



# BUY (유지)

# SK가스 (018670)

## 신규 사업이 필요한 시기

목표주가(12M) 330,000원  
현재주가(2.6) 221,500원

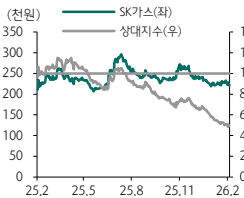
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,089.14
52주 최고/최저(원)	296,000/207,000
시가총액(십억원)	2,047.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	9,245.2
60일 평균 거래량(천주)	13.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
외국인지분율(%)	7.54
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 1인	72.12
국민연금공단	5.00

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,425.7	7,173.4
영업이익(십억원)	525.2	513.2
순이익(십억원)	335.8	389.3
EPS(원)	36,430	42,135
BPS(원)	335,299	371,116

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	6,992.3	7,095.9	7,675.1	8,019.3
영업이익	303.6	287.2	443.8	508.2
세전이익	438.0	239.9	316.0	390.1
순이익	316.3	178.8	238.3	296.5
EPS	34,267	19,375	25,782	32,069
증감율	23.03	(43.46)	33.07	24.39
PER	4.32	10.68	8.73	6.91
PBR	0.53	0.70	0.71	0.66
EV/EBITDA	7.86	10.80	6.93	6.25
ROE	12.85	6.74	8.46	9.85
BPS	280,436	296,461	314,757	338,075
DPS	8,000	8,000	9,000	9,000



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

### 목표주가 330,000원, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가 330,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 영업이익은 시장 컨센서스를 하회했다. 2025년에는 발전소 정비가 집중되며 실적 기여도가 제한적이었지만 2026년에는 온기 가동으로 증익이 나타날 전망이다. 북미 천연가스 및 아시아 LNG 가격 변동성이 확대되고 있어 보유 가스 자산 기반 옵션널리티 수익 창출 기회가 나타날 수 있다. 기말 DPS는 7,000원으로 결정되면서 연간 배당성향은 가이드라인 25%를 상회하는 34%를 기록했다. 향후 발전소 지분율 하락 시 배당성향은 지금보다 높아질 개연성이 높다. 2026년 기준 PER 7.0, PBR 0.7배다.

### 4Q25 영업이익 368억원(YoY -70.0%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 2.0조원으로 전년대비 1.7% 증가했다. LPG 판매량 증가에 환율 상승으로 외형이 성장했다. 사우디 CP 가격은 최근 강세를 보이고 있으나 국내 판매 가격은 동결이 지속되는 모습이다. 판매량은 석화/산업체는 전년대비 부진했지만 대리점 및 해외 트레이딩 물량이 증가했다. 발전은 울산GPS 유지보수로 가동일수가 줄었고 SMP 약세로 매출이 감소했다. 영업이익은 368억원으로 전년대비 70.0% 감소했다. LPG 부문은 142억원, 발전은 226억원을 기록했다. 과거 파생상품 평가이익 실물 손실 인식과 3분기에 반영된 LPG/LNG 옵션널리티 이익이 거래 시차로 이번 분기에는 손실로 반영되었다. 세전이익은 32억원으로 전년대비 94.4% 감소했다. 파생상품평가/거래손익이 +를 기록한 것으로 보이며 과거 매각 절차를 진행 중이던 유라시아 터미널이 지분법으로 다시 인식되며 수익에 기여했다. 하지만 GGP 이익 조정으로 4분기 적자를 기록한 가운데 SK어드밴스드 수익성도 추가로 악화되며 세전이익 둔화에 기여했다.

### 발전소 지분 유동화로 자금 확보 추진. 향후 신규 사업에 관심 필요

울산GPS는 연료 직도입을 통한 원가 경쟁력과 수요지 인근에 위치한 입지적 우위를 갖춘 발전소다. 다만 지금처럼 SMP가 지속적으로 낮게 형성되는 시기에는 해당 요소들이 두각을 나타내지 못할 수 있다. 설비용량이 1.2GW로 분산특구 내 PPA 허용 기준 500MW를 상회하고 집단에너지가 아니기 때문에 구역전기사업으로의 전환도 어렵다. 현재 울산GPS 소수 지분 매각이 진행 중이며 결과에 따라 대규모 현금 유입이 발생할 전망이다. 2024년 발전소 상업운전 시점까지 5년에 걸친 신사업 기대감으로 주가는 장기 우상향 추세를 기록했으나 이제 실제 실적으로 반영되고 있다. 기대감을 부여할 수 있는 성장 내러티브가 필요한 시점이며 지분 유동화 이후 신규 사업 계획에 대한 관심이 부각될 전망이다.

