



BUY

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(1.23) 147,500원

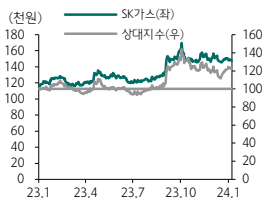
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,478.61
52주 최고/최저(원)	169,900/115,800
시가총액(십억원)	1,361.5
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,230.2
60일 평균 거래량(천주)	8.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	6.88
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2인	72.33
국민연금공단	5.01

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	7,066.3	7,746.3
영업이익(십억원)	387.3	317.0
순이익(십억원)	272.0	240.3
EPS(원)	29,472	25,987
BPS(원)	284,438	304,192

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,494.5	8,066.2	6,902.9	6,228.3
영업이익	105.5	390.5	359.7	284.1
세전이익	329.6	304.7	443.2	276.3
순이익	249.3	257.1	329.7	210.0
EPS	27,005	27,852	35,722	22,746
증감율	(6.06)	3.14	28.26	(36.32)
PER	4.72	4.15	4.14	6.48
PBR	0.55	0.45	0.52	0.49
EV/EBITDA	12.89	6.19	6.60	8.23
ROE	12.41	11.53	13.31	7.82
BPS	230,198	254,415	284,012	298,980
DPS	5,100	6,500	8,000	8,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 1월 24일 | 기업분석_Earnings Preview

SK가스 (018670)

점점 늘어나는 배당

목표주가 200,000원, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가 200,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 영업이익은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 전분기 발생했던 파생상품관련 이익 중 이번 분기 실물손실로 반영되는 부분이 일부 존재하기 때문이다. 한편 유가 대비 LPG 상대가격 강세로 인한 파생상품관련 이익 반영으로 세전이익은 영업이익 대비 소폭 개선될 전망이다. 별도 당기순이익 증익으로 연간 DPS는 전년대비 증가할 것으로 예상된다. 2024년 기준 PER 6.5배, PBR 0.5배다.

4Q23 영업이익 274억원(YoY -83.1%) 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액은 1.5조원으로 전년대비 21.1% 감소할 전망이다. LPG 판매실적은 전년대비 개선되지만 LPG 가격이 하락한 영향으로 외형은 다소 감소할 것으로 예상된다. 영업이익은 274억원으로 전년대비 83.1% 감소할 것으로 전망된다. 4Q22와 1Q23은 원자재 가격 상승으로 인한 트레이딩 기회가 많았던 시기로 기저가 높다는 점을 고려해야 한다. 지난 분기 인식된 대규모 파생상품관련 이익이 실물손실로 연결되는 점도 감익의 주요 원인으로 예상된다. 세전이익은 605억원으로 전년대비 59.8% 감소할 전망이다. LPG 현물가격은 전분기와 큰 차이가 있지 않았지만 같은 기간 국제유가가 하락하면서 상대적 가치가 상승했기 때문에 파생상품관련 이익이 이번 분기도 발생할 수 있다. 지분법은 SK어드밴스드 부진이 지속되는 가운데 GGP도 소폭 부진한 흐름을 이어갈 것으로 전망된다.

배당이 점진적으로 늘어날 기업

파생상품 이익은 차후 영업/영업외손실로 반영될 수 있다는 점에서 2024년 실적 변동성을 키우는 요소로 작용할 여지가 있다. 하지만 아직 1분기 성수기는 종료되지 않았고 국제유가 대비 LPG 상대가격은 꾸준히 상승하고 있어 향후에 실물손실로 반영될 수도 있는 파생상품 관련 이익의 규모는 얼마든지 변동 가능하다. 원자재 가격 변동에 따른 평가이익일지라도 별도 당기순이익 개선 요인이기 때문에 기말 DPS 상향이 나타날 수 있다. DPS가 감소하지 않고 증가해왔던 과거 추이를 감안하면 당분간 배당은 높게 지속될 가능성이 크다. 2024년 신규 사업 본격화 시점까지 긍정적인 관점을 유지할 필요가 있다.

