

SK가스 (018670)

SMP 상한제 도입 가정해도 2H26 +47% 증익

목표주가 33만원, 투자 의견 매수 유지

목표주가 33만원과 매수의견을 유지한다. 26년 BPS 334,261원에 PBR 1.0배를 적용한 값이다. 3월부터 급등했던 유가가 7~8월 SMP 가격에 본격 반영되기 시작하며 하반기 발전 부문에서 큰 폭의 이익 증가가 예상된다(1H26 대비 +55% 증가한 1,550억원 추정). 최근 혼란스러운 중동 지정학 분위기 속에 LPG 가격도 강세 보이며 변동성이 높아지긴 했으나, Brent 대비로는 상대적 약세가 계속 이어지고 있다. 이는 동사 LPG 부문의 트레이딩 물량 증가 기회가 된다는 점에서도 긍정적이다.

7월부터 KET #3탱크도 상업하동을 개시하면서 중장기적으로 LNG 판매량과 트레이딩 이익 창출 기회를 확대할 수 있는 또 하나의 퍼즐조각을 확보했다. 또한 지난 5월 울산GPS 지분 매각을 완료하면서 1조원의 자금을 확보한 만큼 올해 차입금 상환 및 주주환원정책 강화 뿐만 아니라, LNG 관련 신사업 추진도 가능해졌다. 특히 동사가 여러 차례 강조해왔던 LNG 벙커링과 트레이딩 사업은 자본지출을 최소화하면서 안정적으로 이익 창출이 가능한 구조인 만큼 중장기 ROE 개선을 기대해볼 수 있겠다.

2Q26 Review: 영업이익 -439억원(적자전환QoQ) vs 컨센서스 1,489억원

2분기 영업이익손익 -439억원으로 전 분기 및 컨센서스 1,489억원 대비 적자전환했다.

[LPG] -796억원(적자전환QoQ)으로 손익이 크게 악화됐다. 트레이딩 물량이 -28%QoQ 감소했고, CP 상승을 민수용 판가에 온전히 전가하지 못하며 마진이 축소된 영향이다. 1분기 선반영된 트레이딩 파생상품 이익의 실물 손실 반영도 적자전환의 주 요인으로 작용했다. 참고로 1분기에는 LPG 급등으로 트레이딩 및 파생상품 관련 대규모 이익이 반영되며 기대치(1,321억원) 훌쩍 상회하는 2,277억원의 영업이익을 기록한 바 있다.

[발전] 357억원(-45%QoQ)에 그쳤다. SMP 가격은 118원으로 +10%QoQ 상승했으나, 계절적 비수기로 전력 판매량이 -35%QoQ 하락함에 따른 것이다.

3분기 영업이익은 1,439억원으로 큰 폭의 증가를 전망한다. Brent 대비 LPG 상대적 약세로 트레이딩 물량이 확대되고, 무엇보다 발전부문에서 계절적 성수기로 인한 전력 판매량 증가 및 SMP 상승 효과가 모두 반영될 수 있다는 점에 근거한다.

SMP 상한제 도입 가정해도 2H26 영업이익 연결 기준 +47% 증익

상반기는 LPG 트레이딩 이익 급증, 하반기는 SMP 상승으로 인한 발전부문 호실적이 26년 동사 이익을 견인하는 드라이버가 되겠다. 한편, 정부는 5월 SMP 120원대에서 SMP 상한제 재도입 검토를 언급한 바 있는데, 8월 들어 결국 150원을 상회하고 있는 만큼 하반기 중에는 실제 실행 가능성을 염두에 두어야 한다는 판단이다.

22년과 동일하게 적용될진 미지수이나, 기존 산정방식인 10년 가중평균 1.5배 기준을 적용하면 현재 예상되는 상한은 약 165~170원 수준이다. 이에 SMP는 3분기 150원, 4분기는 상한제 실행 및 168원으로 가정했다. 그럼에도 하반기 울산GPS 영업이익은 1,550억원으로 상반기 대비 +55%, 연결 기준 2,700억원으로 +47% 증익 예상된다. 만약 예상보다 상한선이 더 낮게 결정되거나 민자발전사 원가에 소폭 마진만 보장하는 형태로 추진될 경우 추정치보다 이익이 축소될 가능성은 존재한다. 그러나 상반기 대비 SMP 상승 및 전력판매량 증가로 이익 규모가 크게 늘어난다는 점은 분명한 방향이다.

