SK가스 (018670)

손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

26년 최대 실적, 그 다음은 주주환원

3Q26 Preview: LPG 수익성 회복 전망

SK가스의 **3Q26 연결 매출액은 2조 7,719억원(YoY +42.1%), 영업이익은 1,354억원(YoY -22.0%, QoQ 흑전), OPM 4.9%를 전망**한다. **LPG 부문 영업이익은 1,010억원으로 전분기 -796억원에서 흑자전환할 전망**이다. 상반기 국제 LPG 가격 급등에 따른 실물·파생상품 손익 인식 시차와 국내 판가 반영 지연 영향이 완화될 것으로 예상한다. 발전 부문 영업이익은 344억원(YoY -58.2%)으로 전년동기 높은 기저 영향에 감익하겠지만, OPM 14.3%의 견조한 수익성을 유지할 전망이다. 특히 **울산GPS는 LNG·LPG 연료 선택권을 기반으로 안정적인 발전이익을 창출하고 있으며, 2027년 발전 부문 영업이익은 2,418억원(YoY +54.5%)으로 확대될 것으로 예상**한다.

Investor Day: 높아진 이익 체력, 2027년에도 이어진다

동사는 **10월 14일 CEO Investor Day에서 2027~2030년 연간 연결 세전이익 4,500억원+α를 제시**했다. **LPG·Trading·LNG 본업 2,500억원과 발전·터미널 등 투자사업 2,000억원을 기반으로, LNG·LPG 연료 선택권을 통한 추가 수익을 확보**한다는 계획이다. 2027년에도 유리한 선도 스프레드가 이어질 가능성을 언급했다. 이에 **2027년 영업이익은 5,700억원(YoY +21.3%)을 전망**한다. 중장기적으로는 **울산 AIDC·반도체 유틸리티 사업을 우선 추진하고, 북미 가스전 및 에탄 도입을 통한 LNG·LPG 사업의 확장도 검토 중**이다.

주주환원 확대 본격화

동사는 **울산GPS 지분 49% 유동화로 약 1조원의 현금을 확보**했다. 대규모 발전·LNG 인프라 투자가 이익 창출 단계에 진입한 가운데, **2026~2028년 총 900억원의 자사주 매입·소각을 확정**했다. **기존 정규배당의 점진적 확대와 함께 Optionality에서 발생하는 초과 수익에 대한 특별배당도 검토 중**이다. **향후 신규 성장투자는 수익성과 재무건전성을 고려해 선별적으로 추진**할 계획이다. 높아진 이익 체력이 확인된 만큼, 향후 주주환원의 확대 여부가 기업가치 재평가의 핵심 변수가 될 전망이다.

BUY (M)

목표주가	340,000원 (M)
직전 목표주가	340,000원
현재주가 (10/14)	271,500원
상승여력	25%

시가총액	25,166억원
총발행주식수	9,269,244주
60일 평균 거래대금	33억원
60일 평균 거래량	13,878주
52주 고/저	290,000원 / 198,000원
외인지분율	5.75%
배당수익률	4.00%
주요주주	SK 디스커버리 외 1 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.7	28.4	15.0
상대	19.9	46.5	(31.8)
절대 (달러환산)	8.5	43.2	23.0

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,772	42.1	19.8	2,677	3.5
영업이익	135	-22.0	흑전	132	2.9
세전계속사업이익	94	-32.4	흑전	102	-8.0
지배순이익	74	-26.6	흑전	75	-1.1
영업이익률 (%)	4.9	-4.0 %pt	흑전	4.9	0
지배순이익률 (%)	2.7	-2.5 %pt	흑전	2.8	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	7,096	7,676	10,219	9,600
영업이익	287	443	470	570
지배순이익	194	235	360	319
PER	8.2	9.5	7.0	7.9
PBR	0.6	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.1	7.7	8.0	6.7
ROE	7.2	8.2	11.7	9.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[CEO Investor Day 주요 Q&A]

Q1. 2027년에도 LNG·LPG Optionality 수익이 유지될 수 있는가?

