



BUY (유지)

목표주가(12M) 55,000원(유지)
현재주가(11.12) 42,850원

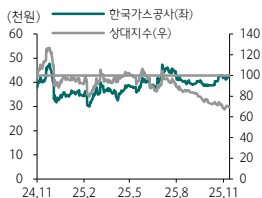
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,150.39
52주 최고/최저(원)	47,650/30,050
시가총액(십억원)	3,955.6
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	267.9
60일 평균 거래대금(십억원)	10.8
외국인지분율(%)	11.89
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부) 외 1인	46.63
국민연금공단	7.68

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	36,708.1	34,758.3
영업이익(십억원)	2,305.3	2,338.3
순이익(십억원)	828.8	948.6
EPS(원)	8,891	10,142
BPS(원)	130,401	139,067

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	44,556.0	38,388.7	37,076.6	39,638.0
영업이익	1,553.4	3,003.4	2,426.7	2,405.7
세전이익	(861.9)	1,637.6	1,262.2	1,447.6
순이익	(761.2)	1,146.7	938.8	1,085.7
EPS	(8,246)	12,422	10,170	11,761
증감율	적전	폭전	(18.13)	15.64
PER	(3.00)	2.79	4.21	3.64
PBR	0.23	0.29	0.34	0.32
EV/EBITDA	12.36	8.51	9.64	9.35
ROE	(7.68)	11.21	8.42	9.09
BPS	105,937	118,591	125,665	135,535
DPS	0	1,455	2,000	2,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 13일 | 기업분석_ Earnings Review

한국가스공사 (036460)

환율이 조금만 내려간다면

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 총괄원가 배분비율이 전년 대비 높게 설정된 영향으로 별도 이익 감소폭이 축소된 것으로 보인다. 다만 4분기 비율이 소폭 낮아질 것으로 예상되며 일회성 이익의 기저효과, 운전자금 정산 등의 영향에 감익폭이 확대될 수 있다. 해외도 모잠비크 Coral FLNG의 기저 효과로 감익 추세가 이어질 전망이다. 다만 별도 순이익은 영업이익 감소폭 대비 안정적인 흐름을 보이고 있어 향후 배당 기대감이 부각될 여지가 있다. 2026년 기준 PER 3.6배, PBR 0.3배다.

3Q25 영업이익 3,890억원(YoY -11.5%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 6.4조원으로 전년 대비 21.4% 감소했다. 천연가스 도입가격이 지속적으로 하락한 가운데 판매량도 도시가스용과 발전용 각각 전년 대비 0.1%, 15.4% 감소했기 때문이다. 영업이익은 3,890억원을 기록하며 전년 대비 11.5% 감소했다. 별도는 일회성 비용이 없었고 총괄원가 배분비율도 전년 대비 높았지만 적정투자보수 감소, 원료비 금융비용 보전 규모 축소로 이익이 감소했다. 해외는 호주 GLNG가 유가 약세로 적자를 기록했다. 호주 Prelude는 원가 개선으로 수익성이 개선되었고 4분기 예정 카고가 1개 증가함에 따라 증익 기조가 이어질 전망이다. 모잠비크 Coral FLNG는 회계적 영향의 기저효과로 크게 증익했다. 올해 연간 생산량이 전년 대비 증가한다는 점에서 양호한 실적이 지속될 수 있다. 이번 분기부터 연결로 인식된 LNG 캐나다의 경우 적자폭이 크지 않았던 것으로 보인다. 모잠비크의 높은 실적 기저를 감안하면 해외는 4분기에도 전년 대비 이익 감소 추세가 이어질 전망이다.

배당은 기말 환율이 결정할 것. 환율 하락 시 대응 필요

별도 당기순이익은 3분기 누적 기준 6,957억원으로 전년 대비 소폭 개선된 상황이다. 최근 진행 중인 환율 약세 기조로 인한 별도 외화환산손실 증가 가능성을 감안하면 4분기 별도 순이익 기여도는 제한적일 수 있다. 그럼에도 누적 규모가 상당하기 때문에 향후 배당성향 정상화 시 DPS가 늘어날 수 있다. 기말 환율이 안정화될 경우 예상치를 상회할 가능성도 충분하다. 한편 3분기 말 기준 전체 미수금은 14.3조원을 기록하며 전분기 대비 1,278억원 증가했다. 민수용은 474억원 늘어났지만 이자비용 증가분을 제외한 원금은 감소 국면으로 판단된다. 미수금의 절대 규모는 증가하고 있기 때문에 전년 대비 배당성향 상향 가능성에 대한 의구심이 제기될 수 있지만 정부 세수 부족을 감안하면 과거 낮은 수준 대비로는 일정 부분 상향될 것으로 보인다.

