한국가스공사 (036460)

JKM 강세로 실적과 미수금 동반 증가

BUY (유지)

목표주가(12M)	55,000원
현재주가(11.12)	38,300원

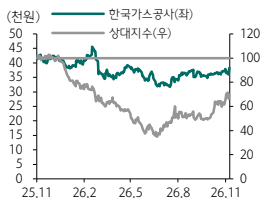
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,342.73
52주 최고/최저(원)	45,600/31,700
시가총액(십억원)	3,535.6
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	145.3
60일 평균 거래대금(십억원)	5.3
외국인지분율(%)	13.90
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부) 외 1 인	46.63
국민연금공단	5.61

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	38,846.8	44,212.8
영업이익(십억원)	2,627.2	2,501.6
순이익(십억원)	1,186.1	1,049.2
EPS(원)	12,760	11,279
BPS(원)	137,453	148,653

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	38,388.7	35,727.3	39,507.7	46,095.0
영업이익	3,003.4	2,101.2	2,957.9	2,588.2
세전이익	1,637.6	396.5	2,259.1	1,837.5
순이익	1,146.7	133.0	1,571.5	1,378.1
EPS	12,422	1,441	17,023	14,929
증감율	흑전	(88.40)	1,081.33	(12.30)
PER	2.79	27.27	2.25	2.57
PBR	0.29	0.33	0.28	0.26
EV/EBITDA	8.51	9.63	9.31	9.74
ROE	11.21	1.23	13.52	10.56
BPS	118,591	118,302	136,086	149,124
DPS	1,455	1,154	2,000	1,500



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 해외 중심으로 유의미한 성장이 확인된다. 국제유가와 아시아 LNG 현물 가격이 강세를 나타냄에 따라 판가 상승으로 이익 레버리지가 확대되었다. 환율이 빠르게 하락했고 별도에서 외화환산이익이 발생하며 별도 당기순이익이 크게 증가했다. 배당성향이 높아지지 않더라도 절대적인 순이익 증가에 따른 DPS 상향 가능성을 기대해볼 수 있다. 2027년 기준 PER 2.6배, PBR 0.26배다.

3Q26 영업이익 5,878억원(YoY +51.1%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 7.0조원으로 전년대비 17.8% 증가했다. 천연가스 도입가격 상승이 판매량 감소를 만회했다. 가스판매실적은 도시가스용과 발전용 각각 전년대비 6.8% 증가, 14.3% 감소했다. 영업이익은 5,878억원으로 전년대비 51.1% 증가했다. 별도는 연간 적정투자보수 규모가 감소하는 가운데 총괄원가 배분비율도 전년대비 하락하며 감익을 기록했다. 해외는 호주 Prelude와 캐나다 LNG 증익폭이 크게 나타났다. 해당 자산들의 판가는 아시아 LNG 가격에 연동되며 JKM이 하반기부터 추가 상승세를 보임에 따라 수익성이 크게 개선되었다. 4분기에도 호주 Prelude 카고 1개가 인식될 예정이기 때문에 이익 성장이 지속될 수 있다. 캐나다 LNG는 카고가 3분기 3개에서 4분기 2개로 감소하나 JKM 상승을 감안하면 유사한 이익이 유지될 전망이다. 호주 GLNG는 유가 강세와 제3자 원료가스 구매비율 감소로 인해 실적이 개선되었다. 모잠비크 Coral FLNG는 판매량과 판가 상승으로 실적이 성장했다.

시장 대비 낮은 주가 변동성. 에너지 가격 상승 시 방어주 역할 수행 가능

3분기 가스판매량은 발전용 중심으로 크게 감소했다. 기저발전 이용률이 전년대비 개선되는 흐름에 있어 연말까지 판매 둔화 기조가 이어질 수 있다. 한편 가스 가격 상승으로 4분기 요금기저 정산은 별도 영업실적 개선 요인으로 작용할 전망이다. 미수금은 당분간 감소할 가능성이 높지 않고 재무 불안정성이 부각되는 기간 동안 배당성향 상향도 기대하기 쉽지 않다. 하지만 미수금 증가의 원인인 에너지 가격 상승은 전사 영업이익 개선에 긍정적으로 반영되기 때문에 미수금 증가가 주가에 미치는 영향은 중립에 가깝다고 판단된다. 낮아진 주가 변동성과 5%를 넘어선 예상배당수익률을 감안하면 에너지 가격이 높은 수준을 유지하는 기간 동안 도피처로 활용 가능하다.

