2026.11.06

# SK가스 (018670)

## 일석이조 기회가 될 수 있는 LPG 하락+LNG 강세

### 목표주가 33만원, 투자의견 매수 유지

동사에 대한 목표주가 33만원과 투자의견 매수를 유지한다. LPG 트레이딩과 발전사업 모두 예상했던 수준에서 견조한 이익 체력을 이어가고 있고, 파생상품 이익 반영으로 26년 연간 기준 세전이익은 5.5천억원으로 25년 3.3천억원을 크게 상회할 전망이다.

3분기는 파생상품 이익 반영으로 세전이익이 크게 확대됐지만, 4분기에는 반대로 일부 이익이 환입되며 파생상품 손실이 불가피할 것으로 예상된다. 현 시점에서 그 규모를 정확히 가늠할 수는 없지만, 보수적으로 3분기 이익 모두 환입 및 일부 손실 발생까지 가정해도 26년 당기순이익 4.1천억원은 달성 가능하단 판단이다. 배당성향 35% 기준 DPS 11,000원으로 배당수익률은 5% 내외이다. 여기에 동절기 LNG 스팟 가격 변동성 확대에 따른 트레이딩 확대 및 Optionality 추가 이익 창출까지 이뤄지면 세전이익은 물론, 이에 동반된 DPS 업사이드 가능성도 존재한다.

### 3Q26 Review: 영업손익 1,477억원(흑전QoQ) vs 컨센서스 1,492억원

3분기 영업이익 1,477억원으로 전 분기 대비 흑자전환했고, 컨센서스 1,492억원에도 거의 부합했다. 대규모 파생상품 이익 반영으로 세전이익은 2,858억원을 기록했는데, 4분기에는 해당 이익이 일부 환입되며 세전이익 조정은 불가피할 전망이다.

LPG는 해외 트레이딩과 국내 석유화학 중심으로 판매량이 +5.1%QoQ 증가했고, CP 도입가격도 전 분기 대비 소폭 하락하면서 영업이익은 1,037억원(흑자전환QoQ)으로 큰 폭 개선되었다. 발전 부문 역시 전력 판매량 증가와 SMP 상승이 함께 이뤄지면서 440억원(+23%QoQ)으로 이익 증가 폭이 컸다. SKA는 상반기 프로필렌 상승에 프로판 래깅효과로 호실적 달성했던 것과 달리, 3분기는 역래깅 발생하며 재차 적자전환했다.

### LPG 하락 + LNG 강세는 두 마리 토끼를 모두 잡을 수 있는 기회

2분기까지만 하더라도 LNG 강세로 인한 SMP 상한제 실행 가능성을 우려했다. 그러나 LNG 도입단가 강세에도 SMP 상승은 제한적이었고 오히려 9~10월엔 하락 전환했다. 이는 필수발전기 지정 증가로 SMP 결정에 기여하는 LNG 발전소가 감소했기 때문으로 파악된다. 다만, 카타르산 도입 중단 이후 호주와 캐나다산 등의 스팟 물량 유입으로 국내 도입단가는 연초 10달러에서 9월 평균 16달러까지 큰 폭 상승했고, 동절기 LNG 수요 확대를 고려하면 이론적으로 SMP는 상방 압력이 높다. SMP 추이를 더 지켜보긴 해야겠으나, 11월 첫째주 기준 128원으로 10월 평균 대비 이미 +17% 상승했다. 이에 4분기 SMP 130원으로 가정해 발전부문 영업이익은 419억원(-5%QoQ)으로 추정한다.

한편, 미국 중간선거에서 민주당이 상하원을 장악한 이후 종전 기대감이 재차 높아지며 유가가 빠르게 하락하고 있다. 그러나 LNG는 카타르 Las Raffan 액화설비 손상과 복구까지 최소 3년이 소요되는 만큼 공급차질 장기화 우려로 가격이 쉽사리 조정되지 않는 모습이다. 동절기 진입을 앞둔 현 시점에 타이트한 유럽 재고 상황까지 감안하면 연말 LPG 대비 LNG 강세 추이는 이어질 가능성이 높다. 오히려 유가 하락으로 LPG는 하락하고 LNG 가격은 강세인 여건을 동사 입장에서 바라보면, LPG 트레이딩 물량 확대 및 LNG/LPG Optionality 이익 창출을 동시에 누리는 기회가 될 수 있다.