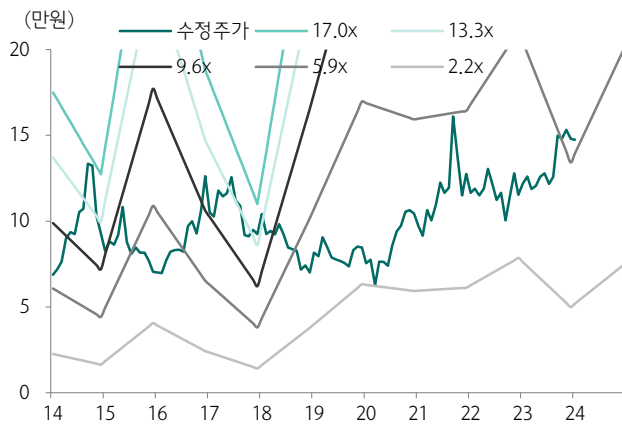
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023F				2024F				4Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	21,498	14,941	17,201	15,389	15,395	12,576	15,310	19,002	(21.1)	(10.5)
영업이익	2,078	668	577	274	432	473	759	1,176	(83.1)	(52.4)
세전이익	2,026	121	1,681	605	712	462	556	1,033	(59.8)	(64.0)
순이익	1,558	25	1,254	460	541	351	423	785	(67.2)	(63.4)
영업이익률(%)	9.7	4.5	3.4	1.8	2.8	3.8	5.0	6.2	-	-
세전이익률(%)	9.4	0.8	9.8	3.9	4.6	3.7	3.6	5.4	-	-
순이익률(%)	7.2	0.2	7.3	3.0	3.5	2.8	2.8	4.1	-	-
판매량(천톤)	2,103	1,771	2,068	1,981	2,063	1,776	1,867	2,033	12.7	(4.2)

자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



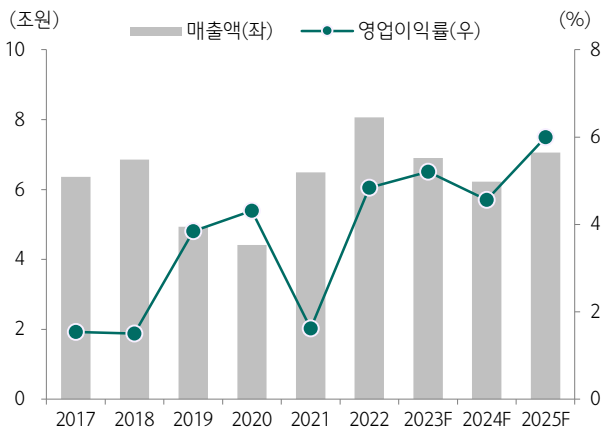
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



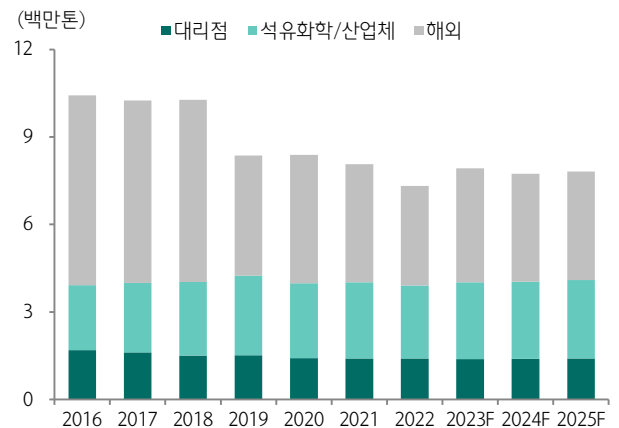
자료: SK가스, 하나증권

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	6,902.9	6,228.3	7,061.7
매출원가	6,125.4	7,388.1	6,249.2	5,689.9	6,354.2
매출총이익	369.1	678.1	653.7	538.4	707.5
판매비	263.7	287.6	294.0	254.4	284.1
영업이익	105.5	390.5	359.7	284.1	423.4
금융손익	105.9	(42.1)	144.7	35.0	15.0
종속/관계기업손익	69.0	(48.8)	(47.7)	(42.8)	(28.4)
기타영업외손익	49.2	5.2	(13.4)	0.0	0.0
세전이익	329.6	304.7	443.2	276.3	410.0
법인세	80.3	47.7	113.5	66.3	98.4
계속사업이익	249.3	257.1	329.7	210.0	311.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	249.3	257.1	329.7	210.0	311.6
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	249.3	257.1	329.7	210.0	311.6
지배주주지분포괄이익	255.1	278.1	339.8	210.0	311.6
NOPAT	79.8	329.4	267.6	215.9	321.8
EBITDA	213.5	498.5	471.0	401.6	535.0
성장성(%)					
매출액증가율	47.19	24.20	(14.42)	(9.77)	13.38
NOPAT증가율	(35.54)	312.78	(18.76)	(19.32)	49.05
EBITDA증가율	(28.33)	133.49	(5.52)	(14.73)	33.22
영업이익증가율	(44.53)	270.14	(7.89)	(21.02)	49.03
(지배주주)순이익증가율	(6.07)	3.13	28.24	(36.31)	48.38
EPS증가율	(6.06)	3.14	28.26	(36.32)	48.42
수익성(%)					
매출총이익률	5.68	8.41	9.47	8.64	10.02
EBITDA이익률	3.29	6.18	6.82	6.45	7.58
영업이익률	1.62	4.84	5.21	4.56	6.00
계속사업이익률	3.84	3.19	4.78	3.37	4.41

