한국가스공사 (036460)

2025.06.23

[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
2122-9198 value3@imfnsec.com
[RA] 장호
2122-9194 hojang@imfnsec.com

LNG 트레이딩 기회 확대될 듯

트럼프 2.0 시대 미국산 LNG 도입 증가 가속화⇒ 동사 LNG 트레이딩 등으로 비즈니스가 확대됨에 따라 수익성 가시화되면서 성장성 부각 될 듯

트럼프 2.0 시대 미국의 무역적자 개선을 위해 관세 관련 협상 뿐만 아니라 방위비 협상 등과도 연계될 가능성이 높다. 이에 대한 가장 효과적인 대응방안으로 미국산 LNG 수입을 증가시켜 그만큼 대미 무역수지 흑자규모를 줄이는 것이다.

이러한 환경하에서 동사는 1990년대부터 이어온 카타르 및 오만 등과 장기 계약을 끝내고 도입선을 조정 중에 있다. 이에 따라 900만톤 이상을 미국산 LNG로 대체할 가능성이 높아질 것이다.

최근 미국산 LNG의 물류 등 도입 비용을 포함해도 유가연동에 비해 저렴한 편이기 때문에 미국산 LNG 도입 등이 가속화되면 원가하락으로 이어지면서 미수금을 감소시킬 수 요인이 될 수 있을 것이다. 또한 미국 LNG 수출프로젝트의 경우 대부분이 목적지제한조항을 포함하지 않아 계약 체결 시 동사가 수급 조절 능력을 제고할 수 있을 뿐만 아니라, LNG 트레이딩 등도 가능하여 수익 창출도 추구할 수 있을 것이다.

무엇보다 동사는 단일 업체 규모로는 글로벌 최대 용량의 저장시설을 보유하고 있어서 매우 많은 용량을 트레이딩용으로도 활용이 가능하다.

일본의 경우 장기계약을 국내 사용량 이상으로 체결한 뒤 여분 물량을 해외에 재판매하는 트레이딩 등으로 큰 수익을 거두고 있다. 이러한 환경하에서 동사의 경우도 향후 미국산 LNG 도입 증가가 가속화되면서 LNG 트레이딩이 확대됨에 따라 수익성 가시화되면서 성장성 등이 부각 될 수 있을 것이다.

한편, 알래스카 LNG 프로젝트의 경우 LNG 구매와 더불어 수출용 LNG 터미널 및 가스관 건설로 구성되는데, 동사의 경우 여타 자원개발 사례와 마찬가지로 개발 단계 지분 투자를 통해 off-take 물량을 확보하는 방향으로 전개될 것으로 예상됨에 따라 리스크는 제한적인 반면에 향후 수익성 등을 추구할 수 있을 것이다.

올해 하반기부터 민수용 미수금 점진적으로 감소할 듯⇒ 배당성향 상향되면서 밸류에이션 리레이팅

올해 1분기말 전체 미수금 규모는 발전용 미수금 감소에 힘입어 2024년말 대비 4,094억원 감소한 143,763억원을 기록하였다. 이 중 민수용 미수금의 경우 140,871억원을 기록하였다.

발전용 미수금의 경우 올해 상반기 중으로 회수가 일단락 될 것으로 예상된다. 민수용 미수금의 경우도 요금인상 등으로 인하여 올해 하반기부터 점진적으로 감소할 것으로 예상된다.

그동안 동사는 기획재정부의 정부출자기관 중기 배당성향 목표인 배당성향 40.0% 수준을 유지하였다. 그러나 2024년에는 중단된 배당이 재개되었지만 민수용 미수금 증가 등으로 인하여 배당성향이 16.0%에 그쳤다.

올해 하반기부터 민수용 미수금 등이 점진적으로 감소할 것으로 예상됨에 따라 배당성향 등이 상향되면서 밸류에이션이 리레이팅 될 수 있을 것이다.

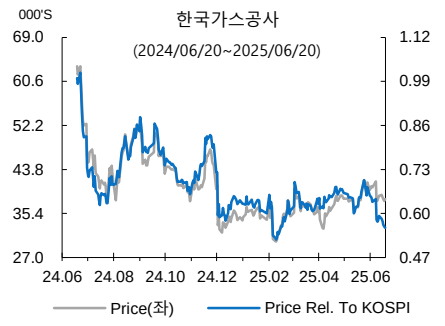
NR

액면가	5,000원
종가(2025.06.20)	38,150원

Stock Indicator	
자본금	462십억원
발행주식수	9,231만주
시가총액	3,522십억원
외국인지분율	9.9%
52주 주가	30,050~63,500원
60일평균거래량	455,963주
60일평균거래대금	17.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	4.8	10.7	-39.9
상대수익률	-15.9	-9.8	-15.0	-47.6

