



BUY (유지)

목표주가(12M) 55,000원(유지)
현재주가(4.23) 38,750원

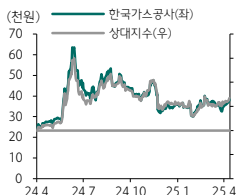
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,525.56
52주 최고/최저(원)	63,500/26,400
시가총액(십억원)	3,577.1
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	949.6
60일 평균 거래대금(십억원)	34.1
외국인지분율(%)	10.11
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부)	46.63
외 1인	
국민연금공단	7.69

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	37,197.1	36,788.1
영업이익(십억원)	2,568.1	2,548.6
순이익(십억원)	999.9	1,061.3
EPS(원)	10,778	11,431
BPS(원)	132,685	142,766

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	44,556.0	38,388.7	38,341.5	38,727.2
영업이익	1,553.4	3,003.4	2,584.2	2,540.2
세전이익	(861.9)	1,637.6	1,441.4	1,493.1
순이익	(761.2)	1,146.7	1,081.0	1,119.8
EPS	(8,246)	12,422	11,710	12,130
증감율	적전	흑전	(5.73)	3.59
PER	(3.00)	2.79	3.31	3.19
PBR	0.23	0.29	0.30	0.28
EV/EBITDA	12.36	8.51	9.01	8.97
ROE	(7.68)	11.21	9.56	9.13
BPS	105,937	118,591	128,926	139,354
DPS	0	1,455	1,800	2,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 24일 | 기업분석_Earnings Preview

한국가스공사 (036460)

분기 실적 변동성 축소 예상

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 최근 몇 년 동안 일회성 손익 영향으로 변동성이 컸지만 이번에는 특별한 이슈가 없을 것으로 보인다. 올해 연간 이익 체력은 일회성 비용의 기저효과가 다수 있었던 2024년 대비로는 부진이 불가피하다. 다만 원자재 가격 하락으로 미수금의 점진적 감소가 기대되고 있어 이전과 다르게 배당에 대한 우려는 다소 완화될 개연성이 존재한다. 2025년 기준 PBR 0.3배다.

1Q25 영업이익 9,252억원(YoY +0.4%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 12.9조원으로 전년대비 1.2% 증가할 전망이다. 천연가스 가격이 전년대비 하락하지만 원/달러 환율이 상승했으며 판매량이 전년대비 4.1% 증가하면서 외형 성장이 예상된다. 월별 공시에 따르면 1분기 가스판매량은 도시가스용, 발전용 각각 전년대비 4.7%, 3.0% 증가로 추정된다. 영업이익은 9,252억원으로 전년대비 0.4% 증가할 전망이다. 별도 이익은 전년대비 소폭 증가할 것으로 기대된다. 2024년 예상 판매량 대비 실제 판매가 부진했고 가스 가격이 하락했기 때문에 요금기저는 감소할 것으로 보인다. 다만 투자보수를 상승과 미수금 이자비용 보전 규모 증가를 감안하면 증익이 예상된다. 해외는 원자재 가격 하락 기조가 이어지고 있으나 시차를 두고 반영될 전망이며 환율 상승이 일정 부분 실적에 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 모잠비크 KGM은 증산이 완료되어 분기 단위 안정적 실적이 예상되며 상반기 해외사업 증익 요소로 작용할 수 있다. 다만 하반기는 높은 기저로 인해 감익 기조로 전환될 예정이다.

상반기 공공요금 동결 기조. 작년과 같이 7월 민수용 요금 인상 기대

2024년 상반기에도 공공요금은 동결 기조였고 통상적으로 5월에 진행되던 총괄원가 정산은 7월로 미뤄진 바 있다. 정산 시점이 지연되었지만 규제사업 실적은 정상적으로 인식되었고 올해에도 마찬가지로 흐름이 예상된다. 민수용 요금도 작년처럼 총괄원가 정산 시점에 맞춰 7월에 소폭 인상될 것으로 기대된다. 현재 유가 하락과 원/달러 환율 강세가 장기간 유지될 경우 늦어도 4분기부터 미수금 원금 회수까지 기대해볼 수 있을 전망이다. 물론 자원개발 관련 실적은 감소가 불가피하나 대규모 손상차손까지 이어질 수준은 아니다. 2024년 높았던 기말환율은 현재 환율 감안 시 기말 별도 당기순이익에 긍정적인 효과로 반영될 수 있으며 미수금 감소가 확인될 경우 배당성향도 소폭이나마 정상화될 여지가 존재한다.

