

SK가스(018670)

LPG에서 LNG까지, 상황 따라 입맛대로 고르는 연료

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	300,000원(유지)
증가(2025.04.08)	231,500원
상승여력	29.6 %

Stock Indicator

자본금	46십억원
발행주식수	925만주
시가총액	2,140십억원
외국인지분율	7.4%
52주 주가	152,000~262,000원
60일평균거래량	10,347주
60일평균거래대금	2.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	5.0	38.5	50.2
상대수익률	7.2	12.4	48.5	64.3



[투자포인트]

- 목표주가 30만원 및 투자의견 매수 유지
- 1분기 영업이익 981억원(-20%QoQ) 및 시장 컨센서스 1,134억원 대비 소폭 하회 예상. LPG 판매량 감소 및 CP 하락 영향. 특히 C3 업황 부진으로 일부 PDH 가동률 하향되며 동사 LPG 판매량도 감소한 것으로 파악
- 지난 12월 상업생산 개시하며 280억원(OPM 21.5%)의 영업이익 창출한 울산GPS 1분기부터 온기 반영 시작. 4분기 높은 이익률은 테스트 기간에 생산된 전력판매 이익이 일부 반영된 효과인 만큼 20% 상회하는 마진을 기준으로 삼기에는 아직 다소 조심스러움. 1분기는 SMP 115원과 가동률 75% 가정하여 매출액 2,230억원, 영업이익 290억원(OPM 13%) 추정. 향후 GPS 안정적인 상업가동과 분기별 이익 추세를 확인하면서 25~26년 이익 추정치 재차 변경할 예정
- GPS가 다른 민자발전소와 차별화되는 최대 경쟁력은 LNG/LPG 연소를 함께 활용할 수 있는 인프라를 확보하고 있다는 것. 미국의 LNG 수출량 증가에 근거해 중장기적으로 JKM, TTF는 하향 안정화 예상. 그러나 LNG 특성상 날씨와 액화설비 트러블, 정치적 이슈 등에 따라 단기적인 가격 변동성은 피할 수 없는데, LNG가 오버슈팅 할 때 동사는 LPG 연료로 투입하고 보유하고 있는 LNG는 외부로 판매하며 추가 이익창출 기회 확보 가능. 이는 LPG 사업만 영위하던 과거 대비는 물론, 다른 LNG 민자발전사 대비 높은 밸류에이션 부여할 수 있는 포인트가 될 것

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	7,096	8,401	8,235	8,292
영업이익(십억원)	287	410	443	459
순이익(십억원)	179	244	352	353
EPS(원)	19,375	26,451	38,130	38,291
BPS(원)	295,658	317,965	350,979	384,154
PER(배)	10.7	8.8	6.1	6.0
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	6.7	8.6	11.4	10.4
배당수익률(%)	2.9	3.0	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	8.4	3.7	3.4	3.6

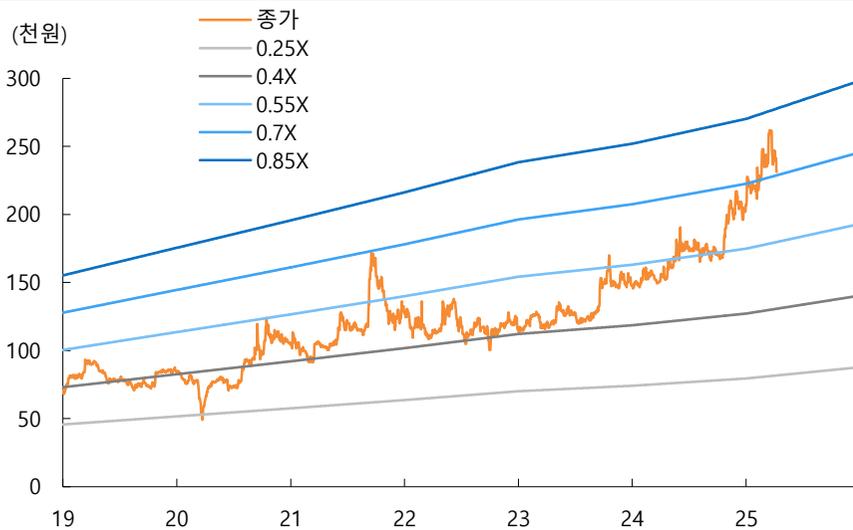
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

SK가스 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	1,726	1,651	1,734	1,985	1,967	2,038	2,199	2,198	6,992	7,096	8,401
영업이익	75	47	43	123	98	95	103	114	304	287	410
영업이익률	4.3%	2.8%	2.5%	6.2%	5.0%	4.7%	4.7%	5.2%	4.3%	4.0%	4.9%
LPG											
매출액	1,726	1,651	1,734	1,855	1,744	1,791	1,934	1,972	6,992	6,966	7,441
영업이익	75	47	43	95	69	63	68	85	304	259	285
영업이익률	4.3%	2.8%	2.5%	5.1%	4.0%	3.5%	3.5%	4.3%	4.3%	3.7%	3.8%
UGPS											
매출액	0	7	47	130	223	246	266	225		184	960
영업이익	-4	-2	1	28	29	32	35	29		22	125
영업이익률		-32.7%	1.1%	21.5%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%		12.1%	13.0%

