,043	25,747
증감율	(6.06)	3.14	22.23	(24.37)
PER	4.72	4.15	4.35	6.06
PBR	0.55	0.45	0.52	0.52
EV/EBITDA	12.89	6.19	7.75	8.33
ROE	12.41	11.53	12.72	8.86
BPS	230,198	254,415	282,333	300,302
DPS	5,100	6,500	8,000	8,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 2월 7일 | 기업분석_Earnings Review

SK가스 (018670)

3년 만에 DPS 두 배 상승

목표주가 200,000원, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가 200,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 영업이익은 시장 기대치를 하회했다. 과거 발생한 파생상품 관련 손익이 이번 분기 실물손실로 반영되었기 때문이다. 최근 유가 하락으로 LPG 상대가격이 전기말 대비 상승하는 중이며 분기 말까지 유지되면 세전이익 변동성이 확대될 수 있다. 별도 당기순이익 증익으로 연간 DPS는 전년대비 증가했으며 2024년 순이익 감소 우려에도 배당은 점진적 우상향 흐름이 예상된다. 2024년 기준 PER 6.1배, PBR 0.5배다.

4Q23 영업이익 -284억원(적자전환)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 1.6조원으로 전년대비 16.5% 감소했다. 겨울철 성수기였지만 판매실적이 저조했고 LPG 판매가격 하락으로 외형은 부진했다. 다만 향후 LPG 트럭 판매량 개선으로 대리점 수요가 개선될 것으로 기대된다. LNG 가격 하락에도 산업체향 LPG 판매량은 전년 수준을 유지했다. 영업이익은 -284억원으로 전년대비 적자로 전환했다. 과거 선반영된 파생상품 관련 손익이 실물 공급 일정에 따라 손실로 반영되었기 때문이다. 세전이익은 553억원으로 전년대비 63.3% 감소했다. PDH 시황 부진으로 인한 SK어드밴스드 지분법 손실에도 불구하고 LPG 파생상품 손익 개선 및 유동화 자산 평가이익에 따른 비경상 이익으로 영업이익보다 개선되었다. 파생상품 손익 개선을 감안하면 2024년 영업이익에 다소 부정적인 효과가 남아있을 것으로 추정되나 트레이딩으로 손익이 확정된다면 불확실성이 제거되면서 실적 변동성은 작아질 수 있다.

기다려온 신사업이 본격화될 2024년. 점진적 배당 상승 기대

2024년 하반기 신규 발전 사업이 본격화되고 2025년 실적에 온기 반영된다. 최근 아시아 LNG 가격 및 미국 Henry Hub 가격 약세를 감안하면 원가 측면에서 경쟁력을 확보할 수 있을 전망이다. 한편 2024년에는 기존 누적된 파생상품 영향을 감안할 때 순이익이 감소할 여지가 있다. 하지만 과거 실적이 감소하는 구간에서도 배당은 증가했기 때문에 중장기적 배당 상승 관점에서 우려할 지점은 없다. 중장기적인 이익 성장과 그에 따른 배당 확대가 담보되어 있는 상황이다.

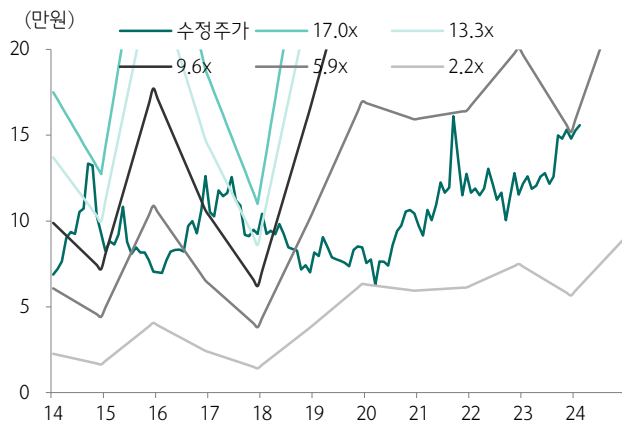
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023P				2024F				4Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	21,498	14,941	17,201	16,299	18,468	15,053	16,889	19,830	(16.5)	(5.2)
영업이익	2,078	668	577	(286)	348	432	849	1,245	적전	적전
세전이익	2,026	121	1,681	553	760	553	679	1,134	(63.3)	(67.1)
순이익	1,558	25	1,254	305	578	421	516	862	(78.2)	(75.7)
영업이익률(%)	9.7	4.5	3.4	(1.8)	1.9	2.9	5.0	6.3	-	-
세전이익률(%)	9.4	0.8	9.8	3.4	4.1	3.7	4.0	5.7	-	-
순이익률(%)	7.2	0.2	7.3	1.9	3.1	2.8	3.1	4.3	-	-
판매량(천톤)	2,103	1,771	2,068	1,610	1,951	1,738	1,867	1,764	(8.4)	(22.1)

