

2024. 1. 22



Company Analysis | 유틸리티

Analyst 성종화

jhsung@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	194,000 원
현재주가	148,800 원
상승여력	30.4 %

### 컨센서스 대비 (4Q23E 세전이익 기준)

상회	부합	하회
●		

### Stock Data

KOSPI(1/22)	2,472.74 pt
시가총액	13,735 억원
발행주식수	9,230 천주
52 주 최고가/최저가	169,900 / 115,800 원
90 일 평균거래대금	15.93 억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률(24.12E)	5.4%
BPS(24.12E)	295,823 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -1.4%
	6 개월 27.7%
	12 개월 24.4%
주주구성	SK 디스커버리 외 2 인
	국민연금공단 5.0%
	자사주 2.8%

### Stock Price



# SK가스 (018670)

## LNG 모멘텀은 올해가 본격 진화/발전의 해

### 4Q23 세전이익, 당사 전망치 소폭 미달 & 컨센서스 대폭 초과 전망

4Q23 연결실적은 매출 17,967억원(yoy -7.9%, qoq +4.4%), 영업이익 408억원(yoy -74.8%, qoq -29.3%), 세전이익 311억원(yoy -79.4%, qoq -81.5%)으로서 핵심이익 지표인 세전이익은 yoy, qoq 모두 크게 숨을 고르겠으나 당사 종전 전망치에는 소폭 미달, 시장 컨센서스 전망치는 대폭 초과하는 양호한 수준을 시현할 것으로 전망한다.

4Q23 세전이익의 yoy, qoq 대폭 감소는 4Q22, 3Q23 세전이익이 각각 트레이딩 호조에 따른 영업이익단의 호조와 LPG CP-유가 스프레드 확대에 따른 영업외손익(파생상품 이익) 호조로 대호조를 시현함에 따른 자연스런 역기저 영향에 따른 것으로서 시장에서 기본적으로 예상하고 있었던 부분일 뿐 우려사항은 전혀 아니다.

4Q23 영업외손익은 -100억원 정도로서 3Q23 1,105억원 대비로는 이익규모가 대폭 감소하나 전분기 파생상품이익 1,380억원 중 950억원은 추후 파생상품손실로 반영되며 그 중 600억원이 4Q23 반영된다는 점을 감안하면 전체적으로 선방한 성과라 판단한다. 참고로 충전소 자산재평가이익(300억원대 예상), LPG CP-유가 스프레드 확대로 인한 파생상품평가이익 등이 "전분기 파생상품이익 중 당분기 파생상품손실 반영액(600 억원)"을 거의 메이크업한 것으로 추산한다.

### LNG 모멘텀, 수송용 LPG 모멘텀 진화/발전 + 미국 ESS 모멘텀 신규

올해는 울산 GPS발 LNG 모멘텀 및 LPG 트럭발 수송용 LPG 모멘텀이 본격적으로 진화/발전하는 가운데 미국 ESS 모멘텀도 새롭게 첫 발을 내딛는 한해이다.

24년 9월 LNG-LPG 복합발전소 울산 GPS가 상업가동 예정이다. 사측에서는 발전소 사업 실적만으로도 2025년 LNG 사업 세전이익 목표를 2,100억원으로서 LPG 사업 세전이익 목표 2,500억원에 벼금가는 수준으로 책정하고 있는데 향후 LNG 가격 변화에 따른 LNG Optionality 수익도 추가로 기대할 수 있다.

수송용 시장은 장기간 침체가 지속되고 있으나 23년 12월부터 포터/봉고의 경유 모델 생산 중단, 24년 1월부터 택배/통학차량 용도 경유차 신규 등록 금지 등 1톤 트럭 시장 환경 변화로 강한 반등의 계기를 마련했다. 1톤 트럭 판매는 22년 기준 경유차 12만대, 전기차 3만대, LPG차 1만대였으나 올해부터는 경유차는 사라지고 LPG차가 대폭 증가할 전망이다. LPG 1톤 트럭 판매 증가로 당연히 수송용 LPG 판매량도 상당수준의 증가 효과를 기대할 수 있다.

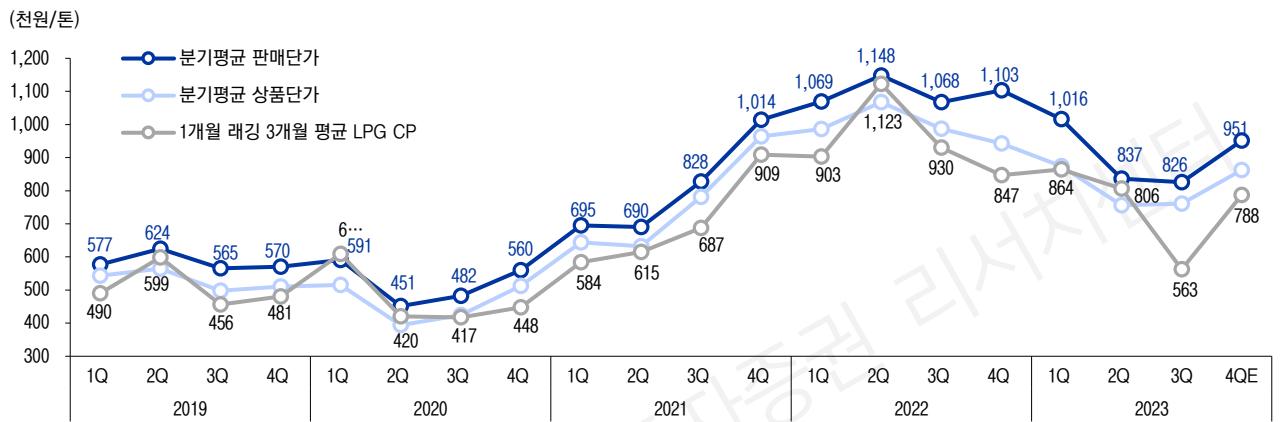
미국 ESS 사업은 23.09.18 CEO Investor Day에서 전반적인 내용을 언급했는데 1/19(금) 그동안 준비 및 진행된 사업내용을 자세히 정리하여 공표했다. 미국 텍사스 지역에서 200MW 규모의 ESS 설비를 첫 상업가동하는 시기도 9월이다. 9월은 국내는 울산 GPS, 미국은 텍사스 ESS 사업이 상업가동하는 시기로서 국내외 모멘텀이 복합 작용하는 시기이다. ※ 미국 ESS 사업 Detail은 자료 본문 [그림 24] 참조

### LNG 모멘텀은 종료된 게 아니라 올해가 본격 진화/발전의 해

주가는 23.09.18 CEO Investor Day에서 울산 GPS 기반 LNG 사업의 막강한 잠재력이 어필된 직후 급등한 다음 10월 한 차례 추가 상승도 있었으나 이는 곧바로 하락했으며 이후 CEO Day 직후 가격을 중심으로 박스권 횡보 중이다. 박스권 횡보는 급등 후 일정 기간 동안의 견전한 속성 과정이라 판단함과 아울러 LNG 모멘텀은 종료된 게 아니라 올해가 본격 진화/발전의 해라 판단한다.

## LPG CP, LPG 상품단가, LPG 판매단가 추이 비교

그림1 1개월 래깅 3개월 평균 LPG CP - 동사 분기평균 LPG 상품단가 - 동사 분기평균 LPG 판매단가 추이



자료: 3MCO, SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

## LPG CP-유가 스프레드 추이 비교

그림2 브랜트유 유가 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 LPG CP 추이



자료: 3MCO, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 LPG CP-유가 스프레드 추이 (유가는 브렌트유 유가)



## 4Q23 실적 Preview

표1 SK 가스 4Q23 실적 Preview

(억원, %)	4Q22	3Q23	4Q23E(총전)	4Q23E(신규)	yoY(%)	qoq(%)	총전 전망치 대비(%)
<b>매출액</b>	<b>19,513</b>	<b>17,201</b>	<b>19,519</b>	<b>17,967</b>	<b>-7.9</b>	<b>4.4</b>	<b>-8.0</b>
가스사업부	19,513	17,201	19,519	17,967	-7.9	4.4	-8.0
LPG판매	19,384	17,075	19,383	17,834	-8.0	4.4	-8.0
수탁저장수입	129	127	136	133	2.6	4.6	-2.8
<b>영업비용</b>	<b>17,894</b>	<b>16,625</b>	<b>18,999</b>	<b>17,559</b>	<b>-1.9</b>	<b>5.6</b>	<b>-7.6</b>
LPG 상품비	16,558	15,731	17,751	16,170	-2.3	2.8	-8.9
LPG 판매 매출액 대비(%)	85.4	92.1	91.6	90.7	5.3%P↑	1.4%P↓	0.9%P↓
기타	1,336	894	1,248	1,389	3.9	55.4	11.4
<b>영업이익</b>	<b>1,619</b>	<b>577</b>	<b>521</b>	<b>408</b>	<b>-74.8</b>	<b>-29.3</b>	<b>-21.7</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>8.3</b>	<b>3.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>6.0%P↓</b>	<b>1.1%P↓</b>	<b>0.4%P↓</b>
<b>영업외손익</b>	<b>-113</b>	<b>1,105</b>	<b>-183</b>	<b>-97</b>			
이자손익	-167	-116	-131	-122			
이자수익	21	42	45	56			
이자비용	188	158	176	177			
이자수익 대비(%)	879.8	372.6	392.6	318.9			
파생상품손익/회환손익 등	479	1,373	55	145			
파생상품이익/외환이익 등	1,513	1,929	1,585	1,610			
파생상품손실/외환손실 등	1,034	556	1,530	1,465			
파생상품이익/외환이익 등 대비(%)	68.3	28.8	96.5	91.0			
기타(기타영업손익, 지분법손익 등)	-425	-152	-108	-120			
<b>세전이익</b>	<b>1,506</b>	<b>1,681</b>	<b>338</b>	<b>311</b>	<b>-79.4</b>	<b>-81.5</b>	<b>-7.9</b>
<b>세전이익률(%)</b>	<b>7.7</b>	<b>9.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>6.0%P↓</b>	<b>8.1%P↓</b>	<b>Flat</b>

주: K-IFRS 연결기준

자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

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

(억원, %)	4Q23E(당사 총전)	4Q23E(컨센서스)	4Q23E(당사 신규)	당사 총전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	19,519	18,399	17,967	-8.0	-2.3
세전이익	338	202	311	-7.9	53.9
세전이익률(%)	1.7	1.1	1.7	Flat	0.6%P↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔아이드, SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

