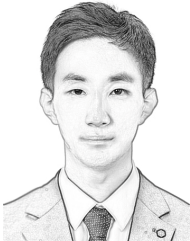


SK COMPANY Analysis



Analyst
박한샘

sam4.park@sk.co.kr
02-3773-8477

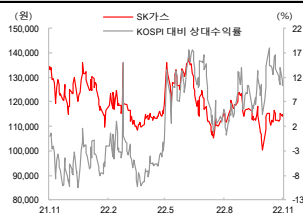
Company Data

자본금	46 십억원
발행주식수	923 만주
자사주	26 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,062 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외2)	72.33%
국민연금공단	6.02%
외국인지분률	4.90%
배당수익률	4.40%

Stock Data

주가(22/11/01)	115,000 원
KOSPI	2335.22 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	138,000 원
52주 최저가	100,500 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.4%	5.6%
6개월	-3.4%	11.5%
12개월	-13.5%	10.3%

SK 가스 (018670/KS | 매수(유지) | T.P 150,000 원(유지))

LPG 가격 하락, 준비하는 LNG

3 분기 영업이익은 659 억원을 기록해 시장 컨센서스를 소폭 상회. 국내 산업체 부문의 LNG 대체 수요 발생하며 판매량이 개선돼 이익 상승을 견인. 반면, LPG 가격 하락에 따른 파생상품손실로 세전이익은 적자. 동절기 진입, LNG→LPG 대체 수요 지속 및 울산 GPS 등 LNG 비즈니스 확대가 긍정적. 투자 의견 매수, 목표주가는 Target P/B 0.58 배를 부여해 15 만원을 제시함

LPG 산업체 수요 개선, 이익의 순항

3 분기 매출액은 1.84 조원, 영업이익은 659 억원을 기록해 시장 컨센서스(2.4 조원, 299 억원)(11/1 기준)을 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 3 분기 평균 공급되는 LPG CP 가격은 프로판/부탄 평균 기준 약 \$713/t 을 기록해 지난 분기 대비해서 하락했다. 반면 국내 석화/산업체 부문에서 전분기 대비 +5 만톤의 판매량 확대가 있었다. LNG→LPG 대체 수요가 발생하며 이익을 개선시켰다. 남은 하반기 동절기에는 대체 수요의 지속이 기대된다. 다만, LPG 파생상품손의 -1,017 억원 및 SK 어드밴스드 등 -91 억원 지분법 손실이 발생해 세전이익은 -475 억원을 기록했다. 파생상품평가손실은 실물 인도 시점 가까워지며 환입 혹은 이익 실현 예상된다.

LNG+, 가까워지는 '24년

동사의 체력 점프가 발생하는 해가 '24~'25 년이다. 울산 GPS 가 실적 개선의 중추으로 자리잡고, LNG 터미널의 확장이 새로운 성장성의 기회를 보여줄 전망이다. 울산 GPS 는 1.2GW 규모의 LNG/LPG 혼소 발전소로 '24년 본격 가동을 앞두고있다. 이미 자기 자본 약 3,600 억원을 포함해 1.4 조원의 사업비를 조달 완료했다. 향후 LPG 에 준하는 LNG 역량을 확보할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 15 만원 유지

중장기 LNG 비즈니스의 확대 및 이익체력 향상이 긍정적이다. 투자의견은 매수를 제시한다. 목표주가는 PBR-ROE 기반 Target P/B 를 0.58 배를 부여해 15 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	4,931	4,412	6,495	7,907	7,226	7,351
yoy	%	-28.1	-10.5	47.2	21.7	-8.6	1.7
영업이익	십억원	190	190	105	286	194	205
yoy	%	84.1	0.3	-44.6	171.6	-32.3	5.5
EBITDA	십억원	290	298	213	452	356	402
세전이익	십억원	91	408	330	222	229	230
순이익(지배주주)	십억원	159	265	249	170	173	174
영업이익률%	%	3.8	4.3	1.6	3.6	2.7	2.8
EBITDA%	%	5.9	6.8	3.3	5.7	4.9	5.5
순이익률	%	3.1	6.0	3.8	2.2	2.4	2.4
EPS(계속사업)	원	11,287	28,748	27,005	18,385	18,787	18,854
PER	배	7.5	3.6	4.7	6.3	6.1	6.1
PBR	배	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	7.5	6.8	13.1	6.3	7.8	7.2
ROE	%	9.9	14.9	12.4	7.8	7.5	7.1
순차입금	십억원	1,376	1,064	1,613	1,795	1,701	1,824
부채비율	%	145.8	137.0	141.9	163.3	154.7	150.1

