한화투자증권

2025년 11월 13일
기업분석

한국가스공사 (036460)

배당은 이어지겠지만

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 57,000원

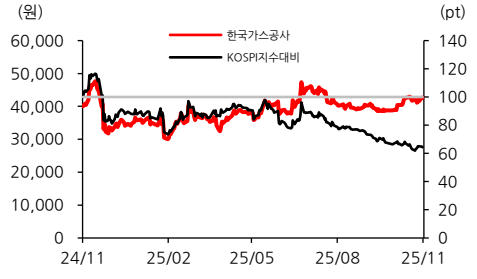
현재 주가(11/12)	42,850원
상승여력	▲33.0%
시가총액	39,556억원
발행주식수	92,313천주
52 주 최고가 / 최저가	47,650 / 30,050원
90 일 일평균 거래대금	108.69억원
외국인 지분율	11.9%
주주 구성	
대한민국정부(기획재정부) (외	46.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
자사주 (외 1 인)	5.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.6	5.9	12.5	7.0
상대수익률(KOSPI)	-4.4	-24.2	-46.7	-60.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	38,389	35,480	33,912	33,828
영업이익	3,003	2,467	2,271	2,285
EBITDA	4,986	4,429	4,249	4,248
지배주주순이익	1,147	851	902	983
EPS	12,422	9,750	10,339	11,262
순차입금	39,216	36,484	35,778	35,024
PER	2.8	4.4	4.1	3.8
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.5	9.1	9.4	9.2
배당수익률	4.2	4.3	4.3	4.3
ROE	11.2	7.6	7.6	7.7

주가 추이



한국가스공사의 3 분기 영업이익은 시장 기대치를 상회했습니다. 견조한 별도 실적을 바탕으로 배당은 올해에도 이어지겠으나 배당 확대에 큰 기대를 갖기엔 어려운 상황이라고 판단합니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가를 57,000 원을 유지합니다.

3Q25 Review: 영업이익, 시장 기대치 20% 상회

한국가스공사의 3분기 매출액은 6.4조 원, 영업이익 3890억 원으로 전년동기 대비 각각 -21.4%, -11.5%의 증감률을 기록했다. 시장 컨센서스인 영업이익 3248억 원대비 19.8% 높은 수치다. 총 매출액은 LNG 판매물량 감소에 단가 하락이 동반되며 두 자릿수 감소를 기록했다. 특히, 발전 성수기임에도 불구하고 발전용 LNG 판매량이 YoY -15.4%, QoQ +4.2%에 그친 영향이 가장 컸다. 다만, 영업이익은 에너지 가격 약세에도 불구하고 해외법인 실적이 예상보다 견조하게 나오면서 시장 기대치를 상회했다. 한편, 영업외로는 이자율 하락 및 차입금 감소 영향으로 3분기에만 614억 원, 누계기준 1982억 원의 순이자비용 감소가 이루어졌다.

배당은 결국 성향에 달렸다

3분기 누계 별도 순이익은 6957억 원으로 YoY 146억 원 늘어난 상태다. 4분기 환율 상승에 따른 환평가손실 가능성과 민수용 미수금 감소가 부재한 점을 감안하면 DPS에도, 배당성향에도 큰 기대를 갖긴 어려운 상황이다. 2024년에는 별도 순이익 7934억 원을 바탕으로 주당 1455원(배당성향 16%)으로 배당을 재개했다. 4분기 별도 순이익이 작년과 같다는 추정하에 배당 성향 16%가 유지된다면 DPS 1480원, 배당수익률 3.5%로 작년과 유사한 수준이다. 물론, 배당 성향은 결정하기 나름이고, 당사는 배당성향 20%(DPS 1850원, 배당수익률 4.3%)로 추정해오고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 57,000원 유지

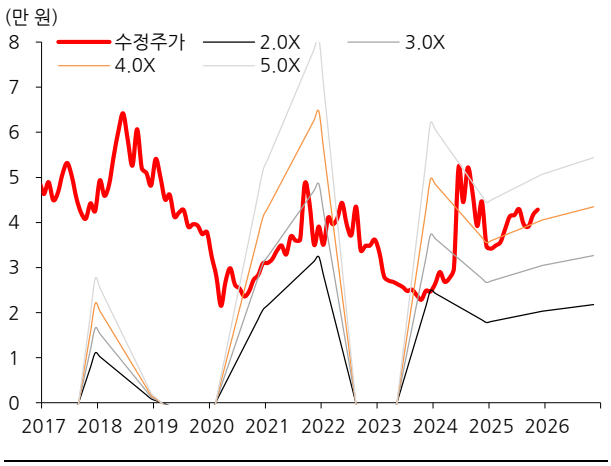
한국가스공사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 57,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.4배(예상 ROE 7.7%)를 적용해 산출했다. 지금까지 봐왔듯이 민수용 미수금의 유의미한 감소가 이뤄지기 위해서는 가스 요금 인상이 필요한 상황이다. 동절기를 지나고 내년 중 요금인상 시기를 기다려볼 필요가 있겠다.