iM증권

Company Brief

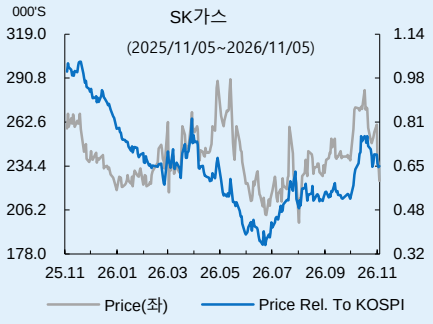
**Buy** (Maintain)

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 330,000원(유지) |
| 종가(2026.11.05) | 225,000원 |
| 상승여력 | 46.7 % |

| Stock Indicator | |
|---|---|
| 자본금 | 46십억원 |
| 발행주식수 | 927만주 |
| 시가총액 | 2,086십억원 |
| 외국인지분율 | 5.6% |
| 52주 주가 | 198,000~290,000원 |
| 60일평균거래량 | 12,438주 |
| 60일평균거래대금 | 3.1십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -12.8 | 2.3 | -14.1 | -16.0 |
| 상대수익률 | 9.6 | 16.8 | 13.0 | -49.8 |

Price Trend




| FY | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 7,676 | 10,213 | 9,295 | 8,938 |
| 영업이익(십억원) | 443 | 455 | 474 | 495 |
| 순이익(십억원) | 235 | 291 | 307 | 337 |
| EPS(원) | 25,453 | 31,525 | 33,222 | 36,439 |
| BPS(원) | 316,710 | 335,678 | 355,371 | 377,308 |
| PER(배) | 8.8 | 7.1 | 6.8 | 6.2 |
| PBR(배) | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| ROE(%) | 8.2 | 9.7 | 9.6 | 9.9 |
| 배당수익률(%) | 4.0 | 4.9 | 5.3 | 5.8 |
| EV/EBITDA(배) | 5.7 | 4.5 | 4.5 | 3.9 |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표


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

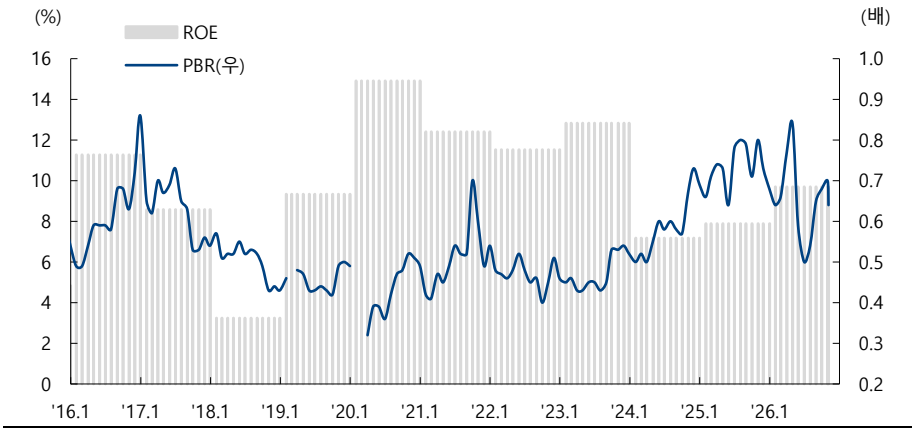
[RA]
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

**표1.** SK가스 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 4Q26F | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **합계** | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 1,827 | 1,880 | 1,950 | 2,019 | 2,635 | 2,313 | 2,711 | 2,554 | 7,676 | 10,213 | 9,295 |
| 영업이익 | 113 | 121 | 173 | 36 | 228 | -44 | 148 | 124 | 443 | 455 | 474 |
| 영업이익률 | 6.2% | 6.4% | 8.9% | 1.8% | 8.6% | -1.9% | 5.4% | 4.8% | 5.8% | 4.5% | 5.1% |
| **LPG 트레이딩** | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 1,597 | 1,784 | 1,695 | 1,841 | 2,375 | 2,136 | 2,467 | 2,323 | 6,916 | 9,302 | 8,377 |
| 영업이익 | 50 | 130 | 91 | 13 | 162 | -80 | 104 | 82 | 284 | 268 | 280 |
| 영업이익률 | 3.1% | 7.3% | 5.4% | 0.7% | 6.8% | -3.7% | 4.2% | 3.5% | 4.1% | 2.9% | 3.3% |
| **울산GPS** | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 231 | 97 | 255 | 178 | 260 | 177 | 244 | 230 | 760 | 911 | 918 |
| 영업이익 | 63 | -9 | 82 | 23 | 65 | 36 | 44 | 42 | 159 | 187 | 193 |
| 영업이익률 | 27.4% | -9.5% | 32.3% | 12.8% | 25.1% | 20.2% | 18.0% | 18.2% | 20.9% | 20.5% | 21.0% |

