SK가스 (018670)

순이익 대폭 증가. 기말 DPS 상향

BUY (유지)

목표주가(12M)	365,000원
현재주가(11.04)	236,500원

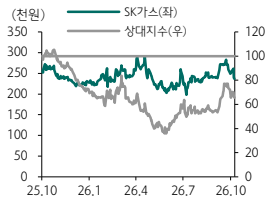
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,683.80
52주 최고/최저(원)	290,000/198,000
시가총액(십억원)	2,192.2
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	9,269.2
60일 평균 거래량(천주)	12.3
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
외국인지분율(%)	5.46
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 1 인	72.15
국민연금공단	7.04

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	10,004.5	9,421.7
영업이익(십억원)	471.6	534.1
순이익(십억원)	362.8	363.4
EPS(원)	34,238	33,763
BPS(원)	367,142	390,570

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,095.9	7,676.3	10,884.5	10,726.8
영업이익	287.2	442.8	437.4	551.5
세전이익	259.7	314.2	626.3	587.5
순이익	194.0	235.2	431.2	361.3
EPS	21,020	25,453	46,597	39,030
증감율	(38.66)	21.09	83.07	(16.24)
PER	9.85	8.84	5.08	6.06
PBR	0.69	0.71	0.55	0.52
EV/EBITDA	10.80	7.50	7.47	5.00
ROE	7.24	8.24	12.49	8.80
BPS	301,842	317,513	430,511	457,871
DPS	8,000	9,000	12,000	12,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 365,000원, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가 365,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 영업이익은 시장 기대치에 부합했다. 발전 부문 마진 둔화와 PDH 적자를 감안하면 양호한 실적으로 간주된다. 연간 최대 순이익 달성 가능성이 높고 DPS도 그에 맞춰 상향될 전망이다. 파생상품 평가이익의 실물손실 규모와 4분기 본격화될 옵셔널리티 수익 크기에 따라 DPS는 추가 상향될 여지가 존재한다. 2027년 기준 PER 6.1배, PBR 0.5배다.

3Q26 영업이익 1,477억원(YoY -14.8%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 2.7조원을 기록하며 전년대비 39.0% 증가했다. LPG 판매량은 전년대비 18.4% 감소했으나 LPG 가격이 급등하면서 외형이 확대되었고 SK어드밴스드의 연결 인식도 영향을 미쳤다. 울산GPS는 SMP 상승에도 판매량이 감소하며 매출이 소폭 둔화되었다. LPG 판매량은 대리점향 수요를 제외하면 전반적으로 부진했다. LPG 판매가격이 11월 60원/kg 인상되었기 때문에 국내 사업 역마진은 일부 축소될 것으로 보인다. 영업이익은 1,477억원을 기록하며 전년대비 14.8% 감소했다. LPG 본업의 실적은 견조했으나 PDH 사업에서 적자를 기록했고 발전업도 마진이 하락한 영향이다. 기저발전 비중 상승과 SMP 하락으로 낙찰량이 줄어든 것으로 보인다. 이번 분기 파생상품 평가이익이 크게 반영되며 3분기 누적 순이익이 2025년 연간 대비 58.5% 개선된 상황이다. 지난 2분기처럼 3분기 평가이익이 4분기 실물 손실로 반영되는 것을 반영하더라도 옵셔널리티 수익을 감안하면 연간 순이익은 역대 최대 수준을 기록할 가능성이 높다.

SMP 약세를 극복하는 옵셔널리티 수익. 4분기 본격화 기대

10월까지 SMP는 약세가 이어갔지만 11월 들어 SMP 정상화가 확인되면서 불확실성이 해소되는 모습이다. 동절기 아시아, 유럽 LNG 가격이 상승하며 LNG-LPG 옵셔널리티가 시행될 수 있다. 스프레드가 10월 8.8달러/mmbtu까지 확대되었고 LNG 1개 카고당 400억원 내외 수익이 창출될 수 있다. 스프레드를 추이를 감안하면 9월부터 시행되었을 것으로 추정되며 연간 LNG 사용량이 약 100만톤이기 때문에 월평균 1카고 이상 트레이딩이 가능하다. 4분기부터 증익에 기여할 전망이며 중동 분쟁이 해소되기 전까지 지속적인 실적 상향 요인으로 작동할 전망이다.

