

SK가스 018670

NDR 후기: 좋은 내용 대비 너무 빠진 주가

투자의견 매수, 목표주가 380,000원 유지

SK가스에 대해 투자의견 매수와 목표주가 380,000원을 유지한다. 2026년 실적은 1) 높은 유가 수준에 따른 발전 매출 확대, 2) 꾸준한 LPG 트레이딩, 3) SK어드밴스드 흑자전환으로 좋은 실적이 예상된다. 2026년 실적은 매출액 10.2조원(+32.3% YoY)과 영업이익 6,789억원(+53.3% YoY)으로 추정한다. 최근 주가는 1분기 호실적에도 불구하고 2분기 부진한 실적 전망에 하락했다. 사업 특성상 분기별 실적 변동 폭이 있으나 최근 SMP 가격 상승세와 어드밴스드의 영업환경을 고려하면 올해는 전반적으로 견고한 성장세가 나타날 전망이다. 현재주가는 올해 예상 실적 기준 PER 3.9배이다.

1Q26 Review: LPG, 발전, 석화 모두 좋았던 실적

1분기 영업이익과 세전이익은 각각 전년동기대비 102%, 235% 증가했다. LPG는 해외 트레이딩 효과가 컸으며 발전 사업도 전력 판매량 증가로 좋았다. 그리고 2분기부터 본격적으로 연결 실적에 반영되는 SK어드밴스드는 1분기 흑자전환에 성공했다. 연초부터 스프레드가 확대되었고 3월 전쟁 영향이 더해졌다. 세전이익은 파생상품 관련 손익이 대폭 늘어났으며 지난해 연간 세전이익 규모를 넘어섰다. 2분기에는 SMP 가격이 더 올라가고 있으며 작년처럼 정비계획도 없다. 어드밴스드는 자체 원가 절감과 함께 PDH 수요가 계속 증가하고 있어 우호적인 영업환경이 이어질 전망이다.

울산 GPS 매각으로 1조원의 현금 확보, 재무구조 개선 및 배당 확대 기대

SK가스는 보유하고 있던 울산 GPS 지분 49%를 1.2조원에 매각했다. 매각 후에도 SK가스의 GPS 보유지분은 51%이다. 확보된 현금의 차입금 상환, 신규사업 및 주주환원 정책 등에 활용될 예정이다. 이에 따라 재무구조 개선과 함께 배당 확대에 대한 기대감도 높다. 또한 수소연료전지 발전사업도 2호가 가동되면서 꾸준히 확장해 나가고 있다. 이처럼 올해는 실적 성장뿐 아니라 여러 방면으로 좋은 모습을 보여주고 있어 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	6,992	7,096	7,676	10,155	10,117
영업이익	304	287	443	679	506
영업이익률(%)	4.3	4.0	5.8	6.7	5.0
세전이익	438	260	314	823	428
지배주주지분순이익	316	194	235	546	192
EPS(원)	34,267	21,020	25,445	60,757	21,389
증감률(%)	23.0	-38.7	21.1	138.8	-64.8
ROE(%)	12.9	7.2	8.2	17.3	5.6
PER (배)	4.3	9.8	8.8	3.9	11.2
PBR (배)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	8.5	11.0	7.2	4.9	6.0

자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2026.05.21

매수

목표주가(유지)	380,000원
현재주가(05/20)	238,500원
상승여력	59.3%

Stock Data

KOSPI	7,209.0pt
시가총액(보통주)	2,208십억원
발행주식수	9,257천주
액면가	5,000원
자본금	46십억원
60일 평균거래량	41천주
60일 평균거래대금	10,244백만원
외국인 지분율	6.3%
52주 최고가	302,000원
52주 최저가	204,500원
주요주주	
SK디스커버리(외 2인)	72.2%
국민연금공단(외 1인)	6.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-1.9	-17.8
3M	-2.9	-27.0
6M	-11.0	-91.0

