

SK가스 (018670)

대외적으로도, 대내적으로도 좋아지는 25년

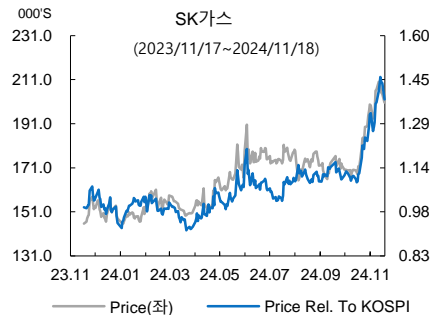
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	250,000원(상향)
증가(2024.11.18)	200,500원
상승여력	24.7 %

Stock Indicator

자본금	46십억원
발행주식수	923만주
시가총액	1,851십억원
외국인지분율	6.9%
52주 주가	145,600~210,000원
60일평균거래량	7,438주
60일평균거래대금	1.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.2	14.7	21.1	37.6
상대수익률	22.0	23.2	30.5	37.6



[투자포인트]

- 목표주가 22만원에서 25만원으로 상향. 울산GPS 포함해 신사업 본격화되는 25년 기준 BPS로 실적 적용 시점 변경하였고, PBR도 0.79배로 기존 대비 10% 상향 조정함에 따른 것. 에너지 섹터 내 최선호주 추천
- 지금까지 동사 사업은 LPG 트레이딩에만 한정되어 왔음. 그러나 25년에는 24년부터 새로 진출한 LNG 발전소, KET, 북미 ESS 등의 사업들이 온기로 반영되기 시작하면서 외형성장은 물론, 보다 안정적인 이익 체력을 구축할 수 있을 것으로 판단. 연결 대상인 울산GPS 상업가동 효과로 연간 약 1,300억원의 영업이익 추가로 반영됨에 따라 25년 연간 영업이익은 24년 2,200억원 대비 50% 이상 증가한 3,440억원에 달할 전망
- 중장기적으로 미국산 LNG 가격은 하향 안정화에 무게. 25년 Corpus Christi #3 포함하여 신규 수출 터미널이 대폭 증가하게 될 뿐 아니라, 미국은 호주/카타르와 다르게 목적지 제한조항 없는 계약 비중이 커 스팟시장에서 미국산 LNG 물량 증가 불가피하기 때문. 이는 동사처럼 미국산 LNG 직접 조달해서 투입하는 민자발전소에게는 운영비용 측면에서 훨씬 더 유리한 대외적 여건이 될 수 있다는 판단
- 한편, 25년부터 전력시장 도매부문에 지역별 차등요금제 도입 예정. 동사 발전소는 울산에 위치해 수도권 대비 SMP 하락 불가피. 따라서 당초 예상했던 것보다 울산GPS 이익 눈높이 하향 조정 가능성 염두에 둘 필요. 그러나 1)꾸준한 신사업 확대, 2)미국산 LNG 하락에 따른 원가 경쟁력 우위 확보의 투자포인트에는 변동 없음

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	6,992	6,987	7,612	7,829
영업이익(십억원)	304	221	344	385
순이익(십억원)	316	198	335	404
EPS(원)	34,267	21,406	36,287	43,775
BPS(원)	279,632	292,206	319,661	352,659
PER(배)	4.3	9.4	5.5	4.6
PBR(배)	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	12.9	7.5	11.9	13.0
배당수익률(%)	4.1	3.0	3.0	4.0
EV/EBITDA(배)	7.4	12.0	8.2	7.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

SK가스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023A	2024F	2025F
합계											
매출액	1,726	1,651	1,734	1,876	2,042	1,799	1,858	1,913	6,992	6,987	7,612
영업이익	75	47	43	56	90	81	83	90	304	221	344
영업이익률	4.3%	2.8%	2.5%	3.0%	4.4%	4.5%	4.5%	4.7%	4.3%	3.2%	4.5%

