

COMPANY
UPDATE

2025. 8. 11.

산업재팀

김영호 Senior Analyst
youngho52.kim@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	49,000원	18.6%
현재주가	41,300원	
시가총액	3.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	92,313,000주 (46.7%)	
52주 최저/최고	30,050원/53,300원	
60일-평균거래대금	310.6억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
한국가스공사 (%)	-7.8	35.2	0.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-10.5	6.2	-20.3

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	49,000	49,000	0.0%
2025E EPS	9,596	10,552	-9.1%
2026E EPS	10,270	12,358	-16.9%

컨센서스

커버 증권사 수	9
목표주가	51,667
추천 점수	3.8

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권



리서치센터 리포트
바로가기

한국가스공사 (036460)

2Q review- 무난한 실적 달성

- 매출액이 7.6조원으로 전년 대비 1.3% 증가한 반면, 영업이익은 4,046억으로 13.1% 감소했으나 시장 기대치를 충족.
- 민수용 판매 증가로 전체 판매량이 전년 대비 2.2% 증가했으나, 평균 판매 가격은 발전용 가격 하락으로 1% 하락.
- 이익 추정치 미세 조정에 그침에 따라 목표주가 49,000원을 유지하고 BUY 투자 의견을 유지.

WHAT'S THE STORY?

컨센서스에 부합하는 실적 달성: 가스 판매량이 전년 대비 2.2% 증가한 702만 톤을 기록했는데, 평균 기온 하락으로 민수용 판매량이 전년 대비 12% 증가하면서 도시가스용 판매량이 5.5% 증가한 345만 톤을 기록. 한편, 발전용 판매량은 357만 톤으로 1% 증가에 그쳤는데, 민간 발전사 물량이 3.8% 증가했으나, 한전 발전 자회사향 판매량이 4.5% 감소했기 때문. 평균 판매 가격은 1,024천원/톤으로 전년 대비 1.0% 하락했는데, 도시가스용 판매 가격이 3.4% 상승했으나, 유가 하락으로 발전용 가격이 4.7% 하락했기 때문. 영업이익이 4,046억원으로 전년 대비 13.1% 감소했는데, 도매공급 비용 투자 보수 감소와 취약 계층 가스요금 지원 증가에 기인.

목표주가 49,000원, BUY 투자 의견 유지: 유가 하향 안정세가 (8월 누적 평균 두바이유 \$70.7/bbl, -15% y-y) 이어지면서 전체 미수금 규모 또한 점진적으로 감소 중. 다만, 민수용의 경우, 미수금에 대한 금융 비용 발생으로 여전히 소폭 증가 추세에 있으며, 연내 미수금 조정 단가 반영 역시 아직은 불투명한 상황. 유가 하락에 따른 운전자금 감소로 요금 기저 축소가 불가피할 것으로 보이며, 투자 보수를 또한 시장 금리 하락으로 감소할 것으로 전망. 직도입 확대에 따른 발전용 물량 감소 우려가 있으나, 미수금 증가 사이클이 종료되었으며, 회수가 시작될 경우 멀티플 개선이 기대되는 상황. 이익 추정치 미세 조정에 그침에 따라 역사적 평균 P/B multiple 0.4배를 적용한 목표주가 49,000원을 유지하고 BUY 투자 의견 유지.

분기 실적

(십억원)	2Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	7,630.1	1.3	-40.1	1.2	2.5
영업이익	404.6	-13.1	-51.5	18.2	1.6
세전이익	138.1	-29.7	-71.4	-51.7	10.6
순이익	85.1	-66.4	-76.8	-50.4	-10.8
이익률 (%)					
영업이익	5.3				
세전이익	1.8				
순이익	1.1				

자료: 한국가스공사, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	2.8	4.3	4.0
P/B	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.4	8.9	8.5
Div yield (%)	3.5	4.4	3.4
EPS 증가율 (%)	흑전	-35.4	7.0
ROE (%)	13.3	7.8	7.8
주당지표 (원)			
EPS	14,862	9,596	10,270
BVPS	111,980	122,587	131,583
DPS	1,455	1,821	1,393