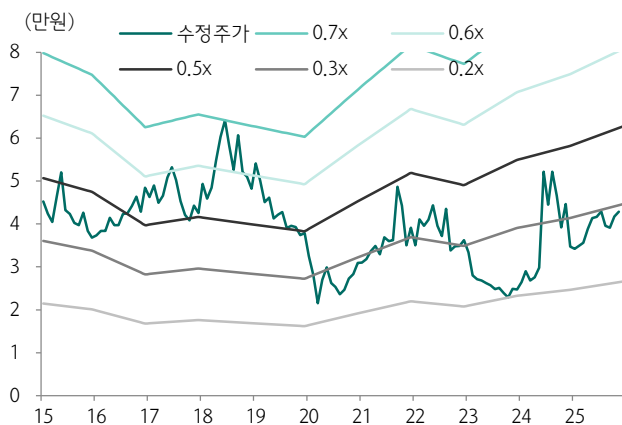
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				3Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	128,107	75,338	81,093	99,350	127,327	76,301	63,722	103,416	(21.4)	(16.5)
가스도입 및 판매	123,752	71,052	76,512	94,198	123,090	71,914	59,735	98,872	(21.9)	(16.9)
해외/기타	4,354	4,286	4,581	5,151	4,237	4,387	3,987	4,544	(13.0)	(9.1)
영업이익	9,216	4,657	4,397	11,763	8,339	4,046	3,890	7,991	(11.5)	(3.9)
가스도입 및 판매	8,117	4,209	3,410	9,863	7,242	3,444	2,949	7,111	(13.5)	(14.4)
해외/기타	1,099	448	988	1,901	1,097	602	941	880	(4.7)	56.2
세전이익	6,320	1,963	1,916	6,177	4,825	1,381	1,098	5,319	(42.7)	(20.5)
순이익	4,064	2,529	1,551	3,324	3,675	854	870	3,989	(43.9)	1.9
영업이익률(%)	6.3	5.6	4.2	9.9	5.7	4.5	4.6	6.9	-	-
세전이익률(%)	4.9	2.6	2.4	6.2	3.8	1.8	1.7	5.1	-	-
순이익률(%)	3.2	3.4	1.9	3.3	2.9	1.1	1.4	3.9	-	-
도시가스용(천톤)	7,111	3,336	2,742	5,274	7,446	3,453	2,740	5,300	(0.1)	(20.6)
발전용(천톤)	4,299	3,534	4,396	3,498	4,429	3,567	3,718	3,515	(15.4)	4.2

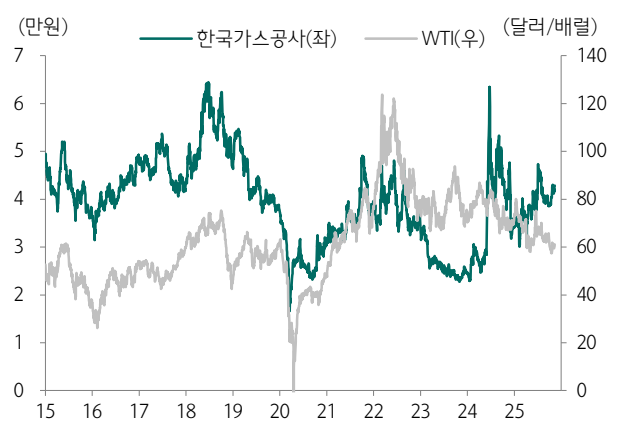
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



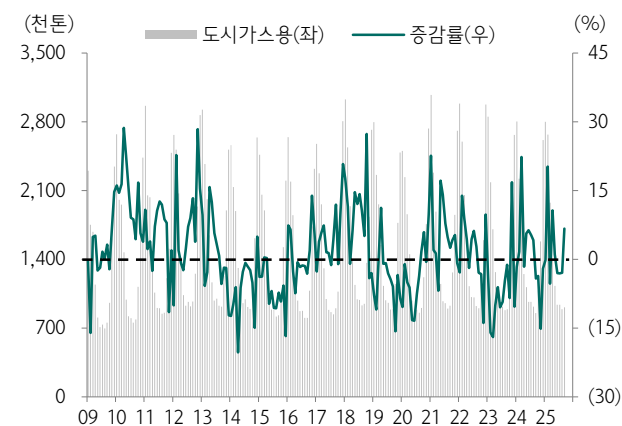
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



