

SK가스 (018670)

LNG 밸류체인에서 종횡적 확장이 가장 기대되는 업체

목표주가 34만원 상향, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가를 30만원에서 34만원으로 상향하고, 투자의견 매수를 유지한다. 해당 목표주가는 25~26년 예상 평균 BPS 347,679원에 PBR 0.97배를 적용해 산출한 값으로, 멀티풀은 같은 기간 12% 상회할 것으로 예상되는 동사 ROE 창출력에 근거한 수치이다. 기존의 본업인 LPG 트레이딩은 국내 석유화학 업황 부진에도 불구하고 해외 트레이딩 물량 확대로 생각보다 견조한 이익을 창출하고 있고, LPG/LNG 혼소 투입이 가능한 울산GPS 역시 매 분기마다 예상치를 넘어서는 수익성을 보여주고 있다.

25년은 LPG 사업에서의 안정적인 수익 창출과 동시에, 울산GPS 발전소 이익이 온기 반영됨에 따라 영업이익 5,318억원으로 +85.2%YoY 큰 폭의 성장이 전망된다. 보다 종장기적으로는 단순히 이익의 성장을 넘어, 26년 상반기 KET #3탱크 준공 및 27년 LNG 병커링 선박 인도 등에 따라 LNG 저장/병커링 사업의 진출도 본격화될 것으로 예상되는 등 동사는 국내 LNG 밸류체인에서 종횡적 확장이 가장 기대되는 업체이다.

3Q25 Review: 영업이익 1,735억원(+44%QoQ), 컨센서스 대비 +39.5%

3분기 동사 영업이익은 1,735억원(+43.8%QoQ)으로 시장 컨센서스 1,244억원 대비 +39.5% 상회하였다. LPG 부문은 CP 하락과 국내 석유화학 가동률 하락에 따른 물량 감소, 지난 분기 트레이딩 이익 제거 등에 따라 영업이익이 911억원(-22.7%QoQ)으로 축소되었다. 그러나 해외 트레이딩 물량 증가로 전체 물량은 +12.5% 늘어났고 이익률 또한 5.4% 기록하는 등 당초 눈높이 대비로는 나쁘지 않은 실적이다.

이번 분기 호실적을 이끌었던 최대 요인은 울산GPS 발전소에서의 이익 증가이다. SMP 하락에도 불구하고 지난 분기 계획정비 종료로 가동률이 상향됨에 따라 전력판매량 및 용량요금 모두 크게 증가하면서 GPS 영업이익은 824억원(+2741%QoQ)을 기록했다.

지난 2분기도 영업이익 절대적 규모 측면에서는 컨센서스를 넘어섰지만, 사업부별로는 GPS가 가동률 하락으로 BEP에 그친 반면, LPG 사업부에서 트레이딩 이익이 발생함에 따른 것이었다. 25년 GPS 가동 이후 동사에 대한 시장의 관심은 LPG보다 LNG 쪽에 집중되어 있는 만큼 정량적인 서프라이즈에도 정성적인 부분에서 다소 아쉬운 부분이 있었다. 그러나 이번 3분기는 정량적 측면에서도, 정성적 측면에서도 시장의 기대치와 눈높이를 모두 상회하는 호실적이라는 점에서 더욱 긍정적이다.

국내 LNG 밸류체인에서 종횡적 확장이 가장 기대되는 업체

26년 동사 영업이익 5,562억원(+4.6%YoY)으로 25년 대비 소폭의 증가를 전망한다. 이익 규모 측면에서는 아쉬울 수 있다. 그러나 이는 LPG 가격 하락과 트레이딩 이익을 미반영함에 따른 보수적인 접근으로, GPS는 2,538억원(+28.6%YoY)의 증액 기조를 이어갈 것으로 예상된다. 또한 내년 예상 이익은 투자자 입장에서 합리적으로 추정하기 어려운 LPG/LNG 트레이딩 이익을 반영하지 않은 값인 만큼 오히려 이익 서프라이즈 가능성이 높고, 이에 따라 시간이 지나면서 연간 추정치 상향 여지도 충분히 존재한다.

