

**BUY**

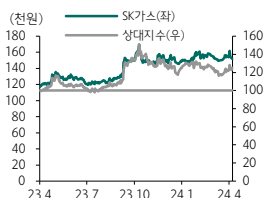
목표주가(12M) 200,000원
현재주가(4.16) 152,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,609.63
52주 최고/최저(원)	169,900/119,100
시가총액(십억원)	1,403.0
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,230.2
60일 평균 거래량(천주)	9.3
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
외국인지분율(%)	7.62
주요주주 지분율(%)	
SK디스캐버리 외 2인	72.33
국민연금공단	5.01

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,272.0	8,105.0
영업이익(십억원)	246.1	358.0
순이익(십억원)	196.8	313.6
EPS(원)	21,318	33,975
BPS(원)	302,572	329,410

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,066.2	6,992.3	7,248.5	8,292.3
영업이익	390.5	303.6	327.7	445.8
세전이익	304.7	438.0	288.4	430.9
순이익	257.1	316.3	219.2	327.5
EPS	27,852	34,267	23,745	35,480
증감율	3.14	23.03	(30.71)	49.42
PER	4.15	4.32	6.40	4.28
PBR	0.45	0.53	0.51	0.47
EV/EBITDA	6.19	7.86	8.37	6.28
ROE	11.53	12.85	8.26	11.47
BPS	254,415	280,436	296,402	324,104
DPS	6,500	8,000	8,000	9,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 4월 17일 | 기업분석_Earnings Preview

SK가스 (018670)**세전이익 변동성 확대에도 배당은 안정적인 것****목표주가 200,000원, 투자의견 매수 유지**

SK가스 목표주가 200,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 영업이익은 시장 기대치를 상회할 전망이다. 전년대비 영업이익 감폭은 크지만 기저효과를 감안할 필요가 있고 분기 기준 과거 LPG 사업의 경상이익 대비 양호한 실적으로 볼 수 있다. 최근 급격한 유가 상승으로 LPG 상대가격이 약세를 보임에 따라 향후 세전이익 변동성이 커질 여지가 존재한다. 하지만 하반기 발전사업이 본격적으로 실적에 인식되면서 분기 세전이익의 변동성은 점차 완화될 전망이다. 2024년 기준 PER 6.4, PBR 0.5배다.

1Q24 영업이익 735억원(YoY -63.8%) 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액은 1.8조원으로 전년대비 16.5% 감소할 전망이다. LPG 가격이 전년대비 하락했으며 판매량도 감소가 예상되기 때문이다. 하지만 전분기대비로는 회복 흐름이 나타났고 LPG 트럭 판매량 증가로 수요가 개선될 여지는 충분하다. 영업이익은 735억원을 기록하며 전년대비 63.8% 감소할 전망이다. 2023년 1분기는 트레이딩 수익이 크게 발생한 시기였고 과거 선반영되었던 파생상품 관련 손익이 실적에 부정적 영향을 미쳤을 것으로 보이는 점을 감안하면 양호한 수준으로 판단된다. 국내 가격이 5개월 연속 동결된 가운데 1분기 중 유가 대비 LPG 상대가격이 강세를 보였던 시기가 길었던 점을 감안하면 일부 트레이딩 이익이 발생했을 가능성도 있다. 세전이익은 145억원으로 전년대비 92.8% 감소할 전망이다. PDH 시황 부진으로 인한 SK어드밴스드 지분법 손실과 정산조정계수 영향에 의한 GGP 적자가 지속되고 있으며 LPG 파생상품 평가손실도 일부 발생할 여지가 있기 때문이다.

세전이익 감소에도 배당 규모 유지 기대. 중장기 DPS 확대 기대감 유효

2023년의 높은 실적 기저와 원자재 가격 변동성 확대에 2024년 세전이익은 감폭을 기록할 가능성이 존재한다. 물론 연말까지 변화 여지는 존재하며 만약 전년대비 순이익이 감소하는 경우에도 DPS는 배당성향 조정으로 현 수준이 유지될 수 있을 것으로 기대된다. 3분기부터 연결로 인식될 발전사업은 중장기 이익 성장 및 안정성 제고에 크게 기여할 전망이다. LNG 시황도 변동성이 크지만 적어도 현 상황에서 볼 때 국내 발전시장에서 직도입 가격경쟁력이 충분히 확보된 것으로 간주되기 때문이다. 신사업 이익 기여도 상승에 따라 DPS는 2025년 이후에도 점진적 상승이 기대된다.