Company Brief

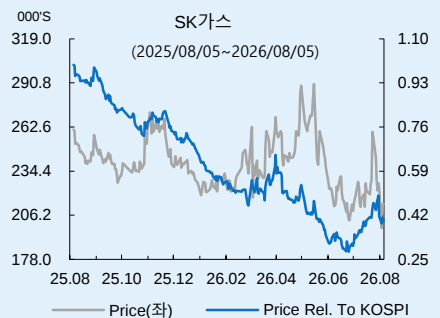
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	330,000원(유지)
증가(2026.08.05)	213,500원
상승여력	54.6 %

Stock Indicator	
자본금	46십억원
발행주식수	926만주
시가총액	1,976십억원
외국인지분율	6.2%
52주 주가	198,000~290,000원
60일평균거래량	18,288주
60일평균거래대금	4.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	-19.9	-6.4	-18.2
상대수익률	16.1	-15.0	-34.1	-124.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	7,676	9,611	9,242	9,794
영업이익(십억원)	443	454	483	516
순이익(십억원)	235	269	293	323
EPS(원)	25,453	29,135	31,711	34,974
BPS(원)	316,710	334,261	354,387	376,803
PER(배)	8.8	7.3	6.7	6.1
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	8.2	9.0	9.2	9.6
배당수익률(%)	4.0	4.7	4.7	5.2
EV/EBITDA(배)	5.7	4.3	4.3	3.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[정유/화학/에너지]

전유진 2122-9193 yujinjn@imfnsec.com

[RA]

장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

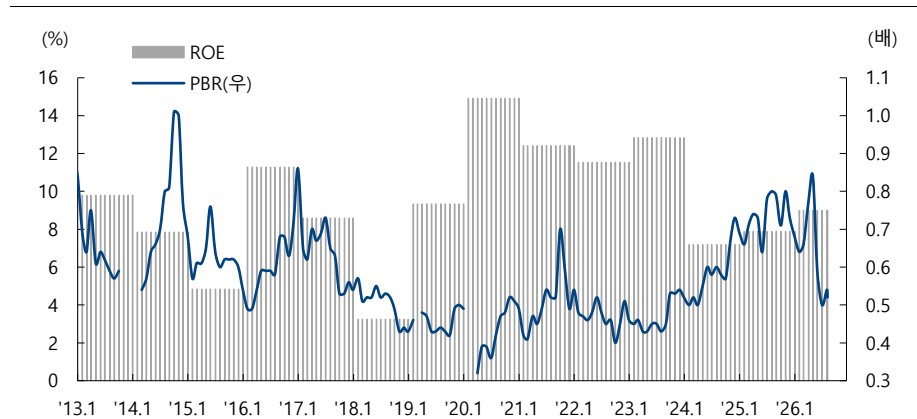
표1. SK가스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
합계											
매출액	1,827	1,880	1,950	2,019	2,635	2,313	2,362	2,301	7,096	7,676	9,611
영업이익	113	121	173	36	228	-44	144	127	287	443	454
영업이익률	6.2%	6.4%	8.9%	1.8%	8.6%	-1.9%	6.1%	5.5%	4.0%	5.8%	4.7%
LPG 트레이딩											
매출액	1,597	1,784	1,695	1,841	2,375	2,136	2,037	1,997	6,911	6,916	8,546
영업이익	50	130	91	13	162	-80	52	63	262	284	198
영업이익률	3.1%	7.3%	5.4%	0.7%	6.8%	-3.7%	2.6%	3.2%	3.8%	4.1%	2.3%
울산GPS											
매출액	231	97	255	178	260	177	325	303	185	760	1,065
영업이익	63	-9	82	23	65	36	91	64	22	159	256
영업이익률	27.4%	-9.5%	32.3%	12.8%	25.1%	20.2%	28.2%	20.9%	11.7%	20.9%	24.0%

