

한국가스공사 (036460)

하민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

42,000

하향

현재주가

37,300

(26.05.13)

유틸리티업종

영업실적 개선. 미수금 회수는 중장기적 접근 필요

- 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 42,000원으로 하향(기존 대비 -19%)
- 중장기적 접근 필요: 유가 하향 안정화 시기에 의미있는 요금 인상 기대
- 1Q26 영업이익 9,100억원(+9% YoY) 기록, 26년 해외사업 실적개선 기대

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 42,000원으로 하향(기존 대비 -19%)

목표주가를 42,000원으로 하향. 2026년 예상 BPS 기준 PBR 0.34를 적용. 2007 ~ 2023년 유가의 변동성, 미수금의 증가/감소 사이클 등이 반영된 전체 시기의 평균 PBR 0.57배 대비 40% 할인했음. 3Q26 이후 LNG 가격 급등 등에 따른 미수금 확대 재개, 7월 미수금 축소가 가능한 수준의 도시가스요금 인상 여부 불확실성, 현금흐름이 악화되는 시기에서 큰 폭의 배당 증가 불확실성 등을 반영해 할 인율을 높였음

중장기적 접근 필요: 유가 하향 안정화 시기에 의미있는 가스요금 인상 기대

첫번째 관건은 유가 하락 시기 및 하락폭임. 현재 미국과 이란과의 종전 시기 이외에도 종전 이후에도 중동지역의 석유와 LNG 인프라 복구까지 상당한 시간 소요에 대한 우려 존재. 한편, UAE의 OPEC+ 탈퇴, 북미 및 베네수엘라의 석유 증산, 이란의 석유 수출 재개 등의 중장기 석유 및 수급 개선 및 가격 하락 요소도 존재하는 점을 감안 시, 향후 추이를 지켜봐야 함

두번째 관건은 요금 인상 및 그 수준임. 정부의 과거 요금 결정 사이클을 보면, 유가 및 LNG 급등 시기에는 물가 상승 우려를 감안해 인상 제한해왔으며, 하향 안정화 시기에 적극적인 도시가스 요금 인상을 단행해 왔음. 따라서 미수금을 축소할 수 있는 의미있는 도시가스요금 인상 시기는 2027년 하반기에 가능할 수 있음

현재 주가는 과거 평균 PBR 대비 50% 할인된 수준임. 길게 보면 결국 미수금 축소되어야 하는 점을 감안하면, 장기적 관점에서 접근 필요

1Q26 영업이익 9,100억원(+9% YoY) 기록. 26년 해외사업 이익 개선 기대

1Q26 영업이익 9,100억원(+9%, 이하 YoY)으로 컨센서스 7,960억원을 상회. 가스도매사업 영업이익은 7,673억원(+7%)을 기록. 일회성으로는 가스요금 감액 조정 290억원 (강관입찰담합 승소금 등), 연구적으로는 일부 LNG선박 내용연수 완료에 따른 감가상각비 163억원 감소 등의 비용감소 요소가 존재했음. 해외사업 영업이익은 1,303억원(+26%)을 기록. 캐나다 LNG가 운영 안정화로 흑자전환하며 실적 개선을 견인했음

2026년 연간 매출액은 39,850억원(+12%, 이하 YoY), 영업이익 2,280억원(+8%) 전망. 가스도매사업의 적정투자보수 감소에도, 해외사업 실적 개선으로 영업이익 개선 가능. 해외사업 영업이익은 4,847억원(+37% YoY) 예상. 이는 유가 및 LNG 상승, 캐나다 LNG 프로젝트의 운영 안정화 등에 따른 영향임

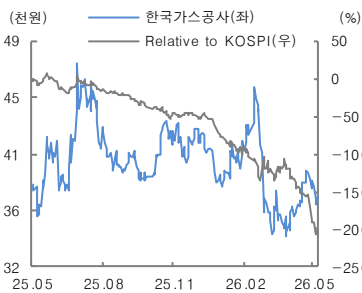
(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26		2Q26					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	12,733	8,992	11,052	11,802	-7.3	31.2	12,043	6,581	-13.7	-44.2
영업이익	834	474	814	910	9.1	92.1	796	445	10.1	-51.1
순이익	367	-407	353	549	49.3	흑전	384	100	16.8	-81.8

자료: 한국가스공사, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	7844.01
시가총액	3,443십억원
시가총액비중	0.06%
지분금(보통주)	462십억원
52주 최고/최저	47,350원 / 34,350원
120일 평균거래대금	138억원
외국인지분율	10.53%
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 1인 46.63%
	국민연금공단 5.61%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	-11.2	-11.5	-2.0
상대수익률	-22.8	-37.6	-52.9	-67.4



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	38,389	35,727	39,852	43,129	40,852
영업이익	3,003	2,101	2,275	2,366	2,359
세전순이익	1,638	396	998	1,096	1,090
총당기순이익	1,149	132	745	769	764
지배지분순이익	1,147	133	742	768	763
EPS	12,422	1,441	8,041	8,314	8,269
PER	2.8	27.3	4.6	4.5	4.5
BPS	117,308	117,020	123,970	131,140	137,990
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	11.2	1.2	6.7	6.5	6.1

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

표 1. 한국가스공사의 실적 추정 가점

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q2F	4Q2FF	2024	2025	2026F	2027F	2028F
환율 (원/달러)	1,453	1,402	1,383	1,451	1,464	1,475	1,465	1,465	1,364	1,422	1,467	1,465	1,465
Brent 유가 (달러/bbl)	75	67	68	63	78	103	88	88	80	68	89	81	78
가스판매량 (백만톤)	75	75	69	68	66	64	83	99	84	72	78	85	78
발전용	1,069	1,071	996	1,026	959	986	1,243	1,439	1,103	908	1,102	1,255	1,173
도시가스용	1,007	986	905	934	908	904	1,129	1,312	1,012	892	1,082	1,151	1,075

자료: Bloomberg, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

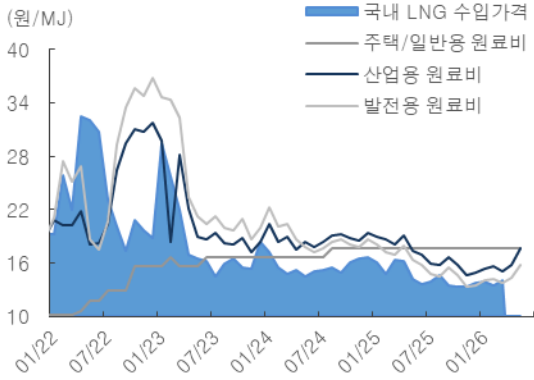
표 2. 한국가스공사의 실적 추정

(단위: 십억원 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q2F	4Q2FF	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,733	7,630	6,372	8,992	11,802	6,581	9,029	12,439	38,389	35,727	39,852	43,129	40,852
국내 가스	12,184	7,039	5,836	8,406	11,284	5,971	8,307	11,648	36,021	33,464	37,210	40,010	37,586
해외사업	576	549	544	656	512	567	729	862	2,389	2,325	2,670	3,183	3,332
기타	-28	43	9	-70	-29	44	9	-71	-81	-62	-63	-65	-66
영업이익	834	405	389	474	910	445	383	536	3,003	2,101	2,275	2,366	2,359
국내 가스	709	323	280	414	767	328	282	394	2,501	1,725	1,771	1,813	1,801
해외사업	113	80	102	60	130	93	120	142	498	354	485	533	538
기타	13	2	7	-0	12	25	-18	1	5	22	19	21	20
기타손익	-20	-15	-15	-519	32	-10	-15	-120	-132	-569	-114	-112	-112
금융손익	-333	-274	-259	-368	-292	-310	-328	-369	-1,371	-1,233	-1,299	-1,303	-1,291
지분법이익	1	23	-6	80	69	18	23	27	137	98	136	145	133
세전이익	483	138	110	-334	718	143	63	74	1,637	396	998	1,096	1,090
순이익	367	85	87	-407	549	100	43	51	1,146	133	742	768	763
영업이익률	6.5	5.3	6.1	5.3	7.7	6.8	4.2	4.3	7.8	5.9	5.7	5.5	5.8
국내 가스	5.8	4.6	4.8	4.9	6.8	5.5	3.4	3.4	6.9	5.2	4.8	4.5	4.8
해외사업	19.5	14.5	18.8	9.1	25.5	16.4	16.4	16.4	20.8	15.2	18.2	16.7	16.2

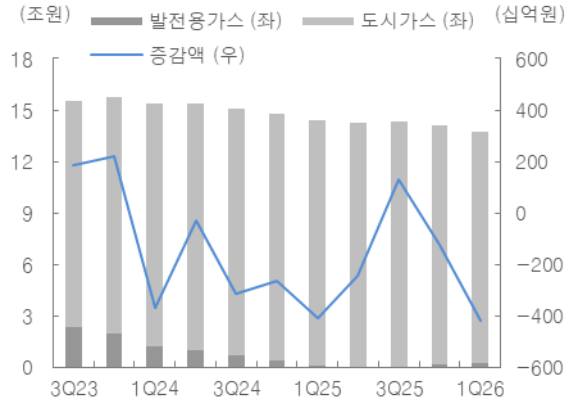
주: 순이익은 지배지분 기준, 4Q23 자산 손상처리 8,271억원(해외 4,344억원, 국내 3,927억원) 발생
 자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 1. 국내 가스요금의 원료비, LNG 수입가격 추이



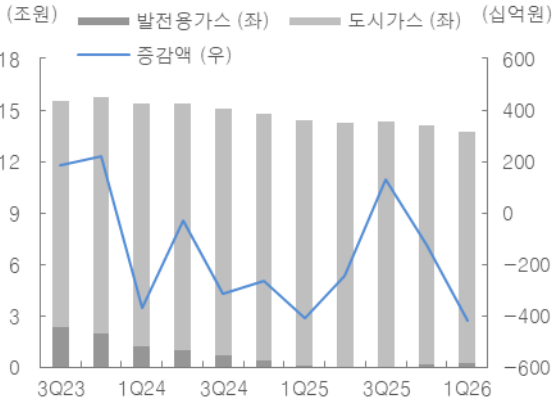
자료: KTA, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국가스공사의 미수금 추이



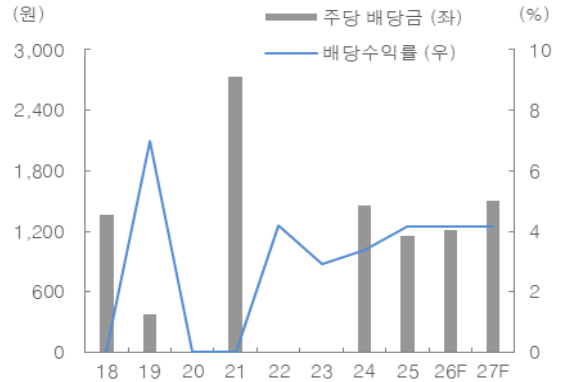
자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국가스공사의 별도기준 순이익, 배당성향



자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국가스공사의 별도기준 DPS, 배당수익률



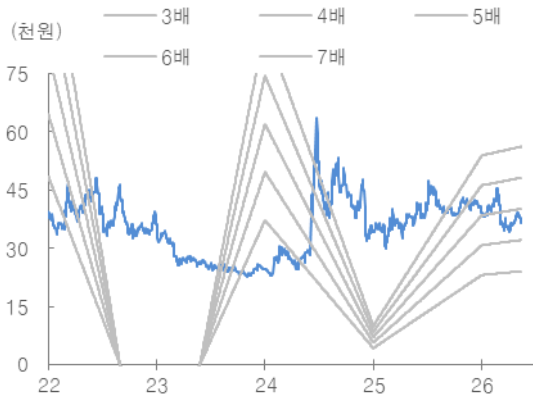
자료: FnGuide, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

표 1. 한국가스공사의 PBR Valuation (히스토리컬 기준)

	Value	비고
'07~'24년 평균 PBR (배)	0.57	2007 ~ 2023년 유가의 변동성, 미수금의 증가/감소 사이클 등이 반영된 전체 시기의 PBR 할인율 (%)
할인율 (%)	40	
목표 PBR (배)	0.34	
BPS (2025F)	123,970	
목표주가 (원)	42,000	목표주가 기준 배당수익률 2.9%(2026F DPS 1,210원)
현재주가 (원)	37,300	현재주가 기준 배당수익률 3.2%
상승여력 (%)	12.6	

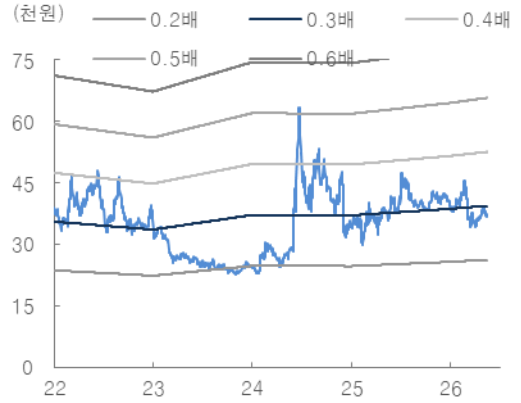
자료: 대신증권 Research Center

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)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	38,389	35,727	39,852	43,129	40,852
매출원가	34,976	33,167	37,026	40,183	37,941
매출총이익	3,413	2,560	2,826	2,945	2,911
판매비와관리비	409	459	551	579	552
영업이익	3,003	2,101	2,275	2,366	2,359
영업외수익	78	59	57	55	58
EBITDA	4,986	4,025	4,472	4,459	4,361
영업외손익	-1,366	-1,705	-1,276	-1,270	-1,269
관계기업손익	137	98	136	145	133
금융수익	2,070	1,084	1,316	1,487	1,295
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3,441	-2,318	-2,615	-2,789	-2,586
오환관련손실	1,800	575	575	575	575
기타	-132	-569	-114	-112	-112
법인세비용차감전순이익	1,638	396	998	1,096	1,090
법인세비용	-489	-264	-254	-327	-325
계속사업순이익	1,149	132	745	769	764
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,149	132	745	769	764
당기순이익	30	0.4	1.9	1.8	1.9
비재계분순이익	2	-1	3	2	1
재계분순이익	1,147	133	742	768	763
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가액변동이익	5	-3	1	-1	0
포괄순이익	1,201	105	759	762	768
비재계분포괄이익	-12	-1	3	2	1
재계분포괄이익	1,213	106	757	760	767

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	12,422	1,441	8,041	8,314	8,269
PER	28	27.3	46	45	45
BPS	117,308	117,020	123,970	131,140	137,990
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA/PS	54,012	43,603	48,448	48,305	47,240
EV/EBITDA	8.5	9.6	8.6	8.6	8.2
SPS	415,854	387,024	431,705	467,200	442,542
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	58,615	44,057	51,209	51,287	48,813
DPS	1,455	1,154	1,210	1,500	1,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증감률	-138	-69	115	82	-53
영업이익 증감률	93.3	-30.0	83	40	-0.3
순이익 증감률	흑전	-88.5	4632	33	-0.6
수익성					
ROIC	57	20	50	49	50
ROA	52	38	42	43	44
ROE	112	12	67	65	61
안정성					
부채비율	4327	3966	3739	3533	3177
순차입금비율	3622	3256	3079	2884	2553
이자보상비율	20	1.7	1.8	1.9	2.1

자료: 한국자산공사, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	16,969	13,634	14,473	15,415	14,973
현금및현금성자산	929	1,147	1,043	1,132	1,282
매출채권 및 기타채권	6,954	6,086	6,669	7,215	6,837
재고자산	4,605	3,346	3,724	4,031	3,818
기타유동자산	4,481	3,056	3,037	3,037	3,037
비유동자산	40,701	39,993	39,741	39,446	38,223
유형자산	23,008	22,834	21,944	21,168	20,492
관계기업투자지분	1,817	1,558	1,549	1,540	1,531
기타비유동자산	15,876	15,601	16,248	16,739	16,200
자산총계	57,670	53,628	54,213	54,861	53,196
유동부채	21,267	17,237	17,348	17,538	17,445
매입채무 및 기타채무	2,857	2,691	2,781	2,949	2,832
차입금	10,081	7,078	7,068	7,058	7,048
유동상채무	4,929	5,149	5,149	5,149	5,149
기타유동부채	3,400	2,320	2,351	2,383	2,416
비유동부채	25,577	25,592	25,425	25,221	23,017
차입금	21,386	21,760	21,730	21,500	19,270
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,191	3,832	3,694	3,720	3,747
부채총계	46,843	42,829	42,773	42,759	40,462
자본부분	10,829	10,802	11,444	12,106	12,738
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	1,355	1,355	1,355	1,355	1,355
이익잉여금	7,780	7,776	8,417	9,079	9,712
기타보통주	1,233	1,210	1,210	1,210	1,210
비재계분	-3	-3	-4	-4	-4
자본총계	10,826	10,799	11,440	12,102	12,734
순차입금	39,212	35,156	35,225	34,900	32,514

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	3,630	6,539	4,277	4,078	5,142
당기순이익	1,149	132	745	769	764
비현금항목의기감	4,262	3,935	3,982	3,965	3,742
감가상각비	1,983	1,924	2,197	2,093	2,002
오환손익	311	73	-114	-114	-114
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,968	1,938	1,899	1,966	1,854
자산취득의증감	-479	3,588	658	845	2,005
기타현금흐름	-1,302	-1,116	-1,109	-1,501	-1,368
투자활동 현금흐름	-1,747	-2,256	-1,376	-1,378	-1,381
투자자산	38	-21	52	49	47
유형자산	-1,660	-1,984	-1,178	-1,178	-1,178
기타	-124	-251	-249	-249	-249
재무활동 현금흐름	-1,837	-4,056	-314	-519	-2,544
단기차입금	0	0	-10	-10	-10
사채	936	753	0	-200	-2,200
장기차입금	-2,485	-4,509	-30	-30	-30
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-26	-127	-101	-106	-131
기타	-262	-173	-173	-173	-173
현금의증감	149	218	-105	89	150
기초 현금	781	929	1,147	1,043	1,132
기말 현금	929	1,147	1,043	1,132	1,282
NOPLAT	2,107	701	1,697	1,660	1,655
FCF	2,298	383	2,462	2,320	2,224

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국가스공사(036460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.05.14	25.12.17	25.12.01	25.11.28	25.07.07	25.02.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	52,000	52,000	52,000	60,000	50,000
과다율(평균%)		(25.07)	(19.62)	(20.67)	(31.10)	(24.13)
과다율(최대/최소%)		(12.31)	(18.46)	(20.67)	(23.08)	(5.30)

제시일자	24.11.20	24.11.16	24.11.13	24.09.02	24.08.11	24.06.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	66,000	51,000	51,000
과다율(평균%)	(32.55)	(21.60)	(24.77)	(33.82)	(7.27)	(8.16)
과다율(최대/최소%)	(11.76)	(14.81)	(24.44)	(19.24)	24.51	24.51

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260511)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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