SK가스 (018670)

COMPANY REPORT | Earnings Preview | 유틸리티 | 2024.7.15

실적흐름 무난. 4Q 배당시즌. LNG 모멘텀 지속 강화 기대

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	230,000 원
현재주가	175,000 원
상승여력	31.4 %

컨센서스 대비 (2Q24E 세전이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

2Q24 세전이익 컨센서스 전망치 부합 전망

2Q24 연결실적은 매출 15,267 억원(yoy +2%, qoq -12%), 영업이익 551 억원(yoy -18%, qoq -26%), 세전이익 418 억원(yoy +247%, qoq +20%)으로서 핵심 이익지표인 세전이익은 전년동기, 전분기 대비 모두 호조임과 동시에 컨센서스 전망치에 부합하는 무난한 성적일 것으로 예상한다.

LPG 월별 공급가격이 23 년 12 월부터 24 년 7 월까지 8 개월째 동결되고 있음에도 2Q24 영업이익은 무난한 수준의 선방이 예상되는 가운데 2Q24 는 파생상품손익 또한 이례적 영향은 없는 것으로 추산된다.

실적흐름 무난. 4Q 배당시즌. LNG 모멘텀 지속 강화 기대

Peer 대비 Multiple 지표가 워낙 과도한 할인 상황이라 기본 밸류에이션은 언제나 저평가인 상황에서 기존 사업인 LPG 사업은 안정적이고 무난한 실적흐름을 바탕으로 확실한 Cashcow 역할을 잘 수행하고 있는 가운데 울산 GPS 발 LNG 모멘텀이 가치 상승 핵심 요인으로 작용할 것으로 기대되는 상황이다.

동사는 대표적인 배당모멘텀주 중 하나이기도 하다. 4Q24 는 4 분기 배당시즌으로서 배당모멘텀이 작동하는 시기임과 동시에 울산 GPS 상업가동 예정 시기로서 울산 GPS 발 LNG 모멘텀이 좀 더 강화될 수 있는 시기이기도 하다. 울산 GPS 발 LNG 모멘텀의 가치 반영 패턴은 특정 시기, 특정 이벤트 1-2 개 만으로 한꺼번에 강하게 반영되고 일단락되는 형태가 아니라 발전소 상업가동 일정, 상업 가동 후 성과 검증(발전소 실적 및 LNG Optionality 실적 등) 등의 과정을 거치며 지속적으로 진화/발전/강화될 것으로 예상한다.

Financial Data

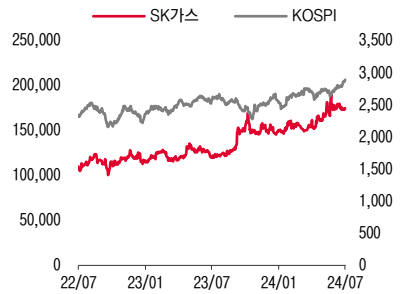
(억원, 원, %, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	80,662	69,923	67,631	77,615	83,677
영업이익	3,905	3,036	2,498	3,456	4,246
순이익(지배주주)	2,571	3,163	1,642	3,142	3,564
EPS(지배주주)	27,852	34,267	17,794	34,038	38,616
증감률	3.1	23.0	-48.1	91.3	13.4
PER (지배주주)	4.1	4.3	9.8	5.1	4.5
PBR (지배주주)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
영업이익률	4.8	4.3	3.7	4.5	5.1
EBITDA Margin	6.2	5.9	5.6	6.2	6.8
ROE (지배주주)	11.5	12.8	6.3	11.3	11.8

주: IFRS 연결 기준
자료: SK가스, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI (7/12)		2,857.00 pt
시가총액		16,153 억원
발행주식수		9,230 천주
52 주 최고가/최저가		190,500 / 119,800 원
90 일 일평균거래대금		45.4 억원
외국인 지분율		7.3%
배당수익률(24.12E)		4.6%
BPS(24.12E)		288,704 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-3.9%
	6 개월	3.8%
	12 개월	33.5%
주주구성	SK 디스커버리 외 2 인	72.3%
	자사주	2.8%