실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출	12,810.7	7,533.8	8,109.3	9,979.0	12,732.7	7,630.1	7,192.8	8,960.8	38,432.8	36,516.5	35,350.2	36,094.5
국내 가스 판매	12,222.4	6,954.3	7,513.6	9,330.5	12,184.4	7,038.5	6,877.8	8,656.2	36,020.8	34,757.0	34,230.4	34,922.0
도시가스용	7,064.2	3,239.6	2,763.1	5,609.8	7,681.2	3,465.8	2,686.6	5,260.8	18,676.7	19,094.4	18,885.2	19,281.4
발전용	5,158.2	3,714.7	4,750.5	3,720.7	4,503.2	3,572.7	4,191.3	3,395.4	17,344.1	15,662.6	15,345.2	15,640.6
판매량 (천톤)	11,410.0	6,870.0	7,138.0	8,772.0	11,875.0	7,020.0	7,275.2	8,989.6	34,190.0	35,159.8	35,895.4	36,353.2
도시가스용	7,111.0	3,336.0	2,742.0	5,274.0	7,446.0	3,453.0	2,838.2	5,459.0	18,463.0	19,196.1	19,772.0	20,068.6
발전용	4,299.0	3,534.0	4,396.0	3,498.0	4,429.0	3,567.0	4,437.0	3,530.7	15,727.0	15,963.7	16,123.4	16,284.6
ASP (천원/톤)	1,071.2	1,012.3	1,052.6	1,063.7	1,026.1	1,002.6	945.4	962.9	1,053.5	988.5	953.6	960.6
도시가스용	993.4	971.1	1,007.7	1,063.7	1,031.6	1,003.7	946.6	963.7	1,011.6	994.7	955.1	960.8
발전용	1,199.9	1,051.1	1,080.6	1,063.7	1,016.8	1,001.6	944.6	961.7	1,102.8	981.1	951.7	960.5
연결 자회사	435.4	428.6	458.1	515.1	423.7	438.7	315.0	304.6	1,837.3	1,482.0	1,119.8	1,172.5
영업이익	921.6	465.8	439.8	1,176.4	834.0	404.6	343.1	805.7	3,003.6	2,387.4	2,120.6	2,323.5
별도기준	811.7	420.9	341.0	986.3	724.2	344.4	275.3	738.3	2,559.8	2,082.2	1,818.3	2,053.6
연결 자회사	109.9	44.9	98.8	190.1	109.8	60.3	67.8	67.4	443.7	305.2	302.3	269.9
지분법손익	87.5	48.7	-5.7	6.1	1.4	23.1	56.1	56.6	136.6	137.2	222.9	226.7
순이익	407.0	253.4	155.3	333.6	367.2	85.1	87.2	343.8	1,149.2	883.3	945.6	1,128.1
별도기준	217.2	211.8	252.1	112.3	330.7	297.3	7.0	485.4	793.4	1,120.4	857.1	1,129.2
연결 자회사	189.8	41.6	-96.9	221.3	36.5	-212.2	80.2	-141.6	355.8	-237.1	88.5	-1.0