## 실적 전망

표3 SK 가스 실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
<b>매출액</b>	21,498	14,941	17,201	17,967	21,759	16,692	16,843	19,595	23,631	19,173	19,122	21,716
가스사업부	21,498	14,941	17,201	17,967	21,759	16,692	16,523	18,942	22,358	17,325	17,062	19,438
LPG판매	21,375	14,815	17,075	17,834	21,631	16,563	16,394	18,807	22,227	17,194	16,930	19,300
수탁저장수입	124	125	127	133	128	129	130	135	131	132	133	138
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
<b>영업비용</b>	19,421	14,273	16,625	17,559	21,054	16,001	16,275	18,729	22,592	17,947	18,441	21,009
LPG 상품비	18,377	13,395	15,731	16,170	19,958	15,061	15,105	16,783	20,527	15,609	15,953	17,810
발전 연료비	0	0	0	0	0	0	249	488	911	1,310	1,489	1,647
기타	1,044	878	894	1,389	1,097	939	920	1,458	1,153	1,029	998	1,552
<b>영업이익</b>	2,078	668	577	408	704	691	569	866	1,039	1,226	681	706
<b>영업이익률(%)</b>	9.7	4.5	3.4	2.3	3.2	4.1	3.4	4.4	4.4	6.4	3.6	3.3
<b>영업외손익</b>	-52	-547	1,105	-97	312	-195	-270	145	498	-107	-188	346
이자손익	-211	-194	-116	-122	-140	-136	-141	-133	-151	-147	-152	-144
이자수익	29	27	42	56	47	44	47	60	52	48	52	65
이자비용	240	221	158	177	187	180	188	194	203	196	204	209
<b>이자수익 대비(%)</b>	819.8	821.6	372.6	318.9	398.2	410.8	399.6	319.9	393.4	405.6	395.2	319.9
<b>파생손익/외환손익 등</b>	482	-388	1,373	145	563	-42	-144	270	647	-31	-124	393
파생이익/외화이익 등	2,123	660	1,929	1,610	2,250	1,400	2,880	1,800	2,396	1,533	3,110	1,966
파생손실/외환손실 등	1,641	1,047	556	1,465	1,688	1,442	3,024	1,530	1,749	1,564	3,235	1,572
<b>파생/외환이익 등 대비(%)</b>	77.3	158.8	28.8	91.0	75.0	103.0	105.0	85.0	73.0	102.0	104.0	80.0
<b>기타</b>	-324	34	-152	-120	-110	-17	14	8	3	71	89	96
<b>세전이익</b>	2,026	121	1,681	311	1,017	496	298	1,011	1,538	1,119	494	1,052
<b>세전이익률(%)</b>	9.4	0.8	9.8	1.7	4.7	3.0	1.8	5.2	6.5	5.8	2.6	4.8
<b>당기순이익</b>	1,558	25	1,254	249	771	383	235	769	1,166	865	388	801
<b>순이익률(%)</b>	7.2	0.2	7.3	1.4	3.5	2.3	1.4	3.9	4.9	4.5	2.0	3.7
<b>지배주주순이익</b>	1,558	25	1,254	249	771	383	235	769	1,166	865	388	801
<b>지배주주순이익률(%)</b>	7.2	0.2	7.3	1.4	3.5	2.3	1.4	3.9	4.9	4.5	2.0	3.7
<b>순이익 대비(%)</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>qoq(%)</b>												
매출액	10.2	-30.5	15.1	4.4	21.1	-23.3	0.9	16.3	20.6	-18.9	-0.3	13.6
세전이익	34.5	-94.0	1,293.5	-81.5	227.1	-51.2	-39.8	238.7	52.1	-27.2	-55.9	113.2
지배주주순이익	11.3	-98.4	4,905.3	-80.2	210.0	-50.3	-38.8	228.0	51.6	-25.8	-55.1	106.4
<b>yoy(%)</b>												
매출액	-9.2	-21.6	-6.6	-7.9	1.2	11.7	-2.1	9.1	8.6	14.9	13.5	10.8
세전이익	9.6	-28.4	흑전	-79.4	-49.8	310.9	-82.2	225.2	51.2	125.7	65.4	4.1
지배주주순이익	9.1	-78.8	흑전	-82.2	-50.5	1,429.1	-81.3	209.4	51.3	125.7	65.4	4.1
<b>종전 전망치 대비(%)</b>												
매출액					-8.0	-13.2	-12.2	-2.7	-5.2	-12.3	-10.8	-5.2
세전이익					-7.9	-2.4	14.9	-29.6	2.1	-6.1	7.2	-15.2
지배주주순이익					-7.9	-2.4	14.9	-29.6	2.1	-6.1	7.2	-15.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 SK 가스 가스사업 매출 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
가스사업(억원) (1) + (2)	21,498	14,941	17,201	17,967	21,759	16,692	16,523	18,942	22,358	17,325	17,062	19,438
qoq	10.2	-30.5	15.1	4.4	21.1	-23.3	-1.0	14.6	18.0	-22.5	-1.5	13.9
yoy	-9.2	-21.6	-6.6	-7.9	1.2	11.7	-3.9	5.4	2.8	3.8	3.3	2.6
매출 대비	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	98.1	96.7	94.6	90.4	89.2	89.5
LPG 판매(억원) (1)	21,375	14,815	17,075	17,834	21,631	16,563	16,394	18,807	22,227	17,194	16,930	19,300
qoq	10.3	-30.7	15.3	4.4	21.3	-23.4	-1.0	14.7	18.2	-22.6	-1.5	14.0
yoy	-9.2	-21.8	-6.6	-8.0	1.2	11.8	-4.0	5.5	2.8	3.8	3.3	2.6
가스사업 매출 대비	99.4	99.2	99.3	99.3	99.4	99.2	99.2	99.3	99.4	99.2	99.2	99.3
총판매량(천톤)	2,103	1,771	2,068	1,875	2,213	1,881	2,198	1,975	2,325	1,991	2,331	2,082
qoq	19.7	-15.8	16.8	-9.3	18.0	-15.0	16.9	-10.1	17.7	-14.3	17.0	-10.7
yoy	-4.5	7.3	20.7	6.7	5.2	6.2	6.3	5.3	5.1	5.9	6.0	5.4
평균 판가(천원/톤)	1,016	837	826	951	978	881	746	952	956	863	726	927
qoq	-7.9	-17.7	-1.3	15.2	2.8	-9.9	-15.3	27.6	0.4	-9.7	-15.9	27.6
yoy	-4.9	-27.1	-22.7	-13.8	-3.8	5.3	-9.7	0.1	-2.2	-1.9	-2.6	-2.6
평균 상품단가 대비	116.3	110.6	108.5	110.3	108.4	110.0	108.5	112.1	108.3	110.2	106.1	108.4
국내(억원)	12,447	8,951	7,520	11,367	12,105	8,788	7,969	11,709	12,011	8,788	7,728	11,397
qoq	-7.0	-28.1	-16.0	51.1	6.5	-27.4	-9.3	46.9	2.6	-26.8	-12.1	47.5
yoy	5.5	-6.5	-53.0	-15.1	-2.7	-1.8	6.0	3.0	-0.8	0.0	-3.0	-2.7
LPG판매 매출 대비	58.2	60.4	44.0	63.7	56.0	53.1	48.6	62.3	54.0	51.1	45.6	59.1
판매량(천톤)	1,148	845	909	1,111	1,167	864	928	1,131	1,185	880	945	1,153
qoq	5.3	-26.4	7.6	22.3	5.0	-26.0	7.4	22.0	4.7	-25.7	7.4	22.1
yoy	2.6	2.7	4.4	2.0	1.7	2.3	2.1	1.8	1.5	1.8	1.8	1.9
석화/산업체(천톤)	773	532	584	734	784	542	594	745	793	550	604	759
qoq	7.5	-31.2	9.8	25.7	6.8	-30.8	9.6	25.5	6.5	-30.6	9.8	25.7
yoy	7.7	4.5	4.8	2.1	1.4	1.9	1.7	1.5	1.2	1.5	1.7	1.9
국내 판매량 대비	67.3	63.0	64.2	66.1	67.2	62.7	64.0	65.9	66.9	62.5	63.9	65.8
대리점(천톤)	375	313	325	377	383	322	334	386	392	330	341	394
qoq	1.1	-16.5	3.8	16.1	1.6	-16.0	3.6	15.8	1.4	-15.8	3.3	15.6
yoy	-6.5	-0.3	3.5	1.7	2.2	2.9	2.7	2.4	2.2	2.4	2.1	2.0
국내 판매량 대비	32.7	37.0	35.8	33.9	32.8	37.3	36.0	34.1	33.1	37.5	36.1	34.2
평균 판가(천원/톤)	1,084	1,059	827	1,023	1,037	1,017	859	1,035	1,014	999	818	988
qoq	-11.7	-2.3	-21.9	23.6	1.4	-2.0	-15.5	20.5	-2.0	-1.5	-18.1	20.8
yoy	2.8	-8.9	-54.9	-16.7	-4.3	-4.0	3.8	1.2	-2.3	-1.8	-4.8	-4.5
해외(억원)	8,928	5,864	9,555	6,467	9,526	7,775	8,424	7,098	10,216	8,406	9,201	7,902
qoq	48.9	-34.3	62.9	-32.3	47.3	-18.4	8.4	-15.7	43.9	-17.7	9.5	-14.1
yoy	-24.0	-37.4	316.7	7.9	6.7	32.6	-11.8	9.8	7.2	8.1	9.2	11.3
LPG판매 매출 대비	41.8	39.6	56.0	36.3	44.0	46.9	51.4	37.7	46.0	48.9	54.4	40.9
판매량(천톤)	955	926	1,159	764	1,046	1,017	1,270	844	1,140	1,111	1,386	928
qoq	43.2	-3.0	25.2	-34.1	36.9	-2.8	24.9	-33.6	35.1	-2.5	24.7	-33.0
yoy	-11.9	12.0	37.6	14.5	9.5	9.8	9.6	10.5	9.0	9.3	9.1	10.0
평균 판가(천원/톤)	935	633	824	847	911	765	663	841	896	756	664	851
qoq	4.0	-32.3	30.2	2.7	7.6	-16.1	-13.3	26.8	6.6	-15.6	-12.2	28.2
yoy	-13.8	-44.1	202.7	-5.8	-2.6	20.8	-19.6	-0.7	-1.6	-1.1	0.1	1.2
수탁저장수입(억원) (2)	124	125	127	133	128	129	130	135	131	132	133	138
qoq	-4.1	1.1	1.1	4.6	-3.7	0.8	0.9	4.3	-3.4	0.6	0.7	4.1
yoy	6.3	3.8	-0.1	2.6	3.0	2.7	2.5	2.2	2.6	2.3	2.1	1.9
가스사업 매출 대비	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6	0.8	0.8	0.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 SK 가스 실적 전망 (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>64,945</b>	<b>80,662</b>	<b>71,607</b>	<b>74,889</b>	<b>83,642</b>
가스사업부	64,945	80,662	71,607	73,916	76,183
LPG판매	64,472	80,168	71,099	73,395	75,650
수탁저장수입	473	493	508	522	533
기타	0	0	0	972	7,459
발전사업 등	0	0	0	972	7,459
<b>영업비용</b>	<b>63,891</b>	<b>76,757</b>	<b>67,877</b>	<b>72,058</b>	<b>79,989</b>
LPG 상품비	60,332	72,818	63,673	66,907	69,899
발전 연료비	0	0	0	737	5,357
기타	3,559	3,939	4,205	4,414	4,732
<b>영업이익</b>	<b>1,055</b>	<b>3,905</b>	<b>3,730</b>	<b>2,831</b>	<b>3,653</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>1.6</b>	<b>4.8</b>	<b>5.2</b>	<b>3.8</b>	<b>4.4</b>
<b>영업외손익</b>	<b>2,241</b>	<b>-857</b>	<b>408</b>	<b>-9</b>	<b>550</b>
이자손익	-364	-526	-642	-550	-594
이자수익	40	51	154	198	217
이자비용	404	577	796	749	811
<b>이자수익 대비(%)</b>	<b>1,018.7</b>	<b>1,137.5</b>	<b>516.6</b>	<b>377.4</b>	<b>374.4</b>
파생상품손익/외환손익 등	1,423	105	1,612	647	885
파생상품이익/외환이익 등	4,448	7,113	6,322	8,330	9,005
파생상품손실/외환손실 등	3,025	7,008	4,710	7,684	8,120
<b>파생상품/외환이익 등 대비(%)</b>	<b>68.0</b>	<b>98.5</b>	<b>74.5</b>	<b>92.2</b>	<b>90.2</b>
기타(기타영업외손익, 지분법손익 등)	1,183	-436	-562	-105	259
<b>세전이익</b>	<b>3,296</b>	<b>3,047</b>	<b>4,138</b>	<b>2,822</b>	<b>4,203</b>
<b>세전이익률(%)</b>	<b>5.1</b>	<b>3.8</b>	<b>5.8</b>	<b>3.8</b>	<b>5.0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>2,493</b>	<b>2,571</b>	<b>3,086</b>	<b>2,158</b>	<b>3,220</b>
<b>순이익률(%)</b>	<b>3.8</b>	<b>3.2</b>	<b>4.3</b>	<b>2.9</b>	<b>3.8</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>2,493</b>	<b>2,571</b>	<b>3,086</b>	<b>2,158</b>	<b>3,220</b>
<b>지배주주순이익률(%)</b>	<b>3.8</b>	<b>3.2</b>	<b>4.3</b>	<b>2.9</b>	<b>3.8</b>
<b>순이익 대비(%)</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>EPS(원)</b>	<b>27,005</b>	<b>27,852</b>	<b>33,436</b>	<b>23,379</b>	<b>34,886</b>
<b>지배주주 EPS(원)</b>	<b>27,005</b>	<b>27,852</b>	<b>33,436</b>	<b>23,379</b>	<b>34,886</b>
<b>yoy(%)</b>					
매출액	47.2	24.2	-11.2	4.6	11.7
세전이익	-19.2	-7.5	35.8	-31.8	48.9
지배주주순이익	-6.1	3.1	20.1	-30.1	49.2
지배주주 EPS	-6.1	3.1	20.1	-30.1	49.2
<b>종전 전망치 대비(%)</b>					
매출액			-2.1	-8.7	-9.1
세전이익			-0.6	-2.3	-2.5
지배주주순이익			-0.7	-2.4	-2.5
지배주주 EPS			-0.7	-2.4	-2.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 SK 가스 가스사업 매출 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
가스사업(억원) (1) + (2)	64,945	80,662	71,607	73,916	76,183
yoy	47.2	24.2	-11.2	3.2	3.1
매출 대비 비중	100.0	100.0	100.0	98.7	91.1
LPG판매(억원) (1) = ① + ②	64,472	80,168	71,099	73,395	75,650
yoy	47.7	24.3	-11.3	3.2	3.1
가스사업 매출 대비 비중	99.3	99.4	99.3	99.3	99.3
총판매량(천톤)	8,050	7,323	7,817	8,267	8,728
yoy	-4.0	-9.0	6.7	5.8	5.6
평균 판매단가(천원/톤)	801	1,095	910	888	867
yoy	53.9	36.7	-16.9	-2.4	-2.4
평균 상품단가 대비 비중	106.9	110.1	111.7	109.7	108.2
국내(억원) ①	38,435	50,756	40,285	40,571	39,925
yoy	47.2	32.1	-20.6	0.7	-1.6
LPG판매 매출 대비 비중	59.6	63.3	56.7	55.3	52.8
판매량(천톤)	4,017	3,903	4,013	4,090	4,163
yoy	1.0	-2.8	2.8	1.9	1.8
석유화학/산업체(천톤)	2,611	2,503	2,623	2,665	2,707
yoy	1.7	-4.1	4.8	1.6	1.6
국내 판매량 대비 비중	65.0	64.1	65.4	65.2	65.0
대리점(천톤)	1,406	1,400	1,390	1,425	1,456
yoy	-0.4	-0.4	-0.7	2.5	2.2
국내 판매량 대비 비중	35.0	35.9	34.6	34.8	35.0
평균 판매단가(천원/톤)	957	1,300	1,004	992	959
yoy	45.8	35.9	-22.8	-1.2	-3.3
평균 상품단가 대비 비중	127.7	130.8	123.2	122.6	119.8
해외(억원) ②	26,037	29,412	30,814	32,823	35,725
yoy	48.4	13.0	4.8	6.5	8.8
LPG판매 매출 대비 비중	40.4	36.7	43.3	44.7	47.2
판매량(천톤)	4,033	3,420	3,804	4,177	4,565
yoy	-8.5	-15.2	11.2	9.8	9.3
평균 판매단가(천원/톤)	646	860	810	786	783
yoy	62.3	33.2	-5.8	-3.0	-0.4
평균 상품단가 대비 비중	86.1	86.5	99.5	97.1	97.7
수탁저장수입(억원) (2)	473	493	508	522	533
yoy	0.3	4.2	3.1	2.6	2.2
가스사업 매출 대비 비중	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 SK 가스 발전사업 등 매출 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
발전사업 등					320	652	1,273	1,848	2,060	2,278		
qoq						103.9	95.2	45.1	11.5	10.6		
oyy									543.7	249.1		
판매량(GWh)					248	500	988	1,487	1,749	2,011		
qoq						101.3	97.6	50.5	17.6	15.0		
oyy									603.8	302.2		
발전량 대비					91.7	92.3	93.2	92.5	92.2	92.8		
발전량(GWh)					271	542	1,060	1,608	1,896	2,167		
qoq						100.0	95.7	51.7	17.9	14.3		
oyy									600.0	300.0		
가동률					10.0	20.0	40.0	60.0	70.0	80.0		
발전가능 용량(GW)					2,709	2,709	2,650	2,680	2,709	2,709		
발전설비(GW)					1,227	1,227	1,227	1,227	1,227	1,227		
일수					92	92	90	91	92	92		
평균 판매단가(원/KWh)					129	130	129	124	118	113		
qoq						1.3	-1.2	-3.6	-5.2	-3.8		
oyy									-8.5	-13.2		
평균 발전단가 대비					140.0	145.0	150.0	152.5	150.0	149.0		
평균 발전단가(원/KWh)					92	90	86	81	79	76		
qoq						-2.2	-4.5	-5.2	-3.6	-3.2		
oyy									-14.6	-15.5		

