

유틸리티

산업이슈 브리프 |

Check Point

- LPG 업체 이자비용, 외환손익, 파생상품 손익 등 특성 파악
- LPG 업체 3Q23 세전이익 동향 파악

LPG 탐구 (2): LPG 업체 핵심 이익 지표는 영업이익 아니고 세전이익

Analyst 성종화 _ 02 3779 8807 _ jhsung@ebestsec.co.kr

LPG 업체 핵심 이익지표는 영업이익이 아니고 세전이익

- 상당규모의 이자손실(이자수익보다 이자비용 훨씬 큼)은 LPG 수입 시 발생하는 유산스 기간 이자
- 외환손익의 대부분은 LPG 수입대금에 대해 유산스 기간 발생하는 환율변화에 따른 것
- 파생상품손익은 1) LPG 페이퍼 트레이딩, 2) LPG 유산스 수입기간 흔헷지를 위한 통화선도 매수 계약 등 관련 손익
→ LPG 업체는 영업외손익의 대부분이 사실상 영업외손익이 아니라 LPG 판매 영업 관련 실질적 영업손익임
→ 따라서, LPG 업체의 핵심 이익지표는 영업이익이 아니라 세전이익임

SK가스, E1 등 3Q23 세전이익은 파생상품손익 예상 대비 호조로 종전 전망보단 양호 전망

- 3Q23 영업이익
 - ▶ SK가스, E1 모두 3Q23 영업이익 QoQ는 영업이익 절대규모 다소 감소, 영업이익률 다소 약화 정도로 선방 전망
 - ▷ 6~7월 LPG CP 하락, 7~8월 LPG 공급가격 인하 vs 8월 LPG CP 상승, 9월 LPG 공급가격 인상
 - ▷ 수익성 악화 영향, 개선 효과 상호 상쇄로 수익성 영향은 크지 않을 것으로 전망
 - ▷ 2Q, 3Q 모두 비수기라 3Q23 판매량 QoQ 변화도 크지 않을 것으로 전망
- 3Q23 세전이익
 - ▶ SK가스 3Q23 세전이익은 QoQ 증가, 당사 종전 전망치 초과 전망
 - ▷ 3Q23 휠달러 환율 QoQ 변화는 크지 않았음. 따라서, 외환손익, 흔헷지 파생상품손익 등 영향은 크지 않았을 것으로 예상
 - ▷ LPG 페이퍼 트레이딩 관련 파생상품손익이 예상보다 훨씬 양호했던 것으로 추산
 - ▷ 파생상품손익의 전분기 대비 개선으로 세전이익은 QoQ 증가 & 당사 종전 전망치 초과 전망
 - ▶ E1 3Q23 세전이익은 QoQ 감소하나 당사 종전 전망치 초과 전망
 - ▷ 3Q23 휠달러 환율 QoQ 변화는 크지 않았음. 따라서, 외환손익, 흔헷지 파생상품손익 등 영향은 크지 않았을 것으로 예상
 - ▷ 영업이익도 예상보단 양호, LPG 페이퍼 트레이딩 관련 파생상품손익도 예상보다는 양호했던 것으로 추산
 - ▷ 파생상품손익이 전분기 대비 악화하나 예상보다는 양호 추산. 따라서, 세전이익은 QoQ 감소하나 당사 종전 전망치는 초과 추정