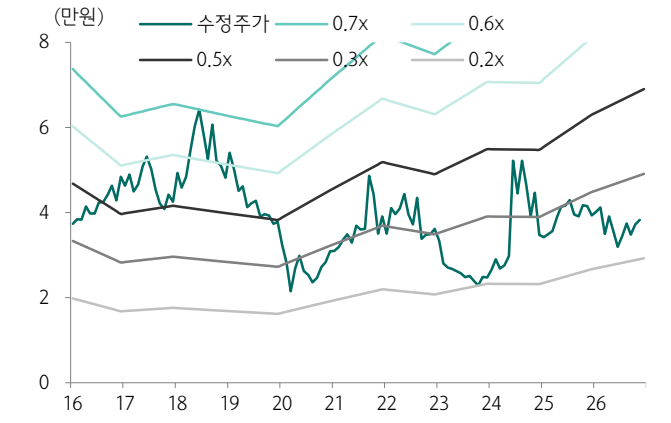
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				3Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	**127,327**	**76,301**	**63,722**	**89,924**	**118,022**	**75,080**	**75,059**	**126,916**	**17.8**	**(0.0)**
가스도입 및 판매	123,090	71,914	59,735	85,446	114,184	71,505	71,311	118,911	19.4	(0.3)
해외/기타	4,237	4,387	3,987	4,478	3,838	3,575	3,748	8,005	(6.0)	4.8
영업이익	**8,339**	**4,046**	**3,890**	**4,736**	**9,100**	**6,753**	**5,878**	**7,848**	**51.1**	**(13.0)**
가스도입 및 판매	7,242	3,444	2,949	4,283	7,834	5,014	2,653	3,966	(10.1)	(47.1)
해외/기타	1,097	602	940	453	1,266	1,739	3,225	3,882	242.9	85.5
세전이익	**4,825**	**1,381**	**1,098**	**(3,340)**	**7,183**	**4,908**	**4,939**	**5,561**	**349.7**	**0.6**
순이익	**3,675**	**854**	**870**	**(4,069)**	**5,486**	**3,391**	**2,667**	**4,170**	**206.4**	**(21.3)**
영업이익률(%)	5.7	4.5	4.6	4.8	6.6	6.7	3.5	3.1	-	-
세전이익률(%)	3.8	1.8	1.7	(3.7)	6.1	6.5	6.6	4.4	-	-
순이익률(%)	2.9	1.1	1.4	(4.5)	4.6	4.5	3.6	3.3	-	-
도시가스용(천톤)	7,446	3,453	2,740	5,369	7,297	3,577	2,925	5,396	6.8	(18.2)
발전용(천톤)	4,429	3,567	3,718	3,791	4,929	3,655	3,185	3,222	(14.3)	(12.9)

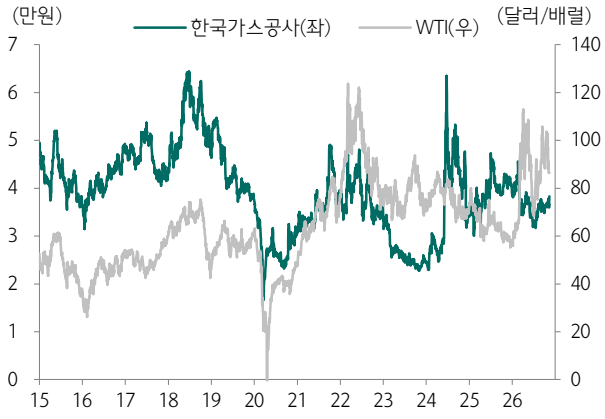
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



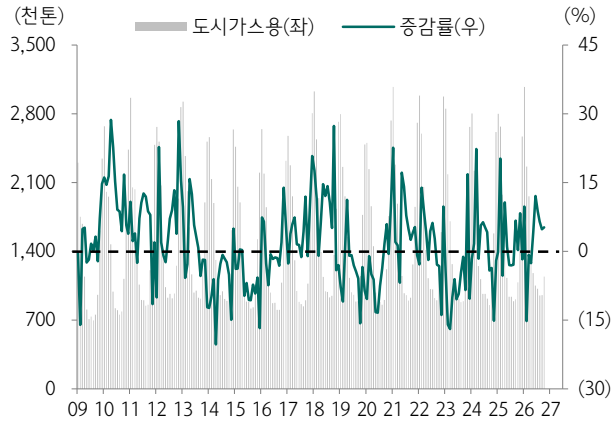
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



