

SK가스(018670)

LNG 밸류체인에서 꾸준한 확장 기대

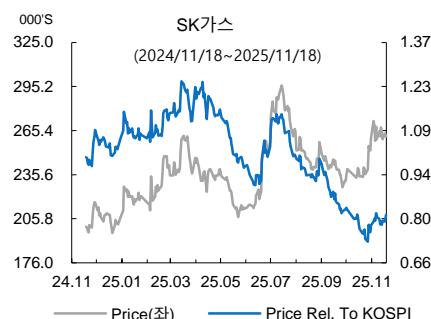
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	340,000원(유지)
종가(2025.11.18)	261,500원
상승여력	30.0 %

Stock Indicator

자본금	46십억원
발행주식수	925만주
시가총액	2,418십억원
외국인지분율	7.1%
52주 주가	196,200~296,000원
60일 평균거래량	11,807주
60일 평균거래대금	3.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.5	7.4	21.3	30.4
상대수익률	6.1	-17.0	-29.2	-29.7



[투자포인트]

- 목표주가 34만원, 투자의견 매수 유지
- 25년은 LPG 사업에서의 안정적인 수익 창출과 동시에, 울산GPS 발전소 이익이 온기 반영됨에 따라 영업이익 5,318억원으로 +85.2%YoY 큰 폭 성장할 전망. 중장기적으로는 절대적인 이익 규모 확대를 넘어, 26년 상반기 KET #3탱크 준공, 27년 LNG벙커링선박 인도 등으로 LNG 저장/벙커링 사업 진출 본격화된다는 점에서 의의
- 동사는 이제 완연한 LPG, LNG 트레이딩 회사로 자리잡고 있음. 트레이딩 이익은 외부에서 합리적으로 추정하기 쉽지 않은 만큼 일단 보수적으로 트레이딩 이익을 전혀 반영하지 않았을 때 26년 영업이익은 5,562억원으로 25년 대비 +4.6%YoY 증가 전망. 이익 성장률 측면에서 아쉬움이 있을 수 있지만, 오히려 울산GPS 영업이익은 2,538억원(+28.6%YoY)으로 성장세 확대될 것이라는 점에 주목
- 또한 해당 전망치는 트레이딩 이익을 미반영한 수치인 만큼 동절기 LPG/LNG 가격 변동성 확대에 따라 오히려 분기 이익 서프라이즈 가능성이 높고, 이에 시간 지나며 연간 추정치 상향 여지도 충분히 존재함을 고려해야 함
- GPS에 이어 26년부터는 MU발전소 LNG 물량도 동사가 공급할 예정인데, 이는 판매량 증가 및 트레이딩 이익을 향유할 수 있는 기회가 확대됨을 의미. 24년까지는 단순히 LPG 트레이딩 회사로 연간 3천억 내외의 영업이익을 창출했으나, 25년 LNG 사업 진출 계기로 동사의 기본적인 이익 체력은 5~6천억원대로 레벨업. 또한 27년에는 하반기부터 LNG 저장/벙커링 사업 본격 시작되면서 LNG 밸류체인에서 꾸준한 확장 기대

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	7.0	6.1	6.4
PBR(배)	0.7	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	6.7	11.9	12.4	10.7
배당수익률(%)	3.9	3.4	3.8	3.8
EV/EBITDA(배)	8.4	3.3	2.9	3.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

SK가스 사업부문별 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

SK가스 신사업을 통한 인프라 사업 수익 향상 시나리오(좌), KET터미널 세부사항 및 26년 상반기 #3탱크 준공 예정(우)

