

SK가스 (018670)

LPG 부진에도 LNG 발전소가 받쳐준 실적

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 290,000원

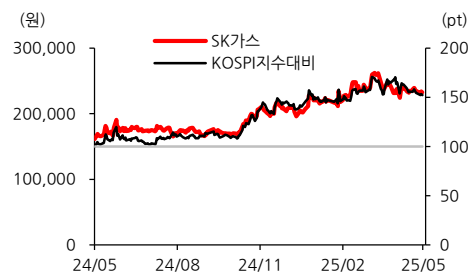
현재 주가(5/12)	225,000원
상승여력	▲ 28.9%
시가총액	20,802억원
발행주식수	9,245천주
52 주 최고가 / 최저가	262,000 / 161,600원
90 일 일평균 거래대금	25.88억원
외국인 지분율	7.1%
주주 구성	
SK 디스커버리 (외 3 인)	72.2%
자사주 (외 1 인)	2.8%
SK 가스우리사주 (외 1 인)	0.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.5	0.4	7.1	39.2
상대수익률(KOSPI)	-12.6	-1.9	2.1	43.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,992	7,096	7,442	7,251
영업이익	304	287	407	387
EBITDA	411	451	666	655
지배주주순이익	316	179	334	318
EPS	34,267	19,375	37,242	35,409
순차입금	2,114	3,042	2,905	2,706
PER	4.3	10.7	6.0	6.4
PBR	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.5	11.0	7.5	7.3
배당수익률	5.4	3.9	3.6	3.6
ROE	12.9	6.7	11.7	10.2

주가 추이



SK 가스는 1 분기 LPG 사업 부진에도 울산 GPS 발전소 사업이 안정권에 진입하며 견조한 실적을 기록했습니다. LPG 사업 내 화학 부문의 회복세는 불확실하나, 발전소의 높은 수익성은 유지될 것으로 예상되며, KET의 LNG 터미널은 중장기 실적 업사이드 요소로 남아있습니다.

1분기: LPG 부진했으나, 울산GPS 본격 반영

동사의 1분기 실적은 매출액 1.8조 원, 영업이익 1,129억 원으로 영업이익 기준 컨센서스(매출 2.2조 원, 영업이익 1,005억 원)를 상회했다. LPG 사업부에서 석유화학(PDH 고객형)/산업체형 판매량이 감소하며 매출과 수익성이 하락했으나, 지난 12월 상업 가동을 시작한 울산GPS가 1분기부터 본격적으로 반영되며 514억 원(OPM 22%)의 영업이익을 기록, LPG 사업 부진을 상쇄했다. 울산GPS는 SMP 하락에도 1) 안정적인 용량요금과 2) LNG 원가 경쟁력으로 견조한 수익성을 기록했다. 영업외 부문에서는 1) 2024년에 인식한 파생상품 손실이 일부 환입되었고, 2) KET에서는 33억 원의 지분법 이익을 인식했으나, 3) SKA는 프로필렌-프로판 스프레드 개선에도 업황 부진으로 적자폭이 소폭 개선되는데 그쳤다.

2분기: 안정적 이익 지속 전망

동사의 2분기 실적으로 매출액 2.0조 원, 영업이익 1,008억 원으로 전망한다. LPG 사업부는 석유화학 부문의 부진은 지속될 것으로 예상되나, 미국-사우디간 LPG 가격 차이 확대에 따라 트레이딩 기회가 늘어날 것으로 기대된다. 한편, 울산GPS 발전소는 4월 SMP가 120원/kWh대로 반등(vs 1Q25 평균 116원)했으나, 2분기 정기보수 일수도 증가하며 수익성은 소폭 감소할 것으로 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 29만 원 유지

동사의 LPG 사업은 석유화학 업황 부진으로 1) LPG 판매량이 감소했고, 2) SKA의 지분법 손실도 당분간 불가피할 것으로 전망된다. 그러나 울산GPS 사업이 안정권에 들어섰고, 앞으로도 높은 이용률과 수익성이 유지될 것으로 판단한다. KET를 통한 LNG 터미널 사업은 현재 2기의 탱크가 완공됐으며, 3기는 2026년 4월 준공 예정이다. 향후 총 6기까지 확보할 계획이되며 이는 중장기 실적 전망 업사이드 요인이다.