주: K-IFRS 연결기준

자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 SK 가스 발전사업 등 매출 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
발전사업 등		972	7,459	9,821	9,554	9,001
oyy			667.0	31.7	-2.7	-5.8
총판매량(GWh)		749	6,235	8,509	8,765	9,030
oyy			733.0	36.5	3.0	3.0
발전량 대비(%)		92.1	92.6	93.1	93.6	94.1
발전량(GWh)		813	6,732	9,136	9,365	9,599
oyy			728.3	35.7	2.5	2.5
평균 판매단가(KRW/KWh)		130	121	115	109	100
oyy			-6.6	-4.7	-5.6	-8.5
평균 발전단가 대비		142.5	150.4	149.6	140.7	128.0
평균 발전단가(KRW/KWh)		91	80	77	77	78
oyy			-11.5	-4.2	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

## 배당 & 배당수익률 전망

표9 SK 가스 현금배당 &amp; 배당수익률

(억원, 원, %)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
연간 현금배당(억원)	265	359	458	583	718	718
연결지배주주순이익(억원)	1,589	2,654	2,493	2,571	3,086	2,158
연결지배주주순이익 기준 배당성향(%)	16.7	13.5	18.4	22.7	23.3	33.3
별도순이익(억원)	755	1,853	2,272	2,689	2,615	1,748
연결지배주주순이익 대비 비중(%)	47.5	69.8	91.2	104.6	84.7	81.0
별도순이익 기준 배당성향(%)	35.1	19.4	20.1	21.7	27.5	41.1
주당 배당금(원)	3,000	4,000	5,100	6,500	8,000	8,000
연말주가/현재주가 기준 연간배당 배당수익률(%)	3.5	3.8	4.0	5.6	5.4	5.4
중간 현금배당(억원)	0	0	0	90	180	180
주당 배당금(원)	0	0	0	1,000	2,000	2,000
반기말 주가 기준 중간배당 배당수익률(%)				0.8	1.6	1.3
기말 현금배당(억원)	265	359	458	494	539	539
주당 배당금(원)	3,000	4,000	5,100	5,500	6,000	6,000
연말주가/현재주가 기준 기말배당 배당수익률(%)	3.5	3.8	4.0	4.8	4.1	4.0
자기주식 제외 주식수	8,846,387	8,975,046	8,975,046	8,975,046	8,975,046	8,975,046
총주식수	9,141,781	9,230,244	9,230,244	9,230,244	9,230,244	9,230,244
자기주식수	295,394	255,198	255,198	255,198	255,198	255,198
연말주가/현재주가(원)	84,600	104,500	127,500	115,500	148,000	148,800
반기말 주가(원)				121,500	127,900	148,800