현재 선도 스프레드 기준으로는 2027년에도 LPG 발전이 유리한 상황이다. LNG·LPG 스프레드 약 8달러/MMBtu에서 카고 1개 전환 시 300~350억원의 추가 수익이 가능하다. 다만 가격 변동과 파생상품 평가손실·증거금 부담을 고려해 전량을 미리 헤지하지 않고 단계적으로 수익을 확정하고 있다.

Q2. 울산 AIDC·반도체 전력공급 사업에서 SK가스의 역할은?

SK가스는 울산을 중심으로 LNG·LPG 겸용 발전사업을 추진하고, 일반적인 타 지역 발전사업은 SK이노베이션 E&S 등 그룹사와 역할을 분담할 계획이다. **울산 분산에너지특구에서 우선 500MW 이내의 직접 PPA 모델을 검토**하고 있으며, AIDC뿐 아니라 지역 산업체 수요도 함께 고려하고 있다. 파트너사 확보와 인허가, 가스터빈 조달이 주요 선결 과제다.

Q3. 북미 가스전 투자의 구체적인 방향은?

북미 Wet Gas 자산에 대한 소수지분·비운영자(Non-operator) 투자를 검토 중이다. 직접 E&P 사업을 운영하기보다 메탄·에탄·LPG 등 Feedstock을 안정적으로 확보하고 기존 판매망과 연결하는 것이 목적이다. **정부 주도의 대미 투자와는 별개**이며, 투자 대상과 규모는 미확정이다.

Q4. 에탄 도입 사업은 어느 단계인가?

울산 석유화학업체 및 수소 제조시설의 에탄 수요를 확보하는 방향으로 협의 중이다. 에탄을 납사 대체 원료로 공급하고 장기적으로는 발전연료에도 활용할 계획이다. 다만 석유화학 구조조정에 따른 고객사 의사결정 지연과 연료용 에탄 관련 제도 정비가 선행돼야 한다.

Q5. 울산 외 지역에도 신규 발전소를 건설할 계획인가?

현재는 **울산 LNG·LPG 인프라와 연계되는 투자에 집중할 계획**이다. 발전소 건설비가 크게 상승한 만큼 일반 발전사업보다는 LNG 터미널 증설을 통한 사업 확장에 무게를 두고 있다. LNG 저장탱크가 6~7기 수준으로 확대되면 규모의 경제가 강화되고 연간 500억원 이상의 수익 창출 가능성이 있다.

Q6. SK어드밴스드의 중장기 정상화 가능성은?

PDH 업황 자체를 낙관적으로 평가하지는 않지만, SK가스의 LPG 조달 경쟁력과 전력비 절감, 합병 이후 금융비용 감소를 통한 개선 여력을 강조했다. 과거 산업용 전력요금 상승으로 연간 전력비가 약 700억원에서 1,400억원으로 확대됐으나, SK MU 전력 공급 등을 통해 비용 구조를 개선할 계획이다.

Q7. 울산GPS 지분 유동화 자금은 어디에 활용하는가?

신규 성장투자와 M&A, 주주환원에 활용할 계획이다. 다만 에탄 사업의 수요 확보가 선행되지 않으면 북미 가스전 투자의 시너지가 제한될 수 있어 투자 시점을 신중하게 검토하고 있다. **2027년 1분기 말에는 투자전략이 보다 구체화될 가능성** 있다.

Q8. 자사주 매입·소각을 900억원 이상 확대할 가능성은?

추가 매입 가능성이 있지만, SK디스커버리의 높은 지분율을 고려할 수 있다. 최초 900억원 집행 이후 **지분율 변화와 시장 반응을 살펴 추가 자사주 매입 또는 특별배당을 검토할 계획**이다.

