



BUY

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(8.2) 173,700원

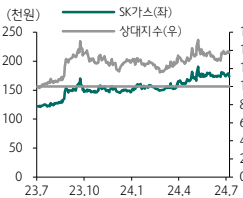
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,676.19
52주 최고/최저(원)	190,500/121,300
시가총액(십억원)	1,603.3
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,230.2
60일 평균 거래량(천주)	24.9
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
외국인지분율(%)	7.21
주요주주 지분율(%)	
SK디스캐버리 외 2인	72.33

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	6,961.1	7,914.3
영업이익(십억원)	286.6	415.7
순이익(십억원)	174.8	317.9
EPS(원)	19,111	33,874
BPS(원)	296,508	325,018

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,066.2	6,992.3	7,111.3	8,407.5
영업이익	390.5	303.6	248.6	407.7
세전이익	304.7	438.0	203.5	376.2
순이익	257.1	316.3	140.7	285.9
EPS	27,852	34,267	15,246	30,974
증감율	3.14	23.03	(55.51)	103.16
PER	4.15	4.32	11.39	5.61
PBR	0.45	0.53	0.60	0.56
EV/EBITDA	6.19	7.86	10.22	7.48
ROE	11.53	12.85	5.38	10.36
BPS	254,415	280,436	288,082	311,277
DPS	6,500	8,000	8,000	8,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 8월 5일 | 기업분석_Earnings Review

SK가스 (018670)

어쨌든 4분기가 중요해질 것

목표주가 220,000원, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가 220,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 영업이익은 시장 기대치를 하회했다. 영업이익은 전년동기 트레이딩 수익의 기저효과로 감익을 기록했지만 세전이익은 파생상품 관련 이익으로 개선되었다. 파생상품 영향이 하반기 일부 부정적 효과로 반영될 수 있지만 국내 LPG 공급가격 인상에 따라 마진은 안정적 레벨을 지속할 전망이다. 향후 제한적 가격입찰제, 지역별 도매전력요금 차등제 등 국내 전력시장 규제가 급격히 바뀌는 과정에서 민간 발전사 수익구조가 달라질 수 있어 경과를 지켜봐야 한다. 2024년 기준 PER 11.4, PBR 0.6배다.

2Q24 영업이익 469억원(YoY -29.7%)으로 컨센서스 하회

2분기 매출액은 1.7조원을 기록하며 전년대비 10.5% 증가했다. LPG 가격이 전년대비 상승했고 판매량도 3.1% 증가했기 때문이다. 산업체 수요는 감소했지만 석유화학업체 물량이 증가했고 해외 트레이딩도 안정적인 물량을 유지했다. 영업이익은 469억원으로 전년대비 29.7% 감소했다. 2023년 2분기 실적에 반영된 트레이딩 수익의 기저효과를 감안할 필요가 있다. LPG 소매가격 동결 기간이 길어지면서 수익 측면에서 부정적 영향이 나타났던 것으로 보이나 8월부터 가격 인상분이 반영되었기 때문에 향후 일부 회복이 기대된다. 세전이익은 517억원을 기록하며 전년대비 328.4% 증가했다. 2분기 LPG 상대가격이 전분기대비 상승한 영향으로 파생상품 관련 손익이 409억원 반영되었다. 이는 하반기와 2025년에 일부 손실로 반영될 수 있으나 최근 LPG 상대가격이 강세 흐름을 나타내고 있어 3분기 말까지 추이를 확인할 필요가 있다. 지분법은 PDH 시황 부진과 온실가스 배출권 관련한 비용으로 적자를 지속했지만 하반기에는 석탄화력발전소 수익이 정상화될 여지가 존재한다.

울산GPS 안정적 운영 위해 상업운전 9월에서 12월로 연기

울산GPS의 상업운전 예정 일정이 기존 9월에서 12월로 소폭 지연되는 모습이다. 향후 상업운전 이후 조건에 따라 LNG/LPG 모드를 각각 운영하는 상황을 준비하는 과정에서 시운전 역무가 증가한 것으로 추정된다. 기대되었던 실적 온기 반영 시점이 1개 분기 지연되었지만 상업운전 개시 여부가 확인된다는 측면에서 4분기가 중요한 부분은 여전히 유효하다. 북미 ESS 사업의 경우 올해 하반기 준공이 계획되어 있으며 지분법으로 반영될 롯데SK에너지 연료전지 프로젝트는 2025년 6월 상업운전 예정이다.

