

한국가스공사 (036460)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

45,000

상향

현재주가

(26.10.20)

36,550

유틸리티업종

KOSPI	5552.74
시가총액	3,374십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	462십억원
52주 최고/최저	45,600원 / 31,700원
120일 평균거래대금	71억원
외국인지분율	13.61%
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 1인 46.63%
	국민연금공단 5.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.7	15.3	0.1	-9.5
상대수익률	28.7	35.3	12.2	-37.8



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	1,154	1,400
수익률(%)	2.9	3.8
총주주환원 (십억원)	100.7	122.2
수익률(%)	2.8	3.6

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

유가에 따른 트레이딩 전략 유효

- 목표주가 45,000원으로 상향. 유가 전망치를 기존 대비 상향 반영
- 유가 상승에 따른 해외사업이익 개선이 미수금 증가보다 조금 더 큼
- 3Q26 영업이익 4,312억원(+10.8% YoY)으로 컨센서스 부합 예상

목표주가 45,000원으로 상향. 유가 전망치를 기존 대비 상향 반영

목표주가를 45,000원으로 상향. 이는 기존 예상보다 높은 유가 등에 따른 실적 전망치 상향 조정, 배당증가 등을 반영했기 때문. 12개월 선행 BPS(3Q26F ~ 2Q27F) 기준 PBR 0.34를 적용. 2007 ~ 2023년 유가의 변동성, 미수금의 증가/감소 사이클 등이 반영된 전체 시기의 평균 PBR 0.57배 대비 40% 할인했음

유가 상승에 따른 해외사업이익 개선이 미수금 증가보다 조금 더 큼

미수금은 원/달러 환율 하락에도 불구하고, LNG 수입가격 상승, 민수용 도시가스 요금 동결 등으로 증가세가 불가피할 것으로 예상. 이에 따라 큰 폭의 실적 개선에도 배당금 확대에 대한 기대를 크게 높이기에는 어려운 상황임

유가 상승에 따른 LNG 가격 상승, 캐나다 BC LNG 판매량 증가 등으로 해외사업 실적 개선은 긍정적이지만, 미수금 증가라는 부정적 요인도 존재. 반대로 유가 하락은 미수금 축소를 만들어내지만, 해외사업 이익 감소로 이어짐. 단, 가스요금 수준, E&P 생산량 등을 감안 시, 유가 상승에 따른 해외사업 이익 개선이 미수금 증가보다 유가 1달러/bbl당 500~700억원의 연간 순현금흐름 개선효과 발생하는 것으로 추정됨. 현재 12MF PBR은 0.3배로 저평가 상태에 머물러 있음. 이를 해소하기 위해서는 가스요금 인상을 통한 미수금 축소가 필요함. 정부의 미수금 축소에 대한 의지를 확인하기 전까지는 유가 방향성에 따른 매매전략이 유효함

2027년 자본잠식 상태인 한국석유공사와 합병 이슈가 존재하지만, 한국석유공사의 국내외 E&P(동해 가스전 등)의 무형자산 가치, 석유비축사업, 석유 유통구조개선 사업 등 기업가치에 대한 투명한 산정, 주주들의 의견 등을 체크해야 할 필요가 있음. 아직은 정보 부족 등으로 판단하기 어려움

3Q26 영업이익 4,312억원(+10.8% YoY)으로 컨센서스 부합 예상

3Q26 매출액 7,622조원(+19.6%, 이하 YoY), 영업이익 4,312억원(+10.8%)으로 컨센서스 영업이익 4,190억원 부합 예상. 가스도매사업 영업이익은 2,230억원(-20.2%), 해외사업 영업이익은 2,052억원(+94.7%) 기대, 가스도매사업은 적정투자보수, 미수금에 대한 금융비용 정산, 기타 정산 등으로 결정됨. 상반기 가스도매 실적호조에 따른 예산과 결산 간의 차이 정산 등이 발생할 것으로 예상. 해외사업분은 캐나다 BC LNG 사업의 판매량 증가(1H26 3카고, 2H26F 5카고, 2027F 9카고, 1카고당 LNG 7.5만톤), LNG 판매가격 상승 등으로 실적 개선 지속 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26(F)					4Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,372	7,508	7,624	7,624	19.6	1.5	7,490	12,237	36.1	60.5
영업이익	389	675	431	431	10.9	-36.1	419	556	17.4	28.9
순이익	87	339	65	65	-25.2	-80.8	143	33	흑전	-49.4