Price Trend



FY	2021	2022	2023	2024
매출액(십억원)	27,521	51,724	44,556	38,389
영업이익(십억원)	1,240	2,463	1,553	3,003
순이익(십억원)	951	1,493	-761	1,147
EPS(원)	10,229	16,174	-8,246	12,422
BPS(원)	96,077	110,354	104,286	117,308
PER(배)	3.8	2.2		2.8
PBR(배)	0.4	0.3	0.2	0.3
ROE(%)	11.6	15.7	-7.7	11.2
배당수익률(%)	7.0			4.2
EV/EBITDA(배)	9.5	10.6	11.8	8.3

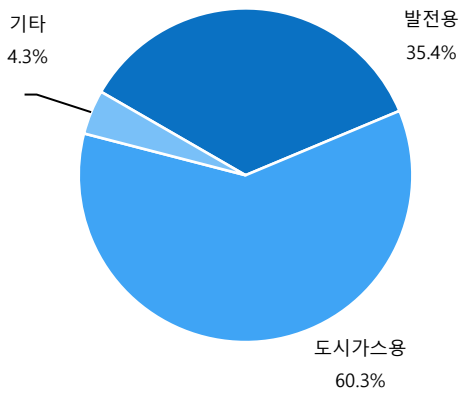
주:K-IFRS 연결 요약재무제표

표1. 한국가스공사. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	261,850	12,769	6,490	5,267	5,094	5,518	8.7
2019	249,826	13,345	1,164	583	388	420	90.1
2020	208,337	8,989	-2,689	-1,607	-1,721	-1,864	N/A
2021	275,208	12,397	13,673	9,645	9,508	10,299	3.8
2022	517,243	24,634	19,452	14,970	14,931	16,174	2.2
2023	445,560	15,534	-8,619	-7,474	-7,612	-8,246	N/A
2024	383,887	30,034	16,376	11,490	11,467	12,422	2.8
2025E	378,982	24,165	11,943	9,087	9,094	9,851	3.9

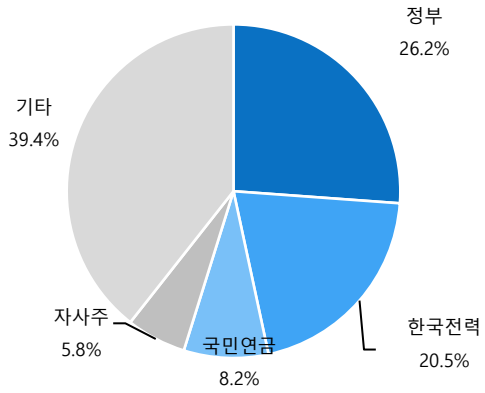
자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

그림1. 한국가스공사 용도별 구성(2025년 1분기 기준)



자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

그림2. 한국가스공사 주주 분포(2025년 3월 31일 기준)

