



BUY

목표주가(12M) 220,000원(상향)
현재주가(7.22) 180,100원

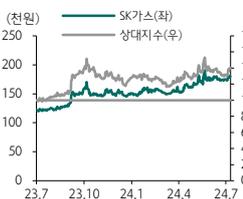
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,763.51
52주 최고/최저(원)	190,500/120,500
시가총액(십억원)	1,662.4
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,230.2
60일 평균 거래량(천주)	25.1
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
외국인지분율(%)	7.37
주요주주 지분율(%)	
SK디스캐버리 외 2인	72.33

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,039.3	8,032.9
영업이익(십억원)	300.0	427.5
순이익(십억원)	192.1	325.7
EPS(원)	20,785	35,049
BPS(원)	299,755	328,431

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,066.2	6,992.3	7,167.5	8,251.7
영업이익	390.5	303.6	261.9	405.7
세전이익	304.7	438.0	214.3	385.2
순이익	257.1	316.3	156.6	292.8
EPS	27,852	34,267	16,962	31,718
증감율	3.14	23.03	(50.50)	86.99
PER	4.15	4.32	10.62	5.68
PBR	0.45	0.53	0.62	0.57
EV/EBITDA	6.19	7.86	10.14	7.37
ROE	11.53	12.85	5.97	10.54
BPS	254,415	280,436	289,798	313,737
DPS	6,500	8,000	8,000	8,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 7월 23일 | 기업분석_Earnings Preview

SK가스 (018670)

4분기가 중요해질 것

목표주가 220,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가를 220,000원으로 기존대비 10% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2024년 예상 BPS에 목표 PBR 0.7배를 적용했다. 2분기 영업이익은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 분기 중 유가 대비 LPG 가격 변동성이 확대되었으나 기말 기준으로 상대가격이 소폭 상승으로 마감했기 때문에 우려되었던 세전이익 변동성은 상당 부분 축소될 수 있다. 연내 신규 LNG/LPG 복합화력 발전소의 상업운전이 예정된 상황이다. 신규 사업 실적 연결 인식으로 중장기적인 이익 성장 및 DPS 상향이 기대되기 때문에 꾸준한 관심이 필요하다. 2024년 기준 PER 10.6, PBR 0.6배다.

2Q24 영업이익 488억원(YoY -26.9%) 컨센서스 하회 전망

2분기 매출액은 1.6조원으로 전년대비 6.9% 증가할 전망이다. LPG 가격이 전년대비 상승한 가운데 판매량도 양호한 수준이 예상되기 때문이다. 산업체형 수요는 소폭 둔화가 예상되나 석유화학량 물량 증가로 만회가 가능할 것으로 보인다. 영업이익은 488억원으로 전년대비 26.9% 감소할 전망이다. 트레이딩 이익이 일부 발생한 전년 동기 기저를 감안하면 양호한 수준이며 파생상품 관련 손익 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 세전이익은 475억원으로 전년 대비 294.0% 증가할 전망이다. 지난 분기 대비 기말 LPG 상대가격이 상승함에 따라 파생상품 평가손익 개선이 예상되기 때문이다. 지분법에서 PDH 시황 부진과 민간 석탄화력 표준투자비 이슈에 따른 정산조정계수 영향으로 부진한 흐름이 지속되고 있는 점은 아쉬운 부분이다.

중간배당 2,000원 유지. 9월 이후 발전사업 이익 기여도 확인 필요

올해 중간배당 규모는 2,000원으로 2023년과 동일하다. 연간 기준 세전이익 감소 여지를 감안해도 기말배당은 최소 6,000원이 유지될 것으로 보인다. 울산GPS는 5월 계통병입 이후 시운전을 통한 일부 매출이 발생하는 중이다. 본격적인 상업운전은 9월로 예정되어 있으며 분기 실적은 4분기부터 온전히 인식될 전망이다. 전력시장 규제의 변화 방향에 따라 일부 수익성 변동 여지는 존재하지만 연료비단가 및 입지의 장점을 고려할 때 상업운전 이후에 전사 이익에 기여하는 기조에는 특별한 문제가 없을 것으로 판단된다.

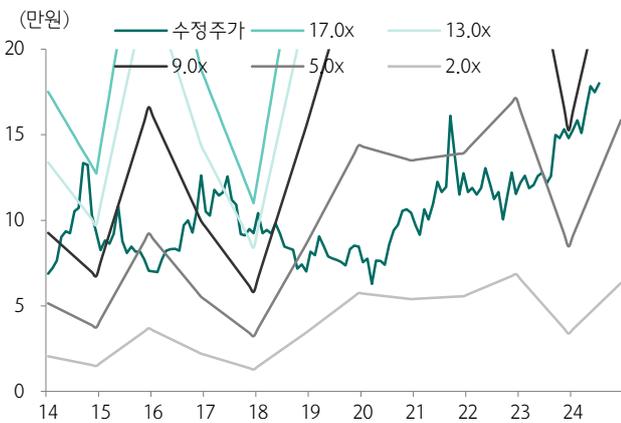
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				2Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	21,498	14,941	17,201	16,282	17,259	15,973	17,921	20,522	6.9	(7.4)
영업이익	2,078	668	577	(286)	746	488	567	818	(26.9)	(34.6)
세전이익	2,026	121	1,681	552	350	475	497	821	294.0	36.0
순이익	1,558	25	1,254	325	203	361	377	624	1,341.6	78.1
영업이익률(%)	9.7	4.5	3.4	(1.8)	4.3	3.1	3.2	4.0	-	-
세전이익률(%)	9.4	0.8	9.8	3.4	2.0	3.0	2.8	4.0	-	-
순이익률(%)	7.2	0.2	7.3	2.0	1.2	2.3	2.1	3.0	-	-
판매량(천톤)	2,104	1,771	2,068	1,610	1,866	1,766	1,867	1,835	(0.3)	(5.3)