자료: 한국가스공사, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	38,389	35,727	39,171	51,077	46,751
영업이익	3,003	2,101	2,572	2,675	2,644
세전순이익	1,638	396	1,352	1,224	1,193
총당기순이익	1,149	132	988	859	837
지배지분순이익	1,147	133	986	857	836
EPS	12,422	1,441	10,678	9,287	9,059
PER	2.8	27.3	3.5	4.1	4.2
BPS	117,308	117,020	126,607	134,570	142,144
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	11.2	1.2	8.8	7.1	6.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

표 1. 한국가스공사의 실적 추정 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
환율 (원/달러)	1,453	1,402	1,383	1,451	1,464	1,502	1,417	1,340	1,364	1,422	1,431	1,320	1,320
Brent 유가 (달러/bbl)	75	67	68	63	78	98	91	100	80	68	92	95	90
가스판매량 (백만톤)	11.9	7.0	6.5	11.9	12.2	7.2	6.4	10.0	34.2	37.2	35.8	36.6	36.8
발전용	4.4	3.6	3.7	4.4	4.9	3.7	3.2	4.3	15.7	16.1	16.1	17.1	17.1
도시가스용	7.4	3.5	2.7	7.4	7.3	3.6	3.2	5.7	18.5	21.1	19.7	19.5	19.7

자료: Bloomberg, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

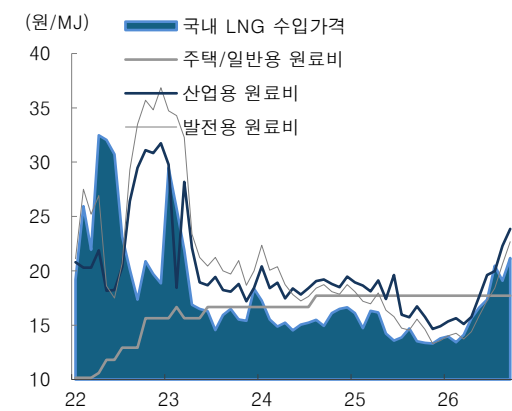
표 2. 한국가스공사의 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,733	7,630	6,372	8,992	11,802	7,508	7,624	12,237	38,389	35,727	39,171	51,077	46,751
국내 가스	12,184	7,039	5,836	8,406	11,284	7,014	7,222	11,953	36,021	33,464	37,472	47,720	44,981
해외사업	576	549	544	656	512	401	410	355	2,389	2,325	1,677	3,336	1,748
기타	-28	43	9	-70	7	93	9	-71	-81	-62	21	22	22
영업이익	834	405	389	474	910	675	431	556	3,003	2,101	2,572	2,675	2,644
국내 가스	709	323	280	414	767	474	223	374	2,501	1,725	1,838	1,870	1,899
해외사업	111	78	105	53	130	201	205	178	498	347	714	781	718
기타	14	4	4	7	12	0	3	4	5	29	20	24	26
기타손익	-20	-15	-15	-519	32	1	-15	-120	-132	-569	-102	-112	-112
금융손익	-333	-274	-259	-368	-292	-270	-347	-409	-1,371	-1,233	-1,319	-1,491	-1,478
지분법이익	1	23	-6	80	69	84	26	22	137	98	201	152	140
세전이익	483	138	110	-334	718	491	95	49	1,637	396	1,352	1,224	1,193
순이익	367	85	87	-407	549	339	65	33	1,146	133	986	857	836
영업이익률	6.5	5.3	6.1	5.3	7.7	9.0	5.7	4.5	7.8	5.9	6.6	5.2	5.7
국내 가스	5.8	4.6	4.8	4.9	6.8	6.8	3.1	3.1	6.9	5.2	4.9	3.9	4.2
해외사업	19.2	14.2	19.4	8.1	25.5	50.1	50.1	50.1	20.8	14.9	42.6	23.4	41.1

