



BUY

목표주가(12M) 200,000원  
현재주가(4.29) 166,600원

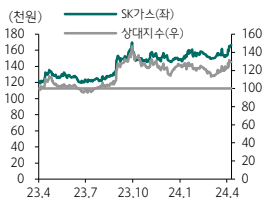
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,687.44
52주 최고/최저(원)	169,900/119,800
시가총액(십억원)	1,537.8
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,230.2
60일 평균 거래량(천주)	9.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
외국인지분율(%)	7.73
주요주주 지분율(%)	
SK디스캐버리 외 2인	72.33
국민연금공단	5.01

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,511.7	8,400.4
영업이익(십억원)	275.1	398.8
순이익(십억원)	179.3	309.7
EPS(원)	19,420	33,550
BPS(원)	299,333	325,748

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,066.2	6,992.3	7,179.3	8,262.1
영업이익	390.5	303.6	316.4	446.4
세전이익	304.7	438.0	275.3	426.5
순이익	257.1	316.3	202.9	324.1
EPS	27,852	34,267	21,987	35,114
종가율	3.14	23.03	(35.84)	59.70
PER	4.15	4.32	7.58	4.74
PBR	0.45	0.53	0.57	0.52
EV/EBITDA	6.19	7.86	8.64	6.31
ROE	11.53	12.85	7.67	11.42
BPS	254,415	280,436	294,644	321,979
DPS	6,500	8,000	8,000	9,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 4월 30일 | 기업분석\_Earnings Review

## SK가스 (018670)

### 실적 변동성은 4분기부터 안정화 기대

#### 목표주가 200,000원, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가 200,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 영업이익은 시장 기대치를 상회했다. 파생상품거래손익과 일회성 이익 등 여러 이슈에도 불구하고 영업과 세전 모두 양호한 실적을 달성했다. 오랫동안 동결된 국내 대리점형 가격 정상화 및 LPG 가격 경쟁력 확보에 따른 석화향 수요 회복 등의 현실화 여부 따라 추가 개선 여지가 존재한다. 원자재 가격 추이에 따라 세전이익 변동성이 큰 상황이지만 발전사업이 실적에 온기 반영되는 시점부터 빠르게 완화될 것으로 기대된다. 2024년 기준 PER 7.6, PBR 0.6배다.

#### 1Q24 영업이익 746억원(YoY -64.1%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 1.7조원을 기록하며 전년대비 19.7% 감소했다. LPG 가격이 전년대비 하락했고 판매량도 11.3% 감소했기 때문이다. 대리점을 제외한 석유화학/산업체향, 트레이딩 모두 전년대비 부진했으나 계절적 성수기 영향으로 전분기대비로는 전체적인 증가 흐름을 보였다. 영업이익은 746억원으로 전년대비 64.1% 감소했다. 감익폭은 전년동기 트레이딩 대규모 수익의 기저효과를 감안할 필요가 있다. 과거 선반영되었던 파생상품 관련 손익의 부정적 영향을 반영하고도 양호한 실적을 기록했다. 세전이익은 350억원으로 전년대비 82.7% 감소했다. 파생상품 관련 손익이 -588억원 반영되었고 지분법도 부진했던 가운데 과거 LPG 충전소 관련 TRS 계약 종료로 인한 거래이익이 524억원 발생하면서 만회 가능했다. 국제 LPG 가격이 비수기 들어 하락한 영향으로 2분기에도 파생상품 평가손실 발생 가능성이 존재한다.

#### 발전 사업 관련 우호적 원가 환경 지속되는 중

4월 첫 LNG 카고 입항 이후 LNG 터미널 및 울산GPS 시운전이 시작되었다. 상업운전 이후 실적 기여가 상당할 것으로 기대된다. 최근 상승한 국제유가를 고려하면 국내 평균요금제 천연가스 물량 대비 직도입 LNG의 가격경쟁력이 확보된 상황이기 때문이다. 중장기적인 LNG 공급 과잉 전망이 다수 관측되고 있는 점도 긍정적이다. 향후 SMP 수준에 따라 실적 추정치가 달라지겠지만 적정 수준 이상의 이용률이 담보될 수 있다는 점을 감안하면 기존 가이던스는 충분히 달성할 것으로 기대된다.

