

한국가스공사 (036460)

COVERAGE INITIATION

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

단기적 미수금 우려 존재하나 해외사업 증익 전망

BUY TP 45,000원

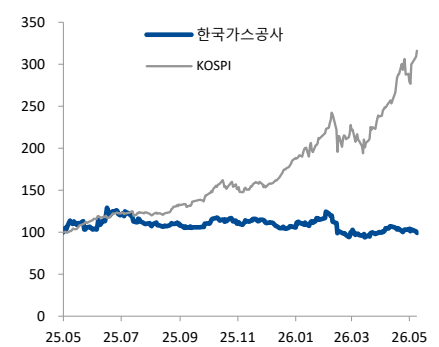
현재주가 (5/27)	36,350원		
상승여력	23.8%		
시가총액	3,356십억원		
발행주식수	92,313천주		
자본금/액면가	462십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	47,350원/34,350원		
일평균 거래대금 (60일)	14십억원		
외국인 지분율	11.31%		
주요주주 지분율			
대한민국정부(기획재정 부)외 1인	46.63%		

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.1	-11.8	-13.0
상대주가(%p)	-23.7	-33.1	-57.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	9,529	10,112	45,000
Consensus	10,236	10,239	48,600
Cons. 차이	-6.9%	-1.2%	-7.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

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 (%)
2024	38,389	3,003	1,147	4,986	12,422	흑전	2.8	0.3	8.3	11.2	4.2
2025	35,727	2,101	133	4,025	1,441	-88.4	27.3	0.3	9.4	1.2	2.9
2026F	36,809	2,143	880	4,064	9,529	561.3	3.8	0.3	9.0	7.9	3.8
2027F	36,842	2,146	933	4,072	10,112	6.1	3.6	0.3	8.8	7.8	4.0
2028F	37,456	2,132	959	4,049	10,392	2.8	3.5	0.3	8.6	7.5	4.1

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 2026F 연결 매출액 36조 8,091억원(+3.0% yoy), 영업이익 2조 1,430억원(+2.0% yoy, OPM 5.8%) 전망. 목표주가 45,000원, 투자의견 BUY 제시하며 커버리지 개시
- 유가 상승 영향으로 국내 가스 도매 실적은 다소 감소하겠으나 해외 사업장 이익 증가가 기대됨. 단기적인 미수금 증가 우려는 존재하나 영업이익은 견조할 것

주요이슈 및 실적전망

- 미국-이란 전쟁으로 인해 급등한 유가는 3Q26부터 본격적으로 동사 원료비에 반영될 것으로 추정함. 두바이 유가는 통상 5~6개월의 시차를 두고 국내 LNG 도입가격에 영향을 미침
- 동사는 원료비 연동제에 의해 유가 및 LNG 원가 상승분을 판가로 전가할 수 있어 이익 훼손은 크지 않을 것. 다만 지방선거 및 물가상승 우려로 인해 한동안 요금 인상 가능성은 제한적으로 보는 것이 타당함. 이 과정에서 원료비 미수금이 단기간동안 증가할 여지 존재
- 반면 상승한 국제유가 및 LNG spot 가격을 바탕으로 미안마, 호주 등지에서 진행하는 LNG 개발 사업은 이익 증가가 기대됨. 특히 1Q26 본격적인 매출 발생을 시작한 캐나다 LNG까지 더해지며 전년대비 실적 성장이 가능할 전망