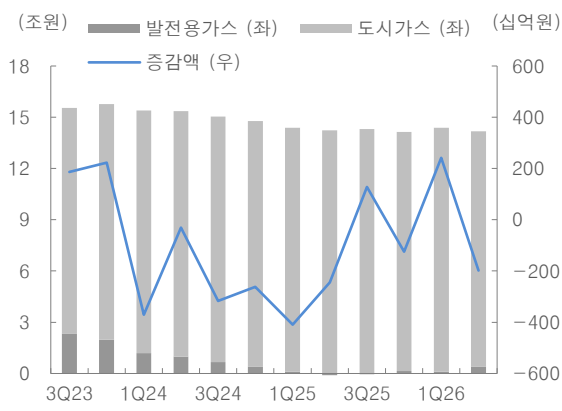
주: 순이익은 지배지분 기준, 4Q23 자산 손상처리 8,271억원(해외 4,344억원, 국내 3,927억원) 발생
자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 1. 국내 가스요금의 원료비, LNG 수입가격 추이



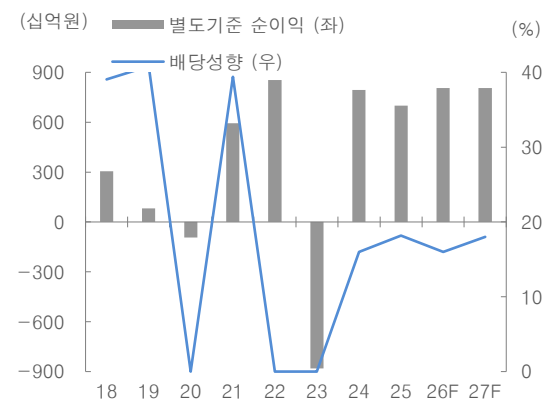
자료: KITA, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국가스공사의 미수금 추이



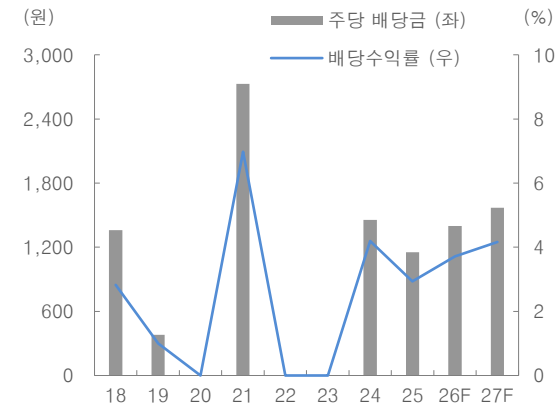
자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국가스공사의 별도기준 순이익, 배당성향



자료: FnGuide, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국가스공사의 별도기준 DPS, 배당수익률



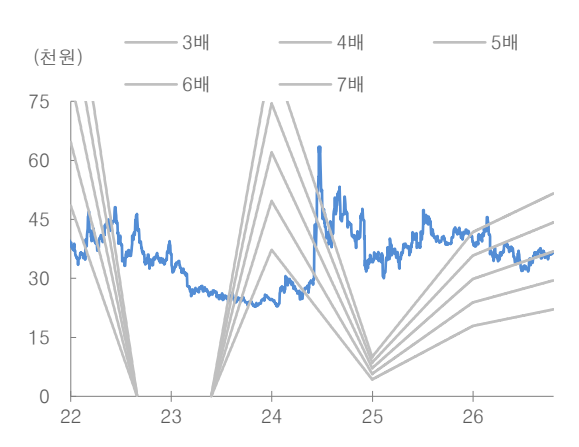
자료: FnGuide, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

표 3. 한국가스공사의 PBR Valuation (히스토리컬 기준)

	Value	비고
'07~'24년 평균 PBR (배)	0.57	2007 ~ 2025년 유가의 변동성, 미수금의 증가/감소 사이클 등이 반영된 전체 시기의 PBR 할인율 적용: 1) 2H26 미수금 증가 우려 재개, 2) 배당 불확실성
할인율 (%)	40	
목표 PBR (배)	0.34	목표주가 기준 배당수익률 3.1%(2026F DPS 1,400원)
BPS (2025F)	133,053	
목표주가 (원)	45,000	현재주가 기준 배당수익률 3.8%
현재주가 (원)	36,550	
상승여력 (%)	23.1	