[표1] 한국가스공사의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	142,015	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.4	12 개월 예상 ROE 7.7%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	56,806	
목표 주가(원)	**57,000**	
현재 주가(원)	42,850	
상승 여력	33%	

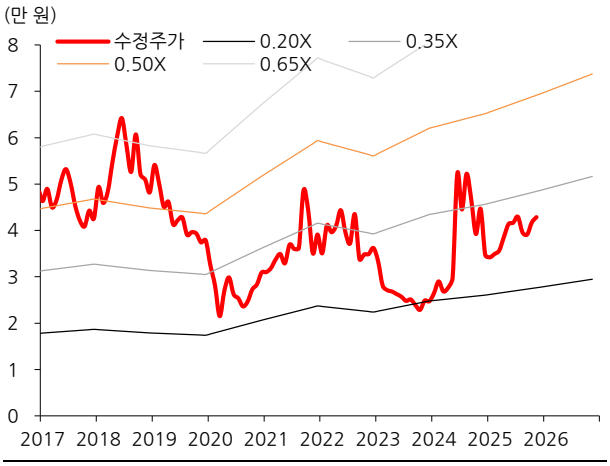
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



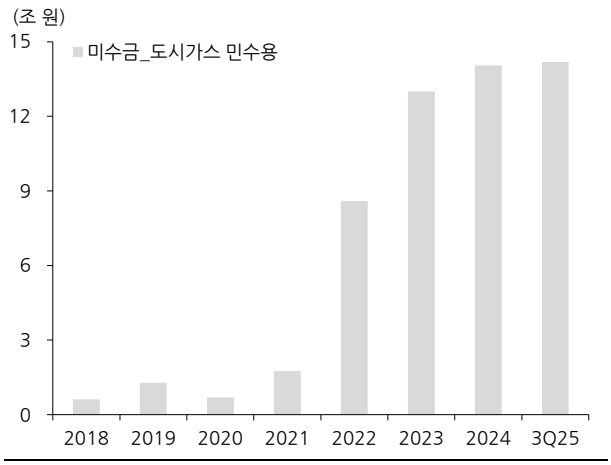
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



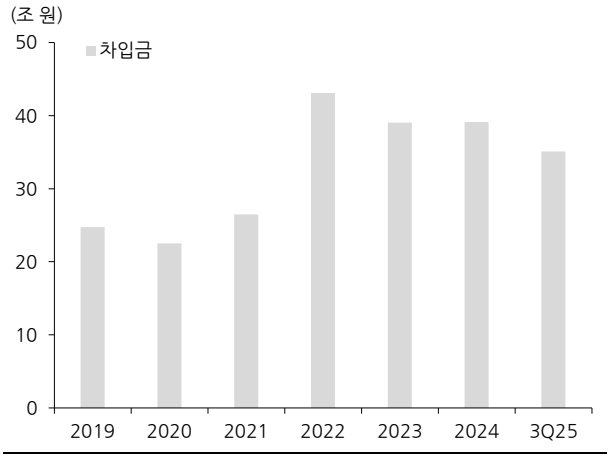
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 도시가스 민수용 미수금 추이: QoQ +474 억 원



자료: 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연도별 차입금 추이: 전년말 대비 4 조 원 감소



자료: 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국가스공사 2025 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q24	2Q25	3Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	8,109	7,630	**6,372**	8,021	7,453	*-21.4%*	*-16.5%*	*-20.6%*	*-14.5%*
영업이익	440	405	**389**	432	325	*-11.5%*	*-3.9%*	*-10.0%*	*19.8%*
지배주주순이익	155	85	**87**	105	42	*-43.9%*	*1.9%*	*-17.1%*	*109.8%*
영업이익률	*5.4%*	*5.3%*	***6.1%***	*5.4%*	*4.4%*	*0.7%P*	*0.8%P*	*0.7%P*	*1.7%P*
순이익률	*1.9%*	*1.1%*	***1.4%***	*1.3%*	*0.6%*	*-0.5%P*	*0.2%P*	*0.1%P*	*0.8%P*