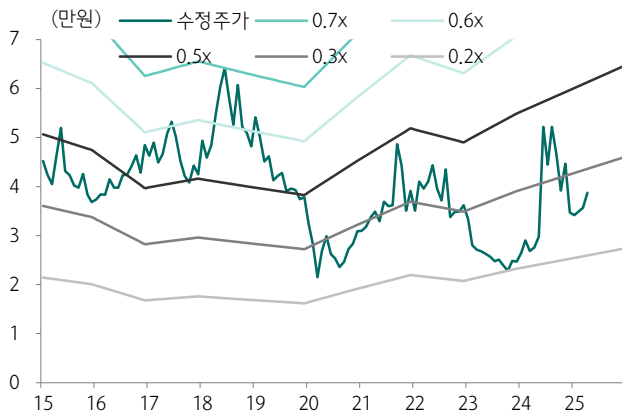
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				1Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	127,666	75,338	81,093	99,790	129,148	77,391	77,500	99,376	1.2	29.4
가스도입 및 판매	123,312	71,052	76,512	94,638	124,356	72,770	72,657	94,003	0.8	31.4
해외/기타	4,354	4,286	4,581	5,151	4,793	4,621	4,843	5,373	10.1	(7.0)
영업이익	9,216	4,657	4,397	11,763	9,252	5,281	2,784	8,522	0.4	(21.3)
가스도입 및 판매	8,117	4,209	3,410	9,863	8,135	4,281	2,013	7,563	0.2	(17.5)
해외/기타	1,099	448	988	1,901	1,119	1,001	771	958	1.8	(41.1)
세전이익	6,320	1,963	1,916	6,177	6,278	2,447	(37)	5,726	(0.7)	1.6
순이익	4,064	2,529	1,551	3,324	4,708	1,835	(28)	4,295	15.9	41.6
영업이익률(%)	6.4	5.6	4.2	9.9	6.3	5.5	2.6	7.6	-	-
세전이익률(%)	5.0	2.6	2.4	6.2	4.9	3.2	(0.0)	5.8	-	-
순이익률(%)	3.2	3.4	1.9	3.3	3.6	2.4	(0.0)	4.3	-	-
도시가스용(천톤)	7,111	3,336	2,742	5,274	7,446	3,353	2,756	5,300	4.7	41.2
발전용(천톤)	4,299	3,534	4,396	3,498	4,429	3,552	4,418	3,515	3.0	26.6

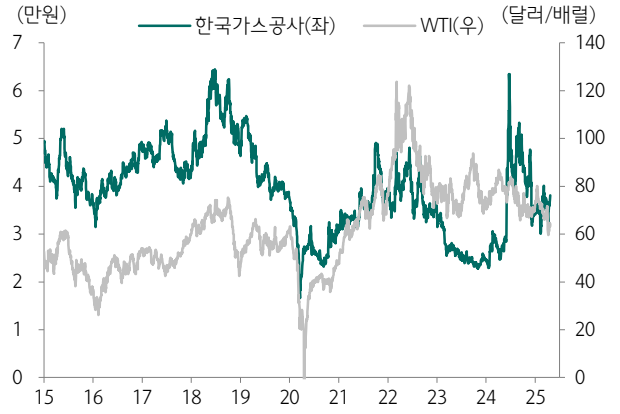
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



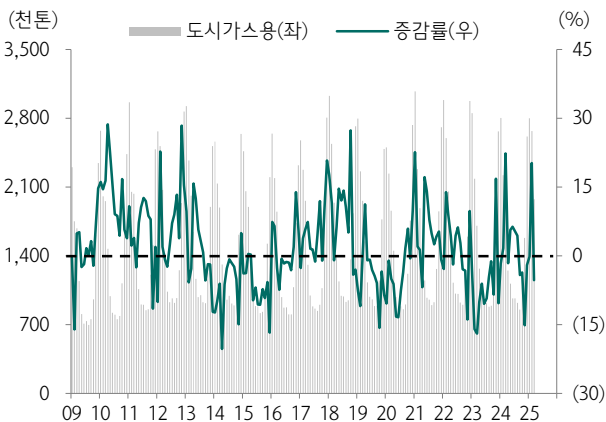
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