- ▶ 주당 배당금은 자기주식수 제외 주식수 기준
- ▶ 연결순이익 및 별도순이익
  - ▷ 2019-2022년: 확정치
  - ▷ 2023E, 2024E: 당사 전망치
- ▶ 배당수익률 산출 기준주가
  - ▷ 2019-2023년: 연말종가
  - ▷ 2024년: 현재주가(24.01.19 종가)
  - ▷ 2023년 중간배당 배당수익률 산출 기준주가는 23.06.30 종가
  - ▷ 2024년 중간배당 배당수익률 산출 기준주가는 현재주가(24.01.19 종가)

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## Valuation

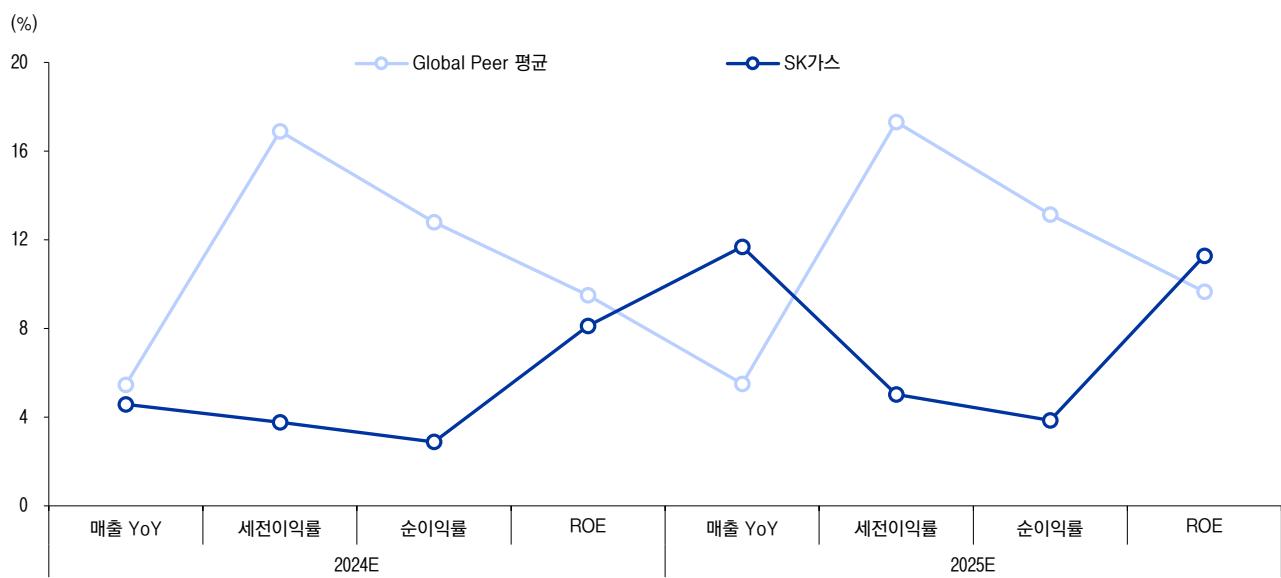
### 상대평가 With Global Peer

표10 펀드멘털 지표 비교 (SK 가스 vs Global Peer)

(%)	2024E				2025E			
	매출 YoY	세전 이익률	순이익률	ROE	매출 YoY	세전 이익률	순이익률	ROE
Enbridge(캐나다)	2.5	16.7	13.1	8.9	7.7	16.9	13.2	9.8
Snam(이탈리아)	5.0	39.9	29.8	15.4	4.7	39.5	29.5	15.4
Atmos Energy(미국)	12.8	23.3	20.6	8.9	2.8	25.2	22.4	9.1
Hong Kong & China Gas(홍콩)	3.5	15.3	9.6	7.9	5.3	15.7	9.7	8.2
NiSource(미국)	5.6	18.5	13.0	9.3	5.5	19.2	13.6	8.9
한국가스공사(한국)	-3.2	2.0	1.6	6.4	3.1	2.2	1.7	6.6
E1(한국)	12.1	2.5	1.9	9.7	9.6	2.5	1.9	9.6
<b>Average</b>	<b>5.5</b>	<b>16.9</b>	<b>12.8</b>	<b>9.5</b>	<b>5.5</b>	<b>17.3</b>	<b>13.1</b>	<b>9.7</b>
<b>SK가스</b>	<b>4.6</b>	<b>3.8</b>	<b>2.9</b>	<b>8.1</b>	<b>11.7</b>	<b>5.0</b>	<b>3.8</b>	<b>11.3</b>

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 펀드멘털 지표 비교 (SK 가스 vs Global Peer)



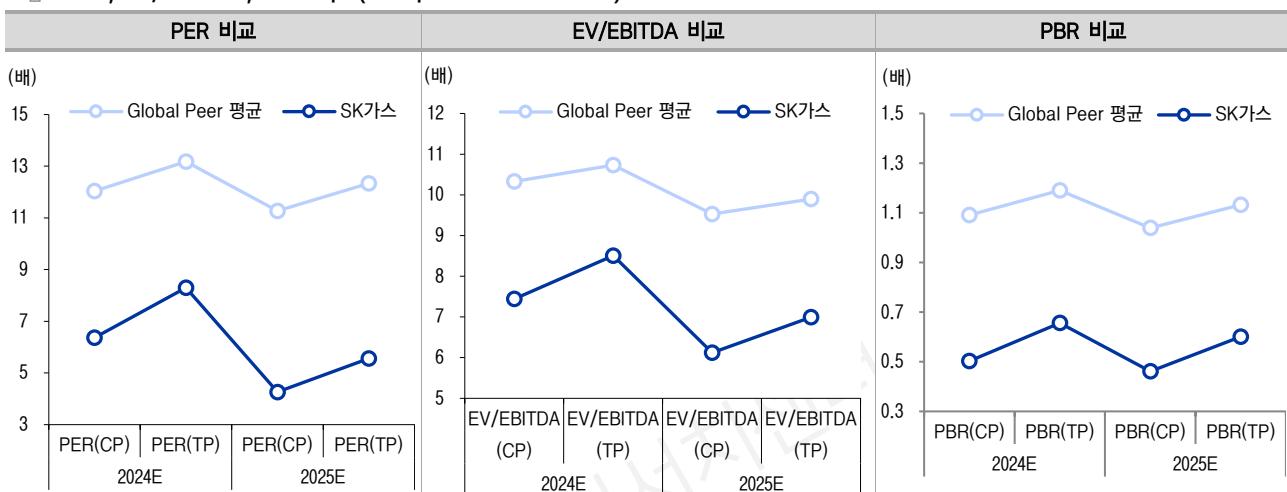
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 상대평가 Valuation 지표 비교 (SK 가스 vs Global Peer)

(각국 통화, 배, %)	2024E						2025E					
	PER		EV/EBITDA		PBR		PER		EV/EBITDA		PBR	
	(CP)	(TP)										
Enbridge(캐나다)	17.4	19.1	11.8	12.4	1.5	1.6	16.0	17.6	10.7	11.3	1.5	1.6
Snam(이탈리아)	13.2	14.2	12.0	12.4	2.0	2.2	12.8	13.7	11.6	12.0	2.0	2.1
Atmos Energy(미국)	16.1	17.2	10.9	11.3	1.2	1.3	15.0	16.0	9.8	10.3	1.1	1.2
Hong Kong & China Gas(홍콩)	17.0	17.1	12.0	12.1	1.4	1.4	16.0	16.2	11.6	11.6	1.3	1.3
NiSource(미국)	15.2	17.5	9.7	10.4	1.2	1.3	14.1	16.3	9.3	9.9	1.0	1.2
한국가스공사(한국)	3.1	4.0	11.0	11.1	0.2	0.2	2.8	3.7	9.1	9.3	0.2	0.2
E1(한국)	2.4	3.2	5.0	5.4	0.2	0.3	2.3	3.0	4.5	4.8	0.2	0.3
<b>Average</b>	<b>12.0</b>	<b>13.2</b>	<b>10.3</b>	<b>10.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>11.3</b>	<b>12.3</b>	<b>9.5</b>	<b>9.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>
<b>SK가스</b>	<b>6.4</b>	<b>8.3</b>	<b>7.4</b>	<b>8.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>4.3</b>	<b>5.6</b>	<b>6.1</b>	<b>7.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>
<b>할증 or 할인 (%)</b>	<b>-47.1</b>	<b>-37.0</b>	<b>-28.0</b>	<b>-20.7</b>	<b>-53.9</b>	<b>-44.9</b>	<b>-62.2</b>	<b>-54.9</b>	<b>-35.8</b>	<b>-29.3</b>	<b>-55.6</b>	<b>-46.9</b>

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

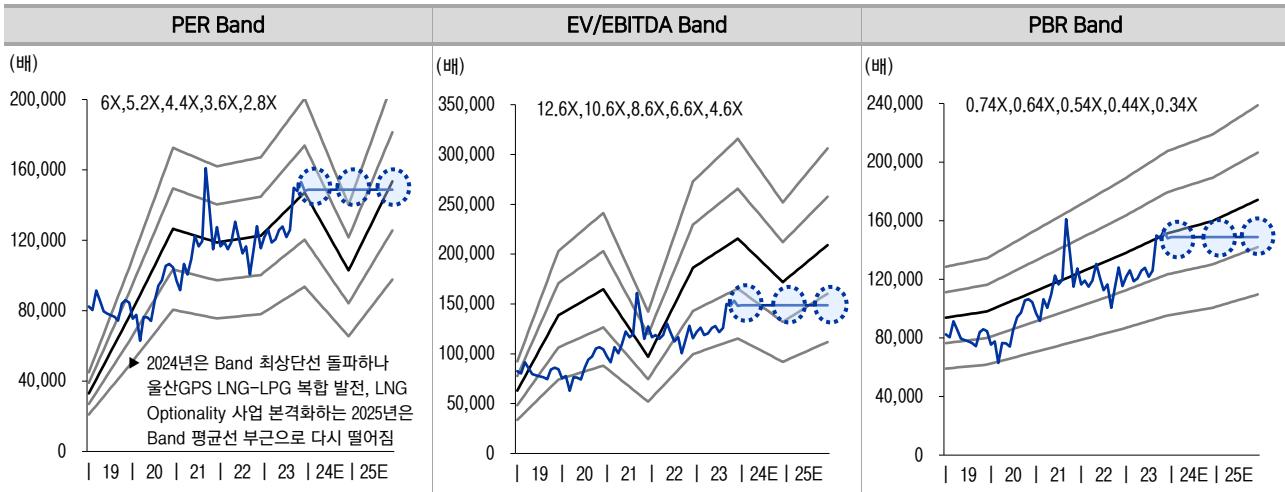
그림6 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(SK 가스 vs Global Peer)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