SK가스, E1 분기 및 연간 실적 전망

표1 SK 가스(018670) 실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	21,498	14,941	13,427	18,597	24,777	17,732	15,541	20,143	26,696	19,754	18,104	23,264
가스사업부	21,498	14,941	13,427	18,597	24,777	17,732	15,221	19,490	25,423	17,907	16,044	20,986
LPG 판매	21,375	14,815	13,292	18,461	24,646	17,600	15,080	19,347	25,284	17,768	15,897	20,837
수탁저장수입	124	125	134	136	131	132	141	143	138	138	147	149
기타	0	0	0	0	0	0	320	652	1,273	1,848	2,060	2,278
발전사업 등	0	0	0	0	0	0	320	652	1,273	1,848	2,060	2,278
영업비용	19,421	14,273	12,869	17,804	23,319	17,203	15,026	19,190	25,146	19,037	17,405	21,800
LPG 상품비	18,377	13,395	12,061	16,506	22,253	16,190	13,874	17,327	23,125	16,645	14,918	18,645
발전 연료비	0	0	0	0	0	0	249	488	911	1,310	1,489	1,647
기타	1,044	878	808	1,298	1,066	1,014	903	1,375	1,111	1,082	998	1,507
영업이익	2,078	668	557	793	1,458	529	515	953	1,550	717	699	1,465
영업이익률(%)	9.7	4.5	4.2	4.3	5.9	3.0	3.3	4.7	5.8	3.6	3.9	6.3
영업외손익	-52	-547	-148	-179	247	-276	-284	127	306	-257	-281	176
이자손익	-211	-194	-195	-188	-195	-191	-199	-193	-203	-201	-209	-203
이자수익	29	27	29	30	32	29	31	33	34	32	34	35
이자비용	240	221	224	218	227	221	231	226	238	233	243	238
이자수익 대비(%)	819.8	821.6	774.7	715.9	708.8	749.5	733.1	684.5	690.3	731.6	716.5	673.4
파생상품손익/외환손익 등	482	-388	78	111	484	-135	-142	263	483	-160	-178	263
파생상품이익/외환이익 등	2,123	660	2,610	1,585	2,200	1,350	2,830	1,750	2,277	1,438	2,943	1,859
파생상품손실/외환손실 등	1,641	1,047	2,532	1,474	1,716	1,485	2,972	1,488	1,794	1,597	3,121	1,596
파생상품이익/외환이익 등 대비(%)	77.3	158.8	97.0	93.0	78.0	110.0	105.0	85.0	78.8	111.1	106.1	85.9
기타(기타영업외손익, 지분법손익 등)	-324	34	-31	-102	-43	50	57	58	26	104	105	116
세전이익	2,026	121	410	615	1,705	252	231	1,080	1,855	460	418	1,640
세전이익률(%)	9.4	0.8	3.1	3.3	6.9	1.4	1.5	5.4	6.9	2.3	2.3	7.1
당기순이익	1,558	25	336	510	1,314	198	185	836	1,430	362	334	1,270
순이익률(%)	7.2	0.2	2.5	2.7	5.3	1.1	1.2	4.1	5.4	1.8	1.8	5.5
지배주주순이익	1,558	25	336	510	1,314	198	185	836	1,430	362	334	1,270
지배주주순이익률(%)	7.2	0.2	2.5	2.7	5.3	1.1	1.2	4.1	5.4	1.8	1.8	5.5
순이익 대비(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
qoq(%)												
매출액	10.2	-30.5	-10.1	38.5	33.2	-28.4	-12.4	29.6	32.5	-26.0	-8.4	28.5
영업이익	28.4	-67.9	-16.5	42.4	83.8	-63.7	-2.6	85.0	62.7	-53.7	-2.4	109.5
세전이익	34.5	-94.0	239.5	50.0	177.4	-85.2	-8.4	366.9	71.8	-75.2	-9.2	292.5
지배주주순이익	11.3	-98.4	1,240.1	51.9	157.7	-84.9	-6.9	352.3	71.2	-74.7	-7.7	280.2
yoy(%)												
매출액	-9.2	-21.6	-19.6	-15.1	15.2	18.7	15.7	8.3	7.7	11.4	16.5	15.5
영업이익	96.5	17.2	-41.9	-50.4	-29.8	-20.8	-7.6	20.1	6.3	35.5	35.8	53.7
세전이익	9.6	-28.4	흑전	-59.2	-15.8	109.2	-43.5	75.7	8.8	82.3	80.7	51.9
지배주주순이익	9.1	-78.8	흑전	-43.9	-15.6	691.4	-45.0	63.8	8.8	82.3	80.7	51.9

