

SK가스 (018670)

기업이슈 브리프 | 유틸리티

Buy (maintain)

목표주가(유지)	194,000 원
현재주가	150,700 원
시가총액	13,910 억원
KOSPI (12/21)	2,600.02 pt

컨센서스 대비 (4Q23E 세전이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

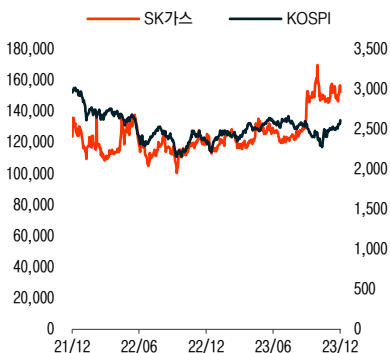
90 일 일평균거래대금	20.48 억원
외국인 지분율	6.8%
절대수익률 (YTD)	30.5%
상대수익률 (YTD)	14.2%
배당수익률 (23E)	5.3%

재무데이터

(억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	64,945	80,662	73,160	82,063
영업이익	1,055	3,905	3,843	3,107
순이익	2,493	2,571	3,108	2,210
ROE (%)	12.4	11.5	12.6	8.3
PER (x)	4.7	4.1	4.5	6.3
PBR (x)	0.6	0.5	0.5	0.5

자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price



4Q23 세전이익, 감안해야 할 포인트 몇 가지

Analyst **성종화** _ jhsung@ebestsec.co.kr

3Q23 파생상품이익 중 600억원은 4Q23 파생상품손실로 환원: 기 반영 중

- 3Q23 파생상품이익 1,379억원 중 950억원은 추후 파생상품손실로 환원 예정인데 이 중 600억원은 올해 안, 나머지 350억원은 내년 반영 예정
- ▶ 이는 3Q23 실적발표 시 사측의 설명으로 인해 시장에서 기 인지하고 있는 내용이며 본연구원은 4Q23 600억원, 1Q24 350억원 정도의 파생상품손실 추정에 반영 중

4Q23 LPG CP-유가 스프레드 확대에 따른 파생상품이익 가능성: 신규 반영

- 3Q23과 비슷한 패턴으로 상당수준의 파생상품평가이익이 4Q23에도 발생할 가능성
- ▶ 미래 특정 월에 특정가격으로 구매하기로 장기 구매계약을 체결한 물량에 대해 미래 구매 시점에 계약가격 대비 가격이 하락할 가능성에 대한 리스크 헷지를 목적으로 선물매도 계약 체결(유가와외의 상대가격 조건으로 계약)
- ▶ 브렌트유 유가는 7-9월 3개월간 상승 후 10-12월 3개월은 하락하여 12월 한때 6월 말 수준으로까지 회귀한 후 최근 다소 반등 vs LPG CP는 6-7월 하락 후 8-11월 4개월간 상승 후 12월은 유지 → 즉, 4Q23은 브렌트유 유가는 지속 하락한 반면 LPG CP는 10-11월 상승 후 12월 유지됨에 따라 LPG CP-브렌트유 유가 스프레드는 9월말 79%에서 12/19 기준 106%로 대폭 확대 ※ 자료 본문 그림 1,2,3의 (B) 참조
- ▶ 과거에 23년 10-12월물(4Q23 인도물)에 대해 장기 구매계약 체결 시 4Q23 LPG CP-브렌트유 유가 스프레드를 어느 수준으로 예측했는지는 알기 어려우나 패턴이 같은 시기끼리 비교해도 4Q23의 스프레드 확대 기울기가 4Q22 스프레드 확대 기울기보다 훨씬 가파른 점 감안 시 사측 예측치 다소 초과 가능성 크며 이에 따라 4Q23에도 상당수준의 파생상품평가이익 발생 가능성 충분 판단

4Q23 충전소 자산재평가이익 400억원 파생상품평가이익으로 반영: 신규 반영

- SK네트웍스로부터 47개 충전소를 양수한 사모펀드(파인스트리트, 충전소 전문 사모신탁)와 LPG 충전소의 임대차 계약을 체결함과 동시에 펀드의 수익증권 투자자들과 TRS(Total Return Swarp, 총수익교환약정) 체결, 4Q19 체결, 계약기간 7년
- 임대차 계약으로 충전소 운영 통해 수익 창출하고 펀드 측에는 약정이자 지급, TRS 계약으로 충전소 소유자는 펀드지만 계약기간 동안 충전소 자산의 가치변화에 따른 수익 비용은 모두 동사에게 귀속, 47개 충전소에 대한 자산재평가는 연말 실시하며 자산재평가 통한 평가손익은 동사 파생상품평가손익으로 반영 → 4Q23 자산재평가 관련 파생상품평가손익은 400억원 정도로 예상하며 이를 추정에 신규 반영

