

SK가스 018670

화려하진 않지만 탄탄하다.

3Q25 Review: 발전부문 영업이익률 32.3% 달성

3분기 실적은 매출액 1.9조원(+12.5% YoY)과 영업이익 1,735억원(+303.4% YoY)으로 당사 추정치와 컨센서스를 모두 상회했다. 1) LPG: 매출액 1.7조원(+0.5% YoY)과 영업이익 911억원(+5.4% OPM)을 기록했으며 파생상품을 통해 원자재 가격 변동성 리스크를 완화하면서 안정적인 수익성을 보여주고 있다. 2) 발전: 매출액 2,549억원(+443.5% YoY)과 영업이익 824억원(+32.3% OPM)을 시현했다. 2분기는 발전소 정기보수로 인한 가동률 하락 기간이었던 만큼 3분기가 온전한 실적이라 볼 수 있다. SMP가 하락했음에도 가동률 상승 및 연료 유연성에 따른 높은 수익성이 두드러졌다.

2025년 매출액 7.6조원과 영업이익 5,395억원 전망

4분기 실적은 매출액 1.9조원(-1.8% YoY)과 영업이익 1,325억원(+8.1% YoY)으로 추정한다. LPG는 분기 평균 OPM을 가정했으며 814억원의 영업이익이 예상된다. 발전부문 영업이익은 511억원(+23.6% OPM)으로 SMP 하락과 발전소 일부 보수 등의 영향을 반영했다. 이에 따라 연간 실적은 매출액 7.6조원(+7.2% YoY)과 영업이익 5,395억원(+87.9% YoY)으로 마무리할 전망이다. 올해는 발전 실적이 온기로 붙은 첫 해이다. LPG 사업만 있을 때에는 영업이익률이 4%에서 벗어나지 못했으나 올해는 전년 대비 3.1%p 올라간 7.1%로 기대된다. 이는 단순 매출 구조 다변화를 넘어 이익의 질적 개선을 동반한 성과라 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 380,000원 유지

SK가스에 대해 투자의견 매수와 목표주가 380,000원을 유지한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS에 Target PER 9배를 적용했다. 올해 주가는 연초 대비 약 31% 상승했다. 신규 발전소 사업에 대한 기대감이 반영되었으며 실제 실적 개선으로 이어지고 있다. LNG 병커링 사업도 준비하고 있다. 본격적인 성과는 2027년부터 가시화될 전망이다. 꾸준히 사업영역을 넓혀가고 있다. 비록 최근 시장이 AI 테마 중심으로 재편되었지만 SK가스의 안정적인 실적 성장세와 합리적인 밸류에이션을 감안하면 여전히 투자 매력도가 높다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,066	6,992	7,096	7,606	7,943
영업이익	390	304	287	540	588
영업이익률(%)	4.8	4.3	4.0	7.1	7.4
세전이익	305	438	240	369	477
지배주주지분순이익	257	316	179	296	379
EPS(원)	27,852	34,267	19,375	32,969	42,192
증감률(%)	3.1	23.0	-43.5	70.2	28.0
ROE(%)	11.5	12.9	6.7	10.4	12.2
PER(배)	4.1	4.3	10.7	8.3	6.4
PBR(배)	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	6.8	8.5	11.0	7.5	6.8

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

2025.11.04

매수(유지)

목표주가(유지)	380,000원
현재주가(11/03)	272,000원
상승여력	39.7%

Stock Data

KOSPI	4,221.9pt
시가총액(보통주)	2,515십억원
발행주식수	9,245천주
액면가	5,000원
자본금	46십억원
60일 평균거래량	11천주
60일 평균거래대금	2,677백만원
외국인 지분율	6.6%
52주 최고가	300,000원
52주 최저가	189,300원
주요주주	
SK디스커버리(외 3인)	72.2%
자사주(외 1인)	2.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	13.6	-5.4
3M	7.9	-27.4
6M	16.0	-48.9