Stock Price



2Q24 실적 Preview

표1 SK 가스 2Q24 실적 Preview

(억원, %)	2Q23	1Q24	2Q24E(종전)	2Q24E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**14,941**	**17,259**	**14,993**	**15,267**	**2.2**	**-11.5**	**1.8**
가스사업부	14,941	17,259	14,993	15,267	2.2	-11.5	1.8
LPG판매	14,815	17,133	14,865	15,138	2.2	-11.6	1.8
수탁저장수입	125	126	129	129	2.7	2.4	0.0
영업비용	**14,273**	**16,513**	**14,428**	**14,716**	3.1	-10.9	2.0
LPG 상품비	13,395	15,460	13,507	13,793	3.0	-10.8	2.1
LPG 판매 매출액 대비(%)	90.4	90.2	90.9	91.1	0.7%P↑	0.9%P↑	0.2%P↑
기타	878	1,053	921	924	5.3	-12.3	0.3
영업이익	**668**	**746**	**566**	**551**	-17.5	-26.2	-2.7
영업이익률(%)	4.5	4.3	3.8	3.6	0.9%P↓	0.7%P↓	0.2%P↓
영업외손익	**-547**	**-397**	**-418**	**-132**			
이자손익	-194	-87	-80	-80			
이자수익	27	79	74	74			
이자비용	221	166	154	154			
이자수익 대비(%)	821.6	210.4	207.7	207.7			
파생상품손익/회환손익 등	-388	-99	-205	102			
파생상품이익/외환이익 등	660	1,344	720	705			
파생상품손실/외환손실 등	1,047	1,443	925	603			
파생상품이익/외환이익 등 대비(%)	158.8	107.4	128.5	85.5			
기타(기타영업손익, 지분법손익 등)	34	-211	-133	-155			
세전이익	**121**	**350**	**148**	**418**	246.6	19.6	182.3
세전이익률(%)	0.8	2.0	1.0	2.7	1.9%P↑	0.7%P↑	1.7%P↑

주: K-IFRS 연결기준
자료: SK가스, LS증권 리서치센터

표2 SK 가스 2Q24 실적 비교(당사 신규 전망치 vs 당사 종전 전망치, 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	2Q24E(당사 종전)	2Q24E(컨센서스)	2Q24E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	14,993	16,289	15,267	1.8	-6.3
영업이익	566	589	551	-2.7	-6.5
영업이익률(%)	3.8	3.6	3.6	0.2%P↓	부합
세전이익	148	437	418	182.3	-4.3
세전이익률(%)	1.0	2.7	2.7	1.7%P↑	부합

주: K-IFRS 연결기준
자료: 에프엔가이드, SK가스, LS증권 리서치센터

실적 전망

표3 SK 가스 실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	21,498	14,941	17,201	16,282	17,259	15,267	16,790	18,315	19,381	18,184	19,409	20,641
영업이익	2,078	668	577	-286	746	551	519	682	981	901	803	772
영업이익률(%)	9.7	4.5	3.4	-1.8	4.3	3.6	3.1	3.7	5.1	5.0	4.1	3.7
세전이익	2,026	121	1,681	552	350	418	451	972	1,485	833	712	1,161
세전이익률(%)	9.4	0.8	9.8	3.4	2.0	2.7	2.7	5.3	7.7	4.6	3.7	5.6
당기순이익	1,558	25	1,254	325	203	330	361	749	1,101	630	548	864
순이익률(%)	7.2	0.2	7.3	2.0	1.2	2.2	2.1	4.1	5.7	3.5	2.8	4.2
지배주주순이익	1,558	25	1,254	325	203	330	361	749	1,101	630	548	864
지배주주순이익률(%)	7.2	0.2	7.3	2.0	1.2	2.2	2.1	4.1	5.7	3.5	2.8	4.2
qoq(%)												
매출액	10.2	-30.5	15.1	-5.3	6.0	-11.5	10.0	9.1	5.8	-6.2	6.7	6.3
세전이익	34.5	-94.0	1,293.5	-67.2	-36.7	19.6	7.8	115.7	52.7	-43.9	-14.5	62.9
지배주주순이익	11.3	-98.4	4,905.3	-74.1	-37.6	62.8	9.1	107.6	47.1	-42.8	-13.0	57.6
yoy(%)												
매출액	-9.2	-21.6	-6.6	-7.9	-19.7	2.2	-2.4	12.5	12.3	19.1	15.6	12.7
세전이익	9.6	-28.4	흑전	-79.4	-82.7	246.6	-73.2	76.1	324.7	99.1	58.1	19.4
지배주주순이익	9.1	-78.8	흑전	-82.2	-87.0	1,218.1	-71.3	130.1	442.5	90.6	51.9	15.4
종전 전망치 대비(%)												
매출액						1.8	-0.5	-0.5	-0.5	1.2	-0.5	-0.5
세전이익						182.3	-7.0	-7.6	-2.2	-0.1	6.7	0.0
지배주주순이익						184.1	-7.0	-7.6	-2.6	-0.5	6.3	-0.4