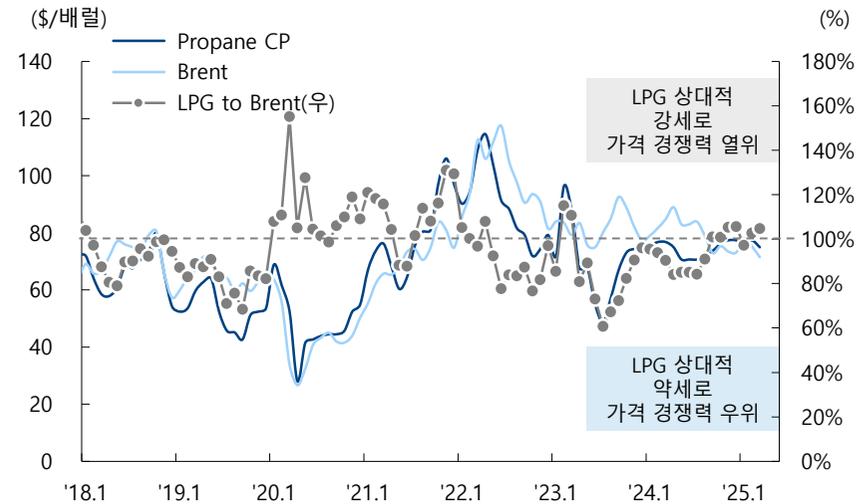
자료: iM증권 리서치본부

SK가스 12M Forward 기준 PBR 추이



자료: iM증권 리서치본부

유가 및 LPG 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		2,609	2,934	3,625	3,714
현금 및 현금성자산		585	636	1,349	1,369
단기금융자산		267	270	273	275
매출채권		958	1,134	1,035	1,093
재고자산		496	587	659	663
비유동자산		4,931	4,809	4,372	4,552
유형자산		2,533	2,337	2,206	2,162
무형자산		125	115	106	98
자산총계		7,540	7,742	7,997	8,266
유동부채		2,021	2,069	2,152	2,216
매입채무		366	434	425	428
단기차입금		532	452	402	352
유동성장기부채		599	649	779	879
비유동부채		2,780	2,730	2,600	2,500
사채		908	908	858	858
장기차입금		709	659	579	479
부채총계		4,801	4,799	4,752	4,716
지배주주지분		2,729	2,935	3,240	3,546
자본금		46	46	46	46
자본잉여금		195	195	195	195
이익잉여금		2,466	2,630	2,892	3,156
기타자본항목		21	64	106	149
비지배주주지분		9	8	6	4
자본총계		2,738	2,943	3,245	3,550

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		373	567	730	550
당기순이익		178	243	350	351
유형자산감가상각비		155	626	481	374
무형자산상각비		9	9	9	8
지분법관련손실(이익)		-84	-72	-45	-26
투자활동 현금흐름		-163	-317	-235	-211
유형자산의 처분(취득)		-349	-430	-350	-330
무형자산의 처분(취득)		-4	-	-	-
금융상품의 증감		-109	-93	-91	-87
재무활동 현금흐름		-147	-328	-307	-316
단기금융부채의증감		-374	-30	80	50
장기금융부채의증감		476	-50	-130	-100
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		91	52	712	21
기초현금및현금성자산		494	585	636	1,349
기말현금및현금성자산		585	636	1,349	1,369

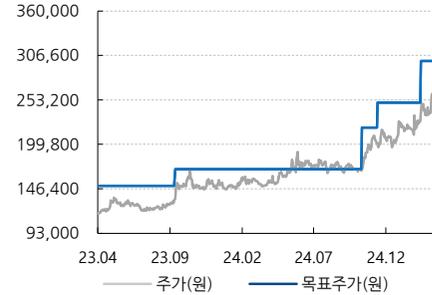
자료 : SK가스, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		7,096	8,401	8,235	8,292
증가율(%)		1.5	18.4	-2.0	0.7
매출원가		6,488	7,602	7,427	7,467
매출총이익		608	800	807	825
판매비와관리비		321	390	365	366
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		287	410	443	459
증가율(%)		-5.4	42.8	8.0	3.6
영업이익률(%)		4.0	4.9	5.4	5.5
이자수익		31	16	29	30
이자비용		77	83	82	81
지분법이익(손실)		-84	-72	-45	-26
기타영업외손익		24	11	13	16
세전계속사업이익		240	328	472	474
법인세비용		62	85	122	123
세전계속이익률(%)		3.4	3.9	5.7	5.7
당기순이익		178	243	350	351
순이익률(%)		2.5	2.9	4.2	4.2
지배주주귀속 순이익		179	244	352	353
기타포괄이익		43	43	43	43
총포괄이익		220	285	392	394
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		19,375	26,451	38,130	38,291
BPS		295,658	317,965	350,979	384,154
CFPS		37,087	95,281	91,190	79,627
DPS		8,000	9,000	10,000	10,000
Valuation(배)					
PER		10.7	8.8	6.1	6.0
PBR		0.7	0.7	0.7	0.6
PCR		5.6	2.4	2.5	2.9
EV/EBITDA		8.4	3.7	3.4	3.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		6.7	8.6	11.4	10.4
EBITDA이익률		6.4	12.4	11.3	10.1
부채비율		175.3	163.1	146.4	132.9
순부채비율		69.3	59.9	30.7	26.0
매출채권회전율(x)		8.3	8.0	7.6	7.8
재고자산회전율(x)		15.0	15.5	13.2	12.5

SK가스 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	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	-14.3%	-6.2%
2025-02-19	Buy	300,000		



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 기관투자자 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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 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

시가총액 기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자비율 등급 공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%