주: K-IFRS 연결기준

자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 SK 가스(018670) 실적 전망 (분기)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	64,945	80,662	68,463	78,193	87,818
가스사업부	64,945	80,662	68,463	77,220	80,359
LPG 판매	64,472	80,168	67,943	76,673	79,787
수탁저장수입	473	493	520	548	573
기타	0	0	0	972	7,459
발전사업 등	0	0	0	972	7,459
영업비용	63,891	76,757	64,366	74,738	83,388
LPG 상품비	60,332	72,818	60,339	69,644	73,332
발전 연료비	0	0	0	737	5,357
기타	3,559	3,939	4,027	4,358	4,698
영업이익	1,055	3,905	4,096	3,454	4,430
영업이익률(%)	1.6	4.8	6.0	4.4	5.0
영업외손익	2,241	-857	-926	-186	-57
이자손익	-364	-526	-787	-778	-816
이자수익	40	51	115	126	135
이자비용	404	577	902	904	951
이자수익 대비(%)	1,018.7	1,137.5	781.6	718.0	702.1
파생상품손익/외환손익 등	1,423	105	284	470	409
파생상품이익/외환이익 등	4,448	7,113	6,978	8,130	8,516
파생상품손실/외환손실 등	3,025	7,008	6,694	7,660	8,108
파생상품이익/외환이익 등 대비(%)	68.0	98.5	95.9	94.2	95.2
기타(기타영업외손익, 지분법손익 등)	1,183	-436	-423	121	351
세전이익	3,296	3,047	3,170	3,268	4,374
세전이익률(%)	5.1	3.8	4.6	4.2	5.0
당기순이익	2,493	2,571	2,429	2,533	3,396
순이익률(%)	3.8	3.2	3.5	3.2	3.9
지배주주순이익	2,493	2,571	2,429	2,533	3,396
지배주주순이익률(%)	3.8	3.2	3.5	3.2	3.9
순이익 대비(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EPS(원)	27,005	27,852	26,316	27,444	36,788
지배주주 EPS(원)	27,005	27,852	26,316	27,444	36,788
yoy(%)					
매출액	47.2	24.2	-15.1	14.2	12.3
영업이익	-44.5	270.2	4.9	-15.7	28.2
세전이익	-19.2	-7.5	4.0	3.1	33.8
지배주주순이익	-6.1	3.1	-5.5	4.3	34.0
지배주주 EPS	-6.1	3.1	-5.5	4.3	34.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 E1(017940) 실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	20,097	18,748	16,956	22,490	27,072	21,207	18,638	22,628	27,661	21,773	19,314	23,543
본사	19,132	17,626	15,986	21,330	26,030	20,005	17,586	21,373	26,525	20,475	18,172	22,289
가스판매사업	18,684	17,361	15,641	20,828	25,539	19,713	17,209	20,828	25,991	20,156	17,763	21,703
LPG	18,680	17,357	15,638	20,824	25,534	19,709	17,205	20,823	25,986	20,151	17,758	21,697
수소	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5
기타 사업	448	265	344	502	491	292	377	545	534	319	409	586
임대	14	14	14	15	15	14	15	15	15	15	15	16
LPG 운반선 대선 등	434	252	330	487	476	278	362	529	518	304	394	571
LS네트웍스	894	1,066	912	1,080	968	1,142	990	1,171	1,057	1,234	1,076	1,265
기타 자회사 & 연결조정	70	56	58	80	75	60	62	84	79	64	66	89
영업비용	19,396	17,755	16,178	21,558	26,234	20,433	18,023	21,979	26,864	20,831	18,748	22,939
가스상품비	18,229	16,492	14,996	19,856	24,952	19,037	16,667	19,998	25,357	19,178	17,146	20,513
기타	1,168	1,263	1,182	1,703	1,282	1,396	1,356	1,981	1,507	1,653	1,602	2,426
영업이익	700	993	778	932	838	774	615	649	797	942	567	704
영업이익률(%)	3.5	5.3	4.6	4.1	3.1	3.7	3.3	2.9	2.9	4.3	2.9	3.0
영업외손익	868	-176	-415	-67	384	-380	-357	16	472	-514	-293	5
이자손익	-140	-116	-127	-130	-144	-134	-145	-149	-162	-153	-164	-167
이자수익	40	63	60	63	61	69	66	69	67	75	72	75
이자비용	180	179	187	194	205	203	211	218	230	228	236	243
이자수익 대비(%)	450.6	284.1	311.2	306.5	336.5	293.4	318.8	314.0	341.8	303.5	327.0	322.0
외환손익	-223	-93	-86	-33	-164	-83	-89	34	-154	-77	-31	64
외환이익	642	318	570	660	546	334	596	687	569	350	621	711
외환손실	865	411	656	693	710	417	685	652	723	427	652	647