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한국가스공사의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**12,733**	**7,630**	**6,372**	**8,745**	**11,653**	**6,998**	**6,525**	**8,736**	**44,556**	**38,389**	**35,480**	**33,912**
YoY(%)	*-0.6*	*1.9*	*-21.4*	*-12.4*	*-8.5*	*-8.3*	*2.4*	*-0.1*	*-13.9*	*-13.8*	*-7.6*	*-4.4*
가스도입판매	12,309	7,191	5,974	8,375	11,284	6,577	6,104	8,323	42,833	36,552	33,849	32,289
해외주요사업	576	549	494	478	519	519	519	519	2,050	2,309	2,096	2,076
기타 및 연결조정	-153	-110	-95	-108	-150	-98	-98	-106	-327	-471	-466	-453
매출원가	11,790	7,121	5,888	7,783	10,779	6,508	6,068	7,863	42,599	34,976	32,582	31,218
판관비	108	105	95	122	105	98	98	122	404	409	430	423
영업이익	**834**	**405**	**389**	**839**	**769**	**392**	**359**	**751**	**1,553**	**3,003**	**2,467**	**2,271**
YoY(%)	*-9.5*	*-13.1*	*-11.5*	*-28.6*	*-7.8*	*-3.1*	*-7.7*	*-10.5*	*-36.9*	*93.3*	*-17.9*	*-7.9*
영업이익률(%)	*6.5*	*5.3*	*6.1*	*9.6*	*6.6*	*5.6*	*5.5*	*8.6*	*3.5*	*7.8*	*7.0*	*6.7*
가스도입판매	724	344	295	767	682	302	283	669	1,200	2,560	2,131	1,936
해외주요사업	113	80	106	87	93	93	93	93	427	499	385	370
기타 및 연결조정	-3	-19	-12	-15	-5	-3	-17	-10	-74	-55	-49	-35
영업외손익	-351	-267	-279	-420	-247	-242	-201	-365	-2,415	-1,366	-1,318	-1,055
세전이익	483	138	110	419	522	150	158	386	-862	1,638	1,150	1,216
순이익	367	85	87	310	386	111	117	286	-747	1,149	849	900
YoY(%)	*-9.8*	*-0.7*	*-0.4*	*-7.0*	*5.1*	*0.3*	*0.3*	*-7.8*	*적자전환*	*흑자전환*	*-26.1*	*6.0*
순이익률(%)	*2.9*	*1.1*	*1.4*	*3.5*	*3.3*	*1.6*	*1.8*	*3.3*	*-1.7*	*3.0*	*2.4*	*2.7*
지배기업순이익	**367**	**85**	**87**	**311**	**387**	**111**	**118**	**287**	**-761**	**1,147**	**851**	**902**

자료: 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	44,556	38,389	35,480	33,912	33,828
매출총이익	1,957	3,413	2,897	2,694	2,702
영업이익	1,553	3,003	2,467	2,271	2,285
EBITDA	3,441	4,986	4,429	4,249	4,248
순이자손익	-1,561	-1,416	-1,118	-1,102	-1,082
외화관련손익	-355	-761	301	0	0
지분법손익	105	137	24	0	0
세전계속사업손익	-862	1,638	1,150	1,216	1,324
당기순이익	-747	1,149	849	900	980
지배주주순이익	-761	1,147	851	902	983
증가율(%)					
매출액	-13.9	-13.8	-7.6	-4.4	-0.2
영업이익	-36.9	93.3	-17.9	-7.9	0.6
EBITDA	-18.4	44.9	-11.2	-4.1	0.0
순이익	적전	흑전	-26.1	6.0	8.9
이익률(%)					
매출총이익률	4.4	8.9	8.2	7.9	8.0
영업이익률	3.5	7.8	7.0	6.7	6.8
EBITDA 이익률	7.7	13.0	12.5	12.5	12.6
세전이익률	-1.9	4.3	3.2	3.6	3.9
순이익률	-1.7	3.0	2.4	2.7	2.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,430	16,969	14,977	14,641	14,391
현금성자산	829	1,391	1,026	1,231	1,486
매출채권	7,038	6,954	6,708	6,223	5,758
재고자산	5,043	4,605	3,833	3,638	3,455
비유동자산	39,824	40,701	39,911	40,254	40,699
투자자산	15,920	16,023	16,058	16,641	17,248
유형자산	22,352	23,008	22,373	22,261	22,217
무형자산	1,553	1,670	1,480	1,352	1,234
자산총계	57,255	57,670	54,888	54,895	55,089
유동부채	22,566	21,267	14,801	14,437	14,174
매입채무	3,875	2,857	2,108	1,723	1,439
유동성이자부채	18,264	17,972	12,185	12,185	12,185
비유동부채	24,862	25,577	28,540	28,170	27,806
비유동이자부채	22,599	22,635	25,324	24,824	24,324
부채총계	47,429	46,843	43,341	42,607	41,980
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,049	2,049	2,049	2,049
이익잉여금	6,679	7,780	8,501	9,242	10,063
자본조정	468	539	279	279	279
자기주식	-152	-118	-118	-118	-118
자본총계	9,826	10,826	11,547	12,288	13,109

