



한국가스공사 (036460)

다시 늘어나는 미수금

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

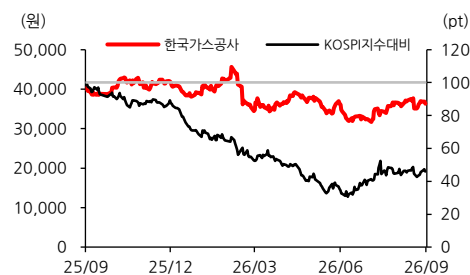
현재 주가(9/17)	36,400원
상승여력	▲37.4%
시가총액	33,602억원
발행주식수	92,313천주
52 주 최고가 / 최저가	45,600 / 31,700원
90 일 일평균 거래대금	57.55억원
외국인 지분율	13.5%
주주 구성	
대한민국정부(기획재정부) (외)	46.6%
국민연금공단 (외 1 인)	5.6%
자사주 (외 1 인)	5.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.5	1.0	4.6	-9.3
상대수익률(KOSPI)	3.2	25.2	-14.5	-106.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	38,389	35,727	38,123	44,239
영업이익	3,003	2,101	2,642	2,591
EBITDA	4,986	4,025	4,452	4,624
지배주주순이익	1,147	133	910	890
EPS	12,422	1,441	10,422	10,198
순차입금	39,216	35,188	34,220	34,419
PER	2.9	25.3	3.5	3.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.5	9.6	8.4	8.2
배당수익률	4.0	3.2	3.2	3.2
ROE	11.2	1.2	8.1	7.4

주가 추이



한국가스공사 상반기 실적은 호조를 나타냈으나, 최근 에너지 가격이 재차 급등하며 미수금 회수 전망은 다소 어두워졌습니다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 50,000 원을 유지합니다.

상반기 실적 호조

한국가스공사의 상반기 영업이익은 전년동기 대비 28% 증가하며 양호한 수준을 기록했다. 유가 하락에 따른 판매단가 하락으로 매출액은 감소했으나 LNG 도입단가 하락에 따른 매출원가 감소 및 해외사업 실적 호조에 힘입어 영업이익은 두 자릿수 증가율을 기록했다. 주요 해외사업장 중에서는 캐나다 LNG(생산량 증가), 호주 GLNG(제3자 가스 구매비율 감소), 모잠비크 coral FLNG(판매량 증가 및 매출단가 상승) 순으로 이익 증가 기여도가 컸다. 한편, 연결 당기순이익은 우즈베크 수르길 등 지분법 이익의 영향으로 증가폭이 더 크게 나타났으나, 배당성향의 기준이 되는 별도 당기순이익은 YoY 29.1% 감소했다.

하반기 미수금 회수 지연

최근 에너지 가격이 다시 상승하면서 미수금 회수에는 적신호가 켜졌다. 2021년 1.8조 원에서 2025년 3분기 14.2조 원까지 확대됐던 민수용 미수금은 지난 4분기 처음으로 감소하여 올해 1분기 말 13.3조 원까지 줄었으나, 2분기 들어 다시 소폭 증가했다. 중동 전쟁 장기화로 고유가가 지속되고 있음을 고려하면 하반기 이후 미수금이 재차 늘어날 것으로 예상된다. 이에 따라 가스요금 인상과 같은 적극적인 조치 없이는 단기간 내 재무구조 개선이 어려워 보이며, 배당에 대한 기대감을 키우기도 어렵다는 판단이다. 참고로 작년 배당은 DPS 1154원, 배당성향 14.4%로 전년 대비 DPS와 배당성향이 모두 축소된 바 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

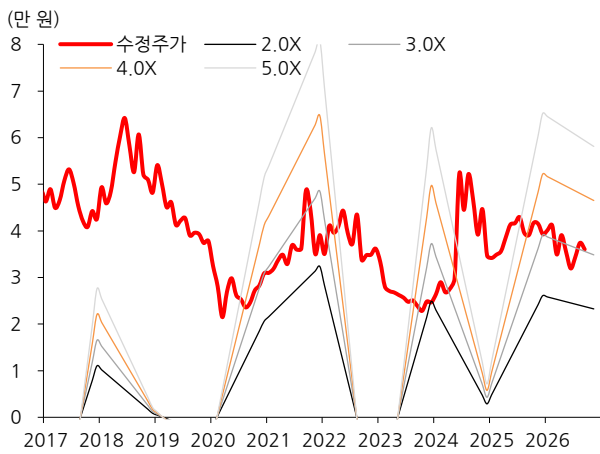
한국가스공사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 50,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.4배(예상 ROE 7.6%)를 적용해 산출했다. 상반기 실적 호조에도 불구하고 향후 미수금 회수 지연이 우려됨에 따라, 낮은 밸류에이션에도 불구하고 투자 매력도가 높지 않다고 판단한다. 현 주가는 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 3.1배, P/B 0.25배 수준이다.