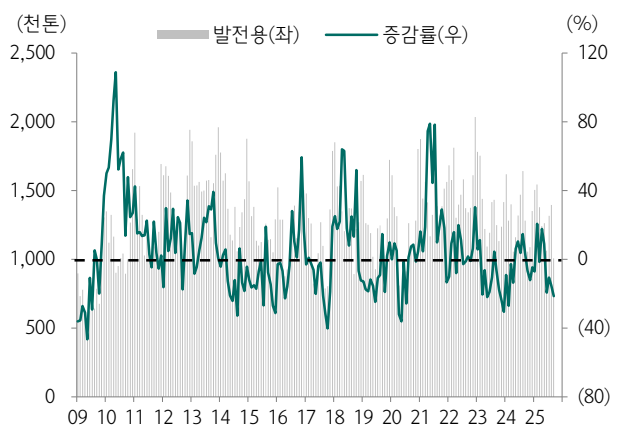
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2025년 3분기 YoY -0.1%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2025년 3분기 YoY -15.4%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	44,556.0	38,388.7	37,076.6	39,638.0	40,105.8	
매출원가	42,598.9	34,976.1	34,215.5	36,809.1	37,149.9	
매출총이익	1,957.1	3,412.6	2,861.1	2,828.9	2,955.9	
판매비	403.7	409.3	434.4	423.1	428.3	
영업이익	1,553.4	3,003.4	2,426.7	2,405.7	2,527.7	
금융손익	(1,592.8)	(1,370.6)	(1,153.1)	(1,039.7)	(942.7)	
중속/관계기업손익	104.7	136.6	53.2	140.0	140.0	
기타영업외손익	(927.1)	(131.8)	(64.5)	(58.5)	(58.5)	
세전이익	(861.9)	1,637.6	1,262.2	1,447.6	1,666.6	
법인세	(114.4)	488.6	324.3	361.9	416.6	
계속사업이익	(747.4)	1,149.0	937.9	1,085.7	1,249.9	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(747.4)	1,149.0	937.9	1,085.7	1,249.9	
포괄이익	13.8	2.2	(0.9)	0.0	0.0	
지분법제외)순이익	(761.2)	1,146.7	938.8	1,085.7	1,249.9	
지배주주포괄이익	(553.3)	1,213.2	779.4	1,080.8	1,244.3	
NOPAT	1,347.1	2,107.2	1,803.2	1,804.3	1,895.8	
EBITDA	3,440.5	4,986.0	4,370.6	4,363.3	4,492.9	
성장성(%)						
매출액증가율	(13.86)	(13.84)	(3.42)	6.91	1.18	
NOPAT증가율	(28.94)	56.42	(14.43)	0.06	5.07	
EBITDA증가율	(18.37)	44.92	(12.34)	(0.17)	2.97	
(조정)영업이익증가율	(36.94)	93.34	(19.20)	(0.87)	5.07	
지분법제외)순이익증가율	적전	흑전	(18.13)	15.65	15.12	
지분법제외)EPS증가율	적전	흑전	(18.13)	15.64	15.13	
수익성(%)						
매출총이익률	4.39	8.89	7.72	7.14	7.37	
EBITDA이익률	7.72	12.99	11.79	11.01	11.20	
(조정)영업이익률	3.49	7.82	6.55	6.07	6.30	
계속사업이익률	(1.68)	2.99	2.53	2.74	3.12	

투자지표		2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)						
EPS	(8,246)	12,422	10,170	11,761	13,540	
BPS	105,937	118,591	125,665	135,535	147,184	
CFPS	40,855	58,615	45,948	47,262	49,233	
EBITDAPS	37,270	54,012	47,345	47,267	48,670	
SPS	482,662	415,854	401,640	429,387	434,455	
DPS	0	1,455	2,000	2,000	2,000	
주기지표(배)						
PER	(3.00)	2.79	4.21	3.64	3.16	
PBR	0.23	0.29	0.34	0.32	0.29	
PCFR	0.60	0.59	0.93	0.91	0.87	
EV/EBITDA	12.36	8.51	9.64	9.35	8.74	
PSR	0.05	0.08	0.11	0.10	0.10	
재무비율(%)						
ROE	(7.68)	11.21	8.42	9.09	9.67	
ROA	(1.27)	2.00	1.63	1.89	2.19	
ROIC	2.98	4.69	4.06	4.10	4.36	
부채비율	482.68	432.68	402.92	362.54	322.90	
순부채비율	407.39	362.19	333.30	297.99	262.89	
이자보상배율(배)	0.93	1.99	1.96	1.95	2.13	

