

# SK가스 (018670.KS)

## 신사업의 향연

울산GPS 발전소와 북미 ESS의 상업운전 개시로 LPG 사업 외 수익 다변화가 본격화될 전망이다. 적극적인 주주환원정책 역시 밸류에이션 측면에서 긍정적인 부분. 2025년 실적 기준 PER은 4배 수준

Analyst 이민재  
02)768-7895, minjae.lee@nhqv.com

### 신사업+주주환원정책

SK가스에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 220,000원 유지. 투자의견과 목표주가를 유지하는 이유는 연내 울산GPS의 상업운전 개시에 따른 이익 성장과 꾸준히 유지되는 적극적인 주주환원정책이 기대되기 때문. 참고로 울산GPS와 KET터미널 등 LNG 밸류체인이 본격적으로 운영되는 2025년 관련 이익은 약 2,000억원으로 추정. 연결 지배주주순이익의 25% 이상 배당 결정 시 현 주가 기준 배당수익률은 5.0%. 추가로 중장기 ROE가 12% 초과 시 현금배당 및 자사주매입 등도 시행할 계획인데, 2025년과 2026년 평균 ROE는 13.4%로 추정

지난 1월 SK가스와 SK이터닉스는 미국 파트너사인 Apex와 함께 합작법인 SA Grid Solution을 설립해 ESS 사업에 대한 투자 계약을 체결. SA Grid Solution은 텍사스 지역에 200MWh 규모의 ESS를 설치하고, 올해 연말부터 상업운전을 순차적으로 개시할 계획. 중장기적으로 ESS 규모는 1GWh까지 늘어날 예정. 간헐성을 띄는 자원인 재생에너지의 확대로 시간대별 전력가격의 격차가 커진 상황에서 ESS를 활용하면 시세차익을 노릴 수 있음

### 예상보단 관촬을 3분기 실적

3분기 연결기준 매출 1.8조원(+6% y-y), 세전이익 668억원(-60% y-y)으로 컨센서스를 상회할 것으로 추정. 이는 국내외 경기 둔화 및 LPG 판매 부진의 영향을 LPG Trading 부문에서 발생한 이익과 울산GPS 시운전에서 발생한 전기 판매수익 등이 상쇄한 것으로 추정되기 때문

### SK가스 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E					4Q24F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	1,720	1,628	1,726	1,651	1,827	6.2	10.6	1,877	1,868	1,515
영업이익	58	-29	75	47	73	26.6	55.5	125	52	54
영업이익률	3.4	-1.8	4.3	2.8	4.0			6.6	2.8	3.6
세전이익	168	55	35	59	67	-60.3	13.9	135	39	90
(지배)순이익	125	33	20	39	56	-55.1	45.9	109	30	67

자료: SK가스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

## Buy (유지)

목표주가	220,000원 (유지)
현재가 (24/10/21)	180,300원
업종	전기가스업
KOSPI / KOSDAQ	2,604.92 / 759.95
시가총액(보통주)	1,664.2십억원
발행주식수(보통주)	9.2백만주
52주 최고가('24/06/03)	190,500원
최저가('24/01/04)	145,600원
평균거래대금(60일)	1,066백만원
배당수익률(2024E)	4.44%
외국인지분율	6.7%
주요주주	
SK디스커버리 외 2인	72.3%
-	-

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	1.2	18.1	12.6
상대수익률 (%p)	8.6	17.5	2.7

	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,992	6,720	7,938	8,335
증감률	-13.3	-3.9	18.1	5.0
영업이익	304	249	488	522
증감률	-22.2	-18.0	95.9	7.0
영업이익률	4.3	3.7	6.1	6.3
(지배지분)순이익	316	182	404	404
EPS	34,267	19,761	43,754	43,754
증감률	23.0	-42.3	121.4	0.0
PER	4.3	9.1	4.1	4.1
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.6	9.2	5.3	4.7
ROE	12.9	6.9	14.1	12.7
부채비율	135.0	137.4	124.8	115.5
순차입금	1,734	1,829	1,662	1,593

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## Summary

SK가스는 LPG 수입산업의 합리화를 위해 1985년 설립된 LPG 공급기업. 전국적인 유통망을 기반으로 국내 LPG 시장 점유율 1위 사업자로 등극. 신성장동력으로 2012년 탱크터미널 사업을 시작. 현재 안정적인 운영으로 회사 성장에 기여하고 있으며 LPG 사업 역량을 바탕으로 국내 최대 규모의 PDH 공장 운영을 통한 성장동력 모색 및 사업 다각화 추진 중. 또한 LPG트레이딩 사업영역을 확대하고 있으며 가시적인 성과를 보이고 있음