[표1] 한국가스공사의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	132,218	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.4	12개월 예상 ROE 7.6%, COE 9.0%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	50,243	
목표 주가(원)	50,000	
현재 주가(원)	36,400	
상승 여력	37.4%	

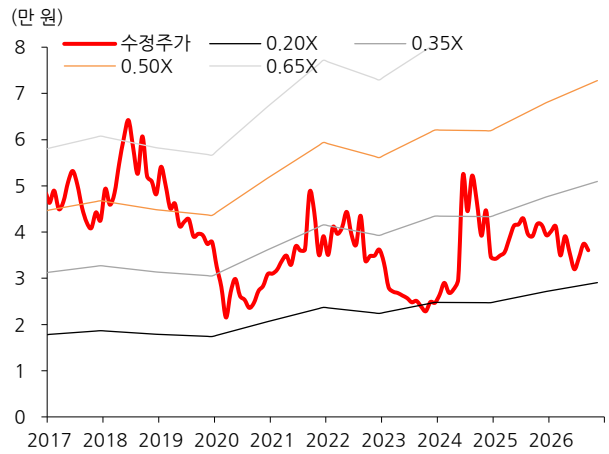
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



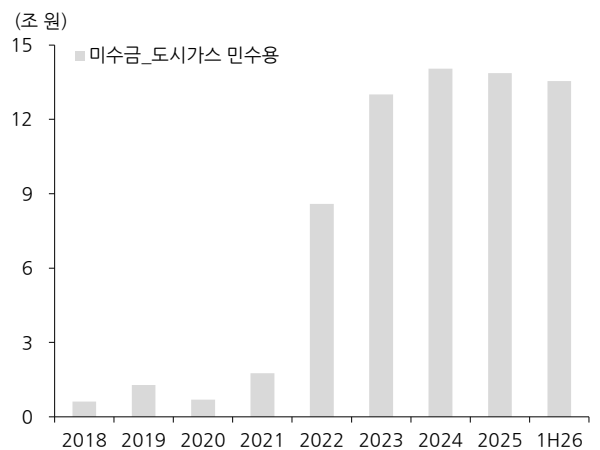
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



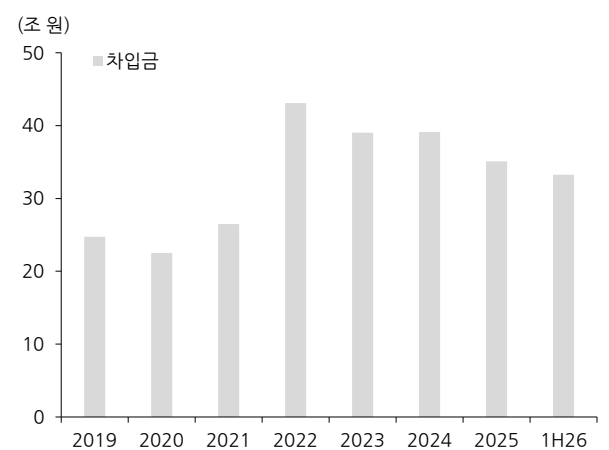
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 도시가스 민수용 미수금 추이