지배주주 순이익	406.4	252.9	155.1	332.4	367.5	85.1	87.2	343.8	1,146.7	883.6	945.6	1,128.1
증가율 (전년 대비, %)												
매출	-28.6	-7.3	2.8	-5.9	-0.6	1.3	-11.3	-10.2	-13.7	-5.0	-3.2	2.1
국내 가스 판매	-30.1	-6.7	3.0	-0.7	-0.3	1.2	-8.5	-7.2	-13.5	-3.5	-1.5	2.0
도시가스용	-11.8	4.8	7.8	3.9	8.7	7.0	-2.8	-6.2	-2.0	2.2	-1.1	2.1
발전용	-45.5	-14.8	0.3	-7.0	-12.7	-3.8	-11.8	-8.7	-23.1	-9.7	-2.0	1.9
연결 자회사	20.5	-8.5	2.3	15.5	-2.7	2.4	-31.2	-40.9	6.6	-19.3	-24.4	4.7
영업이익	56.6	127.2	90.9	122.1	-9.5	-13.1	-22.0	-31.5	93.4	-20.5	-11.2	9.6
별도기준	67.7	520.4	126.7	98.0	-10.8	-18.2	-19.3	-25.1	113.3	-18.7	-12.7	12.9
연결 자회사	5.2	-67.3	23.6	503.1	-0.2	34.3	-31.4	-64.6	25.6	-31.2	-0.9	-10.7
순이익	192.0	-479.8	-195.3	-150.8	-9.8	-66.4	-43.9	3.1	-253.8	-23.1	7.1	19.3
별도기준	378.0	-240.9	-193.6	-122.2	52.3	40.4	-97.2	332.1	-190.0	41.2	-23.5	31.7
연결 자회사	102.0	-50.2	-190.9	-247.3	-80.8	-610.4	-182.8	-164.0	165.9	-166.6	-137.3	-101.2
지배주주 순이익	204.9	-473.5	-193.0	-150.4	-9.6	-66.4	-43.8	3.4	-250.6	-22.9	7.0	19.3
이익률 (%)												
영업이익률	7.2	6.2	5.4	11.8	6.5	5.3	4.8	9.0	7.8	6.5	6.0	6.4
별도기준	6.6	5.9	4.5	10.4	5.9	4.8	4.0	8.5	7.0	5.9	5.3	5.9
연결 자회사	25.2	10.5	21.6	36.9	25.9	13.7	21.5	22.1	24.2	20.6	27.0	23.0
순이익률	3.2	3.4	1.9	3.3	2.9	1.1	1.2	3.8	3.0	2.4	2.7	3.1
별도기준	1.8	3.0	3.3	1.2	2.7	4.1	0.1	5.6	2.2	3.2	2.5	3.2
연결 자회사	43.6	9.7	-21.1	43.0	8.6	-48.4	25.5	-46.5	19.4	-16.0	7.9	-0.1
지배주주 순이익률	3.2	3.4	1.9	3.3	2.9	1.1	1.2	3.8	3.0	2.4	2.7	3.1
(기본 가정)												
두바이 유가 (달러/배럴)	81.7	85.1	78.7	73.7	75.8	66.1	72.3	72.4	79.8	71.7	72.2	77.3
일본 LNG 수입가격 (달러/Mmbtu)	13.2	11.7	11.7	12.0	12.0	11.6	12.0	10.6	12.2	11.6	11.5	11.9
환율 (원/달러)	1,329.4	1,371.3	1,356.6	1,399.4	1,452.4	1,399.1	1,360.0	1,335.0	1,364.2	1,386.6	1,303.8	1,261.3