자료: iM증권 리서치본부

주: 부문별 실적은 당사 추정치 기준

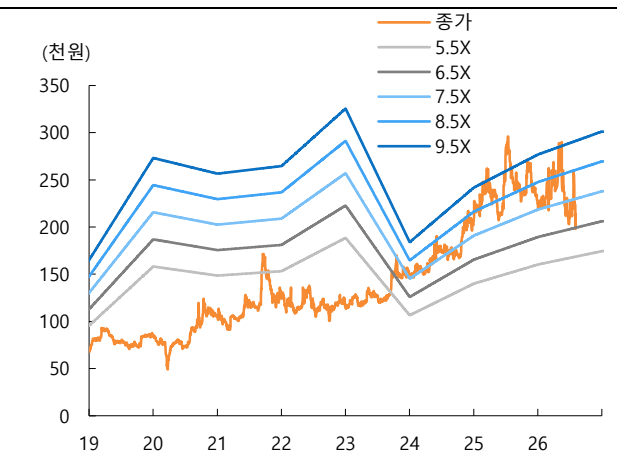
그림1. SK가스 ROE-PBR 밸류에이션 추이



자료: iM증권 리서치본부

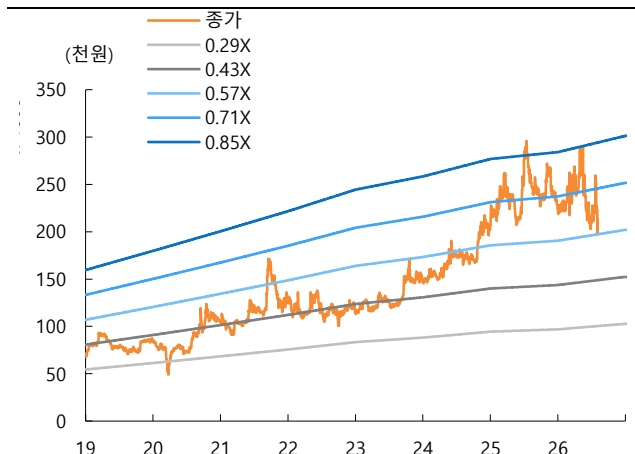
주: 2026년 ROE는 당사 추정치 기준

그림2. SK가스 12M Forward 기준 PER 추이



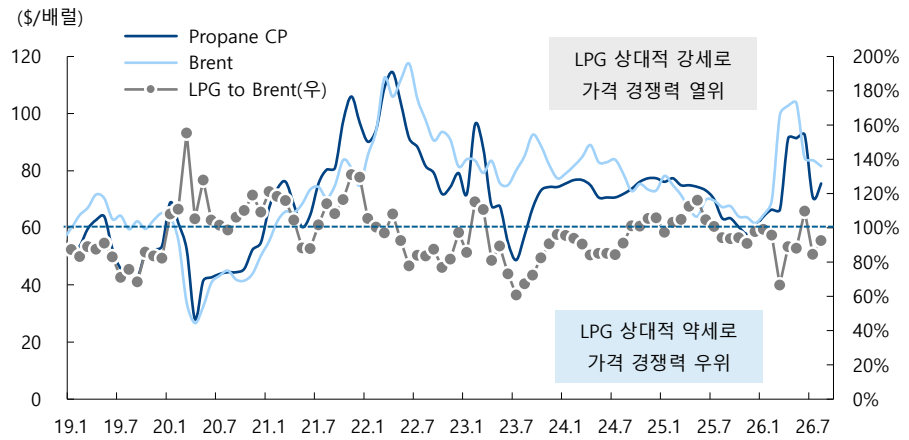
자료: iM증권 리서치본부

그림3. SK가스 12M Forward PBR 추이



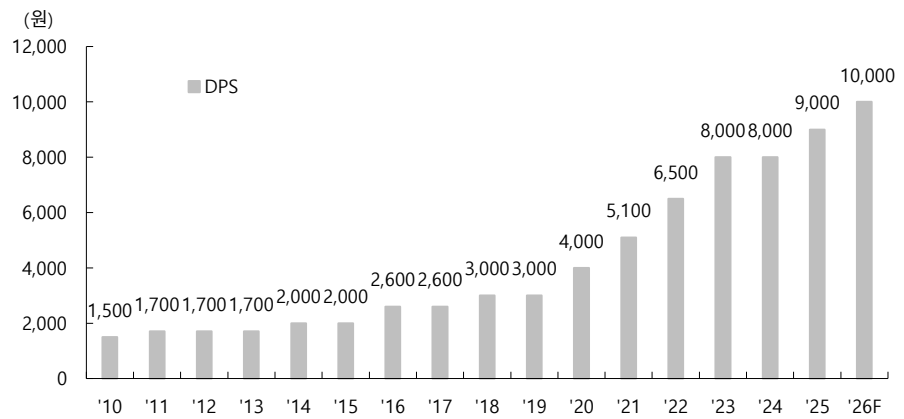
자료: iM증권 리서치본부