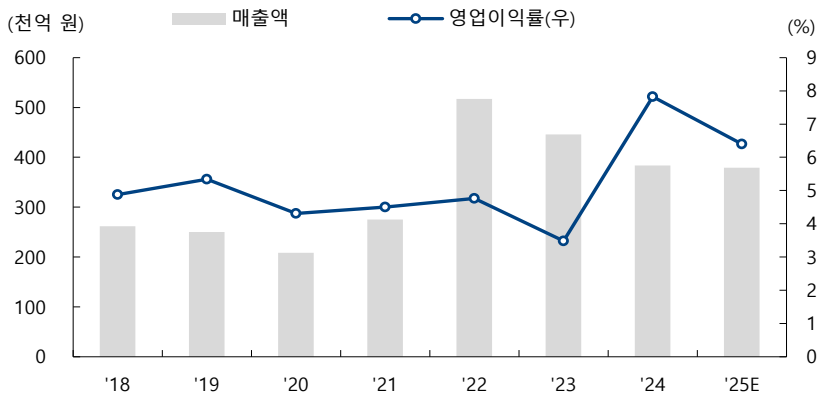


자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

그림3. 한국가스공사 PBR 추이

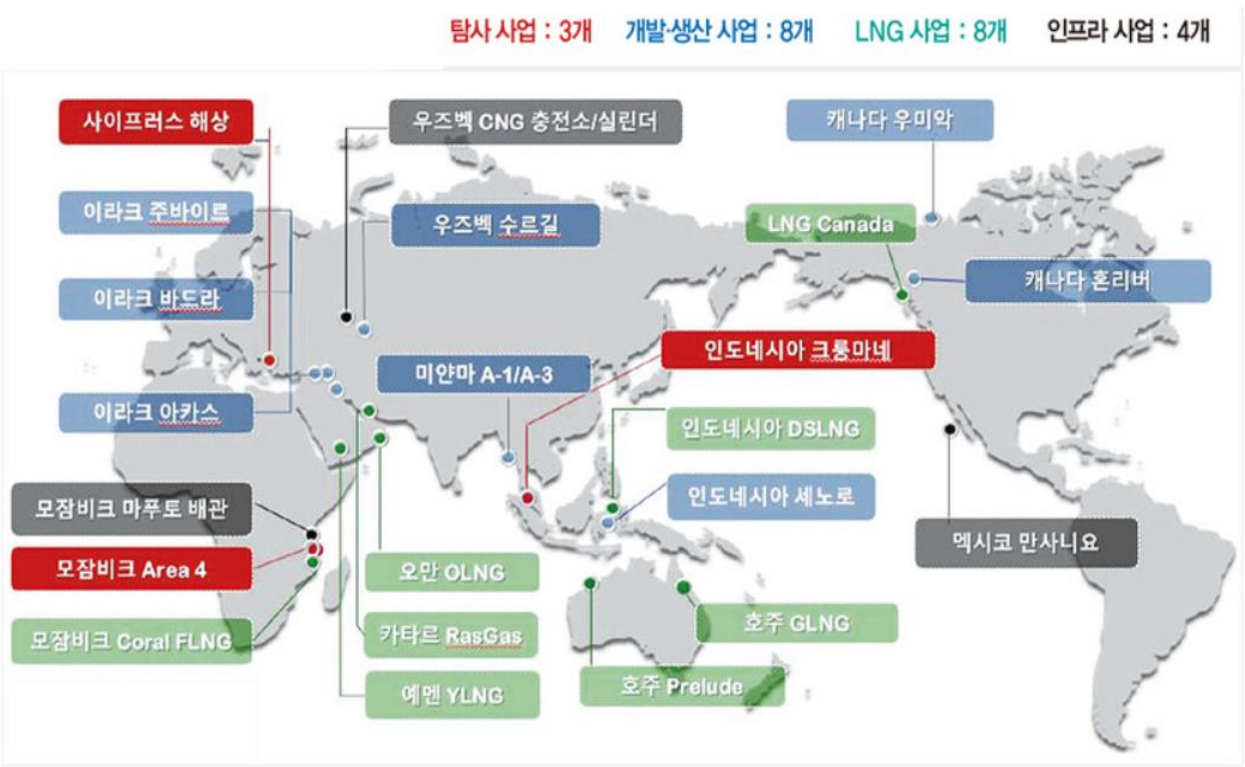
자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

그림4.한국가스공사 실적 추이



자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

그림5. 한국가스공사 해외사업 현황



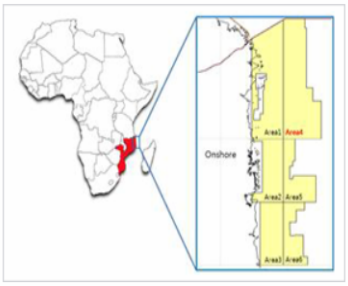
자료: 한국가스공사, 가스신문, iM증권 리서치본부

표2. 한국가스공사 해외자원개발 진행사업 현황

구분	사업명	사업기간(시작)	사업기간(종료)	지분(%)	주요 내용
탐사	인니 크룽마네	2007	2029	15	인니 해상 Krueng Mane 광구 탐사 사업
탐사	모잠비크 Area4	2007	2054	10	상류가스전 탐사, 개발 및 생산 사업
탐사	사이프러스 3개 해상광구	2013	2025	20	사이프러스 해상광구 탐사 사업
개발생산	미얀마 A1/A3	2001	2038	8.5	미얀마 A-1/A-3 가스전 개발 생산 및 배관 운영 사업
개발생산	캐나다 혼리버	2010	종료시	50	캐나다 혼리버 비전통 가스전 개발, 생산 사업
개발생산	이라크 주바이르	2010	2035	23.75	주바이르 유가스전 개발, 생산 사업
개발생산	이라크 바드라	2010	2030	22.5	바드라 유가스전 개발, 생산 사업
개발생산	캐나다 우미악	2011	종료시	20	북극내 가스전 개발, 생산 사업
개발생산	이라크 아카스	2011	종료시	75	아카스 가스전 개발 사업
개발생산	인도네시아 세노로	2011	2027	9.8	세노로 토일리 PSC 개발하여 DSLNG 및 PAU 원료가스 공급
개발생산	우즈벡 수르길	2012	2041	22.5	수르길 가스전 개발 및 플랜트 건설, 운영으로 화학제품 생산 및 가스 판매 사업
LNG	오만 LNG	1996	2024	5	액화 플랜트 운영 사업
LNG	카타르 RasLaffan LNG	1999	2029	1.2	액화 플랜트 운영 사업
LNG	예멘 YLNG(HYLNG)	2005	2034	3	액화 플랜트 운영 사업
LNG	캐나다 LNG Canada	2011	2064	10	액화플랜트 건설, 운영 사업
LNG	인니 DSLNG	2011	2027	8.88	액화플랜트 개발, 운영 사업
LNG	호주 GLNG	2011	2044	14.98	가스전 개발 및 액화플랜트 건설, 운영 사업
LNG	호주 Prelude FLNG	2011	2039	15	가스전 개발 및 해상부유식 액화플랜트(FLNG) 건설, 운영 사업
LNG	모잠비크 FLNG	2017	2047	10	해상부유식 액화 플랜트(FLNG) 개발, 생산 사업
인프라	멕시코 만사니요	2008	2031	25	터미널 건설, 소유, 운영
인프라	우즈벡 CNG 실린더	2011	2025	18	우즈벡 내 CNG 실린더 운영
인프라	우즈벡 CNG 충전소	2011	2025	19.1	우즈벡 내 CNG 충전소 운영
인프라	모잠비크 마푸토	2012	2034	70	마푸토 천연가스 배관망 건설, 운영 및 도시가스 판매사업

