



SK가스 (018670)

내실을 다지는 2026년

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Buy (유지)

목표주가(유지): 320,000원

현재 주가(2/9)	222,500원
상승여력	▲ 43.8%
시가총액	20,571억원
발행주식수	9,245천주
52 주 최고가 / 최저가	296,000 / 207,000원
90 일 일평균 거래대금	31.15억원
외국인 지분율	7.5%

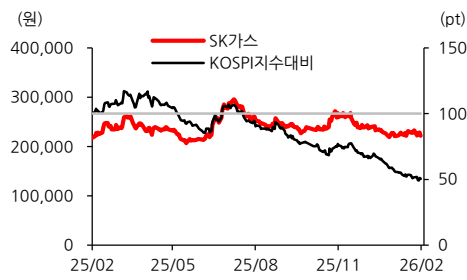
주주 구성	
SK 디스커버리 (외 2 인)	72.1%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%
자사주 (외 1 인)	2.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.7	-14.3	-11.9	2.1
상대수익률(KOSPI)	-14.8	-48.3	-76.9	-108.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	7,096	7,675	8,198	8,172
영업이익	287	444	474	453
EBITDA	451	702	741	723
지배주주순이익	179	238	189	206
EPS	19,375	26,478	21,017	22,949
순차입금	3,042	3,227	2,620	2,382
PER	10.7	9.9	10.6	9.7
PBR	0.7	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.0	8.0	6.3	6.1
배당수익률	3.9	3.4	4.5	4.5
ROE	6.7	8.5	6.1	6.1

주가 추이



4분기 실적: SMP 하락 및 일회성 비용으로 컨센서스 하회

동사의 4분기 실적은 매출액 2.0조 원, 영업이익의 368억 원으로 컨센서스(영업이익 1,200억 원)를 하회했다. LPG와 UGPS 부문 모두 부진했다. LPG 부문은 전분기 호실적을 이끌었던 트레이딩에서 거래 시차에 따른 손실이 발생하며 수익성이 악화됐고, UGPS는 계통 이슈로 인한 SMP 하락(3분기 124원/kWh → 4분기 96 원/kWh)과 정기보수로 인한 이용률 하락이 겹치며 실적이 부진했다. 또한 SKA의 실적 약제와 석탄 발전소의 GGP 정산계수 조정으로 인해 세전이익도 둔화됐다.

1분기 전망: 일회성 요인 해소에 따른 실적 정상화

1분기 실적은 매출액 2.1조 원, 영업이익의 1,137억 원으로 컨센서스(1,452억 원)에 미치지 못하나, 전분기 대비 회복세가 예상된다. 특히, LPG 부문의 거래 시차 관련 손실이 소멸되며 수익성이 정상 궤도에 진입할 것으로 보인다. UGPS 역시 급락했던 SMP의 반등과 정기보수 종료에 따른 이용률 정상화로 실적 개선 흐름을 탈 전망이다.

2026년: 내실을 다지며 새로운 도약을 준비하는 한 해

2026년 연간 실적은 매출액 8.2조 원, 영업이익의 4,741억 원으로 전년 대비 소폭 개선될 전망이다. LPG 사업부는 글로벌 유가 및 LPG 가격 하향 안정화 기초 속에 작년과 유사한 수준의 수익성을 유지할 것으로 보이며, UGPS도 유가 안정화에 따른 SMP 하락 압력에도 불구하고 정기보수 지연효과가 사라지며 연간 2,000억 원의 영업이익이 기대된다. 2026년은 이익의 성장보다 내실을 다지는 한 해가 될 것이다. UGPS 지분 49% 매각을 통한 재무 구조 개선, 상반기 중 가시화될 SKA 구조조정 전략이 주요 모멘텀이다. 또한 7월 S-Oil향 LNG 탱크, 2027년 초 동서발전향 CEC 탱크 가동 준비도 차질 없이 진행되고 있어, 향후 LNG 병커링 사업 및 트레이딩의 탄탄한 기반이 마련될 것으로 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 32만 원 유지

2026년은 실적 성장이 다소 제한적이나 자산 유동화를 통한 재무 구조 개선, 화학 산업 구조개편, LNG 사업 중장기 성장 로드맵을 다지는 과정에서 의미가 있을 것이다. 또한 2025년 연간 DPS 9,000원(배당성향 34%)으로 가이던스를 상회하는 주주환원을 결정했고, 2026년 이익 체력이 안정화됨에 따라 배당 성향의 추가 상향 가능성도 열려 있다.