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	27,005	27,852	35,722	22,746	33,759
BPS	230,198	254,415	284,012	298,980	324,960
CFPS	17,794	41,455	49,987	42,663	56,505
EBITDAPS	23,126	54,009	51,031	43,508	57,956
SPS	703,612	873,885	747,860	674,775	765,063
DPS	5,100	6,500	8,000	8,000	9,000
주가지표(배)					
PER	4.72	4.15	4.14	6.48	4.37
PBR	0.55	0.45	0.52	0.49	0.45
PCFR	7.17	2.79	2.96	3.46	2.61
EV/EBITDA	12.89	6.19	6.60	8.23	5.77
PSR	0.18	0.13	0.20	0.22	0.19
재무비율(%)					
ROE	12.41	11.53	13.31	7.82	10.85
ROA	5.18	4.69	5.67	3.51	4.99
ROIC	4.05	14.09	10.69	8.88	13.22
부채비율	141.88	149.13	121.89	123.89	111.23
순부채비율	74.36	86.30	66.59	70.16	57.27
이자보상배율(배)	2.61	6.77	5.81	0.00	0.00

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,405.8	2,581.3	2,381.1	2,603.0	2,766.5
금융자산	951.0	940.8	1,053.7	1,001.3	1,124.3
현금성자산	162.7	404.8	640.1	546.8	663.8
매출채권	859.2	903.7	712.7	880.1	904.7
재고자산	464.2	461.7	364.1	449.6	462.2
기타유동자산	131.4	275.1	250.6	272.0	275.3
비유동자산	2,715.7	3,250.4	3,419.3	3,558.9	3,553.5
투자자산	1,078.4	1,023.3	810.1	987.2	1,013.4
금융자산	228.4	287.4	229.6	270.5	276.6
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	5,800.4	6,162.0	6,320.0
유동부채	1,442.0	1,742.5	1,125.5	1,229.5	1,244.8
금융부채	1,090.0	1,317.4	816.1	854.0	859.5
매입채무	149.8	141.7	111.8	138.0	141.9
기타유동부채	202.2	283.4	197.6	237.5	243.4
비유동부채	1,562.2	1,748.4	2,060.8	2,180.2	2,083.1
금융부채	1,435.5	1,643.5	1,978.2	2,078.2	1,978.2
기타비유동부채	126.7	104.9	82.6	102.0	104.9
부채총계	3,004.2	3,490.9	3,186.3	3,409.7	3,327.9
지배주주지분	2,117.4	2,340.9	2,614.1	2,752.2	2,992.0
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	2,372.6	2,510.7	2,750.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,117.4	2,340.9	2,614.1	2,752.2	2,992.0
순금융부채	1,574.6	2,020.1	1,740.6	1,930.8	1,713.4

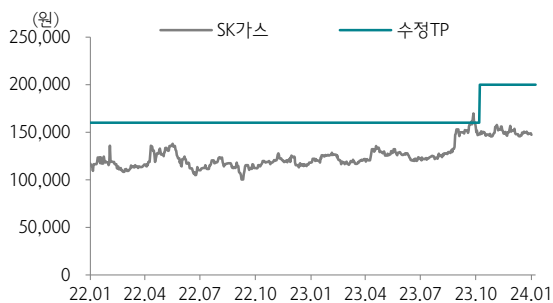
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(389.0)	140.1	600.3	279.9	416.1
당기순이익	249.3	257.1	329.7	210.0	311.6
조정	(136.1)	40.5	9.7	117.5	111.5
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	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(502.2)	(157.5)	260.9	(47.6)	(7.0)
투자활동 현금흐름	(59.5)	(56.7)	(172.5)	(298.1)	(112.2)
투자자산감소(증가)	(101.7)	103.9	244.0	(177.2)	(26.1)
자본증가(감소)	(169.0)	(508.7)	(490.5)	(80.0)	(80.0)
기타	211.2	348.1	74.0	(40.9)	(6.1)
재무활동 현금흐름	478.6	146.3	(171.4)	66.0	(166.2)
금융부채증가(감소)	541.2	435.4	(166.6)	137.8	(94.4)
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	242.2	(93.3)	117.0
Unlevered CFO	164.2	382.6	461.4	393.8	521.6
Free Cash Flow	(579.7)	(368.7)	108.0	199.9	336.1

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 1월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 1월 24일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 21일