



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 270,000원(유지)  
현재주가(2.4) 211,500원

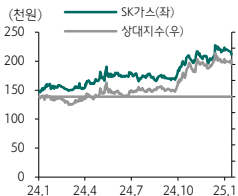
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,481.69
52주 최고/최저(원)	227,500/149,300
시가총액(십억원)	1,952.2
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	9,230.2
60일 평균 거래량(천주)	11.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5
외국인지분율(%)	7.39
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2인	72.33

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	6,875.4	8,013.4
영업이익(십억원)	231.0	441.0
순이익(십억원)	171.7	346.1
EPS(원)	18,615	37,523
BPS(원)	298,862	329,550

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	8,066.2	6,992.3	7,094.6	9,353.4
영업이익	390.5	303.6	287.5	574.9
세전이익	304.7	438.0	244.8	562.4
순이익	257.1	316.3	185.5	427.4
EPS	27,852	34,267	20,095	46,305
증감율	3.14	23.03	(41.36)	130.43
PER	4.15	4.32	10.30	4.57
PBR	0.45	0.53	0.70	0.64
EV/EBITDA	6.19	7.86	9.40	6.15
ROE	11.53	12.85	7.01	14.81
BPS	254,415	280,436	294,147	332,673
DPS	6,500	8,000	8,000	12,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2025년 2월 5일 | 기업분석\_Earnings Review

## SK가스 (018670)

### 안정적 오퍼레이션과 울산GPS 상업운전

#### 목표주가 270,000원, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가 270,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 영업이익은 시장 기대치를 상회했다. 시황이 트레이딩에 우호적으로 형성되면서 수익이 크게 개선된 것으로 추정된다. 울산GPS 상업운전에 따른 이익 성장도 유의미하다. CP, 환율 상승 등 부담 요인이 존재하나 국내 공급가격을 점진적으로 현실화시키는 시도가 진행되고 있어 긍정적이다. 기말 배당은 전년에 이어 6,000원이며 기준일은 3월 25일이다. DPS는 장기적인 실적 개선 흐름에 비례하여 증가할 개선성이 높다. ROE가 12% 초과 시 진행될 수 있는 추가 주주환원 가능성도 주목할만한 지점이다. 2025년 기준 PER 4.6, PBR 0.6배다.

#### 4Q24 영업이익 1,229억원(흑자전환)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 2.0조원을 기록하며 전년대비 21.8% 증가했다. 기존 LPG 본업에서는 CP와 환율이 동반 상승한 국면에서 LPG 판매량도 크게 개선되었다. 국내 판매실적은 전년대비 소폭 감소했으나 해외 물량은 61.1% 증가했다. 영업이익은 1,229억원으로 전년대비 흑자로 전환했다. 트레이딩 수익이 양호했던 것으로 예상된다. LPG 가격 방향과 실적이 일치하지는 않지만 유가 대비 LPG 상대가격 변동성이 컸던 2022년 4분기~2023년 1분기 당시와 같이 수익 개선의 기회는 지금도 유효한 것으로 간주된다. 연결로 신규 반영된 울산GPS의 경우 영업이익 280억원을 기록했다. 일부 시운전 매출에 12월 상업운전 이후 실적만으로 양호한 수익을 달성한 것으로 보이며 1분기부터 전사 실적 기여도가 빠르게 상승할 전망이다. 세전 이익은 626억원으로 전년대비 13.4% 개선되었다. 과거 파생상품 이익 영향이 이번 분기에 손실로 인식되었고 PRS 파생상품 자산 평가이익이 반영되었다. SK어드밴스드 지분법 손실이 확대된 가운데 고성그린파워는 지난 분기에 이어 양호한 실적이 지속되었다.

#### 울산GPS의 높은 수익성 확인. 북미 ESS 사업도 상업운전 개시

울산GPS의 상업운전으로 LNG 미드스트림-다운스트림 밸류체인이 완성되었다. 발전연료를 직도입하기 때문에 변동비 측면에서의 우위를 점할 수 있고 신규 설비로서 높은 이용률을 기록할 것으로 기대된다. 지역별 SMP 등 수익 악화 우려 요인으로 간주될 수 있었던 전력 시장 정책들도 도입이 다소 연기되는 모습이다. 울산GPS에 이어 다른 신규 사업도 구체화 되는 중이다. 1분기에 북미 ESS 프로젝트가 100MW/250MWh 규모로 상업운전 예정이다. 후속 100MW 규모 프로젝트도 연내 착공을 목표로 진행 중이며 확장성이 충분하기 때문에 울산GPS 이후 추가 이익 성장 동력으로 기대된다.