자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



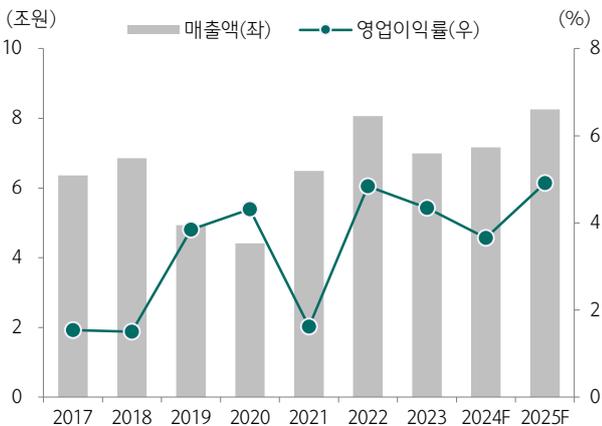
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



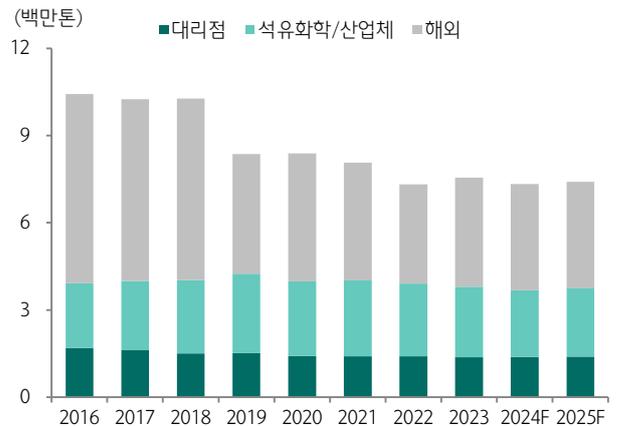
자료: SK가스, 하나증권

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	7,167.5	8,251.7	8,482.7
매출원가	7,388.1	6,376.1	6,594.0	7,500.4	7,711.7
매출총이익	678.1	616.2	573.5	751.3	771.0
판매비	287.6	312.6	311.6	345.6	370.5
영업이익	390.5	303.6	261.9	405.7	400.5
금융손익	(42.1)	180.9	1.4	0.0	30.0
종속/관계기업손익	(48.8)	(51.5)	(58.3)	(20.5)	2.0
기타영업외손익	5.2	5.0	9.2	0.0	0.0
세전이익	304.7	438.0	214.3	385.2	432.5
법인세	47.7	121.7	57.7	92.5	103.8
계속사업이익	257.1	316.3	156.6	292.8	328.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	257.1	316.3	156.6	292.8	328.7
비배주주지분 손이익	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	257.1	316.3	156.6	292.8	328.7
지배주주지분포괄이익	278.1	306.6	156.0	288.5	323.9
NOPAT	329.4	219.2	191.4	308.3	304.4
EBITDA	498.5	411.3	386.2	521.3	509.3
성장성(%)					
매출액증가율	24.20	(13.31)	2.51	15.13	2.80
NOPAT증가율	312.78	(33.45)	(12.68)	61.08	(1.27)
EBITDA증가율	133.49	(17.49)	(6.10)	34.98	(2.30)
영업이익증가율	270.14	(22.25)	(13.74)	54.91	(1.28)
(지배주주)순이익증가율	3.13	23.03	(50.49)	86.97	12.26
EPS증가율	3.14	23.03	(50.50)	86.99	12.28
수익성(%)					
매출총이익률	8.41	8.81	8.00	9.10	9.09
EBITDA이익률	6.18	5.88	5.39	6.32	6.00
영업이익률	4.84	4.34	3.65	4.92	4.72
계속사업이익률	3.19	4.52	2.18	3.55	3.87