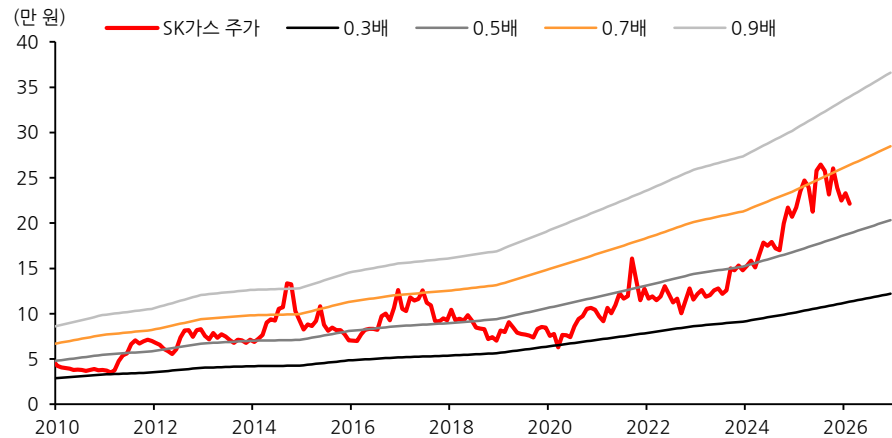
[표1] SK가스 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,827	1,880	1,950	2,017	2,074	1,990	2,087	2,047	7,096	7,675	8,198	8,172
QoQYoY(%)	-8%	3%	4%	3%	3%	-4%	5%	-2%	1%	8%	7%	0%
영업이익	113	121	173	37	114	102	136	122	287	444	474	453
영업이익률(%)	6.2%	6.4%	8.9%	1.8%	5.5%	5.1%	6.5%	6.0%	4.0%	5.8%	5.8%	5.5%
EBITDA	177	185	237	100	178	166	201	187	451	700	733	715
EBITDAM(%)	9.7%	9.8%	12.2%	5.0%	8.6%	8.4%	9.6%	9.1%	6.4%	9.1%	8.9%	8.8%
LPG 사업												
매출액	1,596	1,784	1,695	1,839	1,861	1,790	1,833	1,811	6,910	6,915	7,295	7,206
영업이익	62	114	91	14	70	67	67	72	266	281	276	255
영업이익률(%)	3.9%	6.4%	5.4%	0.8%	3.8%	3.7%	3.7%	4.0%	3.8%	4.1%	3.8%	3.5%
울산 GPS												
매출액	231	97	255	178	212	200	255	236	185	760	902	966
영업이익	51	6	82	23	44	35	69	50	26	163	198	198
영업이익률(%)	22.3%	6.6%	32.3%	12.7%	20.6%	17.5%	27.1%	21.4%	13.8%	21.4%	22.0%	20.5%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK 가스 12m forward PBR Band



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	6,992	7,096	7,675	8,198	8,172
매출총이익	616	608	778	817	795
영업이익	304	287	444	474	453
EBITDA	411	451	702	741	723
순이자손익	-59	-46	-103	-89	-95
외화관련손익	-37	-68	2	0	0
지분법손익	-51	-77	-76	-103	-16
세전계속사업손익	438	240	316	315	358
당기순이익	316	178	237	249	283
지배주주순이익	316	179	238	189	206
증가율(%)					
매출액	-13.3	1.5	8.2	6.8	-0.3
영업이익	-22.2	-5.4	54.5	6.8	-4.4
EBITDA	-17.5	9.6	55.7	5.5	-2.4
순이익	23.0	-43.8	33.1	5.1	13.8
이익률(%)					
매출총이익률	8.8	8.6	10.1	10.0	9.7
영업이익률	4.3	4.0	5.8	5.8	5.5
EBITDA 이익률	5.9	6.4	9.1	9.0	8.8
세전이익률	6.3	3.4	4.1	3.8	4.4
순이익률	4.5	2.5	3.1	3.0	3.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	617	373	487	828	531
당기순이익	316	178	237	249	283
자산상각비	108	163	258	267	270
운전자본증감	337	12	-174	264	34
매출채권 감소(증가)	196	-164	-14	-14	3
재고자산 감소(증가)	16	-49	38	-6	1
매입채무 증가(감소)	42	155	-66	297	42
투자현금흐름	-520	-163	-473	-467	-218
유형자산처분(취득)	-569	-349	-348	-287	-123
무형자산 감소(증가)	-5	-4	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	67	116	-34	-15	-16
재무현금흐름	-9	-147	-207	231	-90
차입금의 증가(감소)	-40	0	-41	0	0
자본의 증가(감소)	-67	-72	-88	231	-90
배당금의 지급	67	72	90	81	90
총현금흐름	381	415	721	563	497
(-)운전자본증가(감소)	-317	-285	200	-264	-34
(-)설비투자	571	351	350	287	123
(+)자산매각	-3	-2	0	-2	-2
Free Cash Flow	124	346	172	538	406
(-)기타투자	-7	198	63	162	78
잉여현금	130	148	109	376	328
NOPLAT	219	213	332	375	358
(+) Dep	108	163	258	267	270
(-)운전자본투자	-317	-285	200	-264	-34
(-)Capex	571	351	350	287	123
OpFCF	73	310	41	618	539