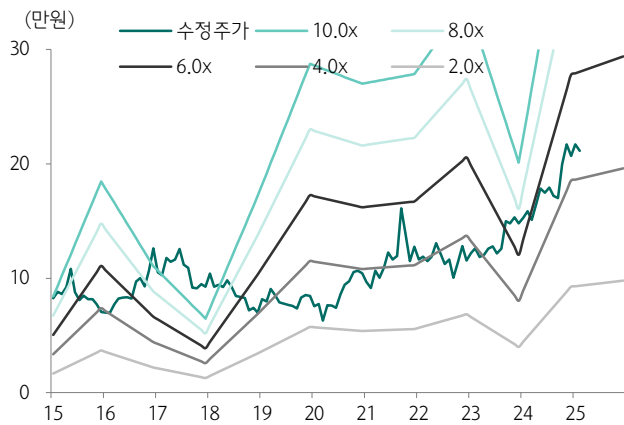
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024P				2025F				4Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	17,259	16,514	21,302	19,835	22,298	20,502	23,621	27,113	21.8	(6.9)
영업이익	746	469	430	1,229	1,499	1,007	1,620	1,622	흑전	185.7
세전이익	350	586	886	626	1,371	852	1,688	1,712	13.4	(29.3)
순이익	203	386	735	531	1,042	648	1,283	1,301	63.1	(27.8)
영업이익률(%)	4.3	2.8	2.0	6.2	6.7	4.9	6.9	6.0	-	-
세전이익률(%)	2.0	3.5	4.2	3.2	6.2	4.2	7.1	6.3	-	-
순이익률(%)	1.2	2.3	3.5	2.7	4.7	3.2	5.4	4.8	-	-
판매량(천톤)	1,866	1,851	1,848	2,029	1,885	1,870	1,813	2,123	26.0	9.8

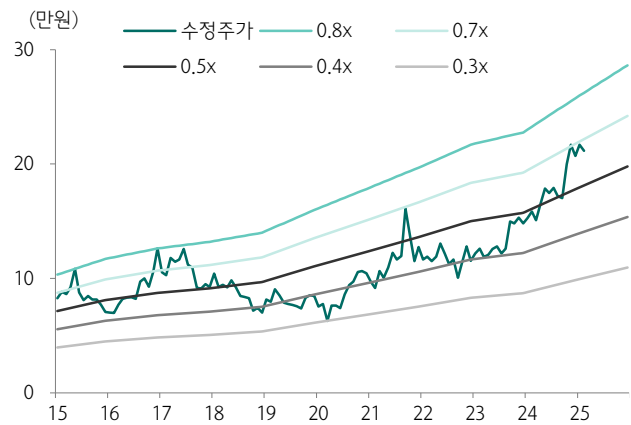
자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



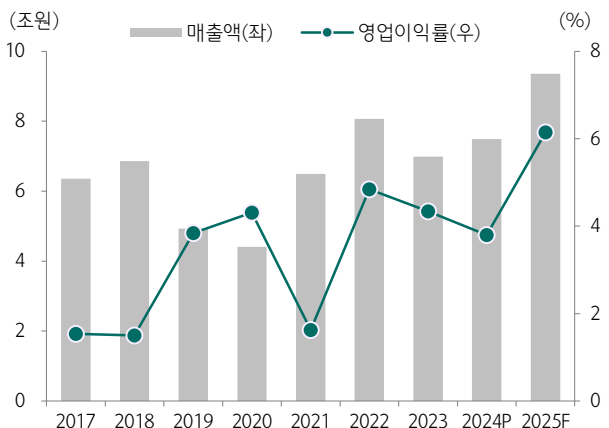
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



