

SK가스 018670

트레이딩 실력이 빛을 발한 실적

2Q25 Review: 영업이익 1,207억원으로 서프라이즈 시현

2분기 실적은 매출액 1.9조원(+13.9% YoY)과 영업이익 1,207억원(+157.0% YoY)을 달성했다. LPG사업부는 매출액 1.8조원(+8.5% YoY)과 영업이익 1,178억원(+139.7% YoY, OPM 6.6%)을 달성했으며 발전 부문은 매출액 966억원과 영업이익 29억원(OPM 3.0%)을 기록했다. 이번 분기는 LPG 실적이 두드러졌는데 고수익 트레이딩을 통해 높은 성과를 나타냈기 때문이다. 이는 단순 판매 수준을 넘어 가격, 시점, 지역 차이 등을 활용한 거래 전략을 활용한 것으로 보인다. 또한 LNG와 LPG를 모두 다루면서 두 연료 가격의 스프레드를 통한 추가 이익도 발생했다. 복합 발전소는 당 분기 계획정지로 낮은 가동률에 따라 매출액과 영업이익 모두 감소했다. 따라서 2분기는 LPG 사업에서의 트레이딩 실력이 빛을 발한 호실적이었다.

하반기는 발전소 부문 실적 성장 폭 커질 것

3분기 실적은 매출액 2.0조원(+13.9% YoY)과 영업이익 1,185억원(+175.6% YoY)으로 추정한다. 먼저 LPG부분은 매출액 1.7조원(+3.4% YoY)과 영업이익 663억원(+55.9% YoY)으로 예상된다. 2분기와 같은 고수익 트레이딩에 대한 추정은 쉽지 않다. 다만 석화/산업체 및 대리점 판매량이 현재 수준에서 유지된다고 하면 다양한 차이거래를 통한 마진 확보는 계속 이어갈 예정이다. 복합 발전소는 정비 기간을 지나 성수기에 접어들며 가동률도 올라가고 좋은 SMP에 전력판매가 가능할 전망이다. 이에 따라 3분기 발전소 부문 실적은 매출액 2,311억원과 영업이익 522억원(OPM 22.6%)으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 380,000원 유지

2025년 실적은 매출액 7.9조원(+10.7% YoY)과 영업이익 4,870억원(+69.6% YoY)으로 전망한다. 올해는 기존 LPG 유통사업에서 벗어나 발전소를 통해 발전영역으로 확대되는 원년이다. 특히 발전사업은 수익성이 좋아 매출확대뿐 아니라 전사 이익을 한 단계 끌어올려준다. 현재 주가는 올해 예상실적 기준 PER 8배에 거래 중이며 실적 성장을 감안하면 매력적인 구간이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,066	6,992	7,096	7,858	8,141
영업이익	390	304	287	487	513
영업이익률(%)	4.8	4.3	4.0	6.2	6.3
세전이익	305	438	240	348	420
지배주주지분순이익	257	316	179	298	355
EPS(원)	27,852	34,267	19,375	33,181	39,591
증감률(%)	3.1	23.0	-43.5	71.3	19.3
ROE(%)	11.5	12.9	6.7	10.5	11.5
PER(배)	4.1	4.3	10.7	7.6	6.4
PBR(배)	0.5	0.5	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.8	8.5	11.0	7.8	7.4

자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지
02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.08.05

매수(유지)

목표주가(유지)	380,000원
현재주가(08/04)	252,500원
상승여력	50.5%

Stock Data

KOSPI	3,147.8pt
시가총액(보통주)	2,334십억원
발행주식수	9,245천주
액면가	5,000원
자본금	46십억원
60일 평균거래량	17천주
60일 평균거래대금	4,196백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	300,000원
52주 최저가	160,000원
주요주주	
SK디스커버리(외 3인)	72.2%
자사주(외 1인)	2.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-9.5	-12.6
3M	7.7	-15.3
6M	19.4	-7.5