자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

그림6. 모잠비크 Area 4 사업 현황



(기준일자 : 2021.01.01.)

- 광구명 : 모잠비크 Area 4
- 위치 : 모잠비크 동북부 해상
- 면적 : 2,466㎢
- 지분구조 : 가스공사(10%), MRV*(Mozambique Rovuma Venture, 70%), Galp Energia(10%), ENH(10%)
  ※ MRV : Eni 35.715% + Exxonmobil 35.715% + CNPC 28.57%

자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

그림7. 모잠비크 Coral FLNG 프로젝트 현황

(기준일자 : 2023.01.01.)

- 위치 : 모잠비크 동북부 해상 약60~80km
- 지분구조 : 가스공사(10%), MRV*(Mozambique Rovuma Venture, 70%), Galp Energia(10%), ENH(10%)
  ※ MRV : Eni 35.715% + Exxonmobil 35.715% + CNPC 28.57%
- 플랜트규모 : 337만톤/년 × FLNG 1척
- 상업생산개시 : 2022년

자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

그림8.2012년 정부의 셰일가스 개발 및 도입 전략

목표

저렴한 셰일가스 적기 도입을 통해
LNG 도입선 다원화 및 가스가격 안정화

추진과제

1 북미산 셰일가스 개발·도입 확대
- ㅇ 북미산 셰일가스 도입을 통해 도입선 다원화
- ㅇ 셰일가스전 개발 확대를 통해 자주개발률 제고

2 공기업·민간 협력형 수직일관 개발·도입체제 구축
- ㅇ 개발-액화-도입을 연계하는 한국형 개발모델 구축
- ㅇ 셰일가스 개발·도입 민관협의회 운영
- ㅇ 셰일가스 국제협력 네트워크 강화

3 셰일가스 투자 확대를 위한 재원 확충
- ㅇ 공기업의 셰일가스 투자재원 확충
- ㅇ 민간투자 활성화를 위한 금융지원 확대

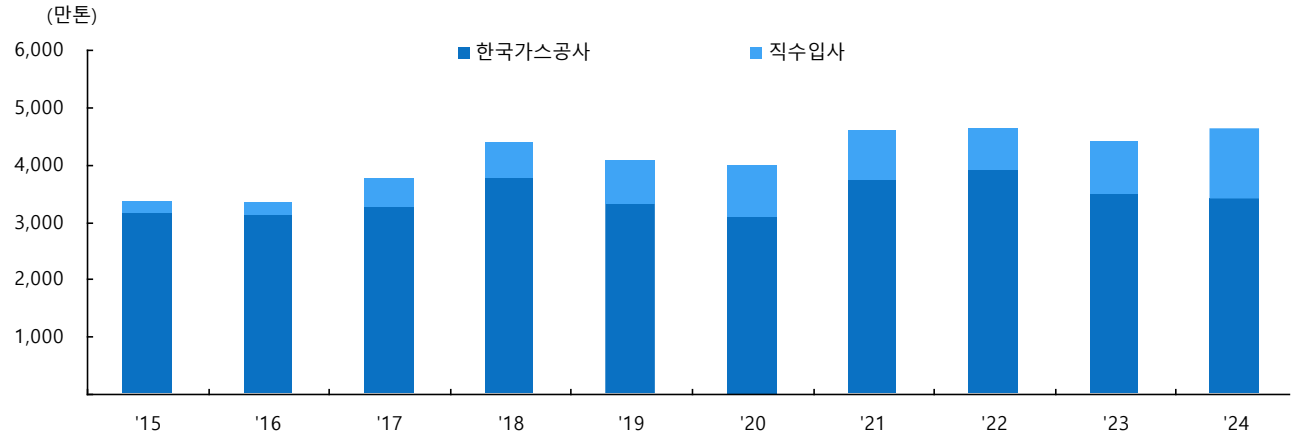
4 셰일가스 활용 확대를 위한 기반 강화
- ㅇ 동북아 LNG 트레이딩 허브 도약을 위한 제도적 기반 마련
- ㅇ 국내 천연가스 저장 인프라 확충

