



BUY (유지)

목표주가(12M) 270,000원(유지)
현재주가(5.9) 232,500원

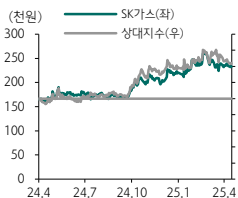
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,577.27
52주 최고/최저(원)	262,000/161,600
시가총액(십억원)	2,149.5
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	9,245.2
60일 평균 거래량(천주)	10.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5
외국인지분율(%)	7.10
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2인	72.17

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	8,701.1	8,774.3
영업이익(십억원)	440.2	473.1
순이익(십억원)	327.4	385.9
EPS(원)	35,580	41,792
BPS(원)	331,500	367,154

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,992.3	7,095.9	8,090.7	8,798.9
영업이익	303.6	287.2	459.8	485.3
세전이익	438.0	239.9	413.9	455.1
순이익	316.3	178.8	320.9	345.9
EPS	34,267	19,375	34,726	37,413
종가율	23.03	(43.46)	79.23	7.74
PER	4.32	10.68	6.70	6.21
PBR	0.53	0.70	0.72	0.66
EV/EBITDA	7.86	10.80	7.99	7.50
ROE	12.85	6.74	11.25	11.12
BPS	280,436	296,461	322,926	351,587
DPS	8,000	8,000	9,000	9,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 12일 | 기업분석_Earnings Review

SK가스 (018670)

발전 부문의 높은 수익성

목표주가 270,000원, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가 270,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 영업이익은 시장 기대치를 상회했다. 트레이딩 수익 창출 및 발전 부문 실적 기여도 상승으로 석화 시황 부진에 따른 판매실적 감소를 극복한 것으로 보인다. 울산GPS 상업운전 이후 확인된 첫 실적이 상당히 긍정적이다. 1분기 이용률은 원자력 등 기저발전량 증가로 다소 낮은 60% 초중반 수준을 기록했을 것으로 추정된다. 다만 입지와 연료비 경쟁력 등을 감안하면 향후 가동 안정화에 따른 이용률 개선 여지는 충분하다. 2025년 기준 PER 6.7, PBR 0.7배다.

1Q25 영업이익 1,129억원(YoY +51.3%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 1,800억원을 기록하며 전년대비 5.9% 증가했다. LPG 부문은 환율 약세에도 석유화학 업황 둔화로 인하 수요 부진으로 외형이 감소했다. 대리점 수요는 전년대비 1.2% 증가했지만 석화/산업체는 46.5% 감소했다. 하지만 발전 부문 연결 인식으로 전사 매출은 성장했다. 영업이익은 1,129억원으로 전년대비 51.3% 증가했다. LPG 부문 이익은 전년대비 감소했으나 판매량 둔화를 트레이딩 수익으로 상당 부분 만회한 것으로 간주된다. 연결로 반영된 울산GPS는 514억원을 기록했다. 상업운전 이후 정상 가동한 첫 분기에 20%대 초반 마진을 기록한 것으로 추정된다. SMP 약세에도 불구하고 달성한 양호한 실적으로 간주된다. 세전이익은 1,068억원으로 전년대비 205.5% 개선되었다. 과거 파생상품 손실 영향이 이번 분기에 이익으로 환입되었다. 지분법에서는 SK어드밴스드 적자폭이 소폭 축소되었고 KET 실적이 33억원 인식되었다.

글로벌 무역 분쟁으로 인한 LPG 가격 변동성 심화는 기회요인

미국 LPG 가격은 4월까지 빠르게 상승한 후 5월 들어 급격히 하락하며 변동성이 확대되는 모습이다. 미국의 관세 적용 유예에 따른 결과로 보이며 향후 분쟁 심화 또는 해소 여부에 따라 가격 방향이 결정될 것으로 보인다. 사우디 CP는 안정적인 흐름을 보이고 있어 LPG 트레이딩의 기회가 발생할 가능성이 존재한다. 분기 말 가격 레벨에 따라 파생상품 영향이 유의미하게 커질 수 있겠지만 수익 창출 여력도 그에 비례하여 증가할 수 있다. 울산GPS 수익성이 상당히 준수하고 적어도 3분기까지 SMP는 우상향 흐름이 기대되기 때문에 LPG 가격 변동에 따른 실적 변동성은 상당 부분 완화될 것으로 기대된다.