주가차트

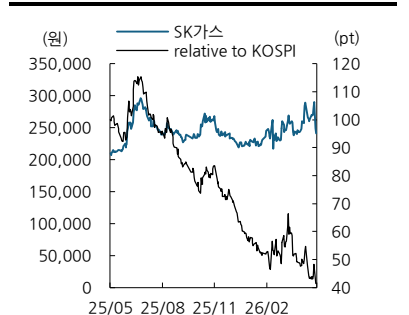
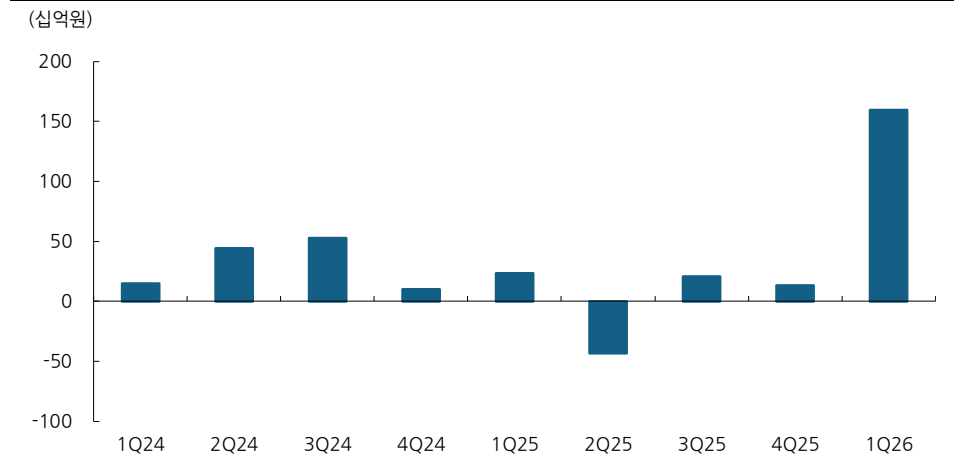


그림1 분기별 파생상품 관련 손익 추이



자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터

표1 SK가스 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	1,827.0	1,880.4	1,950.2	2,018.7	2,635.3	2,650.4	2,530.5	2,338.5	7,095.9	7,676.3	10,154.7
증가율	5.9%	13.9%	12.5%	1.7%	44.2%	41.0%	29.8%	15.8%	1.5%	8.2%	32.3%
LPG	1,596.5	1,783.7	1,695.4	1,840.7	2,375.0	2,181.5	2,057.7	1,905.7	6,910.5	6,916.2	8,451.6
발전	230.6	96.7	254.9	178.0	260.3	265.6	266.9	237.6	185.4	760.1	1,030.4
어드밴스드	89.1	201.7	134.8	184.4	204.9	203.3	205.9	195.2	688.1	610.1	672.7
영업이익	112.8	120.7	173.5	35.8	227.7	192.0	135.4	123.7	287.2	442.8	678.9
영업이익률	6.2%	6.4%	8.9%	1.8%	8.6%	7.2%	5.4%	5.3%	4.0%	5.8%	6.7%
LPG	65.0	114.3	91.1	13.1	162.3	120.0	63.8	59.1	265.6	283.5	405.1
발전	47.8	6.4	82.4	22.7	65.4	66.7	66.5	59.4	21.6	159.3	258.0
어드밴스드	-23.5	-38.9	-42.6	-35.0	5.3	5.3	5.2	5.2	-116.1	-140.0	21.0
지배주주 순이익	87.5	51.2	112.2	-15.8	259.8	194.1	45.4	47.0	194.0	235.3	546.2
순이익률	4.8%	2.7%	5.8%	-0.8%	9.9%	7.3%	1.8%	2.0%	2.7%	3.1%	5.4%

자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터

주: SK어드밴스드는 26년 3월부터 연결 편입

표2 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
2026 EPS(원)	61,890	자기주식 수 제외
Target PER(배)	6.2	국내 주요 경쟁사 2026F PER대비 30% 할인
기업가치(원)	377,363	
목표주가(원)	380,000	
현재주가(원)	238,500	
상승여력	59.3%	