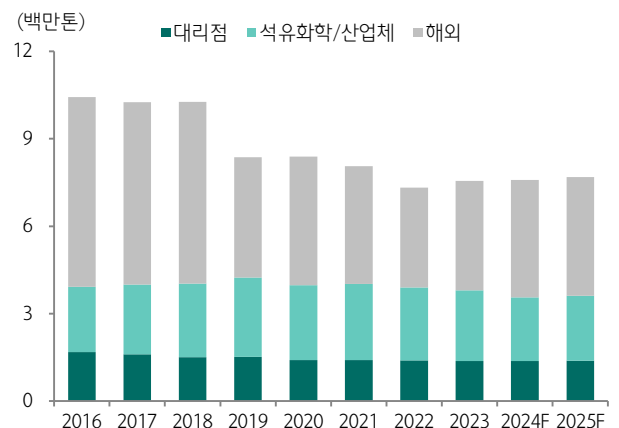
자료: SK가스, 하나증권

도표 4. SK가스 영업실적 추이 및 전망



자료: SK가스, 하나증권

도표 5. LPG 판매실적 추이 및 전망



자료: SK가스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	8,066.2	6,992.3	7,094.6	9,353.4	9,579.8
매출원가	7,388.1	6,376.1	6,464.2	8,374.1	8,561.4
매출총이익	678.1	616.2	630.4	979.3	1,018.4
판매비	287.6	312.6	342.9	404.4	433.4
영업이익	390.5	303.6	287.5	574.9	585.0
금융손익	(42.1)	180.9	(5.6)	40.0	40.0
종속/관계기업손익	(48.8)	(51.5)	(79.6)	(52.5)	(30.0)
기타영업외손익	5.2	5.0	42.5	0.0	0.0
세전이익	304.7	438.0	244.8	562.4	595.0
법인세	47.7	121.7	59.8	135.0	142.8
계속사업이익	257.1	316.3	185.0	427.4	452.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	257.1	316.3	185.0	427.4	452.2
비지배주주지분 손이익	0.0	(0.0)	(0.5)	0.0	0.0
지배주주순이익	257.1	316.3	185.5	427.4	452.2
지배주주지분포괄이익	278.1	306.6	198.0	432.3	457.3
NOPAT	329.4	219.2	217.2	436.9	444.6
EBITDA	498.5	411.3	440.1	729.0	726.0
성장성(%)					
매출액증가율	24.20	(13.31)	1.46	31.84	2.42
NOPAT증가율	312.78	(33.45)	(0.91)	101.15	1.76
EBITDA증가율	133.49	(17.49)	7.00	65.64	(0.41)
영업이익증가율	270.14	(22.25)	(5.30)	99.97	1.76
(지배주주)순이익증가율	3.13	23.03	(41.35)	130.40	5.80
EPS증가율	3.14	23.03	(41.36)	130.43	5.79
수익성(%)					
매출총이익률	8.41	8.81	8.89	10.47	10.63
EBITDA이익률	6.18	5.88	6.20	7.79	7.58
영업이익률	4.84	4.34	4.05	6.15	6.11
계속사업이익률	3.19	4.52	2.61	4.57	4.72

투자지표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	27,852	34,267	20,095	46,305	48,987
BPS	254,415	280,436	294,147	332,673	369,992
CFPS	41,455	41,235	39,230	77,620	79,741
EBITDAPS	54,009	44,560	47,678	78,974	78,658
SPS	873,885	757,538	768,630	1,013,341	1,037,865
DPS	6,500	8,000	8,000	12,000	12,000
주기지표(배)					
PER	4.15	4.32	10.30	4.57	4.32
PBR	0.45	0.53	0.70	0.64	0.57
PCFR	2.79	3.59	5.28	2.72	2.65
EV/EBITDA	6.19	7.86	9.40	6.15	5.66
PSR	0.13	0.20	0.27	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	11.53	12.85	7.01	14.81	13.98
ROA	4.69	5.31	2.93	6.12	6.08
ROIC	14.09	7.88	7.21	14.16	14.36
부채비율	149.13	134.97	141.69	141.15	118.66
순부채비율	86.30	71.87	81.58	78.22	59.58
이자보상배율(배)	6.77	3.90	5.78	0.00	0.00