Base 수익

- 발전소 전력 판매
- 탱크 저장/송출 서비스
- 신재생 발전 전력 판매

Plus 수익 ✓

- ① **LNG/LPG Optionality**
- ② **LNG벙커링 & LNG 냉열 공급**
- ③ **전력 Trading**

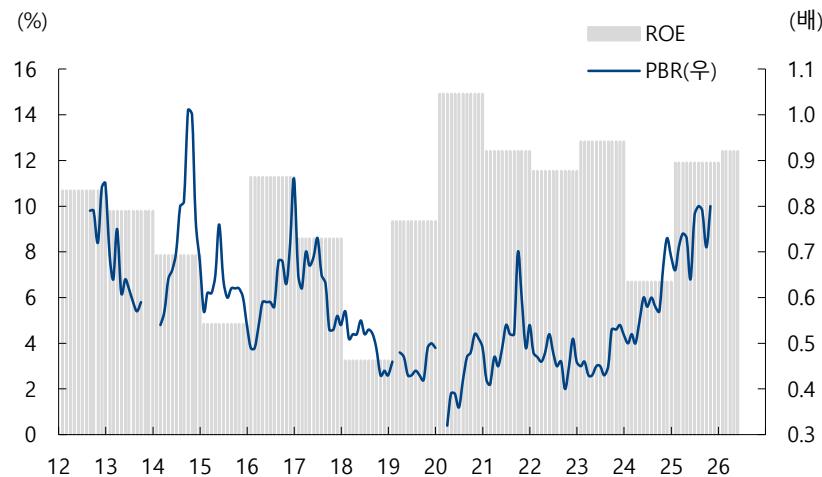


LNG 터미널 : KET & CEC

History	사업 개요
<ul style="list-style-type: none"> ▪ ('20.06) #1,2 탱크 착공 ▪ ('21.10) #3 탱크 착공 ▪ ('24.04) 1st Cargo 입항 ▪ ('24.11) 상업운전 시작 ▪ ('26.04) # 3탱크 준공 (예정) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 위치 : 울산 남구 황성동 882-1 ▪ LNG 탱크 : 연간 720만톤 (21.5만㎘ x 6기) ▪ 총사업비 : 1.5조원 (KET), 7,500억원 (CEC)

