



BUY (유지)

목표주가(12M) 270,000원(유지)
현재주가(4.28) 235,000원

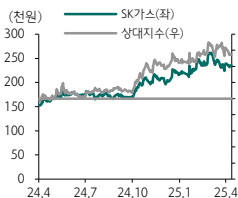
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,548.86
52주 최고/최저(원)	262,000/160,800
시가총액(십억원)	2,172.6
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	9,245.2
60일 평균 거래량(천주)	11.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
외국인지분율(%)	7.18
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2인	72.17

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	8,720.9	8,750.9
영업이익(십억원)	443.5	476.1
순이익(십억원)	333.1	388.5
EPS(원)	35,897	41,652
BPS(원)	330,874	365,201

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,992.3	7,095.9	9,094.3	9,333.0
영업이익	303.6	287.2	467.7	474.3
세전이익	438.0	239.9	395.2	424.3
순이익	316.3	178.8	300.4	322.5
EPS	34,267	19,375	32,501	34,881
증감율	23.03	(43.46)	67.75	7.32
PER	4.32	10.68	7.23	6.74
PBR	0.53	0.70	0.73	0.68
EV/EBITDA	7.86	10.80	8.23	7.82
ROE	12.85	6.74	10.56	10.46
BPS	280,436	296,461	320,702	347,804
DPS	8,000	8,000	8,000	9,000



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

하나증권 리서치센터

2025년 4월 29일 | 기업분석_Earnings Preview

SK가스 (018670)

SMP가 낮아서 아쉬운 1분기

목표주가 270,000원, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가를 270,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 영업이익은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 울산GPS 실적이 온기로 반영된다. 원재료 비용이 손익에 미치는 영향은 크지 않았지만 판매실적과 관련된 지표는 다소 아쉬웠던 것으로 보인다. 한편 2분기부터는 다소 나아진 흐름이 기대되는 상황이다. 기저발전 이용률이 낮아질 3분기에는 SMP 상승과 이용률 개선이 동반되면서 유의미한 실적 성장으로 연결될 수 있을 전망이다. 2025년 기준 PER 7.2, PBR 0.7배다.

1Q25 영업이익 1,136억원(YoY +52.2%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 2.1조원으로 전년대비 21.2% 증가할 전망이다. LPG 판매실적은 전년대비 감소할 것으로 예상되나 원/달러 환율과 LPG 가격이 상승했고 울산GPS 실적이 반영되기 때문이다. 석화와 산업체형 수요는 둔화가 예상되나 내수 수송용 수요는 견조할 전망이다. 영업이익은 1,136억원으로 전년대비 52.2% 증가할 전망이다. 유가 대비 LPG 상대가격이 우상향 흐름을 나타냈고 환율 변동폭도 컸기 때문에 트레이딩 수익이 개선될 여지가 높은 상황이다. 2024년 4분기 상업운전을 시작한 울산GPS 이익도 전사 이익 성장에 기여한다. 다만 발전설비 이용률은 1월에 높았지만 2월부터 다소 낮아진 모습이고 1분기 평균 SMP가 전년대비 11.6% 감소한 115원/kWh 수준을 기록하면서 이익 기여도는 예상보다 크지 않을 전망이다. 한편 SMP는 4월 들어 소폭 상승했으며 시차를 두고 여름철까지 우상향 흐름이 예상되기 때문에 점차 나아지는 실적 흐름이 기대된다. 지분법은 여전히 PDH 시황 부진에 적자가 불가피할 전망이다. 북미 ESS 사업은 100MWh 설비가 가동되고 있으며 늦어도 올해 하반기에는 계획되어 있던 100MWh가 추가될 전망이다.