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	5,886	3,630	4,405	3,188	3,324
당기순이익	-747	1,149	849	900	980
자산상각비	1,887	1,983	1,962	1,977	1,963
운전자본증감	3,581	-479	1,357	177	242
매출채권 감소(증가)	5,120	184	226	485	465
재고자산 감소(증가)	2,633	463	766	195	183
매입채무 증가(감소)	373	-1,288	-744	-385	-284
투자현금흐름	-1,334	-1,747	-1,996	-2,323	-2,410
유형자산처분(취득)	-1,329	-1,660	-1,639	-1,763	-1,827
무형자산 감소(증가)	-34	-125	-72	26	26
투자자산 감소(증가)	35	-4	-4	-2	-2
재무현금흐름	-4,587	-1,837	-2,325	-662	-662
차입금의 증가(감소)	-4,625	-1,728	-2,054	-500	-500
자본의 증가(감소)	-8	-26	-127	-162	-162
배당금의 지급	-8	-26	-127	-162	-162
총현금흐름	3,771	5,411	3,740	3,010	3,082
(-)운전자본증가(감소)	-7,890	-16	-947	-177	-242
(-)설비투자	1,331	1,666	1,643	1,763	1,827
(+)자산매각	-32	-120	-68	26	26
Free Cash Flow	10,298	3,641	2,977	1,450	1,523
(-)기타투자	4,314	453	-129	583	607
잉여현금	5,984	3,188	3,106	867	916
NOPLAT	1,126	2,107	1,823	1,681	1,691
(+) Dep	1,887	1,983	1,962	1,977	1,963
(-)운전자본투자	-7,890	-16	-947	-177	-242
(-)Capex	1,331	1,666	1,643	1,763	1,827
OpFCF	9,572	2,440	3,089	2,072	2,070

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-8,246	12,422	9,750	10,339	11,262
BPS	104,286	117,308	125,121	133,145	142,042
DPS	0	1,455	1,850	1,850	1,850
CFPS	40,855	58,615	40,519	32,610	33,382
ROA(%)	-1.3	2.0	1.5	1.6	1.8
ROE(%)	-7.7	11.2	7.6	7.6	7.7
ROIC(%)	2.2	4.4	3.9	3.6	3.6
Multiples(x,%)					
PER	-3.0	2.8	4.4	4.1	3.8
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	0.6	0.6	1.1	1.3	1.3
EV/EBITDA	12.3	8.5	9.1	9.4	9.2
배당수익률	n/a	4.2	4.3	4.3	4.3
안정성(%)					
부채비율	482.7	432.7	375.3	346.7	320.2
Net debt/Equity	407.4	362.2	316.0	291.2	267.2
Net debt/EBITDA	1,163.6	786.5	823.7	842.1	824.4
유동비율	77.2	79.8	101.2	101.4	101.5
이자보상배율(배)	0.9	2.0	2.0	1.9	1.9
자산구조(%)					
투하자본	74.1	73.5	73.1	72.2	71.3
현금+투자자산	25.9	26.5	26.9	27.8	28.7
자본구조(%)					
차입금	80.6	79.0	76.5	75.1	73.6
자기자본	19.4	21.0	23.5	24.9	26.4

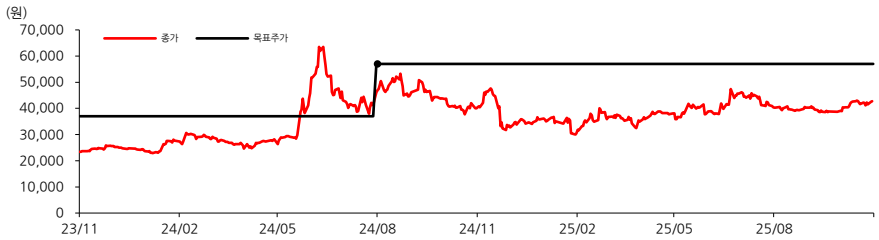
주: IFRS 별도 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 11 월 13 일)

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

[한국가스공사 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.11.29	2023.12.14	2024.08.12	2024.08.30	2024.09.27	2024.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	37,000	37,000	57,000	57,000	57,000	57,000
일 시	2025.02.24	2025.05.14	2025.06.27	2025.07.25	2025.11.13	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000	

[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		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%