BUY(신규) / TP 45,000 원(신규) = 12m Fwd. BPS 129,300 원 * Target P/E 0.35x

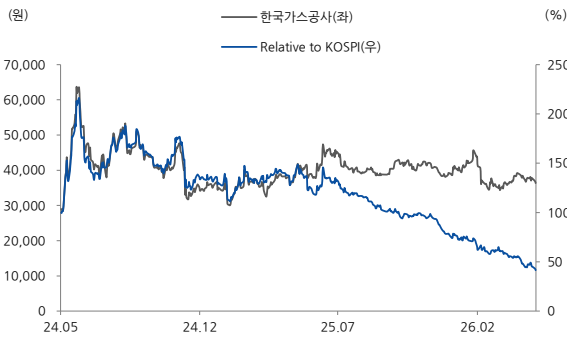
- 목표주가는 12m Fwd. BPS 129,300원에 Target P/B 0.35x를 적용. 해당 P/B는 국제유가 급등과 이를 따라가지 못하는 요금 인상 속도로 인해 미수금이 다시 증가 추세에 들어섰던 2022년 P/B 평균임. 미수금에 대한 우려는 다소 존재하나 해외사업 기반의 영업이익 성장 및 지방선거 이후 요금인상 시 미수금 회수가 확인되며 주가는 다시 탄력을 받을 수 있을 것으로 전망함
- 목표주가 45,000원, 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지 개시

<표1> 한국가스공사 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	36,809	36,842	NA	NA	NA	NA
영업이익	2,143	2,146	NA	NA	NA	NA
세전이익	1,159	1,244	NA	NA	NA	NA
당기순이익	879	933	NA	NA	NA	NA

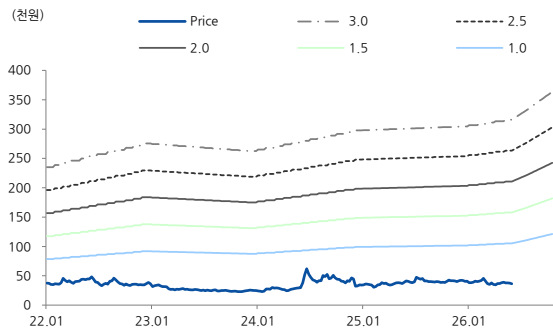
자료: 현대차증권

<그림1> 한국가스공사 주가 추이



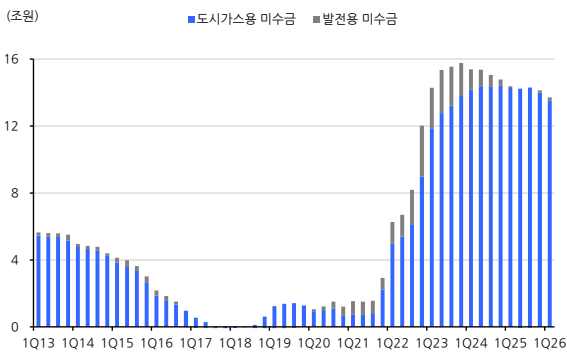
자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 한국가스공사 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림3> 한국가스공사 분기별 원료비 미수금 추이



자료: 한국가스공사, 현대차증권

<그림4> 분기별 평균 두바이유가 추이



자료: Petronet, 현대차증권

<표2> 한국가스공사 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	129,300	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (x)	0.35	- 22년 평균 P/B
적정주가 (원)	45,255	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	45,000	
전일종가 (원)	36,350	- 2026.05.27 종가
상승여력 (%)	23.8	
투자 의견	BUY	

자료: 현대차증권

<표3> 한국가스공사 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	12,733	7,630	6,372	8,992	11,802	7,259	7,752	9,996	35,727	36,809	36,842
YoY	-0.6%	1.9%	-21.4%	-9.9%	-7.3%	-4.9%	21.7%	11.2%	-6.9%	3.0%	0.1%
> 국내가스도매	12,184	7,039	5,836	8,406	11,284	6,681	7,177	9,412	33,464	34,553	34,437
YoY	-0.3%	1.2%	-22.3%	-9.9%	-7.4%	-5.1%	23.0%	12.0%	-7.1%	3.3%	-0.3%
> 해외기타	548	592	537	586	519	578	575	585	2,263	2,256	2,404
YoY	-6.8%	10.5%	-9.9%	-9.6%	-5.4%	-2.2%	7.1%	-0.3%	-4.4%	-0.3%	6.6%
영업이익	834	405	389	474	910	413	370	450	2,101	2,143	2,146
YoY	-9.5%	-13.1%	-11.5%	-59.7%	9.1%	2.1%	-5.0%	-4.9%	-30.0%	2.0%	0.1%
OPM	6.5%	5.3%	6.1%	5.3%	7.7%	5.7%	4.8%	4.5%	5.9%	5.8%	5.8%
세전이익	483	138	110	-334	718	121	121	199	396	1,159	1,244
YoY	-23.6%	-29.7%	-42.7%	적전	48.9%	-12.3%	9.9%	흑전	-75.8%	192.4%	7.3%
세전이익률	3.8%	1.8%	1.7%	-3.7%	6.1%	1.7%	1.6%	2.0%	1.1%	3.1%	3.4%
자배주순이익	367	85	87	-407	549	91	91	150	133	880	933
YoY	-9.6%	-66.2%	-43.9%	적전	49.3%	6.4%	4.0%	흑전	-88.4%	561.3%	6.1%
자배주순이익률	2.9%	1.1%	1.4%	-4.5%	4.6%	1.3%	1.2%	1.5%	0.4%	2.4%	2.5%