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	2,485	2,609	2,517	3,159	3,409
현금성자산	811	865	759	1,366	1,604
매출채권	750	957	970	984	981
재고자산	448	496	422	428	427
비유동자산	3,597	4,931	5,130	5,212	5,129
투자자산	1,382	2,274	2,296	2,355	2,416
유형자산	2,102	2,533	2,718	2,747	2,607
무형자산	113	125	116	110	105
자산총계	6,082	7,540	7,647	8,372	8,538
유동부채	1,461	2,021	1,835	2,135	2,180
매입채무	397	726	556	853	895
유동성이자부채	1,001	1,206	1,206	1,206	1,206
비유동부채	2,033	2,780	2,893	2,897	2,902
비유동이자부채	1,925	2,701	2,780	2,780	2,780
부채총계	3,494	4,801	4,728	5,032	5,082
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	195	195	197	197	197
이익잉여금	2,353	2,466	2,633	2,741	2,857
자본조정	-14	21	26	338	338
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
자본총계	2,588	2,738	2,919	3,339	3,456

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	34,267	19,375	26,478	21,017	22,949
BPS	279,632	295,658	313,823	359,265	371,856
DPS	8,000	8,000	9,000	10,000	10,000
CFPS	41,235	44,917	78,033	60,935	53,716
ROA(%)	5.3	2.6	3.1	2.4	2.4
ROE(%)	12.9	6.7	8.5	6.1	6.1
ROIC(%)	5.6	4.8	6.5	7.2	7.1
Multiples(x, %)					
PER	4.3	10.7	9.9	10.6	9.7
PBR	0.5	0.7	0.8	0.6	0.6
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	3.6	4.6	3.4	3.7	4.1
EV/EBITDA	8.5	11.0	8.0	6.3	6.1
배당수익률	5.4	3.9	3.4	4.5	4.5
안정성(%)					
부채비율	135.0	175.3	162.0	150.7	147.1
Net debt/Equity	81.7	111.1	110.5	78.5	68.9
Net debt/EBITDA	514.0	674.9	459.8	353.8	329.6
유동비율	170.1	129.1	137.2	148.0	156.3
이자보상배율(배)	3.9	3.7	3.4	4.0	3.6
자산구조(%)					
투하자본	64.0	61.2	63.5	57.9	55.4
현금+투자자산	36.0	38.8	36.5	42.1	44.6
자본구조(%)					
차입금	53.1	58.8	57.7	54.4	53.6
자기자본	46.9	41.2	42.3	45.6	46.4

[Compliance Notice]

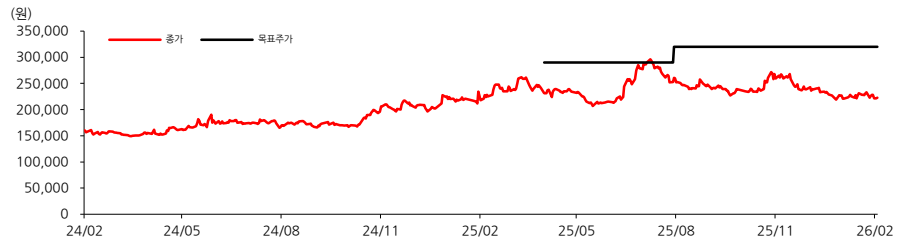
(공표일: 2026년 02월 10일)

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]

일시	2025.04.07	2025.04.07	2025.04.25	2025.05.13	2025.05.30	2025.06.27
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이용욱	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
일시	2025.08.05	2026.02.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	320,000	320,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.04.07	Buy	290,000	-16.12	2.07
2025.08.05	Buy	320,000		

[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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%