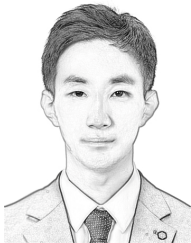


SK COMPANY Analysis



Analyst
박한샘

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

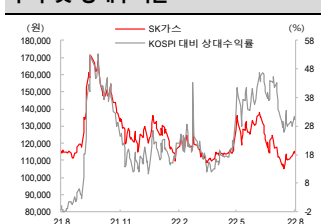
Company Data

자본금	46 십억원
발행주식수	923 만주
자사주	26 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,052 십억원
주요주주	
SK디스커버리(외3)	72.33%
국민연금공단	6.02%
외국인지분률	5.40%
배당수익률	4.50%

Stock Data

주가(22/08/02)	114,000 원
KOSPI	2439.62 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	171,500 원
52주 최저가	105,000 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.6%	-7.9%
6개월	-2.2%	6.8%
12개월	-1.3%	30.4%

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

내수 판매 둔화에도 방어한 실적

2 분기 영업이익은 570 억원을 기록해 시장 컨센서스를 소폭 상회. 하절기 대리점 판매 둔화 및 석유화학 업체들의 수요 위축에도 불구하고 Paper 중심 트레이딩 이익이 호조. 최근 LNG 터미널 이용계약 및 울산 GPS 항 LPG 공급 계약을 체결. LNG 비즈니스 확대 및 중장기 기초체력 향상을 가시화 한다는 점에서 긍정적. 투자 의견 매수, 목표주가는 Target P/B 0.59 배를 부여해 15 만원을 제시함

LPG 수요 위축 속 수익성 방어

2 분기 매출액은 1.9 조원, 영업이익은 570 억원을 기록해 시장 컨센서스(2.4 조원, 299 억원)(8/2 기준)을 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 2 분기 평균 공급되는 LPG CP 가격은 프로판/부탄 평균 기준 약 \$904/t 을 기록해 지난 분기 대비해서는 증가했다. 다만, 가격 상승에도 2 분기는 계절적인 내수 판매 둔화 및 석유화학 업체들의 업황 둔화로 인한 수요 약화가 판매량 및 매출에 부담으로 작용했다. 다행히 이번 분기는 Paper 중심의 트레이딩 사업 호조가 이익 방어를 가능케 했다. 동사가 추진해온 Paper 트레이딩의 MIX 및 수익성 추구의 운영방식이 효과를 발했다. 다만, 세전이익에서는 LPG 파생상품손실 -288 억원 및 SK 어드밴스드의 -98 억원 지분법손실이 부담으로 작용했다.

차근차근 행기는 기초체력

동사가 신규 투자 영역으로 진행 중인 LNG 터미널의 탱크의 신규 수요가 확보됐다. S-oil 과의 Pre-TUA (Pre-터미널 이용 계약) 체결로 #1, #2 이후의 3 번 째 저장 탱크의 활용 가시화가 예상된다. 또한, LPG/LNG 혼소가 가능한 울산 GPS 에 들어가는 LPG 공급계약을 체결했다. '25 년 동사가 목표로 하는 세전이익 5,000 억원이라는 기초체력에 점점 가까워지는 모양이다.

투자의견 매수, 목표주가 15 만원 유지

단기적으로는 돌아올 동절기 수요, 중장기적으로는 LNG 비즈니스의 가시화가 긍정적이다. 투자의견은 매수를 제시한다. 목표주가는 PBR-ROE 기반 Target P/B 를 0.59 배를 부여해 15 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	4,931	4,412	6,495	8,192	7,889	6,982
yoy	%	-28.1	-10.5	47.2	26.1	-3.7	-11.5
영업이익	십억원	190	190	105	224	189	178
yoy	%	84.1	0.3	-44.6	112.3	-15.5	-6.1
EBITDA	십억원	290	298	213	368	364	385
세전이익	십억원	91	408	330	235	206	176
순이익(지배주주)	십억원	159	265	249	181	156	134
영업이익률%	%	3.8	4.3	1.6	2.7	2.4	2.5
EBITDA%	%	5.9	6.8	3.3	4.5	4.6	5.5
순이익률	%	3.1	6.0	3.8	2.2	2.0	1.9
EPS(계속사업)	원	11,287	28,748	27,005	19,570	16,907	14,480
PER	배	7.5	3.6	4.7	5.8	6.7	7.9
PBR	배	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	7.5	6.8	13.1	8.2	8.1	7.4
ROE	%	9.9	14.9	12.4	8.3	6.7	5.5
순차입금	십억원	1,376	1,064	1,613	1,982	1,907	1,784
부채비율	%	145.8	137.0	141.9	170.0	165.1	160.9