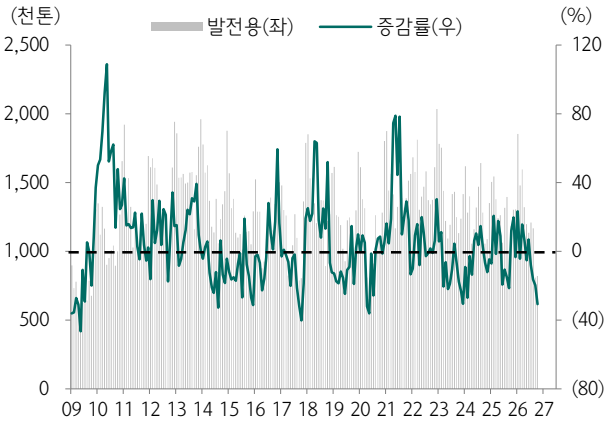
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2026년 10월 YoY +5.3%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2026년 10월 YoY -30.7%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**38,388.7**	**35,727.3**	**39,507.7**	**46,095.0**	**34,109.2**
매출원가	34,976.1	33,167.0	36,015.2	42,952.9	31,453.3
매출총이익	3,412.6	2,560.3	3,492.5	3,142.1	2,655.9
판관비	409.3	459.1	534.6	553.9	418.9
영업이익	**3,003.4**	**2,101.2**	**2,957.9**	**2,588.2**	**2,237.0**
금융손익	(1,370.6)	(1,233.3)	(1,003.7)	(885.2)	(787.3)
종속/관계기업손익	136.6	97.9	275.1	140.0	140.0
기타영업외손익	(131.8)	(569.2)	29.8	(5.5)	(5.5)
세전이익	**1,637.6**	**396.5**	**2,259.1**	**1,837.5**	**1,584.2**
법인세	488.6	264.2	682.5	459.4	396.0
계속사업이익	1,149.0	132.3	1,576.5	1,378.1	1,188.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,149.0**	**132.3**	**1,576.5**	**1,378.1**	**1,188.1**
비지배주주지분 순이익	2.2	(0.8)	5.1	0.0	0.0
지배주주순이익	**1,146.7**	**133.0**	**1,571.5**	**1,378.1**	**1,188.1**
지배주주지분포괄이익	1,213.2	105.6	1,751.2	1,379.1	1,189.0
NOPAT	2,107.2	700.9	2,064.2	1,941.2	1,677.7
EBITDA	4,986.0	4,025.1	4,424.8	3,929.9	3,594.2
성장성(%)					
매출액증가율	(13.84)	(6.93)	10.58	16.67	(26.00)
NOPAT증가율	56.42	(66.74)	194.51	(5.96)	(13.57)
EBITDA증가율	44.92	(19.27)	9.93	(11.18)	(8.54)
영업이익증가율	93.34	(30.04)	40.77	(12.50)	(13.57)
(지배주주)순익증가율	흑전	(88.40)	1,081.58	(12.31)	(13.79)
EPS증가율	흑전	(88.40)	1,081.33	(12.30)	(13.79)
수익성(%)					
매출총이익률	8.89	7.17	8.84	6.82	7.79
EBITDA이익률	12.99	11.27	11.20	8.53	10.54
영업이익률	7.82	5.88	7.49	5.61	6.56
계속사업이익률	2.99	0.37	3.99	2.99	3.48

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**16,968.5**	**13,634.4**	**18,839.6**	**15,493.4**	**13,385.0**
금융자산	1,394.9	1,298.6	1,426.9	2,142.9	1,561.0
현금성자산	929.1	1,147.4	1,258.8	2,014.1	1,446.9
매출채권	6,867.3	6,059.7	8,552.5	6,556.9	5,807.1
재고자산	4,604.8	3,345.8	4,722.2	3,620.3	3,206.3
기타유동자산	4,101.5	2,930.3	4,138.0	3,173.3	2,810.6
비유동자산	**40,701.1**	**39,993.5**	**42,273.1**	**42,585.8**	**43,348.3**
투자자산	2,572.5	2,267.8	3,195.6	2,450.0	2,169.8
금융자산	755.4	709.6	996.4	763.9	676.6
유형자산	23,008.2	22,833.8	23,528.7	23,610.2	23,675.8
무형자산	**1,670.3**	**1,429.3**	**1,509.7**	**1,486.6**	**1,463.8**
기타비유동자산	**13,450.1**	**13,462.6**	**14,039.1**	**15,039.0**	**16,038.9**
자산총계	**57,669.6**	**53,627.8**	**61,112.6**	**58,079.1**	**56,733.4**
유동부채	**21,266.5**	**17,237.2**	**19,819.3**	**16,485.4**	**14,421.7**
금융부채	17,972.3	13,605.4	14,693.2	12,498.0	10,862.3
매입채무	1,963.4	1,953.6	2,757.3	2,113.9	1,872.2
기타유동부채	1,330.8	1,678.2	2,368.8	1,873.5	1,687.2
비유동부채	**25,576.8**	**25,591.7**	**28,847.7**	**27,944.5**	**27,605.2**
금융부채	**22,634.6**	**22,849.4**	**24,977.2**	**24,977.2**	**24,977.2**
기타비유동부채	2,942.2	2,742.3	3,870.5	2,967.3	2,628.0
부채총계	**46,843.3**	**42,828.9**	**48,667.0**	**44,429.9**	**42,026.9**
지배주주지분	**10,829.1**	**10,802.4**	**12,444.0**	**13,647.6**	**14,704.8**
자본금	**461.6**	**461.6**	**461.6**	**461.6**	**461.6**
자본잉여금	1,354.7	1,354.7	1,354.7	1,354.7	1,354.7
자본조정	840.7	840.7	840.7	840.7	840.7
기타포괄이익누계액	391.9	369.6	538.3	538.3	538.3
이익잉여금	7,780.2	7,775.8	9,248.7	10,452.3	11,509.5
비지배주주지분	**(2.7)**	**(3.5)**	**1.6**	**1.6**	**1.6**
자본총계	**10,826.4**	**10,798.9**	**12,445.6**	**13,649.2**	**14,706.4**
순금융부채	39,212.0	35,156.2	38,243.6	35,332.3	34,278.5

