

# SK가스 (018670)

## 연료 선택권이 만든 이익 체력

투자 의견 BUY, 목표주가 340,000원으로 커버리지를 개시한다.

SK가스는 해외에서 LPG를 조달해 국내외에 판매하는 국내 대표 LPG 수입·유통 사업자다. 조달한 LPG는 대리점과 석유화학·산업체에 판매하고 해외 트레이딩에도 활용한다. 최근에는 사업영역이 LNG 인프라와 발전까지 확장됐다. LNG는 KET를 통해 저장·송출하고, 약 1.2GW 규모의 울산GPS에서는 LNG와 LPG를 연료로 전력을 생산한다. LPG 조달·판매에 발전과 LNG 인프라가 더해지면서 이익을 창출할 수 있는 경로가 넓어졌다.

투자포인트는 세 가지다. 첫째, LPG 본업의 이익 기반이 견조하다. 실물과 파생상품의 손익 인식 시차로 분기 실적 변동성이 크게 나타나지만 국내외 판매와 트레이딩을 기반으로 연간 이익 창출력은 유지되고 있다. 2Q26 손실 이후 하반기에는 판가와 원가 간 시차가 완화된 뒤 LPG 이익 회복을 예상한다.

둘째, 울산GPS 가동으로 이익 체력이 한 단계 높아졌다. LNG와 LPG를 모두 사용할 수 있어 상대가격에 따라 경제성이 높은 연료를 선택할 수 있고, 기존 LPG 트레이딩과 KET 저장 인프라까지 연결된다. 같은 에너지원을 국내에 판매할지, 해외에서 거래할지, 발전에 사용할지를 선택할 수 있는 구조다. 연료 선택권과 조달 경쟁력을 바탕으로 안정적인 발전 이익을 이어갈 전망이다.

셋째, 대규모 투자 이후 현금의 활용처가 달라진다. 울산GPS와 KET에 집중했던 투자가 가동 단계에 진입하면서 CAPEX 부담은 낮아지고 현금창출 여력은 확대될 전망이다. 기존 주주환원정책이 2026년까지 적용되는 만큼 차기 정책에서 배당 확대나 자사주 활용이 구체화 될 경우 추가적인 기업가치 상승 요인이 될 수 있다.

울산 AIDC는 향후 추가적인 성장 옵션이다. 2027년부터 울산 AIDC가 단계적으로 가동되면서 지역 내 전력과 LNG 수요가 확대될 전망이다. 울산GPS와 KET 등 SK가스가 이미 구축한 LNG·발전 인프라의 활용도가 높아질 가능성에 주목한다.



손현정 유틸리티/음식료  
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant  
koeun2.kim@yuantakorea.com

## BUY (I)

목표주가 340,000원 (I)

직전 목표주가 -원

현재주가 (9/9) 242,500원

상승여력 40%

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시가총액        | 22,478억원            |
| 총발행주식수      | 9,269,244주          |
| 60일 평균 거래대금 | 31억원                |
| 60일 평균 거래량  | 13,752주             |
| 52주 고/저     | 290,000원 / 198,000원 |
| 외인지분율       | 5.71%               |
| 배당수익률       | 4.00%               |
| 주요주주        | SK 디스커버리 외 1 인      |

| 주가수익률 (%) | 1개월   | 3개월  | 12개월   |
|-----------|-------|------|--------|
| 절대        | 6.4   | 14.1 | 1.3    |
| 상대        | (5.6) | 31.0 | (53.2) |
| 절대 (달러환산) | 12.7  | 29.1 | 5.2    |

### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 3Q26E | 전년동기대비   | 전분기대비 | 컨센서스  | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|-------|-------|----------|
| 매출액        | 2,772 | 42.1     | 19.8  | 2,362 | 17.4     |
| 영업이익       | 117   | -32.7    | 흑전    | 144   | -18.9    |
| 세전계속사업이익   | 119   | -14.2    | 흑전    |       |          |
| 지배순이익      | 96    | -5.2     | 흑전    |       |          |
| 영업이익률 (%)  | 4.2   | -4.7 %pt | 흑전    | 6.1   | -1.9 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 3.4   | -1.8 %pt | 흑전    |       |          |