주: K-IFRS 연결기준
자료: SK가스, LS증권 리서치센터

표4 SK 가스 실적 전망 (연간)

(억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	80,662	69,923	67,631	77,615	83,677
영업이익	3,905	3,036	2,498	3,456	4,246
영업이익률(%)	4.8	4.3	3.7	4.5	5.1
세전이익	3,047	4,380	2,191	4,191	4,755
세전이익률(%)	3.8	6.3	3.2	5.4	5.7
당기순이익	2,571	3,163	1,642	3,142	3,564
순이익률(%)	3.2	4.5	2.4	4.0	4.3
지배주주순이익	2,571	3,163	1,642	3,142	3,564
지배주주순이익률(%)	3.2	4.5	2.4	4.0	4.3
EPS(원)	27,852	34,267	17,794	34,038	38,616
지배주주 EPS(원)	27,852	34,267	17,794	34,038	38,616
yoy(%)					
매출액	24.2	-13.3	-3.3	14.8	7.8
세전이익	-7.5	43.7	-50.0	91.3	13.5
지배주주순이익	3.1	23.0	-48.1	91.3	13.4
지배주주 EPS	3.1	23.0	-48.1	91.3	13.4
종전 전망치 대비(%)					
매출액			0.1	-0.1	-0.1
세전이익			7.7	0.2	0.2
지배주주순이익			8.3	-0.1	-0.2
지배주주 EPS			8.3	-0.1	-0.2

주: K-IFRS 연결기준
자료: SK가스, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

배당 & 배당수익률 전망

표5 SK 가스 현금배당 & 배당수익률

(억원, 원, %)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
연간 현금배당(억원)	359	458	583	718	718	808
연결지배주주순이익(억원)	2,654	2,493	2,571	3,163	1,642	3,142
연결지배주순이익 기준 배당성향(%)	13.5	18.4	22.7	22.7	43.7	25.7
별도순이익(억원)	1,853	2,272	2,689	2,615	1,330	2,545
연결지배주주순이익 대비 비중(%)	69.8	91.2	104.6	82.7	81.0	81.0
별도순이익 기준 배당성향(%)	19.4	20.1	21.7	27.5	54.0	31.7
주당 배당금(원)	4,000	5,100	6,500	8,000	8,000	9,000
연말주가/현재주가 기준 연간배당 배당수익률(%)	3.8	4.0	5.6	5.4	4.6	5.1
중간 현금배당(억원)	0	0	90	180	180	206
주당 배당금(원)	0	0	1,000	2,000	2,000	2,300
반기말 주가 기준 중간배당 배당수익률(%)			0.8	1.6	1.1	1.3
기말 현금배당(억원)	359	458	494	539	539	601
주당 배당금(원)	4,000	5,100	5,500	6,000	6,000	6,700
연말주가/현재주가 기준 기말배당 배당수익률(%)	3.8	4.0	4.8	4.1	3.4	3.8
자기주식 제외 주식수	8,975,046	8,975,046	8,975,046	8,975,046	8,975,046	8,975,046
총주식수	9,230,244	9,230,244	9,230,244	9,230,244	9,230,244	9,230,244
자기주식수	255,198	255,198	255,198	255,198	255,198	255,198
연말주가/현재주가(원)	104,500	127,500	115,500	148,000	175,000	175,000
반기말 주가(원)			121,500	127,900	175,000	175,000