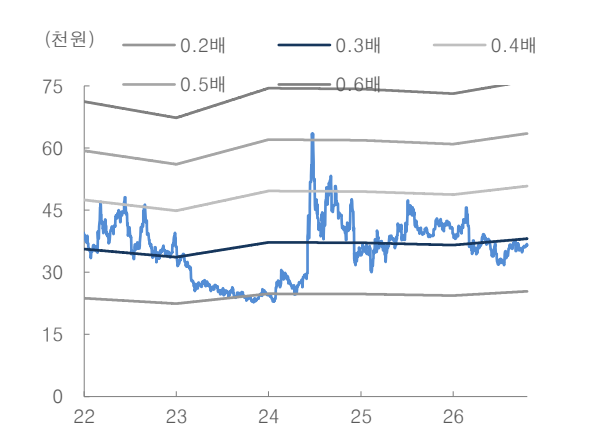
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 한국가스공사의 12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국가스공사의 12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	38,389	35,727	39,171	51,077	46,751
매출원가	34,976	33,167	36,051	47,699	43,465
매출총이익	3,413	2,560	3,120	3,378	3,286
판매비와관리비	409	459	548	703	642
영업이익	3,003	2,101	2,572	2,675	2,644
영업이익률	7.8	5.9	6.6	5.2	5.7
EBITDA	4,986	4,025	4,863	4,948	4,906
영업외손익	-1,366	-1,705	-1,220	-1,451	-1,450
관계기업손익	137	98	201	152	140
금융수익	2,070	1,084	1,596	1,579	1,419
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3,441	-2,318	-2,914	-3,070	-2,897
외환관련손실	1,800	575	575	575	575
기타	-132	-569	-102	-112	-112
법인세비용차감전순이익	1,638	396	1,352	1,224	1,193
법인세비용	-489	-264	-365	-365	-356
계속사업순이익	1,149	132	988	859	837
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,149	132	988	859	837
당기순이익률	3.0	0.4	2.5	1.7	1.8
비배지분순이익	2	-1	2	1	1
자배지분순이익	1,147	133	986	857	836
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-3	1	-1	0
포괄순이익	1,201	105	1,002	851	841
비배지분포괄이익	-12	-1	2	1	1
자배지분포괄이익	1,213	106	1,000	850	840

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	12,422	1,441	10,678	9,287	9,059
PER	28	27.3	35	41	42
BPS	117,308	117,020	126,607	134,570	142,144
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	54,012	43,603	52,684	53,602	53,149
EV/EBITDA	8.5	9.6	8.0	8.3	8.1
SPS	415,854	387,024	424,325	553,306	506,440
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	58,615	44,057	56,933	57,084	56,511
DPS	1,455	1,154	1,400	1,570	1,570

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-138	-6.9	9.6	30.4	-8.5
영업이익 증가율	93.3	-30.0	22.4	4.0	-1.2
순이익 증가율	흑전	-88.5	646.8	-13.1	-2.5
수익성					
ROC	5.7	2.0	5.5	5.3	5.1
ROA	5.2	3.8	4.7	4.7	4.5
ROE	11.2	1.2	8.8	7.1	6.5
안정성					
부채비율	432.7	396.6	372.9	374.9	346.2
순차입금비율	362.2	325.6	304.5	303.5	279.0
이자보상배율	2.0	1.7	1.9	1.8	1.8

