Earnings Preview

한국가스공사 (036460)

배당 먹고, 긴호흡의 접근 필요

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	52,000 유지
현재주가 (25.12.16)	41,950 유틸리티업종

- 4Q25F 영업이익 6,941억원(-41%). 유가 하락 등으로 해외 사업 부진
- 26년 긍정적 요소: 캐나다 BC LNG 프로젝트 Lamp-up
- 25F 배당수익률 4.5%로 주가 하방 경직, 관건은 2H26 가스요금 인상

4Q25F 영업이익 6,941억원(-41%). 유가 하락 등으로 해외 사업 부진

4Q25 매출액 8.86조원(-11%, 이하 YoY), 영업이익 6,941억원(-41%) 예상. 국내 가스도매 사업 영업이익은 5,976억원(-39%), 해외 E&P 사업 영업이익은 921억원(-54%) 전망. 국내 가스도매 사업은 4Q24 적정원가 정산, 기타 환입 등이 발생했기 때문. 4Q25에는 '적정투자보수 + 미수금 관련 금융비용'의 정상적인 영업이익 발생할 것으로 기대. 해외 E&P 사업은 유가 및 가스판매 가격 하락 등으로 인해 부진한 실적 예상

2026년 긍정적 요소: 캐나다 BC LNG 프로젝트 Lamp-up

2026년 이후에도 가스도매 사업은 이익 성장이 어렵지만, 연간 1.85~1.9조원의 안정적인 영업이익이 지속될 전망. 해외 E&P 사업은 추가적인 유가 하락이 없을 경우, 3Q25 캐나다 BC LNG 프로젝트(한국가스공사 지분율 5%)의 1Train 가동, 2027년까지 총 4개 Train(1,400만톤) Lamp-up 등으로 실적 개선 예상. 캐나다 BC LNG 프로젝트는 액화 서비스 이용료(Tolling Fee)를 매출로 인식하는 사업으로, 유가와 연동되지 않음. 관련 영업이익은 2026년 700억원, 2027년 1,200억원 발생 예상

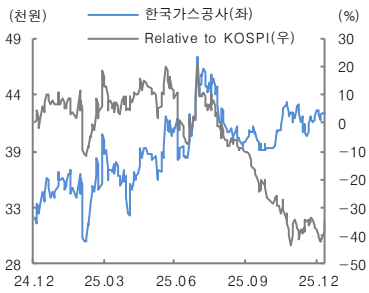
2026년 영업이익 2.32조원(-0.2%, YoY) 예상. 국내 가스도매 사업 영업이익은 1.86조원(-2.2%), 해외 E&P 사업 영업이익은 4,408억원(+12.0%) 전망

투자의견 '매수' 및 목표주가 52,000원 유지

2025년 배당성향은 25%(별도기준 순이익 6,977억원 예상)로 전년 16% 대비 상향될 것으로 기대됨에 따라 주당 배당금은 1,900원, 배당수익률 4.5%로 예상되며, PBR은 0.34배로 대부분의 악재는 주가에 기반영된 점을 감안 시, 주가는 하방 경직성을 보일 가능성이 높음. 다만, 동사의 주가 상승을 위한 선결요소는 미수금 회수임. 이를 위해서는 도시가스 요금 인상 필요. 이는 2026년 6월 지방 선거 이후 가능할 것으로 예상

KOSPI	3999.13
시가총액	3,873십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	462십억원
52주 최고/최저	47,350원 / 30,050원
120일 평균거래대금	185억원
외국인지분율	11.59%
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 1 인 46.63% 국민연금공단 7.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	2.8	7.7	23.9
상대수익률	1.9	-11.3	-20.6	-22.9



