



BUY

목표주가(12M) 240,000원(상향)
현재주가(11.1) 199,200원

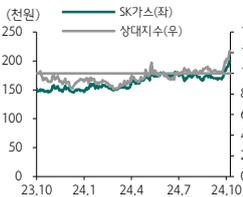
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,542.36
52주 최고/최저(원)	199,700/145,600
시가총액(십억원)	1,838.7
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	9,230.2
60일 평균 거래량(천주)	6.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2
외국인지분율(%)	6.81
주요주주 지분율(%)	
SK디스캐버리 외 2인	72.33

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	7,001.1	8,233.8
영업이익(십억원)	239.5	388.5
순이익(십억원)	162.7	320.8
EPS(원)	17,643	34,777
BPS(원)	297,316	324,335

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,066.2	6,992.3	7,097.4	8,276.1
영업이익	390.5	303.6	221.0	380.4
세전이익	304.7	438.0	236.5	385.9
순이익	257.1	316.3	173.7	293.3
EPS	27,852	34,267	18,820	31,778
증감율	3.14	23.03	(45.08)	68.85
PER	4.15	4.32	10.61	6.28
PBR	0.45	0.53	0.68	0.63
EV/EBITDA	6.19	7.86	11.06	7.85
ROE	11.53	12.85	6.57	10.42
BPS	254,415	280,436	293,800	317,799
DPS	6,500	8,000	8,000	8,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 4일 | 기업분석_Earnings Review

SK가스 (018670)

지분법 손실에도 양호한 세전이익 흐름

목표주가 240,000원으로 상향, 투자이견 매수 유지

SK가스 목표주가를 240,000원으로 기존대비 9.1% 상향하며 투자이견 매수를 유지한다. 2025년 예상 BPS에 목표 PBR 0.75배를 적용했다. 3분기 영업이익은 시장 컨센서스를 하회했다. 국내 LPG 공급가격 동결이 지속되고 있으며 SK어드밴스드 정상화 시점도 미지수다. 하지만 해당 불확실성은 연내 가동이 예정된 울산GPS 기여도만으로 충분히 만회할 것으로 기대된다. 전력시장 규제 변화를 지켜봐야겠지만 낮은 LNG 도입가격을 기반으로 안정적인 이용률 및 양호한 수익성 달성이 가능할 전망이다. 2024년 기준 PER 10.6, PBR 0.7배다.

3Q24 영업이익 430억원(YoY -25.4%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 1.7조원을 기록하며 전년대비 0.8% 증가했다. LPG 판매량이 전년 대비 다소 부진했지만 가격이 상승하면서 만회가 가능했다. 석화/산업체 판매실적은 산업체 수요는 PDH 시황 부진이 지속되면서 감소했고 내수 대리점향 수요는 향후 1톤 트럭 판매량 성장 흐름에 맞춰 개선 여지가 존재한다. 해외 트레이딩은 분기 평균 100만톤 가량 규모가 유지되고 있다. 영업이익은 430억원으로 전년 대비 25.4% 감소했다. 대리점 가격 동결이 지속된 영향으로 감익이 불가피했으며 산업체와 트레이딩향은 상대적으로 양호했다. 11월에도 가격 동결이 결정되었고 향후 소매 판가 상승 시 개선이 기대된다. 세전이익은 886억원으로 전년 대비 47.3% 감소했다. 2023년 3분기 파생상품 이익 영향이 역대 최대 규모였던 기저효과를 감안해야 한다. 2분기에 이어 이번 3분기도 파생상품 이익이 494억원 발생했으며 향후 실물 거래 시점에 맞춰 손실로 반영될 것으로 예상되나 최근 LPG 가격 상승세를 감안하면 4분기 상황에 따라 미래 손실이 축소될 여지도 있다. 지분법은 PDH 시황 부진으로 SK어드밴스드 지분법 손실이 세전이익에 부정적 영향을 미치고 있다. 한편 현재 시운전 중인 울산GPS가 지분법 이익을 기록했고 GGP도 선반영된 비용의 기저효과로 전분기 대비 흑자 전환된 점은 긍정적이다.