5 셰일가스 개발기술 확보 및 전문인력 양성
- ㅇ 선진국 수준의 셰일가스 개발기술 역량 확보
- ㅇ 셰일가스 자원개발 핵심 전문인력 양성

- 셰일가스 도입 비중 : ('17) 7% → ('20) 20%
- 셰일가스 개발 비중 : ('11) 3.4% → ('20) 20%

자료: 산업통상자원부, iM증권 리서치본부

그림9. 한국가스공사 및 직수입사 국내 LNG 도입 물량 추이



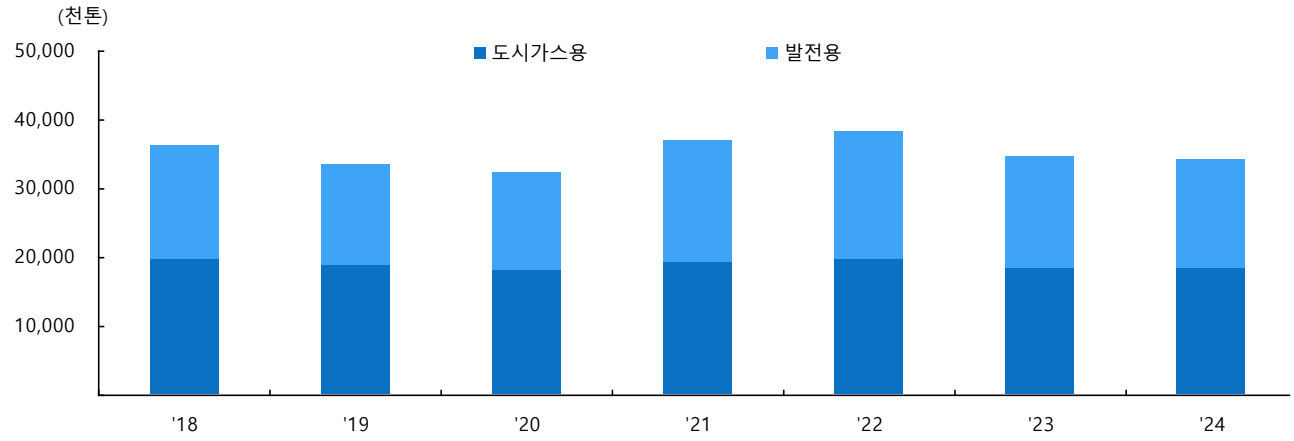
자료: 한국무역협회, iM증권 리서치본부

표6. 국내 LNG 총 수입 권역별 현황

(단위: 만톤)	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년
미국	576	848	576	511	564
중동	1,316	1,612	1,486	1,400	1,403
동남아시아	823	667	953	1,017	1,030
오세아니아	797	946	1,165	1,042	1,141
기타	486	519	459	441	495
합계	3,998	4,593	4,639	4,411	4,633

자료: 한국무역협회, iM증권 리서치본부

그림10. 한국가스공사 용도별 판매 물량 추이



자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

표7. 한국가스공사 LNG 수입 권역별 현황

(단위: 만톤)	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년
미국	409	599	462	375	386
중동	1,316	1,606	1,474	1,400	1,366
동남아시아	500	394	680	632	593
오세아니아	612	791	966	886	842
기타	373	432	388	346	421
합계	3,210	3,823	3,971	3,639	3,608

자료: 한국무역협회, iM증권 리서치본부

표8. 한국가스공사 LNG 도입계약 현황

구분	생산국	프로젝트	연간 계약물량(만톤)	계약기간
장기계약	인도네시아	DSLNG	70	2015~2027년
	말레이시아	MLNGⅢ	150	2008~2028년
	카타르	RasGas	492	1999~2024년
		RasGasⅢ	210	2007~2026년
		RasGasⅢ	200	2013~2032년
		Qatar Petroluem	200	2025~2044년
	오만	OLNG	406	2000~2024년
	러시아	SakhalinⅡ	150	2008~2028년
	호주	GLNG	300	2016~2036년
	포트폴리오	Shell	364	2013~2038년
		Total	200	2014~2031년
		BP	158	2025~2042년
	미국	Sabine Pass	280	2017~2037년
단기계약	포트폴리오	BP	78	2023~2025년
		Shell	26	2023~2025년
		Trafigura	78	2023~2025년
7개국 + 포트폴리오(장기계약 13건, 단기계약 3건)				

자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

표9. 한국가스공사 생산기지 운영 현황(5 개 생산기지 77 기 운영 중(저장용량 1,216 만 kl))

구분	인천	평택	통영	삼척	제주	합계
운영개시	1996.10	1986.11	2002.09	2014.07	2019.10	-
저장탱크	23기	23기	17기	12기	2기	77기