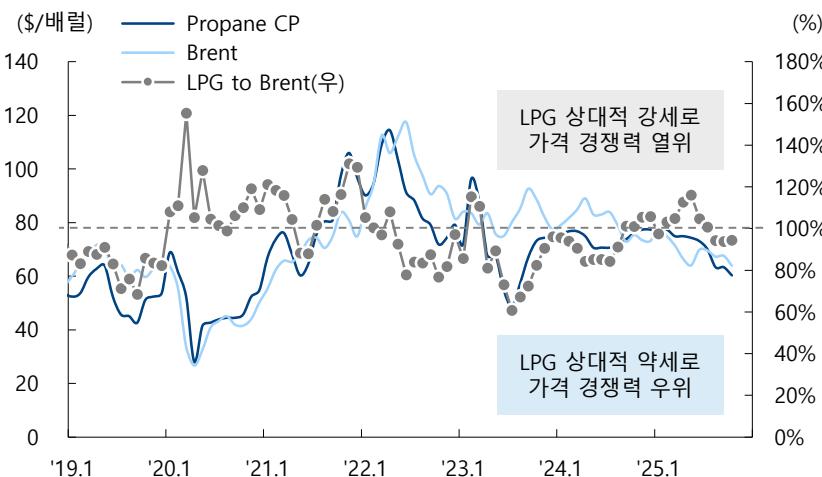
자료 : SK가스, iM증권 리서치본부

SK가스 ROE-PBR 밸류에이션 추이



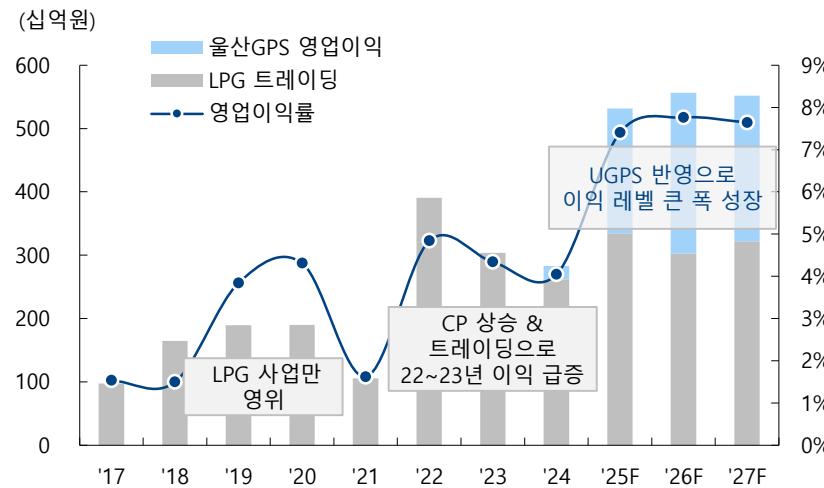
자료 : iM증권 리서치본부
주: 25년 ROE는 당사 추정치 기준

유가 및 LPG 가격 추이



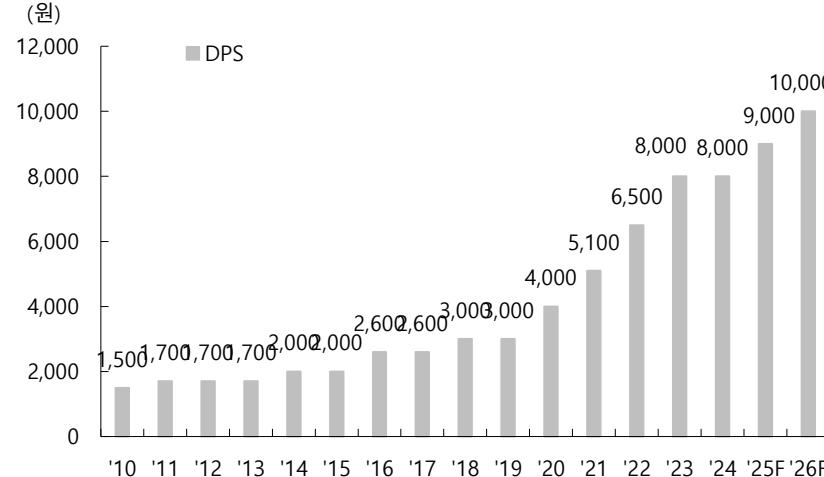
자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

SK가스 2017~2027년 영업이익과 이익률 추이 및 전망



자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

SK가스 2010년 이후 DPS 추이 및 전망



자료 : iM증권 리서치본부
주: 25~26년 DPS는 당사 추정치 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,609	2,858	3,746	3,851	
현금 및 현금성자산	585	956	1,823	1,875	
단기금융자산	267	270	273	275	
매출채권	958	868	868	907	
재고자산	496	458	472	480	
비유동자산	4,931	4,739	4,322	4,502	
유형자산	2,533	2,267	2,156	2,112	
무형자산	125	115	106	98	
자산총계	7,540	7,596	8,068	8,352	
유동부채	2,021	1,825	1,778	1,834	
매입채무	366	260	260	262	
단기차입금	532	452	402	352	
유동성장기부채	599	585	585	685	
비유동부채	2,780	2,730	2,900	2,800	
사채	908	908	1,008	1,008	
장기차입금	709	659	729	629	
부채총계	4,801	4,555	4,678	4,634	
지배주주지분	2,729	3,034	3,384	3,716	
자본금	46	46	46	46	
자본잉여금	195	195	195	195	
이익잉여금	2,466	2,729	3,037	3,325	
기타자본항목	21	64	106	149	
비지배주주지분	9	7	5	3	
자본총계	2,738	3,041	3,389	3,718	