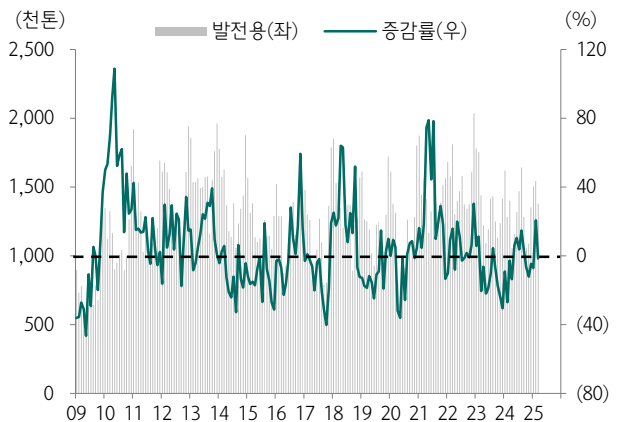
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2025년 1분기 YoY +4.7%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2025년 1분기 YoY +3.0%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	44,556.0	38,388.7	38,341.5	38,727.2	38,984.6
매출원가	42,598.9	34,976.1	35,347.4	35,773.1	36,028.8
매출총이익	1,957.1	3,412.6	2,994.1	2,954.1	2,955.8
판매비	403.7	409.3	409.8	414.0	416.6
영업이익	1,553.4	3,003.4	2,584.2	2,540.2	2,539.2
금융손익	(1,592.8)	(1,370.6)	(1,262.9)	(1,167.2)	(1,071.6)
종속/관계기업손익	104.7	136.6	140.0	140.0	140.0
기타영업외손익	(927.1)	(131.8)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
세전이익	(861.9)	1,637.6	1,441.4	1,493.1	1,587.6
법인세	(114.4)	488.6	360.3	373.3	396.9
계속사업이익	(747.4)	1,149.0	1,081.0	1,119.8	1,190.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(747.4)	1,149.0	1,081.0	1,119.8	1,190.7
비지배주주지분 손이익	13.8	2.2	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(761.2)	1,146.7	1,081.0	1,119.8	1,190.7
지배주주지분포괄이익	(553.3)	1,213.2	1,077.6	1,116.3	1,187.0
NOPAT	1,347.1	2,107.2	1,938.2	1,905.2	1,904.4
EBITDA	3,440.5	4,986.0	4,541.8	4,417.0	4,358.6
성장성(%)					
매출액증가율	(13.86)	(13.84)	(0.12)	1.01	0.66
NOPAT증가율	(28.94)	56.42	(8.02)	(1.70)	(0.04)
EBITDA증가율	(18.37)	44.92	(8.91)	(2.75)	(1.32)
영업이익증가율	(36.94)	93.34	(13.96)	(1.70)	(0.04)
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	(5.73)	3.59	6.33
EPS증가율	적전	흑전	(5.73)	3.59	6.34
수익성(%)					
매출총이익률	4.39	8.89	7.81	7.63	7.58
EBITDA이익률	7.72	12.99	11.85	11.41	11.18
영업이익률	3.49	7.82	6.74	6.56	6.51
계속사업이익률	(1.68)	2.99	2.82	2.89	3.05

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(8,246)	12,422	11,710	12,130	12,899
BPS	105,937	118,591	128,926	139,354	150,362
CFPS	40,855	58,615	51,125	50,533	50,591
EBITDAPS	37,270	54,012	49,200	47,849	47,215
SPS	482,662	415,854	415,342	419,521	422,309
DPS	0	1,455	1,800	2,000	2,200
주기지표(배)					
PER	(3.00)	2.79	3.31	3.19	3.00
PBR	0.23	0.29	0.30	0.28	0.26
PCFR	0.60	0.59	0.76	0.77	0.77
EV/EBITDA	12.36	8.51	9.01	8.97	8.78
PSR	0.05	0.08	0.09	0.09	0.09
재무비율(%)					
ROE	(7.68)	11.21	9.56	9.13	8.98
ROA	(1.27)	2.00	1.89	1.97	2.10
ROIC	2.98	4.69	4.37	4.34	4.38
부채비율	482.68	432.68	383.83	345.17	311.20
순부채비율	407.39	362.19	319.60	285.18	254.16
이자보상배율(배)	0.93	1.99	1.63	1.68	1.76