위 2개 신규 반영 포인트 감안, 4Q23 세전이익 전망치 상황

- 위 2개의 신규 반영 포인트 감안하여 4Q23 세전이익 전망치는 종전 33억원에서 338억원으로 대폭 상향하며 컨센서스 전망치(94억원)도 대폭 초과할 것으로 전망
- LPG CP-유가 스프레드 변동성 관련 파생상품평가손익은 헷지용 선물 계약과 서로 상쇄 관계라 분기별 ± 편차만 발생할 뿐 연간으로는 중립, 2024년 이후 세전이익 전망치는 종전 대비 변경 미미

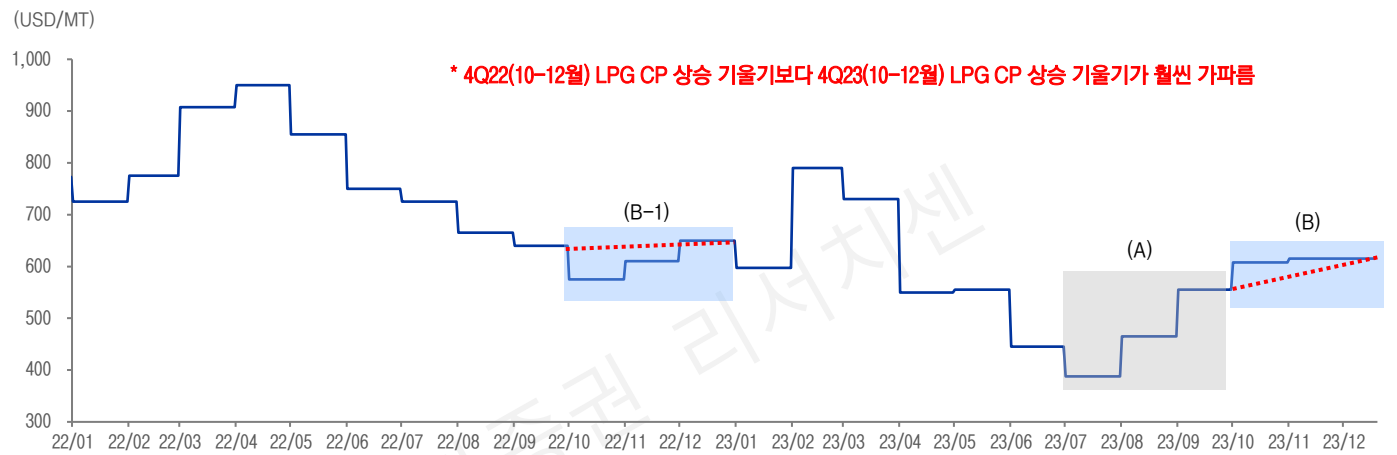
유가 추이 vs LPG CP 추이 → LPG CP-유가 스프레드 추이

그림1 브렌트유 유가 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 LPG CP 추이



자료: 3MCO, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 LPG CP-유가 스프레드 추이 (유가는 브렌트유 유가)