울산GPS 연내 상업운전 예정. ESS와 연료전지는 후속 성장 동력

울산GPS는 12월 상업운전 예정이지만 이미 시운전 매출을 통해 작게나마 수익에 기여하는 중이다. KET 2탱크도 11월 중 고객사 이용 개시가 예상된다. 가장 규모가 큰 신규 사업이 연결로 인식된 이후 이벤트 해소에 따른 성장 둔화 우려가 부각될 수 있다. 하지만 2025년 상업운전이 예상되는 북미 ESS 사업 및 일반수소입찰에서 낙찰된 국내 연료전지 프로젝트 등 다수 자산이 실적적으로 점진적으로 반영되기 때문에 2025년 이후에도 지속될 수 있다.

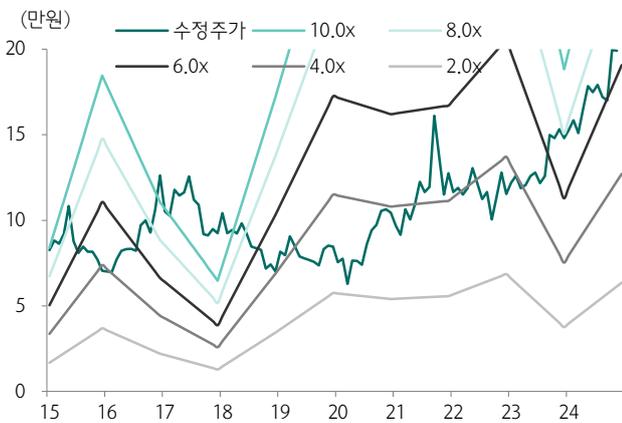
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				3Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	21,498	14,941	17,201	16,282	17,259	16,514	17,338	19,862	0.8	5.0
영업이익	2,078	668	577	(286)	746	469	430	564	(25.4)	(8.4)
세전이익	2,026	121	1,681	552	350	586	886	543	(47.3)	51.1
순이익	1,558	25	1,254	325	203	386	735	413	(41.4)	90.6
영업이익률(%)	9.7	4.5	3.4	(1.8)	4.3	2.8	2.5	2.8	-	-
세전이익률(%)	9.4	0.8	9.8	3.4	2.0	3.5	5.1	2.7	-	-
순이익률(%)	7.2	0.2	7.3	2.0	1.2	2.3	4.2	2.1	-	-
판매량(천톤)	2,104	1,771	2,068	1,610	1,866	1,827	1,890	1,835	(8.6)	3.4

자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



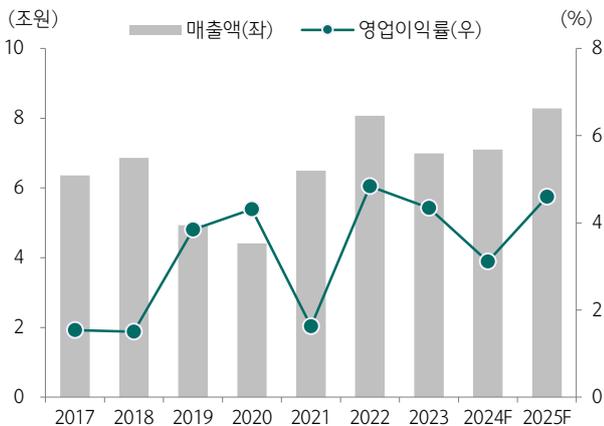
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