자료: SK가스, DS투자증권 리서치센터

[SK가스 018670]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	2,485	2,465	2,513	3,044	3,194	매출액	6,992	7,096	7,676	10,155	10,117
현금 및 현금성자산	494	585	626	1,014	1,047	매출원가	6,376	6,488	6,889	9,049	9,156
매출채권 및 기타채권	750	957	911	1,000	1,015	매출총이익	616	608	787	1,105	961
재고자산	448	496	502	556	657	판매비 및 관리비	313	321	344	426	455
기타	794	428	474	474	474	영업이익	304	287	443	679	506
비유동자산	3,597	5,139	5,519	5,549	5,572	(EBITDA)	411	451	705	980	810
관계기업투자등	804	1,036	1,188	1,188	1,184	금융손익	-96	-114	-100	-61	-61
유형자산	2,102	2,533	2,683	2,711	2,737	이자비용	78	77	138	77	77
무형자산	113	125	117	119	120	관계기업등 투자손익	-51	-57	-88	-19	-19
자산총계	6,082	7,604	8,032	8,593	8,766	기타영업외손익	282	144	59	224	2
유동부채	1,461	2,021	1,895	1,992	2,041	세전계속사업이익	438	260	314	823	428
매입채무 및 기타채무	397	726	660	747	785	계속사업법인세비용	122	67	80	198	107
단기금융부채	1,001	1,206	1,166	1,176	1,187	계속사업이익	316	193	234	625	320
기타유동부채	63	89	69	69	69	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	2,033	2,795	2,992	2,999	3,011	당기순이익	316	193	234	625	320
장기금융부채	1,925	2,701	2,852	2,863	2,873	지배주주	316	194	235	546	192
기타비유동부채	108	94	140	136	138	총포괄이익	313	249	215	625	320
부채총계	3,494	4,816	4,887	4,991	5,052	매출총이익률 (%)	8.8	8.6	10.3	10.9	9.5
지배주주지분	2,581	2,779	2,928	3,386	3,497	영업이익률 (%)	4.3	4.0	5.8	6.7	5.0
자본금	46	46	46	46	46	EBITDA마진률 (%)	5.9	6.4	9.2	9.7	8.0
자본잉여금	195	195	197	197	197	당기순이익률 (%)	4.5	2.7	3.0	6.2	3.2
이익잉여금	2,353	2,495	2,660	3,125	3,236	ROA (%)	5.3	2.8	3.0	6.6	2.2
비지배주주지분(연결)	7	9	216	216	216	ROE (%)	12.9	7.2	8.2	17.3	5.6
자본총계	2,588	2,788	3,145	3,602	3,714	ROIC (%)	5.6	4.9	6.8	10.3	7.4

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	617	373	673	809	449	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	316	193	234	625	320	P/E	4.3	9.8	8.8	3.9	11.2
비현금수익비용가감	64	222	516	240	206	P/B	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
유형자산감가상각비	99	155	250	287	290	P/S	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
무형자산상각비	9	9	12	14	14	EV/EBITDA	8.5	11.0	7.2	4.9	6.0
기타현금수익비용	-43	58	254	-220	-256	P/CF	3.6	4.6	2.8	2.5	4.2
영업활동 자산부채변동	337	12	-24	-57	-78	배당수익률 (%)	5.4	3.9	4.0	3.8	3.8
매출채권 감소(증가)	196	-164	14	-89	-16	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	16	-49	-2	-54	-101	매출액	-13.3	1.5	8.2	32.3	-0.4
매입채무 증가(감소)	42	155	19	86	39	영업이익	-22.2	-5.4	54.2	53.3	-25.5
기타자산 부채변동	83	70	-54	0	0	세전이익	43.7	-40.7	21.0	161.9	-48.0
투자활동 현금	-520	-163	-547	-350	-346	당기순이익	23.0	-39.0	21.2	167.5	-48.8
유형자산처분(취득)	-569	-349	-294	-316	-316	EPS	23.0	-38.7	21.1	138.8	-64.8
무형자산 감소(증가)	-5	-4	-3	-16	-16	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	14	28	-5	-19	-15	부채비율	135.0	172.7	155.4	138.5	136.0
기타투자활동	40	163	-245	0	0	유동비율	170.1	122.0	132.6	152.8	156.5
재무활동 현금	-9	-147	-81	-71	-70	순차입금/자기자본(x)	81.7	109.1	95.7	73.4	70.8
차입금의 증가(감소)	126	0	-82	11	11	영업이익/금융비용(x)	3.9	3.7	3.2	8.8	6.5
자본의 증가(감소)	-67	-72	-71	-81	-81	총차입금 (십억원)	2,926	3,907	4,018	4,039	4,060
배당금의 지급	67	72	72	81	81	순차입금 (십억원)	2,114	3,042	3,010	2,643	2,631
기타재무활동	-67	-75	72	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	89	91	41	389	33	EPS	34,267	21,020	25,445	60,757	21,389
기초현금	405	494	585	626	1,014	BPS	279,632	301,039	316,710	366,221	378,268
기말현금	494	585	626	1,014	1,047	SPS	757,538	768,766	830,299	1,098,370	1,094,339
NOPLAT	219	213	330	516	379	CFPS	41,235	44,917	81,141	93,620	56,999
FCF	198	264	179	459	103	DPS	8,000	8,000	9,000	9,000	9,000

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	-35.3	-22.1	
2025-08-05	매수	380,000	-35.9	-23.7	
2025-11-04	매수	380,000	-35.9	-23.7	
2026-02-11	매수	380,000	-34.4	-23.7	
2026-05-21	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
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자이건 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	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.