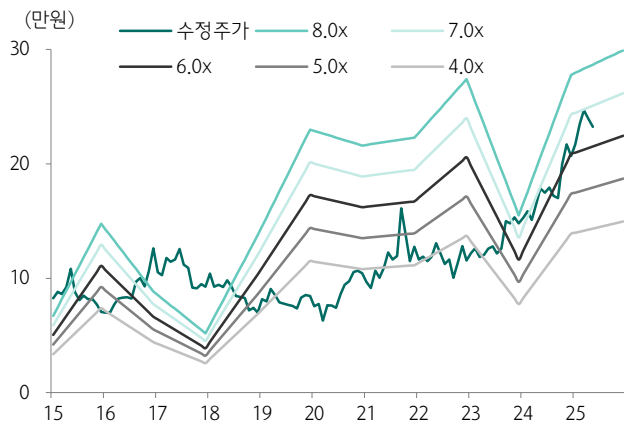
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				1Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	17,259	16,514	17,338	19,847	18,270	18,238	19,580	24,818	5.9	(7.9)
영업이익	746	469	430	1,226	1,129	844	1,383	1,243	51.3	(7.9)
세전이익	350	586	886	577	1,068	555	1,317	1,199	205.6	85.0
순이익	203	386	735	464	875	422	1,001	912	331.4	88.6
영업이익률(%)	4.3	2.8	2.5	6.2	6.2	4.6	7.1	5.0	-	-
세전이익률(%)	2.0	3.5	5.1	2.9	5.8	3.0	6.7	4.8	-	-
순이익률(%)	1.2	2.3	4.2	2.3	4.8	2.3	5.1	3.7	-	-
판매량(천톤)	1,866	1,851	1,848	2,029	1,607	1,576	1,522	1,909	(13.9)	(20.8)

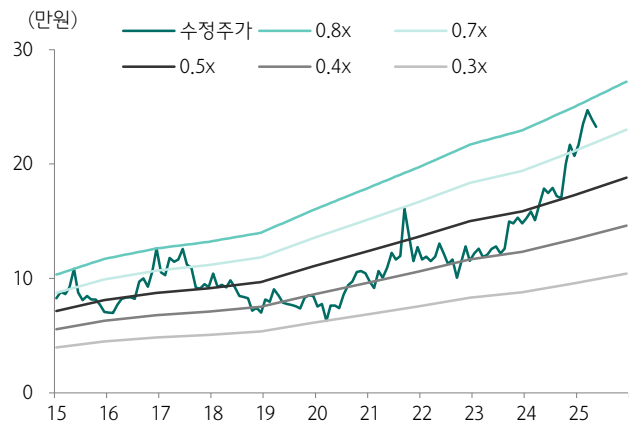
자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



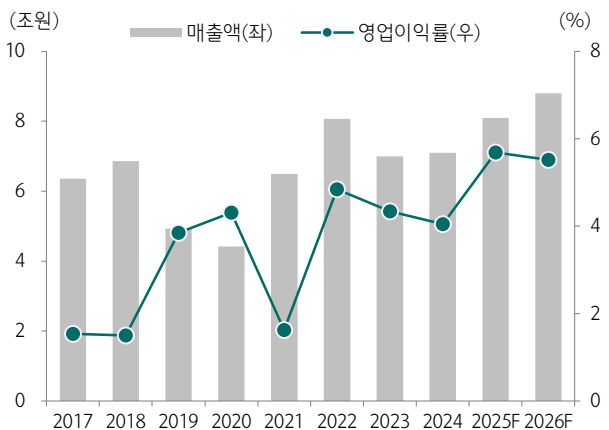
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



