



BUY (유지)

SK가스 (018670)

LNG-LPG 옽셔널리티 수익 당분간 제한적일 전망

목표주가(12M) 330,000원
 현재주가(3.30) 261,000원

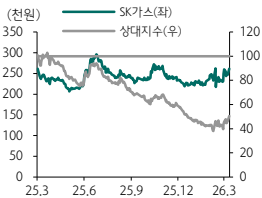
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,277.30
52주 최고/최저(원)	296,000/207,000
시가총액(십억원)	2,413.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	9,245.2
60일 평균 거래량(천주)	27.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
외국인지분율(%)	6.64
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 1인	72.12
국민연금공단	5.00

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	7,996.4	8,072.1
영업이익(십억원)	483.9	492.0
순이익(십억원)	280.5	319.9
EPS(원)	27,195	30,251
BPS(원)	348,474	379,827

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,095.9	7,676.3	7,533.6	8,101.7
영업이익	287.2	442.8	431.0	498.5
세전이익	259.7	314.2	454.2	454.7
순이익	194.0	235.2	345.2	345.6
EPS	21,020	25,453	37,341	37,381
증감율	(38.66)	21.09	46.71	0.11
PER	9.85	8.84	6.60	6.59
PBR	0.69	0.71	0.71	0.66
EV/EBITDA	10.80	7.50	7.27	6.35
ROE	7.24	8.24	11.28	10.40
BPS	301,842	317,513	346,087	374,716
DPS	8,000	9,000	9,000	9,000

목표주가 330,000원, 투자 의견 매수 유지

SK가스 목표주가 330,000원, 투자 의견 매수 유지한다. 1분기 영업이익은 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 2025년 말부터 전쟁 이전까지 조성된 우호적인 가격 환경에서 트레이딩 기회가 포착되어 수익으로 이어지는 모습이다. 전쟁 이후 LPG 가격이 급등하며 파생상품 평가이익도 크게 증가할 것으로 보인다. 한편 LPG 가격은 상승했지만 국내 판가는 동결이 지속되고 있어 대리점향 실적은 상당 기간 동안 역마진 국면이 지속될 것으로 예상된다. LPG 대비 아시아 현물 LNG 가격이 상승했기 때문에 차익거래 조건이 조성될 수는 있으나 국내 에너지 시장 주요 참여자로서 천연가스 수급난이 우려되는 상황에서 외부 LNG 판매를 통한 수익 활동이 실제로 행해질 가능성은 극히 낮다고 판단된다. 2026년 기준 PER 6.6배, PBR 0.7배다.

1Q26 영업이익 1,251억원(YoY +10.8%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 1.8조원을 기록하며 전년 대비 3.9% 감소할 전망이다. LPG 판매실적은 전년 대비 증가가 예상되지만 사우디 CP 가격이 하락했기 때문이다. 호르무즈 해협 봉쇄로 해외 수출 물량은 일부 감소할 것으로 보이나 국내 PDH향 프로판 공급과 도시가스 열조용 LPG 공급은 증가할 것으로 추정된다. 영업이익은 1,251억원으로 전년 대비 10.8% 증가할 것으로 전망된다. 판매량은 증가하지만 국내 대리점향 공급 확대는 역마진 구조에서 실적에 부정적으로 판단된다. 해외 트레이딩에서 수익 기여가 높았을 것으로 보인다. 울산GPS는 낮아진 SMP에도 불구하고 정비 이슈가 종료되고 이용률이 회복되면서 실적 방어가 예상된다. 향후 중동 분쟁이 장기화될 경우 여름철부터 SMP가 강세를 나타낼 예정이며 천연가스 조달 Mix 상 일부 미국산 가격 벤치마크의 영향으로 마진이 개선될 수 있다. 금융손익은 프로판 가격 급등으로 기존 보유한 파생상품의 평가이익이 크게 증가할 것으로 추정된다. 하지만 향후 실물 인도 시점에는 파생상품 평가이익이 손실로 치환되어 확정되기 때문에 긍정 일변도의 해석은 어렵다. 지분법은 프로판-프로필렌 마진이 크게 개선됨에 따라 SK어드밴스드 적자폭 축소가 기대된다.

에너지 수급 불안정 우려 가운데 적절한 도피처로 부각 가능

중동산 원유 공급 차질이 발생하는 중이다. 향후 에너지 원자재 공급망 불안이 지속적으로 확대될 경우 원료 공급 가능 여부 관점에서 미국산 프로판 조달 비중이 높은 점이 장점으로 부각될 수 있다. 발전의 경우에도 포트폴리오 사업자를 통해 LNG를 조달하기 때문에 수급 리스크가 낮다. 시장 리스크 회피 관점에서 도피처로서 역할에 주목할 필요가 있으며 국내 에너지 공급 안정성 확보에 기여할 수 있어 프리미엄 부여가 가능할 전망이다.