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   | 425    | 517   |
| 지배순이익     | 194   | 235   | 371    | 327   |
| PER       | 8.2   | 9.5   | 6.0    | 6.9   |
| PBR       | 0.6   | 0.7   | 0.7    | 0.6   |
| EV/EBITDA | 10.1  | 7.7   | 8.1    | 6.8   |
| ROE       | 7.2   | 8.2   | 12.1   | 9.8   |

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

## 1. LPG 트레이딩, 분기 손익보다 연간 수익성이 중요

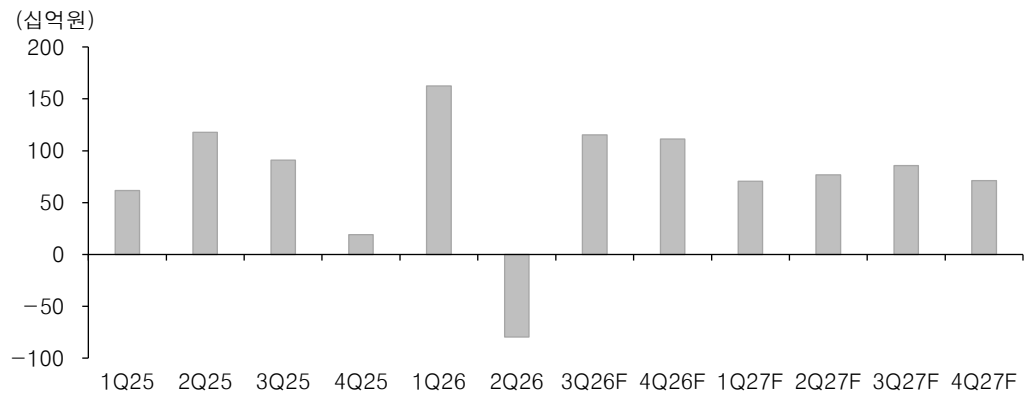
LPG 사업은 실물 거래와 파생상품을 함께 운용한다. 실물 LPG 의 구매·판매 시점과 파생상품 평가손익의 인식 시점이 달라 분기별 손익 변동성이 크게 나타날 수 있다.

1Q26 LPG 영업이익은 1,623억원, 2Q26에는 -796억원을 기록했다. 1Q에는 LPG 가격 상승 과정에서 파생상품 평가이익이 먼저 반영됐고, 2Q 에는 고가 실물이 매출원가에 반영되면서 손익이 반대 방향으로 움직였다. 2Q26 손익 악화의 약 70%가 실물과 페이퍼의 손익 인식 시점 차이와 연관된 것으로 파악된다.

여기에 국제 LPG 가격과 국내 판매가격 간 반영 시차가 더해졌다. 국제가격 상승분이 국내 판매가에 즉시 반영되지 않으면서 2Q 수익성이 낮아졌고, 하반기에는 국제가격 안정과 함께 일부 마진 회수가 가능할 것으로 추정한다.

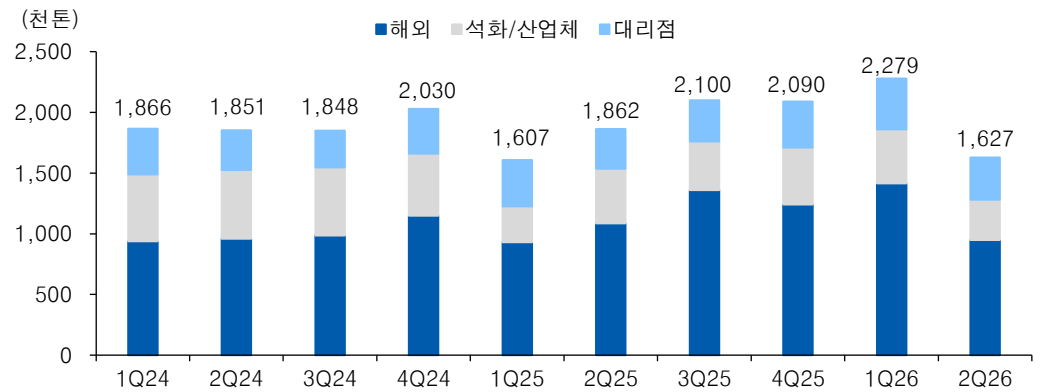
하반기에는 판가와 원가 간 시차가 완화되면서 LPG 수익성이 회복될 전망이다. 3Q26 전사 영업이익은 1,168억원으로 **흑자전환을 예상한다**. LPG는 국내외 판매 기반과 트레이딩을 바탕으로 전사 이익의 기초를 형성하며, 2027년에도 연간 3,000억원 수준의 영업이익을 유지할 전망이다.