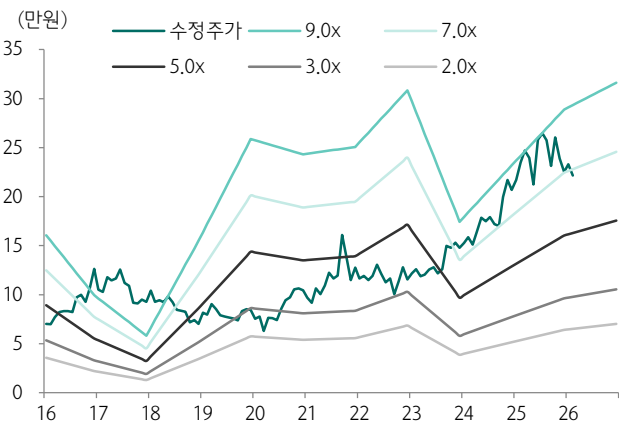
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025P				2026F				4Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	18,270	18,804	19,502	20,175	19,004	18,289	19,800	23,099	1.7	3.5
영업이익	1,129	1,207	1,735	368	1,213	1,053	1,430	1,386	(70.0)	(78.8)
세전이익	1,068	522	1,537	32	913	672	1,200	1,116	(94.4)	(97.9)
순이익	875	512	1,122	(127)	694	511	912	848	적전	적전
영업이익률(%)	6.2	6.4	8.9	1.8	6.4	5.8	7.2	6.0	-	-
세전이익률(%)	5.8	2.8	7.9	0.2	4.8	3.7	6.1	4.8	-	-
순이익률(%)	4.8	2.7	5.8	(0.6)	3.7	2.8	4.6	3.7	-	-
판매량(천톤)	1,607	1,862	2,096	2,090	1,762	1,848	1,777	2,105	3.0	(0.3)

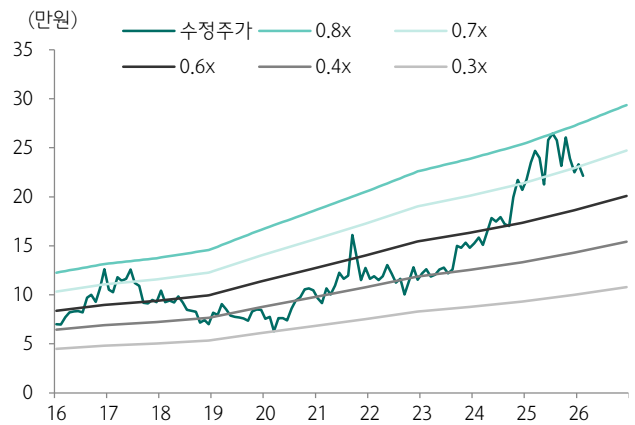
자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



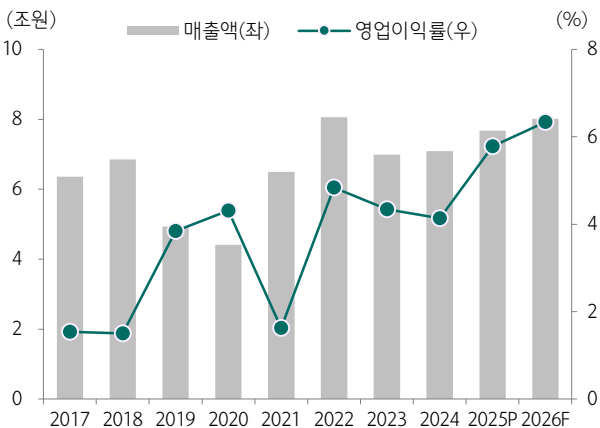
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