## Share price drivers/Earnings Momentum

- 그린뉴딜 정책에 따른 국내 LPG 차량 판매 확대 전망
- 가스 저장 터미널 투자로 직도입부문 수익성 확대
- 친환경 발전설비 및 연계 솔루션 보유로 VPP 선도

## Downside Risk

- LPG CP 가격 변동성 증가에 따른 실적 불확실성 확대
- LPG 수출입업 등록기준 완화로 낮아지는 시장 진입장벽

Company	Cross valuations (단위: 배, %)					
	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
Total	8.0	7.8	1.3	1.2	15.8	15.1
Dominion Energy	21.7	17.7	1.9	1.8	8.5	10.1
China Petroleum & Chemical	11.6	11.0	1.0	0.9	8.2	8.5
Equinor	7.3	7.7	1.6	1.6	22.4	20.4

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

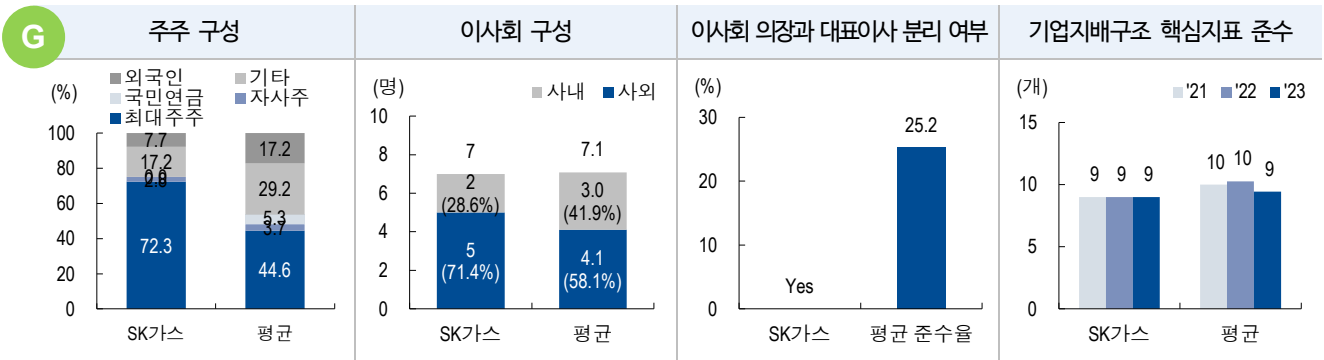
Valuations	Historical valuations (단위: 배, %)				
	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	4.1	4.3	9.1	4.1	4.1
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	11.5	12.9	6.9	14.1	12.7
ROIC	8.9	8.9	6.5	13.0	13.2

자료: NH투자증권 리서치본부

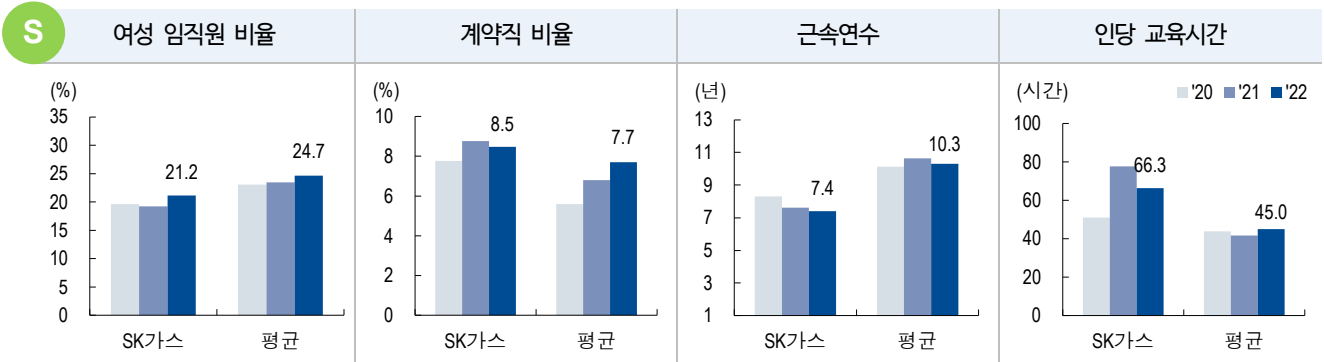
Historical Key financials (단위: 십억원, %)									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	4,079	5,272	6,359	6,859	4,931	4,412	6,495	8,066	6,992
영업이익	99	198	98	103	190	190	105	390	304
영업이익률(%)	2.4	3.7	1.5	1.5	3.8	4.3	1.6	4.8	4.3
세전이익	95	216	122	24	91	408	330	305	438
순이익	73	188	150	55	154	265	249	257	316
자배지분순이익	69	170	102	60	159	265	249	257	316
EBITDA	144	252	146	161	290	298	213	499	411
CAPEX	512	145	107	227	110	79	191	509	571
Free Cash Flow	-672	-253	-215	-322	197	150	-580	-369	46
EPS(원)	7,496	18,456	11,060	6,474	17,212	28,748	27,005	27,852	34,267
BPS(원)	131,016	150,422	162,214	169,681	179,933	205,706	229,394	253,611	279,632
DPS(원)	1,906	2,502	2,526	2,943	2,971	4,000	5,100	6,500	8,000
순차입금	1,629	1,172	1,320	724	662	1,222	1,833	1,751	1,734
ROE(%)	11.4	13.1	7.1	3.9	9.8	14.9	12.4	11.5	12.9
ROIC(%)	14.0	6.9	4.3	-2.0	3.1	9.0	2.9	8.9	8.9
배당성향(%)	24.6	13.1	22.1	44.0	16.7	13.5	18.4	22.7	22.7
배당수익률(%)	2.7	2.0	2.7	4.2	3.5	3.8	4.0	5.6	5.4
순차입금 비율(%)	100.1	68.5	74.0	44.1	39.9	64.3	86.6	74.8	67.0