전력사업 지표 추이가 향후 실적 및 주가 변동 팩터로 부각될 전망

기존 본업인 LPG 부문은 파생상품 영향 등으로 실적 추정이 쉽지 않고 분기 단위 변동성이 상당하다. 발전 부문이 전사 이익의 성장을 견인하는 동시에 LPG 사업 변동성을 어느 정도 완화시킬 것으로 기대되고 있다. 국내 전력시장 규제가 빠르게 변하는 과도기 국면에 있기 때문에 장기 실적에 대한 담보가 쉽지 않지만 신규 설비이고 연료비 측면의 우위를 점할 수 있는 사업자로서 긍정적 기대감은 유효하다. 발전 부문 실적의 방향성은 시장 지표로 어느 정도 추정이 가능하다. P와 Q는 각각 월별 SMP, 전력통계월보 발전량 숫자를 통해 가늠할 수 있기 때문이다. 추정이 쉽지 않은 LPG 비즈니스보다 발전사업쪽에 시장 관심이 집중될 것으로 예상되며 향후 전력 시장 주요 지표 추이가 핵심적인 변수로 부각될 전망이다.

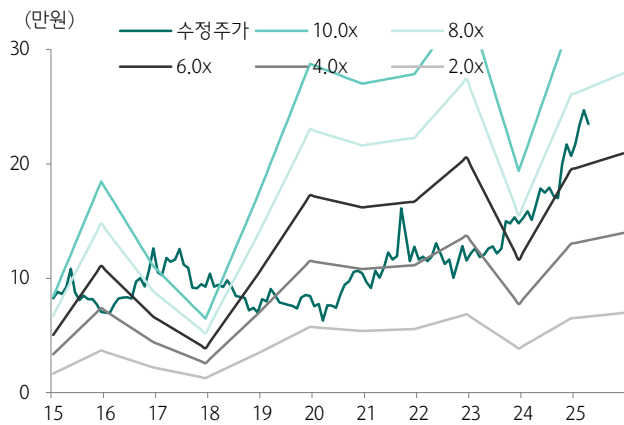
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				1Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	17,259	16,514	17,338	19,847	20,916	20,540	22,166	27,321	21.2	5.4
영업이익	746	469	430	1,226	1,136	886	1,294	1,361	52.2	(7.3)
세전이익	350	586	886	577	858	581	1,212	1,301	145.6	48.7
순이익	203	386	735	464	652	441	921	989	221.5	40.6
영업이익률(%)	4.3	2.8	2.5	6.2	5.4	4.3	5.8	5.0	-	-
세전이익률(%)	2.0	3.5	5.1	2.9	4.1	2.8	5.5	4.8	-	-
순이익률(%)	1.2	2.3	4.2	2.3	3.1	2.1	4.2	3.6	-	-
판매량(천톤)	1,866	1,851	1,848	2,029	1,819	1,802	1,768	2,128	(2.5)	(10.3)

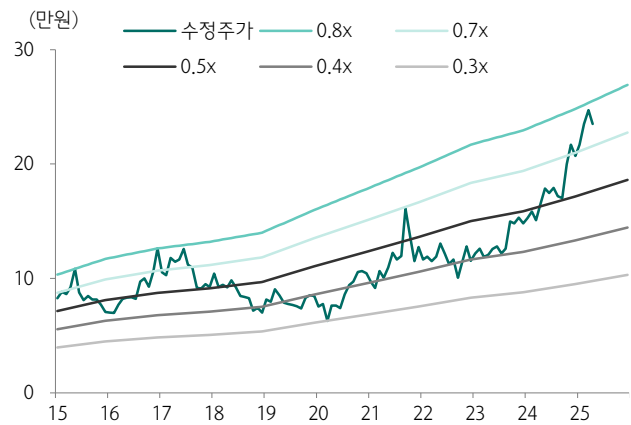
자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



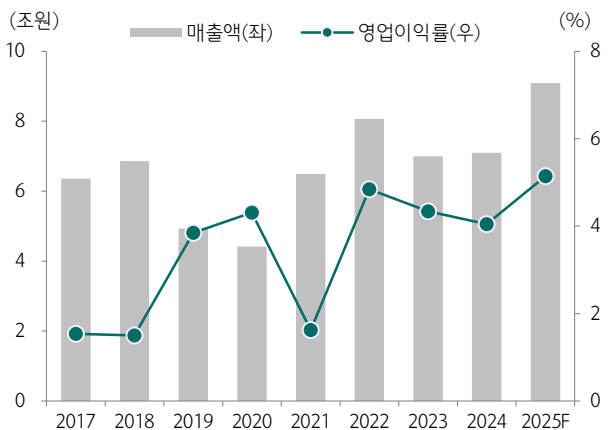
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



