



BUY (유지)

목표주가(12M) 330,000원(상향)
현재주가(11.03) 272,000원

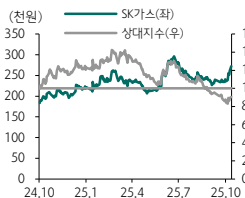
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,221.87
52주 최고/최저(원)	296,000/193,300
시가총액(십억원)	2,514.7
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,245.2
60일 평균 거래량(천주)	10.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
외국인지분율(%)	6.56
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2인	72.17

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,689.3	7,870.1
영업이익(십억원)	475.7	480.8
순이익(십억원)	281.3	320.2
EPS(원)	30,496	34,472
BPS(원)	327,427	355,217

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,992.3	7,095.9	7,721.8	7,746.4
영업이익	303.6	287.2	535.8	522.3
세전이익	438.0	239.9	417.2	476.2
순이익	316.3	178.8	330.4	361.9
EPS	34,267	19,375	35,744	39,148
증감율	23.03	(43.46)	84.49	9.52
PER	4.32	10.68	7.61	6.95
PBR	0.53	0.70	0.84	0.77
EV/EBITDA	7.86	10.80	6.19	6.00
ROE	12.85	6.74	11.56	11.58
BPS	280,436	296,461	323,628	354,024
DPS	8,000	8,000	9,000	10,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 4일 | 기업분석_ Earnings Review

SK가스 (018670)

예상 외의 호실적 달성

목표주가 330,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

SK가스의 목표주가를 330,000원으로 기존대비 10.0% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 BPS에 0.9배를 적용했다. 3분기 영업이익은 시장 컨센서스를 상회했다. 일부 일회성 요소를 제외하면 시장 눈높이에 대체로 부합하는 수준이었다. 발전 부문의 실적이 정상화되었고 LPG도 대외 불확실성 확대가 오히려 수익성 개선으로 이어졌다. SMP가 4분기 들어 추가적으로 낮아지는 모습이지만 4분기 기대되는 일회성 수익을 감안하면 전년대비 증익 흐름은 지속될 전망이다. 2026년 기준 PER 7.0, PBR 0.8배다.

3Q25 영업이익 1,735억원(YoY +303.3%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 2.0조원으로 전년대비 12.5% 증가했다. 사우디 CP 가격은 지속적인 약세를 보였으나 원/달러 환율 약세, LPG 판매량 증가, 발전 부문 연결 인식으로 외형이 성장했다. 판매량은 석화/산업체는 전년대비 부진했음에도 대리점 수요와 해외 트레이딩 물량이 크게 증가했다. 미중 무역갈등에 의한 일시적인 아시아 LPG 물동량 증가 영향으로 보인다. 영업이익은 1,735억원으로 전년대비 303.3% 증가했다. LPG 부문은 911억원을 기록했고 과거 파생상품 손실의 실물 인도 시점에 이익으로 인식되는 영향을 제외한 마진은 3% 중반대로 추정된다. 발전 부문은 824억원으로 영업이익률 32.3%를 기록했다. 지난 2분기 옅서널리티 미정산금이 이번 분기 수익으로 인식되었고 해당 효과를 감안한 이익률은 30% 수준으로 판단된다. 상업운전 정상화 지연으로 인한 비용 정산은 4분기에 반영된 것으로 기대된다. 세전이익은 1,537억원으로 전년대비 73.5% 증가했다. 파생상품평가/거래손익이 200억원 가량 반영되었을 것으로 추정된다. SK어드밴스드 적자폭이 확대되었지만 GGP와 GridFlex의 일회성 요인에 따른 실적 개선으로 상당 부분 만회하는 모습이다.

견조한 이익 체력에 트레이딩 수익은 보너스

LPG 판매처와 저장 가능한 설비 자산을 보유하고 있으며 LNG까지 포함하면 경우의 수가 많아진다. 따라서 본질적인 이익 체력에 더해 언제든지 트레이딩에서 예상 이상의 실적이 나타날 수 있다. 이번 분기에는 지난 2분기와 달리 LPG 가격 상승에 따른 트레이딩 수익 창출 기회는 많지 않았던 것으로 보인다. 원유 대비 프로판 상대 가격 변동성이 제한적으로 나타났기 때문이다. 발전 부문의 특성 상 대외 변수 변화에 따라 실적이 좌우되는 경향이 강하지만 향후 전력수요 증가를 감안하면 이용률 측면에서 추가적인 개선 여지가 남아있는 것으로 판단된다. 신규 사업으로 추진 중인 LNG 병커링 사업의 경우 현재 국내에서 LNG 병커링선 건조가 진행 중이며 2027년 하반기에 인도될 예정이다. 터미널 자산과 연계하여 안정적 수익 창출이 가능할 전망이다.