자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

표10. 한국가스공사 연도별 CAPEX 추이 및 향후 전망

(단위: 억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
국내투자	6,085	4,952	6,570	12,510	11,920	9,457	6,208	4,688
수소 · 신성장 투자	-	533	319	253	337	542	1,571	1,695
해외투자	4,946	4,171	3,373	5,437	6,659	8,324	12,632	9,810
합계	11,031	9,656	10,262	18,200	18,916	18,323	20,411	16,193

자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

표3. 한국가스공사 배당 내역

구분	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
별도 당기순이익(억원)	-10,216	3,053	816	-936	5,945	8,529	-8,812	7,934
배당성향(%)		39.04	40.80		39.38			16.0
배당금총액(억원)		1,192	333		2,314			1,270
주당 배당금(원)		1,360	380		2,728			1,455

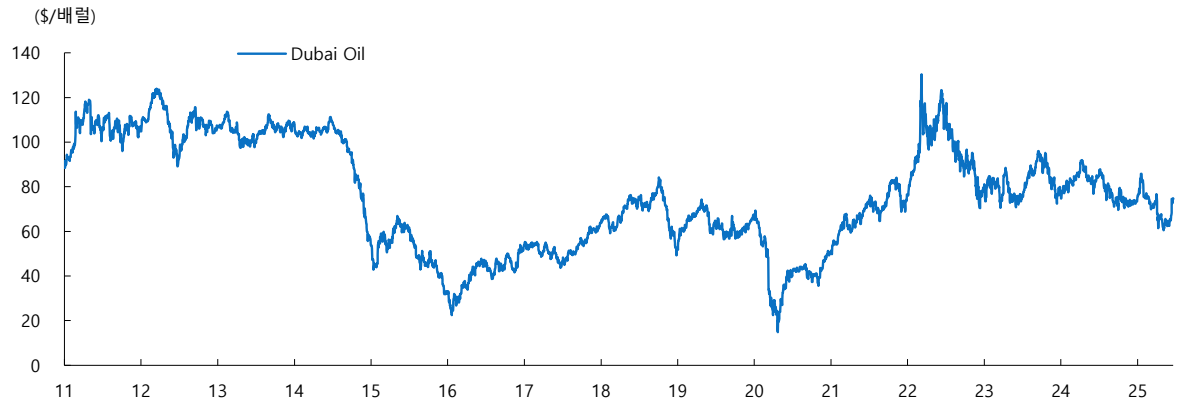
자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

표4. 한국가스공사 도시가스용 원료비 연동제

구분	민수용	상업용	도시가스발전용
용도 구분	주택용, 일반용	업무난방용, 냉난방공조용, 산업용, 수송용	열병합용, 연료전지용, 열전용설비용
산정주기 및 조정 조건	2개월(홀수월) 산정 · 산정원료비가 기준원료비를 ±3% 초과하여 변동될 경우 요금 조정	매월 조정 · 변동폭 무관 자동조정	매월 조정 · 변동폭 무관 자동조정
유보 조건	요금 상승 우려 등 경제에 미치는 영향 고려	천연가스 수급문제 발생 또는 요금 상승 우려 등 경제에 미치는 영향 고려	천연가스 수급문제 발생