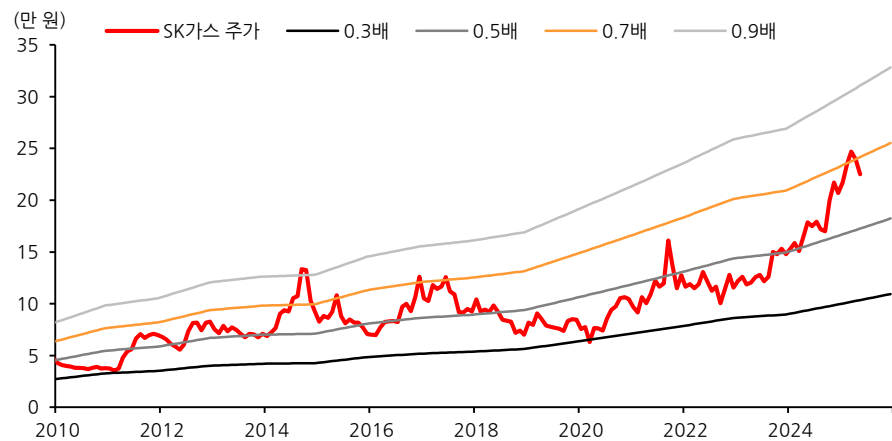
[표1] SK가스 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,726	1,651	1,734	1,985	1,827	2,007	1,880	1,728	6,992	7,096	7,442	7,251
QoQ/YoY(%)	6%	-4%	5%	14%	-8%	10%	-6%	-8%	-13%	1%	5%	-3%
영업이익	75	47	43	123	113	101	98	95	304	287	407	387
영업이익률(%)	4.3%	2.8%	2.5%	6.2%	6.2%	5.0%	5.2%	5.5%	4.3%	4.0%	5.5%	5.3%
EBITDA	107	85	85	174	174	163	161	158	411	451	657	646
EBITDAM(%)	6.2%	5.1%	4.9%	8.8%	9.5%	8.1%	8.6%	9.2%	5.9%	6.4%	8.8%	8.9%
LPG 사업												
매출액	1,726	1,645	1,687	1,853	1,597	1,795	1,657	1,522	6,992	6,910	6,571	6,367
영업이익	79	49	42	95	46	55	51	47	319	266	199	194
영업이익률(%)	4.6%	3.0%	2.5%	5.1%	2.9%	3.1%	3.1%	3.1%	4.6%	3.8%	3.0%	3.0%
울산 GPS												
매출액		7	47	132	230	212	223	206	-15	185	871	884
영업이익	-4	-2	1	27	51	46	47	48	0	26	192	193
영업이익률(%)		-32.7%	1.1%	20.7%	22.3%	21.6%	21.2%	23.2%	0.0%	13.8%	22.1%	21.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK 가스 12m forward PBR Band



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,066	6,992	7,096	7,442	7,251
매출총이익	678	616	608	742	713
영업이익	390	304	287	407	387
EBITDA	499	411	451	666	655
순이자손익	-52	-59	-46	-52	-56
외화관련손익	-80	-37	-68	0	0
지분법손익	-49	-51	-77	-44	-24
세전계속사업손익	305	438	240	418	402
당기순이익	257	316	178	333	318
지배주주순이익	257	316	179	334	318
증가율(%)					
매출액	24.2	-13.3	1.5	4.9	-2.6
영업이익	270.2	-22.2	-5.4	41.8	-4.9
EBITDA	133.5	-17.5	9.6	47.7	-1.7
순이익	3.1	23.0	-43.8	87.5	-4.7
이익률(%)					
매출총이익률	8.4	8.8	8.6	10.0	9.8
영업이익률	4.8	4.3	4.0	5.5	5.3
EBITDA 이익률	6.2	5.9	6.4	8.9	9.0
세전이익률	3.8	6.3	3.4	5.6	5.5
순이익률	3.2	4.5	2.5	4.5	4.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	140	617	373	644	622
당기순이익	257	316	178	333	318
자산상각비	108	108	163	259	267
운전자본증감	-157	337	12	4	10
매출채권 감소(증가)	-54	196	-164	154	21
재고자산 감소(증가)	2	16	-49	8	12
매입채무 증가(감소)	-6	42	155	-150	-15
투자현금흐름	-57	-520	-163	-446	-363
유형자산처분(취득)	-509	-569	-349	-320	-254
무형자산 감소(증가)	-4	-5	-4	-12	-12
투자자산 감소(증가)	387	67	116	-11	-12
재무현금흐름	146	-9	-147	-72	-72
차입금의 증가(감소)	253	-40	0	0	0
자본의 증가(감소)	-55	-67	-72	-72	-72
배당금의 지급	55	67	72	72	72
총현금흐름	383	381	415	640	612
(-)운전자본증감(감소)	-233	-317	-285	-4	-10
(-)설비투자	509	571	351	320	254
(+)자산매각	-4	-3	-2	-12	-12
Free Cash Flow	103	124	346	312	355
(-)기타투자	321	-7	198	103	85
잉여현금	-218	130	148	209	271
NOPLAT	329	219	213	325	306
(+) Dep	108	108	163	259	267
(-)운전자본투자	-233	-317	-285	-4	-10
(-)Capex	509	571	351	320	254
OpFCF	162	73	310	267	329