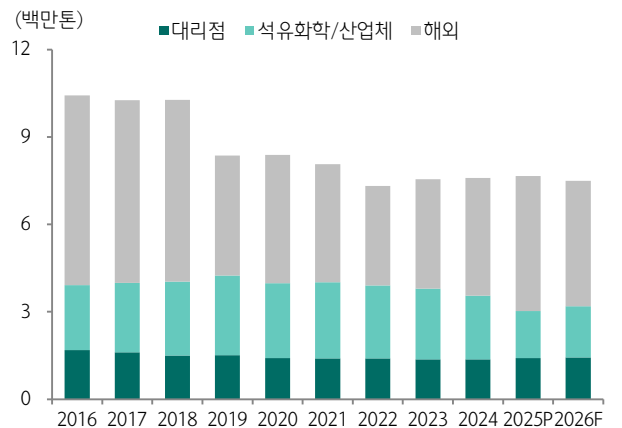
자료: SK가스, 하나증권

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	2025P	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>6,992.3</b>	<b>7,095.9</b>	<b>7,675.1</b>	<b>8,019.3</b>	<b>8,087.4</b>
매출원가	6,376.1	6,488.1	6,870.7	7,139.8	7,202.5
매출총이익	616.2	607.8	804.4	879.5	884.9
판매비	312.6	320.6	360.6	371.2	373.9
<b>영업이익</b>	<b>303.6</b>	<b>287.2</b>	<b>443.8</b>	<b>508.2</b>	<b>510.9</b>
금융손익	180.9	12.5	(74.3)	(20.0)	20.0
종속/관계기업손익	(51.5)	(84.3)	(84.0)	(138.1)	(123.7)
기타영업외손익	5.0	24.5	30.4	40.0	20.0
<b>세전이익</b>	<b>438.0</b>	<b>239.9</b>	<b>316.0</b>	<b>390.1</b>	<b>427.2</b>
법인세	121.7	62.1	79.1	93.6	102.5
계속사업이익	316.3	177.8	236.9	296.5	324.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>316.3</b>	<b>177.8</b>	<b>236.9</b>	<b>296.5</b>	<b>324.7</b>
포괄이익	(0.0)	(1.1)	(1.4)	0.0	0.0
<b>(지분법제외)순이익</b>	<b>316.3</b>	<b>178.8</b>	<b>238.3</b>	<b>296.5</b>	<b>324.7</b>
지배주주포괄이익	306.6	220.3	238.3	294.3	322.3
NOPAT	219.2	212.8	332.8	386.2	388.3
EBITDA	411.3	450.7	699.0	745.3	729.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(13.31)	1.48	8.16	4.48	0.85
NOPAT증가율	(33.45)	(2.92)	56.39	16.05	0.54
EBITDA증가율	(17.49)	9.58	55.09	6.62	(2.11)
(조정)영업이익증가율	(22.25)	(5.40)	54.53	14.51	0.53
(지분법제외)순이익증가율	23.03	(43.47)	33.28	24.42	9.51
(지분법제외)EPS증가율	23.03	(43.46)	33.07	24.39	9.52
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	8.81	8.57	10.48	10.97	10.94
EBITDA이익률	5.88	6.35	9.11	9.29	9.02
(조정)영업이익률	4.34	4.05	5.78	6.34	6.32
계속사업이익률	4.52	2.51	3.09	3.70	4.01

## 투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	34,267	19,375	25,782	32,069	35,121
BPS	280,436	296,461	314,757	338,075	364,444
CFPS	41,235	44,917	79,485	78,641	79,453
EBITDAPS	44,560	48,825	75,630	80,618	78,913
SPS	757,538	768,766	830,422	867,393	874,760
DPS	8,000	8,000	9,000	9,000	9,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	4.32	10.68	8.73	6.91	6.31
PBR	0.53	0.70	0.71	0.66	0.61
PCFR	3.59	4.61	2.83	2.82	2.79
EV/EBITDA	7.86	10.80	6.93	6.25	5.86
PSR	0.20	0.27	0.27	0.26	0.25
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	12.85	6.74	8.46	9.85	10.02
ROA	5.31	2.63	3.17	3.86	4.15
ROIC	7.88	5.95	8.47	10.65	11.11
부채비율	134.97	175.34	156.95	150.42	130.75
순부채비율	71.87	107.61	94.17	83.39	66.16
이자보상배율(배)	3.90	3.72	3.21	3.95	4.28