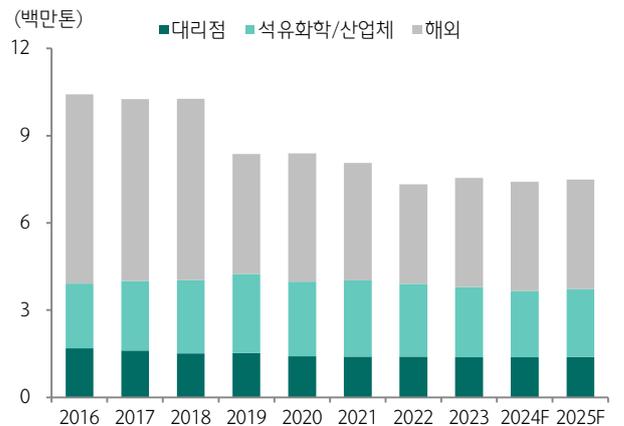
자료: SK가스, 하나증권

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	7,097.4	8,276.1	8,501.3
매출원가	7,388.1	6,376.1	6,554.1	7,542.7	7,721.1
매출총이익	678.1	616.2	543.3	733.4	780.2
판매비	287.6	312.6	322.3	353.0	379.7
영업이익	390.5	303.6	221.0	380.4	400.4
금융손익	(42.1)	180.9	59.3	40.0	40.0
종속/관계기업손익	(48.8)	(51.5)	(69.5)	(34.5)	(12.0)
기타영업외손익	5.2	5.0	25.7	0.0	0.0
세전이익	304.7	438.0	236.5	385.9	428.4
법인세	47.7	121.7	63.2	92.6	102.8
계속사업이익	257.1	316.3	173.3	293.3	325.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	257.1	316.3	173.3	293.3	325.6
비배주주지분 손이익	0.0	(0.0)	(0.4)	0.0	0.0
지배주주순이익	257.1	316.3	173.7	293.3	325.6
지배주주지분포괄이익	278.1	306.6	194.0	292.8	325.0
NOPAT	329.4	219.2	161.9	289.1	304.3
EBITDA	498.5	411.3	363.2	514.4	522.6
성장성(%)					
매출액증가율	24.20	(13.31)	1.50	16.61	2.72
NOPAT증가율	312.78	(33.45)	(26.14)	78.57	5.26
EBITDA증가율	133.49	(17.49)	(11.69)	41.63	1.59
영업이익증가율	270.14	(22.25)	(27.21)	72.13	5.26
(지배주주)순이익증가율	3.13	23.03	(45.08)	68.85	11.01
EPS증가율	3.14	23.03	(45.08)	68.85	10.99
수익성(%)					
매출총이익률	8.41	8.81	7.65	8.86	9.18
EBITDA이익률	6.18	5.88	5.12	6.22	6.15
영업이익률	4.84	4.34	3.11	4.60	4.71
계속사업이익률	3.19	4.52	2.44	3.54	3.83

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,852	34,267	18,820	31,778	35,271
BPS	254,415	280,436	293,800	317,799	345,291
CFPS	41,455	41,235	41,536	56,324	59,655
EBITDAPS	54,009	44,560	39,347	55,729	56,622
SPS	873,885	757,538	768,924	896,629	921,022
DPS	6,500	8,000	8,000	8,000	9,000
주기지표(배)					
PER	4.15	4.32	10.61	6.28	5.66
PBR	0.45	0.53	0.68	0.63	0.58
PCFR	2.79	3.59	4.81	3.55	3.35
EV/EBITDA	6.19	7.86	11.06	7.85	7.30
PSR	0.13	0.20	0.26	0.22	0.22
재무비율(%)					
ROE	11.53	12.85	6.57	10.42	10.66
ROA	4.69	5.31	2.69	4.16	4.48
ROIC	14.09	7.88	5.44	9.70	10.24
부채비율	149.13	134.97	152.55	146.36	129.28
순부채비율	86.30	71.87	89.19	83.17	69.60
이자보상비율(배)	6.77	3.90	6.46	0.00	0.00