분기별 LPG 영업이익 추이 및 전망



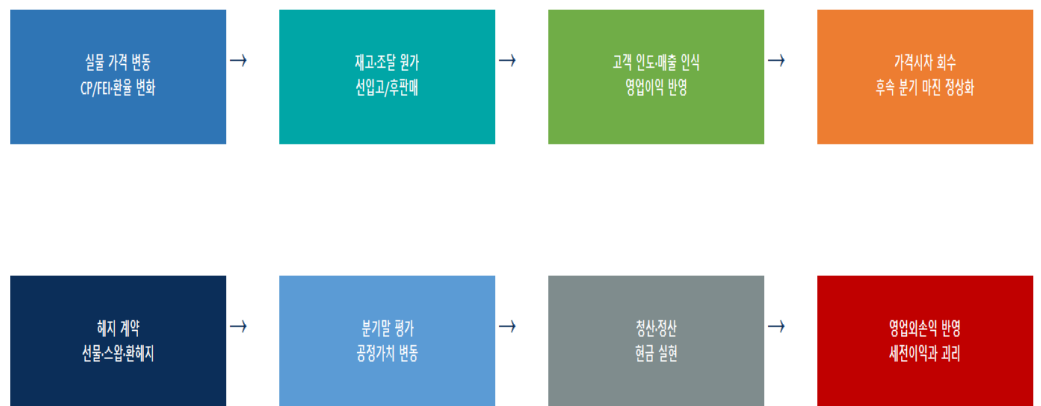
자료: 유안타증권 리서치센터

## 분기별 LPG 판매량과 판매처 구성 추이



자료: SK 가스, 유안타증권 리서치센터

## 실물 LPG와 파생손익의 인식 시차



자료: 유안타증권 리서치센터

## 2. 울산GPS, 2027년 증익의 핵심

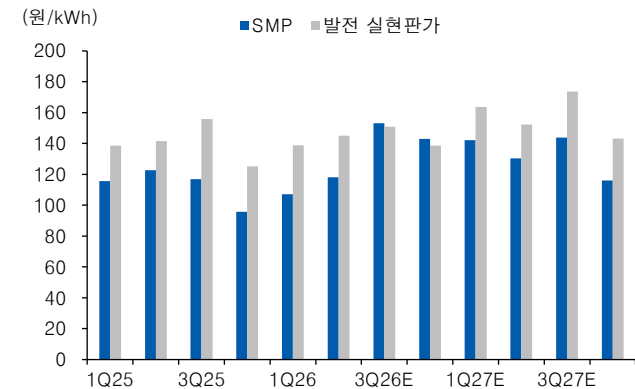
울산GPS는 LNG 발전단 기준 1,212MW, LPG 발전단 기준 1,171MW 규모다. LNG는 SK Gas International을 통해 직도입하고 KET를 통해 저장·송출하며, LPG는 SK가스가 직접 공급한다.

LNG와 LPG의 상대가격이 달라지면 연료 선택도 달라진다. LNG가 상대적으로 저렴한 구간에서는 LNG 사용 비중을 높이고, LPG의 경제성이 높아지는 구간에서는 LPG를 사용할 수 있다.

SK가스는 여기에 기존 LPG 트레이딩과 저장 역량을 결합한다. 같은 LPG를 국내 고객에게 판매하거나 해외에서 트레이딩하거나 GPS 연료로 사용할 수 있으며, LNG 역시 저장과 발전을 연결할 수 있다. 이 구조의 핵심은 원료 가격 변화에 대응할 수 있는 선택권이다.