1. Highlight View 3

(1) LPG의 상대적 가격 하락

3분기 평균 공급되는 LPG CP 가격은 프로판/부탄 평균 기준 약 \$713/t 을 기록해 지난 분기 대비해서는 하락했다. CP 가격의 하락은 지속되고 있다. 타 에너지원 대비 저가 매력은 상대적으로 부각되는 구간이다. 동절기에 진입하는 만큼 산업체 부문의 대체 수요를 기대케 한다.

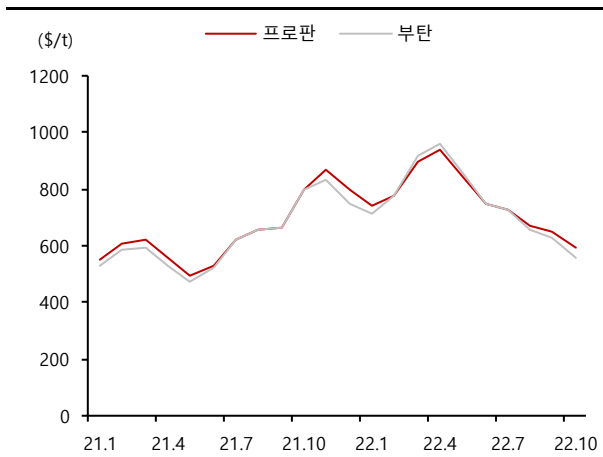
(2) 수요 개선 + 파생상품손실

국내 물량은 대리점은 유지됐으나 석화/산업체 부문에서 전분기 대비 +5 만톤의 판매량 확대가 있었다. SK 어드밴스드 PDH의 낮은 가동률에도 불구하고 LNG 대체 수요가 발생하며 이익을 개선시켰다. 남은 하반기 동절기 및 대체 수요의 지속이 기대된다. 동시에 3분기 LPG 가격의 상대적 약제로 파생상품손익에서 약 1,000 억원 규모의 손실이 발생했으나 실물 인도 시점 가까워 지며 환입 혹은 이익 실현 예상된다.

(3) LNG+, 가까워지는 '24년

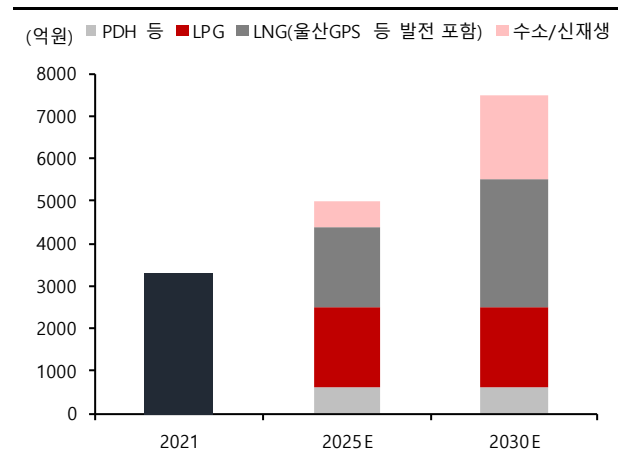
동사의 체력 점프가 발생하는 해가 '24~'25년이다. 울산 GPS가 실적 개선의 중추로 자리잡고, LNG 터미널의 확장이 새로운 성장성의 기회를 보여줄 전망이다. 울산 GPS는 1.2GW 규모의 LNG/LPG 혼소 발전소로 '24년 본격 가동을 앞두고있다. 이미 자기자본 약 3,600 억원을 포함해 1.4 조원의 사업비를 조달을 완료했다. 향후 LPG에 준하는 LNG 역량을 확보할 전망이다.