한편, GPS에 이어 SKMU LNG 물량도 동사가 공급할 예정인데, 이는 동사 판매량 증가 및 트레이딩 이익 창출의 기회가 확대될 수 있음을 의미한다. 24년까지는 단순히 LPG 트레이딩 회사로 연간 약 3천억 내외 영업이익을 창출했으나, 25년 LNG 사업 진출을 계기로 동사의 기본적인 이익 체력은 5~6천억원대로 레벨업 되고 있다. 뿐만 아니라 27년 하반기부터는 LNG 저장/병커링 사업도 본격적으로 시작되는 만큼 동사는 국내 LNG 밸류체인에서 종횡적으로 종횡적 확장이 가장 기대되는 업체이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	340,000원(상향)
종가(2025.11.03)	272,000원
상승여력	25.0 %

Stock Indicator

자본금	46십억원
발행주식수	925만주
시가총액	2,515십억원
외국인지분율	6.6%
52주 주가	193,300~296,000원
60일평균거래량	10,833주
60일평균거래대금	2.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.6	7.9	16.0	36.5
상대수익률	-5.4	-27.4	-48.9	-29.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	7,096	7,183	7,169	7,223
영업이익(십억원)	287	532	556	552
순이익(십억원)	179	343	398	378
EPS(원)	19,375	37,170	43,106	40,995
BPS(원)	295,658	328,684	366,675	402,554
PER(배)	10.7	7.3	6.3	6.6
PBR(배)	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	6.7	11.9	12.4	10.7
배당수익률(%)	3.9	3.3	3.7	3.7
EV/EBITDA(배)	8.4	3.3	3.0	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[화학/유틸리티/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

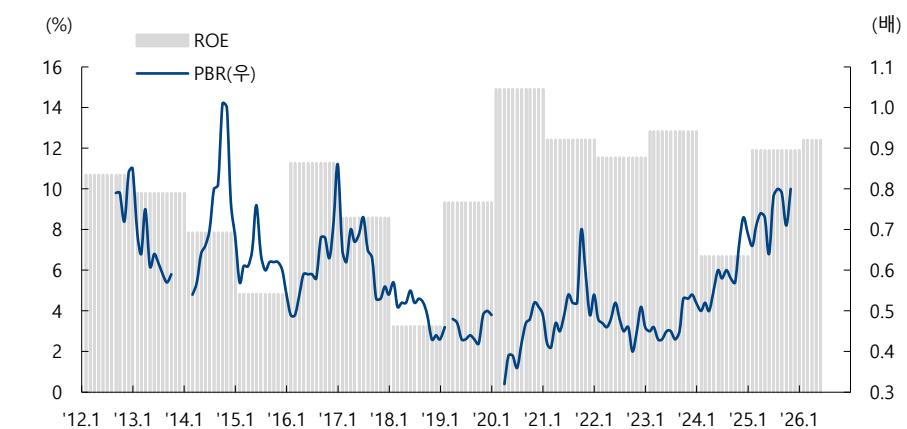
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. SK가스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
합계											
매출액	1,726	1,651	1,734	1,985	1,827	1,880	1,950	1,526	7,096	7,183	7,169
영업이익	75	47	43	123	113	121	174	125	287	532	556
영업이익률	4.3%	2.8%	2.5%	6.2%	6.2%	6.4%	8.9%	8.2%	4.0%	7.4%	7.8%
LPG 트레이딩											
매출액	1,726	1,645	1,686	1,854	1,597	1,784	1,695	1,328	6,911	6,404	6,370
영업이익	75	49	43	95	62	118	91	64	262	335	302
영업이익률	4.3%	3.0%	2.5%	5.1%	3.9%	6.6%	5.4%	4.8%	3.8%	5.2%	4.7%
울산GPS											
매출액	0	7	48	131	230	97	255	197	185	779	799
영업이익	-4	-2	1	27	51	3	82	61	22	197	254
영업이익률	-32.7%	1.1%	20.9%	22.3%	3.0%	32.3%	30.7%	11.7%	25.3%	31.8%	