## 상대평가 With 자체 Multiple Band

그림7 SK 가스 Band Chart



- ▶ 가운데 짙은 검은선은 Multiple Band 평균선, 짙은 파란선은 주가선
- ▷ 24E-25E 주가선이 수평선인 것은 미래주가는 모두 현재주가를 적용했기 때문
- ▷ PER Band 설명: 주가는 현재주가를 그대로 적용해도 24년은 순이익 솔고르기로 Band Range 최상단선 돌파하나, 25년은 순이익 급증으로 Band Range 평균선 회귀

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## Valuation Table & 목표주가 변동내역

표12 SK 가스 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값	PBR 방식	값
2025E 지배주주 EPS(원)	34,886	2025E EBITDA(억원)	4,777	2025E 지배주주 BPS(원)	322,620
<b>적용 PER(배)</b>	<b>5.56</b>	<b>적용 EV/EBITDA(배)</b>	<b>6.99</b>	<b>적용 PBR(배)</b>	<b>0.60</b>
<b>목표주가(원)</b>	<b>194,000</b>	목표 EV(억원)	33,416	<b>목표주가(원)</b>	<b>194,000</b>
주식수(주)	9,230,244	2023E 순부채	15,509	주식수(주)	9,230,244
목표시총(억원)	17,907	목표시총(억원)	17,907	목표시총(억원)	17,907

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표13 SK 가스 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2025E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
총전	35,794	5.4	194,000	17,907
신규	34,886	5.6	194,000	17,907
변경률(%)	-2.5	2.6	0.0	0.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## # 부록

## ① 수송용 시장, 1톤 트럭 시장이 새로운 수요 창출하며 성장 강화 전망

그림8 1톤 트럭 시장 현황



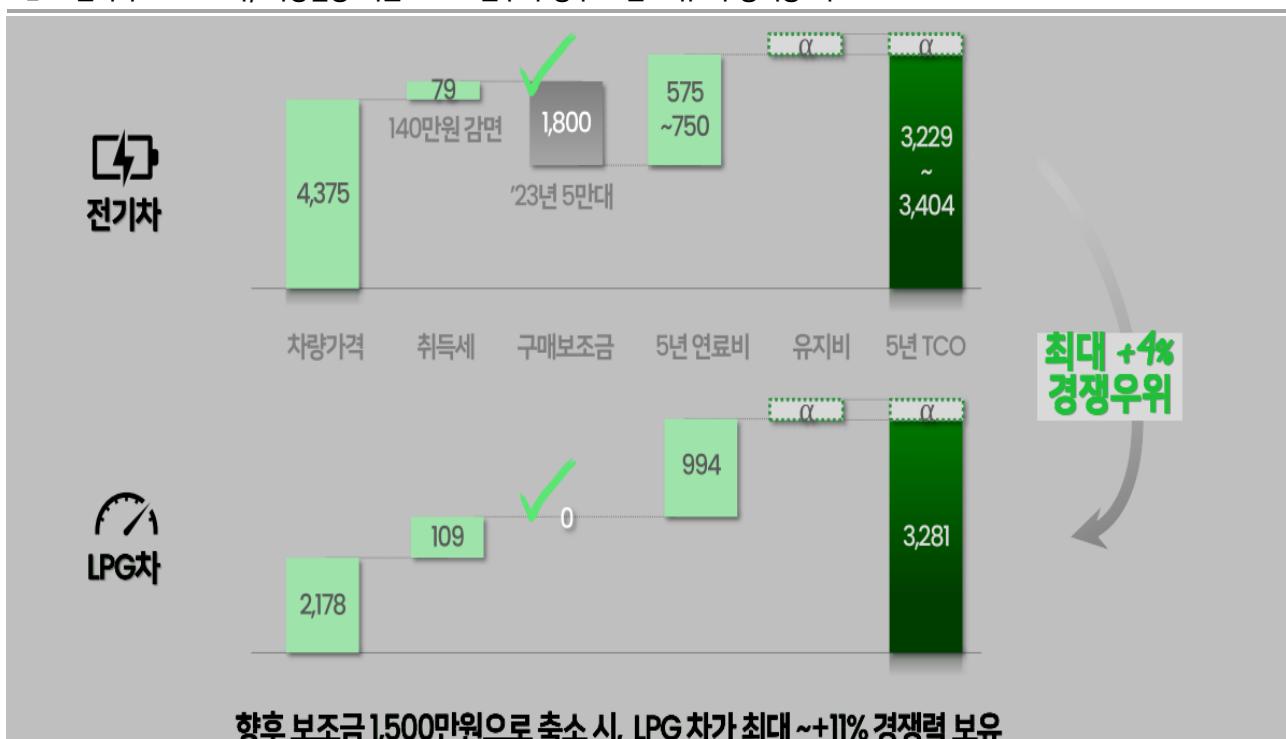
자료: 한국자동차모빌리티산업협회(KAMA)

그림9 1톤 트럭 시장의 변화



자료: 언론보도

그림10 전기차 vs LPG 차, 비영업용 기준 2023년부터 향후 5년 소유 시 총비용 비교



자료: SK가스 자체 분석 \_ ① 주행거리: 1.4만Km/연. ② 연료비: LPG 895원/L(23.9월 전국 평균), 전기 255~332원/KWh(완속~급속, 주요 6개 업자 평균)

그림11 전기 충전소 인프라 문제 관련 언론보도들 \_ 전기차 시장 및 전기 충전소 보편화될 때까지는 관련 문제 지속

### 섣부른 전기트럭 정책, '충전난민' 양산

전기 화물차 5만대 추가 보급 예정  
주행거리 짧고 충전속도 느려 충전소 차지



&lt;전기트럭들이 고속도로 휴게소의 충전기를 차지한 모습&gt;

"여기도 자리 없네"…트럭에 충전기 뺏긴 전기차주들 '분통'

전기트럭, 주행거리 짧고 충전속도 느려 충전소 차지  
정부의 섣부른 전기트럭 보조금 정책으로 '충전난민' 양산



전기차동차 운전자들 사이에서 '고속도로를 이용할 때 전기트럭 때문에 충전에 애를 먹는다'는 불만이 줄을 잇고 있다. [사진=온라인 커뮤니티]

자료: 언론보도

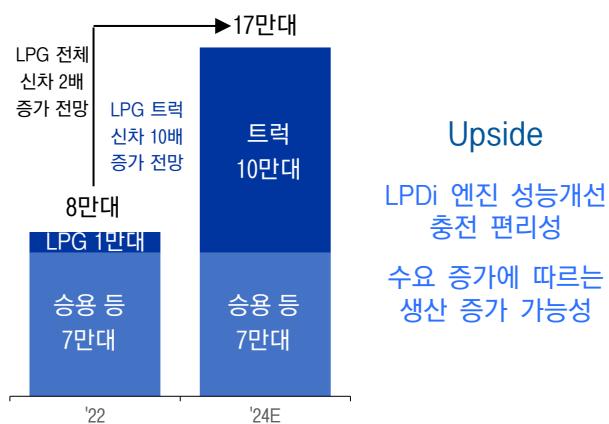
그림12 1톤 트럭의 신차 판매 변화 예상



LPG 1톤 트럭의 신차 판매는  
1만대에서 10만대 이상으로 증가 예상

자료: SK가스 (SK가스 자체 분석, 참조)

그림13 연간 LPG 신차 판매 전망



자료: SK가스 (SK가스 자체 분석, 참조)

그림14 1톤 트럭, 지속적 성장이 가능한 모멘텀



LPG 1톤 트럭  
연간 10만대  
판매 시('24~)  
'22 - '30  
CAGR 4% 효과  
예상

자료: 19-22년 현황은 한국자동차모빌리티협회(KAMA), 국내석유정보시스템(PEDSIS). 24-30년 전망은 SK가스 자체 분석(Retail M/S 26% 적용)

## ② LNG-LPG 복합 발전 및 LNG-LPG Optionality 사업

그림15 SK 가스, 2024년 9월 최초 LNG-LPG Dual 발전 가동 예정(울산 GPS)



설비용량

**1.2GW**

상업가동

**'24.9 월**

전체 투자비

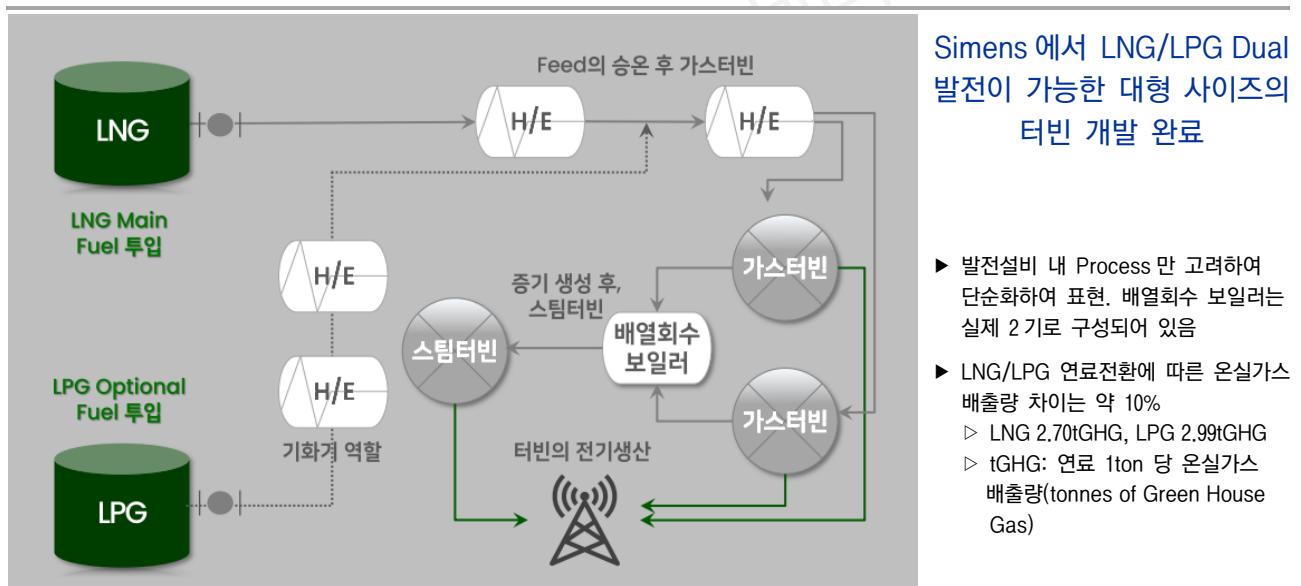
**1.4 조**

'25년 실적 목표(사측)