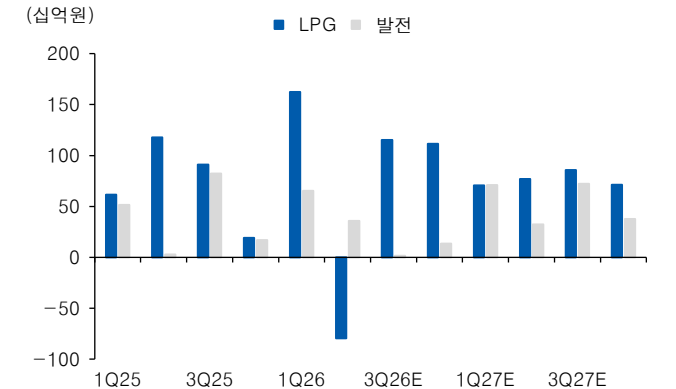
이러한 사업구조는 2027년 실적에서 본격적으로 나타날 전망이다. 발전 매출액은 2027년 전년 대비 4.2% 증가하는 가운데 발전 영업이익은 1,160억원에서 2,128억원으로 큰 폭 증가할 것으로 예상된다. 전력가격은 2026년 대비 낮게 가정했으며, 연료 선택과 조달 경쟁력을 통해 발전 수익성이 개선될 것으로 추정한다.

SMP vs 발전 실현판가 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

LPG에서 LNG·발전까지 연결된 밸류체인



자료: 유안타증권 리서치센터

### 3. 투자에서 회수로, 주주환원이 다음 변수

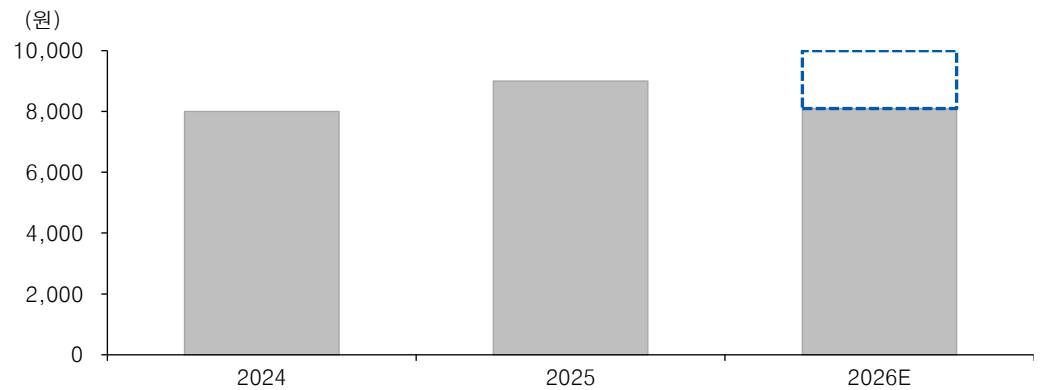
울산 GPS 와 KET 를 중심으로 진행된 대규모 투자가 가동 단계에 진입했다. 신규 자산에서 이익이 발생하기 시작하면서 SK 가스의 현금흐름도 투자 집행 중심에서 투자금 회수 중심으로 이동할 전망이다.

울산 GPS 는 이미 전사 영업이익의 한 축으로 자리 잡았고, KET 역시 LNG 저장·송출 인프라로 활용되고 있다. 향후 CAPEX 부담이 낮아지면서 영업에서 창출되는 현금의 활용 여력도 확대될 것으로 예상된다.

주주환원 역시 다음 변수가 될 수 있다. 기존 주주환원정책은 2026년까지 적용된다. 10월 CEO Investor Day 에서 중장기 성장전략과 함께 차기 주주환원정책 공개가 기대된다.

대규모 투자 사이클 종료 이후 현금창출력이 높아지는 시점에서 배당 확대 또는 자사주 활용 정책이 구체화될 경우 추가적인 주가 상승 동력이 될 수 있다.

