

SK가스 (018670)

2025.02.20

트럼프의 에너지 시대에서 LPG/LNG를 모두 유연하게 다룰 수 있다면?

[정유/화학/에너지] 전유진
2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

목표주가 30만원으로 또 상향, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가를 25만원에서 30만원으로 상향하고, 매수의견을 유지한다. 지난 11월에도 울산GPS, 북미 ESS 등 신규 사업들이 25년부터 온기로 반영되기 시작한다는 점을 고려하여 당초 24~25년 평균으로 적용했던 BPS 적용 시점을 25년 기준으로 변경하고, PBR 역시 기존 대비 10% 상향한 바 있다.

24년 4분기 실적을 통해서 울산GPS 발전소가 초기 트러블이나 특별한 이슈없이 정상적으로 가동되면서 기대치에 부합하는 이익을 창출하고 있음을 다시 한번 확인할 수 있었다. 그리고 25년에는 그 효과가 온기 반영되며 24년 대비 동사의 기본적인 이익 체력을 30% 이상 개선시켜줄 수 있다는 시장의 기대에 한번 더 신뢰를 실어준 시그널로도 해석할 수 있다. 지금까지 LPG 트레이딩에만 한정되어 왔던 포트폴리오가 25년부터는 LNG 발전소와 트레이딩(KET), 북미 ESS 등의 신규 사업으로 보다 다변화된다는 점을 고려해 기존 대비 PBR 20% 추가 할증한 0.95배로 적용하며 목표주가를 25만원에서 30만원으로 상향한다. 참고로 해당 목표주가는 25년 예상 EPS 기준 PER 7.5배 수준이다.

트럼프의 에너지 시대, 미국산 LNG 물량 증가에 따른 수혜 전망

트럼프의 에너지 시대에서 미국 천연가스 생산량 확대와 신규 수출 터미널 건설 또한 재개됨에 따라 미국의 LNG 수출 증가를 전망한다. 그리고 이는 이전 대비 미국 Henry Hub 가격에는 상방압력이 되겠지만, JKM 측면에서는 신규 공급 증가 및 카타르/호주산과의 경쟁 심화로 가격 하향 안정화를 이끌 것이라는 판단이다.

미국산은 호주 및 카타르와 다르게 목적지를 제한하지 않는 계약의 비중이 크고, 25년 Plaquemines, Corpus Christi #3 터미널도 신규로 가동되기 시작한 만큼 스팟 시장에서 절대적인 공급량 증가가 예상된다. 이는 동사와 같이 스팟시장에서 미국산 LNG 물량을 직접 조달해 투입하는 민자 발전사들 운영비 측면에서 훨씬 더 유리한 대외적 여건이 될 것으로 전망한다.

한편, 당초 25년부터 전력시장 도매부문에 지역별 차등요금제 도입이 예정되어 있었으나, 현재 국정 운영상황을 감안했을 때 일단 단기에 실행될 가능성은 낮다. 그러나 향후 해당 정책이 시행되면 동사 발전소는 울산에 위치하고 있어 수도권 대비 SMP 하락이 불가피하고, 이는 기존에 예상한 것보다 GPS 이익 눈높이를 낮추게 하는 요인이 될 수 있다. 그럼에도 꾸준한 신사업 확대와 미국산 LNG 하락에 따른 원가 경쟁력 우위 확보라는 투자포인트 자체는 훼손되지 않는다.

또한 중장기적으로 울산GPS, KET 가동은 LPG 사업에 이어 LNG로 그 영역을 확대할 수 있는 기회가 된다는 점에서 글로벌 LPG 트레이딩 탭터 동사에게는 의미가 남다르다. 트럼프의 에너지 시대에서 LPG, LNG 양쪽을 유연하게 컨트롤 할 수 있는 동사의 경쟁력에 주목할 필요가 있다.