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	12,422	1,441	17,023	14,929	12,871
BPS	118,591	118,302	136,086	149,124	160,576
CFPS	58,615	44,057	53,620	47,567	43,917
EBITDAPS	54,012	43,603	47,932	42,571	38,935
SPS	415,854	387,024	427,976	499,334	369,495
DPS	1,455	1,154	2,000	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	2.79	27.27	2.25	2.57	2.98
PBR	0.29	0.33	0.28	0.26	0.24
PCFR	0.59	0.89	0.71	0.81	0.87
EV/EBITDA	8.51	9.63	9.31	9.74	10.36
PSR	0.08	0.10	0.09	0.08	0.10
재무비율(%)					
ROE	11.21	1.23	13.52	10.56	8.38
ROA	2.00	0.24	2.74	2.31	2.07
ROIC	4.69	1.62	4.75	4.33	3.75
부채비율	432.68	396.60	391.04	325.51	285.77
순부채비율	362.19	325.55	307.28	258.86	233.09
이자보상배율(배)	1.99	1.67	2.27	1.91	1.78

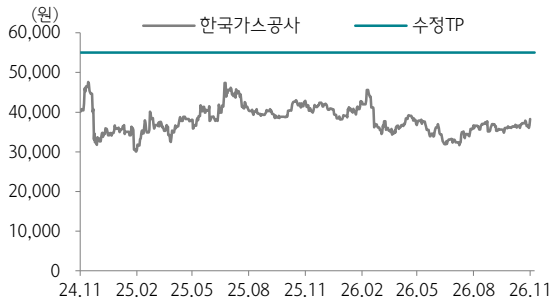
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**3,629.8**	**6,539.3**	**3,194.3**	**3,387.9**	**2,796.4**
당기순이익	1,149.0	132.3	1,576.5	1,378.1	1,188.1
조정	2,960.2	2,818.9	1,825.3	1,341.6	1,357.2
감가상각비	1,982.6	1,923.9	1,466.9	1,341.6	1,357.3
외환거래손익	311.4	73.0	79.3	0.0	0.0
지분법손익	(136.6)	(97.9)	(153.3)	0.0	0.0
기타	802.8	919.9	432.4	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	(479.4)	3,588.1	(207.5)	668.2	251.1
투자활동 현금흐름	**(1,746.8)**	**(2,255.7)**	**(2,643.7)**	**(1,615.1)**	**(2,105.1)**
투자자산감소(증가)	185.1	304.7	(927.8)	745.7	280.2
자본증가(감소)	(1,660.3)	(1,984.0)	(1,620.7)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	(271.6)	(576.4)	(95.2)	(960.8)	(985.3)
재무활동 현금흐름	**(1,837.0)**	**(4,056.1)**	**2,037.7**	**(2,369.8)**	**(1,766.7)**
금융부채증가(감소)	(256.1)	(4,152.1)	3,215.6	(2,195.2)	(1,635.8)
자본증가(감소)	(663.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(891.2)	223.0	(1,077.2)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(26.1)	(127.0)	(100.7)	(174.6)	(130.9)
현금의 증감	**148.5**	**218.2**	**180.4**	**755.3**	**(567.2)**
Unlevered CFO	5,410.9	4,067.0	4,949.8	4,391.1	4,054.1
Free Cash Flow	1,963.6	4,551.6	1,499.0	1,987.9	1,396.4

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.18	BUY	55,000		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.82%	3.18%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 10일