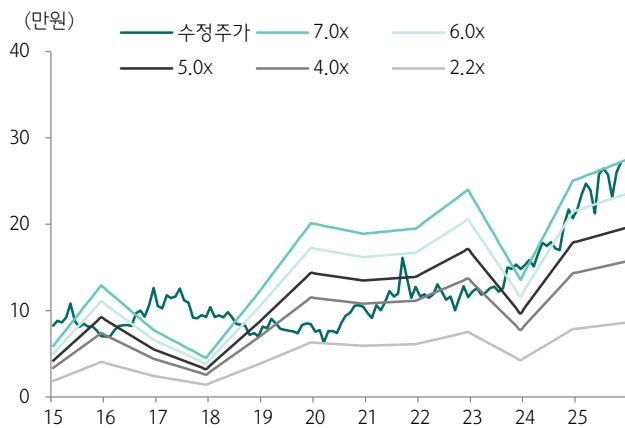
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				3Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	17,259	16,514	17,338	19,847	18,270	18,804	19,502	20,642	12.5	3.7
영업이익	746	469	430	1,226	1,129	1,207	1,735	1,287	303.3	43.7
세전이익	350	586	886	577	1,068	522	1,537	1,045	73.5	194.3
순이익	203	386	735	464	875	512	1,122	794	52.6	119.0
영업이익률(%)	4.3	2.8	2.5	6.2	6.2	6.4	8.9	6.2	-	-
세전이익률(%)	2.0	3.5	5.1	2.9	5.8	2.8	7.9	5.1	-	-
순이익률(%)	1.2	2.3	4.2	2.3	4.8	2.7	5.8	3.8	-	-
판매량(천톤)	1,866	1,851	1,848	2,029	1,607	1,862	2,130	2,037	15.3	14.4

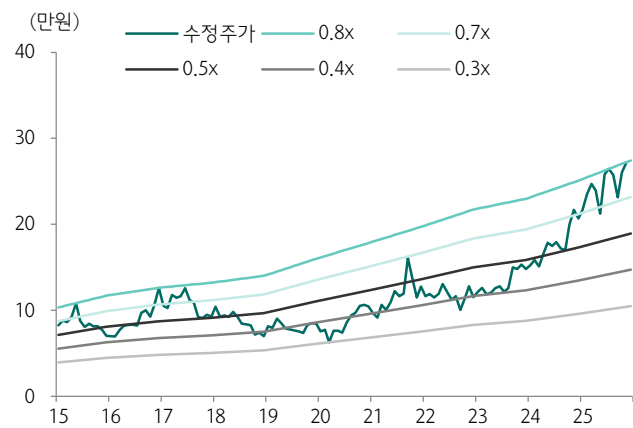
자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



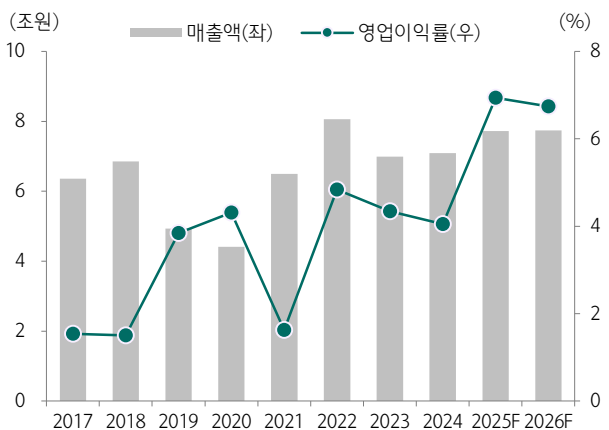
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