자료: 한국가스공사, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2024	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	38,389	36,516	35,350	37,446	37,468	-2.5	-5.7
영업이익	3,003	2,387	2,121	2,383	2,562	0.2	-17.2
세전이익	1,638	1,187	1,243	1,494	1,902	-20.5	-34.6
순이익	1,149	883	946	974	1,141	-9.3	-17.1
EBITDA	4,986	4,387	4,136	4,383	4,579	0.1	-9.7
EPS (원)*	14,862	9,596	10,270	10,552	12,358	-9.1	-16.9

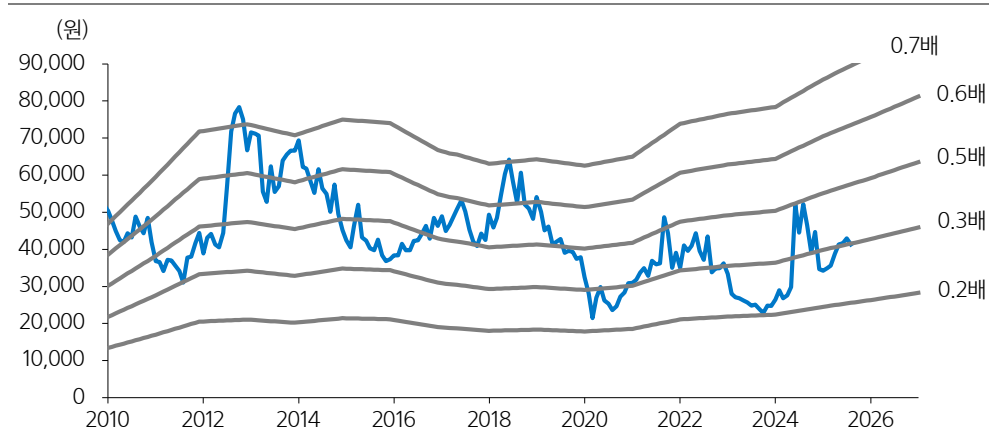
참고: *일회성 항목 제외, 완전 회석
자료: 한국가스공사, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일	매출액	영업이익	세전계속 사업이익	순이익	EPS*	증감률	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE	순부채
기준	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)	(십억원)
2021	27,521	1,240	1,367	965	9,635	흑전	4.3	0.4	9.9	10.4	25,616
2022	51,724	2,463	1,945	1,497	8,779	-8.9	4.7	0.4	10.9	8.3	42,059
2023	44,556	1,553	-862	-747	-7,094	적전	n/a	0.4	12.2	-6.5	38,078
2024	38,389	3,003	1,638	1,149	14,862	흑전	2.8	0.4	8.4	13.3	38,179
2025E	36,516	2,387	1,187	883	9,596	-35.4	4.3	0.3	8.9	7.8	35,188
2026E	35,350	2,121	1,243	946	10,270	7.0	4.0	0.3	8.5	7.8	31,248
2027E	36,095	2,324	1,483	1,128	12,246	19.2	3.4	0.3	7.5	8.7	28,810

참고: *일회성 항목 제외, 완전 회석
자료: 한국가스공사, 삼성증권 추정

Forward P/B



자료: 한국가스공사, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	44,556	38,389	36,516	35,350	36,095
매출원가	42,599	34,976	33,708	32,789	33,311
매출총이익	1,957	3,413	2,809	2,561	2,783
(매출총이익률, %)	4.4	8.9	7.7	7.2	7.7
판매 및 일반관리비	404	409	421	440	460
영업이익	1,553	3,003	2,387	2,121	2,324
(영업이익률, %)	3.5	7.8	6.5	6.0	6.4
영업외손익	-2,415	-1,366	-1,200	-878	-841
금융수익	1,438	2,070	1,031	1,298	1,240
금융비용	3,031	3,441	1,849	1,749	1,439
지분법손익	105	137	99	174	129
기타	-927	-132	-482	-600	-771
세전이익	-862	1,638	1,187	1,243	1,483
법인세	-114	489	304	297	354
(법인세율, %)	13.3	29.8	25.6	23.9	23.9
계속사업이익	-747	1,149	883	946	1,128
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-747	1,149	883	946	1,128
(순이익률, %)	-1.7	3.0	2.4	2.7	3.1
지배주주순이익	-761	1,147	883	946	1,128
비지배주주순이익	14	2	0	0	0
EBITDA	3,441	4,986	4,387	4,136	4,356
(EBITDA 이익률, %)	7.7	13.0	12.0	11.7	12.1
EPS (지배주주)	-8,246	12,422	9,569	10,244	12,221
EPS (연결기준)	-8,097	12,447	9,569	10,244	12,221
수정 EPS (원)*	-8,246	12,422	9,596	10,270	12,246

