



BUY (유지)

목표주가(12M) 55,000원
현재주가(2.26) 43,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,307.27
52주 최고/최저(원)	47,350/32,500
시가총액(십억원)	4,052.5
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	336.1
60일 평균 거래대금(십억원)	13.8
외국인지분율(%)	13.19
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부) 외 1인	46.63
국민연금공단	7.68

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	35,564.9	32,250.0
영업이익(십억원)	2,313.5	2,260.8
순이익(십억원)	774.4	805.3
EPS(원)	8,404	8,715
BPS(원)	131,155	138,376

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	44,556.0	38,388.7	35,727.3	34,933.3
영업이익	1,553.4	3,003.4	2,101.2	2,013.3
세전이익	(861.9)	1,637.6	396.6	998.1
순이익	(761.2)	1,146.7	133.1	748.6
EPS	(8,246)	12,422	1,442	8,109
증감율	적전	흑전	(88.39)	462.34
PER	(3.00)	2.79	27.25	5.41
PBR	0.23	0.29	0.33	0.35
EV/EBITDA	12.36	8.51	10.47	10.57
ROE	(7.68)	11.21	1.23	6.76
BPS	105,937	118,591	117,725	124,743
DPS	0	1,455	1,154	1,200



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

하나증권 리서치센터

2026년 2월 27일 | 기업분석_ Earnings Review

한국가스공사 (036460)

올해도 피할 수 없었던 해외사업 손상차손

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 여러 일회성 비용들로 영업이익과 세전이익이 크게 둔화되었다. 과거에도 4분기 비용이 다수 반영되는 사례가 많았던 점을 감안하면 특별히 유의할 사안은 아니다. 민수용 미수금 감소가 눈에 띄며 유가 급등이 없을 경우 향후에도 안정적인 회수 국면이 이어질 수 있다. 2026년 적정투자보수 산정에 요금기저 감소와 적정투자보수를 하락이 동시에 나타날 것으로 예상되고 있어 실적 측면에서의 모멘텀은 제한적일 것으로 보인다. 2026년 기준 PER 5.4배, PBR 0.4배다.

4Q25 영업이익 4,736억원(YoY -59.7%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 9.0조원으로 전년대비 9.5% 감소했다. 환율이 상승한 가운데 가스판매량도 도시가스용과 발전용 각각 전년대비 1.8%, 8.4% 증가했지만 유가 약세 등으로 도입가격이 낮아진 영향이다. 영업이익은 4,736억원을 기록하며 전년대비 59.7% 감소했다. 별도에서 도매공급비용 적정투자보수 감소, 취약계층 가스요금 지원금 증가, 원료비 미수금 금융비용 감소, 공급비용 정산원가 증가 등으로 둔화되었다. 해외는 호주 GLNG가 적자를 기록했고 호주 Prelude, 미얀마, 이라크 주바이르, 모잠비크 등에서 모두 전년대비 이익이 감소했다. 세전이익은 장기 유가 전망 하락에 따른 장부가치 감소에 더해 일부 사업 할인을 조정으로 모잠비크, 호주 GLNG 및 Prelude 등에서 6천억원 이상 손상차손을 반영하며 적자로 전환했다. 한편 별도는 손상차손 인식 규모가 작았기 때문에 세전이익과 순이익의 흑자 기조를 유지할 수 있었다.

손상차손으로 인한 배당 축소는 아쉬운 지점. 미수금 감소는 긍정적

기말 환율이 2024년 대비 약 30원 낮아지면서 외화환산이익이 발생했을 것으로 예상된다. 하지만 대규모 해외 자원개발 자산 손상차손 등으로 연간 별도 당기순이익은 전년대비 11.9% 감소한 6,993억원을 기록했다. 배당성향도 14.4%를 기록하면서 2024년보다 1.6%p 낮아졌고 기말 DPS는 1,154원으로 전년대비 20.7% 감소했다. 기말 기준 전체 미수금은 14.1조원을 기록하며 전분기대비 1,251억원 감소했다. 민수용은 3,178억원 감소, 발전용은 1,821억원 증가했다. 환율 안정화 및 유가 약세로 인한 도입원가 하락으로 전체 미수금이 줄어드는 점이 긍정적이다. 2025년 말 기준 고가 장기도입계약 일부 물량이 감소한 것으로 보이며 미수금 회수 측면에서 우호적으로 작용할 전망이다. 매크로 지표의 도움으로 미수금 감소가 나타났으나 현재 추세가 강화되려면 민수용 도시가스 요금 인상이 필요하다.