DPS 추이 및 전망



자료: SK 가스, 유안타증권 리서치센터

## 4. 3Q26부터 이익 회복, 2027년에도 견조한 이익 체력

3Q26 연결 매출액은 2조 7,719억원(YoY +42.1%), 영업이익은 1,168억원(YoY -32.7%, OPM 4.2%)으로 전망한다. 2Q26 LPG 사업에 부담으로 작용했던 실물 원가와 국내 판가 간 시차가 완화되면서 LPG 이익이 회복되고, 울산 GPS도 견조한 이익 기여를 이어갈 것으로 예상된다.

2026년 연결 매출액은 10조 2,192억원(YoY +33.1%), 영업이익은 4,253억원(YoY -3.9%, OPM 4.2%)으로 전망한다. 상반기 LPG 가격 급등과 실물·파생상품 간 손익 인식 시차가 연간 실적 변동성을 키울 것으로 예상된다.

2027년 연결 매출액은 9조 6,004억원(YoY -6.1%), 영업이익은 5,169억원(YoY +21.5%, OPM 5.4%)으로 전망한다. 매출 감소는 LPG 판매량보다 국제 LPG 가격 하락에 따른 판매단가 조정의 영향이 크다. 실제 LPG 매출은 2026년 9.33조원에서 2027년 8.68조원으로 감소하는 반면 발전 매출은 8,866억원에서 9,239억원으로 증가할 전망이다. LPG 영업이익은 2027년에도 약 3,000억원을 유지하고, 울산 GPS 영업이익이 크게 증가하면서 전사 OPM은 2026년 4.2%에서 2027년 5.4%로 상승할 전망이다.

2027년의 핵심은 매출 성장보다 이익 성장이다. LPG 가격 하락으로 외형은 낮아지지만 LPG 본업의 이익은 유지되고, 울산 GPS의 이익 기여가 확대되면서 전사 영업이익은 두 자릿수 성장할 전망이다.

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   | 116.8   | 124.8   | 442.8   | 425.3    | 516.9   |
| % YoY   | 51.3%   | 157.0%  | 303.3%  | -70.8%  | 101.7%  | -136.4% | -32.7%  | 248.5%  | 54.2%   | -3.9%    | 21.5%   |
| LPG     | 61.5    | 117.8   | 91.1    | 18.9    | 162.3   | -79.6   | 115.4   | 111.3   | 289.3   | 309.4    | 304.1   |
| 발전      | 51.4    | 2.9     | 82.4    | 16.9    | 65.4    | 35.7    | 1.5     | 13.4    | 153.6   | 116.0    | 212.8   |
| 영업이익률   | 6.2%    | 6.4%    | 8.9%    | 1.8%    | 8.6%    | -1.9%   | 4.2%    | 5.0%    | 5.8%    | 4.2%     | 5.4%    |
| LPG     | 3.9%    | 6.6%    | 5.4%    | 1.0%    | 6.8%    | -3.7%   | 4.6%    | 4.9%    | 4.2%    | 3.3%     | 3.5%    |
| 발전      | 22.3%   | 3.0%    | 32.3%   | 9.5%    | 25.1%   | 20.2%   | 0.6%    | 6.5%    | 20.2%   | 13.1%    | 23.0%   |
| 세전이익    | 113.8   | 60.2    | 138.7   | 1.5     | 358.1   | -42.6   | 119.0   | 112.1   | 314.2   | 546.7    | 518.8   |
| 지배주주순이익 | 92.9    | 57.3    | 100.9   | -15.8   | 259.8   | -36.5   | 95.6    | 52.4    | 235.3   | 371.3    | 326.8   |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 5. 목표주가 340,000원 커버리지 개시

SK 가스에 대해 BUY, 목표주가 340,000 원을 제시한다. 목표주가는 2027 년 예상 BPS 378,619 원에 Target PBR 0.9 배를 적용해 산출했다.

Target PBR 0.9 배는 울산 GPS 의 이익 기여 확대와 대규모 투자 이후 현금창출 개선을 반영했다. 2027 년에는 영업이익이 21.5% 증가하고 FCF 가 확대되면서 기존 투자자산이 실제 이익과 현금으로 전환되는 과정이 본격화될 전망이다.

