한국가스공사 (036460)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

아쉬운 배당. 해외 프로젝트 실적 개선 기대

M.PERFORM **TP 41,000원**

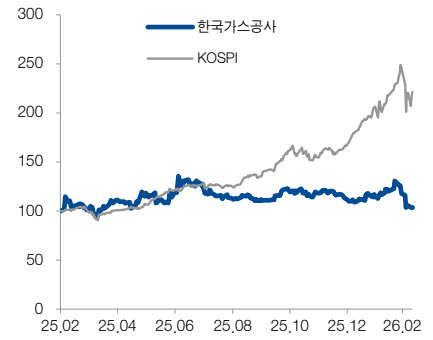
현재주가 (3/11)	36,150원
상승여력	13.4%
시가총액	3,337십억원
발행주식수	92,313천주
자본금/액면가	462십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	47,350원/32,500원
일평균 거래대금 (60일)	18십억원
외국인 지분율	10.82%
주요주주 지분율	
대한민국정부(기획재정부)외 1인	46.63%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-14.1	-12.7	-10.3
상대주가(%p)	-18.0	-36.0	-46.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	10,156	9,655	43,000
After	1,441	9,725	41,000
Consensus	8,404	8,109	50,333
Cons. 차이	-82.9%	19.9%	-18.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 실적은 전년 동기 및 컨센서스 대비 부진
- DPS 1,154원으로 전년 1,455원 대비 크게 감소. 배당성향 14.4%로 부진
- 미수금 유가 하락으로 감소. 다만, 여전히 14조원 규모 미수금 회수에는 시간 필요
- 최근 타이트한 원유/ LNG 수급으로 해외 Prelude, Mozambique 등 해외 사업 개선 긍정적이나, 고유가는 미수금 회수에 부정적
- 목표주가 기존 43,000원에서 41,000원으로 하향
  기존: '25년 BPS 전망 129,714원에 '20~'23년 평균 P/B multiple 0.33x 적용
  신규: '26년 BPS 전망 125,075원에 '20~'23년 평균 P/B Multiple 0.33x 적용

주요이슈 및 실적전망

- 4Q25 실적은 전년 동기 및 컨센서스 대비 부진. 영업이익 부진은 취약계층 지원금 증가와 정산이익 감소에 따른 것. 영업외로는 유가 하락에 따른 자산손상 반영
- 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 원유 및 LNG 가격 상승, Condensate 타이트 등으로 Mozambique, Prelude 등 해외 프로젝트 수익성 개선될 것. 다만, 쥬바이르는 이라크 원유 감산 영향 확인 필요 할 것이나, 전반적인 해외 사업 개선 기대됨
- 유가 상승은 미수금 회수에 부정적. 결국 배당에 부정적. 향후 미수금 회수를 위한 요금 인상 등 필요

주가전망 및 Valuation

- 고유가에 따른 긍정적 요인과 부정적 요인 혼재. 해외사업 이익 개선될 수 있는 여건도 있지만, 배당이 개선과 직접적 영향 크지 않을 것으로 판단. 요금 인상이 중요. Marketperform 투자의견 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	44,556	1,553	-761	3,441	-8,246	적전	NA	0.2	11.9	-7.7	0.0
2024	38,389	3,003	1,147	4,986	12,422	흑전	2.8	0.3	8.3	11.2	4.2
2025F	35,727	2,101	133	4,012	1,441	-88.4	27.3	0.3	9.8	1.2	2.9
2026F	37,281	2,164	898	4,043	9,725	574.9	3.7	0.3	9.6	8.1	3.9
2027F	38,440	2,251	1,029	4,083	11,147	14.6	3.2	0.3	9.2	8.6	3.9

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 한국가스공사 실적 요약 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q25P	4Q24	3Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25	대비	4Q25	대비
매출액	8,992.4	9,979.0	6,372.2	-9.9%	41.1%	10,015.7	-10.2%	9,082.2	-1.0%
영업이익	473.6	1,176.3	389.0	-59.7%	21.7%	909.6	-47.9%	712.8	-33.6%
영업이익률	5.3%	11.8%	6.1%	-6.5%p	-0.8%p	9.1%	-3.8%p	7.8%	-2.6%p
세전이익	-334.0	617.7	109.8	적전	적전	633.7	N/A	310.2	N/A
지배지분순이익	-406.9	332.4	87.0	적전	적전	458.5	N/A	210.2	N/A

자료: 한국가스공사, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

<표2> 한국가스공사 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	2026F					2027F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	37,281.2	38,417.5	-3.0%	33,742.0	10.5%	38,439.7	38,980.1	-1.4%	33,869.6	13.5%
영업이익	2,164.1	2,359.7	-8.3%	2,121.4	2.0%	2,250.9	2,356.4	-4.5%	2,192.7	2.7%
영업이익률	5.8%	6.1%	-0.3%p	6.3%	-0.5%p	5.9%	6.0%	-0.2%p	6.5%	-0.6%p
지배지분순이익	897.7	891.3	0.7%	748.6	19.9%	1,029.0	909.0	13.2%	857.1	20.1%