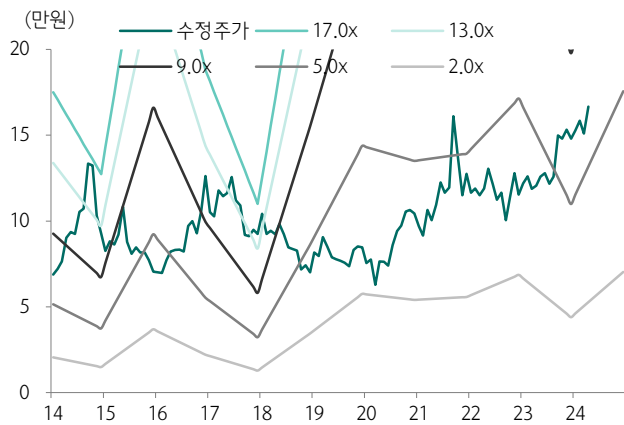
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				1Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	21,498	14,941	17,201	16,299	17,259	15,584	17,623	21,327	(19.7)	5.9
영업이익	2,078	668	577	(286)	746	438	779	1,201	(64.1)	흑전
세전이익	2,026	121	1,681	552	350	141	859	1,404	(82.7)	(36.7)
순이익	1,558	25	1,254	325	203	107	653	1,067	(87.0)	(37.6)
영업이익률(%)	9.7	4.5	3.4	(1.8)	4.3	2.8	4.4	5.6	-	-
세전이익률(%)	9.4	0.8	9.8	3.4	2.0	0.9	4.9	6.6	-	-
순이익률(%)	7.2	0.2	7.3	2.0	1.2	0.7	3.7	5.0	-	-
판매량(천톤)	2,103	1,771	2,068	1,610	1,866	1,738	1,867	1,835	(11.3)	15.9

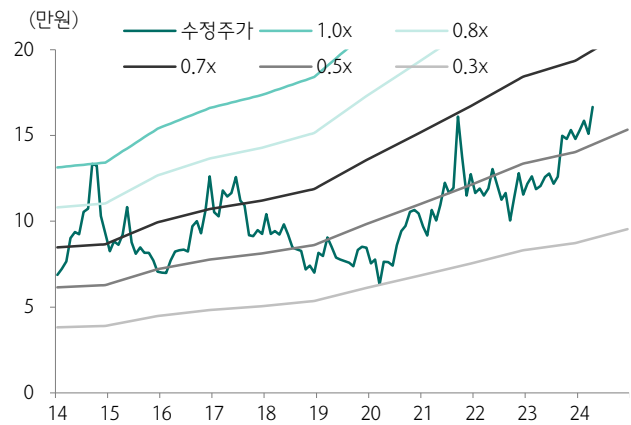
자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



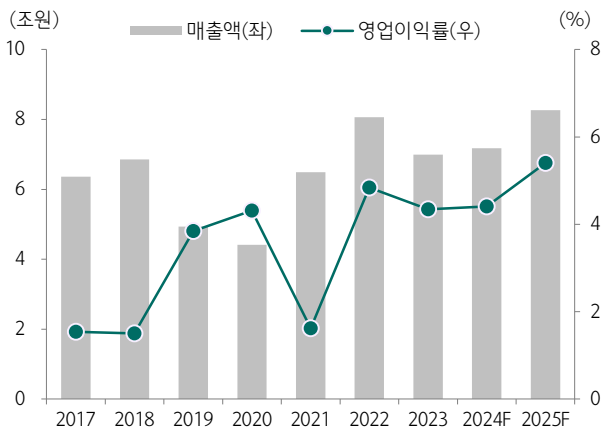
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