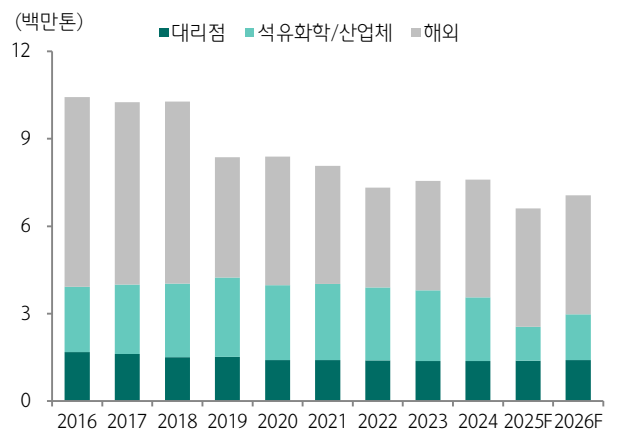
자료: SK가스, 하나증권

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)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,992.3	7,095.9	8,090.7	8,798.9	9,449.1
매출원가	6,376.1	6,488.1	7,281.5	7,917.4	8,521.2
매출총이익	616.2	607.8	809.2	881.5	927.9
판매비	312.6	320.6	349.4	396.1	419.0
영업이익	303.6	287.2	459.8	485.3	508.9
금융손익	180.9	12.5	(7.8)	(20.0)	20.0
종속/관계기업손익	(51.5)	(84.3)	(38.1)	(10.2)	4.2
기타영업외손익	5.0	24.5	0.0	0.0	0.0
세전이익	438.0	239.9	413.9	455.1	533.1
법인세	121.7	62.1	93.2	109.2	127.9
계속사업이익	316.3	177.8	320.8	345.9	405.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	316.3	177.8	320.8	345.9	405.1
비지배주주지분 손이익	(0.0)	(1.1)	(0.2)	0.0	0.0
지배주주순이익	316.3	178.8	320.9	345.9	405.1
지배주주지분포괄이익	306.6	220.3	319.5	344.6	403.6
NOPAT	219.2	212.8	356.3	368.8	386.8
EBITDA	411.3	450.7	659.3	673.4	686.7
성장성(%)					
매출액증가율	(13.31)	1.48	14.02	8.75	7.39
NOPAT증가율	(33.45)	(2.92)	67.43	3.51	4.88
EBITDA증가율	(17.49)	9.58	46.28	2.14	1.98
영업이익증가율	(22.25)	(5.40)	60.10	5.55	4.86
(지배주주)순이익증가율	23.03	(43.47)	79.47	7.79	17.11
EPS증가율	23.03	(43.46)	79.23	7.74	17.13
수익성(%)					
매출총이익률	8.81	8.57	10.00	10.02	9.82
EBITDA이익률	5.88	6.35	8.15	7.65	7.27
영업이익률	4.34	4.05	5.68	5.52	5.39
계속사업이익률	4.52	2.51	3.97	3.93	4.29

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	34,267	19,375	34,726	37,413	43,822
BPS	280,436	296,461	322,926	351,587	386,657
CFPS	41,235	44,917	76,156	78,763	85,334
EBITDAPS	44,560	48,825	71,330	72,839	74,279
SPS	757,538	768,766	875,389	951,719	1,022,050
DPS	8,000	8,000	9,000	9,000	11,000
주기지표(배)					
PER	4.32	10.68	6.70	6.21	5.31
PBR	0.53	0.70	0.72	0.66	0.60
PCR	3.59	4.61	3.05	2.95	2.72
EV/EBITDA	7.86	10.80	7.99	7.50	6.90
PSR	0.20	0.27	0.27	0.24	0.23
재무비율(%)					
ROE	12.85	6.74	11.25	11.12	11.90
ROA	5.31	2.63	4.11	4.22	4.84
ROIC	7.88	5.95	9.08	10.15	10.89
부채비율	134.97	175.34	170.00	155.81	135.04
순부채비율	71.87	107.61	99.83	85.08	68.67
이자보상배율(배)	3.90	3.72	3.87	4.12	4.65