자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

그림11.두바이유 가격 추이

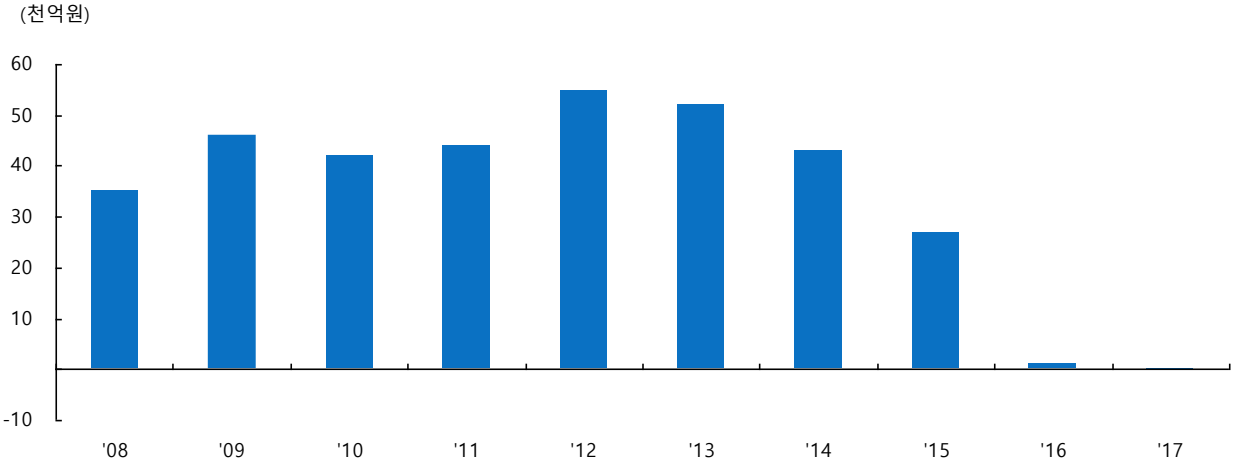


자료: Petronet, iM증권 리서치본부

그림12. JCC(Japan Crude Cocktail) 가격 추이

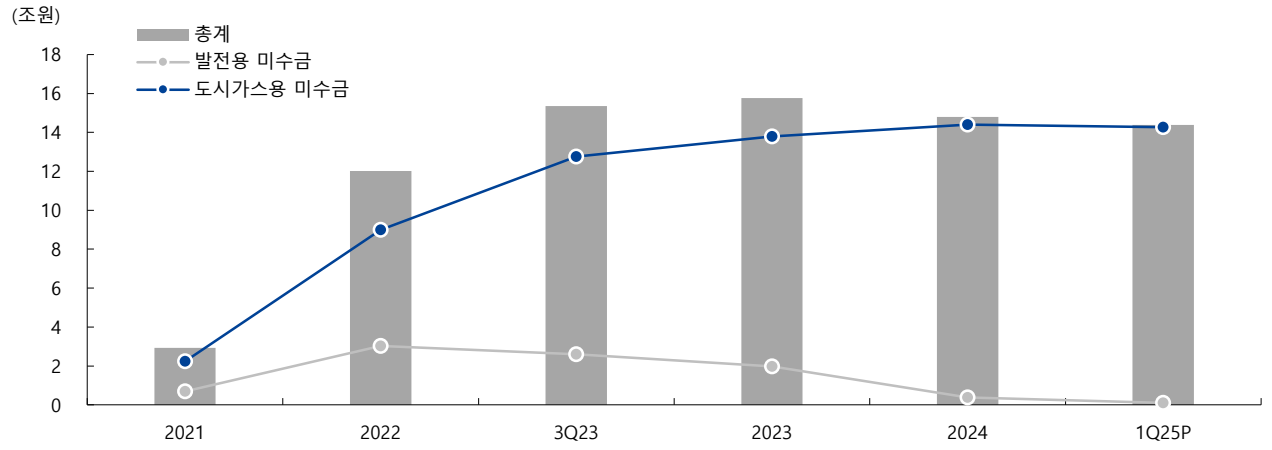
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13.한국가스공사 연도별 미수금 추이(2008~2017)



자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

그림14. 한국가스공사 연도별 원료비 미수금 추이



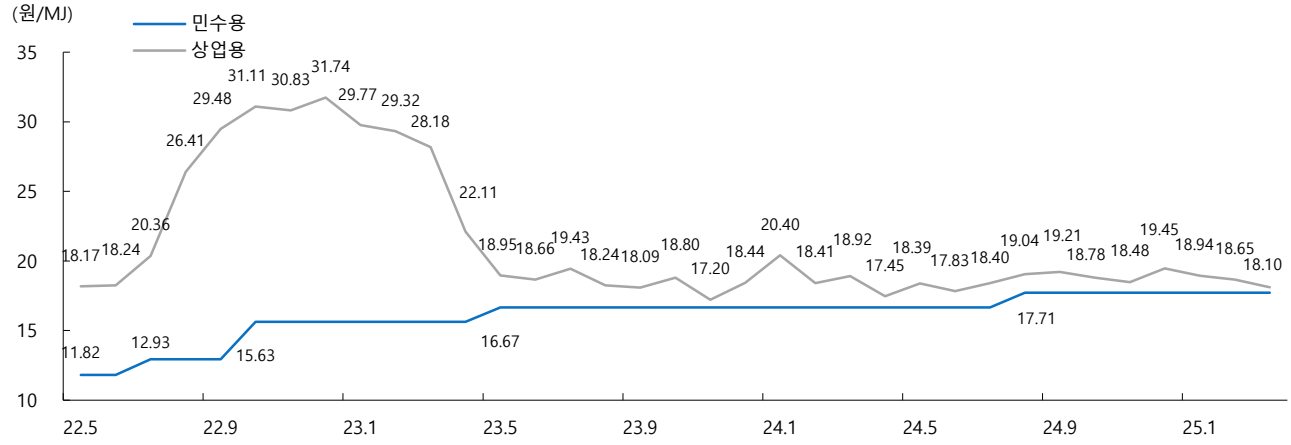
자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

표5. 한국가스공사 원료비 미수금 추이

구분		2021	2022	3Q23	2023	2024 (A)	1Q25P (B)	증감 (B-A)
도시가스용 미수금	민수용	17,656	85,856	122,435	130,110	140,476	140,871	395
	기타	4,728	4,029	5,174	7,758	3,571	1,866	-1,705
소계			22,384	89,885	127,609	137,868	144,047	142,737
발전용 미수금			6,914	30,322	25,953	19,791	3,810	1,026
총계			29,298	120,207	153,562	157,659	147,857	143,763