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,581.3	2,485.1	2,700.9	2,970.1	3,052.0
금융자산	940.8	1,065.2	1,019.4	1,058.5	1,082.9
현금성자산	404.8	493.8	494.9	476.1	486.0
매출채권	903.7	705.0	860.1	988.7	1,020.9
재고자산	461.7	447.7	546.1	627.8	648.2
기타유동자산	275.1	267.2	275.3	295.1	300.0
비유동자산	3,250.4	3,596.7	4,153.3	4,261.9	4,260.3
투자자산	1,023.3	944.8	1,140.9	1,303.4	1,344.1
금융자산	287.4	194.9	226.1	251.8	258.3
유형자산	1,620.8	2,102.4	2,278.8	2,232.0	2,196.3
무형자산	115.7	112.8	110.9	103.8	97.2
기타비유동자산	490.6	436.7	622.7	622.7	622.7
자산총계	5,831.8	6,081.8	6,854.2	7,232.0	7,312.3
유동부채	1,742.5	1,460.9	1,939.3	2,075.9	1,897.5
금융부채	1,317.4	1,001.0	1,370.6	1,430.8	1,233.4
매입채무	141.7	184.7	225.3	259.0	267.4
기타유동부채	283.4	275.2	343.4	386.1	396.7
비유동부채	1,748.4	2,032.6	2,200.9	2,220.6	2,225.6
금융부채	1,643.5	1,924.6	2,069.2	2,069.2	2,069.2
기타비유동부채	104.9	108.0	131.7	151.4	156.4
부채총계	3,490.9	3,493.5	4,140.2	4,296.5	4,123.1
지배주주지분	2,340.9	2,581.1	2,704.5	2,926.0	3,179.7
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)	(20.2)	(20.2)	(20.2)
기타포괄이익누계액	10.9	7.3	28.1	28.1	28.1
이익잉여금	2,110.2	2,353.0	2,454.9	2,676.5	2,930.2
비지배주주지분	0.0	7.2	9.5	9.5	9.5
자본총계	2,340.9	2,588.3	2,714.0	2,935.5	3,189.2
순금융부채	2,020.1	1,860.3	2,420.4	2,441.5	2,219.7

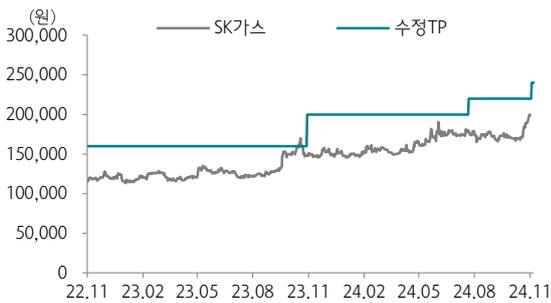
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	140.1	617.2	302.2	388.2	438.1
당기순이익	257.1	316.3	173.3	293.3	325.6
조정	40.5	(36.3)	153.5	133.9	122.3
감가상각비	108.0	107.7	142.2	133.9	122.3
외환거래손익	(48.7)	(13.9)	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	48.8	51.5	55.3	0.0	0.0
기타	(67.6)	(181.6)	(43.7)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(157.5)	337.2	(24.6)	(39.0)	(9.8)
투자활동 현금흐름	(56.7)	(520.2)	(413.7)	(300.5)	(135.2)
투자자산감소(증가)	103.9	130.1	(133.8)	(162.5)	(40.7)
자본증가(감소)	(508.7)	(568.7)	(249.3)	(80.0)	(80.0)
기타	348.1	(81.6)	(30.6)	(58.0)	(14.5)
재무활동 현금흐름	146.3	(8.8)	180.8	(11.6)	(269.2)
금융부채증가(감소)	435.4	(35.3)	514.2	60.2	(197.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(234.4)	93.8	(261.6)	0.0	0.0
배당지급	(54.7)	(67.3)	(71.8)	(71.8)	(71.8)
현금의 증감	242.1	89.0	8.8	(18.8)	9.9
Unlevered CFO	382.6	380.6	383.4	519.9	550.6
Free Cash Flow	(368.7)	46.5	52.8	308.2	358.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK가스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.4	BUY	240,000		
24.7.23	BUY	220,000	-20.44%	-9.23%
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 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 11월 4일 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 01일