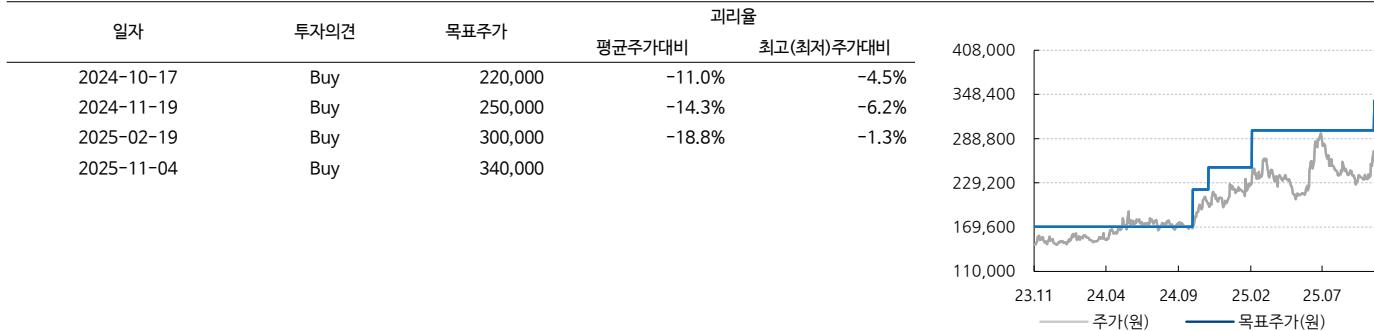
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	373	880	735	581	
당기순이익	178	341	396	376	
유형자산감가상각비	155	626	481	374	
무형자산상각비	9	9	9	8	
지분법관련손실(이익)	-84	-114	-98	-87	
투자활동 현금흐름	-163	-247	-255	-211	
유형자산의 처분(취득)	-349	-360	-370	-330	
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-	
금융상품의 증감	-109	-93	-91	-87	
재무활동 현금흐름	-147	-392	-137	-316	
단기금융부채의증감	-374	-94	-50	50	
장기금융부채의증감	476	-50	170	-100	
자본의증감	-	-	-	-	
배당금지급	-	-	-	-	
현금및현금성자산의증감	91	371	868	52	
기초현금및현금성자산	494	585	956	1,823	
기말현금및현금성자산	585	956	1,823	1,875	

자료 : SK가스, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,096	7,183	7,169	7,223	
증가율(%)	1.5	1.2	-0.2	0.7	
매출원가	6,488	6,322	6,295	6,352	
매출총이익	608	861	874	870	
판매비와관리비	321	330	317	318	
연구개발비	-	-	-	-	
기타영업수익	-	-	-	-	
기타영업비용	-	-	-	-	
영업이익	287	532	556	552	
증가율(%)	-5.4	85.2	4.6	-0.8	
영업이익률(%)	4.0	7.4	7.8	7.6	
이자수익	31	22	38	39	
이자비용	77	82	84	83	
지분법이익(손실)	-84	-114	-98	-87	
기타영업외손익	24	11	13	16	
세전계속사업이익	240	459	532	506	
법인세비용	62	118	137	130	
세전계속이익률(%)	3.4	6.4	7.4	7.0	
당기순이익	178	341	396	376	
순이익률(%)	2.5	4.7	5.5	5.2	
지배주주구속 순이익	179	343	398	378	
기타포괄이익	43	43	43	43	
총포괄이익	220	384	438	419	
지배주주구속총포괄이익	-	-	-	-	

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	19,375	37,170	43,106	40,995	
BPS	295,658	328,684	366,675	402,554	
CFPS	37,087	106,000	96,166	82,331	
DPS	8,000	9,000	10,000	10,000	
Valuation(배)					
PER	10.7	7.0	6.1	6.4	
PBR	0.7	0.8	0.7	0.6	
PCR	5.6	2.5	2.7	3.2	
EV/EBITDA	8.4	3.3	2.9	3.2	
Key Financial Ratio(%)					
ROE	6.7	11.9	12.4	10.7	
EBITDA이익률	6.4	16.2	14.6	12.9	
부채비율	175.3	149.8	138.0	124.6	
순부채비율	69.3	45.3	18.6	14.1	
매출채권회전율(x)	8.3	7.9	8.3	8.1	
재고자산회전율(x)	15.0	15.1	15.4	15.2	

SK가스 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당보고서는 기관투자가 및 제3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당보고서에 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

시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자비율 등급 공시 2025-09-30기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%