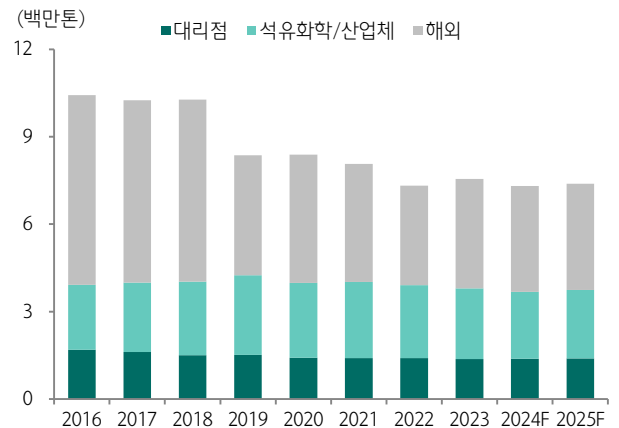
자료: SK가스, 하나증권

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)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,066.2	6,992.3	7,179.3	8,262.1	8,491.8
매출원가	7,388.1	6,376.1	6,564.4	7,476.2	7,682.5
매출총이익	678.1	616.2	614.9	785.9	809.3
판매비	287.6	312.6	298.5	339.5	362.2
영업이익	390.5	303.6	316.4	446.4	447.1
금융손익	(42.1)	180.9	(23.8)	0.0	30.0
종속/관계기업손익	(48.8)	(51.5)	(66.8)	(20.0)	2.5
기타영업외손익	5.2	5.0	49.5	0.0	0.0
세전이익	304.7	438.0	275.3	426.5	479.6
법인세	47.7	121.7	72.3	102.4	115.1
계속사업이익	257.1	316.3	202.9	324.1	364.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	257.1	316.3	202.9	324.1	364.5
비지배주주지분 손이익	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	257.1	316.3	202.9	324.1	364.5
지배주주지분포괄이익	278.1	306.6	203.5	325.0	365.5
NOPAT	329.4	219.2	233.3	339.3	339.8
EBITDA	498.5	411.3	421.0	547.4	545.0
성장성(%)					
매출액증가율	24.20	(13.31)	2.67	15.08	2.78
NOPAT증가율	312.78	(33.45)	6.43	45.44	0.15
EBITDA증가율	133.49	(17.49)	2.36	30.02	(0.44)
영업이익증가율	270.14	(22.25)	4.22	41.09	0.16
(지배주주)순이익증가율	3.13	23.03	(35.85)	59.73	12.47
EPS증가율	3.14	23.03	(35.84)	59.70	12.46
수익성(%)					
매출총이익률	8.41	8.81	8.56	9.51	9.53
EBITDA이익률	6.18	5.88	5.86	6.63	6.42
영업이익률	4.84	4.34	4.41	5.40	5.27
계속사업이익률	3.19	4.52	2.83	3.92	4.29

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,852	34,267	21,987	35,114	39,488
BPS	254,415	280,436	294,644	321,979	352,716
CFPS	41,455	41,235	43,808	59,866	64,647
EBITDAPS	54,009	44,560	45,613	59,304	59,043
SPS	873,885	757,538	777,800	895,109	919,997
DPS	6,500	8,000	8,000	9,000	10,000
주기지표(배)					
PER	4.15	4.32	7.58	4.74	4.22
PBR	0.45	0.53	0.57	0.52	0.47
PCFR	2.79	3.59	3.80	2.78	2.58
EV/EBITDA	6.19	7.86	8.64	6.31	5.91
PSR	0.13	0.20	0.21	0.19	0.18
재무비율(%)					
ROE	11.53	12.85	7.67	11.42	11.73
ROA	4.69	5.31	3.18	4.81	5.32
ROIC	14.09	7.88	8.40	13.17	13.21
부채비율	149.13	134.97	145.40	128.76	112.18
순부채비율	86.30	71.87	81.20	68.17	55.15
이자보상배율(배)	6.77	3.90	4.46	6.14	6.52