주가차트

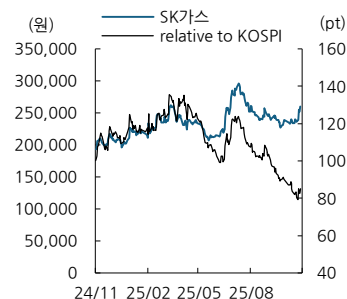


표1 SK가스 3분기 실적 리뷰

(십억원)	3Q25P	3Q24	2Q25	%YoY	%QoQ	DS 추정치	컨센서스	차이(추정치)	차이(컨센서스)
매출액	1,950.2	1,733.8	1,880.4	12.5%	3.7%	1,975.5	1,941.9	-1.3%	0.4%
영업이익	173.5	43.0	120.7	303.4%	43.8%	118.5	124.4	46.4%	39.5%
지배주주순이익	112.2	73.5	51.2	52.6%	119.0%	80.7	82.9	39.0%	35.4%
영업이익률	8.9%	2.5%	6.4%	6.4%p	2.5%p	6.0%	6.4%	2.9%p	2.5%p
순이익률	5.8%	4.2%	2.7%	1.5%p	3.0%p	4.1%	4.3%	1.7%p	1.5%p

자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터

표2 SK가스 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,725.9	1,651.4	1,733.8	1,984.7	1,827.0	1,880.4	1,950.2	1,948.8	7,095.9	7,606.4	7,942.7
증가율	-19.7%	10.5%	0.8%	21.9%	5.9%	13.9%	12.5%	-1.8%	1.5%	7.2%	4.4%
LPG	1,725.9	1,644.7	1,686.9	1,853.0	1,596.5	1,783.7	1,695.3	1,732.1	6,910.5	6,807.6	7,116.1
발전	0.0	6.8	46.9	131.8	230.6	96.7	254.9	216.7	185.4	798.8	826.6
영업이익	74.6	47.0	43.0	122.6	112.9	120.7	173.5	132.5	287.2	539.5	587.8
영업이익률	4.3%	2.8%	2.5%	6.2%	6.2%	6.4%	8.9%	6.8%	4.0%	7.1%	7.4%
LPG	78.6	49.2	42.5	95.3	65.0	114.3	91.1	81.4	265.6	351.8	348.7
발전	-4.0	-2.2	0.5	27.3	47.8	6.4	82.4	51.1	21.6	187.7	239.1
지배주주 순이익	20.3	38.6	73.5	46.4	87.5	51.2	112.2	45.0	178.8	295.9	378.7
순이익률	1.2%	2.3%	4.2%	2.3%	4.8%	2.7%	5.8%	2.3%	2.5%	3.9%	4.8%

자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터

표3 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
2026 EPS(원)	42,192	자기주식 수 255,198주 제외
Target PER(배)	9.0	국내 주요 민간발전기업 12MF PER 적용
기업가치(원)	379,302	
목표주가(원)	380,000	
현재주가(원)	272,000	
상승여력	39.7%	