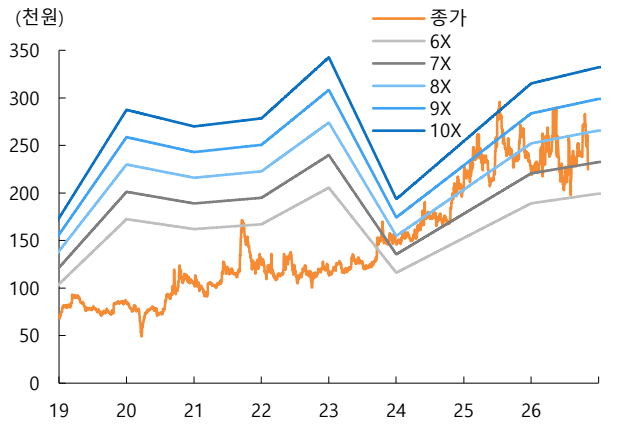
자료: iM증권 리서치본부

그림1. SK가스 ROE-PBR 밸류에이션 추이



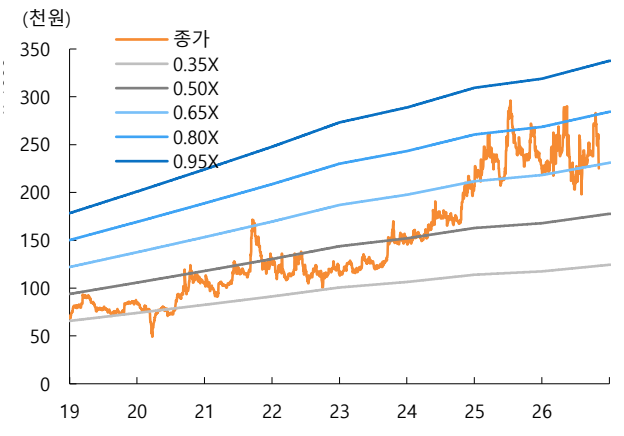

자료: iM증권 리서치본부
주: 2026년 ROE는 당사 추정치 기준

그림2. SK가스 12M Forward 기준 PER 추이



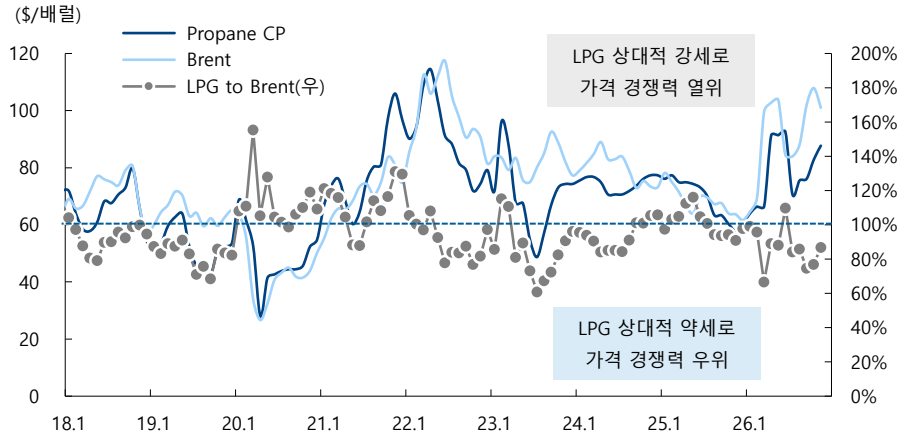

자료: iM증권 리서치본부

그림3. SK가스 12M Forward PBR 추이



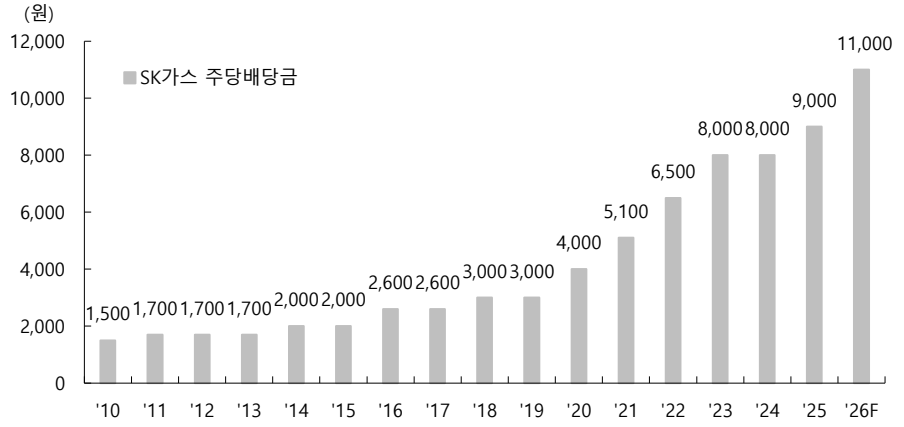

자료: iM증권 리서치본부

그림4. 유가 및 LPG 가격 추이



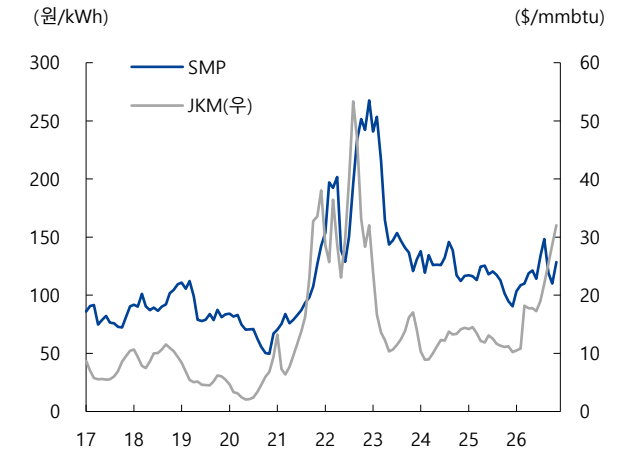

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

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



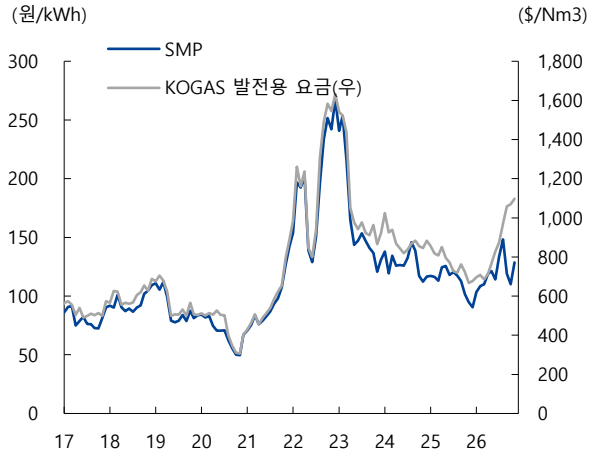

자료: iM증권 리서치본부
주: 26년 DPS는 당사 추정치 기준

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**

| (십억원) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 2,513 | 3,373 | 3,027 | 3,023 |
| 현금 및 현금성자산 | 626 | 1,142 | 823 | 922 |