자료: Bloomberg, 3MCO, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표1 SK가스 실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	21,498	14,941	17,201	19,519	25,060	19,018	17,313	20,672	26,935	21,506	20,178	23,410
가스사업부	21,498	14,941	17,201	19,519	25,060	19,018	16,993	20,020	25,662	19,658	18,118	21,132
LPG판매	21,375	14,815	17,075	19,383	24,928	18,885	16,860	19,877	25,524	19,520	17,979	20,983
수탁저장수입	124	125	127	136	131	132	133	143	138	138	139	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	16,625	18,999	24,099	18,399	16,724	19,735	25,626	20,345	19,460	22,576
LPG 상품비	18,377	13,395	15,731	17,751	23,150	17,422	15,579	17,949	23,725	17,978	16,979	19,525
발전 연료비	0	0	0	0	0	0	249	488	911	1,310	1,489	1,647
기타	1,044	878	894	1,248	949	977	895	1,298	990	1,057	991	1,404
영업이익	2,078	668	577	521	961	619	590	937	1,310	1,161	718	834
영업이익률(%)	9.7	4.5	3.4	2.7	3.8	3.3	3.4	4.5	4.9	5.4	3.6	3.6
영업외손익	-52	-547	1,105	-183	81	-187	-166	53	328	-117	-136	214
이자손익	-211	-194	-116	-131	-138	-135	-140	-143	-150	-147	-152	-155
이자수익	29	27	42	45	47	43	46	48	51	47	50	52
이자비용	240	221	158	176	185	178	186	192	201	193	201	207
이자수익 대비(%)	819.8	821.6	372.6	392.6	393.9	411.3	402.6	394.8	396.5	413.6	404.8	398.2
파생손익/외환손익 등	482	-388	1,373	55	330	-54	-57	175	478	-58	-88	260
파생이익/외환이익 등	2,123	660	1,929	1,585	2,200	1,350	2,830	1,750	2,277	1,438	2,943	1,859
파생손실/외환손실 등	1,641	1,047	556	1,530	1,870	1,404	2,887	1,575	1,799	1,495	3,031	1,598
파생/외환이익 등 대비(%)	77.3	158.8	28.8	96.5	85.0	104.0	102.0	90.0	79.0	104.0	103.0	86.0
기타	-324	34	-152	-108	-111	1	31	21	-1	87	104	108
세전이익	2,026	121	1,681	338	1,042	431	424	990	1,637	1,044	582	1,048
세전이익률(%)	9.4	0.8	9.8	1.7	4.2	2.3	2.4	4.8	6.1	4.9	2.9	4.5
지배주주순이익	1,558	25	1,254	270	790	333	333	754	1,242	807	457	798
지배주주순이익률(%)	7.2	0.2	7.3	1.4	3.2	1.8	1.9	3.6	4.6	3.8	2.3	3.4
qoq(%)												
매출액	10.2	-30.5	15.1	13.5	28.4	-24.1	-9.0	19.4	30.3	-20.2	-6.2	16.0
세전이익	34.5	-94.0	1,293.5	-79.9	208.7	-58.6	-1.7	133.6	65.3	-36.2	-44.3	80.1
지배주주순이익	11.3	-98.4	4,905.3	-78.5	192.6	-57.8	-0.1	126.1	64.8	-35.0	-43.3	74.3
yoy(%)												
매출액	-9.2	-21.6	-19.6	0.0	16.6	27.3	0.6	5.9	7.5	13.1	16.5	13.2
세전이익	9.6	-28.4	흑전	-77.6	-48.6	257.6	-74.8	193.4	57.1	142.0	37.3	5.8
지배주주순이익	9.1	-78.8	흑전	-80.7	-49.3	1,230.6	-73.4	179.1	57.2	142.0	37.3	5.8
종전 전망치 대비(%)												
매출액				-15.0	-18.7	-16.1	-13.1	-16.6	-18.9	-14.0	-12.4	-16.6
세전이익				907.5	-7.6	0.6	0.4	13.1	-7.2	34.5	-23.9	-10.0
지배주주순이익				907.5	-7.6	0.6	0.4	13.1	-7.2	34.5	-23.9	-10.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 SK가스 4Q23 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 컨센서스 전망치)

(억원, %)	4Q23E(당사 종전)	4Q23E(컨센서스)	4Q23E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	22,969	19,089	19,519	-15.0	2.3
세전이익	33	94	338	907.5	259.0
세전이익률(%)	0.1	0.5	1.7	1.6%P ↑	1.2%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 SK가스 실적 전망 (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	64,945	80,662	73,160	82,063	92,029
가스사업부	64,945	80,662	73,160	81,090	84,571
LPG판매	64,472	80,168	72,648	80,551	84,006
수탁저장수입	473	493	512	540	564
기타	0	0	0	972	7,459
발전사업 등	0	0	0	972	7,459
영업비용	63,891	76,757	69,317	78,956	88,006
LPG 상품비	60,332	72,818	65,254	74,100	78,207
발전 연료비	0	0	0	737	5,357
기타	3,559	3,939	4,063	4,119	4,441
영업이익	1,055	3,905	3,843	3,107	4,023
영업이익률(%)	1.6	4.8	5.3	3.8	4.4
영업외손익	2,241	-857	322	-219	288
이자손익	-364	-526	-651	-556	-603
이자수익	40	51	143	185	199
이자비용	404	577	794	741	802
이자수익 대비(%)	1,018.7	1,137.5	554.5	400.4	403.0
파생상품손익/외환손익 등	1,423	105	1,523	394	593
파생상품이익/외환이익 등	4,448	7,113	6,297	8,130	8,516
파생상품손실/외환손실 등	3,025	7,008	4,774	7,736	7,924
파생상품/외환이익 등 대비(%)	68.0	98.5	75.8	95.1	93.0
기타(기타영업외손익, 지분법손익 등)	1,183	-436	-550	-58	299
세전이익	3,296	3,047	4,165	2,887	4,311
세전이익률(%)	5.1	3.8	5.7	3.5	4.7
당기순이익	2,493	2,571	3,108	2,210	3,304
순이익률(%)	3.8	3.2	4.2	2.7	3.6
지배주주순이익	2,493	2,571	3,108	2,210	3,304
지배주주순이익률(%)	3.8	3.2	4.2	2.7	3.6
순이익 대비(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EPS(원)	27,005	27,852	33,668	23,945	35,794
지배주주 EPS(원)	27,005	27,852	33,667	23,945	35,794
yoy(%)					
매출액	47.2	24.2	-9.3	12.2	12.1
세전이익	-19.2	-7.5	36.7	-30.7	49.3
지배주주순이익	-6.1	3.1	20.9	-28.9	49.5
지배주주 EPS	-6.1	3.1	20.9	-28.9	49.5
종전 전망치 대비(%)					
매출액			-4.5	-16.4	-15.8
세전이익			7.9	1.2	-3.6
지배주주순이익			8.5	1.2	-3.6
지배주주 EPS			8.5	1.2	-3.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