자료: 한국가스공사, Fnguide, 현대차증권

<표3> 한국가스공사 상세실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	12,733	7,630	6,372	8,992	13,221	7,927	6,632	9,501	35,727	37,281	38,440
(yoy, %)	-0.6%	1.9%	-21.4%	-9.9%	3.8%	3.9%	4.1%	5.7%	-6.9%	4.3%	3.1%
별도	12,309	7,191	5,973	8,545	12,801	7,479	6,212	8,886	34,018	35,379	36 ,441
(yoy, %)	-0.5%	1.8%	-21.9%	-9.7%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-6.9%	4.0%	3.0%
연결자회사 등	424	439	399	448	420	448	420	614	1,709	1,902	1,999
(yoy, %)	-2.7%	2.4%	-13.0%	-13.1%	-0.9%	2.2%	5.3%	37.2%	-7.0%	11.3%	5.1%
영업이익	834	405	389	474	775	452	403	533	2,101	2,164	2,251
(yoy, %)	-9.5%	-13.1%	-11.5%	-59.7%	-7.0%	11.7%	3.7%	12.6%	-30.0%	3.0%	4.0%
별도	724	344	295	428	697	361	307	405	1,792	1,770	1,789
(yoy, %)	-10.8%	-18.2%	-13.5%	-56.6%	-3.8%	4.8%	4.0%	-5.4%	-30.0%	-1.2%	1.1%
연결자회사 등	110	60	94	45	79	91	97	128	309	394	462
(yoy, %)	-0.2%	34.3%	-4.8%	-76.2%	-28.3%	51.3%	2.8%	182.7%	-30.3%	27.6%	17.0%
세전이익	483	138	110	-334	470	178	187	287	396	1,122	1,286
(yoy, %)	-23.6%	-29.7%	-42.7%	적전	-2.6%	28.8%	70.7%	흑전	-75.8%	183.0%	14.6%
지배주주 순이익	367	85	87	-407	376	142	150	229	133	898	1,029
(yoy, %)	-9.6%	-66.2%	-43.9%	적전	2.3%	66.6%	72.3%	흑전	-88.4%	574.9%	14.6%

자료: 한국가스공사, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	44,556	38,389	35,727	37,281	38,440
증가율 (%)	-13.9	-13.8	-6.9	4.3	3.1
매출원가	42,599	34,976	33,256	34,858	35,921
매출원가율 (%)	95.6	91.1	93.1	93.5	93.4
매출총이익	1,957	3,413	2,472	2,423	2,518
매출이익률 (%)	4.4	8.9	6.9	6.5	6.6
증가율 (%)	-32.4	74.4	-27.6	-2.0	3.9
판매관리비	404	409	371	259	267
판관비율(%)	0.9	1.1	1.0	0.7	0.7
EBITDA	3,441	4,986	4,012	4,043	4,083
EBITDA 이익률 (%)	7.7	13.0	11.2	10.8	10.6
증가율 (%)	-18.4	44.9	-19.5	0.8	1.0
영업이익	1,553	3,003	2,101	2,164	2,251
영업이익률 (%)	3.5	7.8	5.9	5.8	5.9
증가율 (%)	-36.9	93.4	-30.0	3.0	4.0
영업외손익	-2,520	-1,503	-1,745	-1,042	-965
금융수익	1,438	2,070	978	283	395
금융비용	3,031	3,441	2,130	1,325	1,360
기타영업외손익	-927	-132	-593	0	0
종속/관계기업관련손익	105	137	41	0	0
세전계속사업이익	-862	1,638	396	1,122	1,286
세전계속사업이익률	-1.9	4.3	1.1	3.0	3.3
증가율 (%)	적전	흑전	-75.8	183.3	14.6
법인세비용	-114	489	264	224	257
계속사업이익	-747	1,149	132	898	1,029
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-747	1,149	132	898	1,029
당기순이익률 (%)	-1.7	3.0	0.4	2.4	2.7
증가율 (%)	적전	흑전	-88.5	580.3	14.6
지배주주지분 순이익	-761	1,147	133	898	1,029
비지배주주지분 순이익	14	2	-1	-0	-0
기타포괄이익	210	52	-83	0	0
총포괄이익	-537	1,201	49	898	1,029