자료: 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연도별 별도 기준 차입금 추이



자료: 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국가스공사의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	12,733	7,630	6,372	8,992	11,802	7,508	7,505	11,308	38,389	35,727	38,123	44,239
YoY(%)	-0.6	1.9	-21.4	-9.9	-7.3	-1.6	17.8	25.7	-13.8	-6.9	6.7	16.0
가스도입판매	12,309	7,191	5,974	8,545	11,418	7,150	7,065	10,823	36,552	34,018	36,457	42,453
해외주요사업	576	549	494	606	643	493	566	643	2,309	2,225	2,345	2,400
기타 및 연결조정	-153	-110	-95	-158	-259	-136	-126	-158	-471	-516	-679	-614
매출원가	11,790	7,121	5,888	8,368	10,775	6,721	6,927	10,561	34,976	33,167	34,985	41,095
판매비	108	105	95	151	117	111	109	158	409	459	495	553
영업이익	834	405	389	474	910	675	469	588	3,003	2,101	2,642	2,591
YoY(%)	-9.5	-13.1	-11.5	-59.7	9.1	66.9	20.6	24.2	93.3	-30.0	25.8	-2.0
영업이익률(%)	6.5	5.3	6.1	5.3	7.7	9.0	6.3	5.2	7.8	5.9	6.9	5.9
가스도입판매	724	344	295	428	783	501	296	410	2,560	1,792	1,991	1,931
해외주요사업	113	80	106	50	130	201	191	183	499	348	705	710
기타 및 연결조정	-3	-19	-12	-5	-4	-27	-19	-5	-55	-39	-54	-50
영업외손익	-351	-267	-279	-808	-192	-185	-401	-627	-1,366	-1,705	-1,404	-1,405
세전이익	483	138	110	-334	718	491	68	-39	1,638	396	1,238	1,186
순이익	367	85	87	-407	548	339	51	-29	1,149	132	909	889
YoY(%)	-9.8	-66.4	-44.1	적자전환	49.3	298.1	-41.5	적자지속	후자전환	-88.5	587.3	-2.2
순이익률(%)	2.9	1.1	1.4	-4.5	4.6	4.5	0.7	-0.3	3.0	0.4	2.4	2.0
지배기업순이익	367	85	87	-407	549	339	51	-29	1,147	133	910	890

자료: 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	44,556	38,389	35,727	38,123	44,239
매출총이익	1,957	3,413	2,560	3,138	3,144
영업이익	1,553	3,003	2,101	2,642	2,591
EBITDA	3,441	4,986	4,025	4,452	4,624
순이자손익	-1,561	-1,416	-1,178	-1,169	-1,162
외화관련손익	-355	-761	114	-329	0
지분법손익	105	137	98	153	0
세전계속사업손익	-862	1,638	396	1,238	1,186
당기순이익	-747	1,149	132	909	889
지배주주순이익	-761	1,147	133	910	890
증가율(%)					
매출액	-13.9	-13.8	-6.9	6.7	16.0
영업이익	-36.9	93.3	-30.0	25.8	-2.0
EBITDA	-18.4	44.9	-19.3	10.6	3.9
순이익	적전	흑전	-88.5	587.3	-2.2
이익률(%)					
매출총이익률	4.4	8.9	7.2	8.2	7.1
영업이익률	3.5	7.8	5.9	6.9	5.9
EBITDA 이익률	7.7	13.0	11.3	11.7	10.5
세전이익률	-1.9	4.3	1.1	3.2	2.7
순이익률	-1.7	3.0	0.4	2.4	2.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	5,886	3,630	6,539	4,169	2,638
당기순이익	-747	1,149	132	909	889
자산상각비	1,887	1,983	1,924	1,810	2,034
운전자본증감	3,581	-479	3,588	488	-398
매출채권 감소(증가)	5,120	184	783	-293	-307
재고자산 감소(증가)	2,633	463	1,288	685	25
매입채무 증가(감소)	373	-1,288	-12	635	-31
투자현금흐름	-1,334	-1,747	-2,256	-2,263	-2,749
유형자산처분(취득)	-1,329	-1,660	-1,984	-1,967	-2,123
무형자산 감소(증가)	-34	-125	-254	-40	-50
투자자산 감소(증가)	35	-4	-33	-6	-12
재무현금흐름	-4,587	-1,837	-4,056	-1,775	309
차입금의 증가(감소)	-4,625	-1,728	-3,924	-1,672	410
자본의 증가(감소)	-8	-26	-127	-101	-101
배당금의 지급	-8	-26	-127	-101	-101
총현금흐름	3,771	5,411	4,067	4,268	3,036
(-)운전자본증감(감소)	-7,890	-16	-3,547	-846	398
(-)설비투자	1,331	1,666	1,988	2,042	2,123
(+)자산매각	-32	-120	-251	35	-50
Free Cash Flow	10,298	3,641	5,375	3,107	465
(-)기타투자	4,314	453	-57	608	563
잉여현금	5,984	3,188	5,433	2,499	-98
NOPLAT	1,126	2,107	701	1,940	1,943
(+) Dep	1,887	1,983	1,924	1,810	2,034
(-)운전자본투자	-7,890	-16	-3,547	-846	398
(-)Capex	1,331	1,666	1,988	2,042	2,123
OpFCF	9,572	2,440	4,184	2,553	1,456