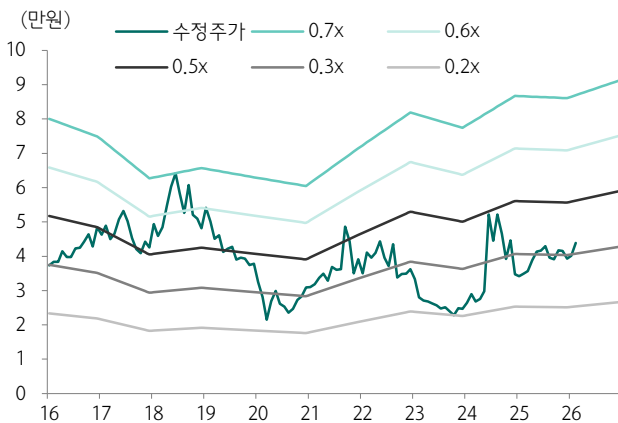
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025P				2026F				4Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	127,327	76,301	63,722	89,924	118,847	71,145	66,630	92,712	(9.5)	41.1
가스도입 및 판매	123,090	71,914	59,735	85,446	113,831	66,468	61,263	86,978	(9.3)	43.0
해외/기타	4,237	4,387	3,987	4,478	5,015	4,678	5,366	5,733	(13.1)	12.3
영업이익	8,339	4,046	3,890	4,736	7,344	3,918	3,808	5,063	(59.7)	21.7
가스도입 및 판매	7,242	3,444	2,949	4,283	6,545	3,044	2,917	4,221	(56.6)	45.2
해외/기타	1,097	602	940	453	800	873	891	842	(76.2)	(51.9)
세전이익	4,825	1,381	1,098	(3,340)	4,761	1,433	1,300	2,487	적전	적전
순이익	3,675	854	870	(4,069)	3,571	1,075	975	1,865	적전	적전
영업이익률(%)	5.7	4.5	4.6	4.8	5.5	4.3	4.4	4.6	-	-
세전이익률(%)	3.8	1.8	1.7	(3.7)	4.0	2.0	2.0	2.7	-	-
순이익률(%)	2.9	1.1	1.4	(4.5)	3.0	1.5	1.5	2.0	-	-
도시가스용(천톤)	7,446	3,453	2,740	5,369	7,483	3,470	2,754	5,396	1.8	95.9
발전용(천톤)	4,429	3,567	3,718	3,791	4,451	3,585	3,737	3,810	8.4	2.0

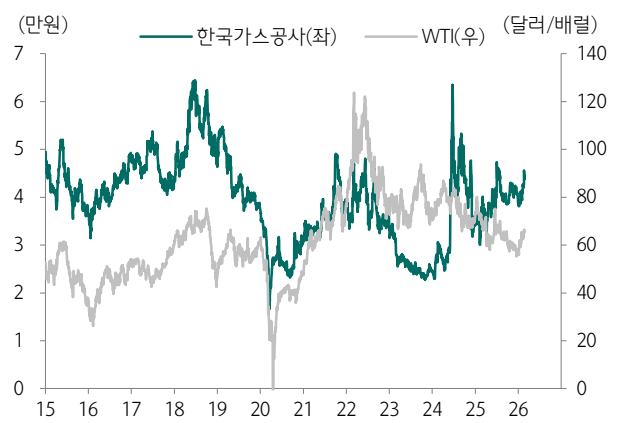
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



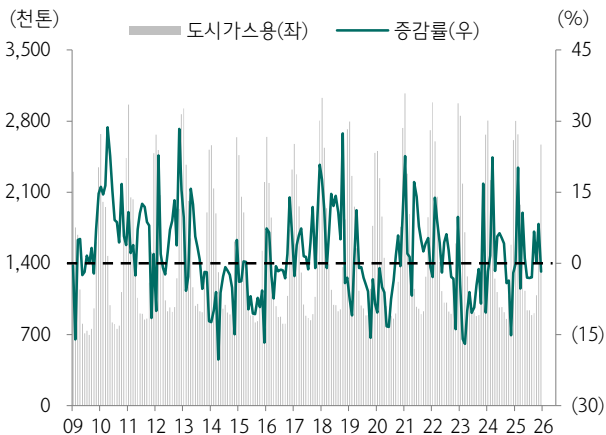
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