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	17,430	16,969	13,622	15,175	15,542
현금성자산	781	929	920	979	1,165
단기투자자산	49	462	416	440	453
매출채권	6,563	6,867	5,066	5,352	5,515
재고자산	5,043	4,605	3,708	4,750	4,607
기타유동자산	4,992	4,101	3,495	3,636	3,784
비유동자산	39,824	40,701	40,872	40,518	40,187
유형자산	22,352	23,008	22,880	22,536	22,229
무형자산	1,553	1,670	1,800	1,665	1,540
투자자산	2,758	2,572	2,656	2,782	2,882
기타비유동자산	13,161	13,451	13,536	13,535	13,536
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	57,255	57,670	54,494	55,693	55,729
유동부채	22,566	21,267	18,845	19,036	18,045
단기차입금	10,210	10,081	6,836	6,836	6,736
매입채무	3,114	1,963	1,537	1,623	1,673
유동성장기부채	3,130	4,929	6,076	6,076	5,076
기타유동부채	6,112	4,294	4,396	4,501	4,560
비유동부채	24,862	25,577	24,904	25,115	25,235
사채	20,743	21,055	20,800	20,800	20,800
장기차입금	279	331	325	325	325
장기금융부채	39	47	45	45	45
기타비유동부채	3,801	4,144	3,734	3,945	4,065
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	47,429	46,843	43,748	44,151	43,280
지배주주지분	9,627	10,829	10,749	11,546	12,453
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,049	2,049	2,049	2,049
자본조정 등	182	147	147	147	147
기타포괄이익누계액	286	392	308	308	308
이익잉여금	6,679	7,780	7,784	8,581	9,487
비지배주주지분	199	-3	-3	-4	-4
자본총계	9,826	10,826	10,746	11,542	12,449

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	5,886	3,630	4,918	1,691	2,912
당기순이익	-747	1,149	132	898	1,029
유형자산 상각비	1,794	1,864	1,787	1,744	1,707
무형자산 상각비	93	119	124	135	125
외환손익	-81	311	80	0	0
운전자본의 감소(증가)	3,581	-479	2,836	-1,085	52
기타	1,246	666	-41	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-1,334	-1,747	-2,798	-1,549	-1,514
투자자산의 감소(증가)	89	189	-139	-126	-101
유형자산의 감소	2	6	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,331	-1,666	-1,791	-1,400	-1,400
기타	-94	-276	-873	-23	-13
재무활동으로인한현금흐름	-4,587	-1,837	-2,097	-83	-1,212
차입금의 증가(감소)	100	61	-8	0	0
사채의증가(감소)	8,138	-1,463	-435	0	0
자본의 증가	0	30	0	0	0
배당금	-8	-26	-127	-101	-122
기타	-12,817	-439	-1,527	18	-1,090
기타현금흐름	3	103	-32	0	0
현금의증가(감소)	-33	149	-9	59	186
기초현금	813	781	929	920	979
기말현금	781	929	920	979	1,165

(단위:원, 배, %)

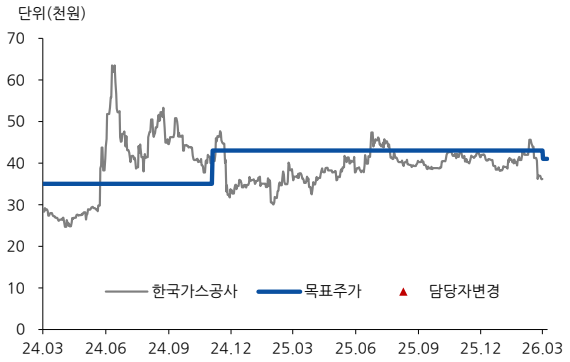
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-8,097	12,447	1,433	9,723	11,145
EPS(지배순이익 기준)	-8,246	12,422	1,441	9,725	11,147
BPS(자본총계 기준)	106,443	117,279	116,404	125,036	134,858
BPS(지배지분 기준)	104,286	117,308	116,442	125,075	134,899
DPS	0	1,455	1,154	1,400	1,400
P/E(당기순이익 기준)	NA	2.8	27.4	3.7	3.2
P/E(지배순이익 기준)	NA	2.8	27.3	3.7	3.2
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	11.9	8.3	9.8	9.6	9.2
배당수익률	0.0	4.2	2.9	3.9	3.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	-88.5	578.7	14.6
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	-88.4	574.9	14.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-7.4	11.1	1.2	8.1	8.6
ROE(지배순이익 기준)	-7.7	11.2	1.2	8.1	8.6
ROA	-1.2	2.0	0.2	1.6	1.8
안정성 (%)					
부채비율	482.7	432.7	407.1	382.5	347.7
순차입금비율	391.7	351.1	331.2	307.7	275.0
이자보상배율	0.9	2.0	1.7	1.6	1.7

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.24	BUY	35,000	-24.19	-12.57
2024.05.24	AFTER 6M	35,000	27.76	81.43
2024.11.14	M.PERFORM	43,000	-15.02	10.81
2025.05.14	AFTER 6M	43,000	-5.11	10.12
2026.03.12	M.PERFORM	41,000		

▶ 최근 2년간 한국가스공사 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.