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	44,556	38,389	35,594	32,783	34,042
영업이익	1,553	3,003	2,322	2,317	2,386
세전순이익	-862	1,638	977	1,066	1,228
총당기순이익	-747	1,149	712	748	861
지배지분순이익	-761	1,147	714	743	859
EPS	-8,246	12,422	7,730	8,047	9,308
PER	NA	2.8	5.4	5.2	4.5
BPS	104,286	117,308	123,663	129,914	137,047
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	-7.7	11.2	6.4	6.3	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

표 1. 한국가스공사의 실적 추정 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
환율 (원/달러)	1,329	1,372	1,358	1,399	1,453	1,402	1,383	1,455	1,306	1,364	1,423	1,455	1,455
Brent 유가 (달러/bbl)	82	85	79	74	75	67	68	63	82	80	68	64	65
가스판매량 (백만톤)	11.4	6.9	7.4	8.5	11.9	7.0	6.5	8.6	34.6	34.2	34.0	33.3	33.5
발전용	4.3	3.5	4.7	3.2	4.4	3.6	3.7	2.8	16.3	15.7	14.6	14.0	14.0
도시가스용	7.1	3.3	2.7	5.3	7.4	3.5	2.7	5.8	18.3	18.5	19.4	19.3	19.5

자료: Bloomberg, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

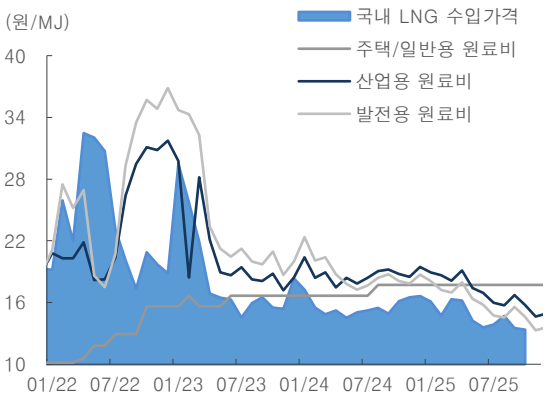
표 2. 한국가스공사의 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	12,811	7,490	8,109	9,979	12,733	7,630	6,372	8,859	44,556	38,389	35,594	32,783	34,042
국내 가스	12,222	6,954	7,514	9,331	12,184	7,039	5,836	8,356	42,208	36,021	33,415	30,617	31,637
해외사업	627	549	527	686	576	549	544	541	2,217	2,389	2,210	2,197	2,437
기타	-39	-13	9	-38	-28	43	9	-39	131	-81	-31	-31	-32
영업이익	922	466	440	1,176	834	405	389	694	1,553	3,003	2,322	2,317	2,386
국내 가스	801	402	325	974	709	323	272	598	1,150	2,501	1,902	1,860	1,840
해외사업	121	17	159	200	113	80	109	92	380	498	394	441	525
기타	-0	47	-44	2	13	2	7	4	23	5	27	16	21
기타손익	8	0	80	-220	-20	-15	-15	-50	-927	-132	-100	-132	-132
금융손익	-385	-318	-323	-345	-333	-274	-259	-436	-1,593	-1,371	-1,302	-1,226	-1,168
지분법이익	88	49	-6	6	1	23	-6	39	105	137	57	108	111
세전이익	632	196	192	618	483	138	110	246	-862	1,637	970	1,066	1,197
순이익	405	253	155	332	367	85	87	174	-761	1,146	709	743	838
영업이익률	7.2	6.2	5.4	11.8	6.5	5.3	6.1	7.8	3.5	7.8	6.5	7.1	7.0
국내 가스	6.6	5.8	4.3	10.4	5.8	4.6	4.7	7.2	2.7	6.9	5.7	6.1	5.8
해외사업	19.3	3.1	30.2	29.1	19.5	14.5	20.1	17.0	17.2	20.8	17.8	20.1	21.6