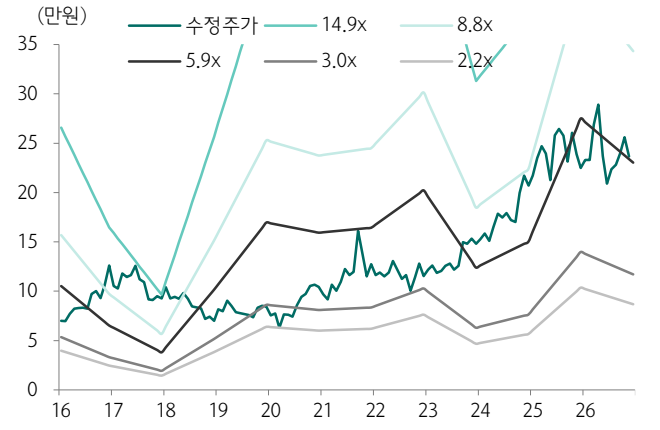
도표 1. SK가스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				3Q26 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	**18,270**	**18,804**	**19,502**	**20,187**	**26,353**	**23,130**	**27,111**	**32,252**	**39.0**	**59.8**
영업이익	**1,129**	**1,207**	**1,735**	**358**	**2,277**	**(439)**	**1,477**	**1,060**	**(14.9)**	**196.1**
세전이익	**1,068**	**522**	**1,537**	**15**	**3,581**	**(426)**	**2,858**	**250**	**85.9**	**236.3**
순이익	**875**	**512**	**1,122**	**(157)**	**2,598**	**(365)**	**1,926**	**154**	**71.6**	**흑전**
영업이익률(%)	6.2	6.4	8.9	1.8	8.6	(1.9)	5.4	3.3	-	-
세전이익률(%)	5.8	2.8	7.9	0.1	13.6	(1.8)	10.5	0.8	-	-
순이익률(%)	4.8	2.7	5.8	(0.8)	9.9	(1.6)	7.1	0.5	-	-
판매량(천톤)	1,607	1,862	2,096	2,090	2,278	1,627	1,710	1,713	(18.4)	(18.0)