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

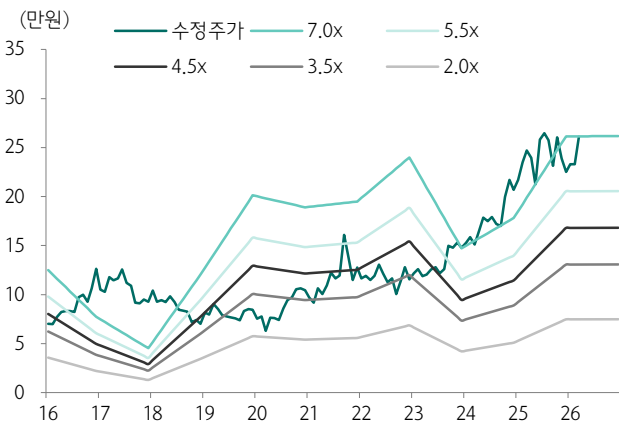
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				1Q26 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	18,270	18,804	19,502	20,187	17,560	17,909	19,730	20,137	(3.9)	(13.0)
영업이익	1,129	1,207	1,735	358	1,251	999	939	1,121	10.8	249.4
세전이익	1,068	522	1,537	15	2,008	656	828	1,051	88.1	13,474.8
순이익	875	512	1,122	(157)	1,526	498	629	799	74.4	흑전
영업이익률(%)	6.2	6.4	8.9	1.8	7.1	5.6	4.8	5.6	-	-
세전이익률(%)	5.8	2.8	7.9	0.1	11.4	3.7	4.2	5.2	-	-
순이익률(%)	4.8	2.7	5.8	(0.8)	8.7	2.8	3.2	4.0	-	-
판매량(천톤)	1,607	1,862	2,096	2,090	1,734	1,828	1,741	1,815	7.9	(17.0)

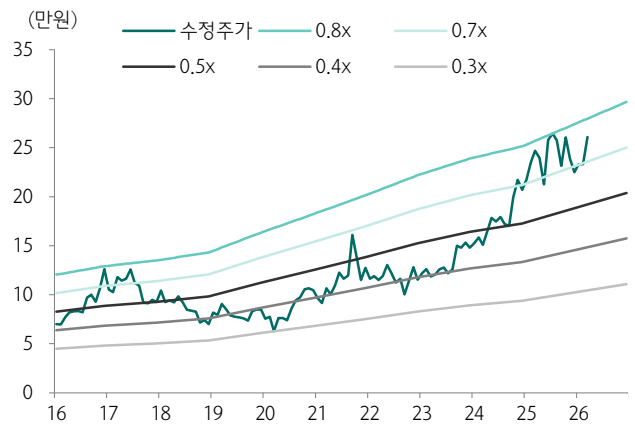
자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



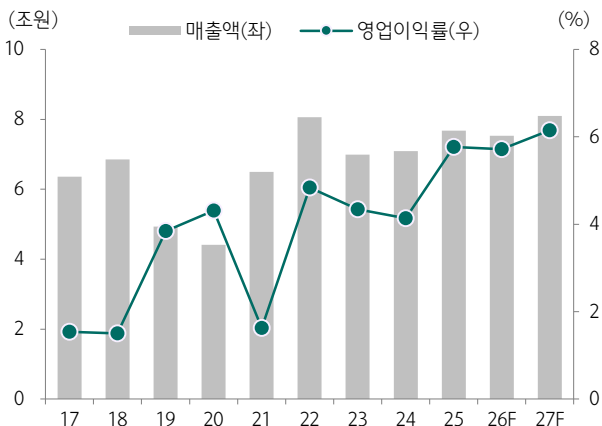
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