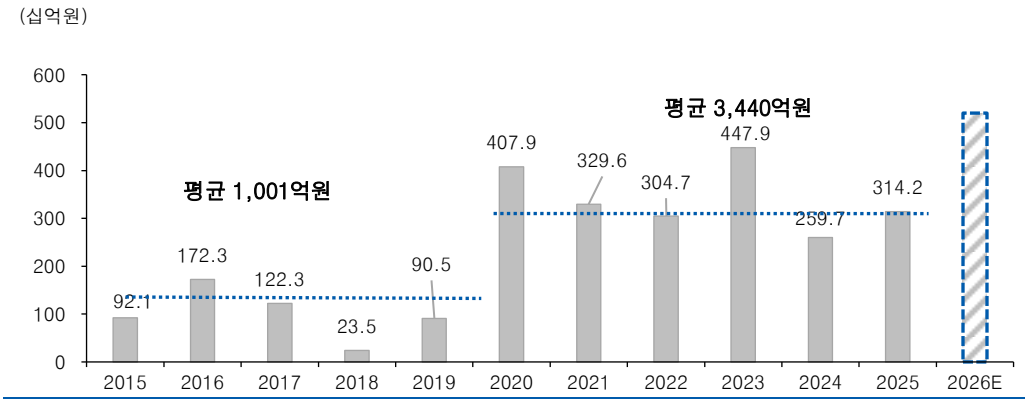
Q9. 특별배당의 구체적인 시점과 규모는?

특별배당은 확정되지 않았다. 기본 DPS는 지속가능한 이익을 바탕으로 유지·상향하고, Optionality에서 발생하는 초과 수익은 자사주 매입이나 특별배당으로 환원한다는 방향이다. **2027년 3월경 2026년 결산과 2027년 이익 가시성을 확인한 후 검토할 예정이며, 특별배당을 실시하더라도 일시에 집중하기보다 분산 지급하는 방식을 선호**한다.

Q10. 향후 성장투자의 재무적 기준은?

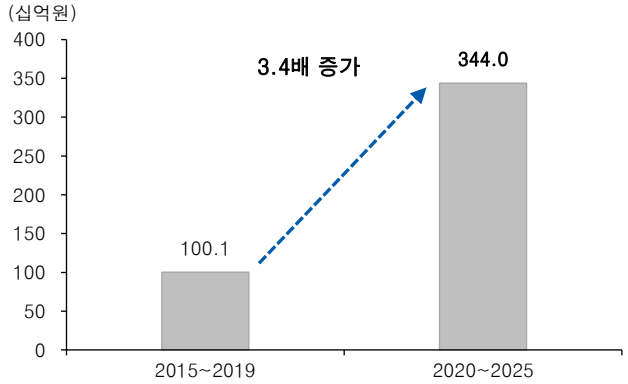
신규투자는 내부적으로 IRR 10% 이상을 고려하며, 최소 현금 2,000억원과 연결 부채비율 150% 이내를 재무 가드레일로 설정했다. **신규사업의 본격적인 이익 기여는 2031~2032년 이후로 예상**하고 있으며, 투자 집행이 지연될 경우 주주환원을 확대하는 방향도 검토할 계획이다.

SK 가스 연결기준 세전이익 연도별 추이



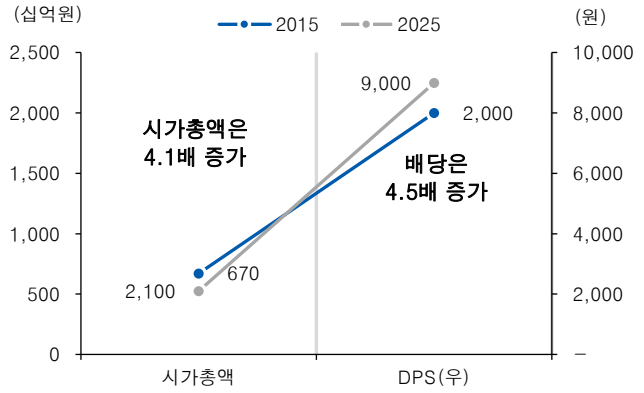
자료: SK 가스, 유안타증권 리서치센터
주) 2018 년 당진에코파워(DEP) 손상 미반영시 1,182 억원

