

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 영업이익이 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 환헛지를 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 악화 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 환달러 환율 QoQ 변화는 크지 않았음. 따라서, 외환손익, 환헛지 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 환달러 환율 QoQ 변화는 크지 않았음. 따라서, 외환손익, 환헛지 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 SK가스(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 SK가스(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, 자본법손익 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 | 23,643 |
| 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, 자본법손익 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 환헛지 | <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 헛지 ▶ LPG 업체처럼 대규모 수입물량의 유산스 기간 환헛지 방식은 통화선도 매수 계약. cf) 수출기업 수출물량 환헛지는 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 달러 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 달러 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 헛지됨 → LPG 업체의 파생상품손익은 LPG 실물 판매 헛지용으로 시작하여 독자적으로 안정적 수익을 창출하고 있는 LPG 페이퍼 트레이딩 손익과 유산스 기간 환율변화에 따른 수입대금 환위험 헛지용인 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 환헛지를 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 | 영업이익 | 선물 매도 물량을 현재가격에 실물 구매 후 판매 시 | 선물 계약가격에 실구매 후 현재가격에 3차 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 헛지 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 헛지 가능 | |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 SK가스, 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 |

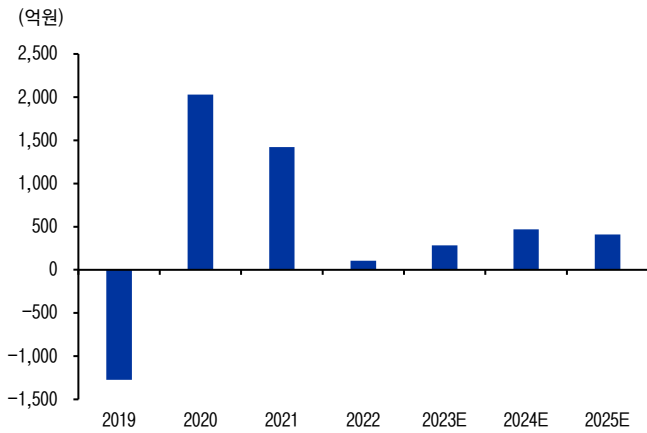
자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

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 |

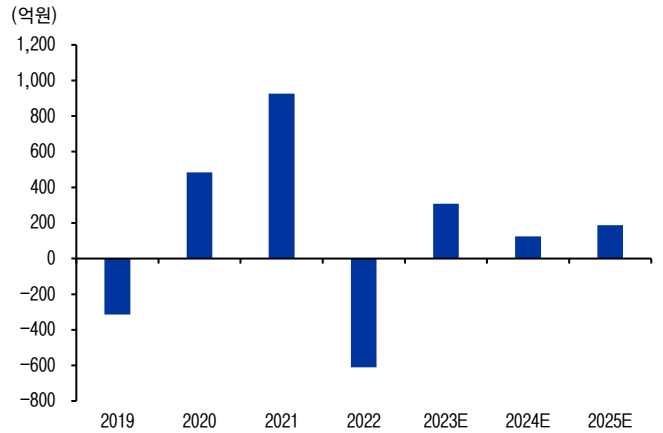
자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 SK가스, 파생상품/외환손익 등 추이



자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 E1, 파생상품손익/외환손익 추이



자료: E1, 이베스트투자증권 리서치센터

| SK가스 목표주가 추이 (원) | 투자 의견 변동내역 | | | | | | | | | | | | | |
|---------------------|------------|-------|---------|--------|-------|-------|----|-------|-------|--------|-------|-------|--|--|
| | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | | |
| | | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | | |
| | 2023.05.04 | 신규 | 성중화 | | | | | | | | | | | |
| | 2023.05.04 | Buy | 164,000 | -10.1 | -22.8 | | | | | | | | | |
| | 2023.09.20 | Buy | 182,000 | -15.8 | -17.6 | | | | | | | | | |
| | 2023.10.04 | Buy | 194,000 | | | | | | | | | | | |

| E1 목표주가 추이 (원) | 투자 의견 변동내역 | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------|------------|-------|--------|--------|-------|-------|----|-------|-------|--------|-------|-------|--|--|
| | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | | |
| | | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | | |
| | 2023.06.07 | 신규 | 성중화 | | | | | | | | | | | |
| | 2023.06.07 | Buy | 65,000 | -7.7 | -18.4 | | | | | | | | | |
| | 2023.08.24 | Buy | 73,000 | -13.8 | -18.8 | | | | | | | | | |
| | 2023.10.04 | Buy | 78,000 | | | | | | | | | | | |

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 E1의 관계기업입니다. 추천종목 2개 중 나머지 1개 업체는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

| 구분 | 투자등급 guide line (투자기간 6~12개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후 12개월) | 투자 의견 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) 합계 | +15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대 | 91.4% 8.6% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 |
| | | | | 100.0% | 투자 의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |