



# 한국가스공사 (036460)

배당이 아쉬우니

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 50,000원

현재 주가(3/4)	36,150원
상승여력	▲38.3%
시가총액	33,371억원
발행주식수	92,313천주
52 주 최고가 / 최저가	47,350 / 32,500원
90 일 일평균 거래대금	171.68억원
외국인 지분율	12.0%

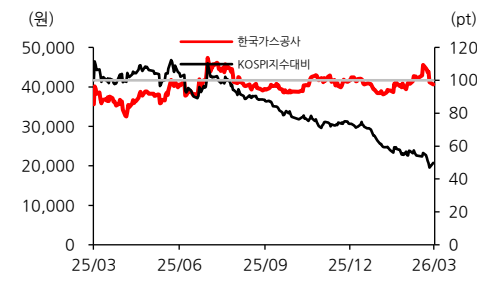
주주 구성	
대한민국정부(기획재정부) (외)	46.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%
자사주 (외 1인)	5.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.9	-13.3	-8.0	1.7
상대수익률(KOSPI)	-6.8	-39.7	-67.1	-99.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	38,389	35,727	34,973	34,957
영업이익	3,003	2,101	2,160	2,194
EBITDA	4,986	4,047	4,212	4,248
지배주주순이익	1,147	133	752	868
EPS	12,422	1,524	8,614	9,940
순차입금	39,216	36,000	35,407	35,242
PER	2.9	23.7	4.2	3.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.5	9.7	9.2	9.1
배당수익률	4.0	3.2	3.6	4.1
ROE	11.2	1.2	6.7	7.3

주가 추이



한국가스공사의 4 분기 영업이익은 시장 기대치를 하회했습니다. 여기에 배당성향 축소까지 이루어지니, 수년만에 이루어진 민수용 미수금 감소마저 그 속도가 아쉽게 느껴집니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하나 목표주가를 50,000 원으로 하향합니다.

4Q25 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 하회

한국가스공사의 4분기 매출액은 9.0조 원, 영업이익 4736억 원으로 전년동기 대비 각각 -9.9%, -59.7%를 기록했다. 시장 컨센서스인 영업이익 7128억 원 대비 33.6% 낮은 수치다. LNG 판매량은 소폭 증가 (YoY +3.1%)했으나 판매단가 하락 영향으로 총 매출액은 감소했다. 영업이익 부진은 취약계층 지원금 증가 및 정산이익 감소 영향(약 -2800억 원)이 주요하게 작용했으며, 영업외로는 유가 하락으로 인한 자산손상이 5200억 원 가량 반영되면서 순이익이 적자 전환했다.

배당도, 미수금 감소 속도도 아쉽다

별도 순이익은 3분기 누계기준 YoY 증가를 기록했으나 4분기 부진(36억 원)의 영향으로 작년 7934억 원보다 줄어든 연간 6993억 원으로 마무리됐다. 이 가운데 2025년 DPS는 1154원(배당성향 14.4%, 시가 배당률 2.8%)으로 확정됐는데, 이는 전년 DPS 1455원보다도, 배당성향 16%보다도 낮은 수치다. 한편, 민수용 미수금은 처음으로 감소가 나타났다. 2021년 1.8조 원에서 '25년 3분기 14.2조 원까지 확대됐고, 이번 4분기에는 3178억 원 감소한 13.9조 원을 기록했다. 그러나 현재 남아있는 미수금 규모나 감소 속도 등을 감안하면 가스요금 인상이 불가피하게 느껴지는데, 최근 중동 전쟁으로 인한 에너지 가격 급등을 고려하면 그 필요성은 더욱 커질 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 50,000원으로 하향

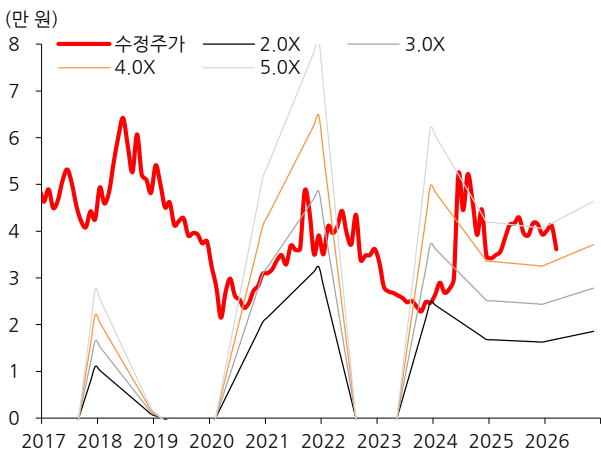
한국가스공사에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 57,000원에서 50,000원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.4배(예상 ROE 6.9%)를 그대로 적용해 산출했다. 유틸리티 업종 내 원전 모멘텀에서 벗어나있는데다 배당성향 축소로 배당주로서의 투자포인트도 다소 약화됐다고 판단한다. 미수금 감소든, 가스요금 인상이든 배당 정상화에 대한 가시성이 우선 확보될 필요가 있겠다.

[표1] 한국가스공사의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	126,409	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.4	12개월 예상 ROE 6.9%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	50,564	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>50,000</b>	기준 57,000 원에서 하향
현재 주가(원)	36,150	
상승 여력	38%	

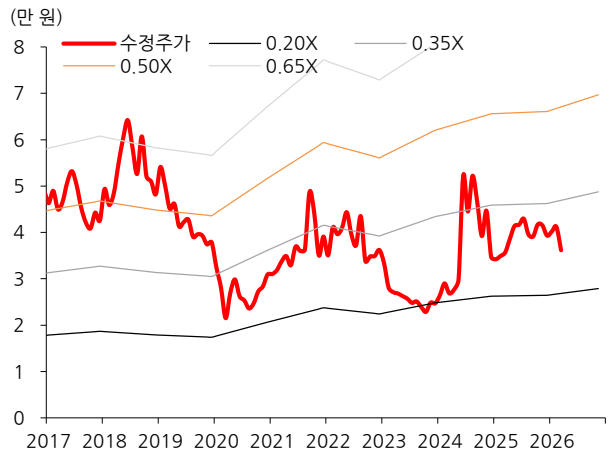
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



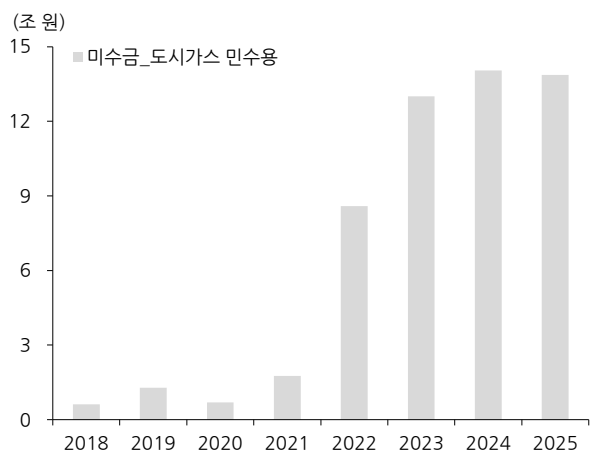
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



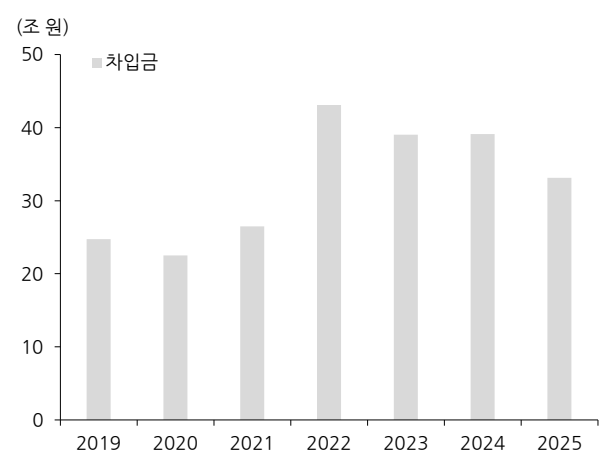
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 도시가스 민수용 미수금 추이: QoQ -3178 억 원



자료: 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연도별 별도 기준 차입금 추이



자료: 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국가스공사 2025년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q24	3Q25	4Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	9,979	6,372	8,992	8,745	9,082	-9.9%	41.1%	2.8%	-1.0%
영업이익	1,176	389	474	839	713	-59.7%	21.7%	-43.6%	-33.6%
지배주주순이익	332	87	-407	311	210	적자전환	적자전환	-230.8%	-293.6%
영업이익률	11.8%	6.1%	5.3%	9.6%	7.8%	-6.5%P	-0.8%P	-4.3%P	-2.6%P
순이익률	3.3%	1.4%	-4.5%	3.6%	2.3%	-7.9%P	-5.9%P	-8.1%P	-6.8%P