자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

그림15.한국가스공사 도시가스 연료비 승인요금 추이



자료: 한국가스공사, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	13,148	25,092	17,430	16,969
현금 및 현금성자산	565	813	781	929
단기금융자산	62	27	44	44
매출채권	6,656	11,310	6,563	6,867
재고자산	3,583	7,623	5,043	4,605
비유동자산	30,522	37,333	39,824	40,701
유형자산	23,581	23,294	22,352	23,008
무형자산	1,746	1,706	1,553	1,670
자산총계	43,670	62,425	57,255	57,670
유동부채	14,022	30,635	22,566	21,267
매입채무	2,815	2,682	3,114	1,963
단기차입금	7,832	23,601	14,705	12,801
유동성장기부채	2,203	2,337	3,461	5,170
비유동부채	20,529	21,380	24,862	25,577
사채	16,241	17,100	20,743	21,055
장기차입금	179	192	279	331
부채총계	34,551	52,014	47,429	46,843
지배주주지분	8,869	10,187	9,627	10,829
자본금	462	462	462	462
자본잉여금	-	-	-	-
이익잉여금	6,185	7,476	6,679	7,780
기타자본항목	1,050	1,077	1,314	1,350
비지배주주지분	250	224	199	-3
자본총계	9,119	10,411	9,826	10,826

포괄손익계산서

(십억원,%)	2021	2022	2023	2024
매출액	27,521	51,724	44,556	38,389
증가율(%)	32.1	87.9	-13.9	-13.8
매출원가	25,859	48,828	42,599	34,976
매출총이익	1,662	2,896	1,957	3,413
판매비와관리비	422	433	404	409
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,240	2,463	1,553	3,003
증가율(%)	37.9	98.7	-36.9	93.3
영업이익률(%)	4.5	4.8	3.5	7.8
이자수익	23	66	108	88
이자비용	642	965	1,676	1,506
지분법이익(손실)	181	324	105	137
기타영업외손익	42	253	-109	165
세전계속사업이익	1,367	1,945	-862	1,638
법인세비용	403	448	-114	489
세전계속이익률(%)	5.0	3.8	-1.9	4.3
당기순이익	951	1,493	-761	1,147
순이익률(%)	3.5	2.9	-1.7	3.0
지배주주귀속 순이익	951	1,493	-761	1,147
기타포괄이익	115	75	210	52
총포괄이익	1,080	1,572	-537	1,201
지배주주귀속총포괄이익	1,054	1,559	-553	1,213

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	-2,071	-14,581	5,886	3,630
당기순이익	951	1,493	-761	1,147
유형자산감가상각비	1,639	1,751	1,887	1,864
무형자산상각비	84	-	-	119
지분법관련손실(이익)	181	324	105	137
투자활동 현금흐름	-1,170	-974	-1,334	-1,747
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	31	25	35	126
금융상품의 증감	-	-	-	137
재무활동 현금흐름	3,476	15,802	-4,587	-1,837
단기금융부채의증감	46,719	122,506	90,051	79,383
장기금융부채의증감	3,314	16,241	-4,400	-1,549
자본의증감	335	-7	-7	-
배당금지급	-8	-240	-8	-26
현금및현금성자산의증감	235	247	-36	46
기초현금및현금성자산	332	565	813	781
기말현금및현금성자산	565	813	781	933

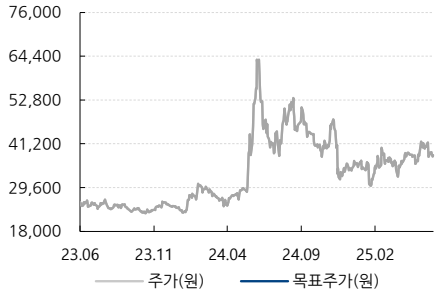
주요투자지표

	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)				
EPS	10,229	16,174	-8,246	12,422
BPS	96,077	110,354	104,286	117,308
CFPS	31,145	37,802	13,118	36,143
DPS	2,728	-	-	1,455
Valuation(배)				
PER	3.8	2.2		2.8
PBR	0.4	0.3	0.2	0.3
PCR	1.3	1.0	1.9	1.0
EV/EBITDA	9.5	10.6	11.8	8.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.6	15.7	-7.7	11.2
EBITDA이익률	10.8	8.1	7.7	13.0
부채비율	378.9	499.6	482.7	432.7
순부채비율	283.2	407.2	390.4	354.5
매출채권회전율(x)	5.1	5.8	5.0	5.7
재고자산회전율(x)	11.1	9.2	7.0	8.0

자료 : 한국가스공사, iM증권 리서치본부

한국가스공사 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-27(담당자변경)	NR			



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%