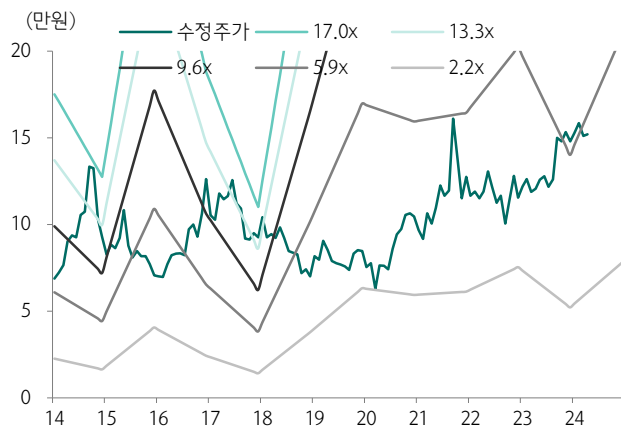
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				1Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	21,498	14,941	17,201	16,299	17,951	15,584	17,623	21,327	(16.5)	10.1
영업이익	2,078	668	577	(286)	753	585	762	1,177	(63.8)	(363.0)
세전이익	2,026	121	1,681	552	145	411	902	1,426	(92.8)	(73.7)
순이익	1,558	25	1,254	325	110	312	685	1,084	(92.9)	(66.1)
영업이익률(%)	9.7	4.5	3.4	(1.8)	4.2	3.8	4.3	5.5	-	-
세전이익률(%)	9.4	0.8	9.8	3.4	0.8	2.6	5.1	6.7	-	-
순이익률(%)	7.2	0.2	7.3	2.0	0.6	2.0	3.9	5.1	-	-
판매량(천톤)	2,103	1,771	2,068	1,610	1,874	1,738	1,867	1,835	(10.9)	16.4

자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



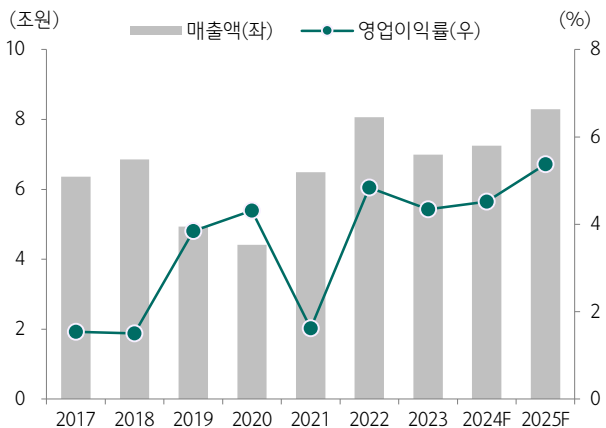
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