자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



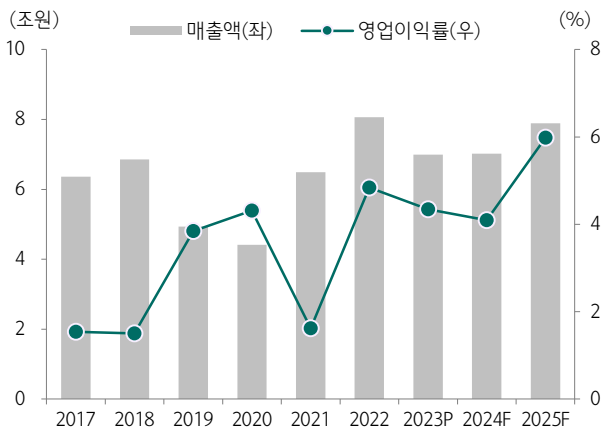
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



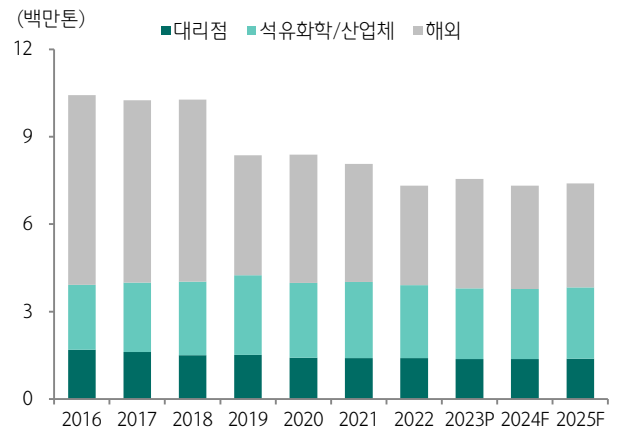
자료: SK가스, 하나증권

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	2023P	2024F	2025F
매출액	6,494.5	8,066.2	6,994.0	7,024.1	7,892.6
매출원가	6,125.4	7,388.1	6,391.0	6,452.3	7,105.3
매출총이익	369.1	678.1	603.0	571.8	787.3
판매비	263.7	287.6	299.3	284.2	315.1
영업이익	105.5	390.5	303.7	287.5	472.1
금융손익	105.9	(42.1)	145.0	55.0	35.0
종속/관계기업손익	69.0	(48.8)	(51.6)	(29.8)	(15.4)
기타영업외손익	49.2	5.2	41.0	0.0	0.0
세전이익	329.6	304.7	438.0	312.7	491.7
법인세	80.3	47.7	123.8	75.0	118.0
계속사업이익	249.3	257.1	314.2	237.7	373.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	249.3	257.1	314.2	237.7	373.7
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	249.3	257.1	314.2	237.7	373.7
지배주주지분포괄이익	255.1	278.1	324.3	237.7	373.7
NOPAT	79.8	329.4	217.8	218.5	358.8
EBITDA	213.5	498.5	415.0	405.0	583.7
성장성(%)					
매출액증가율	47.19	24.20	(13.29)	0.43	12.36
NOPAT증가율	(35.54)	312.78	(33.88)	0.32	64.21
EBITDA증가율	(28.33)	133.49	(16.75)	(2.41)	44.12
영업이익증가율	(44.53)	270.14	(22.23)	(5.33)	64.21
(지배주주)순이익증가율	(6.07)	3.13	22.21	(24.35)	57.21
EPS증가율	(6.06)	3.14	22.23	(24.37)	57.25
수익성(%)					
매출총이익률	5.68	8.41	8.62	8.14	9.98
EBITDA이익률	3.29	6.18	5.93	5.77	7.40
영업이익률	1.62	4.84	4.34	4.09	5.98
계속사업이익률	3.84	3.19	4.49	3.38	4.73

투자지표	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	27,005	27,852	34,043	25,747	40,487
BPS	230,198	254,415	282,333	300,302	333,010
CFPS	17,794	41,455	49,424	46,612	65,358
EBITDAPS	23,126	54,009	44,963	43,882	63,234
SPS	703,612	873,885	757,726	760,987	855,076
DPS	5,100	6,500	8,000	8,000	9,000
주기지표(배)					
PER	4.72	4.15	4.35	6.06	3.85
PBR	0.55	0.45	0.52	0.52	0.47
PCFR	7.17	2.79	2.99	3.34	2.39
EV/EBITDA	12.89	6.19	7.75	8.33	5.36
PSR	0.18	0.13	0.20	0.20	0.18
재무비율(%)					
ROE	12.41	11.53	12.72	8.86	12.82
ROA	5.18	4.69	5.40	3.95	5.92
ROIC	4.05	14.09	8.68	8.93	14.63
부채비율	141.88	149.13	123.81	124.37	109.78
순부채비율	74.36	86.30	71.13	72.44	57.15
이자보상배율(배)	2.61	6.77	4.91	0.00	0.00