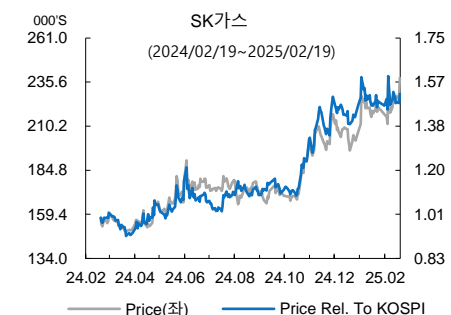
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	300,000원(상향)
종가(2025.02.19)	238,000원
상승여력	26.1 %

Stock Indicator	
자본금	46십억원
발행주식수	923만주
시가총액	2,197십억원
외국인지분율	7.4%
52주 주가	149,300~238,000원
60일평균거래량	12,034주
60일평균거래대금	2.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.4	19.1	39.0	51.2
상대수익률	3.6	11.0	39.1	51.5

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	6,992	7,095	8,592	8,530
영업이익(십억원)	304	287	398	432
순이익(십억원)	316	185	378	438
EPS(원)	34,267	20,043	40,976	47,443
BPS(원)	279,632	290,843	322,014	358,680
PER(배)	4.3	11.9	5.8	5.0
PBR(배)	0.5	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	12.9	7.0	13.4	13.9
배당수익률(%)	4.1	2.5	2.9	3.4
EV/EBITDA(배)	7.4	10.9	8.2	7.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. SK 가스 목표주가 산정: PBR Valuation

(단위: 원, 배, %)	기존 (2024.11.18)	변경 (2025.02.20)	참고내용
적용 BPS	319,661	320,942	2025년 BPS 당사 추정치 기준
Target PBR	0.79	0.95	신사업 정상 반영으로 기존 대비 +20% 할증 적용
적정주가(원)	253,172	305,023	BPS * Target PBR
목표주가(원)	250,000	300,000	기존 대비 20% 상향 조정
현재주가(원)		238,000	2025년 2월 19일 종가 기준
상승여력(%)		26.1%	

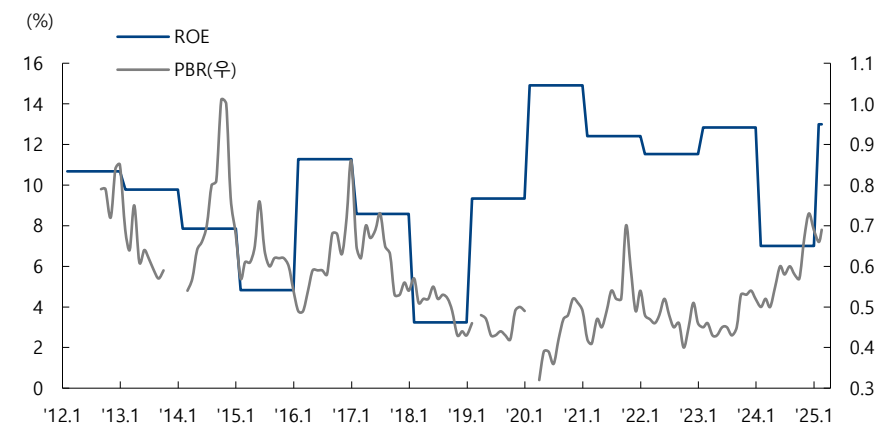
자료: iM증권 리서치본부

표2. SK 가스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
합계											
매출액	1,726	1,651	1,734	1,984	2,198	2,019	2,207	2,168	6,992.3	7,094.6	8,592.0
영업이익	74.6	47.0	43.0	122.9	103.2	91.6	100.7	102.7	303.6	287.5	398.2
영업이익률	4.3%	2.8%	2.5%	6.2%	4.7%	4.5%	4.6%	4.7%	4.3%	4.1%	4.6%
LPG 트레이딩											
매출액	1,726	1,651	1,734	1,894	1,938	1,786	1,948	1,935	6,992	7,005	7,607
영업이익	75	47	43	120	72	64	70	75	304	285	280
영업이익률	4.3%	2.8%	2.5%	6.3%	3.7%	3.6%	3.6%	3.9%	4.3%	4.1%	3.7%
울산GPS											
매출액				90	259	233	259	233		143.5	985.0
영업이익				2.7	31.1	28.0	31.1	28.0		-3.0	118.2
영업이익률				3%	12%	12%	12%	12%		-2%	12%