외환이익 대비(%)	134.7	129.1	115.0	105.0	130.0	125.0	115.0	95.0	127.0	122.0	105.0	91.0
파생상품손익	870	13	-209	68	667	-191	-141	93	760	-318	-121	65
파생상품이익	4,518	2,767	4,170	1,350	5,130	3,181	4,707	1,544	5,755	3,608	5,253	1,744
파생상품손실	3,648	2,754	4,379	1,283	4,463	3,371	4,849	1,451	4,995	3,926	5,374	1,679
파생상품이익 대비(%)	80.7	99.5	105.0	95.0	87.0	106.0	103.0	94.0	86.8	108.8	102.3	96.3
기타(기타영업외손익, 지분법손익 등)	361	19	6	29	25	28	18	37	29	33	23	43
세전이익	1,568	816	363	865	1,222	394	258	665	1,269	428	273	708
세전이익률(%)	7.8	4.4	2.1	3.8	4.5	1.9	1.4	2.9	4.6	2.0	1.4	3.0
당기순이익	1,260	623	272	605	929	286	194	512	965	310	205	546
순이익률(%)	6.3	3.3	1.6	2.7	3.4	1.3	1.0	2.3	3.5	1.4	1.1	2.3
지배주주순이익	1,242	618	274	613	916	284	195	519	953	309	207	553
지배주주순이익률(%)	6.2	3.3	1.6	2.7	3.4	1.3	1.0	2.3	3.4	1.4	1.1	2.3
순이익 대비(%)	98.6	99.3	100.7	101.2	98.7	99.4	100.8	101.3	98.8	99.5	100.9	101.4
qoq(%)												
매출액	0.5	-6.7	-9.6	32.6	20.4	-21.7	-12.1	21.4	22.2	-21.3	-11.3	22.4
영업이익	-16.6	41.8	-21.7	19.8	-10.1	-7.6	-20.5	5.4	22.8	18.2	-39.9	24.2
세전이익	126.9	-47.9	-55.6	138.5	41.3	-67.8	-34.5	157.5	90.9	-66.3	-36.1	159.1
지배주주순이익	127.8	-50.2	-55.7	123.7	49.6	-69.0	-31.2	165.7	83.8	-67.6	-33.0	167.3
yoy(%)												
매출액	8.3	-11.6	-15.9	12.5	34.7	13.1	9.9	0.6	2.2	2.7	3.6	4.5
영업이익	859.1	66.5	-39.2	11.0	19.6	-22.0	-20.8	-30.3	-4.9	21.7	-7.9	8.5
세전이익	97.5	502.2	14.3	25.1	-22.1	-51.7	-28.8	-23.1	3.8	8.6	5.9	6.6
지배주주순이익	108.3	788.1	31.7	12.4	-26.2	-54.1	-28.7	-15.4	4.0	8.8	6.1	6.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 E1(01974) 실적 전망 (분기)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	51,523	79,908	78,290	89,546	92,391
본사	47,327	75,936	74,074	84,993	87,461
가스판매사업	46,272	74,522	72,515	83,289	85,613
LPG	46,272	74,514	72,499	83,271	85,593
수소	0	8	16	18	20
기타 사업	1,055	1,415	1,559	1,704	1,848
임대	52	53	56	59	62
LPG 운반선 대선 등	1,004	1,361	1,503	1,645	1,787
LS네트웍스	4,005	3,721	3,951	4,271	4,632
기타 자회사 & 연결조정	191	250	265	282	298
영업비용	51,467	77,120	74,888	86,669	89,381
가스상품비	47,223	72,331	69,572	80,655	82,194
기타	4,244	4,790	5,316	6,014	7,187
영업이익	56	2,787	3,402	2,876	3,010
영업이익률(%)	0.1	3.5	4.3	3.2	3.3
영업외손익	1,688	-849	210	-337	-331
이자손익	-387	-413	-514	-571	-646
이자수익	68	116	226	266	290
이자비용	455	529	740	837	936
이자수익 대비(%)	670.1	456.8	327.0	315.0	323.1
외환손익	-405	-668	-434	-302	-198
외환이익	718	2,443	2,191	2,162	2,250
외환손실	1,123	3,110	2,625	2,464	2,448
외환이익 대비(%)	156.4	127.3	119.8	114.0	108.8
파생상품손익	1,332	58	743	427	386
파생상품이익	9,114	9,749	12,806	14,562	16,360
파생상품손실	7,782	9,691	12,063	14,134	15,974
파생상품이익 대비(%)	85.4	99.4	94.2	97.1	97.6
기타(기타영업외손익, 지분법손익 등)	1,148	174	415	109	127
세전이익	1,744	1,938	3,612	2,539	2,679
세전이익률(%)	3.4	2.4	4.6	2.8	2.9
당기순이익	1,386	1,415	2,760	1,920	2,027
순이익률(%)	2.7	1.8	3.5	2.1	2.2
지배주주순이익	1,318	1,419	2,746	1,914	2,023
지배주주순이익률(%)	2.6	1.8	3.5	2.1	2.2
순이익 대비(%)	95.1	100.3	99.5	99.7	99.8
EPS(원)	20,199	20,622	40,227	27,988	29,541
지배주주 EPS(원)	19,207	20,679	40,033	27,901	29,483
yoy(%)					
매출액	31.2	55.1	-2.0	14.4	3.2
영업이익	-85.9	4,899.4	22.1	-15.5	4.6
세전이익	82.2	11.2	86.4	-29.7	5.5
지배주주순이익	118.5	7.7	93.6	-30.3	5.7
지배주주 EPS	118.5	7.7	93.6	-30.3	5.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