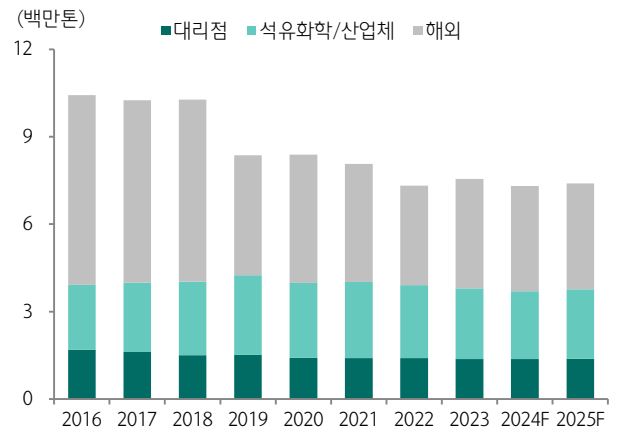
자료: SK가스, 하나증권

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	7,248.5	8,292.3	8,530.6
매출원가	7,388.1	6,376.1	6,620.0	7,506.0	7,724.6
매출총이익	678.1	616.2	628.5	786.3	806.0
판매비	287.6	312.6	300.8	340.4	363.6
영업이익	390.5	303.6	327.7	445.8	442.5
금융손익	(42.1)	180.9	(10.0)	0.0	30.0
종속/관계기업손익	(48.8)	(51.5)	(29.3)	(14.9)	(0.5)
기타영업외손익	5.2	5.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	304.7	438.0	288.4	430.9	472.0
법인세	47.7	121.7	69.2	103.4	113.3
계속사업이익	257.1	316.3	219.2	327.5	358.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	257.1	316.3	219.2	327.5	358.7
비지배주주지분 손이익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	257.1	316.3	219.2	327.5	358.7
지배주주지분포괄이익	278.1	306.6	219.8	328.4	359.7
NOPAT	329.4	219.2	249.0	338.8	336.3
EBITDA	498.5	411.3	432.3	546.8	540.4
성장성(%)					
매출액증가율	24.20	(13.31)	3.66	14.40	2.87
NOPAT증가율	312.78	(33.45)	13.59	36.06	(0.74)
EBITDA증가율	133.49	(17.49)	5.11	26.49	(1.17)
영업이익증가율	270.14	(22.25)	7.94	36.04	(0.74)
(지배주주)순이익증가율	3.13	23.03	(30.70)	49.41	9.53
EPS증가율	3.14	23.03	(30.71)	49.42	9.53
수익성(%)					
매출총이익률	8.41	8.81	8.67	9.48	9.45
EBITDA이익률	6.18	5.88	5.96	6.59	6.33
영업이익률	4.84	4.34	4.52	5.38	5.19
계속사업이익률	3.19	4.52	3.02	3.95	4.20

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,852	34,267	23,745	35,480	38,862
BPS	254,415	280,436	296,402	324,104	354,214
CFPS	41,455	41,235	45,257	60,290	63,781
EBITDAPS	54,009	44,560	46,834	59,236	58,545
SPS	873,885	757,538	785,294	898,380	924,205
DPS	6,500	8,000	8,000	9,000	10,000
주기지표(배)					
PER	4.15	4.32	6.40	4.28	3.91
PBR	0.45	0.53	0.51	0.47	0.43
PCFR	2.79	3.59	3.36	2.52	2.38
EV/EBITDA	6.19	7.86	8.37	6.28	5.94
PSR	0.13	0.20	0.19	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	11.53	12.85	8.26	11.47	11.49
ROA	4.69	5.31	3.43	4.85	5.22
ROIC	14.09	7.88	8.97	13.15	13.07
부채비율	149.13	134.97	144.53	127.92	111.71
순부채비율	86.30	71.87	80.12	67.07	54.49
이자보상배율(배)	6.77	3.90	4.61	6.13	6.45

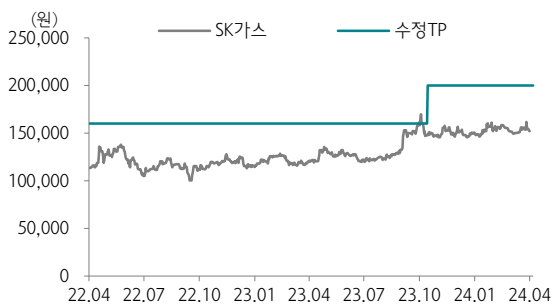
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,581.3	2,485.1	2,841.5	2,940.9	3,023.3
금융자산	940.8	1,065.2	1,031.1	1,059.8	1,087.1
현금성자산	404.8	493.8	361.1	372.1	385.5
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	311.4
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	6,689.6	6,817.9	6,921.3
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	2,728.5	2,984.2	3,262.1
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	2,500.4	2,756.1	3,034.0
비지배주주지분	0.0	7.2	7.2	7.2	7.2
자본총계	2,340.9	2,588.3	2,735.7	2,991.4	3,269.3
순금융부채	2,020.1	1,860.3	2,191.9	2,006.3	1,781.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	140.1	617.2	328.5	489.1	515.9
당기순이익	257.1	316.3	219.2	327.5	358.7
조정	40.5	(36.3)	175.6	173.6	166.5
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	72.6	68.6
영업활동 자산부채변동	(157.5)	337.2	(66.3)	(12.0)	(9.3)
투자활동 현금흐름	(56.7)	(520.2)	(482.8)	(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)	(126.8)	(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	(125.0)	10.9	13.4
Unlevered CFO	382.6	380.6	417.7	556.5	588.7
Free Cash Flow	(368.7)	46.5	248.5	409.1	435.9

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 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 17일 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 04월 14일