자료: 하나증권

## 대차대조표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>2,485.1</b>	<b>2,608.9</b>	<b>2,611.7</b>	<b>2,979.6</b>	<b>3,061.9</b>
금융자산	1,065.2	960.1	938.1	1,084.2	1,163.1
연금성자산	493.8	584.5	557.6	662.4	740.6
매출채권 등	705.0	884.4	899.0	1,029.3	1,031.3
재고자산	447.7	495.8	504.0	577.0	578.2
기타유동자산	267.2	268.6	270.6	289.1	289.3
<b>비유동자산</b>	<b>3,596.7</b>	<b>4,930.7</b>	<b>4,889.5</b>	<b>4,870.9</b>	<b>4,734.4</b>
투자자산	944.8	984.6	999.6	1,138.1	1,140.3
금융자산	194.9	201.9	204.0	227.1	227.5
유형자산	2,102.4	2,532.6	2,540.3	2,394.3	2,265.6
무형자산	112.8	124.6	114.5	103.4	93.5
기타비유동자산	436.7	1,288.9	1,235.1	1,235.1	1,235.0
<b>자산총계</b>	<b>6,081.8</b>	<b>7,539.6</b>	<b>7,501.2</b>	<b>7,850.4</b>	<b>7,796.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,460.9</b>	<b>2,021.0</b>	<b>1,720.9</b>	<b>1,842.8</b>	<b>1,544.8</b>
금융부채	1,001.0	1,205.9	906.8	917.9	618.1
매입채무 등	184.7	366.2	372.2	426.2	427.0
기타유동부채	275.2	448.9	441.9	498.7	499.7
<b>비유동부채</b>	<b>2,032.6</b>	<b>2,780.3</b>	<b>2,861.1</b>	<b>2,872.8</b>	<b>2,872.9</b>
금융부채	1,924.6	2,700.9	2,780.4	2,780.4	2,780.4
기타비유동부채	108.0	79.4	80.7	92.4	92.5
<b>부채총계</b>	<b>3,493.5</b>	<b>4,801.3</b>	<b>4,581.9</b>	<b>4,715.6</b>	<b>4,417.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,581.1</b>	<b>2,729.0</b>	<b>2,902.6</b>	<b>3,118.2</b>	<b>3,362.0</b>
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)	(17.1)	(17.1)	(17.1)
기타포괄이익누계	7.3	42.6	43.5	43.5	43.5
이익잉여금	2,353.0	2,466.3	2,632.8	2,848.4	3,092.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>7.2</b>	<b>9.3</b>	<b>16.7</b>	<b>16.7</b>	<b>16.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,588.3</b>	<b>2,738.3</b>	<b>2,919.3</b>	<b>3,134.9</b>	<b>3,378.7</b>
순금융부채	1,860.3	2,946.7	2,749.1	2,614.1	2,235.4

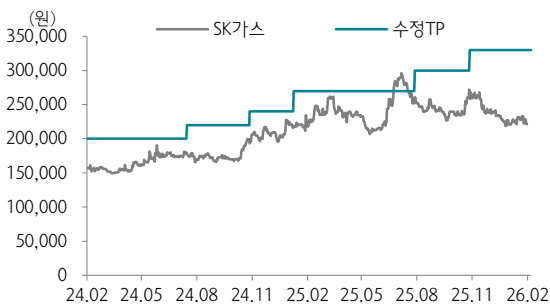
## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>617.2</b>	<b>373.3</b>	<b>585.3</b>	<b>639.3</b>	<b>662.4</b>
당기순이익	316.3	177.8	236.9	296.5	324.7
조정	(36.3)	183.5	427.7	365.6	338.1
감가상각비	107.7	163.5	255.2	237.1	218.6
외환거래손익	(13.9)	11.8	5.4	0.0	0.0
지분법손익	51.5	77.1	49.6	0.0	0.0
기타	(181.6)	(68.9)	117.5	128.5	119.5
자산/부채의 변동	337.2	12.0	(79.3)	(22.8)	(0.4)
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(520.2)</b>	<b>(163.0)</b>	<b>(116.0)</b>	<b>(265.4)</b>	<b>(88.1)</b>
투자자산감소(증가)	130.1	44.4	(15.0)	(138.5)	(2.2)
유형자산감소(증가)	(568.7)	(349.3)	(165.9)	(80.0)	(80.0)
기타투자활동	(81.6)	141.9	64.9	(46.9)	(5.9)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(8.8)</b>	<b>(146.6)</b>	<b>(537.9)</b>	<b>(192.8)</b>	<b>(495.0)</b>
금융부채증가(감소)	(35.3)	981.2	(219.6)	11.1	(299.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	1.7	0.0	0.0
기타재무활동	93.8	(1,056.0)	(248.2)	(123.0)	(114.3)
배당지급	(67.3)	(71.8)	(71.8)	(80.9)	(80.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>89.0</b>	<b>90.8</b>	<b>7.8</b>	<b>104.8</b>	<b>78.2</b>
Unlevered CFO	380.6	414.6	734.6	727.1	734.6
Free Cash Flow	46.5	22.2	417.0	559.3	582.4

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK가스



날짜	투자이견	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 2026년 2월 9일 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 2026년 2월 9일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	97.22%	2.78%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 02월 06일