자료: SK가스, NH투자증권 리서치본부

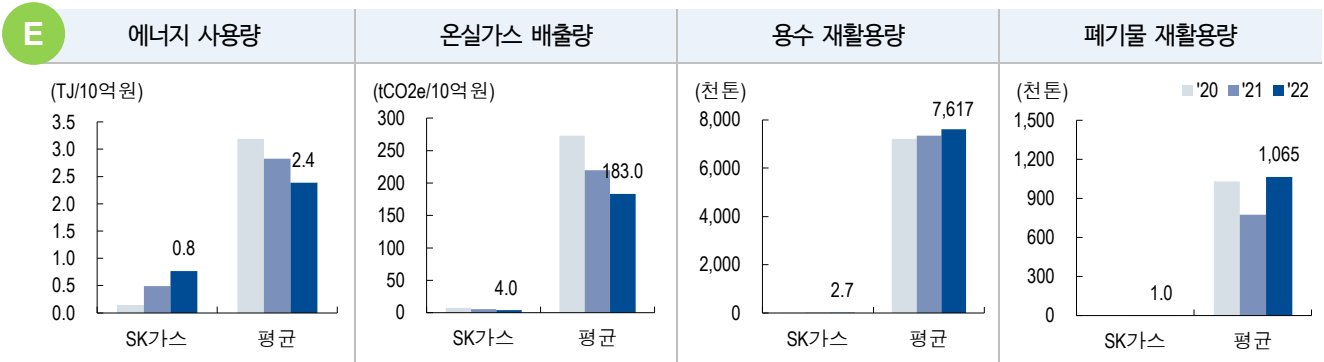
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상  
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황  
 자료: SK가스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: SK가스, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: SK가스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2022.6	- 롯데케미칼-SK가스-에어리퀴드코리아, 수소 사업 합작법인 설립
	2023.2	- CDP 한국위원회 주관 '2022년 기후변화 대응 및 물 경영 우수기업'에 선정됨
S	2023.3	- LPG 사용자뿐만 아니라 취약계층에게 난방비 지원 프로그램 추가 확대
G	2021.10	- 2022년부터 중간 배당을 도입하기로 결정

자료: SK가스, NH투자증권 리서치본부

표1. SK가스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	6,992	6,720	7,938	8,335
	- 수정 전	-	6,904	7,938	8,335
	- 변동률	-	-2.7	0.0	0.0
영업이익	- 수정 후	304	249	488	522
	- 수정 전	-	304	512	546
	- 변동률	-	-18.1	-4.7	-4.3
영업이익률(수정 후)		4.3	3.7	6.1	6.3
EBITDA		411	382	634	698
(지배지분)순이익		316	182	404	404
EPS	- 수정 후	34,267	19,761	43,754	43,754
	- 수정 전	-	22,645	49,202	49,202
	- 변동률	-	-12.7	-11.1	-11.1
PER		4.3	9.1	4.1	4.1
PBR		0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA		7.6	9.2	5.3	4.7
ROE		12.9	6.9	14.1	12.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	6,992	6,720	7,938	8,335
증감률 (%)	-13.3	-3.9	18.1	5.0
매출원가	6,376	6,141	7,105	7,460
매출총이익	616	579	834	875
Gross 마진 (%)	8.8	8.6	10.5	10.5
판매비와 일반관리비	313	330	346	353
영업이익	304	249	488	522
증감률 (%)	-22.2	-18.0	95.9	7.0
OP 마진 (%)	4.3	3.7	6.1	6.3
EBITDA	411	382	634	698
영업외손익	134	9	30	-5
금융수익(비용)	181	-61	-60	-57
기타영업외손익	5	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-51	70	90	53
세전계속사업이익	438	258	518	518
법인세비용	122	76	114	114
계속사업이익	316	182	404	404
당기순이익	316	182	404	404
증감률 (%)	23.0	-42.3	121.4	0.0
Net 마진 (%)	4.5	2.7	5.1	4.8
지배주주지분 순이익	316	182	404	404
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	0	0	0
총포괄이익	307	182	404	404