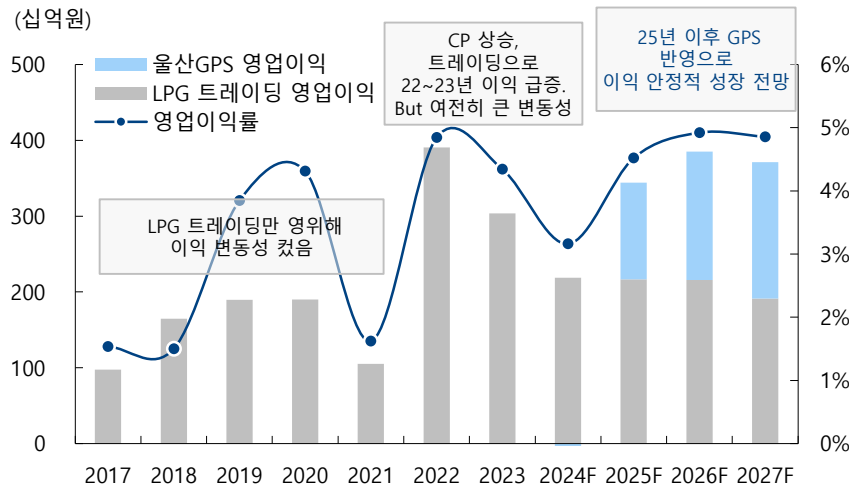
자료 : iM증권 리서치본부

SK가스 목표주가 산정: PBR Valuation

(단위: 원, 배, %)	기존 (2024.10.17)	변경 (2024.11.19)	참고내용
BPS	303,425	319,661	24~25년 평균 BPS에서 25년 추정치로 변경
Target PBR	0.72	0.79	기존 대비 +10% 할증 적용
적정주가(원)	218,466	253,171	BPS * Target PBR
목표주가(원)	220,000	250,000	기존 대비 +13.6% 상향 조정
현재주가(원)		200,500	2024년 11월 18일 종가 기준
상승여력(%)		24.7%	

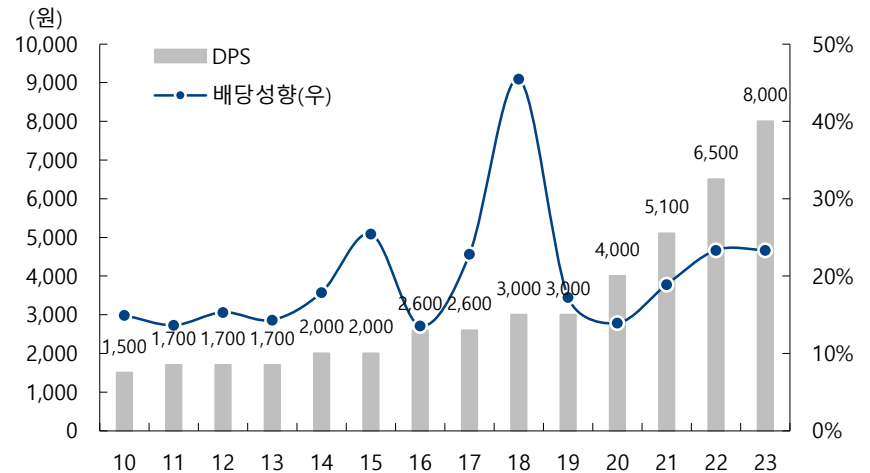
자료 : iM증권 리서치본부

SK가스 2017~2027 영업이익 및 OPM 전망



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

SK가스 2010년 이후 DPS 및 배당성향 추이



자료 : iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		2,485	2,774	2,880	2,983
현금 및 현금성자산		494	450	579	572
단기금융자산		358	376	395	414
매출채권		750	862	890	907
재고자산		448	629	536	586
비유동자산		3,597	3,915	4,073	4,238
유형자산		2,102	2,428	2,592	2,763
무형자산		113	104	96	89
자산총계		6,082	6,689	6,953	7,222
유동부채		1,461	1,962	2,022	2,037
매입채무		185	349	273	281
단기차입금		717	687	767	717
유동성장기부채		228	588	638	688
비유동부채		2,033	2,023	1,973	1,923
사채		1,267	907	907	857
장기차입금		333	683	633	633
부채총계		3,494	3,985	3,995	3,960
지배주주지분		2,581	2,697	2,951	3,255
자본금		46	46	46	46
자본잉여금		195	195	195	195
이익잉여금		2,353	2,479	2,742	3,056
기타자본항목		-14	-23	-33	-43
비지배주주지분		7	7	7	7
자본총계		2,588	2,704	2,958	3,262