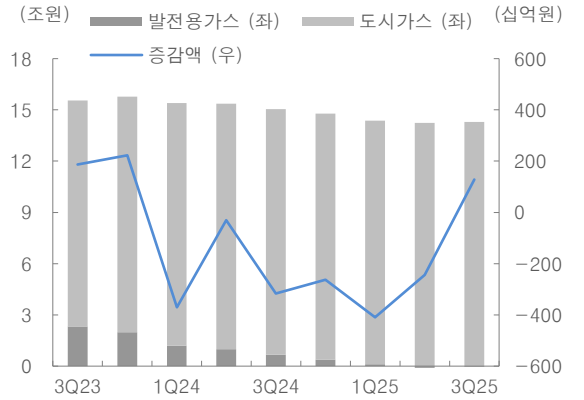
주: 순이익은 지배지분 기준. 4Q23 자산 손상처리 8,271억원(해외 4,344억원, 국내 3,927억원) 발생
자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 1. 국내 가스요금의 원료비, LNG 수입가격 추이



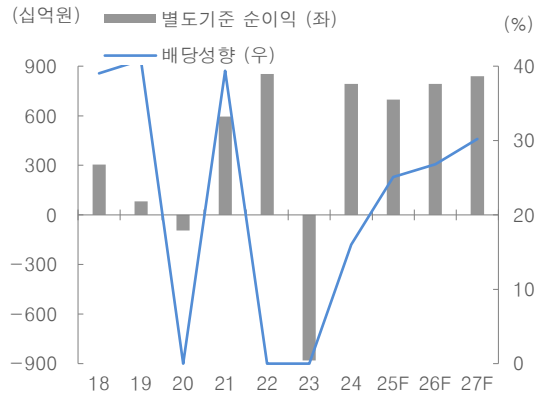
자료: KITA, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국가스공사의 미수금 추이



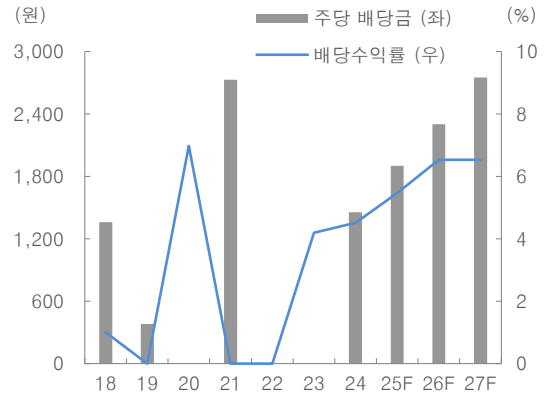
자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국가스공사의 별도기준 순이익, 배당성향



자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국가스공사의 별도기준 DPS, 배당수익률



자료: FnGuide, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

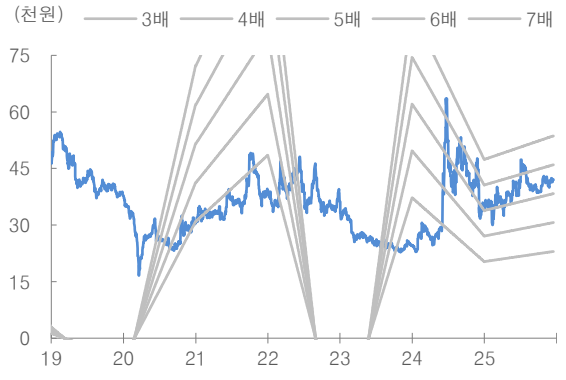
표 1. 한국가스공사의 PBR Valuation (히스토리컬 기준)

(단위: 배, %, 원, %)

	Value	비고
'07~'24년 평균 PBR (배)	0.57	2007 ~ 2023년 유가의 변동성, 미수금의 증가/감소 싸이클 등이 반영된 전체 시기의 PBR
할인율 (%)	30	할인율 적용: 1) 배당 불확실성, 2) 더딘 미수금 회수 속도, 1Q25 미수금 14.4조원
목표 PBR (배)	0.40	
BPS (2025F)	129,914	
목표주가 (원)	52,000	목표주가 기준 배당수익률 3.7%(2025F DPS 1900원)
현재주가 (원)	41,950	현재주가 기준 배당수익률 4.5%
상승여력 (%)	24.0	