그림4. 유가 및 LPG 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

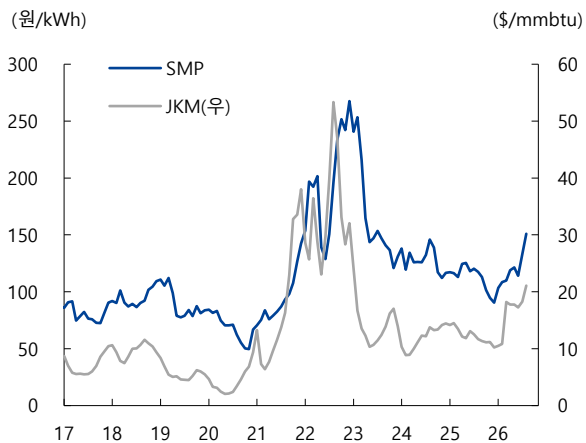
그림5. 2010년 이후의 DPS 추이 및 전망: 지난 15년간 DPS 감소없이 매년 동결 or 꾸준히 증가



자료: iM증권 리서치본부

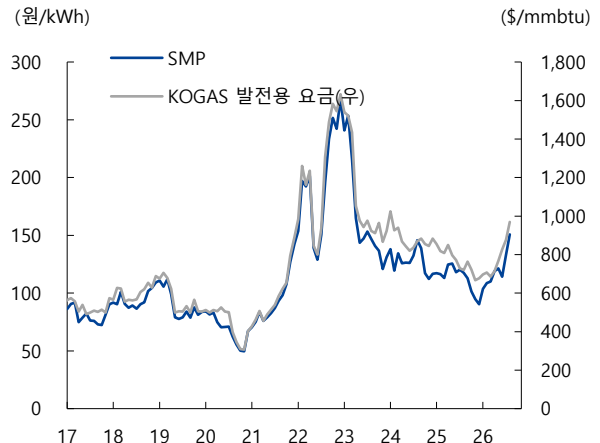
주: 26년 DPS는 당사 추정치 기준

그림6. SMP 및 JKM 가격 추이



자료: EPSIS, Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. SMP 및 KOGAS 발전용 요금 추이