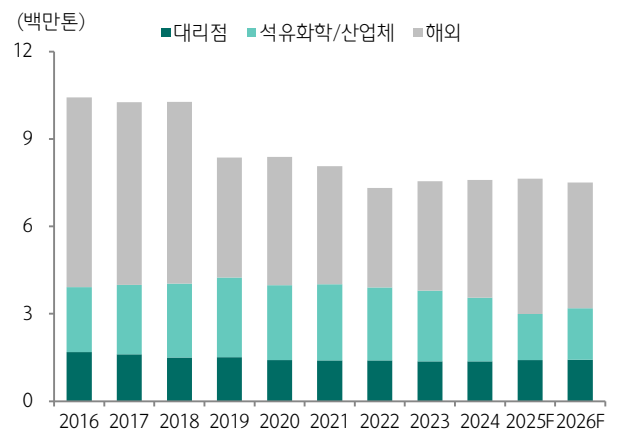
자료: SK가스, 하나증권

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	7,721.8	7,746.4	7,780.6
매출원가	6,376.1	6,488.1	6,829.6	6,868.4	6,900.6
매출총이익	616.2	607.8	892.2	878.0	880.0
판매비	312.6	320.6	356.4	355.7	356.3
영업이익	303.6	287.2	535.8	522.3	523.7
금융손익	180.9	12.5	(55.4)	(20.0)	20.0
종속/관계기업손익	(51.5)	(84.3)	(58.9)	(66.1)	(51.7)
기타영업외손익	5.0	24.5	(4.3)	40.0	20.0
세전이익	438.0	239.9	417.2	476.2	512.0
법인세	121.7	62.1	87.0	114.3	122.9
계속사업이익	316.3	177.8	330.2	361.9	389.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	316.3	177.8	330.2	361.9	389.1
포괄이익	(0.0)	(1.1)	(0.2)	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	316.3	178.8	330.4	361.9	389.1
지배주주포괄이익	306.6	220.3	326.8	372.2	400.2
NOPAT	219.2	212.8	424.0	397.0	398.0
EBITDA	411.3	450.7	789.4	756.6	739.8
성장성(%)					
매출액증가율	(13.31)	1.48	8.82	0.32	0.44
NOPAT증가율	(33.45)	(2.92)	99.25	(6.37)	0.25
EBITDA증가율	(17.49)	9.58	75.15	(4.16)	(2.22)
(조정)영업이익증가율	(22.25)	(5.40)	86.56	(2.52)	0.27
(지분법제외)순이익증가율	23.03	(43.47)	84.79	9.53	7.52
(지분법제외)EPS증가율	23.03	(43.46)	84.49	9.52	7.51
수익성(%)					
매출총이익률	8.81	8.57	11.55	11.33	11.31
EBITDA이익률	5.88	6.35	10.22	9.77	9.51
(조정)영업이익률	4.34	4.05	6.94	6.74	6.73
계속사업이익률	4.52	2.51	4.28	4.67	5.00

대차대조표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,485.1	2,608.9	2,755.0	3,188.5	3,324.0
금융자산	1,065.2	960.1	1,046.0	1,393.2	1,538.1
연금성자산	493.8	584.5	638.9	970.0	1,116.7
매출채권 등	705.0	884.4	919.8	970.5	964.9
재고자산	447.7	495.8	515.7	544.1	541.0
기타유동자산	267.2	268.6	273.5	280.7	280.0
비유동자산	3,596.7	4,930.7	4,885.5	4,785.1	4,643.1
투자자산	944.8	984.6	1,020.8	1,074.6	1,068.8
금융자산	194.9	201.9	206.7	215.7	214.7
유형자산	2,102.4	2,532.6	2,475.3	2,332.7	2,206.9
무형자산	112.8	124.6	113.6	102.0	91.6
기타비유동자산	436.7	1,288.9	1,275.8	1,275.8	1,275.8
자산총계	6,081.8	7,539.6	7,640.6	7,973.5	7,967.1
유동부채	1,460.9	2,021.0	1,788.4	1,835.8	1,530.6
금융부채	1,001.0	1,205.9	971.8	976.2	675.7
매입채무 등	184.7	366.2	380.8	401.8	399.5
기타유동부채	275.2	448.9	435.8	457.8	455.4
비유동부채	2,032.6	2,780.3	2,852.9	2,857.4	2,856.9
금융부채	1,924.6	2,700.9	2,770.3	2,770.3	2,770.3
기타비유동부채	108.0	79.4	82.6	87.1	86.6
부채총계	3,493.5	4,801.3	4,641.3	4,693.2	4,387.6
지배주주지분	2,581.1	2,729.0	2,984.6	3,265.6	3,564.8
자본금	46.2	46.2	46.2	46.2	46.2
자본잉여금	195.5	195.5	197.1	197.1	197.1
자본조정	(20.9)	(21.5)	(16.6)	(16.6)	(16.6)
기타포괄이익누계	7.3	42.6	33.0	33.0	33.0
이익잉여금	2,353.0	2,466.3	2,724.9	3,005.9	3,305.1
비지배주주지분	7.2	9.3	14.7	14.7	14.7
자본총계	2,588.3	2,738.3	2,999.3	3,280.3	3,579.5
순금융부채	1,860.3	2,946.7	2,696.2	2,353.3	1,907.8