**매출 1조, 세전이익 2,300억**연간  
LNG ~90 만톤 사용연간  
LNG ~90 만톤 사용SK 가스  
지분율 99.5%LPG 연료 사용 시 발전원가 경쟁력  
및 Optionality 추가 수익 예상

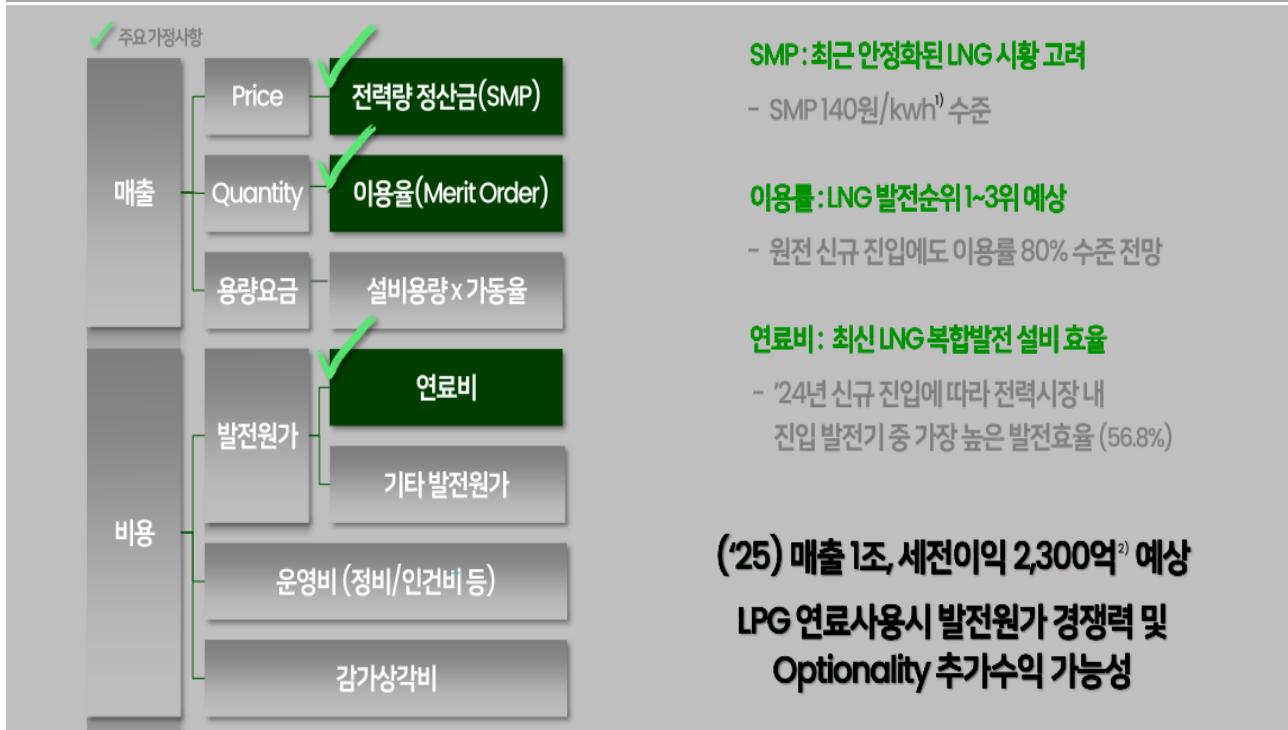
자료: SK가스

그림16 SK 가스, 울산 GPS GT(Gas Turbine) 410MW 2 기, ST(Steam Turbine) 406MW 1 기로 구성



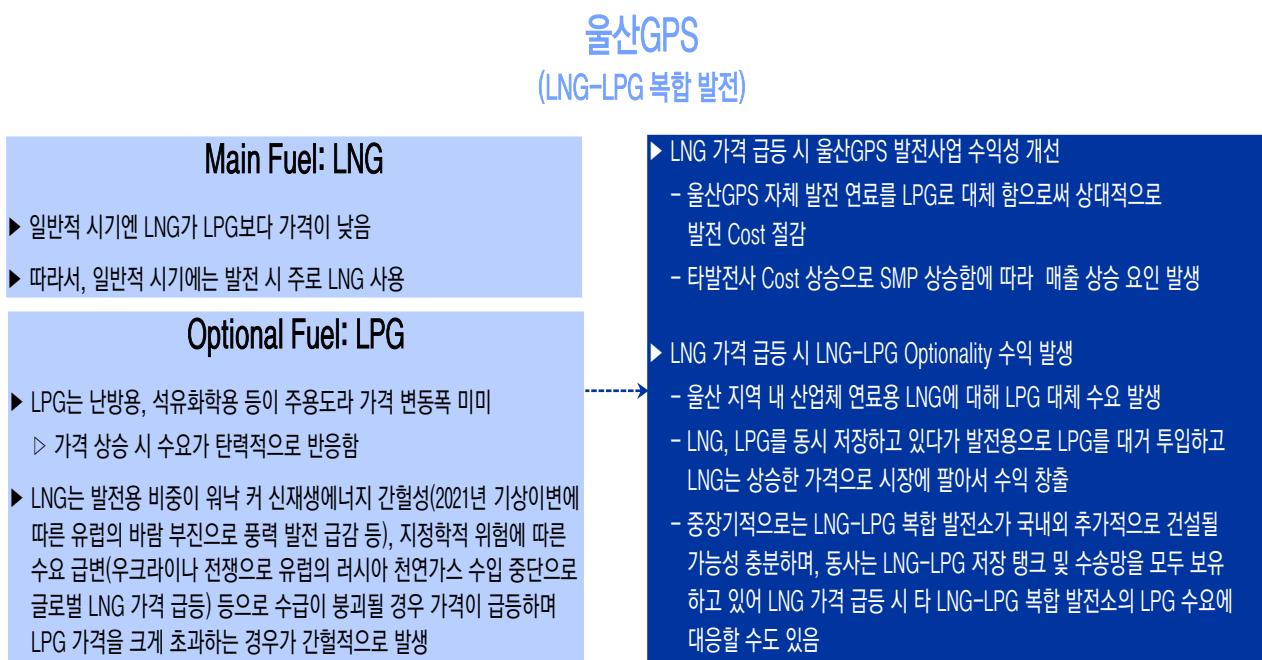
자료: SK가스

그림17 SK 가스, 울산 GPS 사업 경쟁력 &amp; 사측 2025년 실적 목표



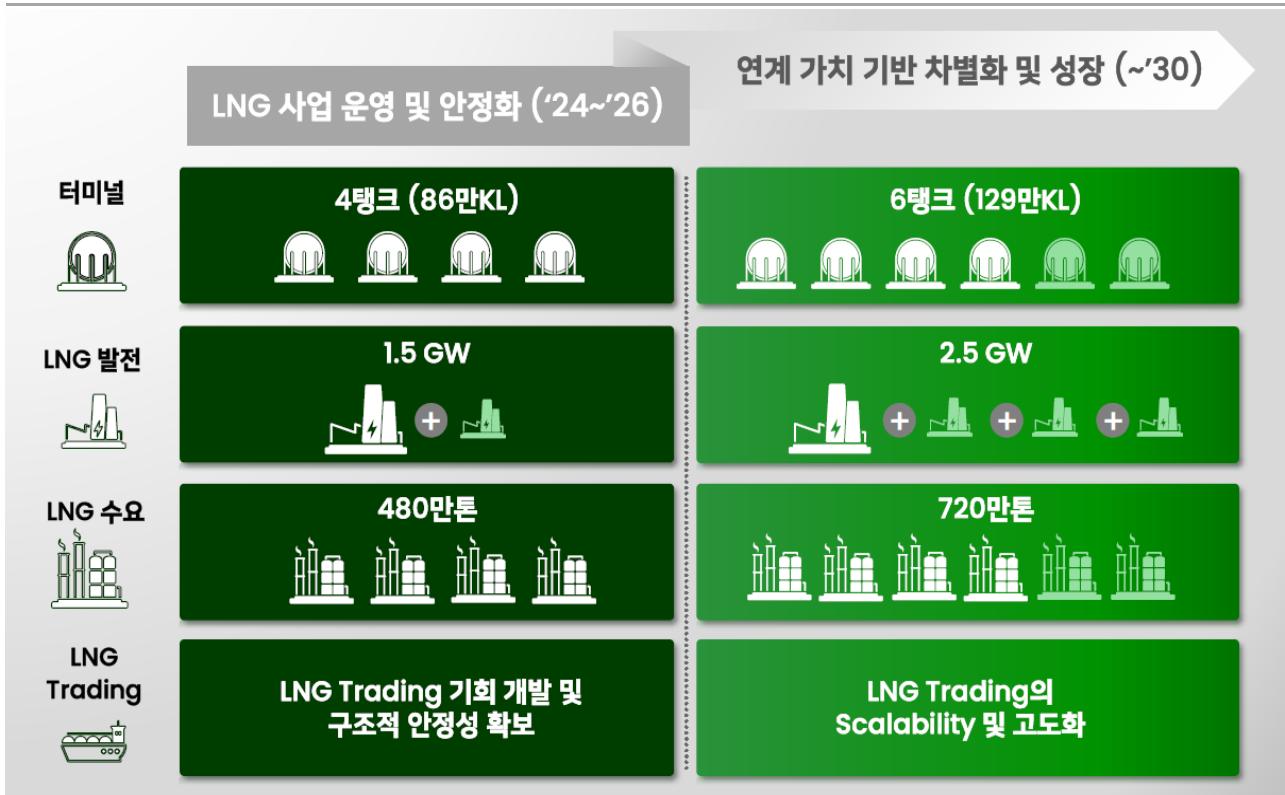
자료: SK가스 (유가 85\$/bbl 및 KOGAS 발전용요금 11만원/Gcal 수준에서의 SMP \_ 23년 추정)