1. Highlight View 3

(1) LPG 가격 분위기

2분기 평균 공급되는 LPG CP 가격은 프로판/부탄 평균 기준 약 \$904/t 을 기록해 지난 분기 대비해서는 증가했다. 다만, LPG CP 가격은 프로판 기준 3월 \$895/t → 4월 \$940/t → 5월 \$ 850/t, 그리고 8월 공급 가격에 영향을 미치는 7월 LPG CP 가격은 \$725/t 까지 하락했다. 절대가격 기준 LPG 가격 상승에 따른 수요 위축 압력은 다소 줄어들었다는 평가이다.

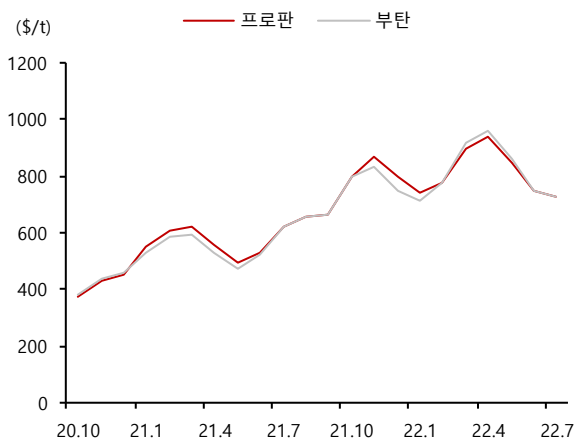
(2) 수요 위축의 2분기

다만 2분기는 계절적인 대리점의 수요 둔화 및 석유화학 업체들의 업황 둔화로 인한 수요 약화가 LPG 판매에 부담으로 작용했다. 해외는 Paper 중심의 Trading 사업에 무게를 실은 반면, 국내는 난방용 동절기 수요가 빠지며 지난 1분기 40.1 만톤에서 2분기 31.4 만톤으로 판매 물량이 감소했다. 석유화학 및 산업체 수요 또한 최근 경기 약화의 영향으로 1분기 71.8 만톤에서 2분기 50.9 만톤으로 판매량 자체가 둔화되었다. 화학 수요는 점진적 개선이 예상되며 현재는 동절기 수요 회복을 기대해 본다.

(3) LNG 추가 수요 확보

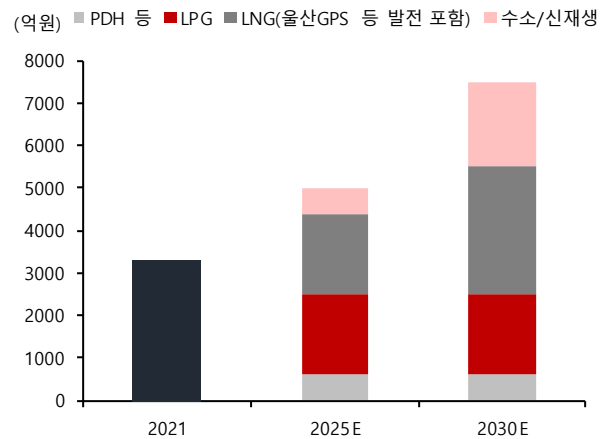
동사가 신규 투자 영역으로 진행 중인 LNG 터미널의 탱크의 신규 수요가 확보됐다. S-oil 과의 Pre-TUA (Pre-터미널 이용 계약) 체결로 #1, #2 이후의 3 번째 저장 탱크의 활용 가시화가 예상된다. '25 년 기초체력 향상을 위한 준비 측면에서 긍정적이다.