SK가스, E1 이자손익, 외환손익, 파생상품손익 등 관련

표5 LPG 업체 핵심 이익지표는 영업이익이 아니고 세전이익

구분	내용
이자손익 관련	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 이자비용이 이자수익보다 훨씬 커 이자손익은 대규모 이자손실 발생 구조 ▶ 이는 LPG 수입이 유산스 방식 외상 매입이라 유산스 기간에 발생하는 기간이자이며 일반 외화차입금 이자 아님 ▶ 유산스 만기에 지급하는 외상매입금(유산스 기간의 기간이자 포함)은 LPG 판매대금으로 지불함 <p>→ LPG 업체 이자손실은 사실상 영업외손익이 아니라 LPG 판매 영업에서 발생하는 실질적 영업손익임</p>
유산스 기간 환율변화에 따른 외상매입금의 환헷지	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 수입 시 유산스 기간은 30일, 60일, 90일, 120일, 150일 등 다양 ▶ 유산스 기간 동안의 환율변동에 따른 외상매입금 환손익을 통화선도 매수 계약을 통해 파생상품손익으로 헷지 ▶ LPG 업체처럼 대규모 수입물량의 유산스 기간 환헷지 방식은 통화선도 매수 계약. cf) 수출기업 수출물량 환헷지는 통화선도 매도 계약 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 유산스 기간 환율 상승 시(원화 약세 시) <ul style="list-style-type: none"> - 수입가격의 원화 인식은 계약 시점 환율로 고정됨 - 유산스 기간 환율 상승으로 인한 대금 결제 시점 원화 지급액 증가는 환손실로 반영 - 통화선도 매수 계약(정해진 환율로 일정물량 달려 매수 계약)으로 파생상품평가이익(결제기간 전이라 포지션 유지 시) 또는 파생상품거래이익(결제기간 도래로 포지션 청산 시) ▷ 유산스 기간 환율 하락 시(원화 강세 시) <ul style="list-style-type: none"> - 수입가격의 원화 인식은 계약 시점 환율로 고정됨 - 유산스 기간 환율 하락으로 인한 대금 결제 시점 원화 지급액 감소는 환이익으로 반영 - 통화선도 매수 계약(정해진 환율로 일정물량 달려 매수 계약)으로 파생상품평가손실/결제기간 전이라 포지션 유지 시) 또는 파생상품거래손실(결제기간 도래로 포지션 청산 시) → 이론적으로는 수입 시점 환율로 수입액 전액에 대해 통화선도 매수 계약 체결 시 환율변동에 따른 환손익은 통화선도 매수 계약을 통한 파생상품손익으로 전액 헷지됨 → LPG 업체의 파생상품손익은 LPG 실물 판매 헷지용으로 시작하여 독자적으로 안정적 수익을 창출하고 있는 LPG 페이퍼 트레이딩 손익과 유산스 기간 환율변화에 따른 수입대금 환위험 헷지용인 통화선도 매수 계약 등으로 이뤄져 있는데 모두 사실상 영업외손익이 아니라 실질적 영업손익임
LPG 업체 핵심 이익지표는 영업이익이 아니고 세전이익	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 상당규모의 이자손실(이자수익보다 이자비용 훨씬 큼)은 LPG 수입 시 발생하는 유산스 기간 이자 ▶ 상당규모의 외환손익도 유산스 기간 발생하는 환율변화에 따른 것 ▶ 상당규모의 파생상품손익도 LPG 페이퍼 트레이딩 및 LPG 유산스 수입기간 환헷지를 위한 통화선도 매수 계약 관련 손익 <p>→ LPG 업체는 영업외손익의 대부분이 사실상 영업외손익이 아니라 LPG 판매 영업 관련 실질적 영업손익임</p>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 LPG 페이퍼 트레이딩(선물거래) Logic