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한국가스공사의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	12,733	7,630	6,372	8,992	11,753	7,102	6,634	9,484	38,389	35,727	34,973	34,957
YoY(%)	-0.6	1.9	-21.4	-9.9	-7.7	-6.9	4.1	5.5	-13.8	-6.9	-2.1	0.0
가스도입판매	12,309	7,191	5,974	8,545	11,332	6,631	6,164	9,043	36,552	34,018	33,170	33,207
해외주요사업	576	549	494	606	578	578	578	578	2,309	2,225	2,312	2,243
기타 및 연결조정	-153	-110	-95	-158	-157	-107	-108	-137	-471	-516	-508	-493
매출원가	11,790	7,121	5,888	8,368	10,872	6,605	6,170	8,725	34,976	33,167	32,372	32,328
판관비	108	105	95	151	112	103	100	128	409	459	442	436
영업이익	834	405	389	474	770	394	365	631	3,003	2,101	2,160	2,194
YoY(%)	-9.5	-13.1	-11.5	-59.7	-7.7	-2.6	-6.2	33.2	93.3	-30.0	2.8	1.6
영업이익률(%)	6.5	5.3	6.1	5.3	6.5	5.5	5.5	6.6	7.8	5.9	6.2	6.3
가스도입판매	724	344	295	428	654	284	261	516	2,560	1,792	1,715	1,762
해외주요사업	113	80	106	50	120	120	120	120	499	348	480	470
기타 및 연결조정	-3	-19	-12	-5	-4	-10	-16	-5	-55	-39	-35	-39
영업외손익	-351	-267	-279	-808	-254	-199	-144	-561	-1,366	-1,705	-1,158	-1,038
세전이익	483	138	110	-334	516	195	221	69	1,638	396	1,001	1,156
순이익	367	85	87	-407	387	146	166	52	1,149	132	751	867
YoY(%)	-9.8	-66.4	-44.1	적자전환	5.4	72.0	91.0	후자전환	후자전환	-88.5	467.9	15.4
순이익률(%)	2.9	1.1	1.4	-4.5	3.3	2.1	2.5	0.5	3.0	0.4	2.1	2.5
지배주주순이익	367	85	87	-407	387	147	166	52	1,147	133	752	868

자료: 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	44,556	38,389	35,727	34,973	34,957
매출총이익	1,957	3,413	2,560	2,602	2,630
영업이익	1,553	3,003	2,101	2,160	2,194
EBITDA	3,441	4,986	4,047	4,212	4,248
순이자손익	-1,561	-1,416	-1,155	-1,164	-1,143
외화관련손익	-355	-761	201	0	0
지분법손익	105	137	18	0	0
세전계속사업손익	-862	1,638	396	1,001	1,156
당기순이익	-747	1,149	132	751	867
지배주주순이익	-761	1,147	133	752	868
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-13.9	-13.8	-6.9	-2.1	0.0
영업이익	-36.9	93.3	-30.0	2.8	1.6
EBITDA	-18.4	44.9	-18.8	4.1	0.8
순이익	적전	흑전	-88.5	467.9	15.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	4.4	8.9	7.2	7.4	7.5
영업이익률	3.5	7.8	5.9	6.2	6.3
EBITDA 이익률	7.7	13.0	11.3	12.0	12.2
세전이익률	-1.9	4.3	1.1	2.9	3.3
순이익률	-1.7	3.0	0.4	2.1	2.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	5,886	3,630	5,534	3,299	2,978
당기순이익	-747	1,149	132	751	867
자산상각비	1,887	1,983	1,946	2,053	2,054
운전자본증감	3,581	-479	3,283	386	-58
매출채권 감소(증가)	5,120	184	1,588	546	-788
재고자산 감소(증가)	2,633	463	1,137	331	137
매입채무 증가(감소)	373	-1,288	-353	-385	703
투자현금흐름	-1,334	-1,747	-2,371	-2,611	-2,704
유형자산처분(취득)	-1,329	-1,660	-1,826	-1,819	-1,888
무형자산 감소(증가)	-34	-125	-353	-200	-200
투자자산 감소(증가)	35	-4	-32	-5	-5
재무현금흐름	-4,587	-1,837	-2,689	-601	-613
차입금의 증가(감소)	-4,625	-1,728	-2,559	-500	-500
자본의 증가(감소)	-8	-26	-127	-101	-113
배당금의 지급	-8	-26	-127	-101	-113
총현금흐름	3,771	5,411	3,151	2,914	3,036
(-)운전자본증가(감소)	-7,890	-16	-3,450	-386	58
(-)설비투자	1,331	1,666	1,831	1,819	1,888
(+)자산매각	-32	-120	-348	-200	-200
Free Cash Flow	10,298	3,641	4,422	1,281	890
(-)기타투자	4,314	453	326	588	611
잉여현금	5,984	3,188	4,096	693	279
NOPLAT	1,126	2,107	701	1,620	1,645
(+) Dep	1,887	1,983	1,946	2,053	2,054
(-)운전자본투자	-7,890	-16	-3,450	-386	58
(-)Capex	1,331	1,666	1,831	1,819	1,888
OpFCF	9,572	2,440	4,265	2,239	1,754