자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	16,969	13,634	14,604	17,821	16,821
현금및현금성자산	929	1,147	1,351	1,558	1,675
매출채권 및 기타채권	6,954	6,086	6,555	8,540	7,820
재고자산	4,605	3,346	3,661	4,686	4,289
기타유동자산	4,481	3,056	3,037	3,037	3,037
비유동자산	40,701	39,993	40,642	41,150	41,709
유형자산	23,008	22,834	22,593	22,419	22,301
관계기업투자금	1,817	1,558	1,549	1,540	1,531
기타비유동자산	15,876	15,601	16,500	17,191	17,876
자산총계	57,670	53,628	55,246	58,971	58,529
유동부채	21,267	17,237	16,123	18,256	18,057
매입채무 및 기타채무	2,857	2,691	2,746	3,357	3,135
차입금	10,081	7,078	5,878	7,368	7,358
유동상채무	4,929	5,149	5,149	5,149	5,149
기타유동부채	3,400	2,320	2,351	2,383	2,416
비유동부채	25,577	25,592	27,439	28,297	27,355
차입금	21,386	21,760	23,580	24,410	23,440
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,191	3,832	3,859	3,887	3,915
부채총계	46,843	42,829	43,563	46,553	45,412
자배지분	10,829	10,802	11,687	12,423	13,122
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	1,355	1,355	1,355	1,355	1,355
이익잉여금	7,780	7,776	8,661	9,396	10,095
기타지분변동	1,233	1,210	1,210	1,210	1,210
비자배지분	-3	-3	-4	-4	-4
자본총계	10,826	10,799	11,684	12,419	13,118
순차입금	39,212	35,156	35,576	37,693	36,601

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	3,630	6,539	4,756	2,634	5,897
당기순이익	1,149	132	988	859	837
비현금항목의 가감	4,262	3,935	4,268	4,411	4,380
감가상각비	1,983	1,924	2,291	2,273	2,263
외환손익	311	73	-114	-114	-114
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,968	1,938	2,091	2,252	2,231
자산부채의 증감	-479	3,588	801	-870	2,425
기타현금흐름	-1,302	-1,116	-1,301	-1,766	-1,745
투자활동 현금흐름	-1,747	-2,256	-2,119	-2,160	-2,200
투자자산	38	-21	52	49	47
유형자산	-1,660	-1,984	-1,921	-1,959	-1,998
기타	-124	-251	-249	-249	-249
재무활동 현금흐름	-1,837	-4,056	346	2,025	-1,290
단기차입금	0	0	-1,200	1,490	-10
사채	936	753	1,750	800	-1,000
장기차입금	-2,485	-4,509	70	30	30
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-26	-127	-101	-122	-137
기타	-262	-173	-173	-173	-173
현금의 증감	149	218	204	207	117
기초 현금	781	929	1,147	1,351	1,558
기말 현금	929	1,147	1,351	1,558	1,675
NOPLAT	2,107	701	1,879	1,876	1,854
FCF	2,298	383	1,994	1,936	1,865

[Compliance Notice]

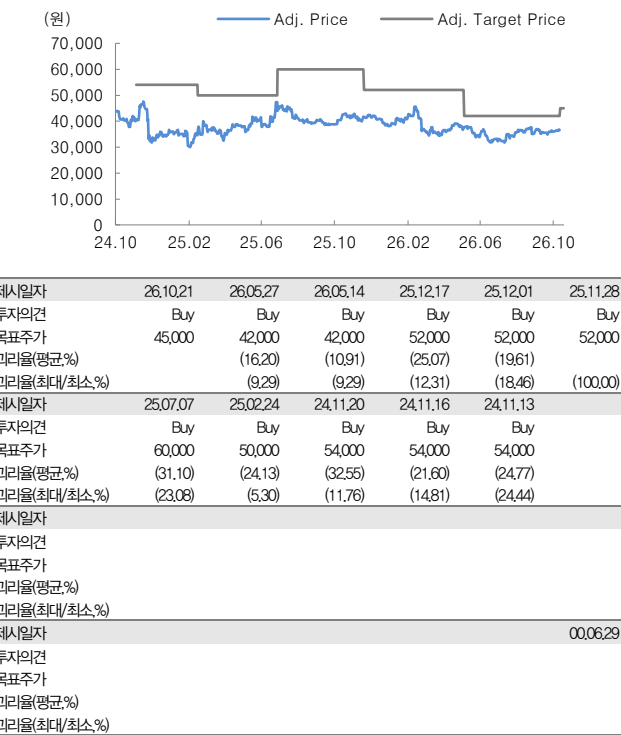
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국가스공사(036460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261018)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상