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	17,430	16,969	13,634	13,828	14,445
현금성자산	829	1,391	1,266	1,638	1,849
매출채권	7,038	6,954	6,086	6,444	6,751
재고자산	5,043	4,605	3,346	2,664	2,639
비유동자산	39,824	40,701	39,993	40,697	41,400
투자자산	15,920	16,023	15,730	15,630	16,193
유형자산	22,352	23,008	22,834	23,585	23,799
무형자산	1,553	1,670	1,429	1,482	1,408
자산총계	57,255	57,670	53,628	54,525	55,845
유동부채	22,566	21,267	17,237	15,180	15,599
매입채무	3,875	2,857	2,691	3,302	3,271
유동성이자부채	18,264	17,972	13,605	10,880	11,290
비유동부채	24,862	25,577	25,592	27,735	27,847
비유동이자부채	22,599	22,635	22,849	24,977	24,977
부채총계	47,429	46,843	42,829	42,915	43,446
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	1,355	1,355	1,355	1,355
이익잉여금	6,679	7,780	7,776	8,587	9,376
자본조정	468	1,233	1,210	951	951
자기주식	-152	-118	-118	-118	-118
자본총계	9,826	10,826	10,799	11,609	12,399

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-8,246	12,422	1,441	10,422	10,198
BPS	104,286	117,308	117,020	125,805	134,356
DPS	0	1,455	1,154	1,150	1,150
CFPS	40,855	58,615	44,057	46,235	32,884
ROA(%)	-1.3	2.0	0.2	1.7	1.6
ROE(%)	-7.7	11.2	1.2	8.1	7.4
ROIC(%)	2.2	4.4	1.5	4.4	4.4
Multiples(x, %)					
PER	-3.0	2.9	25.3	3.5	3.6
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	0.8	0.8	1.1
EV/EBITDA	12.3	8.5	9.6	8.4	8.2
배당수익률	n/a	4.0	3.2	3.2	3.2
안정성(%)					
부채비율	482.7	432.7	396.6	369.7	350.4
Net debt/Equity	407.4	362.2	325.9	294.8	277.6
Net debt/EBITDA	1,163.6	786.5	874.2	768.7	744.3
유동비율	77.2	79.8	79.1	91.1	92.6
이자보상배율(배)	0.9	2.0	1.7	2.1	2.1
자산구조(%)					
투하자본	74.1	73.5	72.3	71.8	71.4
현금+투자자산	25.9	26.5	27.7	28.2	28.6
자본구조(%)					
차입금	80.6	79.0	77.1	75.5	74.5
자기자본	19.4	21.0	22.9	24.5	25.5

[Compliance Notice]

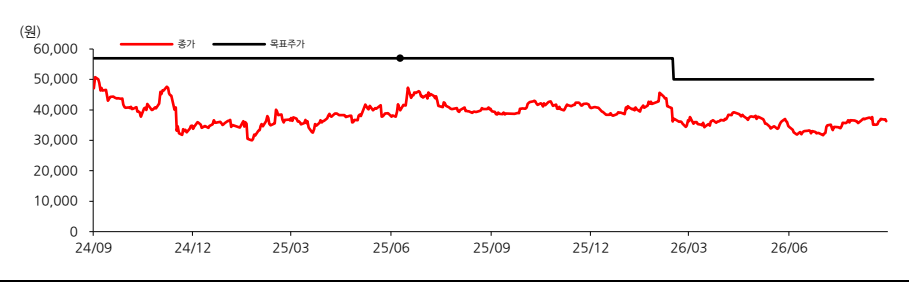
(공표일: 2026 년 9 월 18 일)

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)

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 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국가스공사 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2024.09.27	2024.11.21	2025.02.24	2025.05.14	2025.06.27	2025.07.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000
일 시	2025.11.13	2026.03.05	2026.09.18			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표 가격	57,000	50,000	50,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

(*괴리율 산정: 수정주가 적용)

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.11.13	Buy	57,000	-28.27	-20.00
2026.03.05	Buy	50,000		

[종목 투자 등급]

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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2026 년 06 월 30 일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%