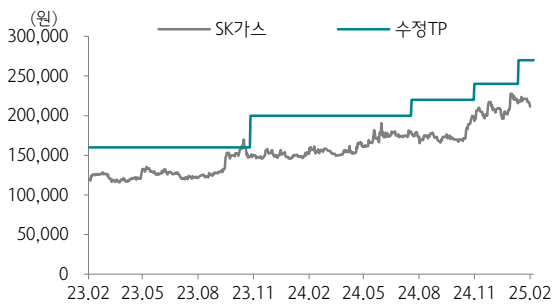
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	2,581.3	2,485.1	2,569.1	3,170.6	3,274.4
금융자산	940.8	1,065.2	889.7	927.7	996.8
현금성자산	404.8	493.8	473.1	427.4	491.4
매출채권	903.7	705.0	858.9	1,174.0	1,193.4
재고자산	461.7	447.7	545.3	745.4	757.8
기타유동자산	275.1	267.2	275.2	323.5	326.4
비유동자산	3,250.4	3,596.7	3,996.5	4,238.0	4,196.4
투자자산	1,023.3	944.8	911.8	1,227.4	1,246.8
금융자산	287.4	194.9	223.2	286.2	290.1
유형자산	1,620.8	2,102.4	2,377.1	2,310.4	2,256.3
무형자산	115.7	112.8	110.8	103.4	96.5
기타비유동자산	490.6	436.7	596.8	596.8	596.8
자산총계	5,831.8	6,081.8	6,565.6	7,408.6	7,470.8
유동부채	1,742.5	1,460.9	1,753.6	2,192.8	1,907.5
금융부채	1,317.4	1,001.0	1,141.8	1,366.9	1,068.4
매입채무	141.7	184.7	298.9	408.5	415.3
기타유동부채	283.4	275.2	312.9	417.4	423.8
비유동부채	1,748.4	2,032.6	2,095.5	2,143.7	2,146.7
금융부채	1,643.5	1,924.6	1,963.9	1,963.9	1,963.9
기타비유동부채	104.9	108.0	131.6	179.8	182.8
부채총계	3,490.9	3,493.5	3,849.1	4,336.5	4,054.2
지배주주지분	2,340.9	2,581.1	2,707.6	3,063.3	3,407.7
자본금	46.2	46.2	46.2	46.2	46.2
자본잉여금	195.5	195.5	195.5	195.5	195.5
자본조정	(21.8)	(20.9)	(20.1)	(20.1)	(20.1)
기타포괄이익누계액	10.9	7.3	19.4	19.4	19.4
이익잉여금	2,110.2	2,353.0	2,466.7	2,822.3	3,166.8
비지배주주지분	0.0	7.2	8.9	8.9	8.9
자본총계	2,340.9	2,588.3	2,716.5	3,072.2	3,416.6
순금융부채	2,020.1	1,860.3	2,216.0	2,403.1	2,035.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	140.1	617.2	328.0	485.8	587.4
당기순이익	257.1	316.3	185.0	427.4	452.2
조정	40.5	(36.3)	109.3	154.0	141.1
감가상각비	108.0	107.7	152.6	154.1	141.1
외환거래손익	(48.7)	(13.9)	(2.7)	0.0	0.0
지분법손익	48.8	51.5	60.1	0.0	0.0
기타	(67.6)	(181.6)	(100.7)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(157.5)	337.2	33.7	(95.6)	(5.9)
투자활동 현금흐름	(56.7)	(520.2)	(92.5)	(479.4)	(104.6)
투자자산감소(증가)	103.9	130.1	33.0	(315.6)	(19.4)
자본증가(감소)	(508.7)	(568.7)	(300.7)	(80.0)	(80.0)
기타	348.1	(81.6)	175.2	(83.8)	(5.2)
재무활동 현금흐름	146.3	(8.8)	(143.7)	153.3	(406.2)
금융부채증가(감소)	435.4	(35.3)	180.2	225.1	(298.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(234.4)	93.8	(252.1)	0.0	0.0
배당지급	(54.7)	(67.3)	(71.8)	(71.8)	(107.7)
현금의 증감	242.1	89.0	(13.0)	(45.7)	64.0
Unlevered CFO	382.6	380.6	362.1	716.5	736.0
Free Cash Flow	(368.7)	46.5	26.9	405.8	507.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## SK가스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.16	BUY	270,000	-	-
24.11.4	BUY	240,000	-13.07%	-5.21%
24.7.23	BUY	220,000	-20.44%	-9.23%
23.10.30	BUY	200,000	-20.57%	-4.75%
23.2.9	1년 경과	-	-	-
22.2.9	BUY	160,000	-26.27%	-13.75%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.18%	6.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2025년 02월 02일