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	34,267	19,375	35,744	39,148	42,088
BPS	280,436	296,461	323,628	354,024	386,389
CFPS	41,235	44,917	91,042	87,615	88,179
EBITDAPS	44,560	48,825	85,412	81,838	80,019
SPS	757,538	768,766	835,473	837,882	841,579
DPS	8,000	8,000	9,000	10,000	11,000
주가지표(배)					
PER	4.32	10.68	7.61	6.95	6.46
PBR	0.53	0.70	0.84	0.77	0.70
PCFR	3.59	4.61	2.99	3.10	3.08
EV/EBITDA	7.86	10.80	6.19	6.00	5.54
PSR	0.20	0.27	0.33	0.32	0.32
재무비율(%)					
ROE	12.85	6.74	11.56	11.58	11.39
ROA	5.31	2.63	4.35	4.64	4.88
ROIC	7.88	5.95	10.82	11.03	11.51
부채비율	134.97	175.34	154.75	143.07	122.57
순부채비율	71.87	107.61	89.89	71.74	53.30
이자보상배율(배)	3.90	3.72	3.90	4.10	4.42

자료: 하나증권

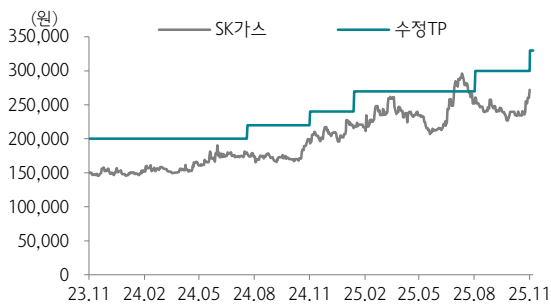
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	617.2	373.3	671.1	714.6	724.6
당기순이익	316.3	177.8	330.2	361.9	389.1
조정	(36.3)	183.5	414.1	361.6	334.5
감가상각비	107.7	163.5	253.7	234.3	216.1
외환거래손익	(13.9)	11.8	(3.0)	0.0	0.0
지분법손익	51.5	77.1	41.1	0.0	0.0
기타	(181.6)	(68.9)	122.3	127.3	118.4
자산/부채의 변동	337.2	12.0	(73.2)	(8.9)	1.0
투자활동현금흐름	(520.2)	(163.0)	(175.6)	(154.7)	(76.8)
투자자산감소(증가)	130.1	44.4	(36.2)	(53.8)	5.9
유형자산감소(증가)	(568.7)	(349.3)	(135.4)	(80.0)	(80.0)
기타투자활동	(81.6)	141.9	(4.0)	(20.9)	(2.7)
재무활동현금흐름	(8.8)	(146.6)	(463.3)	(199.1)	(504.3)
금융부채증가(감소)	(35.3)	981.2	(164.6)	4.3	(300.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	1.7	0.0	0.0
기타재무활동	93.8	(1,056.0)	(228.6)	(122.5)	(113.9)
배당지급	(67.3)	(71.8)	(71.8)	(80.9)	(89.9)
현금의 증감	89.0	90.8	89.0	331.1	146.7
Unlevered CFO	380.6	414.6	841.4	810.0	815.2
Free Cash Flow	46.5	22.2	534.9	634.6	644.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK가스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.4	BUY	330,000		
25.8.5	BUY	300,000	-19.03%	-9.33%
25.1.16	BUY	270,000	-10.81%	9.63%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 01일