| 단기금융자산 | 343 | 326 | 336 | 346 |
| 매출채권 | 912 | 1,175 | 1,143 | 1,063 |
| 재고자산 | 502 | 613 | 605 | 567 |
| 비유동자산 | 5,519 | 4,861 | 5,115 | 5,208 |
| 유형자산 | 2,683 | 2,724 | 2,926 | 3,145 |
| 무형자산 | 117 | 106 | 95 | 86 |
| 자산총계 | 8,032 | 8,234 | 8,142 | 8,231 |
| 유동부채 | 1,895 | 1,947 | 1,661 | 1,603 |
| 매입채무 | 373 | 497 | 452 | 435 |
| 단기차입금 | 580 | 430 | 330 | 330 |
| 유동성장기부채 | 560 | 610 | 460 | 410 |
| 비유동부채 | 2,992 | 2,842 | 2,722 | 2,522 |
| 사채 | 998 | 998 | 998 | 998 |
| 장기차입금 | 749 | 599 | 479 | 279 |
| 부채총계 | 4,887 | 4,789 | 4,383 | 4,125 |
| 지배주주지분 | 2,928 | 3,103 | 3,285 | 3,488 |
| 자본금 | 46 | 46 | 46 | 46 |
| 자본잉여금 | 197 | 197 | 197 | 197 |
| 이익잉여금 | 2,660 | 2,852 | 3,051 | 3,271 |
| 기타자본항목 | 25 | 8 | -9 | -26 |
| 비지배주주지분 | 216 | 341 | 473 | 617 |
| 자본총계 | 3,145 | 3,445 | 3,759 | 4,106 |