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, %)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	YoY	QoQ	2021	2022E	2023E
매출액	1,406.2	1,809.8	1,834.4	2,366.8	1,906.6	35.6%	-19.4%	6,494.5	8,192.4	7,888.6
영업이익	44.6	35.5	-12.3	105.7	57.0	27.9%	-46.1%	105.5	223.9	189.3
영업이익률	3.2%	2.0%	-0.7%	4.5%	3.0%	-0.2%	-1.5%	1.6%	2.7%	2.4%
세전이익	144.2	93.9	14.3	184.8	16.8	-88.3%	-90.9%	329.6	234.8	205.9
세전이익률	10.3%	5.2%	0.8%	7.8%	0.9%	-9.4%	-6.9%	5.1%	2.9%	2.6%
지배순이익	112.9	72.1	8.0	142.8	11.8	-89.5%	-91.7%	249.3	180.6	156.1
지배주주순이익률	8.0%	4.0%	0.4%	6.0%	0.6%	-7.4%	-5.4%	3.8%	2.2%	2.0%

자료 SK 가스 SK 증권 추정

추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	9,593.7	7,824.9	8,192.4	7,888.6	-14.6%	0.8%
영업이익	191.3	185.7	223.9	189.3	17.0%	1.9%
영업이익률	2.0%	2.4%	2.7%	2.4%	0.7%	0.0%
세전이익	241.9	203.9	234.8	205.9	-3.0%	1.0%
세전이익률	2.5%	2.6%	2.9%	2.6%	0.3%	0.0%
지배순이익	186.1	154.6	180.6	156.1	-2.9%	0.9%
지배주주순이익률	1.9%	2.0%	2.2%	2.0%	0.3%	0.0%

자료 SK 증권 추정

3. Valuation

PBR Valuation

항목	수치
ROE(지배주주지분)	5.7%
Terminal Growth	1.0%
Cost of Equity	5.8%
Risk Free Rate	2.1%
Risk Premium	5.0%
Beta	0.7
Target P/B	0.59
12M fwd BPS(지배주주지분) (단위: 원)	255,972
적정주가 (단위: 원)	151,005
Target Price (단위: 원)	150,000
현재주가(2022-08-02) (단위: 원)	114,000
상승여력	31.6%

자료 : SK 증권 추정

주 Risk Free Rate 는 미 국채 10 년물 5 년 평균

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

Target ROE

	2021	2Q23E	2Q24E	2Q25E
ROE(지배주주지분)	12.4%	6.1%	5.5%	5.3%
weight		0.50	0.25	0.25
Target ROE	5.7%			

자료 : SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.08.03	매수	150,000원	6개월		
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	-4.18%	42.92%
2020.09.28	매수	120,000원	6개월	-12.68%	3.33%



Compliance Notice

- 작성(박한샘)은 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 8월 3일 현재 SK 가스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 8월 3일 기준)

매수	93.6%	중립	6.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,041	2,406	3,092	3,130	3,173
현금및현금성자산	122	163	78	283	523
매출채권및기타채권	719	927	1,169	1,029	911
재고자산	324	464	586	564	499
비유동자산	2,458	2,716	2,995	3,172	3,293
장기금융자산	140	196	205	205	205
유형자산	940	1,059	1,134	1,297	1,433
무형자산	112	120	122	124	126
자산총계	4,499	5,122	6,087	6,302	6,466
유동부채	1,272	1,442	1,793	1,797	1,766
단기금융부채	798	1,090	1,349	1,369	1,387
매입채무 및 기타채무	387	239	302	291	257
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,329	1,562	2,039	2,128	2,223
장기금융부채	1,211	1,436	1,841	1,951	2,051
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	2,600	3,004	3,832	3,924	3,988
지배주주지분	1,899	2,117	2,255	2,378	2,478
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	2,036	2,156	2,254
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,899	2,117	2,255	2,378	2,478
부채외자본총계	4,499	5,122	6,087	6,302	6,466