LPG CP 가격 추이



자료: Petronet, SK 증권

미래 성장 세전이익 목표



자료: SK 가스, SK 증권

2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체 실적 전망

(단위 : 십억원 %)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	YoY	QoQ	2021	2022E	2023E
매출액	1,809.8	1,834.4	2,366.8	1,906.6	1,841.4	1.7%	-3.4%	6,494.5	7,906.7	7,226.1
영업이익	35.5	-12.3	105.7	57.0	65.9	85.3%	15.7%	105.5	286.5	194.0
영업이익률	2.0%	-0.7%	4.5%	3.0%	3.6%	1.6%	0.6%	1.6%	3.6%	2.7%
세전이익	144.2	93.9	14.3	184.8	-47.5	적전	적전	329.6	221.6	228.8
세전이익률	8.0%	5.1%	0.6%	9.7%	-2.6%	-10.5%	-12.3%	5.1%	2.8%	3.2%
지배순이익	112.9	72.1	8.0	142.8	-37.5	적전	적전	249.3	169.7	173.4
지배주주순이익률	6.2%	3.9%	0.3%	7.5%	-2.0%	-8.3%	-9.5%	3.8%	2.1%	2.4%

자료: SK 가스 SK 증권 추정

추정치 변경

(단위 : 십억원 %)

	변경전		변경후		변경률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	8,192.4	7,888.6	7,906.7	7,226.1	-3.5%	-8.4%
영업이익	223.9	189.3	286.5	194.0	27.9%	2.5%
영업이익률	2.7%	2.4%	3.6%	2.7%	0.9%	0.3%
세전이익	234.8	205.9	221.6	228.8	-5.6%	11.1%
세전이익률	2.9%	2.6%	2.8%	3.2%	-0.1%	0.6%
지배순이익	180.6	156.1	169.7	173.4	-6.0%	11.1%
지배주주순이익률	2.2%	2.0%	2.1%	2.4%	-0.1%	0.4%

자료: SK 증권 추정

3. Valuation

PBR Valuation

항목	수치
ROE(지배주주지분)	7.5%
Terminal Growth	1.0%
Cost of Equity	7.8%
Risk Free Rate	4.0%
Risk Premium	5.0%
Beta	0.7
Target P/B	0.58
12M fwd BPS(지배주주지분) (단위: 원)	259,193
적정주가 (단위: 원)	150,129
Target Price (단위: 원)	150,000
현재주가(2022-11-01) (단위: 원)	115,000
상승여력	30.4%

자료 : SK 증권 추정

주: Risk Free Rate 는 미 국채 10 년물

주: Target P/B 산정 시 PBR-ROE 조정 계수 0.6 배 적용

Target ROE

	2021	3Q23E	3Q24E	3Q25E
ROE(지배주주지분)	12.4%	6.8%	6.8%	9.6%
weight		0.50	0.25	0.25
Target ROE	7.5%			

자료 : SK 증권 추정

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.02	매수	150,000원	6개월		
2022.08.03	매수	150,000원	6개월	-20.87%	-8.00%
2022.05.10	매수	150,000원	6개월	-19.93%	-8.00%
2022.02.09	매수	150,000원	6개월	-20.27%	-9.33%
2021.11.24	매수	150,000원	6개월	-17.82%	-9.33%
2021.11.18	담당자 변경				
2021.05.21	매수	120,000원	6개월	6.33%	42.92%



Compliance Notice

- 작성자(박한샘)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 11월 2일 현재 SK 가스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 2일 기준)

매수	95.76%	중립	4.24%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,041	2,406	3,055	3,033	3,055
현금및현금성자산	122	163	333	526	495
매출채권및기타채권	719	927	1,128	942	959
재고자산	324	464	565	516	525
비유동자산	2,458	2,716	2,853	3,063	3,286
장기금융자산	140	196	206	206	206
유형자산	940	1,059	1,214	1,389	1,535
무형자산	112	120	123	125	127
자산총계	4,499	5,122	5,908	6,096	6,340
유동부채	1,272	1,442	1,828	1,811	1,836
단기금융부채	798	1,090	1,400	1,420	1,438
매입채무 및 기타채무	387	239	291	266	271
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,329	1,562	1,836	1,891	1,969
장기금융부채	1,211	1,436	1,632	1,742	1,842
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	2,600	3,004	3,664	3,702	3,805
지배주주지분	1,899	2,117	2,244	2,394	2,535
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	195	195	195	195	195
기타자본구성요소	-22	-22	-22	-22	-22
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	1,691	1,901	2,016	2,154	2,283
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,899	2,117	2,244	2,394	2,535
부채외자본총계	4,499	5,122	5,908	6,096	6,340