SK 가스 (018670)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	24,058	25,813	23,118	24,530	26,083
현금및현금성자산	1,627	4,048	4,113	4,207	4,299
단기금융자산	6,671	3,171	3,222	3,295	3,367
매출채권및기타채권	9,280	9,697	8,976	9,849	10,806
기타	6,480	8,898	6,807	7,178	7,611
비유동자산	27,157	32,504	36,834	39,003	41,146
유무형자산	11,788	17,365	21,469	23,172	24,517
금융/투자자산	10,256	9,169	9,184	9,447	10,048
기타	5,113	5,970	6,180	6,384	6,580
자산총계	51,215	58,318	59,952	63,533	67,229
유동부채	14,420	17,425	16,893	18,073	18,797
매입채무및기타채무	2,869	3,428	3,173	3,482	3,820
단기차입금/사채	9,964	10,496	10,079	10,673	10,773
기타	1,586	3,501	3,640	3,918	4,204
비유동부채	15,622	17,484	17,153	18,082	18,542
장기차입금/사채	10,667	12,632	12,146	13,016	13,251
기타	4,956	4,852	5,007	5,066	5,291
부채총계	30,042	34,909	34,046	36,155	37,339
지배회지분	21,174	23,409	25,906	27,378	29,890
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금및기타	1,701	1,846	1,846	1,846	1,846
이익잉여금	19,011	21,102	23,598	25,071	27,582
비지배회사지분	0	0	0	0	0
자본총계	21,174	23,409	25,906	27,378	29,890

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-3,890	1,401	7,071	3,013	4,457
영업에서 창출된	-3,380	2,252	7,715	3,397	5,052
당기순이익	2,493	2,571	3,108	2,210	3,304
조정사항	-850	1,256	2,055	1,964	2,614
법인세비용	1,080	1,080	1,102	1,105	1,146
이자비용	404	577	794	741	802
이자수익	-40	-51	-143	-185	-199
기타	-3,098	-828	-756	-374	-143
자산,부채 증감	-5,022	-1,575	2,553	-777	-866
법인세,이자,배당금	-510	-851	-644	-385	-595
투자활동 현금흐름	-595	-567	-4,898	-3,061	-3,443
유무형자산 증감	-1,788	-5,123	-5,206	-2,808	-2,491
금융/투자자산 증감	-146	3,106	518	-48	-757
기타	1,340	1,450	-210	-204	-196
재무활동 현금흐름	4,786	1,463	-2,108	142	-922
사채/차입금 증감	6,107	3,145	-902	1,463	335
이자지급	-371	-512	-715	-666	-722
배당금 지급	-359	-547	-673	-740	-785
기타	-591	-623	183	86	250
총현금흐름	301	2,296	65	94	91
기초 현금및현금성자산	1,221	1,627	4,048	4,113	4,207
외화현금 환율변동	105	125	0	0	0
기말 현금및현금성자산	1,627	4,048	4,113	4,207	4,299