추가적인 밸류에이션 상승 변수는 ① 차기 주주환원정책 강화, ② 울산 GPS 의 발전수익 확대, ③ LPG·LNG optionality 수익의 추가 확인, ④ 울산 AIDC 를 포함한 기존 에너지 인프라의 활용도 상승이다.

울산은 SK 가스가 보유한 LPG·LNG 조달망과 KET, 울산 GPS 등 에너지 인프라가 집중된 지역이다. 2027 년부터 울산 AIDC 가 단계적으로 가동되면서 지역 내 안정적인 전력과 LNG 인프라의 활용도도 높아질 전망이다. 초기 전력공급은 SK 멀티유틸리티가 담당하며, 향후 데이터센터 증설 과정에서 울산 GPS 와 KET 등 기존 에너지 자산의 추가 활용 가능성을 주목한다. 현재 실적과 목표주가는 기존 LPG·발전사업을 기준으로 산정했으며 AIDC 연계는 추가 성장 옵션으로 평가한다.

## SK 가스 목표주가 산정

| 구분             | 내용             | 비고               |
|----------------|----------------|------------------|
| 27F BPS(원)     | 378,619        | (a) 2027년 추정 BPS |
| Target PBR(배)  | 0.9            | (b) 역사적 밸류에이션 상단 |
| 주당가치(원)        | 340,757        | (c) = (a) * (b)  |
| <b>목표주가(원)</b> | <b>340,000</b> |                  |
| 현재주가(원)        | 242,500        | 2026.09.09 종가    |
| <b>상승여력(%)</b> | <b>40</b>      |                  |

자료: 유안타증권 리서치센터

**SK 가스 밸류에이션 Table**

(단위: 십억원, 백만달러)