주가차트

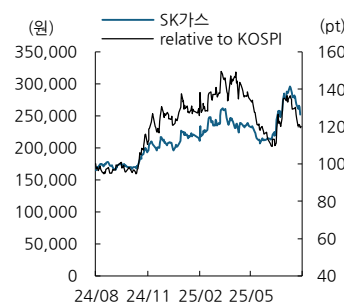


표1 SK가스 2분기 실적 리뷰

(십억원)	2Q25	2Q24	1Q25	%YoY	%QoQ	DS 추정치	컨센서스	차이(추정치)	차이(컨센서스)
매출액	1,880.3	1,651.4	1,827.0	13.9%	2.9%	1,961.7	1,816.7	-4.1%	3.5%
영업이익	120.7	47.0	112.9	157.0%	6.9%	74.5	80.5	61.9%	50.0%
지배주주순이익	51.2	38.6	87.5	32.8%	-41.5%	58.3	41.6	적자	23.2%
영업이익률	6.4%	2.8%	6.2%	3.6%	-3.3%	3.8%	4.4%	2.6%	2.0%
순이익률	2.7%	2.3%	4.8%	0.4%	-2.5%	3.0%	2.3%	-0.2%	-5.0%

자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터

표2 SK가스 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,725.9	1,651.4	1,733.8	1,984.7	1,827.0	1,880.3	1,975.5	2,175.6	7,095.9	7,858.4	8,141.1
증가율	-19.7%	10.5%	0.8%	21.9%	5.9%	13.9%	13.9%	9.6%	1.5%	10.7%	3.6%
LPG	1,725.9	1,644.7	1,686.9	1,853.0	1,596.5	1,783.7	1,744.4	1,918.8	6,910.5	7,043.3	7,116.1
전력발전	0.0	6.8	46.9	131.8	230.6	96.6	231.1	256.8	185.4	815.1	1,025.0
영업이익	74.6	47.0	43.0	122.6	112.9	120.7	118.5	134.9	287.2	487.0	512.9
영업이익률	4.3%	2.8%	2.5%	6.2%	6.2%	6.4%	6.0%	6.2%	4.0%	6.2%	6.5%
LPG	78.6	49.2	42.5	95.3	61.5	117.8	66.3	74.8	265.6	320.4	298.6
전력발전	-4.0	-2.2	0.5	27.3	51.4	2.9	52.2	60.1	21.6	166.6	214.3
지배주주순이익	20.3	38.6	73.5	46.4	87.5	51.2	80.7	78.3	178.8	297.8	355.3
순이익률	1.2%	2.3%	4.2%	2.3%	4.8%	2.7%	4.1%	3.6%	2.5%	3.8%	4.4%

자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터

[SK가스 018670]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,581	2,485	2,609	2,700	2,808	매출액	8,066	6,992	7,096	7,858	8,141
현금 및 현금성자산	405	494	585	628	679	매출원가	7,388	6,376	6,488	7,015	7,246
매출채권 및 기타채권	968	750	957	1,000	1,015	매출총이익	678	616	608	843	896
재고자산	462	448	496	500	541	판매비 및 관리비	288	313	321	356	383
기타	747	794	572	572	572	영업이익	390	304	287	487	513
비유동자산	3,250	3,597	4,931	5,101	5,338	(EBITDA)	499	411	451	683	724
관계기업투자등	803	804	827	916	949	금융손익	-133	-96	-114	-111	-111
유형자산	1,621	2,102	2,533	2,613	2,814	이자비용	58	78	77	77	77
무형자산	116	113	125	126	129	관계기업등 투자손익	-49	-51	-77	-77	-77
자산총계	5,832	6,082	7,540	7,801	8,145	기타영업외손익	96	282	144	49	95
유동부채	1,743	1,461	2,021	2,052	2,101	세전계속사업이익	305	438	240	348	420
매입채무 및 기타채무	348	397	726	747	785	계속사업법인세비용	48	122	62	53	64
단기금융부채	1,317	1,001	1,206	1,216	1,227	계속사업이익	257	316	178	296	356
기타유동부채	77	63	89	89	89	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,748	2,033	2,780	2,792	2,804	당기순이익	257	316	178	296	356
장기금융부채	1,644	1,925	2,701	2,712	2,723	지배주주	257	316	179	298	355
기타비유동부채	105	108	79	80	81	총포괄이익	271	313	213	296	356
부채총계	3,491	3,494	4,801	4,844	4,905	매출총이익률 (%)	8.4	8.8	8.6	10.7	11.0
지배주주지분	2,341	2,581	2,729	2,948	3,231	영업이익률 (%)	4.8	4.3	4.0	6.2	6.3
자본금	46	46	46	46	46	EBITDA마진률 (%)	6.2	5.9	6.4	8.7	8.9
자본잉여금	195	195	195	195	195	당기순이익률 (%)	3.2	4.5	2.5	3.8	4.4
이익잉여금	2,110	2,353	2,466	2,692	2,976	ROA (%)	4.7	5.3	2.6	3.9	4.5
비지배주주지분(연결)	0	7	9	9	9	ROE (%)	11.5	12.9	6.7	10.5	11.5
자본총계	2,341	2,588	2,738	2,957	3,240	ROIC (%)	9.0	5.6	4.8	8.3	8.4