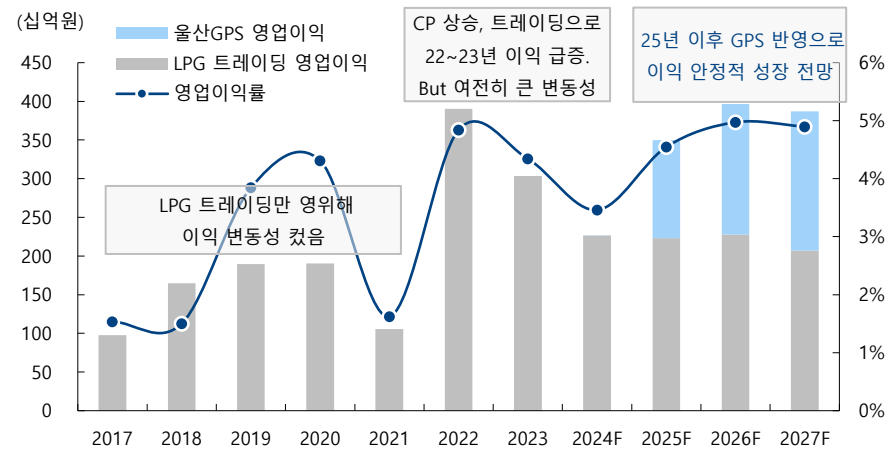
자료: iM증권 리서치본부

그림1.SK가스 ROE-PBR 밸류에이션 추이



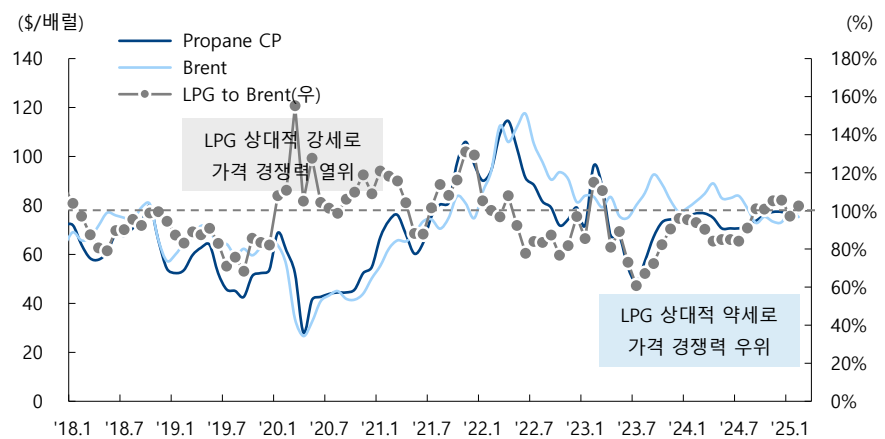
자료: iM증권 리서치본부

그림2. SK가스 2017~2027년 영업이익과 이익률 추이 및 전망



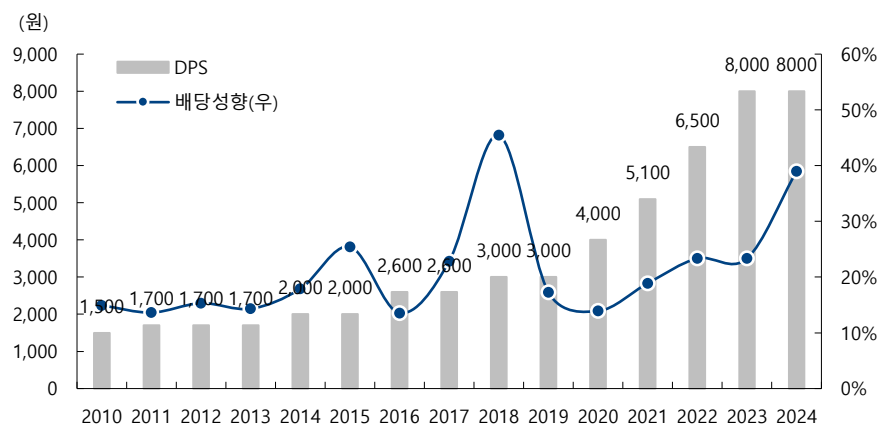
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 유가 및 LPG 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. SK가스 2010년 이후 DPS 및 배당성향 추이