자료: EPSIS, 한국가스공사, iM증권 리서치본부

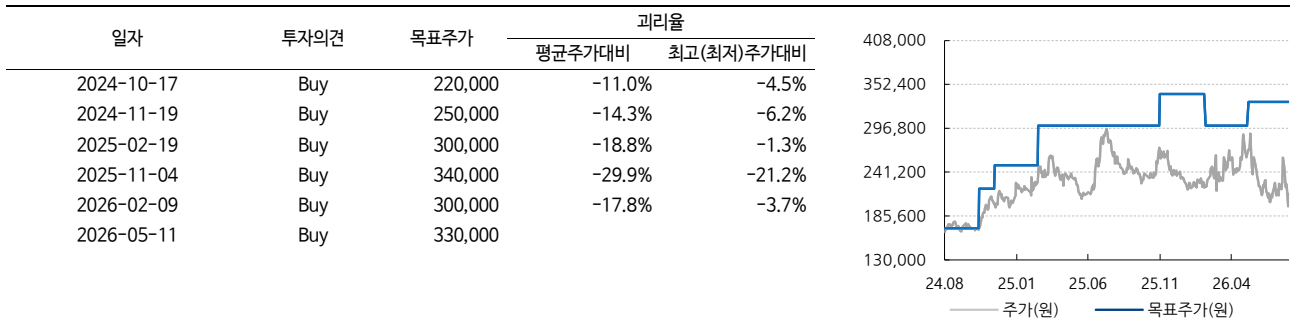
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,513	3,351	3,028	3,066	매출액	7,676	9,611	9,242	9,794
현금 및 현금성자산	626	1,225	834	809	증가율(%)	8.2	25.2	-3.8	6.0
단기금융자산	343	326	336	346	매출원가	6,889	8,733	8,352	8,837
매출채권	912	1,106	1,136	1,165	매출총이익	787	878	890	958
재고자산	502	577	601	622	판매비와관리비	344	424	407	442
비유동자산	5,519	4,831	5,086	5,181	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	2,683	2,694	2,897	3,117	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	117	106	95	86	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	8,032	8,182	8,115	8,247	영업이익	443	454	483	516
유동부채	1,895	1,918	1,659	1,645	증가율(%)	54.2	2.6	6.4	6.8
매입채무	373	468	450	477	영업이익률(%)	5.8	4.7	5.2	5.3
단기차입금	580	430	330	330	이자수익	30	47	36	35
유동성장기부채	560	610	460	410	이자비용	138	129	116	108
비유동부채	2,992	2,842	2,722	2,522	지분법이익(손실)	-88	-15	-12	13
사채	998	998	998	998	기타영업외손익	42	13	26	26
장기차입금	749	599	479	279	세전계속사업이익	314	505	550	606
부채총계	4,887	4,760	4,381	4,167	법인세비용	80	120	131	144
지배주주지분	2,928	3,090	3,276	3,484	세전계속이익률(%)	4.1	5.3	5.9	6.2
자본금	46	46	46	46	당기순이익	234	385	419	462
자본잉여금	197	197	197	197	순이익률(%)	3.0	4.0	4.5	4.7
이익잉여금	2,660	2,839	3,042	3,267	지배주주귀속 순이익	235	269	293	323
기타자본항목	25	8	-9	-26	기타포괄이익	-17	-17	-17	-17
비지배주주지분	216	332	458	596	총포괄이익	217	368	402	445
자본총계	3,145	3,422	3,734	4,080	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	673	490	571	638	주당지표 (원)				
당기순이익	234	385	419	462	EPS	25,453	29,135	31,711	34,974
유형자산감가상각비	250	249	227	230	BPS	316,710	334,261	354,387	376,803
무형자산상각비	12	12	10	9	CFPS	53,805	57,306	57,385	60,854
지분법관련손실(이익)	-88	-15	-12	13	DPS	9,000	10,000	10,000	11,000
투자활동 현금흐름	-547	-3	-373	-394	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-294	-260	-430	-450	PER	8.8	7.3	6.7	6.1
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.6	0.6
금융상품의 증감	-289	125	-48	-48	PCR	4.2	3.7	3.7	3.5
재무활동 현금흐름	-81	-434	-563	-443	EV/EBITDA	5.7	4.3	4.3	3.8
단기금융부채의증감	-403	-100	-250	-50	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	497	-150	-120	-200	ROE	8.2	9.0	9.2	9.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	9.2	7.4	7.8	7.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	155.4	139.1	117.3	102.1
현금및현금성자산의증감	41	599	-391	-25	순부채비율	61.0	31.7	29.3	21.1
기초현금및현금성자산	585	626	1,225	834	매출채권회전율(x)	8.2	9.5	8.2	8.5
기말현금및현금성자산	626	1,225	834	809	재고자산회전율(x)	15.4	17.8	15.7	16.0

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 기관투자가 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. 무단전제 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-