자료: 하나증권

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	17,430.3	16,968.5	17,617.1	17,726.0	17,903.2	
금융자산	832.4	1,394.9	1,475.7	1,416.7	1,440.9	
현금성자산	780.6	929.1	979.5	915.5	935.2	
매출채권 등	6,563.1	6,867.3	7,116.9	7,191.0	7,258.5	
재고자산	5,043.2	4,604.8	4,772.1	4,821.8	4,867.1	
기타유동자산	4,991.6	4,101.5	4,252.4	4,296.5	4,336.7	
비유동자산	39,824.4	40,701.1	40,110.3	39,580.4	39,040.5	
투자자산	2,757.6	2,572.5	2,754.1	2,781.8	2,807.1	
금융자산	917.4	755.4	871.0	879.1	886.5	
유형자산	22,351.5	23,008.2	22,440.7	21,994.7	21,532.7	
무형자산	1,552.9	1,670.3	1,487.8	1,376.2	1,273.0	
기타비유동자산	13,162.4	13,450.1	13,427.7	13,427.7	13,427.7	
자산총계	57,254.7	57,669.6	57,727.4	57,306.4	56,943.6	
유동부채	22,566.4	21,266.5	20,875.8	19,512.0	18,045.0	
금융부채	18,264.3	17,972.3	17,409.8	16,012.5	14,514.8	
매입채무 등	3,114.3	1,963.4	2,034.7	2,055.9	2,075.2	
기타유동부채	1,187.8	1,330.8	1,431.3	1,443.6	1,455.0	
비유동부채	24,862.3	25,576.8	25,373.1	25,404.8	25,433.7	
금융부채	22,598.7	22,634.6	22,324.0	22,324.0	22,324.0	
기타비유동부채	2,263.6	2,942.2	3,049.1	3,080.8	3,109.7	
부채총계	47,428.6	46,843.3	46,248.9	44,916.8	43,478.7	
지배주주지분	9,626.9	10,829.1	11,482.1	12,393.2	13,468.6	
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	
기타포괄이익누계	286.4	391.9	235.7	235.7	235.7	
이익잉여금	6,678.6	7,780.2	8,589.4	9,500.5	10,575.9	
비지배주주지분	199.1	(2.7)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	
자본총계	9,826.0	10,826.4	11,478.5	12,389.6	13,465.0	
순금융부채	40,030.6	39,212.0	38,258.1	36,919.7	35,397.9	

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	5,885.6	3,629.8	4,811.1	2,993.5	3,169.9
당기순이익	(747.4)	1,149.0	937.9	1,085.7	1,249.9
조정	3,052.0	2,960.2	1,959.5	1,957.5	1,965.3
감가상각비	1,887.1	1,982.6	1,943.9	1,957.6	1,965.2
외환거래손익	(80.7)	311.4	(60.7)	0.0	0.0
지분법손익	(104.7)	(136.6)	(24.1)	0.0	0.0
기타	1,350.3	802.8	100.4	(0.1)	0.1
자산/부채의 변동	3,581.0	(479.4)	1,913.7	(49.7)	(45.3)
투자활동현금흐름	(1,334.0)	(1,746.8)	(2,603.1)	(1,432.7)	(1,429.8)
투자자산감소(증가)	(63.8)	185.1	(181.6)	(27.7)	(25.2)
유형자산감소(증가)	(1,329.2)	(1,660.3)	(1,683.1)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타투자활동	59.0	(271.6)	(738.4)	(5.0)	(4.6)
재무활동현금흐름	(4,587.1)	(1,837.0)	(100.1)	(1,571.9)	(1,672.2)
금융부채증가(감소)	(4,799.2)	(256.1)	(873.1)	(1,397.4)	(1,497.6)
자본증가(감소)	0.0	30.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	220.0	(1,585.1)	900.0	0.1	(0.0)
배당지급	(7.9)	(26.1)	(127.0)	(174.6)	(174.6)
현금의 증감	(32.7)	148.5	128.6	(64.0)	19.7
Unlevered CFO	3,771.5	5,410.9	4,241.6	4,362.9	4,544.8
Free Cash Flow	4,554.5	1,963.6	3,124.4	1,593.5	1,769.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.18	BUY	55,000	-	-
24.9.6	BUY	-	-	-
24.7.11	BUY	55,000	-18.21%	-3.09%
23.5.12	BUY	35,000	-27.15%	-12.57%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 11월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 10일