구분	LPG 가격 하락 예측 시	LPG 가격 상승 예측 시									
대응전략	특정가격(예측가격보다 높은 가격)에 선물 매도 포지션	특정가격(예측가격보다 낮은 가격)에 선물 매수 포지션									
수익 창출	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 10%;">영업이익</td> <td>선물 매도 물량을 현재가격에 실물 구매 후 판매 시</td> <td>선물 계약가격에 실구매 후 현재가격에 3자 실물 판매 시</td> </tr> <tr> <td>파생상품평가이익</td> <td>선물 매도 포지션 유지 시</td> <td>선물 매수 포지션 유지 시</td> </tr> <tr> <td>파생상품거래이익</td> <td>선물 매도 포지션 청산 시</td> <td>선물 매수 포지션 청산 시</td> </tr> </table>	영업이익	선물 매도 물량을 현재가격에 실물 구매 후 판매 시	선물 계약가격에 실구매 후 현재가격에 3자 실물 판매 시	파생상품평가이익	선물 매도 포지션 유지 시	선물 매수 포지션 유지 시	파생상품거래이익	선물 매도 포지션 청산 시	선물 매수 포지션 청산 시	
영업이익	선물 매도 물량을 현재가격에 실물 구매 후 판매 시	선물 계약가격에 실구매 후 현재가격에 3자 실물 판매 시									
파생상품평가이익	선물 매도 포지션 유지 시	선물 매수 포지션 유지 시									
파생상품거래이익	선물 매도 포지션 청산 시	선물 매수 포지션 청산 시									
LPG 실물 판매와 헷지 관계	LPG 가격 가파른 하락 시 LPG 실물 판매 영업, 영업이익 호조 (가스상품비 하락보다 판매가격 인하폭 작음) vs 선물 매도 포지션 성공 시 트레이딩 수익도 극대화	LPG 가격 가파른 상승 시 LPG 실물 판매 영업, 영업이익 악화 (가스상품비 상승보다 판매가격 인상폭 작음) vs 선물 매수 포지션 성공 시 트레이딩 수익으로 영업이익 악화 부분 헷지 가능									

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 SK 가스, 파생상품손익/외환손익 현황 및 전망

(억원, %)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
파생상품손익/외환손익 등	-1,275	2,029	1,423	105	284	470	409
파생상품이익/외환이익 등	4,238	6,820	4,448	7,113	6,978	8,130	8,516
파생상품손실/외환손실 등	5,513	4,792	3,025	7,008	6,694	7,660	8,108
파생상품이익/외환이익 등 대비 비중(%)	130.1	70.3	68.0	98.5	95.9	94.2	95.2