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	226	-388	-189	502	556
당기순이익(손실)	265	249	181	156	134
비현금성항목등	64	-85	182	208	251
유형자산감가상각비	102	101	137	167	199
무형자산감가상각비	6	7	8	8	8
기타	-153	-205	-76	-87	-70
운전자본감소(증가)	3	-500	-500	188	214
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-57	-229	-256	140	118
재고자산감소(증가)	54	-140	-121	22	65
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-20	-126	87	-11	-33
기타	26	-6	-209	37	65
법인세납부	-107	-52	-51	-50	-43
투자활동현금흐름	-488	-61	-485	-335	-339
금융자산감소(증가)	-508	-6	-295	0	0
유형자산감소(증가)	-71	-169	-200	-330	-335
무형자산감소(증가)	-5	-10	-10	-10	-10
기타	96	124	20	5	6
재무활동현금흐름	258	479	585	37	23
단기금융부채증가(감소)	-103	163	185	20	18
장기금융부채증가(감소)	425	390	444	110	100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-27	-36	0	-36	-36
기타	-37	-38	-44	-57	-59
현금의 증가(감소)	-14	41	-85	205	241
기초현금	136	122	163	78	283
기말현금	122	163	78	283	523
FCF	329	-469	-322	166	211

자료 : SK가스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	4,412	6,495	8,192	7,889	6,982
매출원가	3,963	6,125	7,661	7,371	6,514
매출총이익	449	369	531	517	468
매출총이익률 (%)	10.2	5.7	6.5	6.6	6.7
판매비와관리비	259	264	307	328	291
영업이익	190	105	224	189	178
영업이익률 (%)	4.3	1.6	2.7	2.4	2.5
비영업손익	218	224	11	17	-1
순금융비용	34	36	41	52	53
외환관련손익	33	-70	-68	-68	-68
관계기업투자등 관련손익	50	106	40	50	50
세전계속사업이익	408	330	235	206	176
세전계속사업이익률 (%)	9.2	5.1	2.9	2.6	2.5
계속사업법인세	142	80	54	50	43
계속사업이익	265	249	181	156	134
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	265	249	181	156	134
순이익률 (%)	6.0	3.8	2.2	2.0	1.9
지배주주	265	249	181	156	134
지배주주귀속 순이익률(%)	6.01	3.84	2.2	1.98	1.91
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	260	255	183	159	136
지배주주	260	255	183	159	136
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	298	213	368	364	385

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-10.5	47.2	26.1	-3.7	-11.5
영업이익	0.3	-44.6	112.3	-15.5	-6.1
세전계속사업이익	350.5	-19.2	-28.8	-12.3	-14.4
EBITDA	2.9	-28.4	72.6	-1.3	5.8
EPS(계속사업)	154.7	-6.1	-27.5	-13.6	-14.4
수익성 (%)					
ROE	14.9	12.4	8.3	6.7	5.5
ROA	6.2	5.2	3.2	2.5	2.1
EBITDA마진	6.8	3.3	4.5	4.6	5.5
안정성 (%)					
유동비율	160.5	166.8	172.4	174.2	179.7
부채비율	137.0	141.9	170.0	165.1	160.9
순차입금/자기자본	56.0	76.2	87.9	80.2	72.0
EBITDA/이자비용(배)	8.0	5.3	8.2	6.4	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	28,748	27,005	19,570	16,907	14,480
BPS	205,706	229,394	244,299	257,604	268,483
CFPS	40,418	38,706	35,221	35,804	36,915
주당 현금배당금	4,000	5,100	4,000	4,000	4,000
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	4.3	6.4	7.1	8.2	9.5
PER(최저)	1.7	3.4	5.4	6.2	7.3
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	3.1
EV/EBITDA(최고)	7.4	15.0	8.8	8.8	8.0
EV/EBITDA(최저)	5.1	11.5	8.0	7.9	7.2