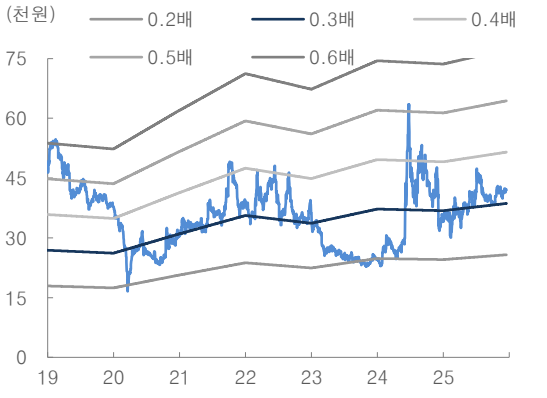
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 한국가스공사의 12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국가스공사의 12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	44,556	38,389	35,594	32,783	34,042
매출원가	42,599	34,976	32,857	30,078	31,252
매출총이익	1,957	3,413	2,737	2,704	2,790
판매비와관리비	404	409	416	387	404
영업이익	1,553	3,003	2,322	2,317	2,386
영업이익률	3.5	7.8	6.5	7.1	7.0
EBITDA	3,441	4,986	4,322	4,318	4,310
영업외손익	-2,415	-1,366	-1,345	-1,251	-1,158
관계기업손익	105	137	57	108	111
금융수익	1,438	2,070	1,369	1,615	1,682
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3,031	-3,441	-2,671	-2,842	-2,819
외환관련손실	933	1,800	1,800	1,800	1,800
기타	-927	-132	-100	-132	-132
법인세비용차감전순손익	-862	1,638	977	1,066	1,228
법인세비용	114	-489	-265	-318	-367
계속사업순손익	-747	1,149	712	748	861
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-747	1,149	712	748	861
당기순이익률	-1.7	3.0	2.0	2.3	2.5
비지배지분순이익	14	2	-2	5	2
지배지분순이익	-761	1,147	714	743	859
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	21	5	1	0	0
포괄순이익	-537	1,201	725	751	862
비지배지분포괄이익	16	-12	-2	5	2
지배지분포괄이익	-553	1,213	727	746	860

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	17,430	16,969	15,662	16,007	15,565
현금및현금성자산	781	929	1,698	1,709	1,209
매출채권 및 기타채권	7,038	6,954	6,333	6,648	6,903
재고자산	5,043	4,605	4,288	4,683	4,863
기타유동자산	4,569	4,481	3,342	2,966	2,591
비유동자산	39,824	40,701	38,975	37,998	37,098
유형자산	22,352	23,008	22,415	21,834	21,331
관계기업투자금	1,840	1,817	1,776	1,736	1,695
기타비유동자산	15,633	15,876	14,783	14,428	14,071
자산총계	57,255	57,670	54,637	54,004	52,663
유동부채	22,566	21,267	19,081	18,537	17,177
매입채무 및 기타채무	3,875	2,857	2,673	2,532	2,595
차입금	10,210	10,081	10,071	10,061	10,051
유동성채무	3,130	4,929	3,130	3,130	3,130
기타유동부채	5,352	3,400	3,207	2,814	1,400
비유동부채	24,862	25,577	24,143	23,477	22,838
차입금	21,022	21,386	20,246	19,845	19,444
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,840	4,191	3,897	3,632	3,394
부채총계	47,429	46,843	43,224	42,014	40,015
지배지분	9,627	10,829	11,416	11,993	12,651
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,049	2,049	2,049	2,049
이익잉여금	6,679	7,780	8,367	8,944	9,602
기타자본변동	468	539	539	539	539
비지배지분	199	-3	-3	-3	-3
자본총계	9,826	10,826	11,413	11,990	12,648
순차입금	40,031	39,212	35,302	34,487	33,163