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,852	34,267	16,962	31,718	35,613
BPS	254,415	280,436	289,798	313,737	341,571
CFPS	41,455	41,235	41,733	58,154	62,042
EBITDAPS	54,009	44,560	41,841	56,479	55,175
SPS	873,885	757,538	776,523	893,989	919,015
DPS	6,500	8,000	8,000	8,000	9,000
주가지표(배)					
PER	4.15	4.32	10.62	5.68	5.06
PBR	0.45	0.53	0.62	0.57	0.53
PCFR	2.79	3.59	4.32	3.10	2.90
EV/EBITDA	6.19	7.86	10.14	7.37	7.13
PSR	0.13	0.20	0.23	0.20	0.20
재무비율(%)					
ROE	11.53	12.85	5.97	10.54	10.90
ROA	4.69	5.31	2.42	4.24	4.69
ROIC	14.09	7.88	6.62	10.99	10.88
부채비율	149.13	134.97	155.49	140.38	123.40
순부채비율	86.30	71.87	86.41	77.31	64.21
이자보상비율(배)	6.77	3.90	3.71	5.59	5.83

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,581.3	2,485.1	2,834.1	2,895.8	2,968.0
금융자산	940.8	1,065.2	1,101.5	1,020.4	1,037.4
현금성자산	404.8	493.8	439.7	322.7	325.8
매출채권	903.7	705.0	888.6	968.5	999.3
재고자산	461.7	447.7	564.2	614.9	634.5
기타유동자산	275.1	267.2	279.8	292.0	296.8
비유동자산	3,250.4	3,596.7	4,000.3	4,065.6	4,075.8
투자자산	1,023.3	944.8	1,175.8	1,276.7	1,315.7
금융자산	287.4	194.9	230.7	246.6	252.8
유형자산	1,620.8	2,102.4	2,164.1	2,135.2	2,112.7
무형자산	115.7	112.8	107.9	101.2	94.9
기타비유동자산	490.6	436.7	552.5	552.5	552.5
자산총계	5,831.8	6,081.8	6,834.5	6,961.4	7,043.8
유동부채	1,742.5	1,460.9	2,024.9	1,918.6	1,739.4
금융부채	1,317.4	1,001.0	1,414.6	1,261.0	1,063.5
매입채무	141.7	184.7	232.8	253.7	261.8
기타유동부채	283.4	275.2	377.5	403.9	414.1
비유동부채	1,748.4	2,032.6	2,134.6	2,146.8	2,151.5
금융부채	1,643.5	1,924.6	1,998.5	1,998.5	1,998.5
기타비유동부채	104.9	108.0	136.1	148.3	153.0
부채총계	3,490.9	3,493.5	4,159.4	4,065.4	3,890.9
지배주주지분	2,340.9	2,581.1	2,667.4	2,888.4	3,145.3
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)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
기타포괄이익누계액	10.9	7.3	8.7	8.7	8.7
이익잉여금	2,110.2	2,353.0	2,437.8	2,658.8	2,915.7
비지배주주지분	0.0	7.2	7.6	7.6	7.6
자본총계	2,340.9	2,588.3	2,675.0	2,896.0	3,152.9
순금융부채	2,020.1	1,860.3	2,311.6	2,239.0	2,024.5

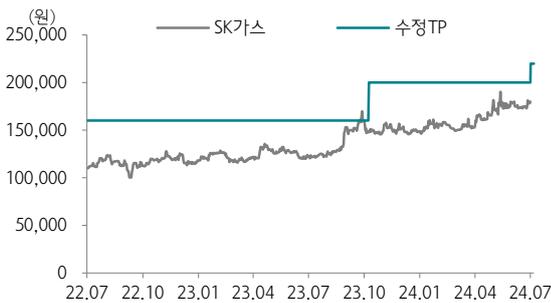
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	140.1	617.2	391.1	456.7	496.8
당기순이익	257.1	316.3	156.6	292.8	328.7
조정	40.5	(36.3)	220.9	188.1	177.5
감가상각비	108.0	107.7	124.3	115.6	108.8
외환거래손익	(48.7)	(13.9)	3.9	0.0	0.0
지분법손익	48.8	51.5	30.3	0.0	0.0
기타	(67.6)	(181.6)	62.4	72.5	68.7
영업활동 자산부채변동	(157.5)	337.2	13.6	(24.2)	(9.4)
투자활동 현금흐름	(56.7)	(520.2)	(690.8)	(246.0)	(160.5)
투자자산감소(증가)	103.9	130.1	(200.7)	(100.9)	(39.0)
자본증가(감소)	(508.7)	(568.7)	(157.3)	(80.0)	(80.0)
기타	348.1	(81.6)	(332.8)	(65.1)	(41.5)
재무활동 현금흐름	146.3	(8.8)	295.5	(268.9)	(310.5)
금융부채증가(감소)	435.4	(35.3)	487.5	(153.6)	(197.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(234.4)	93.8	(120.2)	(43.5)	(41.2)
배당지급	(54.7)	(67.3)	(71.8)	(71.8)	(71.8)
현금의 증감	242.1	89.0	(46.4)	(117.0)	3.1
Unlevered CFO	382.6	380.6	385.2	536.8	572.7
Free Cash Flow	(368.7)	46.5	233.9	376.7	416.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

SK가스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.23	BUY	220,000		
23.10.30	BUY	200,000	-20.57%	-4.75%
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 7월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 7월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 20일