SK 가스 평균 세전이익 체력 성장



자료: SK 가스, 유안타증권 리서치센터

SK 가스 2015 년, 2025 년 시가총액 및 DPS 성장 비교

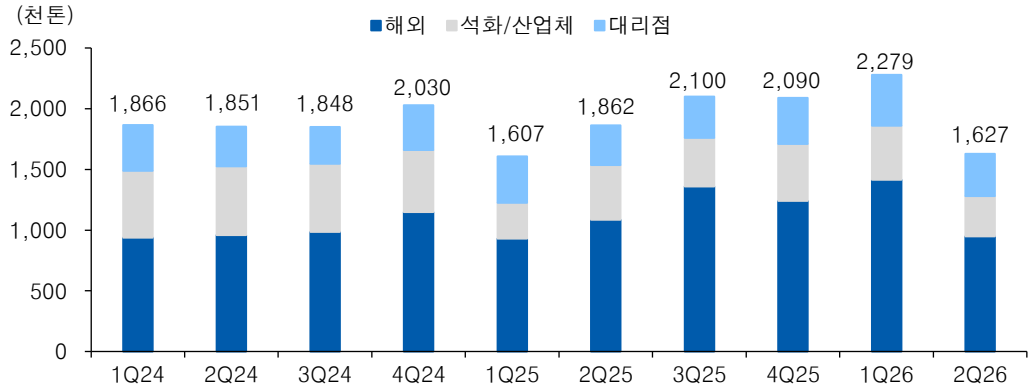


자료: SK 가스, 유안타증권 리서치센터

2030 년까지 세전이익 4,500 억원+α Base 체력 확보

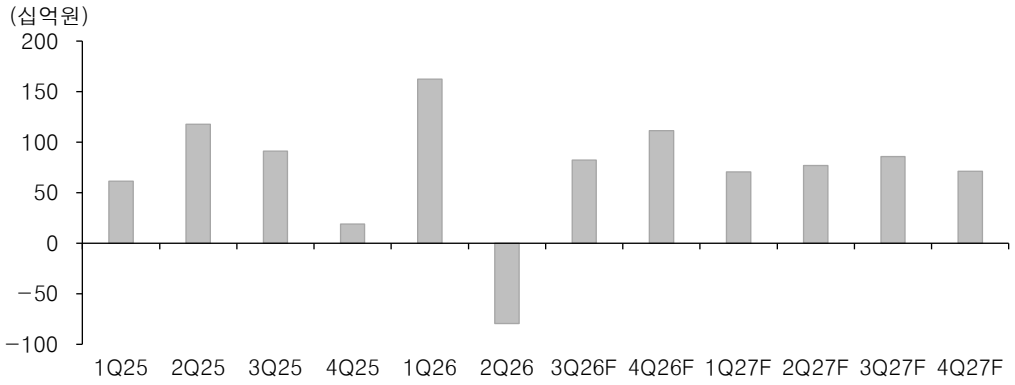
자료: SK 가스, 유안타증권 리서치센터

분기별 LPG 판매량과 판매처 구성 추이



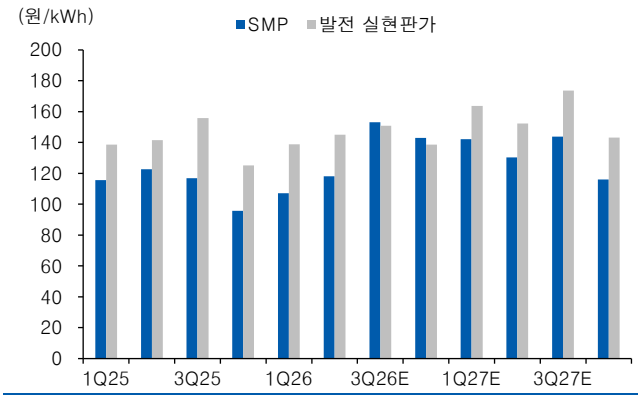
자료: SK 가스, 유안타증권 리서치센터

분기별 LPG 영업이익 추이 및 전망



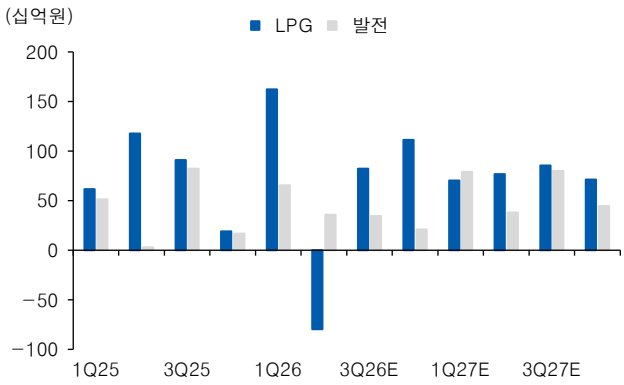
자료: 유안타증권 리서치센터

SMP vs 발전 실현판가 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

SK 가스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,827.0	1,880.4	1,950.2	2,018.7	2,635.3	2,313.0	2,771.9	2,499.0	7,676.3	10,219.2	9,600.4
LPG	1,596.5	1,783.8	1,695.3	1,840.7	2,375.0	2,136.0	2,530.6	2,291.0	6,916.2	9,332.6	8,676.6
발전	230.6	96.6	254.9	178.0	260.3	177.0	241.3	208.0	760.1	886.6	923.9
% YoY											
매출액	*5.9%*	*13.9%*	*12.5%*	*1.7%*	*44.2%*	*23.0%*	*42.1%*	*23.8%*	*8.2%*	*33.1%*	*-6.1%*
LPG	*-7.5%*	*8.5%*	*0.5%*	*-0.7%*	*48.8%*	*19.7%*	*49.3%*	*24.5%*	*0.1%*	*34.9%*	*-7.0%*
발전		*1327.9%*	*443.5%*	*35.1%*	*12.9%*	*83.2%*	*-5.3%*	*16.8%*	*309.9%*	*16.6%*	*4.2%*
영업이익	112.9	120.7	173.5	35.8	227.7	-43.9	135.4	150.8	442.8	470.0	570.0
% YoY	*51.3%*	*157.0%*	*303.3%*	*-70.8%*	*101.7%*	*-136.4%*	*-22.0%*	*321.3%*	*54.2%*	*6.1%*	*21.3%*
LPG	61.5	117.8	91.1	18.9	162.3	-79.6	101.0	129.9	289.3	313.5	328.2
발전	51.4	2.9	82.4	16.9	65.4	35.7	34.4	20.9	153.6	156.5	241.8
영업이익률	6.2%	6.4%	8.9%	1.8%	8.6%	-1.9%	4.9%	6.0%	5.8%	4.6%	5.9%