자료: iM증권 리서치본부

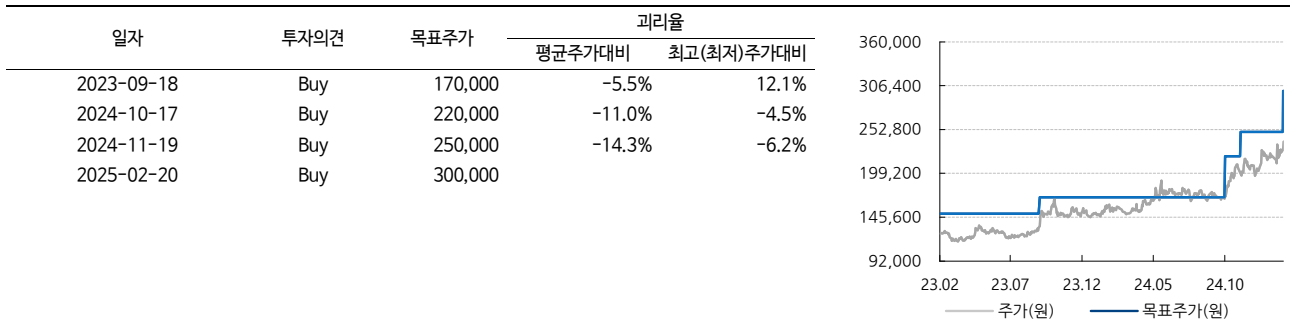
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,485	2,767	2,937	3,064	매출액	6,992	7,095	8,592	8,530
현금 및 현금성자산	494	420	453	519	증가율(%)	-13.3	1.5	21.1	-0.7
단기금융자산	358	376	395	414	매출원가	6,376	6,469	7,797	7,720
매출채권	750	875	1,004	988	매출총이익	616	626	795	810
재고자산	448	639	605	638	판매비와관리비	313	338	397	378
비유동자산	3,597	3,915	4,073	4,238	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,102	2,428	2,592	2,763	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	113	104	96	89	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	6,082	6,682	7,010	7,303	영업이익	304	287	398	432
유동부채	1,461	1,967	2,058	2,062	증가율(%)	-22.2	-5.3	38.5	8.4
매입채무	185	355	308	306	영업이익률(%)	4.3	4.1	4.6	5.1
단기차입금	717	687	767	717	이자수익	18	17	15	17
유동성장기부채	228	588	638	688	이자비용	78	80	72	71
비유동부채	2,033	2,023	1,973	1,923	지분법이익(손실)	-51	-81	-32	-9
사채	1,267	907	907	857	기타영업외손익	5	18	10	11
장기차입금	333	683	633	633	세전계속사업이익	438	245	489	566
부채총계	3,494	3,990	4,030	3,985	법인세비용	122	55	110	128
지배주주지분	2,581	2,685	2,972	3,311	세전계속이익률(%)	6.3	3.5	5.7	6.6
자본금	46	46	46	46	당기순이익	316	185	378	438
자본잉여금	195	195	195	195	순이익률(%)	4.5	2.6	4.4	5.1
이익잉여금	2,353	2,466	2,764	3,112	지배주주귀속 순이익	316	185	378	438
기타자본항목	-14	-23	-33	-43	기타포괄이익	-10	-10	-10	-10
비지배주주지분	7	7	7	7	총포괄이익	307	175	368	428
자본총계	2,588	2,692	2,980	3,318	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	617	-120	87	281	주당지표 (원)				
당기순이익	316	185	378	438	EPS	34,267	20,043	40,976	47,443
유형자산감가상각비	99	95	116	129	BPS	279,632	290,843	322,014	358,680
무형자산상각비	9	9	8	7	CFPS	45,936	31,270	54,391	62,170
지분법관련손실(이익)	-51	-81	-32	-9	DPS	8,000	8,000	9,000	10,000
투자활동 현금흐름	-520	-510	-370	-391	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-569	-420	-280	-300	PER	4.3	11.9	5.8	5.0
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-	PBR	0.5	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	-57	-53	-53	-53	PCR	3.2	7.6	4.4	3.8
재무활동 현금흐름	-9	117	-123	-262	EV/EBITDA	7.4	10.9	8.2	7.3
단기금융부채의증감	-316	330	130	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	506	-10	-50	-50	ROE	12.9	7.0	13.4	13.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	5.9	5.5	6.1	6.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	135.0	148.2	135.3	120.1
현금및현금성자산의증감	89	-74	33	67	순부채비율	65.4	76.9	70.4	59.1
기초현금및현금성자산	405	494	420	453	매출채권회전율(x)	8.1	8.7	9.1	8.6
기말현금및현금성자산	494	420	453	519	재고자산회전율(x)	15.4	13.1	13.8	13.7

자료 : SK가스, iM증권 리서치본부

SK가스 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%