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	17,430	16,969	19,718	22,240	25,044
현금 및 현금등가물	781	929	2,925	5,864	7,302
매출채권	6,563	6,867	6,831	6,229	6,719
재고자산	5,043	4,605	4,956	4,651	4,985
기타	5,043	4,567	5,006	5,495	6,038
비유동자산	39,824	40,701	41,377	40,495	39,708
투자자산	2,758	2,572	14,673	13,463	12,373
유형자산	22,352	23,008	24,954	25,278	25,608
무형자산	1,553	1,670	1,670	1,670	1,670
기타	13,162	13,450	79	84	56
자산총계	57,255	57,670	61,095	62,735	64,752
유동부채	22,566	21,267	21,243	21,067	20,888
매입채무	3,114	1,963	2,170	2,202	2,174
단기차입금	10,210	10,081	10,081	10,081	10,081
기타 유동부채	9,242	9,222	8,991	8,783	8,633
비유동부채	24,862	25,577	28,090	29,129	30,325
사채 및 장기차입금	21,022	21,386	20,726	20,026	19,326
기타 비유동부채	3,840	4,191	7,364	9,103	10,999
부채총계	47,429	46,843	49,337	50,199	51,217
지배주주지분	9,627	10,829	11,761	12,538	13,538
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,049	2,049	2,049	2,049
이익잉여금	6,679	7,780	8,404	9,181	10,181
기타	468	539	847	847	847
비지배주주지분	199	-3	-3	-3	-3
자본총계	9,826	10,826	11,758	12,536	13,535
순부채	40,034	39,216	35,189	31,249	28,811

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	5,886	3,630	4,661	5,734	4,239
당기순이익	-747	1,149	883	946	1,128
현금유출입이없는 비용 및 수익	4,519	4,262	3,885	3,834	3,902
유형자산 감가상각비	1,794	1,864	1,999	2,016	2,032
무형자산 상각비	93	119	119	119	119
기타	2,632	2,279	1,766	1,699	1,751
영업활동 자산부채 변동	3,581	-479	-107	955	-792
투자활동에서의 현금흐름	-1,334	-1,747	-1,608	-1,569	-1,614
유형자산 증감	-1,329	-1,660	-1,591	-1,540	-1,572
장단기금융자산의 증감	75	-417	44	44	44
기타	(80)	330	-61	-73	-87
재무활동에서의 현금흐름	-4,587	-1,837	-1,160	-1,329	-1,289
차입금의 증가(감소)	-4,799	-256	-999	-1,000	-1,000
자본금의 증가(감소)	0	30	0	0	0
배당금	-8	-26	0	0	0
기타	220	-1,585	-160	-329	-289
현금증감	-33	149	1,996	2,940	1,438
기초현금	813	781	929	2,925	5,864
기말현금	781	929	2,925	5,864	7,302
Gross cash flow	3,771	5,411	4,768	4,780	5,030
Free cash flow	4,554	1,964	3,062	4,187	2,658

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 한국가스공사, 삼성증권 추정

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-13.9	-13.8	-4.9	-3.2	2.1
영업이익	-36.9	93.3	-20.5	-11.2	9.6
순이익	적전	흑전	-23.1	7.1	19.3
수정 EPS**	적전	흑전	-22.8	7.0	19.2
주당지표					
EPS (지배주주)	-8,246	12,422	9,569	10,244	12,221
EPS (연결기준)	-8,097	12,447	9,569	10,244	12,221
수정 EPS**	-8,246	12,422	9,596	10,270	12,246
BPS	109,324	111,980	122,587	131,583	141,208
DPS (보통주)	0	1,455	1,821	1,393	1,835
Valuations (배)					
P/E***	-5.8	2.8	4.3	4.0	3.4
P/B***	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	12.2	8.4	8.9	8.5	7.5
비율					
ROE (%)	-6.5	13.3	7.8	7.8	8.7
ROA (%)	-1.1	2.4	1.4	1.5	1.7
ROIC (%)	2.6	4.3	4.1	4.3	4.7
배당성향 (%)	0.0	11.1	18.0	12.9	14.2
배당수익률 (보통주, %)	0.0	4.2	4.4	3.4	4.4
순부채비율 (%)	407.4	362.2	299.3	249.3	212.9
이자보상배율 (배)	0.9	2.0	2.1	2.0	2.5

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 8월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 8월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/2/27	8/14	2024/8/12
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	39000	36000	49000
과리율 (평균)	-32.72	-17.11	
과리율 (최대/최소)	-27.95	76.39	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 6. 30 기준

매수(81.8%)·중립(18.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA