SK가스 (018670)

1Q26 Review: 난세의 영웅

유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 18

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	370,000원
현재주가 (5.15)	290,000원
상승여력	27.6%

1분기 세전이익이 작년 연간보다 많다

1Q26 연결 영업이익은 2,227억원(+101.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,321억원)를 크게 상회했다. 세전이익은 3,581억원(+235.4% YoY)을 기록하며 더 큰 폭으로 증가했다. 1)원자재 가격 상승에 따른 해외 트레이딩 손익(약 500억원 이상 추정), 파생상품손익(약 1,000억원 이상 추정)이 발생했다(파생상품손익은 실물 공급 시 다시 손실로 인식). 2)SK어드밴스드가 1Q26부터 연결 편입되었고(지분율 100%), 흑자전환했다. 3월 이후 실적 개선세가 급격해진 것으로 보인다. 3)APOC 풋옵션 행사, 매각이익이 약 350억원 발생했다. 한편, 원자재 가격 상승으로 국내 민수용 LPG 사업에서는 역마진 구조로 전환했고, 국가 에너지 수급 문제로 옵셔널리티 이득을 취하지 않는 등 아쉬운 요소도 있었다. 하지만 긍정적인 요인이 훨씬 컸다.

전쟁 영향은 2Q26부터 진짜 시작

SK어드밴스드가 작년 영업적자 -1,400억원을 기록한 점을 감안하면 1Q26 급작스러운 흑자전환은 놀랍다. 전쟁 영향보다는 자체적인 스프레드 개선, 운영 수익 개선 등에 기인했다. 전쟁 영향이 본격적으로 반영되는 2Q26부터는 추가적인 이익 개선이 나타날 전망이다. 중동 납사 조달이 어려워지는 환경에서, SK어드밴스드와 같이 미국에서 LPG를 조달하는 PDH 업황 개선에 주목해야 한다. 이에 더해 추가적인 트레이딩 기회가 남아있다. 전쟁이 종료되고 국가 에너지 수급 문제가 완화되는 분기점에서 옵셔널리티 이익을 기대한다. 한편, 급등한 유가로 인한 SMP 상승은 3Q26부터 본격화될 전망이며, 이에 따른 울산GPS 이익 개선도 예상된다. 국내 민수용 LPG의 이익 부진은 2Q26 더 커질 전망이나, 전사 기준으로는 긍정적 요인이 더 크다.

갑자기 높아진 배당 기대감, 꾸준한 우상향의 근거

투자의견 Buy, 적정주가는 370,000원으로 +16% 상향한다. 앞서 말한 요인 외에도 울산GPS 지분 49% 매각 금액(1.2조원)에 기반한 이자손익 개선도 하반기부터 순이익 개선에 기여한다. 이에 기반한 현재 2026E 배당수익률은 5.7%다. 이는 목표 배당 성향 25%를 가정한 수치이다. 2026년 목표 ROE인 12%를 초과 달성할 시, 추가적인 배당도 기대해볼 수 있다(당사의 2026E ROE 추정치는 14.5%). 변동성이 심한 주식 시장에서, 실적 기반의 안정적인 주가 우상향을 만들어낼 수 있는 투자 대안으로 주목할 필요가 있다.

표1 SK가스 1Q26P Preview 테이블

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**2,635.3**	1,827.0	44.2	2,018.7	30.5	2,059.9	37.4	1,918.6	37.4
영업이익	**227.7**	112.9	101.7	35.8	536.1	143.1	72.3	132.1	72.3
세전이익	**358.1**	106.8	235.4	1.5	24,107.8	150.3	78.3	200.8	78.3
순이익	**267.4**	87.3	206.2	-17.0	흑전	129.5	75.2	152.6	75.2
영업이익률(%)	**8.6**	6.2		1.8		6.9		6.9	
세전이익률(%)	**13.6**	5.8		0.1		7.3		10.5	
순이익률(%)	**10.1**	4.8		-0.8		6.3		8.0	

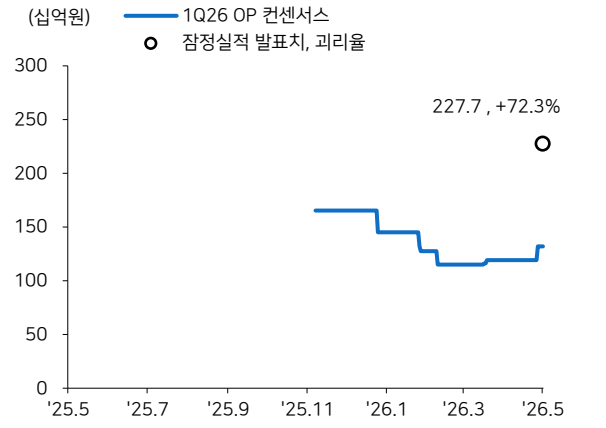
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, SK가스, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK가스 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**13,813.3**	10,273.6	34.5	**12,687.6**	9,096.2	39.5
영업이익	**697.4**	620.8	12.3	**609.8**	512.6	19.0
세전이익	**796.8**	647.0	23.2	**659.6**	500.3	31.8
순이익	**543.7**	462.3	17.6	**466.0**	357.5	30.3
영업이익률(%)	**5.0**	6.0		**4.8**	5.6	
세전이익률(%)	**5.8**	6.3		**5.2**	5.5	
순이익률(%)	**3.9**	4.5		**3.7**	3.9	

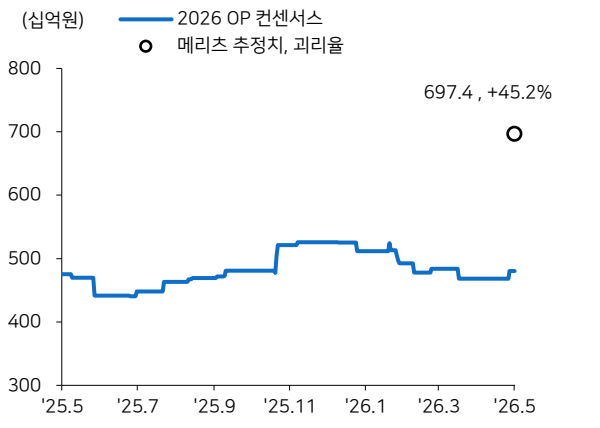
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, SK가스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 +72.3% 상회



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +45.2% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK가스 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순이익 (십억원)	457.9	
적정 배수 (배)	7.4	LNG, LPG 수입사 Peer 평균 적용 (포스코인터, E1, 한국가스공사)
적정 시가총액 (십억원)	3,388.3	
발행 주식수 (천주)	9,230	
적정 주가 (원)	**370,000**	
현재 주가 (원)	290,000	
상승 여력 (%)	27.6	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 SK가스 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표													
LPG판매량(천톤)	1,607.0	1,652.0	2,100.0	2,090.0	1,710.5	1,884.1	2,121.6	1,724.3	7,553.0	7,595.0	7,449.0	7,440.5	7,536.4
LPG가격(달러/톤)	617.1	526.0	526.7	507.3	561.9	618.9	650.8	557.7	627.8	625.4	544.3	597.3	517.4
SMP(원/kWh)	115.5	122.7	116.9	95.6	107.3	119.6	158.5	144.4	166.4	127.8	112.7	132.4	113.3
실적													
매출액	**1,827.0**	**1,880.3**	**1,950.2**	**2,018.7**	**2,635.3**	**3,379.9**	**4,229.4**	**3,568.7**	**6,992.3**	**7,095.9**	**7,676.3**	**13,813.3**	**12,687.6**
매출 성장률(% YoY)	5.9	13.9	12.5	1.7	44.2	79.7	116.9	76.8	-13.3	1.5	8.2	79.9	-8.1
LPG 판매, 저장	1,596.5	1,783.8	1,624.5	1,689.3	2,375.0	2,912.8	3,662.4	3,038.2	6,992.3	6,948.3	6,694.0	11,988.3	11,061.9
LNG 발전	230.6	96.6	254.9	178.0	260.3	225.1	405.2	309.1	0.0	185.4	760.1	1,199.7	779.0
SK어드밴스드	0.0	0.0	0.0	0.0	204.9	242.1	161.8	221.3	0.0	0.0	0.0	830.1	846.7
매출원가	1,630.9	1,674.7	1,695.1	1,888.3	2,316.8	3,140.0	3,930.6	3,371.0	6,376.1	6,488.1	6,889.0	12,758.3	11,709.2
매출원가율(%)	89.3	89.1	86.9	93.5	87.9	92.9	92.9	94.5	91.2	91.4	89.7	92.4	92.3
매출총이익	**196.1**	**205.7**	**255.1**	**130.4**	**318.5**	**239.9**	**298.8**	**197.7**	**616.1**	**607.8**	**787.3**	**1,055.0**	**978.4**
판관비	83.2	85.0	81.7	94.6	90.8	85.8	84.5	96.5	312.6	320.6	344.5	357.6	368.6
영업이익	**112.9**	**120.7**	**173.5**	**35.8**	**227.7**	**154.1**	**214.4**	**101.2**	**303.6**	**287.2**	**442.8**	**697.4**	**609.8**
LPG 판매, 저장	61.5	117.8	91.1	18.9	162.1	71.9	68.5	43.8	303.6	265.6	289.3	346.3	422.9
LNG 발전	51.4	2.9	82.4	16.9	65.6	33.8	121.6	46.4	0.0	21.6	153.6	267.3	144.6
SK어드밴스드	0.0	0.0	0.0	0.0	5.3	48.4	24.3	11.1	0.0	0.0	0.0	89.1	42.3
영업이익률(%)	6.2	6.4	8.9	1.8	8.6	4.6	5.1	2.8	4.3	4.0	5.8	5.0	4.8
영업이익 성장률(% YoY)	51.3	157.0	303.3	-70.8	101.7	27.7	23.6	182.7	-22.2	-5.4	54.2	57.5	-12.6
금융손익	1.1	-56.4	-19.3	-8.0	105.1	6.5	-38.2	-42.1	180.9	12.5	-82.7	31.3	-13.9
기타손익	6.1	15.8	8.1	12.4	44.0	7.1	7.3	7.3	5.0	24.5	42.4	65.7	27.7
종속, 관계기업 손익	-13.3	-27.8	-8.5	-38.7	-18.7	7.0	7.0	7.0	-51.5	-64.5	-88.3	2.3	36.0
세전이익	**106.8**	**52.2**	**153.7**	**1.5**	**358.1**	**174.8**	**190.5**	**73.4**	**438.0**	**259.7**	**314.2**	**796.8**	**659.6**
법인세	19.5	1.4	41.1	18.5	90.8	43.7	47.6	18.4	121.7	66.7	80.4	200.4	164.9
법인세율(%)	18.2	2.7	26.7	1,247.4	25.3	25.0	25.0	25.0	27.8	25.7	25.6	25.2	25.0
당기순이익	**87.3**	**50.8**	**112.7**	**-17.0**	**267.4**	**131.1**	**142.8**	**55.1**	**316.3**	**193.0**	**233.8**	**596.4**	**494.7**
당기순이익률(%)	4.8	2.7	5.8	-0.8	10.1	3.9	3.4	1.5	4.5	2.7	3.0	4.3	3.9
순이익 성장률(% YoY)	330.3	32.2	53.7	적전	206.2	157.9	26.8	흑전	23.0	-39.0	21.2	155.1	-17.0
지배순이익	87.5	51.2	112.2	-15.7	259.3	127.1	112.2	45.1	316.3	194.0	235.2	543.7	466.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

SK가스 (018670)

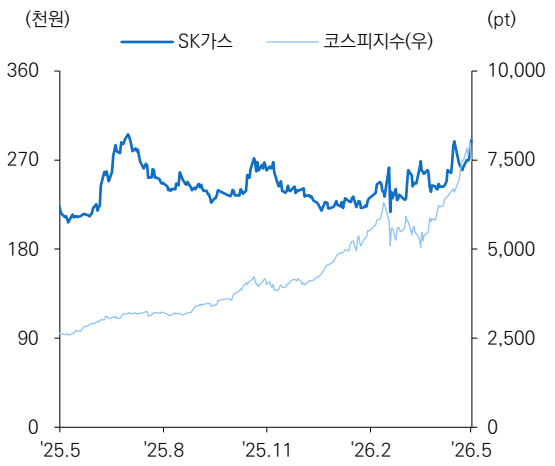
KOSPI	7,493.18pt
시가총액	26,846억원
발행주식수	926만주
유동주식비율	24.34%
외국인비중	6.36%
52주 최고/최저가	296,000원/207,000원
평균거래대금	99.8억원

주요주주(%)

SK디스커버리 외 1 인	72.24
국민연금공단	6.01

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.6	11.8	32.7
상대주가	-2.0	-40.2	-53.6

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	7,095.9	287.2	194.0	21,020	-38.7	301,039	9.8	0.69	10.8	7.2	172.7
2025	7,676.3	442.8	235.3	25,453	21.1	316,711	8.8	0.71	7.5	8.2	155.4
2026E	13,813.3	697.4	543.7	58,811	131.1	496,153	4.9	0.58	4.7	14.5	111.6
2027E	12,687.6	609.8	466.0	50,400	-14.3	531,273	5.8	0.55	4.8	9.8	99.7
2028E	12,473.4	613.1	491.9	53,201	5.6	570,904	5.5	0.51	4.4	9.7	92.2

SK가스 (018670)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**7,095.9**	**7,676.3**	**13,813.3**	**12,687.6**	**12,473.4**
매출액증가율(%)	1.5	8.2	79.9	-8.1	-1.7
매출원가	6,488.1	6,889.0	12,758.3	11,709.2	11,479.0
매출총이익	607.8	787.3	1,055.0	978.5	994.4
판매관리비	320.6	344.5	357.6	368.6	381.3
영업이익	**287.2**	**442.8**	**697.4**	**609.8**	**613.1**
영업이익률(%)	4.0	5.8	5.0	4.8	4.9
금융손익	12.5	-82.7	31.3	-13.9	14.0
종속/관계기업손익	-64.5	-88.3	2.3	36.0	36.0
기타영업외손익	24.5	42.4	65.7	27.7	27.4
세전계속사업이익	259.7	314.2	796.8	659.6	690.4
법인세비용	66.7	80.4	200.4	164.9	172.6
당기순이익	**193.0**	**233.8**	**596.4**	**494.7**	**517.8**
지배주주지분 순이익	194.0	235.3	543.7	466.0	491.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**373.3**	**672.6**	**1,188.0**	**743.0**	**855.9**
당기순이익(손실)	193.0	233.8	596.4	494.7	517.8
유형자산상각비	155.0	249.6	190.5	197.8	205.0
무형자산상각비	8.5	12.4	10.0	9.1	8.3
운전자본의 증감	12.0	-24.2	263.1	-52.1	32.6
투자활동 현금흐름	**-163.0**	**-547.2**	**-728.7**	**-76.3**	**-257.1**
유형자산의증가(CAPEX)	-351.1	-296.7	-267.0	-272.4	-277.8
투자자산의감소(증가)	-312.8	-297.2	-161.9	95.9	32.9
재무활동 현금흐름	**-146.6**	**-81.1**	**992.7**	**-306.8**	**-286.7**
차입금의 증감	981.2	111.0	1.0	-42.9	-39.8
자본의 증가	0.0	1.7	1,224.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	90.8	41.4	1,452.0	360.0	312.1
기초현금	493.8	584.5	625.9	2,077.8	2,437.8
기말현금	584.5	625.9	2,077.8	2,437.8	2,749.9

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,465.1	2,513.0	4,525.9	4,648.0	4,942.4
현금및현금성자산	584.5	625.9	2,077.8	2,437.8	2,749.9
매출채권	884.4	866.2	1,182.6	1,093.4	1,107.5
재고자산	495.8	501.7	462.5	428.7	398.6
비유동자산	5,139.1	5,518.9	5,749.6	5,755.1	5,822.7
유형자산	2,532.6	2,682.9	2,759.4	2,834.0	2,906.9
무형자산	124.6	117.4	107.3	98.2	89.9
투자자산	1,193.0	1,401.9	1,566.1	1,506.1	1,509.2
자산총계	**7,604.2**	**8,031.9**	**10,275.5**	**10,403.1**	**10,765.1**
유동부채	2,021.0	1,895.0	2,318.3	2,131.8	2,099.5
매입채무	366.2	373.5	660.2	555.6	560.9
단기차입금	531.9	580.1	570.1	530.1	490.1
유동성장기부채	598.7	559.5	559.5	559.5	559.5
비유동부채	2,795.2	2,992.3	3,101.0	3,061.7	3,063.7
사채	908.3	997.8	998.8	998.8	998.8
장기차입금	709.5	748.8	748.8	748.8	748.8
부채총계	**4,816.2**	**4,887.3**	**5,419.3**	**5,193.5**	**5,163.2**
자본금	46.2	46.2	46.2	46.2	46.2
자본잉여금	195.5	197.1	1,421.3	1,421.3	1,421.3
기타포괄이익누계액	63.8	44.9	44.9	44.9	44.9
이익잉여금	2,494.7	2,659.6	3,094.4	3,419.0	3,785.4
비지배주주지분	9.3	216.5	269.1	297.9	323.8
자본총계	**2,788.0**	**3,144.6**	**4,856.2**	**5,209.6**	**5,602.0**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	768,767	830,550	1,494,094	1,372,333	1,349,166
EPS(지배주주)	21,020	25,453	58,811	50,400	53,201
CFPS	44,917	81,166	115,904	94,375	97,374
EBITDAPS	48,825	76,264	97,116	88,344	89,381
BPS	301,039	316,711	496,153	531,273	570,904
DPS	8,000	9,000	16,584	13,758	14,399
배당수익률(%)	3.9	4.0	5.7	4.7	5.0
Valuation(Multiple)					
PER	9.8	8.8	4.9	5.8	5.5
PCR	4.6	2.8	2.5	3.1	3.0
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.69	0.71	0.58	0.55	0.51
EBITDA(십억원)	450.7	704.9	897.9	816.8	826.4
EV/EBITDA	10.8	7.5	4.7	4.8	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.2	8.2	14.5	9.8	9.7
EBITDA 이익률	6.4	9.2	6.5	6.4	6.6
부채비율	172.7	155.4	111.6	99.7	92.2
금융비용부담률	1.1	1.8	0.9	1.0	1.0
이자보상배율(x)	3.7	3.2	5.3	4.7	4.8
매출채권회전율(x)	8.9	8.8	13.5	11.1	11.3
재고자산회전율(x)	15.0	15.4	28.7	28.5	30.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

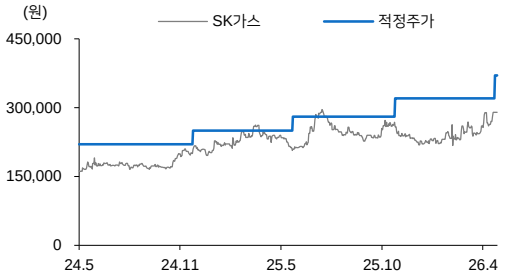
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 가스 (018670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.04.17	기업분석	Buy	220,000	문경원	-19.9	-4.5
2024.11.26	기업브리프	Buy	250,000	문경원	-9.1	4.8
2025.05.23	기업브리프	Buy	280,000	문경원	-11.1	5.7
2025.11.21	기업브리프	Buy	320,000	문경원	-24.6	-9.4
2026.05.18	기업브리프	Buy	370,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이