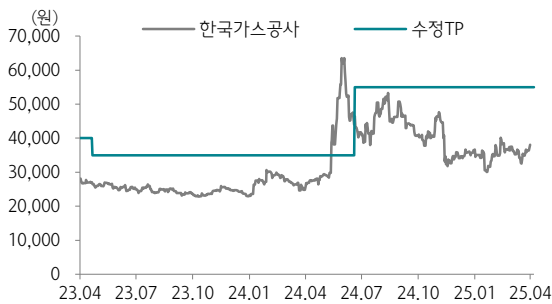
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	17,430.3	16,968.5	16,864.6	17,044.4	17,300.1
금융자산	832.4	1,394.9	1,355.6	1,367.2	1,538.9
현금성자산	780.6	929.1	891.7	898.3	1,067.5
매출채권	6,563.1	6,867.3	6,838.9	6,913.1	6,950.1
재고자산	5,043.2	4,604.8	4,585.7	4,635.5	4,660.3
기타유동자산	4,991.6	4,101.5	4,084.4	4,128.6	4,150.8
비유동자산	39,824.4	40,701.1	40,132.9	39,683.9	39,278.3
투자자산	2,757.6	2,572.5	2,561.8	2,589.6	2,603.5
금융자산	917.4	755.4	752.3	760.4	764.5
유형자산	22,351.5	23,008.2	22,852.6	22,681.0	22,493.4
무형자산	1,552.9	1,670.3	1,268.4	963.2	731.4
기타비유동자산	13,162.4	13,450.1	13,450.1	13,450.1	13,450.0
자산총계	57,254.7	57,669.6	56,997.6	56,728.3	56,578.4
유동부채	22,566.4	21,266.5	19,652.6	18,388.8	17,206.9
금융부채	18,264.3	17,972.3	16,371.3	15,073.9	13,875.2
매입채무	3,114.3	1,963.4	1,955.2	1,976.5	1,987.1
기타유동부채	1,187.8	1,330.8	1,326.1	1,338.4	1,344.6
비유동부채	24,862.3	25,576.8	25,564.6	25,596.4	25,612.2
금융부채	22,598.7	22,634.6	22,634.6	22,634.6	22,634.6
기타비유동부채	2,263.6	2,942.2	2,930.0	2,961.8	2,977.6
부채총계	47,428.6	46,843.3	45,217.2	43,985.2	42,819.2
지배주주지분	9,626.9	10,829.1	11,783.1	12,745.8	13,761.9
자본금	461.6	461.6	461.6	461.6	461.6
자본잉여금	2,018.3	2,048.6	2,048.6	2,048.6	2,048.6
자본조정	182.1	146.8	146.8	146.8	146.8
기타포괄이익누계액	286.4	391.9	391.9	391.9	391.9
이익잉여금	6,678.6	7,780.2	8,734.3	9,697.0	10,713.1
비지배주주지분	199.1	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
자본총계	9,826.0	10,826.4	11,780.4	12,743.1	13,759.2
순금융부채	40,030.6	39,212.0	37,650.3	36,341.3	34,970.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,885.6	3,629.8	3,024.5	2,915.2	2,955.1
당기순이익	(747.4)	1,149.0	1,081.0	1,119.8	1,190.7
조정	3,052.0	2,960.2	1,924.4	1,845.2	1,789.2
감가상각비	1,887.1	1,982.6	1,957.5	1,876.8	1,819.4
외환거래손익	(80.7)	311.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(104.7)	(136.6)	0.0	0.0	0.0
기타	1,350.3	802.8	(33.1)	(31.6)	(30.2)
영업활동 자산부채변동	3,581.0	(479.4)	19.1	(49.8)	(24.8)
투자활동 현금흐름	(1,334.0)	(1,746.8)	(1,387.4)	(1,432.8)	(1,416.3)
투자자산감소(증가)	(63.8)	185.1	10.7	(27.8)	(13.9)
자본증가(감소)	(1,329.2)	(1,660.3)	(1,400.0)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	59.0	(271.6)	1.9	(5.0)	(2.4)
재무활동 현금흐름	(4,587.1)	(1,837.0)	(1,694.8)	(1,422.9)	(1,343.1)
금융부채증가(감소)	(4,799.2)	(256.1)	(1,601.0)	(1,297.4)	(1,198.7)
자본증가(감소)	0.0	30.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	220.0	(1,585.1)	33.2	31.6	30.2
배당지급	(7.9)	(26.1)	(127.0)	(157.1)	(174.6)
현금의 증감	(32.7)	148.5	40.8	6.6	169.2
Unlevered CFO	3,771.5	5,410.9	4,719.5	4,664.8	4,670.2
Free Cash Flow	4,554.5	1,963.6	1,624.5	1,515.2	1,555.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.11	BUY	55,000	-18.21%	-3.09%
24.5.12	1년 경과		-	-
23.5.12	BUY	35,000	-27.15%	-12.57%
23.2.27	BUY	40,000	-32.34%	-29.75%
23.2.25	1년 경과		-	-
22.2.25	BUY	62,000	-39.12%	-22.42%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 4월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 4월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 21일