자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터

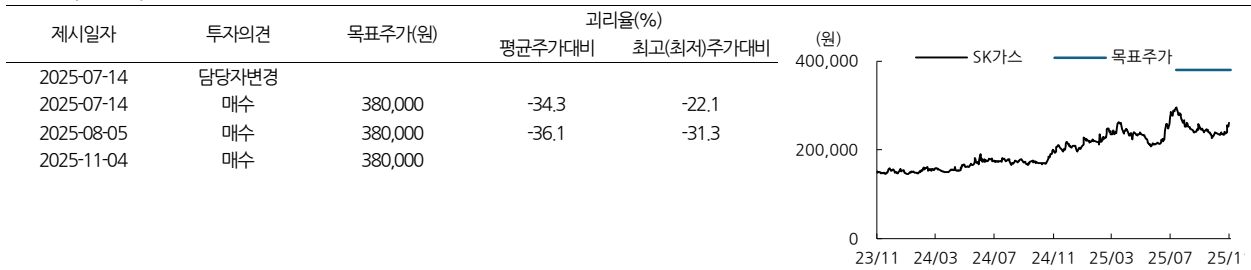
[SK가스 018670]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,581	2,485	2,609	2,727	2,861	매출액	8,066	6,992	7,096	7,606	7,943
현금 및 현금성자산	405	494	585	656	746	매출원가	7,388	6,376	6,488	6,717	6,982
매출채권 및 기타채권	968	750	957	1,000	1,015	매출총이익	678	616	608	889	961
재고자산	462	448	496	500	528	판매비 및 관리비	288	313	321	350	373
기타	747	794	572	572	572	영업이익	390	304	287	540	588
비유동자산	3,250	3,597	4,931	5,072	5,305	(EBITDA)	499	411	451	736	798
관계기업투자등	803	804	827	887	926	금융손익	-133	-96	-114	-111	-111
유형자산	1,621	2,102	2,533	2,613	2,805	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	7,799	8,167	기타영업외손익	96	282	144	18	77
유동부채	1,743	1,461	2,021	2,052	2,101	세전계속사업이익	305	438	240	369	477
매입채무 및 기타채무	348	397	726	747	785	계속사업법인세비용	48	122	62	74	98
단기금융부채	1,317	1,001	1,206	1,216	1,227	계속사업이익	257	316	178	295	379
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	295	379
장기금융부채	1,644	1,925	2,701	2,712	2,723	지배주주	257	316	179	296	379
기타비유동부채	105	108	79	80	81	총포괄이익	271	313	213	295	379
부채총계	3,491	3,494	4,801	4,844	4,905	매출총이익률 (%)	8.4	8.8	8.6	11.7	12.1
지배주주지분	2,341	2,581	2,729	2,946	3,253	영업이익률 (%)	4.8	4.3	4.0	7.1	7.4
자본금	46	46	46	46	46	EBITDA마진률 (%)	6.2	5.9	6.4	9.7	10.0
자본잉여금	195	195	195	195	195	당기순이익률 (%)	3.2	4.5	2.5	3.9	4.8
이익잉여금	2,110	2,353	2,466	2,690	2,997	ROA (%)	4.7	5.3	2.6	3.9	4.7
비지배주주지분(연결)	0	7	9	9	9	ROE (%)	11.5	12.9	6.7	10.4	12.2
자본총계	2,341	2,588	2,738	2,955	3,262	ROIC (%)	9.0	5.6	4.8	8.6	9.1

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	140	617	373	547	674	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	257	316	178	295	379	P/E	4.1	4.3	10.7	8.3	6.4
비현금수익비용가감	126	64	237	279	299	P/B	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8
유형자산감가상각비	99	99	155	187	201	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	7.5	6.8
기타현금수익비용	18	-43	73	-91	-85	P/CF	2.8	3.6	4.6	4.4	3.7
영업활동 자산부채변동	-157	337	12	-27	-5	배당수익률 (%)	5.6	5.4	3.9	2.9	2.9
매출채권 감소(증가)	-54	196	-164	-43	-16	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	2	16	-49	-5	-28	매출액	24.2	-13.3	1.5	7.2	4.4
매입채무 증가(감소)	-6	42	155	20	39	영업이익	270.2	-22.2	-5.4	87.9	8.9
기타자산 부채변동	-101	83	70	0	0	세전이익	-7.5	43.7	-45.2	54.0	29.2
투자활동 현금	-57	-520	-163	-414	-521	당기순이익	3.1	23.0	-43.8	66.1	28.5
유형자산처분(취득)	-509	-569	-349	-267	-393	EPS	3.1	23.0	-43.5	70.2	28.0
무형자산 감소(증가)	-4	-5	-4	-11	-12	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	329	14	28	-137	-116	부채비율	149.1	135.0	175.3	163.9	150.4
기타투자활동	127	40	163	0	0	유동비율	148.1	170.1	129.1	132.9	136.2
재무활동 현금	146	-9	-147	-61	-61	순차입금/자기자본(x)	99.8	81.7	111.1	101.3	89.6
차입금의 증가(감소)	253	126	0	11	11	영업이익/금융비용(x)	6.8	3.9	3.7	7.0	7.6
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	2,992	2,923
기타재무활동	-52	-67	-75	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	242	89	91	71	91	EPS	27,852	34,267	19,375	32,969	42,192
기초현금	163	405	494	585	656	BPS	253,611	279,632	295,658	319,132	352,379
기말현금	405	494	585	656	746	SPS	873,885	757,538	768,766	824,070	860,504
NOPLAT	329	219	213	431	467	CFPS	41,455	41,235	44,917	62,176	73,460
FCF	168	198	264	132	152	DPS	6,500	8,000	8,000	8,000	8,000

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

SK가스 (018670) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	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.