**포괄손익계산서**

| (십억원,%) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 7,676 | 10,213 | 9,295 | 8,938 |
| 증가율(%) | 8.2 | 33.0 | -9.0 | -3.8 |
| 매출원가 | 6,889 | 9,307 | 8,413 | 8,040 |
| 매출총이익 | 787 | 906 | 882 | 898 |
| 판매비와관리비 | 344 | 451 | 408 | 403 |
| 연구개발비 | - | - | - | - |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 443 | 455 | 474 | 495 |
| 증가율(%) | 54.2 | 2.7 | 4.1 | 4.5 |
| 영업이익률(%) | 5.8 | 4.5 | 5.1 | 5.5 |
| 이자수익 | 30 | 45 | 35 | 39 |
| 이자비용 | 138 | 129 | 116 | 108 |
| 지분법이익(손실) | -88 | -11 | -6 | 18 |
| 기타영업외손익 | 42 | 13 | 26 | 26 |
| 세전계속사업이익 | 314 | 547 | 576 | 632 |
| 법인세비용 | 80 | 130 | 137 | 150 |
| 세전계속이익률(%) | 4.1 | 5.4 | 6.2 | 7.1 |
| 당기순이익 | 234 | 416 | 439 | 481 |
| 순이익률(%) | 3.0 | 4.1 | 4.7 | 5.4 |
| 지배주주귀속 순이익 | 235 | 291 | 307 | 337 |
| 기타포괄이익 | -17 | -17 | -17 | -17 |
| 총포괄이익 | 217 | 399 | 422 | 464 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

**현금흐름표**

| (십억원) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 673 | 436 | 651 | 780 |
| 당기순이익 | 234 | 416 | 439 | 481 |
| 유형자산감가상각비 | 250 | 249 | 228 | 231 |
| 무형자산상각비 | 12 | 12 | 10 | 9 |
| 지분법관련손실(이익) | -88 | -11 | -6 | 18 |
| 투자활동 현금흐름 | -547 | -33 | -373 | -394 |
| 유형자산의 처분(취득) | -294 | -290 | -430 | -450 |
| 무형자산의 처분(취득) | -3 | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | -289 | 125 | -48 | -48 |
| 재무활동 현금흐름 | -81 | -434 | -572 | -461 |
| 단기금융부채의증감 | -403 | -100 | -250 | -50 |
| 장기금융부채의증감 | 497 | -150 | -120 | -200 |
| 자본의증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | - | - | - | - |
| 현금및현금성자산의증감 | 41 | 516 | -319 | 99 |
| 기초현금및현금성자산 | 585 | 626 | 1,142 | 823 |
| 기말현금및현금성자산 | 626 | 1,142 | 823 | 922 |

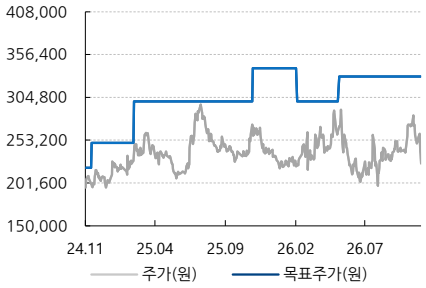
**주요투자지표**

| | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 25,453 | 31,525 | 33,222 | 36,439 |
| BPS | 316,710 | 335,678 | 355,371 | 377,308 |
| CFPS | 53,805 | 59,695 | 59,037 | 62,442 |
| DPS | 9,000 | 11,000 | 12,000 | 13,000 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 8.8 | 7.1 | 6.8 | 6.2 |
| PBR | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| PCR | 4.2 | 3.8 | 3.8 | 3.6 |
| EV/EBITDA | 5.7 | 4.5 | 4.5 | 3.9 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 8.2 | 9.7 | 9.6 | 9.9 |
| EBITDA이익률 | 9.2 | 7.0 | 7.7 | 8.2 |
| 부채비율 | 155.4 | 139.0 | 116.6 | 100.5 |
| 순부채비율 | 61.0 | 33.9 | 29.5 | 18.2 |
| 매출채권회전율(x) | 8.2 | 9.8 | 8.0 | 8.1 |
| 재고자산회전율(x) | 15.4 | 18.3 | 15.3 | 15.2 |

자료 : SK가스, iM증권 리서치본부

**SK가스 투자의견 및 목표주가 변동추이**

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2024-11-19 | Buy | 250,000 | -14.3% | -6.2% |
| 2025-02-19 | Buy | 300,000 | -18.8% | -1.3% |
| 2025-11-04 | Buy | 340,000 | -29.9% | -21.2% |
| 2026-02-09 | Buy | 300,000 | -17.8% | -3.7% |
| 2026-05-11 | Buy | 330,000 | | |




## 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

**[투자의견]**

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

**[투자등급 비율 2026-09-30 기준]**

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|---|---|---|
| 92% | 8% | - |