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	17,430	16,969	13,631	12,988	13,450
현금성자산	829	1,391	1,485	1,577	1,243
매출채권	7,038	6,954	5,223	4,677	5,464
재고자산	5,043	4,605	3,449	3,118	2,981
비유동자산	39,824	40,701	40,689	41,242	41,887
투자자산	15,920	16,023	15,993	16,581	17,192
유형자산	22,352	23,008	22,883	22,783	22,756
무형자산	1,553	1,670	1,812	1,878	1,939
<b>자산총계</b>	<b>57,255</b>	<b>57,670</b>	<b>54,320</b>	<b>54,230</b>	<b>55,337</b>
유동부채	22,566	21,267	17,489	17,138	17,878
매입채무	3,875	2,857	2,464	2,079	2,782
유동성이자부채	18,264	17,972	14,176	14,176	14,176
비유동부채	24,862	25,577	26,002	25,611	25,225
비유동이자부채	22,599	22,635	23,308	22,808	22,308
<b>부채총계</b>	<b>47,429</b>	<b>46,843</b>	<b>43,491</b>	<b>42,750</b>	<b>43,103</b>
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,049	2,049	2,049	2,049
이익잉여금	6,679	7,780	7,784	8,435	9,189
자본조정	468	539	279	279	279
자기주식	-152	-118	-118	-118	-118
<b>자본총계</b>	<b>9,826</b>	<b>10,826</b>	<b>10,829</b>	<b>11,480</b>	<b>12,234</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	-8,246	12,422	1,524	8,614	9,940
BPS	104,286	117,308	117,345	124,397	132,566
DPS	0	1,455	1,150	1,300	1,500
CFPS	40,855	58,615	34,136	31,565	32,885
ROA(%)	-1.3	2.0	0.2	1.4	1.6
ROE(%)	-7.7	11.2	1.2	6.7	7.3
ROIC(%)	2.2	4.4	1.5	3.6	3.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-4.4	2.9	23.7	4.2	3.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	0.9	0.6	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	12.6	8.5	9.7	9.2	9.1
배당수익률	n/a	4.0	3.2	3.6	4.1
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	482.7	432.7	401.6	372.4	352.3
Net debt/Equity	407.4	362.2	332.4	308.4	288.1
Net debt/EBITDA	1,163.6	786.5	889.6	840.6	829.6
유동비율	77.2	79.8	77.9	75.8	75.2
이자보상배율(배)	0.9	2.0	1.7	1.7	1.8
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	74.1	73.5	72.2	71.4	71.4
현금+투자자산	25.9	26.5	27.8	28.6	28.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	80.6	79.0	77.6	76.3	74.9
자기자본	19.4	21.0	22.4	23.7	25.1

[ Compliance Notice ]

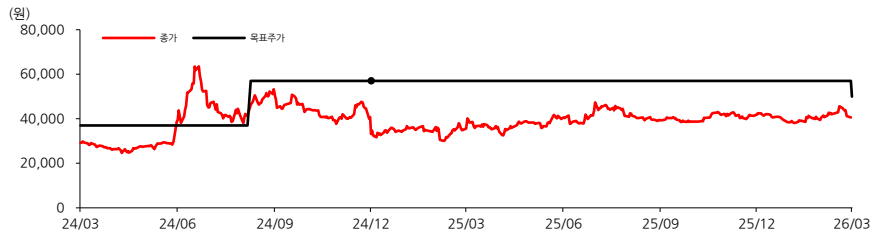
(공표일: 2026년 3월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 한국가스공사 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2024.08.12	2024.08.30	2024.09.27	2024.11.21	2025.02.24	2025.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000
일 시	2025.06.27	2025.07.25	2025.11.13	2026.03.05		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	57,000	57,000	57,000	50,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.12	Buy	57,000	-29.96	-6.49
2025.11.13	Buy	57,000	-28.16	-20.00
2026.03.05	Buy	50,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%