자료: iM증권 리서치본부

그림1. SK가스 ROE-PBR 밸류에이션 추이



자료: iM증권 리서치본부

주: 2025, 2026년 ROE는 당사 추정치임

그림2. SK가스 2017~2027년 영업이익과 이익률 추이 및 전망

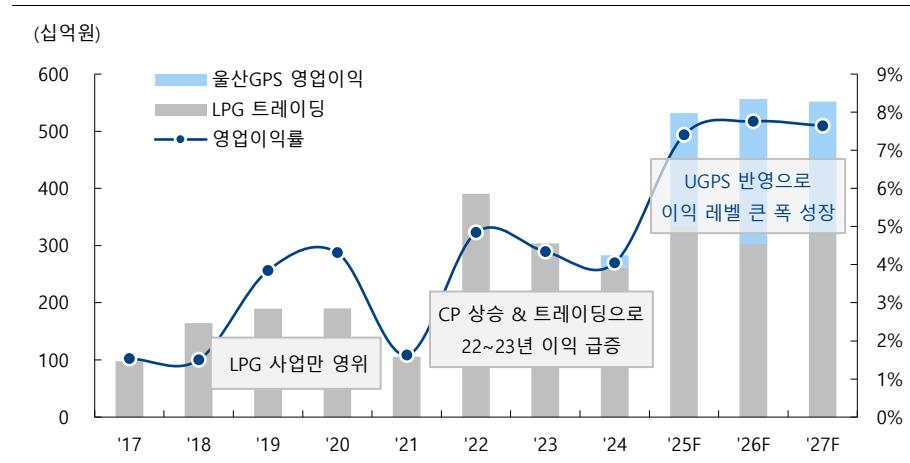


그림3. 유가 및 LPG 가격 추이

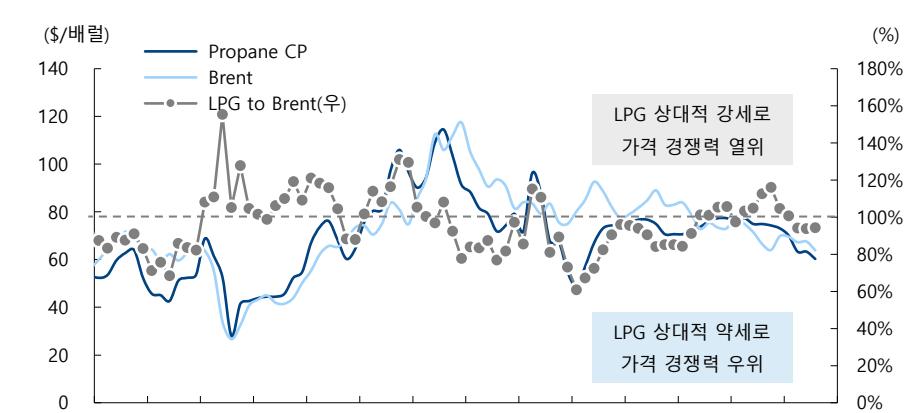
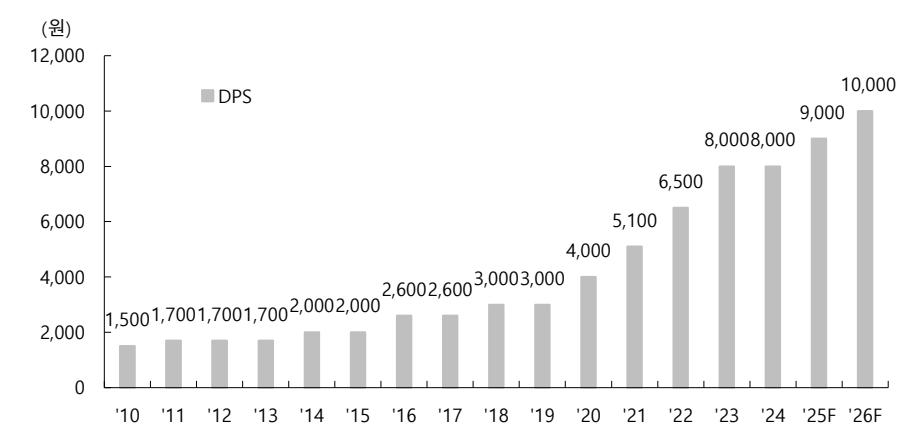