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-8,246	12,422	7,730	8,047	9,308
PER	NA	2.8	5.4	5.2	4.5
BPS	104,286	117,308	123,663	129,914	137,047
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	37,270	54,012	46,814	46,770	46,688
EV/EBITDA	12.4	8.5	9.1	8.9	8.6
SPS	482,662	415,854	385,580	355,124	368,766
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	40,855	58,615	54,495	54,929	54,864
DPS	0	1,455	1,900	2,300	2,750

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-13.9	-13.8	-7.3	-7.9	3.8
영업이익 증가율	-36.9	93.3	-22.7	-0.2	3.0
순이익 증가율	적전	흑전	-38.0	5.1	15.2
수익성					
ROIC	3.3	5.7	4.6	4.6	4.8
ROA	2.6	5.2	4.1	4.3	4.5
ROE	-7.7	11.2	6.4	6.3	7.0
안정성					
부채비율	482.7	432.7	378.7	350.4	316.4
순차입금비율	407.4	362.2	309.3	287.6	262.2
이자보상배율	0.9	2.0	1.7	1.8	2.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,886	3,630	4,675	3,109	3,391
당기순이익	-747	1,149	712	748	861
비현금항목의 가감	4,519	4,262	4,319	4,323	4,203
감가상각비	1,887	1,983	2,000	2,001	1,924
외환손익	-81	311	761	761	761
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2,712	1,968	1,558	1,561	1,519
자산부채의 증감	3,581	-479	917	-685	-207
기타현금흐름	-1,467	-1,302	-1,273	-1,276	-1,467
투자활동 현금흐름	-1,334	-1,747	-1,377	-1,389	-1,389
투자자산	58	38	37	37	37
유형자산	-1,329	-1,660	-1,294	-1,307	-1,307
기타	-63	-124	-120	-120	-120
재무활동 현금흐름	-4,587	-1,837	-3,537	-1,239	-2,294
단기차입금	0	0	-10	-10	-10
사채	4,618	936	-1,309	-771	-1,791
장기차입금	-9,018	-2,485	-30	-30	-30
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-26	-127	-166	-201
기타	-180	-262	-2,060	-262	-262
현금의 증감	-33	149	769	11	-500
기초 현금	813	781	929	1,698	1,709
기말 현금	781	929	1,698	1,709	1,209
NOPLAT	1,347	2,107	1,692	1,625	1,674
FCF	1,869	2,298	2,272	2,194	2,165

자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

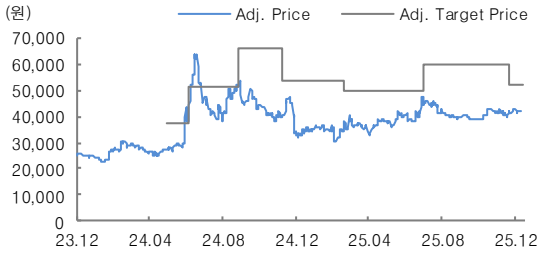
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국가스공사(036460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.12.17	25.12.01	25.11.28	25.07.07	25.02.24	24.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	60,000	50,000	54,000
괴리율(평균,%)		(19.61)	(20.67)	(31.10)	(24.13)	(32.55)
괴리율(최대/최소,%)		(18.46)	(20.67)	(23.08)	(5.30)	(11.76)
제시일자	24.11.16	24.11.13	24.09.02	24.08.11	24.06.11	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	66,000	51,000	51,000	37,000
괴리율(평균,%)	(21.60)	(24.77)	(33.82)	(7.27)	(8.16)	(15.91)
괴리율(최대/최소,%)	(14.81)	(24.44)	(19.24)	24.51	24.51	18.11
제시일자	24.05.03					
투자의견	Buy					
목표주가	37,000					
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)	(100.00)					
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251213)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	88.6%	11.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상