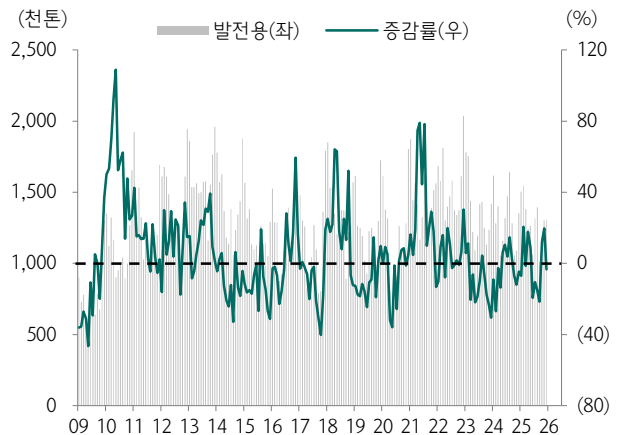
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2025년 4분기 YoY +1.8%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2025년 4분기 YoY +8.4%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F	
매출액	44,556.0	38,388.7	35,727.3	34,933.3	35,352.6	
매출원가	42,598.9	34,976.1	33,167.0	32,546.8	32,835.7	
매출총이익	1,957.1	3,412.6	2,560.3	2,386.5	2,516.9	
판매비	403.7	409.3	459.1	373.2	377.9	
영업이익	1,553.4	3,003.4	2,101.2	2,013.3	2,139.1	
금융손익	(1,592.8)	(1,370.6)	(1,233.3)	(1,155.2)	(1,068.2)	
중속/관계기업손익	104.7	136.6	97.8	140.0	140.0	
기타영업외손익	(927.1)	(131.8)	(569.3)	0.0	0.0	
세전이익	(861.9)	1,637.6	396.6	998.1	1,210.9	
법인세	(114.4)	488.6	264.2	249.5	302.7	
계속사업이익	(747.4)	1,149.0	132.3	748.6	908.2	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(747.4)	1,149.0	132.3	748.6	908.2	
포괄이익	13.8	2.2	(0.8)	0.0	0.0	
지분법제외)순이익	(761.2)	1,146.7	133.1	748.6	908.2	
지배주주포괄이익	(553.3)	1,213.2	49.5	749.7	909.6	
NOPAT	1,347.1	2,107.2	701.2	1,510.0	1,604.3	
EBITDA	3,440.5	4,986.0	3,999.7	3,881.2	4,015.9	
성장성(%)						
매출액증가율	(13.86)	(13.84)	(6.93)	(2.22)	1.20	
NOPAT증가율	(28.94)	56.42	(66.72)	115.35	6.25	
EBITDA증가율	(18.37)	44.92	(19.78)	(2.96)	3.47	
(조정)영업이익증가율	(36.94)	93.34	(30.04)	(4.18)	6.25	
지분법제외)순이익증가율	적전	흑전	(88.39)	462.43	21.32	
지분법제외)EPS증가율	적전	흑전	(88.39)	462.34	21.32	
수익성(%)						
매출총이익률	4.39	8.89	7.17	6.83	7.12	
EBITDA이익률	7.72	12.99	11.20	11.11	11.36	
(조정)영업이익률	3.49	7.82	5.88	5.76	6.05	
계속사업이익률	(1.68)	2.99	0.37	2.14	2.57	

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F	
유동자산	17,430.3	16,968.5	15,266.6	15,986.5	16,298.0	
금융자산	832.4	1,394.9	1,232.0	1,517.0	1,698.0	
현금성자산	780.6	929.1	798.3	1,070.4	1,247.6	
매출채권 등	6,563.1	6,867.3	6,188.4	6,380.2	6,437.8	
재고자산	5,043.2	4,604.8	4,149.5	4,278.2	4,316.8	
기타유동자산	4,991.6	4,101.5	3,696.7	3,811.1	3,845.4	
비유동자산	39,824.4	40,701.1	40,544.4	40,148.3	39,693.0	
투자자산	2,757.6	2,572.5	2,316.8	2,388.6	2,410.1	
금융자산	917.4	755.4	679.4	700.4	706.7	
유형자산	22,351.5	23,008.2	22,886.3	22,531.2	22,160.0	
무형자산	1,552.9	1,670.3	1,805.9	1,693.2	1,587.5	
기타비유동자산	13,162.4	13,450.1	13,535.4	13,535.3	13,535.4	
자산총계	57,254.7	57,669.6	55,811.0	56,134.8	55,991.0	
유동부채	22,566.4	21,266.5	20,105.9	19,699.6	18,727.7	
금융부채	18,264.3	17,972.3	17,170.6	16,677.4	15,679.4	
매입채무 등	3,114.3	1,963.4	1,769.3	1,824.1	1,840.6	
기타유동부채	1,187.8	1,330.8	1,166.0	1,198.1	1,207.7	
비유동부채	24,862.3	25,576.8	24,959.5	25,041.7	25,066.3	
금융부채	22,598.7	22,634.6	22,308.2	22,308.2	22,308.2	
기타비유동부채	2,263.6	2,942.2	2,651.3	2,733.5	2,758.1	
부채총계	47,428.6	46,843.3	45,065.4	44,741.2	43,794.0	
지배주주지분	9,626.9	10,829.1	10,749.2	11,397.0	12,200.5	
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	308.5	308.5	308.5	
이익잉여금	6,678.6	7,780.2	7,783.7	8,431.6	9,235.0	
비지배주주지분	199.1	(2.7)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	
자본총계	9,826.0	10,826.4	10,745.7	11,393.5	12,197.0	
순금융부채	40,030.6	39,212.0	38,246.8	37,468.5	36,289.6	