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		617	-90	184	198
당기순이익		316	198	335	404
유형자산감가상각비		99	95	116	129
무형자산상각비		9	9	8	7
지분법관련손실(이익)		-51	-84	-36	-7
투자활동 현금흐름		-520	-510	-370	-391
유형자산의 처분(취득)		-569	-420	-280	-300
무형자산의 처분(취득)		-5	-	-	-
금융상품의 증감		-57	-53	-53	-53
재무활동 현금흐름		-9	117	-123	-253
단기금융부채의증감		-316	330	130	-
장기금융부채의증감		506	-10	-50	-50
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		89	-44	129	-7
기초현금및현금성자산		405	494	450	579
기말현금및현금성자산		494	450	579	572

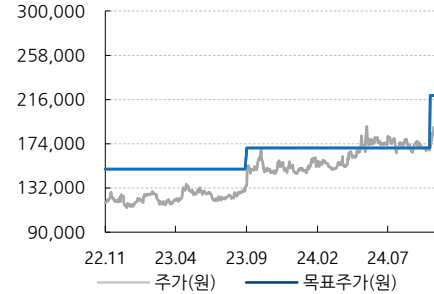
자료 : SK가스, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		6,992	6,987	7,612	7,829
증가율 (%)		-13.3	-0.1	8.9	2.9
매출원가		6,376	6,434	6,916	7,097
매출총이익		616	553	696	731
판매비와관리비		313	332	352	346
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		304	221	344	385
증가율 (%)		-22.2	-27.3	55.8	12.0
영업이익률 (%)		4.3	3.2	4.5	4.9
이자수익		18	18	18	18
이자비용		78	80	72	71
지분법이익(손실)		-51	-84	-36	-7
기타영업외손익		5	18	10	11
세전계속사업이익		438	255	433	522
법인세비용		122	58	98	118
세전계속이익률 (%)		6.3	3.7	5.7	6.7
당기순이익		316	198	335	404
순이익률 (%)		4.5	2.8	4.4	5.2
지배주주귀속 순이익		316	198	335	404
기타포괄이익		-10	-10	-10	-10
총포괄이익		307	188	325	394
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표 (원)					
EPS		34,267	21,406	36,287	43,775
BPS		279,632	292,206	319,661	352,659
CFPS		45,936	32,633	49,702	58,503
DPS		8,000	8,000	8,000	10,000
Valuation (배)					
PER		4.3	9.4	5.5	4.6
PBR		0.5	0.7	0.6	0.6
PCR		3.2	6.1	4.0	3.4
EV/EBITDA		7.4	12.0	8.2	7.2
Key Financial Ratio (%)					
ROE		12.9	7.5	11.9	13.0
EBITDA이익률		5.9	4.6	6.1	6.7
부채비율		135.0	147.3	135.1	121.4
순부채비율		65.4	75.4	66.7	58.5
매출채권회전율(x)		8.1	8.7	8.7	8.7
재고자산회전율(x)		15.4	13.0	13.1	14.0

SK가스 투자의견 및 목표주가 변동후이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-09-18	Buy	170,000	-5.5%	12.1%
2024-10-17	Buy	220,000	-11.0%	-4.5%
2024-11-19	Buy	250,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

- 종목추천 투자등급
 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

- 산업추천 투자등급
 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
 - Neutral(중립)
 - Underweight(비중축소)

[투자비율등급공시 2024-09-30기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%