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	140	617	373	549	638	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	257	316	178	296	356	P/E	4.1	4.3	10.7	7.6	6.4
비현금수익비용가감	126	64	237	280	299	P/B	0.5	0.5	0.7	0.8	0.7
유형자산감가상각비	99	99	155	187	202	P/S	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
무형자산감가상각비	9	9	9	9	9	EV/EBITDA	6.8	8.5	11.0	7.8	7.4
기타현금수익비용	18	-43	73	-89	-85	P/CF	2.8	3.6	4.6	4.0	3.6
영업활동 자산부채변동	-157	337	12	-27	-18	배당수익률 (%)	5.6	5.4	3.9	3.2	3.2
매출채권 감소(증가)	-54	196	-164	-43	-16	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	2	16	-49	-5	-41	매출액	24.2	-13.3	1.5	10.7	3.6
매입채무 증가(감소)	-6	42	155	20	39	영업이익	270.2	-22.2	-5.4	69.6	5.3
기타자산 부채변동	-101	83	70	0	0	세전이익	-7.5	43.7	-45.2	45.1	20.6
당기순이익	-57	-520	-163	-444	-525	당기순이익	3.1	23.0	-43.8	66.3	20.4
유형자산처분(취득)	-509	-569	-349	-267	-403	EPS	3.1	23.0	-43.5	71.3	19.3
무형자산 감소(증가)	-4	-5	-4	-11	-12	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	329	14	28	-166	-110	부채비율	149.1	135.0	175.3	163.8	151.4
기타투자활동	127	40	163	0	0	유동비율	148.1	170.1	129.1	131.6	133.6
재무활동 현금	146	-9	-147	-61	-61	순차입금/자기자본(x)	99.8	81.7	111.1	102.1	92.3
차입금의 증가(감소)	253	126	0	11	11	영업이익/금융비용(x)	6.8	3.9	3.7	6.3	6.6
자본의 증가(감소)	-55	-67	-72	-72	-72	총차입금 (십억원)	2,961	2,926	3,907	3,928	3,950
배당금의 지급	55	67	72	72	72	순차입금 (십억원)	2,335	2,114	3,042	3,020	2,990
기타재무활동	-52	-67	-75	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	242	89	91	44	51	EPS	27,852	34,267	19,375	33,181	39,591
기초현금	163	405	494	585	628	BPS	253,611	279,632	295,658	319,338	350,056
기말현금	405	494	585	628	679	SPS	873,885	757,538	768,766	851,380	882,003
NOPLAT	329	219	213	413	435	CFPS	41,455	41,235	44,917	62,382	71,003
FCF	168	198	264	105	113	DPS	6,500	8,000	8,000	8,000	8,000

자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK가스 (018670) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-07-14	담당자변경				
2025-07-14	매수	380,000	-27.4	-22.1	
2025-08-05	매수	380,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자이건 비율

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
98.1%	1.3%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.