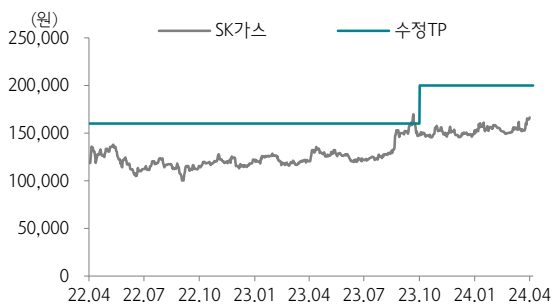
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,581.3	2,485.1	2,825.3	2,921.3	3,009.4
금융자산	940.8	1,065.2	1,014.9	1,040.2	1,073.3
현금성자산	404.8	493.8	344.9	352.4	371.6
매출채권	903.7	705.0	923.5	963.0	993.8
재고자산	461.7	447.7	586.4	611.5	631.0
기타유동자산	275.1	267.2	300.5	306.6	311.3
비유동자산	3,250.4	3,596.7	3,848.1	3,877.1	3,898.1
투자자산	1,023.3	944.8	1,220.8	1,270.7	1,309.6
금융자산	287.4	194.9	238.6	246.4	252.6
유형자산	1,620.8	2,102.4	2,085.5	2,071.6	2,060.4
무형자산	115.7	112.8	105.1	98.0	91.4
기타비유동자산	490.6	436.7	436.7	436.8	436.7
자산총계	5,831.8	6,081.8	6,673.4	6,798.3	6,907.5
유동부채	1,742.5	1,460.9	1,887.9	1,754.5	1,575.2
금융부채	1,317.4	1,001.0	1,298.3	1,141.5	943.9
매입채무	141.7	184.7	241.9	252.2	260.3
기타유동부채	283.4	275.2	347.7	360.8	371.0
비유동부채	1,748.4	2,032.6	2,066.0	2,072.1	2,076.8
금융부채	1,643.5	1,924.6	1,924.6	1,924.6	1,924.6
기타비유동부채	104.9	108.0	141.4	147.5	152.2
부채총계	3,490.9	3,493.5	3,953.9	3,826.6	3,652.0
지배주주지분	2,340.9	2,581.1	2,712.2	2,964.6	3,248.3
자본금	46.2	46.2	46.2	46.2	46.2
자본잉여금	195.5	195.5	195.5	195.5	195.5
자본조정	(21.8)	(20.9)	(20.9)	(20.9)	(20.9)
기타포괄이익누계액	10.9	7.3	7.3	7.3	7.3
이익잉여금	2,110.2	2,353.0	2,484.2	2,736.5	3,020.2
비지배주주지분	0.0	7.2	7.2	7.2	7.2
자본총계	2,340.9	2,588.3	2,719.4	2,971.8	3,255.5
순금융부채	2,020.1	1,860.3	2,208.1	2,025.9	1,795.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	140.1	617.2	312.2	485.8	521.6
당기순이익	257.1	316.3	202.9	324.1	364.5
조정	40.5	(36.3)	175.6	173.7	166.4
감가상각비	108.0	107.7	104.6	101.0	97.9
외환거래손익	(48.7)	(13.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	48.8	51.5	0.0	0.0	0.0
기타	(67.6)	(181.6)	71.0	72.7	68.5
영업활동 자산부채변동	(157.5)	337.2	(66.3)	(12.0)	(9.3)
투자활동 현금흐름	(56.7)	(520.2)	(482.7)	(176.7)	(160.1)
투자자산감소(증가)	103.9	130.1	(276.0)	(49.9)	(38.9)
자본증가(감소)	(508.7)	(568.7)	(80.0)	(80.0)	(80.0)
기타	348.1	(81.6)	(126.7)	(46.8)	(41.2)
재무활동 현금흐름	146.3	(8.8)	182.9	(272.4)	(319.6)
금융부채증가(감소)	435.4	(35.3)	297.4	(156.9)	(197.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(234.4)	93.8	(42.7)	(43.7)	(41.3)
배당지급	(54.7)	(67.3)	(71.8)	(71.8)	(80.8)
현금의 증감	242.1	89.0	(141.2)	7.5	19.2
Unlevered CFO	382.6	380.6	404.4	552.6	596.7
Free Cash Flow	(368.7)	46.5	232.2	405.8	441.6

## 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 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 30일 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 27일