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	38,389	35,727	36,809	36,842	37,456
증가율 (%)	-13.8	-6.9	3.0	0.1	1.7
매출원가	34,976	33,167	34,193	34,175	34,794
매출원가율 (%)	91.1	92.8	92.9	92.8	92.9
매출총이익	3,413	2,560	2,617	2,667	2,662
매출이익률 (%)	8.9	7.2	7.1	7.2	7.1
증가율 (%)	74.4	-25.0	2.2	1.9	-0.2
판매관리비	409	459	474	520	530
판매비율 (%)	1.1	1.3	1.3	1.4	1.4
EBITDA	4,986	4,025	4,064	4,072	4,049
EBITDA 이익률 (%)	13.0	11.3	11.0	11.1	10.8
증가율 (%)	44.9	-19.3	1.0	0.2	-0.6
영업이익	3,003	2,101	2,143	2,146	2,132
영업이익률 (%)	7.8	5.9	5.8	5.8	5.7
증가율 (%)	93.4	-30.0	2.0	0.1	-0.7
영업외손익	-1,503	-1,803	-1,053	-902	-854
금융수익	2,070	1,084	1,271	1,078	1,097
금융비용	3,441	2,318	2,355	1,980	1,951
기타영업외손익	-132	-569	31	0	0
종속관계기업관련손익	137	98	69	0	0
세전계속사업이익	1,638	396	1,159	1,244	1,278
세전계속사업이익률	4.3	1.1	3.1	3.4	3.4
증가율 (%)	흑전	-75.8	192.7	7.3	2.7
법인세비용	489	264	280	311	320
계속사업이익	1,149	132	879	933	959
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,149	132	879	933	959
당기순이익률 (%)	3.0	0.4	2.4	2.5	2.6
증가율 (%)	흑전	-88.5	565.9	6.1	2.8
지배주주지분 순이익	1,147	133	880	933	959
비지배주주지분 순이익	2	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	52	-27	120	0	0
총포괄이익	1,201	105	999	933	959

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	3,630	6,539	3,474	2,904	2,820
당기순이익	1,149	132	879	933	959
유형자산 상각비	1,864	1,803	1,805	1,817	1,817
무형자산 상각비	119	121	116	109	100
외환손익	311	73	271	40	30
운전자본의 감소(증가)	-479	3,588	516	6	-86
기타	666	822	-113	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,747	-2,256	-1,920	-1,855	-1,879
투자자산의 감소(증가)	189	251	-159	2	-32
유형자산의 감소	6	4	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,666	-1,988	-1,885	-1,817	-1,817
기타	-276	-523	124	-40	-30
재무활동으로인한현금흐름	-1,837	-4,056	-1,244	-625	-633
차입금의 증가(감소)	61	11	50	0	0
사채의 증가(감소)	-1,463	-1,272	244	-500	-500
자본의 증가	-664	0	0	0	0
배당금	-26	-127	-101	-125	-133
기타	255	-2,668	-1,437	0	0
기타현금흐름	103	-9	48	0	0
현금의증가(감소)	149	218	358	425	309
기초현금	781	929	1,147	1,505	1,930
기말현금	929	1,147	1,505	1,930	2,239