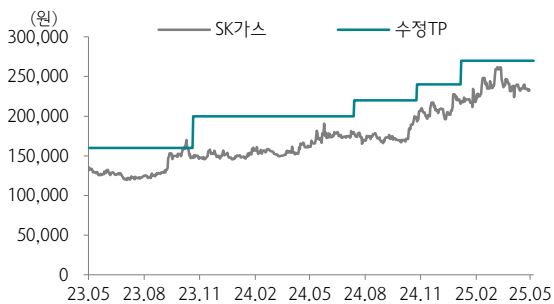
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,485.1	2,608.9	3,019.0	3,288.9	3,408.7
금융자산	1,065.2	960.1	993.3	1,115.9	1,132.3
현금성자산	493.8	584.5	547.4	642.5	639.7
매출채권	705.0	884.4	1,105.9	1,192.4	1,253.2
재고자산	447.7	495.8	620.0	668.5	702.6
기타유동자산	267.2	268.6	299.8	312.1	320.6
비유동자산	3,596.7	4,930.7	5,046.7	5,030.6	4,997.3
투자자산	944.8	984.6	1,220.0	1,312.0	1,376.6
금융자산	194.9	201.9	241.3	256.6	267.5
유형자산	2,102.4	2,532.6	2,423.6	2,325.1	2,236.0
무형자산	112.8	124.6	114.1	104.5	95.8
기타비유동자산	436.7	1,288.9	1,289.0	1,289.0	1,288.9
자산총계	6,081.8	7,539.6	8,065.7	8,319.5	8,406.1
유동부채	1,460.9	2,021.0	2,278.3	2,259.3	2,016.2
금융부채	1,001.0	1,205.9	1,274.8	1,182.1	887.3
매입채무	184.7	366.2	457.9	493.7	518.9
기타유동부채	275.2	448.9	545.6	583.5	610.0
비유동부채	2,032.6	2,780.3	2,800.1	2,807.9	2,813.4
금융부채	1,924.6	2,700.9	2,700.9	2,700.9	2,700.9
기타비유동부채	108.0	79.4	99.2	107.0	112.5
부채총계	3,493.5	4,801.3	5,078.5	5,067.3	4,829.6
지배주주지분	2,581.1	2,729.0	2,978.1	3,243.0	3,567.3
자본금	46.2	46.2	46.2	46.2	46.2
자본잉여금	195.5	195.5	195.5	195.5	195.5
자본조정	(20.9)	(21.5)	(21.5)	(21.5)	(21.5)
기타포괄이익누계액	7.3	42.6	42.6	42.6	42.6
이익잉여금	2,353.0	2,466.3	2,715.4	2,980.4	3,304.6
비지배주주지분	7.2	9.3	9.2	9.2	9.2
자본총계	2,588.3	2,738.3	2,987.3	3,252.2	3,576.5
순금융부채	1,860.3	2,946.7	2,982.3	2,767.1	2,455.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	617.2	373.3	600.2	636.5	681.8
당기순이익	316.3	177.8	320.8	345.9	405.1
조정	(36.3)	183.5	318.2	305.8	287.3
감가상각비	107.7	163.5	199.4	188.1	177.8
외환거래손익	(13.9)	11.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	51.5	77.1	0.0	0.0	0.0
기타	(181.6)	(68.9)	118.8	117.7	109.5
영업활동 자산부채변동	337.2	12.0	(38.8)	(15.2)	(10.6)
투자활동 현금흐름	(520.2)	(163.0)	(423.1)	(236.5)	(198.3)
투자자산감소(증가)	130.1	44.4	(235.4)	(92.0)	(64.6)
자본증가(감소)	(568.7)	(349.3)	(80.0)	(80.0)	(80.0)
기타	(81.6)	141.9	(107.7)	(64.5)	(53.7)
재무활동 현금흐름	(8.8)	(146.6)	(84.5)	(254.3)	(450.8)
금융부채증가(감소)	(35.3)	981.2	68.9	(92.6)	(294.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	93.8	(1,056.0)	(81.6)	(80.8)	(75.1)
배당지급	(67.3)	(71.8)	(71.8)	(80.9)	(80.9)
현금의 증감	89.0	90.8	(2.4)	95.1	(2.9)
Unlevered CFO	380.6	414.6	703.9	728.2	788.9
Free Cash Flow	46.5	22.2	520.2	556.5	601.8

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%
23.5.10	1년 경과		-	-
22.5.10	BUY	160,000	-25.41%	-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 5월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 5월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 09일