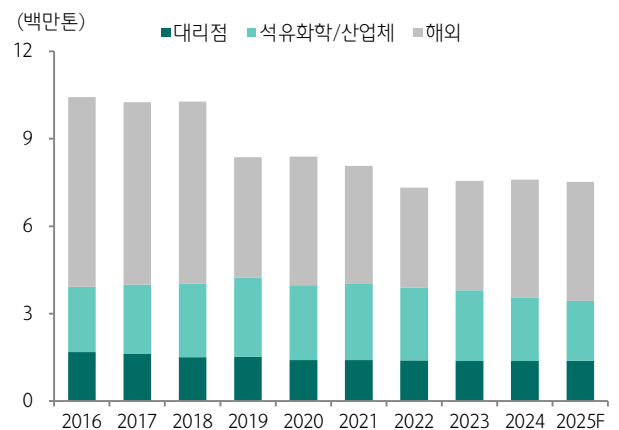
자료: SK가스, 하나증권

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	9,094.3	9,333.0	9,322.5
매출원가	6,376.1	6,488.1	8,234.8	8,439.0	8,435.6
매출총이익	616.2	607.8	859.5	894.0	886.9
판매비	312.6	320.6	391.7	419.7	413.3
영업이익	303.6	287.2	467.7	474.3	473.6
금융손익	180.9	12.5	(20.0)	(20.0)	20.0
종속/관계기업손익	(51.5)	(84.3)	(52.5)	(30.0)	(15.6)
기타영업외손익	5.0	24.5	0.0	0.0	0.0
세전이익	438.0	239.9	395.2	424.3	478.0
법인세	121.7	62.1	94.9	101.8	114.7
계속사업이익	316.3	177.8	300.4	322.5	363.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	316.3	177.8	300.4	322.5	363.3
비지배주주지분 손이익	(0.0)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	316.3	178.8	300.4	322.5	363.3
지배주주지분포괄이익	306.6	220.3	299.2	321.2	361.9
NOPAT	219.2	212.8	355.5	360.5	359.9
EBITDA	411.3	450.7	667.2	662.4	651.4
성장성(%)					
매출액증가율	(13.31)	1.48	28.16	2.62	(0.11)
NOPAT증가율	(33.45)	(2.92)	67.06	1.41	(0.17)
EBITDA증가율	(17.49)	9.58	48.04	(0.72)	(1.66)
영업이익증가율	(22.25)	(5.40)	62.85	1.41	(0.15)
(지배주주)순이익증가율	23.03	(43.47)	68.01	7.36	12.65
EPS증가율	23.03	(43.46)	67.75	7.32	12.65
수익성(%)					
매출총이익률	8.81	8.57	9.45	9.58	9.51
EBITDA이익률	5.88	6.35	7.34	7.10	6.99
영업이익률	4.34	4.05	5.14	5.08	5.08
계속사업이익률	4.52	2.51	3.30	3.46	3.90

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	34,267	19,375	32,501	34,881	39,293
BPS	280,436	296,461	320,702	347,804	378,345
CFPS	41,235	44,917	74,942	75,962	79,509
EBITDAPS	44,560	48,825	72,186	71,650	70,461
SPS	757,538	768,766	983,970	1,009,495	1,008,358
DPS	8,000	8,000	8,000	9,000	10,000
주기지표(배)					
PER	4.32	10.68	7.23	6.74	5.98
PBR	0.53	0.70	0.73	0.68	0.62
PCFR	3.59	4.61	3.14	3.09	2.96
EV/EBITDA	7.86	10.80	8.23	7.82	7.30
PSR	0.20	0.27	0.24	0.23	0.23
재무비율(%)					
ROE	12.85	6.74	10.56	10.46	10.85
ROA	5.31	2.63	3.77	3.83	4.34
ROIC	7.88	5.95	9.03	9.86	10.13
부채비율	134.97	175.34	183.45	162.22	137.03
순부채비율	71.87	107.61	108.06	89.96	70.65
이자보상배율(배)	3.90	3.72	3.75	3.73	4.14