그림18 SK 가스, LNG-LPG Optionality 수익 창출 가능



자료: 자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 SK 가스, LNG 사업의 Value Chain Target



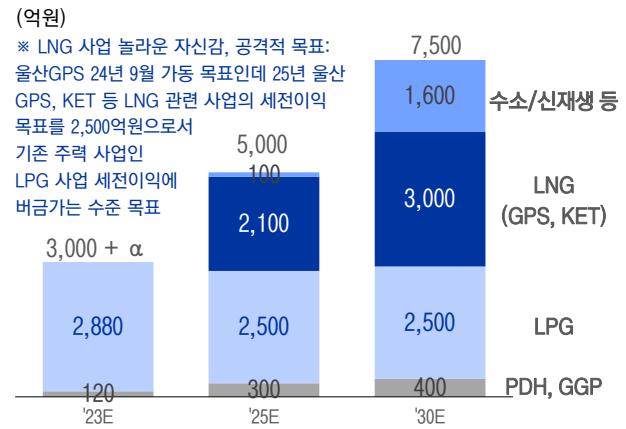
자료: SK가스

그림20 2021~2023 LNG-LPG 가격 추이



자료: Bloomberg, 3MCO(3mgas.vn), 이베스트투자증권 리서치센터

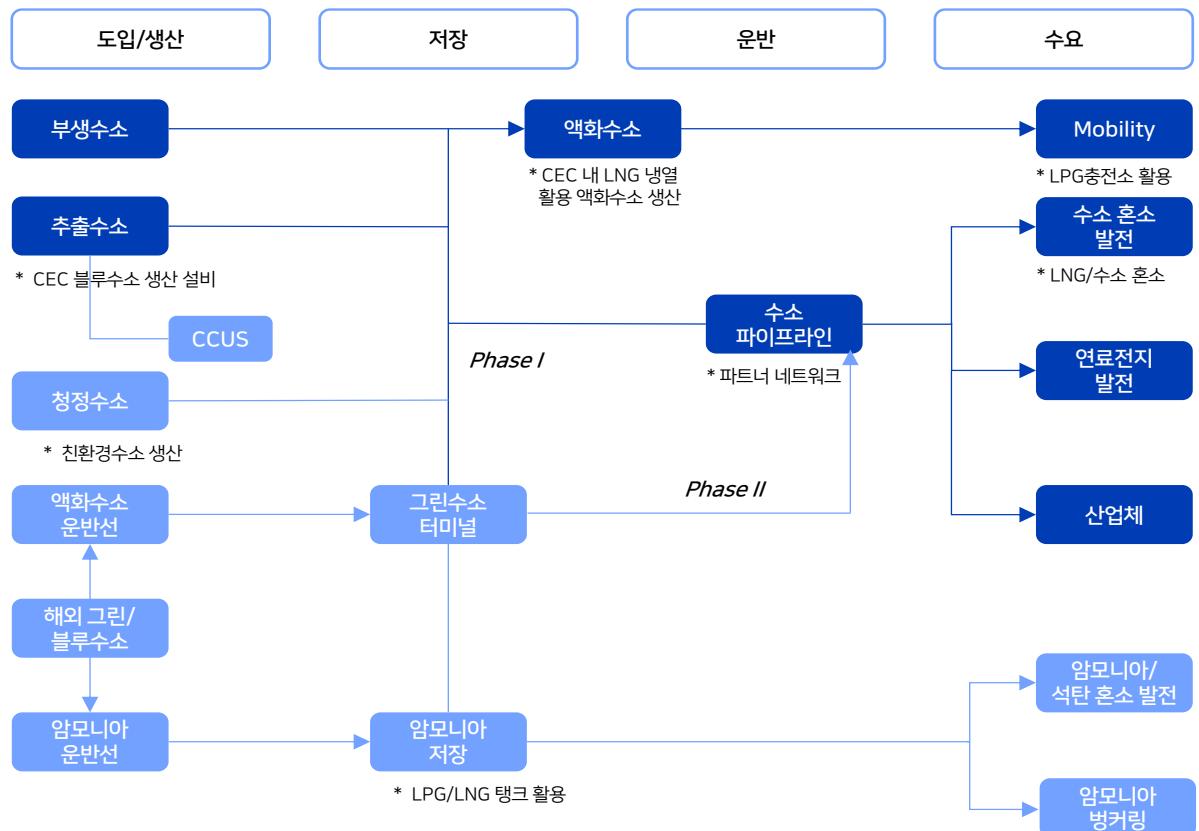
그림21 사측 연결세전이익 목표: LNG 사업 놀라운 자신감



자료: SK가스

### ③ 수소 사업

그림22 SK 가스 수소 Value Chain



자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 SK 가스 수소경제 인프라 확보 현황



자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

주 1)

KET(Korea Energy Terminal):

- 한국석유공사 53%, SK 가스 47%
- 석유제품 및 LNG 탱크터미널 사업

CEC(Clean Energy Complex):

- SK 가스 내부 사업명
- 수소/LNG 인프라 확보 추진 중

주 2)

SKA(SK Advanced):

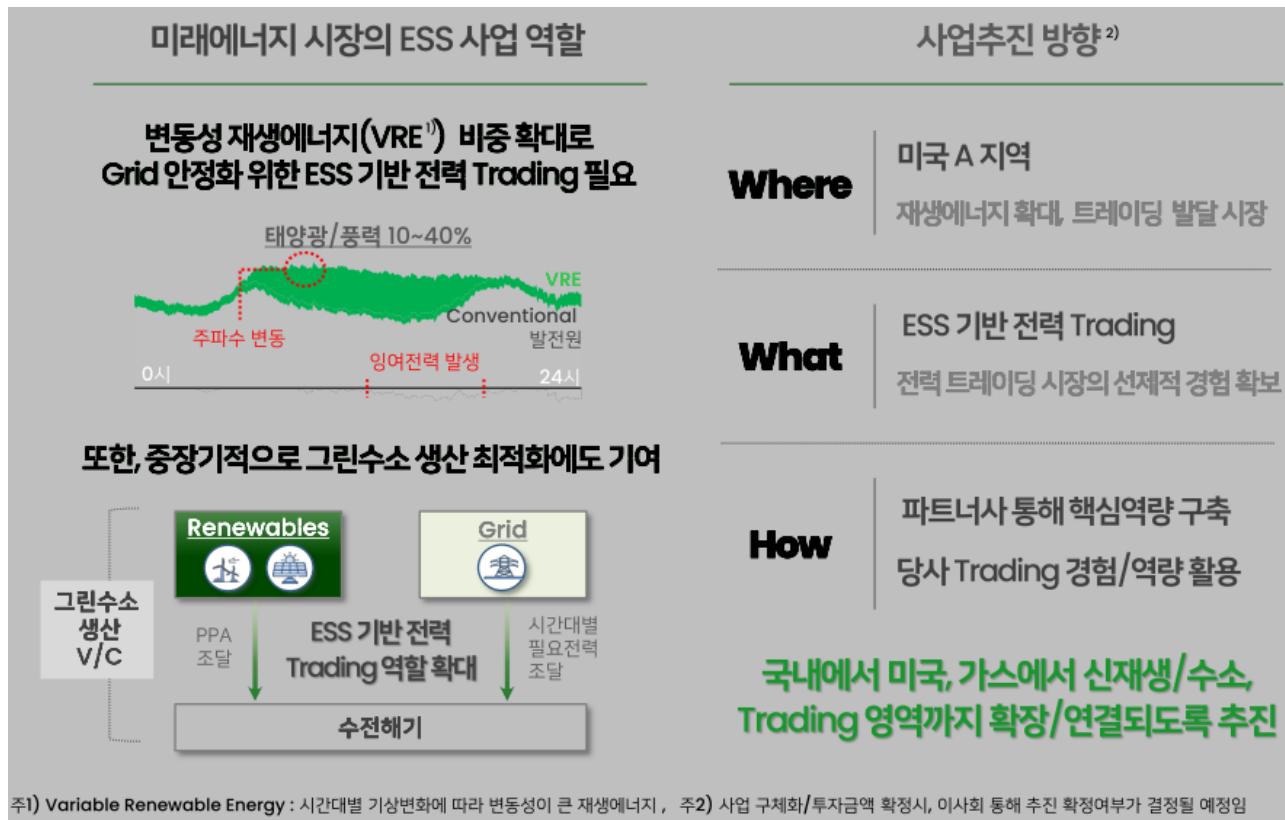
- SK 가스 45%
- PDH 사업 운영

롯데 SK 에너루트:

- SK 가스 45%, 롯데케미칼 45%, 에어리퀴드코리아 10%

#### ④ 미국 ESS 사업

그림24 Net Zero Solution Provider를 위한 교두보 구축(미국 ESS 사업) \_ 23.09.18 "CEO Investor Day 2023"



▶ SK 가스와 SK 디앤디 해외 협작법인 GridFlex Inc.는 24년 1월 미국 현지 파트너 Apex사와 JV(SA Grid Solutions) 설립, ESS 사업 추진

- ▷ 지역: 미국 텍사스(그림 24의 미국 A 지역은 텍사스)
- ▷ ESS 설비 규모: 200MW
- ▷ 상업가동 개시 예정 시기: 24년 9월부터
- ▷ 운영 방향/목표: 미국시장에서 먼저 ESS 운영 및 전력 트레이딩 역량을 선제적으로 확보, 향후 국내 전력거래시장 개화 시 ESS 시장 선점