LPG	3.9%	6.6%	5.4%	1.0%	6.8%	-3.7%	4.0%	5.7%	4.2%	3.4%	3.8%
발전	22.3%	3.0%	32.3%	9.5%	25.1%	20.2%	14.3%	10.1%	20.2%	17.6%	26.2%
세전이익	113.8	60.2	138.7	1.5	358.1	-42.6	93.8	110.8	314.2	520.1	520.4
지배주주순이익	92.9	57.3	100.9	-15.8	259.8	-36.5	113.7	23.3	235.3	360.3	318.6

자료: 유안타증권 리서치센터

SK 가스 밸류에이션 Table (단위: 십억원, 백만달러)

		SK 가스	포스코 인터내셔널	E1	SK 이노베이션	DORIAN	ATMOS ENERGY CORP	BW LPG
시가총액		2,517	10,116	630	27,589	2,481	27,625	4,106
매출액	2025	7,676	32,374	10,393	80,296	482	4,703	3,582
	2026F	10,219	34,715	15,410	104,117	640	5,117	1,263
	2027F	9,600	37,323	15,408	95,386	417	5,585	760
	2028F	9,733	39,838	15,067	95,408	324	6,086	731
영업이익	2025	443	1,165	324	-270	210	1,560	348
	2026F	470	1,453	165	8,733	415	1,870	834
	2027F	570	1,598	449	4,547	183	2,150	325
	2028F	538	1,697	453	4,385	86	2,449	295
영업이익률	2025	5.8%	3.6%	3.1%	-0.3%	43.6%	33.2%	9.7%
	2026F	4.6%	4.2%	1.1%	8.4%	64.8%	36.6%	66.0%
	2027F	5.9%	4.3%	2.9%	4.8%	43.8%	38.5%	42.8%
	2028F	5.5%	4.3%	3.0%	4.6%	26.7%	40.2%	40.4%
당기순이익(지배)	2025	235	614	105	-3,348	194	1,199	242
	2026F	360	924	155	2,911	338	1,416	703
	2027F	319	1,110	145	2,014	161	1,569	301
	2028F	295	1,258	148	2,084	89	1,761	253
PER	2025	8.8	14.2	5.5	-	7.5	22.9	-
	2026F	7.0	11.0	4.1	9.5	7.3	19.5	5.8
	2027F	7.9	9.2	4.3	13.7	15.4	17.6	13.7
	2028F	8.5	8.1	4.3	13.2	28.0	15.7	16.2
PBR	2025	0.7	1.3	0.2	0.8	1.3	2.0	-
	2026F	0.8	1.3	0.2	1.0	1.8	-	1.9
	2027F	0.7	1.2	0.2	1.0	1.8	-	2.0
	2028F	0.7	1.2	0.2	0.9	2.0	-	1.9