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	226	-388	25	518	317
당기순이익(손실)	265	249	170	173	174
비현금성항목등	64	-85	247	183	228
유형자산감가상각비	102	101	157	154	189
무형자산상각비	6	7	8	8	8
기타	-153	-205	-71	-73	-64
운전자본감소(증가)	3	-500	-328	217	-30
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-57	-229	-189	186	-16
재고자산감소(증가)	54	-140	-104	49	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-20	-126	61	-25	5
기타	26	-6	-96	7	-9
법인세납부	-107	-52	-63	-55	-56
투자활동현금흐름	-488	-61	-189	-365	-365
금융자산감소(증가)	-508	-6	-109	-30	-26
유형자산감소(증가)	-71	-169	-305	-330	-335
무형자산감소(증가)	-5	-10	-10	-10	-10
기타	96	124	234	5	6
재무활동현금흐름	258	479	320	40	17
단기금융부채증가(감소)	-103	163	130	20	18
장기금융부채증가(감소)	425	390	299	110	100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-27	-36	-55	-36	-45
기타	-37	-38	-55	-54	-56
현금의 증가(감소)	-14	41	170	193	-31
기초현금	136	122	163	333	526
기말현금	122	163	333	526	495
FCF	329	-469	-231	186	-22

자료 : SK가스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	4,412	6,495	7,907	7,226	7,351
매출원가	3,963	6,125	7,344	6,732	6,840
매출총이익	449	369	562	494	511
매출총이익률 (%)	10.2	5.7	7.1	6.8	7.0
판매비와관리비	259	264	276	300	306
영업이익	190	105	286	194	205
영업이익률 (%)	4.3	1.6	3.6	2.7	2.8
비영업손익	218	224	-65	35	25
순금융비용	34	36	41	49	50
외환관련손익	33	-70	-30	-30	-30
관계기업투자등 관련손익	50	106	2	41	41
세전계속사업이익	408	330	222	229	230
세전계속사업이익률 (%)	9.2	5.1	2.8	3.2	3.1
계속사업법인세	142	80	52	55	56
계속사업이익	265	249	170	173	174
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	265	249	170	173	174
순이익률 (%)	6.0	3.8	2.2	2.4	2.4
지배주주	265	249	170	173	174
지배주주귀속 순이익률(%)	6.01	3.84	2.15	2.4	2.37
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	260	255	182	186	186
지배주주	260	255	182	186	186
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	298	213	452	356	402

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-10.5	47.2	21.7	-8.6	1.7
영업이익	0.3	-44.6	171.6	-32.3	5.5
세전계속사업이익	350.5	-19.2	-32.8	3.2	0.4
EBITDA	2.9	-28.4	111.6	-21.1	12.8
EPS(계속사업)	154.7	-6.1	-31.9	2.2	0.4
수익성 (%)					
ROE	14.9	12.4	7.8	7.5	7.1
ROA	6.2	5.2	3.1	2.9	2.8
EBITDA마진	6.8	3.3	5.7	4.9	5.5
안정성 (%)					
유동비율	160.5	166.8	167.1	167.5	166.4
부채비율	137.0	141.9	163.3	154.7	150.1
순차입금/자기자본	56.0	76.2	80.0	71.1	72.0
EBITDA/이자비용(배)	8.0	5.3	10.0	6.6	7.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	28,748	27,005	18,385	18,787	18,854
BPS	205,706	229,394	243,141	259,357	274,668
CFPS	40,418	38,706	36,273	36,354	40,216
주당 현금배당금	4,000	5,100	5,000	5,000	5,000
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	4.3	6.4	7.5	7.4	7.3
PER(최저)	1.7	3.4	5.5	5.4	5.3
PBR(최고)	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	2.6	3.3	3.2	3.2	2.9
EV/EBITDA(최고)	7.4	15.0	6.8	8.4	7.7
EV/EBITDA(최저)	5.1	11.5	6.0	7.4	6.9