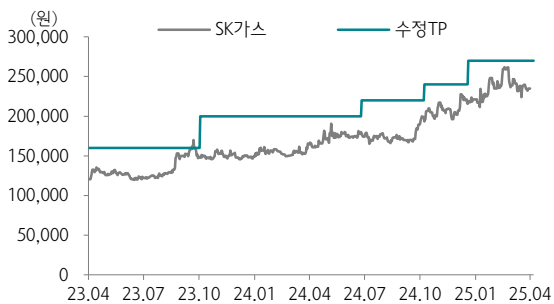
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,485.1	2,608.9	3,244.5	3,352.2	3,333.3
금융자산	1,065.2	960.1	1,029.0	1,092.8	1,112.6
현금성자산	493.8	584.5	547.8	603.3	630.4
매출채권	705.0	884.4	1,217.4	1,243.2	1,220.4
재고자산	447.7	495.8	682.5	697.0	684.2
기타유동자산	267.2	268.6	315.6	319.2	316.1
비유동자산	3,596.7	4,930.7	5,165.2	5,084.6	4,962.5
투자자산	944.8	984.6	1,338.6	1,366.0	1,341.8
금융자산	194.9	201.9	261.1	265.7	261.6
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	1,288.9	1,289.0	1,288.9
자산총계	6,081.8	7,539.6	8,409.8	8,436.8	8,295.8
유동부채	1,460.9	2,021.0	2,632.7	2,406.9	1,985.5
금융부채	1,001.0	1,205.9	1,534.3	1,286.5	884.5
매입채무	184.7	366.2	504.0	514.7	505.3
기타유동부채	275.2	448.9	594.4	605.7	595.7
비유동부채	2,032.6	2,780.3	2,810.2	2,812.5	2,810.4
금융부채	1,924.6	2,700.9	2,700.9	2,700.9	2,700.9
기타비유동부채	108.0	79.4	109.3	111.6	109.5
부채총계	3,493.5	4,801.3	5,442.9	5,219.4	4,796.0
지배주주지분	2,581.1	2,729.0	2,957.6	3,208.2	3,490.5
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	2,694.9	2,945.4	3,227.8
비지배주주지분	7.2	9.3	9.3	9.3	9.3
자본총계	2,588.3	2,738.3	2,966.9	3,217.5	3,499.8
순금융부채	1,860.3	2,946.7	3,206.1	2,894.6	2,472.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	617.2	373.3	566.0	633.3	659.5
당기순이익	316.3	177.8	300.4	322.5	363.3
조정	(36.3)	183.5	324.0	315.3	292.2
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)	124.6	127.2	114.4
영업활동 자산부채변동	337.2	12.0	(58.4)	(4.5)	4.0
투자활동 현금흐름	(520.2)	(163.0)	(578.8)	(155.6)	(84.5)
투자자산감소(증가)	130.1	44.4	(353.9)	(27.5)	24.2
자본증가(감소)	(568.7)	(349.3)	(80.0)	(80.0)	(80.0)
기타	(81.6)	141.9	(144.9)	(48.1)	(28.7)
재무활동 현금흐름	(8.8)	(146.6)	171.1	(407.0)	(561.3)
금융부채증가(감소)	(35.3)	981.2	328.4	(247.8)	(401.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	93.8	(1,056.0)	(85.5)	(87.3)	(78.5)
배당지급	(67.3)	(71.8)	(71.8)	(71.9)	(80.9)
현금의 증감	89.0	90.8	(2.1)	55.5	27.1
Unlevered CFO	380.6	414.6	692.6	702.3	735.1
Free Cash Flow	46.5	22.2	486.0	553.3	579.5

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%
23.5.4	1년 경과		-	-
22.5.4	BUY	160,000	-25.45%	-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 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 4월 29일 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	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 26일