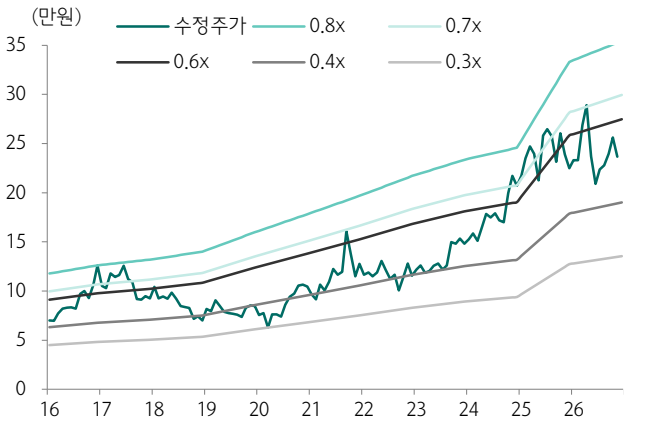
자료: SK가스, 하나증권

도표 2. SK가스 12M Fwd PER 추이



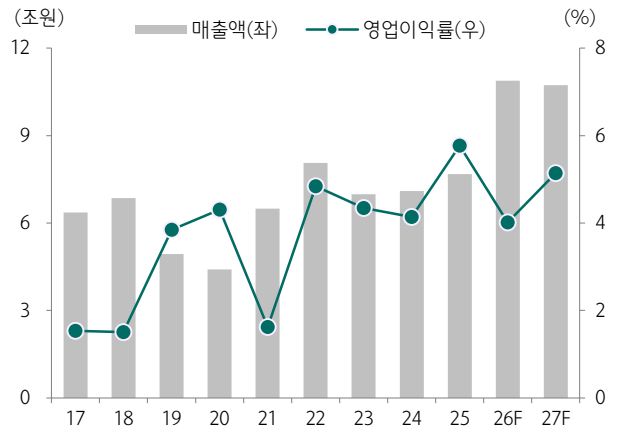
자료: SK가스, 하나증권

도표 3. SK가스 12M Fwd PBR 추이



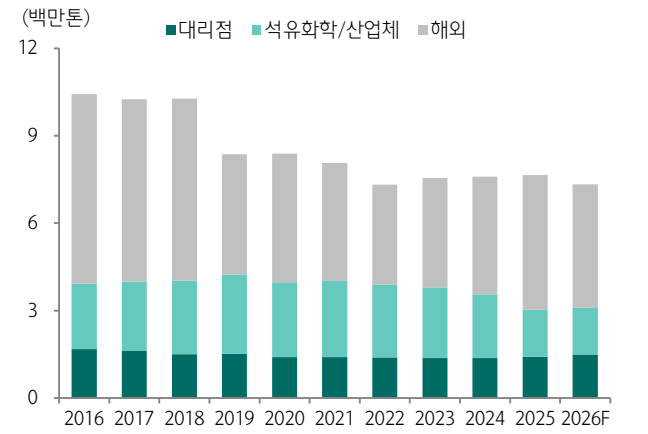
자료: SK가스, 하나증권

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**	**10,884.5**	**10,726.8**	**9,298.8**
매출원가	6,488.1	6,889.0	9,979.5	9,704.8	8,402.6
매출총이익	607.8	787.3	905.0	1,022.0	896.2
판관비	320.6	344.5	467.7	470.5	406.8
영업이익	**287.2**	**442.8**	**437.4**	**551.5**	**489.3**
금융손익	12.5	(82.7)	72.9	(40.0)	(40.0)
종속/관계기업손익	(64.5)	(88.3)	3.0	56.0	56.0
기타영업외손익	24.5	42.4	113.0	20.0	20.0
세전이익	**259.7**	**314.2**	**626.3**	**587.5**	**525.3**
법인세	66.7	80.4	144.4	146.9	131.3
계속사업이익	193.0	233.8	481.9	440.6	394.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**193.0**	**233.8**	**481.9**	**440.6**	**394.0**
비지배주주지분 순이익	(1.1)	(1.4)	50.7	79.3	70.9
지배주주순이익	**194.0**	**235.2**	**431.2**	**361.3**	**323.1**
지배주주지분포괄이익	254.2	217.9	539.4	506.6	453.0
NOPAT	213.4	329.5	336.6	413.6	367.0
EBITDA	450.7	704.9	726.2	821.9	738.0
성장성(%)					
매출액증가율	1.48	8.18	41.79	(1.45)	(13.31)
NOPAT증가율	(2.65)	54.40	2.15	22.88	(11.27)
EBITDA증가율	9.58	56.40	3.02	13.18	(10.21)
영업이익증가율	(5.40)	54.18	(1.22)	26.09	(11.28)
(지배주주)순익증가율	(38.67)	21.24	83.33	(16.21)	(10.57)
EPS증가율	(38.66)	21.09	83.07	(16.24)	(10.58)
수익성(%)					
매출총이익률	8.57	10.26	8.31	9.53	9.64
EBITDA이익률	6.35	9.18	6.67	7.66	7.94
영업이익률	4.05	5.77	4.02	5.14	5.26
계속사업이익률	2.72	3.05	4.43	4.11	4.24

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,465.1**	**2,513.0**	**4,155.1**	**4,238.0**	**4,584.9**
금융자산	960.1	1,027.4	1,783.3	2,564.4	2,877.4
현금성자산	584.5	625.9	406.1	1,366.5	1,670.8
매출채권	884.4	866.2	1,383.9	976.5	996.3
재고자산	495.8	501.7	801.6	565.6	577.1
기타유동자산	124.8	117.7	186.3	131.5	134.1
비유동자산	**5,139.1**	**5,518.9**	**6,627.4**	**5,877.5**	**5,736.0**
투자자산	1,193.0	1,401.9	1,927.2	1,367.7	1,394.9
금융자산	201.9	426.2	368.4	267.8	272.7
유형자산	2,532.6	2,682.8	3,115.8	2,935.7	2,776.3
무형자산	**124.6**	**117.4**	**114.1**	**103.8**	**94.5**
기타비유동자산	**1,288.9**	**1,316.8**	**1,470.3**	**1,470.3**	**1,470.3**
자산총계	**7,604.2**	**8,031.9**	**10,782.5**	**10,115.5**	**10,320.9**
유동부채	**2,021.0**	**1,895.0**	**3,336.2**	**2,602.5**	**2,518.7**
금융부채	1,205.9	1,165.6	1,894.6	1,482.4	1,382.9
매입채무	366.2	373.5	596.7	421.0	429.6
기타유동부채	448.9	355.9	844.9	699.1	706.2
비유동부채	**2,795.2**	**2,992.3**	**2,941.0**	**2,675.1**	**2,678.3**
금융부채	**2,700.9**	**2,852.2**	**2,717.0**	**2,517.0**	**2,517.0**
기타비유동부채	94.3	140.1	224.0	158.1	161.3
부채총계	**4,816.2**	**4,887.3**	**6,277.2**	**5,277.6**	**5,197.0**
지배주주지분	**2,778.7**	**2,928.0**	**3,978.5**	**4,231.8**	**4,446.8**
자본금	**46.2**	**46.2**	**46.3**	**46.3**	**46.3**
자본잉여금	195.5	197.1	868.0	868.0	868.0
자본조정	(21.5)	(19.7)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
기타포괄이익누계액	63.8	44.9	76.5	76.5	76.5
이익잉여금	2,494.7	2,659.6	3,009.6	3,262.9	3,478.0
비지배주주지분	**9.3**	**216.5**	**526.8**	**606.1**	**677.1**
자본총계	**2,788.0**	**3,144.5**	**4,505.3**	**4,837.9**	**5,123.9**
순금융부채	2,946.7	2,990.3	2,828.2	1,435.0	1,022.6