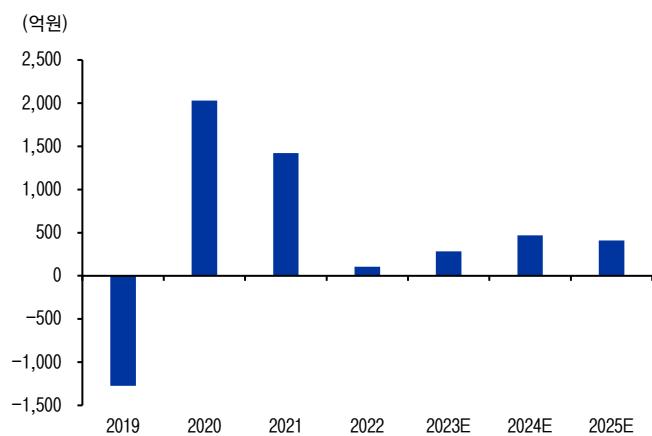
자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 E1, 파생상품손익/외환손익 현황 및 전망

(억원, %)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
파생상품손익/외환손익	-314	484	927	-610	308	125	188
파생상품이익/외환이익	7,076	11,576	9,832	12,192	14,996	16,724	18,610
파생상품손실/외환손실	7,390	11,092	8,905	12,802	14,688	16,599	18,422
파생상품이익/외환이익 대비 비중(%)	104.4	95.8	90.6	105.0	97.9	99.3	99.0

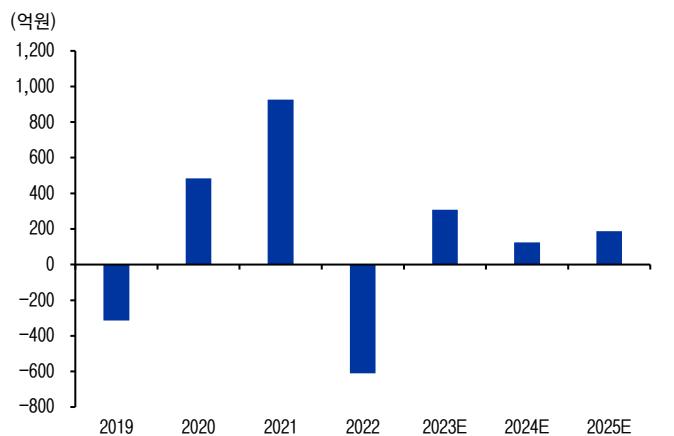
자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 SK 가스, 파생상품/외환손익 등 추이



자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 E1, 파생상품손익/외환손익 추이



자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

SK가스 목표주가 추이			투자의견 변동내역									
(원)	일시	투자의 견	목표 가격	고리율(%)			일시	투자의견	목표 가격	고리율(%)		
				최고 대비 대비	최저 대비 대비	평균 대비 대비				최고 대비 대비	최저 대비 대비	평균 대비 대비
240,000	2023.05.04	신규	성종화									
200,000	2023.05.04	Buy	164,000	-10.1	-22.8							
160,000	2023.09.20	Buy	182,000	-15.8	-17.6							
120,000	2023.10.04	Buy	194,000									
80,000												
40,000												
0												
21/10 22/04 22/10 23/04 23/10												

E1 목표주가 추이			투자의견 변동내역										
(원)	일시	투자의 견	목표 가격	고리율(%)			일시	투자의견	목표 가격	고리율(%)			
				최고 대비 대비	최저 대비 대비	평균 대비 대비				최고 대비 대비	최저 대비 대비	평균 대비 대비	
100,000	2023.06.07	신규	성종화										
80,000	2023.06.07	Buy	65,000	-7.7	-18.4								
60,000	2023.08.24	Buy	73,000	-13.8	-18.8								
40,000	2023.10.04	Buy	78,000										
20,000													
0													
21/10 22/04 22/10 23/04 23/10													

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것입니다. 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

– 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

– 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

– 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

– 당사는 동 자료에서의 추천종목 2개 업체 중 E1 의 관계기업입니다. 추천종목 2개 중 나머지 1개 업체는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
(업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)