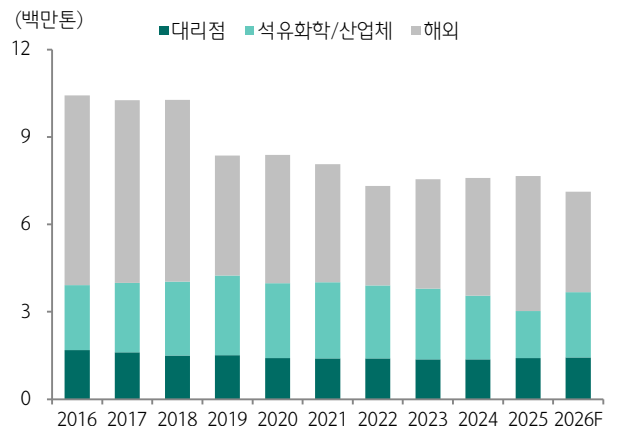
자료: SK가스, 하나증권

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)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	7,095.9	7,676.3	7,533.6	8,101.7	8,281.5
매출원가	6,488.1	6,889.0	6,761.1	7,237.8	7,404.2
매출총이익	607.8	787.3	772.5	863.9	877.3
판매비	320.6	344.5	341.5	365.4	373.3
영업이익	287.2	442.8	431.0	498.5	504.0
금융손익	12.5	(82.7)	70.0	(40.0)	(40.0)
종속/관계기업손익	(64.5)	(88.3)	(86.8)	(23.8)	(9.4)
기타영업외손익	24.5	42.4	40.0	20.0	20.0
세전이익	259.7	314.2	454.2	454.7	474.7
법인세	66.7	80.4	109.0	109.1	113.9
계속사업이익	193.0	233.8	345.2	345.6	360.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	193.0	233.8	345.2	345.6	360.8
포괄이익	(1.1)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	194.0	235.2	345.2	345.6	360.8
지배주주포괄이익	254.2	217.9	337.2	337.6	352.4
NOPAT	213.4	329.5	327.6	378.9	383.1
EBITDA	450.7	704.9	692.5	737.2	722.9
성장성(%)					
매출액증가율	1.48	8.18	(1.86)	7.54	2.22
NOPAT증가율	(2.65)	54.40	(0.58)	15.66	1.11
EBITDA증가율	9.58	56.40	(1.76)	6.45	(1.94)
(조정)영업이익증가율	(5.40)	54.18	(2.66)	15.66	1.10
(지분법제외)순이익증가율	(38.67)	21.24	46.77	0.12	4.40
(지분법제외)EPS증가율	(38.66)	21.09	46.71	0.11	4.38
수익성(%)					
매출총이익률	8.57	10.26	10.25	10.66	10.59
EBITDA이익률	6.35	9.18	9.19	9.10	8.73
(조정)영업이익률	4.05	5.77	5.72	6.15	6.09
계속사업이익률	2.72	3.05	4.58	4.27	4.36

투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
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
주기지표(배)					
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
재무비율(%)					
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)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,465.1	2,513.0	2,659.5	2,869.5	2,977.0
금융자산	960.1	1,027.4	1,177.6	1,329.3	1,388.1
연금성자산	584.5	625.9	777.0	913.7	960.0
매출채권 등	884.4	866.2	864.0	898.1	926.5
재고자산	495.8	501.7	500.5	520.2	536.7
기타유동자산	124.8	117.7	117.4	121.9	125.7
비유동자산	5,139.1	5,518.9	5,334.5	5,222.5	5,122.7
투자자산	1,193.0	1,401.9	1,398.9	1,445.7	1,484.7
금융자산	201.9	426.2	425.7	434.1	441.1
유형자산	2,532.6	2,682.8	2,511.6	2,362.2	2,231.9
무형자산	124.6	117.4	107.1	97.8	89.3
기타비유동자산	1,288.9	1,316.8	1,316.9	1,316.8	1,316.8
자산총계	7,604.2	8,031.9	7,994.0	8,092.0	8,099.7
유동부채	2,021.0	1,895.0	1,893.2	1,921.1	1,644.4
금융부채	1,205.9	1,165.6	1,165.6	1,166.6	867.4
매입채무 등	366.2	373.5	372.6	387.2	399.5
기타유동부채	448.9	355.9	355.0	367.3	377.5
비유동부채	2,795.2	2,992.3	2,692.0	2,497.5	2,502.1
금융부채	2,700.9	2,852.2	2,552.2	2,352.2	2,352.2
기타비유동부채	94.3	140.1	139.8	145.3	149.9
부채총계	4,816.2	4,887.3	4,585.2	4,418.6	4,146.5
지배주주지분	2,778.7	2,928.0	3,192.2	3,456.9	3,736.7
자본금	46.2	46.2	46.2	46.2	46.2
자본잉여금	195.5	197.1	197.1	197.1	197.1
자본조정	(21.5)	(19.7)	(19.7)	(19.7)	(19.7)
기타포괄이익누계	63.8	44.9	44.9	44.9	44.9
이익잉여금	2,494.7	2,659.6	2,923.7	3,188.4	3,468.3
비지배주주지분	9.3	216.5	216.5	216.5	216.5
자본총계	2,788.0	3,144.5	3,408.7	3,673.4	3,953.2
순금융부채	2,946.7	2,990.3	2,540.1	2,189.4	1,831.5

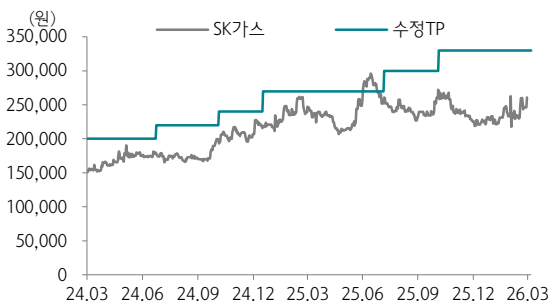
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동현금흐름	617.2	373.3	585.3	639.3	662.4
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)
투자활동현금흐름	(520.2)	(163.0)	(116.0)	(265.4)	(88.1)
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)
재무활동현금흐름	(8.8)	(146.6)	(537.9)	(192.8)	(495.0)
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)
현금의 증감	89.0	90.8	7.8	104.8	78.2
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

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 2026년 3월 31일 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 3월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 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 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	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 28일