##### ▶ 미국 ESS 사업 추진 개요

- ▷ 23.12 SK 가스-SK 디앤디 각각 80%, 20% 출자구조로 총 871 억원(SK 가스 697 억원) 투자하여 미국 현지법인 GridFlex 설립
- ▷ 24.01 GridFlex는 미국 현지 파트너인 Aepx Clean Energy(본사 버지니아 소재. 누적 8.6GW, 총 40개 신재생에너지 발전소 준공한 신재생에너지 전문 개발/운영사)와 협작법인 SA Grid Solutions 설립하고(GridFlex 60%, Aepx 40%) 현지 ESS 사업에 대한 투자계약 체결
- ▷ SA Grid Solutions 통해 3사는 FTM(Front of the Meter) ESS 사업의 설치 및 운영, ESS 기반 전력 Trading 사업 운영 추진
- ▷ 첫 사업으로 미국 텍사스 지역에 200MW ESS 설비를 건설/운영, 24년 9월부터 순차적인 상업 가동 개시 목표

##### ▶ 미국 ESS 사업 추진 배경 및 목적

- ▷ ESS 사업은 SK 가스 비전인 'Net Zero Solution Provider' 실현을 위한 교두보
- ▷ 첫 사업지인 텍사스는 전력소비량이 한국의 80%에 달할 정도로 많은데다 IRA 보조금 제도로 신재생에너지 비중도 30%를 넘기면서 ESS 사업에 대한 수요가 증가하고 있어 높은 성장잠재력 보유
- ▷ 미국 ESS 사업은 전력 Trading 이 주수익 사업인 구조로서 SK 가스 Trading 역량과 국내 1위 ESS 사업자인 SK 디앤디 노하우 결합 시 시너지 창출 예상
- ▷ 금번 사업 추진을 통한 전력 거래 경험 확보로 향후 국내 전력거래시장 참여기회 확대 시 선점 추진

##### ▶ 미국 ESS 사업 추진 계획

- ▷ 텍사를 시작으로 미국 전역 유망지역으로의 점진적인 사업기회 개발을 통해 ESS 용량을 1GW 까지 확대 목표
- ▷ 우선 텍사스주에서 Great Kiskadee (100MW/200MWh 용량 규모) Project 추진 예정(SA Grid Solutions 추진 최초 사업으로 건설 중)

자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

## SK 가스 (018670)

### 재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	24,058	25,813	23,030	23,682	25,150
현금및현금성자산	1,627	4,048	4,192	4,332	4,462
단기금융자산	6,671	3,171	3,284	3,393	3,495
매출채권및기타채권	9,280	9,697	8,826	9,150	10,005
기타	6,480	8,898	6,728	6,808	7,187
비유동자산	27,157	32,504	36,825	38,939	41,027
유무형자산	11,788	17,365	21,469	23,172	24,517
금융/투자자산	10,256	9,169	9,170	9,376	9,923
기타	5,113	5,970	6,186	6,391	6,587
<b>자산총계</b>	<b>51,215</b>	<b>58,318</b>	<b>59,855</b>	<b>62,621</b>	<b>66,177</b>
유동부채	14,420	17,425	16,839	17,561	18,212
매입채무및기타채무	2,869	3,428	3,120	3,235	3,537
단기차입금/사채	9,964	10,496	10,091	10,468	10,539
기타	1,586	3,501	3,628	3,858	4,136
비유동부채	15,622	17,484	17,132	17,756	18,187
장기차입금/사채	10,667	12,632	12,131	12,716	12,928
기타	4,956	4,852	5,000	5,039	5,260
<b>부채총계</b>	<b>30,042</b>	<b>34,909</b>	<b>33,971</b>	<b>35,316</b>	<b>36,399</b>
지배회지분	21,174	23,409	25,884	27,305	29,779
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금및기타	1,701	1,846	1,846	1,846	1,846
이익잉여금	19,011	21,102	23,577	24,998	27,471
비지배회사지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>21,174</b>	<b>23,409</b>	<b>25,884</b>	<b>27,305</b>	<b>29,779</b>

### 현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-3,890</b>	<b>1,401</b>	<b>7,180</b>	<b>3,477</b>	<b>4,415</b>
영업에서 창출된 현금	-3,380	2,252	7,818	3,849	4,989
당기순이익	2,493	2,571	3,086	2,158	3,220
조정사항	-850	1,256	2,015	1,867	2,524
유무형자산상각비	1,080	1,080	1,082	1,092	1,124
법인세비용	803	477	1,052	664	983
이자비용	404	577	796	749	811
이자수익	-40	-51	-154	-198	-217
기타	-3,098	-828	-761	-439	-177
자산,부채 증감	-5,022	-1,575	2,716	-176	-755
법인세,이자,배당금 등	-510	-851	-638	-372	-574
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-595</b>	<b>-567</b>	<b>-4,917</b>	<b>-2,972</b>	<b>-3,347</b>
유무형자산 증감	-1,788	-5,123	-5,186	-2,795	-2,469
금융/투자자산 증감	-146	3,106	485	28	-682
기타	1,340	1,450	-216	-205	-196
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>4,786</b>	<b>1,463</b>	<b>-2,119</b>	<b>-365</b>	<b>-938</b>
사채/차입금 증감	6,107	3,145	-905	961	283
이자지급	-371	-512	-716	-674	-730
배당금 지급	-359	-547	-673	-718	-736
기타	-591	-623	176	65	246
<b>총현금흐름</b>	<b>301</b>	<b>2,296</b>	<b>144</b>	<b>140</b>	<b>130</b>
기초 현금및현금성자산	1,221	1,627	4,048	4,192	4,332
외화현금 환율변동 효과	105	125	0	0	0
<b>기말 현금및현금성자산</b>	<b>1,627</b>	<b>4,048</b>	<b>4,192</b>	<b>4,332</b>	<b>4,462</b>

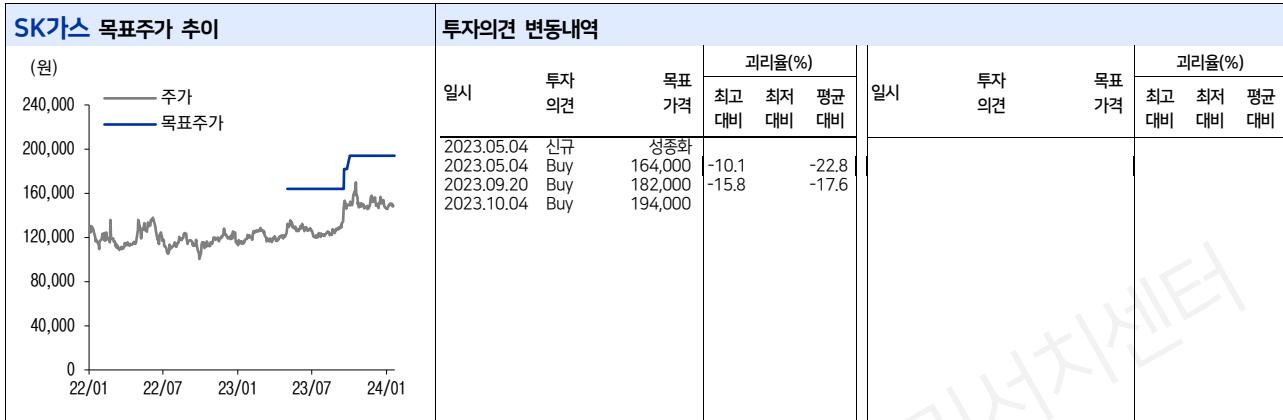
자료: SK가스, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	<b>64,945</b>	<b>80,662</b>	<b>71,607</b>	<b>74,889</b>	<b>83,642</b>
영업비용	63,891	76,757	67,877	72,058	79,989
영업이익	<b>1,055</b>	<b>3,905</b>	<b>3,730</b>	<b>2,831</b>	<b>3,653</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,135</b>	<b>4,985</b>	<b>4,812</b>	<b>3,923</b>	<b>4,777</b>
금융수익	4,488	7,164	6,476	8,528	9,222
이자수익	40	51	154	198	217
기타	4,448	7,113	6,322	8,330	9,005
금융원가	3,429	7,585	5,506	8,432	8,931
이자비용	404	577	796	749	811
기타	3,025	7,008	4,710	7,684	8,120
기타영업외수익	627	195	261	279	296
기타영업외비용	135	143	367	160	169
지분법손익	690	-488	-456	-225	132
<b>세전이익</b>	<b>3,296</b>	<b>3,047</b>	<b>4,138</b>	<b>2,822</b>	<b>4,203</b>
법인세비용	803	477	1,052	664	983
<b>당기순이익</b>	<b>2,493</b>	<b>2,571</b>	<b>3,086</b>	<b>2,158</b>	<b>3,220</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>2,493</b>	<b>2,571</b>	<b>3,086</b>	<b>2,158</b>	<b>3,220</b>
<b>Profitability(%)</b>					
영업이익률	1.6	4.8	5.2	3.8	4.4
EBITDA Margin	3.3	6.2	6.7	5.2	5.7
당기순이익률	3.8	3.2	4.3	2.9	3.8
ROA	5.2	4.7	5.2	3.5	5.0
ROE	12.4	11.5	12.5	8.1	11.3
ROIC	2.3	6.3	6.0	4.2	5.6

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Valuation(배)</b>					
P/E(지배주주)	4.7	4.1	4.4	6.4	4.3
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	11.3	5.3	5.9	7.4	6.1
P/CF	10.4	3.6	3.1	3.8	2.7
<b>Per Share Data(원)</b>					
EPS(지배주주)	27,005	27,852	33,436	23,379	34,886
BPS	229,394	253,611	280,430	295,823	322,620
CPS	12,266	32,232	48,362	39,580	56,014
DPS	5,100	6,500	8,000	8,000	9,000
<b>Growth(%)</b>					
매출액	47.2	24.2	-11.2	4.6	11.7
영업이익	-44.5	270.2	-4.5	-24.1	29.0
EPS(지배주주)	-6.1	3.1	20.1	-30.1	49.2
총자산	13.8	13.9	2.6	4.6	5.7
자기자본	11.5	10.6	10.6	5.5	9.1
<b>Stability(% 배, 억원)</b>					
부채비율	141.9	149.1	131.2	129.3	122.2
유동비율	166.8	148.1	136.8	134.9	138.1
자기자본비율	41.3	40.1	43.2	43.6	45.0
영업이익/금융비용(x)	0.3	0.5	0.7	0.3	0.4
이자보상배율(x)	9.2	6.3	6.2	4.8	6.2
총차입금(억원)	20,631	23,128	22,223	23,184	23,466
순차입금(억원)	12,333	15,910	14,747	15,459	15,509



#### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간접 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 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 당사에게 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.

– 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

#### 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (종립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.6% 8.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.1.1~ 2023.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)