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	16,969	13,634	13,517	13,931	14,405
현금성자산	929	1,147	1,505	1,930	2,239
단기투자자산	462	119	215	215	215
매출채권	6,867	6,060	5,968	5,961	6,070
재고자산	4,605	3,346	3,076	3,072	3,128
기타유동자산	4,101	2,930	2,734	2,734	2,734
비유동자산	40,701	39,993	40,259	40,148	40,080
유형자산	23,008	22,834	23,275	23,275	23,275
무형자산	1,670	1,429	1,398	1,289	1,189
투자자산	2,572	2,268	2,498	2,496	2,527
기타비유동자산	13,451	13,462	13,088	13,088	13,089
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	57,670	53,628	53,777	54,079	54,485
유동부채	21,267	17,237	16,704	16,702	16,728
단기차입금	10,081	7,078	6,358	6,358	6,358
매입채무	1,963	1,954	1,368	1,366	1,391
유동성장기부채	4,929	5,149	5,247	5,247	5,247
기타유동부채	4,294	3,056	3,731	3,731	3,732
비유동부채	25,577	25,592	25,477	24,974	24,528
사채	21,055	21,413	20,897	20,397	19,897
장기차입금	331	348	395	395	395
장기금융부채	47	42	44	44	44
기타비유동부채	4,144	3,789	4,141	4,138	4,192
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	46,843	42,829	42,181	41,676	41,256
지배주주지분	10,829	10,802	11,599	12,408	13,234
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	1,355	1,355	1,355	1,355	1,355
자본조정 등	841	841	841	841	841
기타포괄이익누계액	392	370	486	486	486
이익잉여금	7,780	7,776	8,456	9,265	10,091
비지배주주지분	-3	-3	-4	-5	-5
자본총계	10,826	10,799	11,595	12,403	13,229

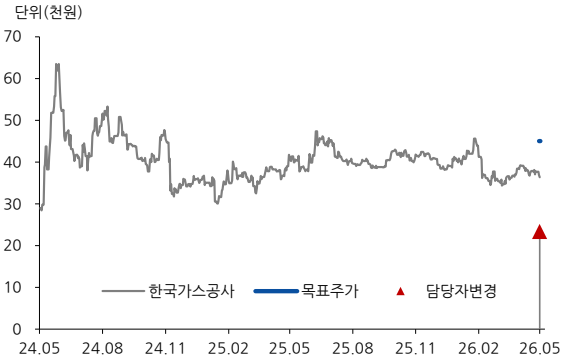
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	12,447	1,433	9,524	10,106	10,386
EPS(지배순이익 기준)	12,422	1,441	9,529	10,112	10,392
BPS(자본총계 기준)	117,279	116,982	125,606	134,360	143,309
BPS(지배지분 기준)	117,308	117,020	125,649	134,410	143,364
DPS	1,455	1,154	1,430	1,520	1,560
P/E(당기순이익 기준)	2.8	27.4	3.8	3.6	3.5
P/E(지배순이익 기준)	2.8	27.3	3.8	3.6	3.5
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	8.3	9.4	9.0	8.8	8.6
배당수익률	4.2	2.9	3.8	4.0	4.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	-88.5	564.8	6.1	2.8
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-88.4	561.3	6.1	2.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.1	1.2	7.9	7.8	7.5
ROE(지배순이익 기준)	11.2	1.2	7.9	7.8	7.5
ROA	2.0	0.2	1.6	1.7	1.8
안정성 (%)					
부채비율	432.7	396.6	363.8	336.0	311.9
순차입금비율	351.1	315.9	287.0	260.9	238.5
이자보상배율	2.0	1.7	1.6	1.6	1.6

▶ **투자의견 및 목표주가 추이**

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.11.14	M.PERFORM	43,000	-8.79	10.81
2026.03.12	M.PERFORM	41,000	-10.45	-4.39
2026.05.27	종목편출	종목편출		
2026.05.28	담당자변경	담당자변경		
2026.05.28	BUY	45,000		

▶ **최근 2년간 한국가스공사 주가 및 목표주가**



▶ **Compliance Notice**

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ **투자의견 분류**

- ▶ **업종 투자의견 분류** 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ **현대차증권의 종목투자의견**은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ **투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)**

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
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.