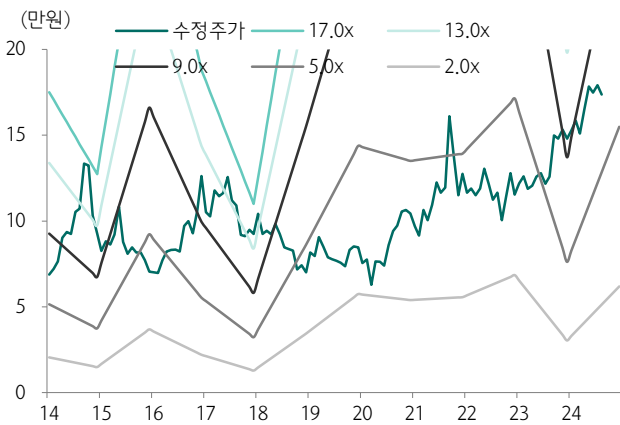
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				2Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	21,498	14,941	17,201	16,282	17,259	16,514	18,043	19,296	10.5	(4.3)
영업이익	2,078	668	577	(286)	746	469	568	703	(29.7)	(37.1)
세전이익	2,026	121	1,681	552	350	517	481	688	328.4	47.9
순이익	1,558	25	1,254	325	203	316	365	523	1,162.6	56.0
영업이익률(%)	9.7	4.5	3.4	(1.8)	4.3	2.8	3.1	3.6	-	-
세전이익률(%)	9.4	0.8	9.8	3.4	2.0	3.1	2.7	3.6	-	-
순이익률(%)	7.2	0.2	7.3	2.0	1.2	1.9	2.0	2.7	-	-
판매량(천톤)	2,104	1,771	2,068	1,610	1,866	1,827	1,867	1,835	3.2	(2.1)

자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



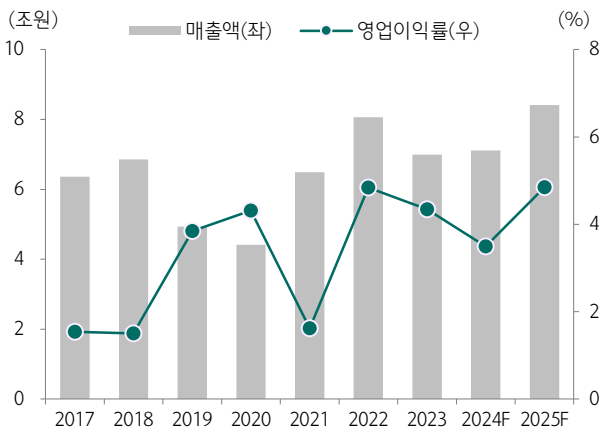
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



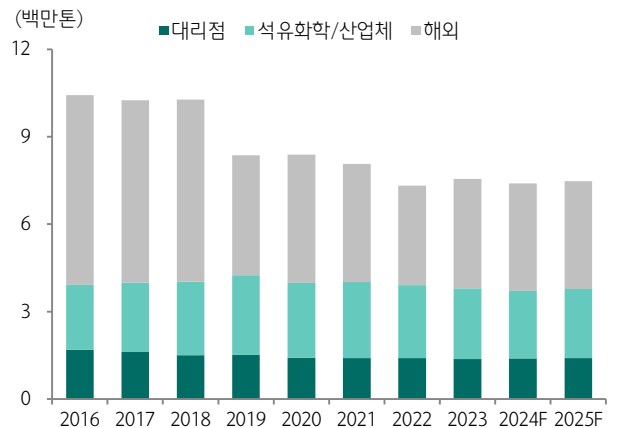
자료: SK가스, 하나증권

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)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	8,066.2	6,992.3	7,111.3	8,407.5	8,642.0
매출원가	7,388.1	6,376.1	6,555.4	7,647.5	7,861.8
매출총이익	678.1	616.2	555.9	760.0	780.2
판매비	287.6	312.6	307.3	352.3	377.7
영업이익	390.5	303.6	248.6	407.7	402.6
금융손익	(42.1)	180.9	17.3	0.0	30.0
종속/관계기업손익	(48.8)	(51.5)	(67.6)	(31.5)	(9.0)
기타영업외손익	5.2	5.0	5.1	0.0	0.0
세전이익	304.7	438.0	203.5	376.2	423.6
법인세	47.7	121.7	62.9	90.3	101.7
계속사업이익	257.1	316.3	140.6	285.9	321.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	257.1	316.3	140.6	285.9	321.9
비배주주지분 손이익	0.0	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	257.1	316.3	140.7	285.9	321.9
지배주주지분포괄이익	278.1	306.6	140.2	281.7	317.2
NOPAT	329.4	219.2	171.8	309.8	306.0
EBITDA	498.5	411.3	372.9	523.3	511.4
성장성(%)					
매출액증가율	24.20	(13.31)	1.70	18.23	2.79
NOPAT증가율	312.78	(33.45)	(21.62)	80.33	(1.23)
EBITDA증가율	133.49	(17.49)	(9.34)	40.33	(2.27)
영업이익증가율	270.14	(22.25)	(18.12)	64.00	(1.25)
(지배주주)순이익증가율	3.13	23.03	(55.52)	103.20	12.59
EPS증가율	3.14	23.03	(55.51)	103.16	12.60
수익성(%)					
매출총이익률	8.41	8.81	7.82	9.04	9.03
EBITDA이익률	6.18	5.88	5.24	6.22	5.92
영업이익률	4.84	4.34	3.50	4.85	4.66
계속사업이익률	3.19	4.52	1.98	3.40	3.72