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터
주) 시가총액은 26.10.14 기준

SK 가스 (018670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**7,096**	**7,676**	**10,219**	**9,600**	**9,733**
매출원가	6,488	6,889	9,335	8,619	8,784
매출총이익	608	787	885	982	949
판관비	321	344	415	412	411
영업이익	**287**	**443**	**470**	**570**	**538**
EBITDA	451	705	731	836	813
영업외손익	-28	-129	50	-50	-48
외환관련손익	-68	8	68	69	70
이자손익	-46	-108	-111	-112	-108
관계기업관련손익	-65	-88	19	-30	-17
기타	152	60	74	23	8
법인세비용차감전순손익	260	314	520	520	490
법인세비용	67	80	123	141	141
계속사업순손익	193	234	397	379	350
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	193	234	397	379	350
지배지분순이익	**194**	**235**	**360**	**319**	**295**
포괄순이익	254	217	406	388	359
지배지분포괄이익	254	218	408	391	361

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**373**	**673**	**375**	**765**	**638**
당기순이익	193	234	397	379	350
감가상각비	155	250	250	255	266
외환손익	12	-12	-68	-69	-70
종속,관계기업관련손익	65	88	-19	30	17
자산부채의 증감	12	-24	-384	26	-72
기타현금흐름	-63	137	199	144	147
투자활동 현금흐름	**-163**	**-547**	**-628**	**-232**	**-410**
투자자산	-75	-239	-233	96	-21
유형자산 증가 (CAPEX)	-351	-297	-250	-300	-350
유형자산 감소	2	3	0	0	0
기타현금흐름	262	-14	-145	-28	-40
재무활동 현금흐름	**-147**	**-81**	**-174**	**-164**	**-189**
단기차입금	-166	-1	9	-2	0
사채 및 장기차입금	1,147	112	0	0	0
자본	0	2	0	0	0
현금배당	-72	-72	-81	-90	-90
기타현금흐름	-1,056	-121	-102	-72	-100
연결범위변동 등 기타	27	-3	211	14	98
현금의 증감	**91**	**41**	**-216**	**383**	**137**
기초 현금	494	585	626	410	793
기말 현금	585	626	410	793	930
NOPLAT	**287**	**443**	**470**	**570**	**538**
FCF	**22**	**376**	**125**	**465**	**288**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,465**	**2,513**	**2,934**	**3,166**	**3,335**
현금및현금성자산	585	626	410	793	930
매출채권 및 기타채권	957	911	1,231	1,157	1,173
재고자산	496	502	668	627	636
비유동자산	5,139	5,519	5,727	5,673	5,764
유형자산	2,533	2,683	2,683	2,728	2,811
관계기업등 지분관련자산	991	976	1,299	1,220	1,237
기타투자자산	202	426	336	319	323
자산총계	**7,604**	**8,032**	**8,661**	**8,838**	**9,099**
유동부채	2,021	1,895	2,145	2,084	2,097
매입채무 및 기타채무	726	660	879	826	837
단기차입금	532	580	580	580	580
유동성장기부채	599	560	560	560	560
비유동부채	2,795	2,992	3,039	3,027	3,030
장기차입금	709	749	749	749	749
사채	908	998	998	998	998
부채총계	**4,816**	**4,887**	**5,184**	**5,112**	**5,127**
지배지분	2,779	2,928	3,224	3,413	3,604
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	195	197	197	197	197
이익잉여금	2,495	2,660	2,939	3,167	3,372
비지배지분	9	216	253	314	368
자본총계	**2,788**	**3,145**	**3,477**	**3,727**	**3,972**
순차입금	**2,947**	**2,990**	**3,088**	**2,734**	**2,591**
총차입금	3,907	4,018	4,026	4,024	4,025