▶ 주당 배당금은 자기주식수 제외 주식수 기준

▶ 연결순이익 및 별도순이익
- ▷ 2020-2023년: 확정치
- ▷ 2024E, 2025E: 당사 전망치

▶ 배당수익률 산출 기준주가
- ▷ 2020-2023년: 연말종가
- ▷ 2024-2025년: 현재주가(24.07.12 종가)
- ▷ 2023년 중간배당 배당수익률 산출 기준주가는 23.06.30 종가
- ▷ 2024-2025년 중간배당 배당수익률 산출 기준주가는 현재주가(24.07.12 종가)

자료: SK가스, LS증권 리서치센터

SK 가스 (018670)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,813	24,851	23,546	25,632	27,137
현금및현금성자산	4,048	4,938	5,293	5,655	6,021
단기금융자산	3,171	2,857	3,063	3,273	3,484
매출채권및기타채권	9,697	7,512	7,315	8,179	8,690
기타	8,898	9,545	7,874	8,526	8,942
비유동자산	32,504	35,967	37,278	38,645	39,983
유무형자산	17,365	22,152	23,913	25,304	26,422
금융/투자자산	9,169	9,222	8,660	8,532	8,659
기타	5,970	4,593	4,704	4,809	4,902
자산총계	**58,318**	**60,818**	**60,823**	**64,277**	**67,120**
유동부채	17,425	14,609	14,326	15,027	15,322
매입채무및기타채무	3,428	3,900	3,797	4,246	4,511
단기차입금/사채	10,496	8,871	8,641	8,745	8,662
기타	3,501	1,838	1,887	2,035	2,150
비유동부채	17,484	20,326	19,849	20,328	20,289
장기차입금/사채	12,632	16,006	15,586	15,755	15,595
기타	4,852	4,320	4,263	4,573	4,693
부채총계	**34,909**	**34,935**	**34,175**	**35,355**	**35,611**
지배회지분	23,409	25,811	26,648	28,922	31,509
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금및기타	1,846	1,819	1,810	1,810	1,810
이익잉여금	21,102	23,530	24,377	26,651	29,238
비지배회사지분	0	72	0	0	0
자본총계	**23,409**	**25,883**	**26,648**	**28,922**	**31,509**

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**80,662**	**69,923**	**67,631**	**77,615**	**83,677**
영업비용	76,757	66,887	65,133	74,158	79,431
영업이익	**3,905**	**3,036**	**2,498**	**3,456**	**4,246**
EBITDA	**4,985**	**4,113**	**3,785**	**4,846**	**5,730**
금융수익	7,164	6,152	5,658	6,125	6,580
이자수익	51	184	333	364	395
기타	7,113	5,968	5,324	5,760	6,185
금융원가	7,585	4,343	5,389	5,369	6,406
이자비용	577	778	647	679	709
기타	7,008	3,565	4,742	4,691	5,697
기타영업외수익	195	239	495	568	642
기타영업외비용	143	189	75	79	84
지분법손익	-488	-515	-997	-510	-224
세전이익	**3,047**	**4,380**	**2,191**	**4,191**	**4,755**
법인세비용	477	1,217	548	1,049	1,190
당기순이익	**2,571**	**3,163**	**1,642**	**3,142**	**3,564**
지배주주순이익	**2,571**	**3,163**	**1,642**	**3,142**	**3,564**
Profitability(%)					
영업이익률	4.8	4.3	3.7	4.5	5.1
EBITDA Margin	6.2	5.9	5.6	6.2	6.8
당기순이익률	3.2	4.5	2.4	4.0	4.3
ROA	4.7	5.3	2.7	5.0	5.4
ROE	11.5	12.8	6.3	11.3	11.8
ROIC	6.3	5.1	3.4	5.4	5.9