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,852	34,267	15,246	30,974	34,877
BPS	254,415	280,436	288,082	311,277	338,375
CFPS	41,455	41,235	40,593	57,328	61,201
EBITDAPS	54,009	44,560	40,404	56,693	55,401
SPS	873,885	757,538	770,436	910,861	936,275
DPS	6,500	8,000	8,000	8,000	9,000
주가지표(배)					
PER	4.15	4.32	11.39	5.61	4.98
PBR	0.45	0.53	0.60	0.56	0.51
PCFR	2.79	3.59	4.28	3.03	2.84
EV/EBITDA	6.19	7.86	10.22	7.48	7.25
PSR	0.13	0.20	0.23	0.19	0.19
재무비율(%)					
ROE	11.53	12.85	5.38	10.36	10.76
ROA	4.69	5.31	2.21	4.17	4.54
ROIC	14.09	7.88	5.97	11.08	10.90
부채비율	149.13	134.97	150.26	145.21	128.01
순부채비율	86.30	71.87	82.93	80.34	67.31
이자보상비율(배)	6.77	3.90	3.54	5.67	5.69

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,581.3	2,485.1	2,721.4	2,954.1	3,019.2
금융자산	940.8	1,065.2	1,083.6	1,042.7	1,051.3
현금성자산	404.8	493.8	445.7	335.9	330.2
매출채권	903.7	705.0	835.6	988.6	1,020.2
재고자산	461.7	447.7	530.5	627.7	647.8
기타유동자산	275.1	267.2	271.7	295.1	299.9
비유동자산	3,250.4	3,596.7	3,933.3	4,091.1	4,102.2
투자자산	1,023.3	944.8	1,108.8	1,302.1	1,342.1
금융자산	287.4	194.9	220.1	250.6	257.0
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	552.6	552.5
자산총계	5,831.8	6,081.8	6,654.7	7,045.2	7,121.4
유동부채	1,742.5	1,460.9	1,869.2	2,022.2	1,843.4
금융부채	1,317.4	1,001.0	1,290.4	1,352.6	1,155.1
매입채무	141.7	184.7	218.9	259.0	267.2
기타유동부채	283.4	275.2	359.9	410.6	421.1
비유동부채	1,748.4	2,032.6	2,126.4	2,149.9	2,154.7
금융부채	1,643.5	1,924.6	1,998.5	1,998.5	1,998.5
기타비유동부채	104.9	108.0	127.9	151.4	156.2
부채총계	3,490.9	3,493.5	3,995.6	4,172.0	3,998.1
지배주주지분	2,340.9	2,581.1	2,651.7	2,865.8	3,115.9
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	2,422.0	2,636.1	2,886.2
비지배주주지분	0.0	7.2	7.4	7.4	7.4
자본총계	2,340.9	2,588.3	2,659.1	2,873.2	3,123.3
순금융부채	2,020.1	1,860.3	2,205.3	2,308.3	2,102.3

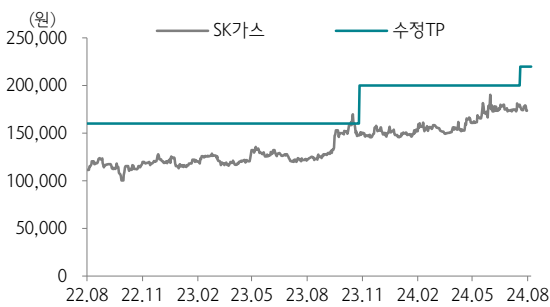
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	140.1	617.2	391.0	426.9	491.8
당기순이익	257.1	316.3	140.6	285.9	321.9
조정	40.5	(36.3)	220.7	187.4	179.5
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)	62.2	71.8	70.7
영업활동 자산부채변동	(157.5)	337.2	29.7	(46.4)	(9.6)
투자활동 현금흐름	(56.7)	(520.2)	(599.8)	(371.2)	(162.6)
투자자산감소(증가)	103.9	130.1	(133.7)	(193.4)	(39.9)
자본증가(감소)	(508.7)	(568.7)	(157.3)	(80.0)	(80.0)
기타	348.1	(81.6)	(308.8)	(97.8)	(42.7)
재무활동 현금흐름	146.3	(8.8)	171.4	(52.6)	(311.6)
금융부채증가(감소)	435.4	(35.3)	363.3	62.2	(197.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(234.4)	93.8	(120.1)	(43.0)	(42.3)
배당지급	(54.7)	(67.3)	(71.8)	(71.8)	(71.8)
현금의 증감	242.1	89.0	(40.4)	(109.9)	(5.6)
Unlevered CFO	382.6	380.6	374.7	529.2	564.9
Free Cash Flow	(368.7)	46.5	233.7	346.9	411.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

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 8월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 8월 5일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 02일