투자지표		2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)						
EPS	(8,246)	12,422	1,442	8,109	9,838	
BPS	105,937	118,591	117,725	124,743	133,447	
CFPS	40,855	58,615	36,413	42,202	43,925	
EBITDAPS	37,270	54,012	43,327	42,044	43,503	
SPS	482,662	415,854	387,024	378,423	382,964	
DPS	0	1,455	1,154	1,200	1,200	
주가지표(배)						
PER	(3.00)	2.79	27.25	5.41	4.46	
PBR	0.23	0.29	0.33	0.35	0.33	
PCFR	0.60	0.59	1.08	1.04	1.00	
EV/EBITDA	12.36	8.51	10.47	10.57	9.92	
PSR	0.05	0.08	0.10	0.12	0.11	
재무비율(%)						
ROE	(7.68)	11.21	1.23	6.76	7.70	
ROA	(1.27)	2.00	0.23	1.34	1.62	
ROIC	2.98	4.69	1.58	3.44	3.68	
부채비율	482.68	432.68	419.38	392.69	359.06	
순부채비율	407.39	362.19	355.93	328.86	297.53	
이자보상배율(배)	0.93	1.99	1.68	1.54	1.66	

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동현금흐름	5,885.6	3,629.8	4,834.1	2,487.7	2,746.4
당기순이익	(747.4)	1,149.0	132.3	748.6	908.2
조정	3,052.0	2,960.2	1,960.9	1,867.8	1,876.8
감가상각비	1,887.1	1,982.6	1,898.4	1,867.9	1,876.8
외환거래손익	(80.7)	311.4	80.4	0.0	0.0
지분법손익	(104.7)	(136.6)	(18.2)	0.0	0.0
기타	1,350.3	802.8	0.3	(0.1)	0.0
자산/부채의 변동	3,581.0	(479.4)	2,740.9	(128.7)	(38.6)
투자활동현금흐름	(1,334.0)	(1,746.8)	(2,482.3)	(1,484.7)	(1,425.4)
투자자산감소(증가)	(63.8)	185.1	255.7	(71.8)	(21.5)
유형자산감소(증가)	(1,329.2)	(1,660.3)	(1,786.1)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타투자활동	59.0	(271.6)	(951.9)	(12.9)	(3.9)
재무활동현금흐름	(4,587.1)	(1,837.0)	(694.2)	(593.9)	(1,102.7)
금융부채증가(감소)	(4,799.2)	(256.1)	(1,128.1)	(493.2)	(998.0)
자본증가(감소)	0.0	30.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	220.0	(1,585.1)	560.9	0.0	(0.0)
배당지급	(7.9)	(26.1)	(127.0)	(100.7)	(104.7)
현금의 증감	(32.7)	148.5	(52.6)	272.1	177.1
Unlevered CFO	3,771.5	5,410.9	3,361.4	3,895.8	4,054.9
Free Cash Flow	4,554.5	1,963.6	3,043.2	1,087.7	1,346.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.18	BUY	55,000	-	-
24.10.4	Not Rated	-	-	-
24.7.11	BUY	55,000	-18.21%	-3.09%
23.5.12	BUY	35,000	-27.15%	-12.57%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 27일 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 2026년 2월 27일 현재 해당회사의 유가증권들을 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	96.79%	3.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 24일