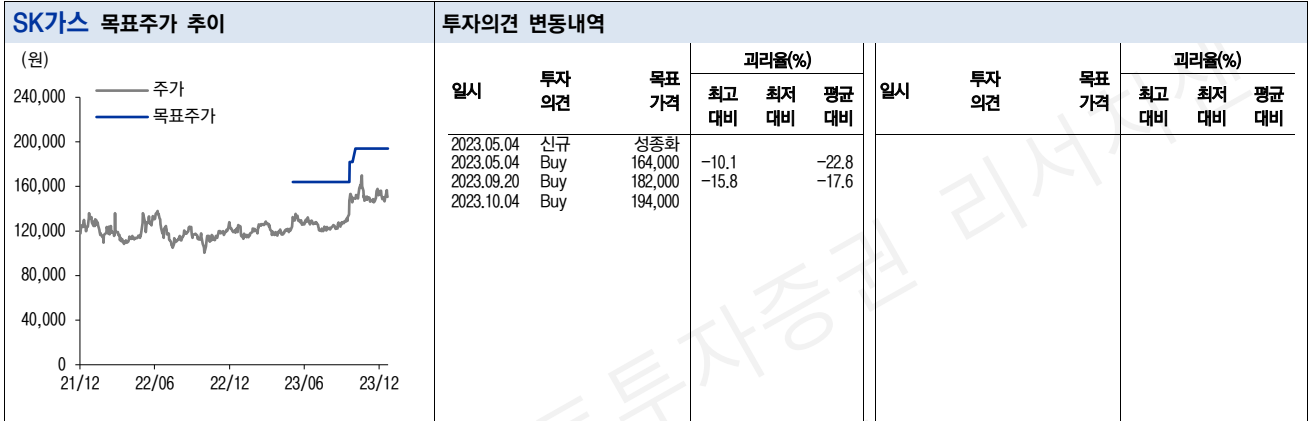
자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	64,945	80,662	73,160	82,063	92,029
영업비용	63,891	76,757	69,317	78,956	88,006
영업이익	1,055	3,905	3,843	3,107	4,023
EBITDA	2,135	4,985	4,945	4,212	5,169
금융수익	4,488	7,164	6,440	8,315	8,716
이자수익	40	51	143	185	199
기타	4,448	7,113	6,297	8,130	8,516
금융원가	3,429	7,585	5,568	8,476	8,726
이자비용	404	577	794	741	802
기타	3,025	7,008	4,774	7,736	7,924
기타영업외수익	627	195	259	275	289
기타영업외비용	135	143	368	164	174
지분법손익	690	-488	-441	-169	183
세전이익	3,296	3,047	4,165	2,887	4,311
법인세비용	803	477	1,057	677	1,007
당기순이익	2,493	2,571	3,108	2,210	3,304
지배주주순이익	2,493	2,571	3,108	2,210	3,304
Profitability(%)					
영업이익률	1.6	4.8	5.3	3.8	4.4
EBITDA Margin	3.3	6.2	6.8	5.1	5.6
당기순이익률	3.8	3.2	4.2	2.7	3.6
ROA	5.2	4.7	5.3	3.6	5.1
ROE	12.4	11.5	12.6	8.3	11.5
ROIC	2.3	6.3	6.2	4.7	6.1

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	4.7	4.1	4.5	6.3	4.2
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	11.3	5.3	5.8	7.1	5.9
P/CF	10.4	3.6	3.1	3.7	2.6
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	27,005	27,852	33,667	23,945	35,794
BPS	229,394	253,611	280,660	296,613	323,824
CPS	12,266	32,232	48,947	41,053	57,665
DPS	5,100	6,500	8,000	8,500	9,000
Growth(%)					
매출액	47.2	24.2	-9.3	12.2	12.1
영업이익	-44.5	270.2	-1.6	-19.2	29.5
EPS(지배주주)	-6.1	3.1	20.9	-28.9	49.5
총자산	13.8	13.9	2.8	6.0	5.8
자기자본	11.5	10.6	10.7	5.7	9.2
Stability(% 배, 억원)					
부채비율	141.9	149.1	131.4	132.1	124.9
유동비율	166.8	148.1	136.9	135.7	138.8
자기자본비율	41.3	40.1	43.2	43.1	44.5
영업이익/금융비용(x)	0.3	0.5	0.7	0.4	0.5
이자보상배율(x)	9.2	6.3	6.2	4.9	6.4
총차입금(억원)	20,631	23,128	22,226	23,689	24,024
순차입금(억원)	12,333	15,910	14,890	16,186	16,358



Compliance Notice

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

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 하시기를 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 제3자에게 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.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	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 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)