|           |       | SK 가스  | 포스코<br>인터내셔널 | E1     | SK 이노베이션 | DORIAN | ATMOS<br>ENERGY CORP | BW LPG |
|-----------|-------|--------|--------------|--------|----------|--------|----------------------|--------|
| 시가총액      |       | 2,248  | 10,204       | 675    | 25,950   | 2,288  | 28,402               | 3,808  |
| 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    | 5,142                | 1,259  |
|           | 2027F | 9,600  | 37,323       | 15,408 | 95,386   | 417    | 5,509                | 791    |
|           | 2028F | 9,733  | 39,838       | 15,067 | 95,408   | 324    | 6,014                | 729    |
| 영업이익      | 2025  | 443    | 1,165        | 324    | -270     | 210    | 1,560                | 348    |
|           | 2026F | 425    | 1,453        | 165    | 8,733    | 415    | 1,873                | 808    |
|           | 2027F | 517    | 1,598        | 449    | 4,547    | 183    | 2,145                | 353    |
|           | 2028F | 523    | 1,697        | 453    | 4,385    | 86     | 2,426                | 273    |
| 영업이익률     | 2025  | 5.8%   | 3.6%         | 3.1%   | -0.3%    | 43.6%  | 33.2%                | 9.7%   |
|           | 2026F | 4.2%   | 4.2%         | 1.1%   | 8.4%     | 64.8%  | 36.4%                | 64.2%  |
|           | 2027F | 5.4%   | 4.3%         | 2.9%   | 4.8%     | 43.8%  | 38.9%                | 44.6%  |
|           | 2028F | 5.4%   | 4.3%         | 3.0%   | 4.6%     | 26.7%  | 40.3%                | 37.5%  |
| 당기순이익(지배) | 2025  | 235    | 614          | 105    | -3,348   | 194    | 1,199                | 242    |
|           | 2026F | 371    | 924          | 155    | 2,911    | 338    | 1,414                | 698    |
|           | 2027F | 327    | 1,110        | 145    | 2,014    | 161    | 1,556                | 302    |
|           | 2028F | 335    | 1,258        | 148    | 2,084    | 89     | 1,740                | 249    |
| PER       | 2025  | 8.8    | 14.2         | 5.5    | -        | 7.5    | 22.9                 | -      |
|           | 2026F | 6.1    | 11.0         | 4.4    | 8.9      | 6.8    | 20.1                 | 5.5    |
|           | 2027F | 6.9    | 9.2          | 4.7    | 12.9     | 14.2   | 18.3                 | 12.6   |
|           | 2028F | 6.7    | 8.1          | 4.6    | 12.4     | 25.8   | 16.3                 | 15.3   |
| PBR       | 2025  | 0.7    | 1.3          | 0.2    | 0.8      | 1.3    | 2.0                  | -      |
|           | 2026F | 0.7    | 1.3          | 0.3    | 0.9      | 1.6    | -                    | 1.8    |
|           | 2027F | 0.7    | 1.2          | 0.2    | 0.9      | 1.7    | -                    | 1.8    |
|           | 2028F | 0.6    | 1.1          | 0.2    | 0.8      | 1.8    | -                    | 1.8    |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주) 시가총액은 26.09.09 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 | 9,379     | 8,672 | 8,799 |
| 매출총이익       | 608   | 787   | 840       | 929   | 934   |
| 판매비         | 321   | 344   | 415       | 412   | 411   |
| 영업이익        | 287   | 443   | 425       | 517   | 523   |
| EBITDA      | 451   | 705   | 686       | 782   | 799   |
| 영업외손익       | -28   | -129  | 121       | 2     | 6     |
| 외환관련 손익     | -68   | 8     | 68        | 69    | 70    |
| 이자손익        | -46   | -108  | -111      | -112  | -108  |
| 관계기업관련손익    | -65   | -88   | 90        | 0     | 0     |
| 기타          | 152   | 60    | 74        | 45    | 45    |
| 법인세비용차감전순손익 | 260   | 314   | 547       | 519   | 530   |
| 법인세비용       | 67    | 80    | 138       | 130   | 132   |
| 계속사업순손익     | 193   | 234   | 409       | 389   | 397   |
| 중단사업순손익     | 0     | 0     | 0         | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 193   | 234   | 409       | 389   | 397   |
| 지배지분순이익     | 194   | 235   | 371       | 327   | 335   |
| 포괄순이익       | 254   | 217   | 418       | 398   | 406   |
| 지배지분포괄이익    | 254   | 218   | 420       | 400   | 409   |

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

| 현금흐름표           | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2024A     | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 영업활동 현금흐름       | 373       | 673   | 330   | 745   | 669   |
| 당기순이익           | 193       | 234   | 409   | 389   | 397   |
| 감가상각비           | 155       | 250   | 250   | 255   | 266   |
| 외환손익            | 12        | -12   | -68   | -69   | -70   |
| 중속, 관계기업관련손익    | 65        | 88    | -90   | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | 12        | -24   | -384  | 26    | -72   |
| 기타현금흐름          | -63       | 137   | 213   | 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    | 257   | 36    | 75    |
| 현금의 증감          | 91        | 41    | -215  | 385   | 144   |
| 기초 현금           | 494       | 585   | 626   | 411   | 796   |
| 기말 현금           | 585       | 626   | 411   | 796   | 940   |
| NOPLAT          | 287       | 443   | 425   | 517   | 523   |
| FCF             | 22        | 376   | 80    | 445   | 319   |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