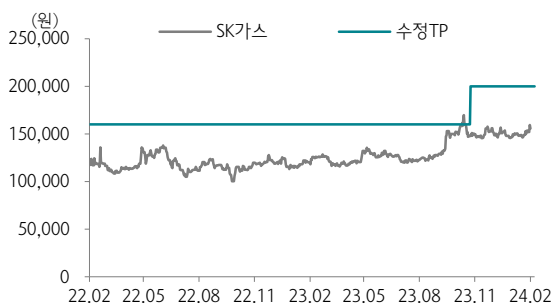
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	2,405.8	2,581.3	2,352.1	2,602.9	2,824.1
금융자산	951.0	940.8	955.5	938.3	1,096.9
현금성자산	162.7	404.8	531.6	474.5	623.7
매출채권	859.2	903.7	754.9	918.4	956.6
재고자산	464.2	461.7	385.6	469.2	488.7
기타유동자산	131.4	275.1	256.1	277.0	281.9
비유동자산	2,715.7	3,250.4	3,463.9	3,599.5	3,608.4
투자자산	1,078.4	1,023.3	854.7	1,027.8	1,068.3
금융자산	228.4	287.4	240.0	279.9	289.2
유형자산	1,059.2	1,620.8	2,042.2	2,012.3	1,987.9
무형자산	119.6	115.7	109.8	102.1	95.0
기타비유동자산	458.5	490.6	457.2	457.3	457.2
자산총계	5,121.5	5,831.8	5,816.0	6,202.5	6,432.6
유동부채	1,442.0	1,742.5	1,151.7	1,253.3	1,277.1
금융부채	1,090.0	1,317.4	825.7	862.6	871.3
매입채무	149.8	141.7	118.4	144.0	150.0
기타유동부채	202.2	283.4	207.6	246.7	255.8
비유동부채	1,562.2	1,748.4	2,065.7	2,184.7	2,089.1
금융부채	1,435.5	1,643.5	1,978.2	2,078.2	1,978.2
기타비유동부채	126.7	104.9	87.5	106.5	110.9
부채총계	3,004.2	3,490.9	3,217.4	3,438.0	3,366.2
지배주주지분	2,117.4	2,340.9	2,598.6	2,764.4	3,066.3
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)	(21.1)	(21.1)	(21.1)
기타포괄이익누계액	(3.4)	10.9	21.0	21.0	21.0
이익잉여금	1,901.1	2,110.2	2,357.1	2,522.9	2,824.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,117.4	2,340.9	2,598.6	2,764.4	3,066.3
순금융부채	1,574.6	2,020.1	1,848.3	2,002.5	1,752.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(389.0)	140.1	572.8	308.7	474.4
당기순이익	249.3	257.1	314.2	237.7	373.7
조정	(136.1)	40.5	9.7	117.5	111.6
감가상각비	108.0	108.0	111.4	117.5	111.6
외환거래손익	1.3	(48.7)	5.6	0.0	0.0
지분법손익	(106.0)	48.8	30.8	0.0	0.0
기타	(139.4)	(67.6)	(138.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(502.2)	(157.5)	248.9	(46.5)	(10.9)
투자활동 현금흐름	(59.5)	(56.7)	(227.5)	(293.1)	(129.8)
투자자산감소(증가)	(101.7)	103.9	199.4	(173.1)	(40.4)
자본증가(감소)	(169.0)	(508.7)	(490.5)	(80.0)	(80.0)
기타	211.2	348.1	63.6	(40.0)	(9.4)
재무활동 현금흐름	478.6	146.3	(161.9)	65.2	(163.2)
금융부채증가(감소)	541.2	435.4	(157.1)	137.0	(91.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(26.7)	(234.4)	62.5	0.0	0.0
배당지급	(35.9)	(54.7)	(67.3)	(71.8)	(71.8)
현금의 증감	40.6	242.1	133.7	(57.1)	149.2
Unlevered CFO	164.2	382.6	456.2	430.2	603.3
Free Cash Flow	(579.7)	(368.7)	80.5	228.7	394.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK가스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.30	BUY	200,000		
22.11.8	1년 경과		-	-
21.11.8	BUY	160,000	-25.68%	-13.75%

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 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 04일