현금흐름표

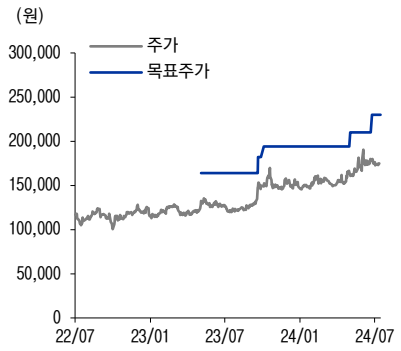
(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**1,401**	**6,172**	**4,093**	**3,523**	**4,720**
영업에서 창출된 현금	2,252	7,178	4,349	4,095	5,375
당기순이익	2,571	3,163	1,642	3,142	3,564
조정사항	1,256	643	947	1,918	2,398
유무형자산상각비	1,080	1,077	1,287	1,390	1,483
법인세비용	477	1,217	548	1,049	1,190
이자비용	577	778	647	679	709
이자수익	-51	-184	-333	-364	-395
기타	-828	-2,245	-1,202	-835	-590
자산,부채 증감	-1,575	3,372	1,760	-965	-587
법인세,이자,배당금 등	-851	-1,005	-256	-572	-655
투자활동 현금흐름	**-567**	**-5,202**	**-1,752**	**-2,410**	**-2,770**
유무형자산 증감	-5,123	-32	-3,048	-2,781	-2,602
금융/투자자산 증감	3,106	-5,918	1,407	475	-76
기타	1,450	747	-111	-105	-92
재무활동 현금흐름	**1,463**	**-88**	**-1,984**	**-750**	**-1,583**
사채/차입금 증감	3,145	1,900	-650	273	-243
이자지급	-512	-745	-582	-611	-638
배당금 지급	-547	-673	-718	-745	-844
기타	-623	-570	-34	332	141
총현금흐름	**2,296**	**882**	**356**	**362**	**366**
기초 현금및현금성자산	1,627	4,048	4,938	5,293	5,655
외화현금 환율변동 효과	125	7	0	0	0
기말 현금및현금성자산	**4,048**	**4,938**	**5,293**	**5,655**	**6,021**

자료: SK가스, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	4.1	4.3	9.8	5.1	4.5
P/B	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.3	7.5	8.5	6.5	5.4
P/CF	3.6	4.9	6.9	3.6	3.0
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	27,852	34,267	17,794	34,038	38,616
BPS	253,611	280,416	288,704	313,342	341,369
CPS	32,232	30,341	25,276	48,616	57,494
DPS	6,500	8,000	8,000	9,000	10,800
Growth(%)					
매출액	24.2	-13.3	-3.3	14.8	7.8
영업이익	270.2	-22.2	-17.7	38.4	22.8
EPS(지배주주)	3.1	23.0	-48.1	91.3	13.4
총자산	13.9	4.3	0.0	5.7	4.4
자기자본	10.6	10.6	3.0	8.5	8.9
Stability(%,배,억원)					
부채비율	149.1	135.0	128.2	122.2	113.0
유동비율	148.1	170.1	164.4	170.6	177.1
자기자본비율	40.1	42.6	43.8	45.0	46.9
영업이익/금융비용(x)	0.5	0.7	0.5	0.6	0.7
이자보상배율(x)	6.3	6.6	4.4	7.2	7.7
총차입금(억원)	23,128	24,878	24,227	24,501	24,257
순차입금(억원)	15,910	17,083	15,871	15,573	14,752

SK가스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2023.05.04	신규	성종화			
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	-12.4		-21.3
2024.05.02	Buy	210,000	-9.3		-18.1
2024.06.24	Buy	230,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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 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)	투자의견 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)	+15% 이상 기대	92.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	7.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.7.1~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)