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

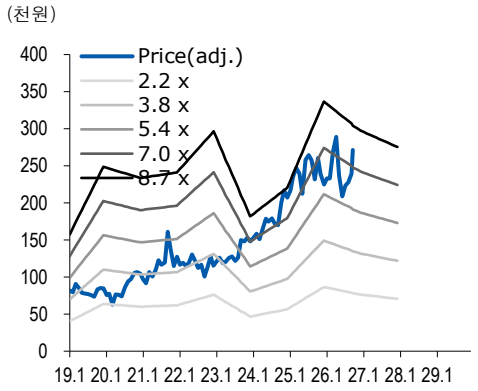
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	21,020	25,453	38,911	34,374	31,834
BPS	309,598	325,701	357,680	378,619	399,792
EBITDAPS	48,825	76,264	78,921	90,139	87,752
SPS	768,766	830,550	1,103,608	1,035,730	1,050,064
DPS	8,000	9,000	10,000	10,000	10,000
PER	**8.2**	**9.5**	**7.0**	**7.9**	**8.5**
PBR	**0.6**	**0.7**	**0.8**	**0.7**	**0.7**
EV/EBITDA	**10.1**	**7.7**	**8.0**	**6.7**	**6.7**
PSR	**0.2**	**0.3**	**0.2**	**0.3**	**0.3**

재무비율 (단위: 배, %)

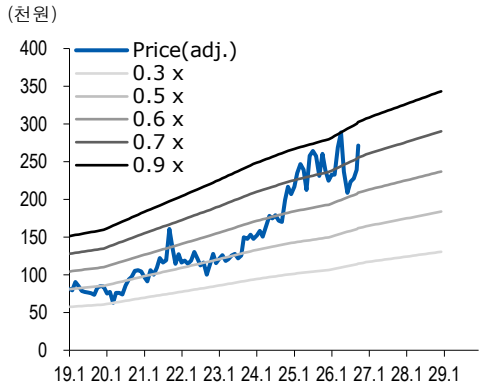
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**1.5**	**8.2**	**33.1**	**-6.1**	**1.4**
영업이익 증가율 (%)	**-5.4**	**54.2**	**6.1**	**21.3**	**-5.6**
지배순이익 증가율 (%)	**-38.7**	**21.2**	**53.2**	**-11.6**	**-7.4**
매출총이익률 (%)	8.6	10.3	8.7	10.2	9.7
영업이익률 (%)	**4.0**	**5.8**	**4.6**	**5.9**	**5.5**
지배순이익률 (%)	2.7	3.1	3.5	3.3	3.0
EBITDA 마진 (%)	6.4	9.2	7.2	8.7	8.4
ROIC	6.5	9.5	10.6	10.7	10.1
ROA	2.8	3.0	4.3	3.6	3.3
ROE	**7.2**	**8.2**	**11.7**	**9.6**	**8.4**
부채비율 (%)	172.7	155.4	149.1	137.2	129.1
순차입금/자기자본 (%)	106.0	102.1	95.8	80.1	71.9
영업이익/금융비용 (배)	3.7	3.2	3.4	3.9	3.6

자료: 유안타증권
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

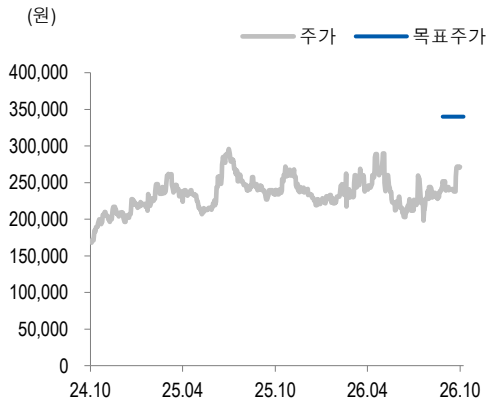
P/E band chart



P/B band chart



SK 가스 (018670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-15	BUY	340,000	1년		
2026-09-10	BUY	340,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-14

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.