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,581	2,485	2,609	2,595	2,773
현금성자산	626	811	865	1,002	1,201
매출채권	968	750	957	803	782
재고자산	462	448	496	487	475
비유동자산	3,250	3,597	4,931	5,063	5,123
투자자산	1,514	1,382	2,274	2,332	2,393
유형자산	1,621	2,102	2,533	2,603	2,598
무형자산	116	113	125	128	132
자산총계	5,832	6,082	7,540	7,658	7,897
유동부채	1,743	1,461	2,021	1,874	1,863
매입채무	348	397	726	576	561
유동성이자부채	1,317	1,001	1,206	1,206	1,206
비유동부채	1,748	2,033	2,780	2,783	2,786
비유동이자부채	1,644	1,925	2,701	2,701	2,701
부채총계	3,491	3,494	4,801	4,658	4,650
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	195	195	195	195	195
이익잉여금	2,110	2,353	2,466	2,729	2,975
자본조정	-11	-14	21	21	21
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
자본총계	2,341	2,588	2,738	3,001	3,247

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	27,852	34,267	19,375	37,242	35,409
BPS	253,611	279,632	295,658	324,091	350,742
DPS	6,500	8,000	8,000	8,000	8,000
CFPS	41,455	41,235	44,917	69,310	66,293
ROA(%)	4.7	5.3	2.6	4.4	4.1
ROE(%)	11.5	12.9	6.7	11.7	10.2
ROIC(%)	9.0	5.6	4.8	6.5	6.0
Multiples(x, %)					
PER	4.1	4.3	10.7	6.0	6.4
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
PSR	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	2.8	3.6	4.6	3.2	3.4
EV/EBITDA	6.8	8.5	11.0	7.5	7.3
배당수익률	5.6	5.4	3.9	3.6	3.6
안정성(%)					
부채비율	149.1	135.0	175.3	155.2	143.2
Net debt/Equity	99.8	81.7	111.1	96.8	83.3
Net debt/EBITDA	468.5	514.0	674.9	436.3	413.3
유동비율	148.1	170.1	129.1	138.5	148.8
이자보상배율(배)	6.8	3.9	3.7	5.1	4.6
자산구조(%)					
투하자본	64.4	64.0	61.2	60.4	58.8
현금+투자자산	35.6	36.0	38.8	39.6	41.2
자본구조(%)					
차입금	55.8	53.1	58.8	56.6	54.6
자기자본	44.2	46.9	41.2	43.4	45.4

[Compliance Notice]

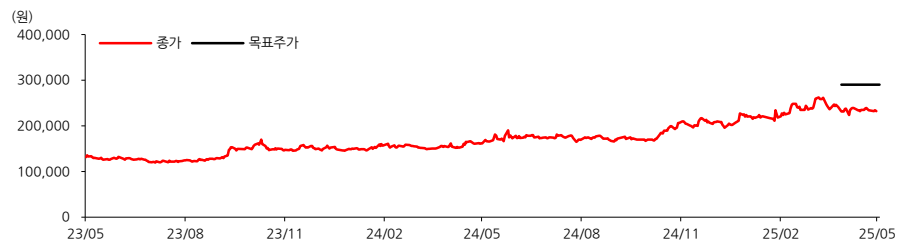
(공표일: 2025년 05월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK가스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2025.04.07	2025.04.07	2025.04.25	2025.05.12		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	이용욱	290,000	290,000	290,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.04.07	Buy	290,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%