Valuations/profitability/stability				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	4.3	9.1	4.1	4.1
PBR(X)	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR(X)	3.6	3.7	2.3	2.2
PSR(X)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	7.6	9.2	5.3	4.7
EV/EBIT(X)	10.2	14.1	6.8	6.3
EPS(W)	34,267	19,761	43,754	43,754
BPS(W)	279,632	291,614	327,103	360,161
SPS(W)	757,538	727,997	860,012	903,013
자기자본이익률(ROE, %)	12.9	6.9	14.1	12.7
총자산이익률(ROA, %)	5.3	2.9	6.1	5.8
투자자본이익률(ROIC, %)	8.9	6.5	13.0	13.2
배당수익률(%)	5.4	4.4	4.7	6.1
배당성장률(%)	22.7	39.4	18.9	24.4
총현금배당금(십억원)	72	72	76	99
보통주 주당배당금(W)	8,000	8,000	8,500	11,000
순부채(현금)/자기자본(%)	67.0	67.8	54.9	47.8
총부채/자기자본(%)	135.0	137.4	124.8	115.5
이자발생부채	2,926	3,113	3,153	3,196
유동비율(%)	170.1	164.9	176.7	181.7
총발행주식수(mn)	9	9	9	9
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	148,000	180,300	180,300	180,300
시가총액(십억원)	1,366	1,664	1,664	1,664

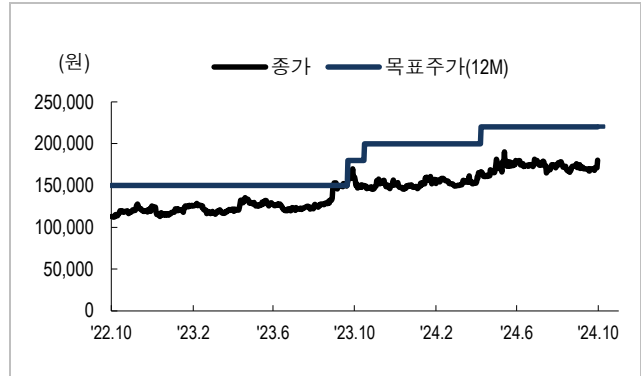
Statement of financial position				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	494	419	607	698
매출채권	705	740	777	816
유동자산	2,485	2,509	2,802	3,003
유형자산	2,102	2,178	2,239	2,371
투자자산	945	992	1,042	1,094
비유동자산	3,597	3,897	4,000	4,177
자산총계	6,082	6,406	6,802	7,180
단기성부채	1,001	1,040	1,080	1,123
매입채무	185	194	204	214
유동부채	1,461	1,522	1,586	1,653
장기성부채	1,925	2,073	2,073	2,073
장기충당부채	6	5	5	4
비유동부채	2,033	2,186	2,190	2,195
부채총계	3,494	3,707	3,776	3,848
자본금	46	46	46	46
자본잉여금	195	195	195	195
이익잉여금	2,353	2,464	2,791	3,096
비지배주주지분	7	7	7	7
자본총계	2,588	2,699	3,026	3,332

Cash flow statement				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	617	339	568	586
당기순이익	316	182	404	404
+ 유/무형자산상각비	108	133	146	175
+ 중속, 관계기업관련손익	51	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-14	0	0	0
Gross Cash Flow	381	452	724	751
- 운전자본의증가(감소)	337	-57	-64	-76
투자활동 현금흐름	-520	-470	-288	-392
+ 유형자산 감소	2	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-571	-200	-200	-300
+ 투자자산의매각(취득)	29	-47	-50	-52
Free Cash Flow	46	139	368	286
Net Cash Flow	97	-131	280	195
재무활동 현금흐름	-9	56	-92	-104
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-9	56	-92	-104
현금의증가	89	-75	188	91
기말현금 및 현금성자산	494	419	607	698
기말 순부채(순현금)	1,734	1,829	1,662	1,593

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.04.30	Buy	210,000원(12개월)	-	-
2023.11.06	Buy	200,000원(12개월)	-23.9%	-17.3%
2023.10.12	Buy	180,000원(12개월)	-14.1%	-5.6%
2022.10.14	Buy	150,000원(12개월)	-17.4%	2.1%

SK가스 (018670.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 9월 30일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.0%	15.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'SK가스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.