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	21,020	25,453	46,597	39,030	34,901
BPS	301,842	317,513	430,511	457,871	481,104
CFPS	44,917	81,166	91,467	104,155	92,368
EBITDAPS	48,825	76,264	78,468	88,782	79,725
SPS	768,766	830,550	1,176,158	1,158,745	1,004,490
DPS	8,000	9,000	12,000	12,000	12,000
주가지표(배)					
PER	9.85	8.84	5.08	6.06	6.78
PBR	0.69	0.71	0.55	0.52	0.49
PCFR	4.61	2.77	2.59	2.27	2.56
EV/EBITDA	10.80	7.50	7.47	5.00	5.11
PSR	0.27	0.27	0.20	0.20	0.24
재무비율(%)					
ROE	7.24	8.24	12.49	8.80	7.45
ROA	2.84	3.01	4.58	3.46	3.16
ROIC	5.97	7.68	7.02	8.26	7.71
부채비율	172.75	155.42	139.33	109.09	101.43
순부채비율	105.69	95.10	62.78	29.66	19.96
이자보상배율(배)	3.72	3.21	2.69	3.53	3.57

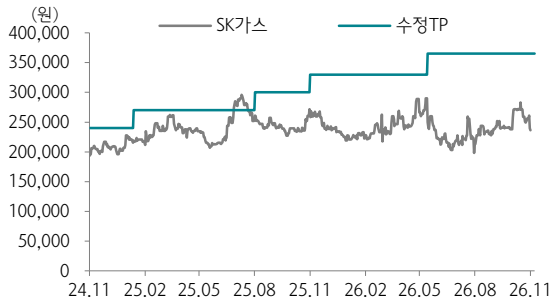
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**373.3**	**672.6**	**860.7**	**946.1**	**775.9**
당기순이익	193.0	233.8	481.9	440.6	394.0
조정	168.3	462.9	290.8	426.4	385.7
감가상각비	163.5	262.0	288.8	270.4	248.7
외환거래손익	11.8	(11.6)	15.5	0.0	0.0
지분법손익	57.4	88.3	(12.5)	0.0	0.0
기타	(64.4)	124.2	(1.0)	156.0	137.0
영업활동자산부채변동	12.0	(24.1)	88.0	79.1	(3.8)
투자활동 현금흐름	**(163.0)**	**(547.2)**	**(1,562.8)**	**650.8**	**(123.0)**
투자자산감소(증가)	(183.7)	(120.6)	(525.3)	559.5	(27.2)
자본증가(감소)	(349.3)	(294.0)	(166.6)	(80.0)	(80.0)
기타	370.0	(132.6)	(870.9)	171.3	(15.8)
재무활동 현금흐름	**(146.6)**	**(81.1)**	**767.3**	**(868.2)**	**(337.3)**
금융부채증가(감소)	981.2	111.0	593.8	(612.2)	(99.4)
자본증가(감소)	0.0	1.7	671.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,056.0)	(121.3)	(416.4)	(148.0)	(129.9)
배당지급	(71.8)	(72.5)	(81.1)	(108.0)	(108.0)
현금의 증감	**90.8**	**41.4**	**(188.0)**	**960.5**	**304.3**
Unlevered CFO	414.6	750.2	846.5	964.2	855.1
Free Cash Flow	22.2	375.9	670.9	866.1	695.9

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK가스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.18	BUY	365,000		
25.11.4	BUY	330,000	-26.27%	-12.12%
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 11월 5일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 11월 5일 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 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 02일