그림4. SK가스 2010년 이후 DPS 추이 및 전망

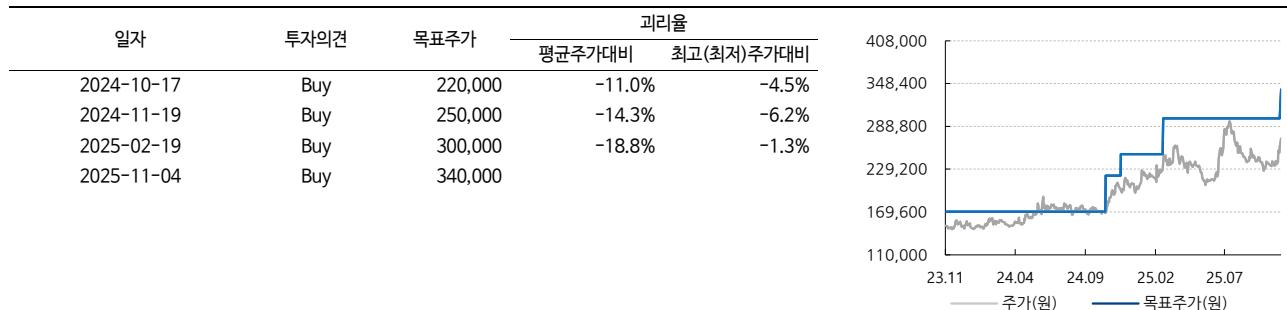


K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,609	2,858	3,746	3,851	매출액	7,096	7,183	7,169	7,223
현금 및 현금성자산	585	956	1,823	1,875	증가율(%)	1.5	1.2	-0.2	0.7
단기금융자산	267	270	273	275	매출원가	6,488	6,322	6,295	6,352
매출채권	958	868	868	907	매출총이익	608	861	874	870
재고자산	496	458	472	480	판매비와관리비	321	330	317	318
비유동자산	4,931	4,739	4,322	4,502	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,533	2,267	2,156	2,112	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	125	115	106	98	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,540	7,596	8,068	8,352	영업이익	287	532	556	552
유동부채	2,021	1,825	1,778	1,834	증가율(%)	-5.4	85.2	4.6	-0.8
매입채무	366	260	260	262	영업이익률(%)	4.0	7.4	7.8	7.6
단기차입금	532	452	402	352	이자수익	31	22	38	39
유동성장기부채	599	585	585	685	이자비용	77	82	84	83
비유동부채	2,780	2,730	2,900	2,800	지분법이익(손실)	-84	-114	-98	-87
사채	908	908	1,008	1,008	기타영업외손익	24	11	13	16
장기차입금	709	659	729	629	세전계속사업이익	240	459	532	506
부채총계	4,801	4,555	4,678	4,634	법인세비용	62	118	137	130
지배주주지분	2,729	3,034	3,384	3,716	세전계속이익률(%)	3.4	6.4	7.4	7.0
자본금	46	46	46	46	당기순이익	178	341	396	376
자본잉여금	195	195	195	195	순이익률(%)	2.5	4.7	5.5	5.2
이익잉여금	2,466	2,729	3,037	3,325	지배주주귀속 순이익	179	343	398	378
기타자본항목	21	64	106	149	기타포괄이익	43	43	43	43
비지배주주지분	9	7	5	3	총포괄이익	220	384	438	419
자본총계	2,738	3,041	3,389	3,718	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	373	880	735	581	주당지표(원)				
당기순이익	178	341	396	376	EPS	19,375	37,170	43,106	40,995
유형자산감가상각비	155	626	481	374	BPS	295,658	328,684	366,675	402,554
무형자산상각비	9	9	9	8	CFPS	37,087	106,000	96,166	82,331
지분법관련손실(이익)	-84	-114	-98	-87	DPS	8,000	9,000	10,000	10,000
투자활동 현금흐름	-163	-247	-255	-211	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-349	-360	-370	-330	PER	10.7	7.3	6.3	6.6
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-	PBR	0.7	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	-109	-93	-91	-87	PCR	5.6	2.6	2.8	3.3
재무활동 현금흐름	-147	-392	-137	-316	EV/EBITDA	8.4	3.3	3.0	3.3
단기금융부채의증감	-374	-94	-50	50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	476	-50	170	-100	ROE	6.7	11.9	12.4	10.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.4	16.2	14.6	12.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	175.3	149.8	138.0	124.6
현금및현금성자산의증감	91	371	868	52	순부채비율	69.3	45.3	18.6	14.1
기초현금및현금성자산	494	585	956	1,823	매출채권회전율(x)	8.3	7.9	8.3	8.1
기밀현금및현금성자산	585	956	1,823	1,875	재고자산회전율(x)	15.0	15.1	15.4	15.2

자료 : SK가스, iM증권 리서치본부

SK가스 투자의견 및 목표주가 변동추이**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 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당시의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%