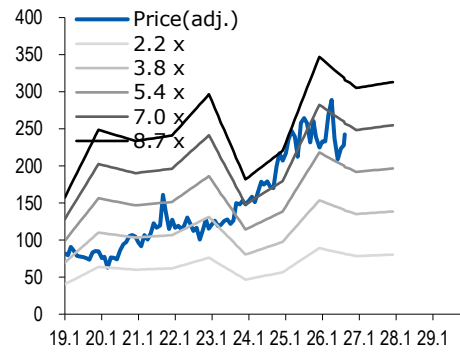
| 재무상태표        |       |       | (단위: 십억원) |       |       |
|--------------|-------|-------|-----------|-------|-------|
| 결산(12월)      | 2024A | 2025A | 2026F     | 2027F | 2028F |
| 유동자산         | 2,465 | 2,513 | 2,935     | 3,168 | 3,345 |
| 현금및현금성자산     | 585   | 626   | 411       | 796   | 940   |
| 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 | 8,662     | 8,841 | 9,109 |
| 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 | 2,950     | 3,186 | 3,432 |
| 비지배지분        | 9     | 216   | 254       | 316   | 378   |
| 자본총계         | 2,788 | 3,145 | 3,478     | 3,729 | 3,982 |
| 순차입금         | 2,947 | 2,990 | 3,087     | 2,731 | 2,581 |
| 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  | 40,095    | 35,260    | 36,186    |
| BPS          | 309,598       | 325,701 | 357,680   | 378,619   | 399,792   |
| EBITDAPS     | 48,825        | 76,264  | 74,104    | 84,412    | 86,176    |
| 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     | 6.0       | 6.9       | 6.7       |
| PBR          | 0.6           | 0.7     | 0.7       | 0.6       | 0.6       |
| EV/EBITDA    | 10.1          | 7.7     | 8.1       | 6.8       | 6.5       |
| PSR          | 0.2           | 0.3     | 0.2       | 0.2       | 0.2       |

| 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       | -3.9  | 21.5  | 1.3   |  |
| 지배순이익 증가율 (%) | -38.7 | 21.2       | 57.8  | -12.0 | 2.6   |  |
| 매출총이익률 (%)    | 8.6   | 10.3       | 8.2   | 9.7   | 9.6   |  |
| 영업이익률 (%)     | 4.0   | 5.8        | 4.2   | 5.4   | 5.4   |  |
| 지배순이익률 (%)    | 2.7   | 3.1        | 3.6   | 3.4   | 3.4   |  |
| EBITDA 마진 (%) | 6.4   | 9.2        | 6.7   | 8.2   | 8.2   |  |
| ROIC          | 6.5   | 9.5        | 9.5   | 10.0  | 10.3  |  |
| ROA           | 2.8   | 3.0        | 4.4   | 3.7   | 3.7   |  |
| ROE           | 7.2   | 8.2        | 12.1  | 9.8   | 9.6   |  |
| 부채비율 (%)      | 172.7 | 155.4      | 149.0 | 137.1 | 128.8 |  |
| 순차입금/자기자본 (%) | 106.0 | 102.1      | 95.8  | 80.0  | 71.6  |  |
| 영업이익/금융비용 (배) | 3.7   | 3.2        | 3.0   | 3.6   | 3.5   |  |

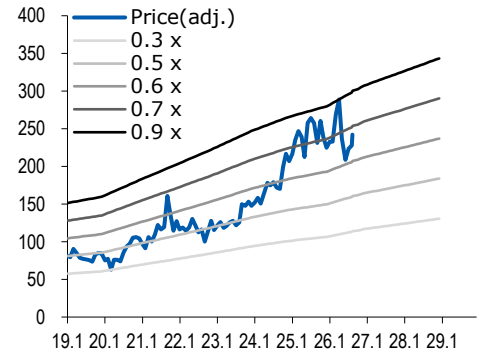
P/E band chart

(천원)



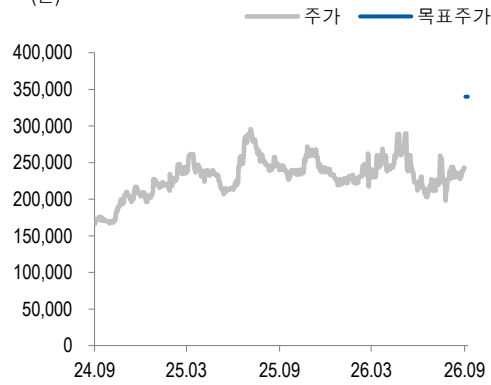
P/B band chart

(천원)



SK 가스 (018670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율<br>평균주가 대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
|------------|-------|---------|-----------|----------------|-----------------|
| 2026-09-10 | BUY   | 340,000 | 1년        |                |                 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)        | 96.7       |
| Hold(중립)       | 3.3        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2026-09-09

※ 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.