

심층분석보고서

26하_서라벌도시가스_재무기획

마감일: 8월21일23시59분

| 노영우 컨설턴트 & 취업 플랫폼 '룩센트'

■ Executive Summary

서라벌도시가스(주) 재무기획 직무를 이해하려면 세 가지 사실을 먼저 바로잡아야 합니다. 첫째, 이 회사는 공기업이 아닙니다. 채용 플랫폼이 '공기업' 범주로 분류했더라도, 실제 법적 지위는 도시가스사업법에 따라 경상북도지사로부터 경주시·영천시 공급권역을 승인받아 운영하는 민간 지역독점 공익사업자입니다. 소유주는 맥쿼리한국인프라투자회사(MKIF)이며, 투자목적회사 보문클린에너지(유)를 통해 지분 100퍼센트를 쥐고 있습니다. 둘째, 이 회사의 이익은 시장 경쟁이 아니라 '허가된 마진'으로 결정됩니다. 소비자 요금의 약 90퍼센트를 차지하는 도매요금은 한국가스공사가 정하고, 나머지 10퍼센트인 소매공급비용만 지방자치단체가 승인합니다. 그 소매공급비용은 총괄원가, 즉 적정원가에 '요금기저 곱하기 적정투자보수율'을 더한 값으로 산정합니다. 셋째, 2026년은 이 산업의 규제 논리가 가장 크게 흔들린 해입니다.

2026년 2월 28일 미국과 이스라엘이 이란을 상대로 대규모 공습 작전을 개시하면서 중동 전쟁이 시작되었고, 3월 2일 이란이 호르무즈 해협을 봉쇄했습니다. 동북아 LNG 현물가격 지표인 JKM은 전쟁 직전 MMBtu당 10.725달러에서 3월 19일 22.35달러까지 약 두 배로 뛰었습니다. 3월 5일 카타르가 불가항력을 선언했고, 3월 13일 이란군이 라스라판 LNG 터미널을 공격했습니다. 브렌트유는 전쟁 직전 배럴당 72.48달러에서 3월 19일 110달러를 돌파했고 4월에도 98달러대에 머물렀습니다. 원달러 환율은 1,430원대에서 한때 1,510원까지 올랐습니다. 정부는 3월 18일 원유 자원안보 위기경보를 '주의'로, 4월 2일에는 원유를 '경계'로, 천연가스를 '주의'로 격상했다가 6월 30일 원유를 '주의'로 낮추고 천연가스 경보를 해제했습니다.

그런데 같은 6월 30일, 산업통상부는 전국 지방자치단체에 2026년 하반기 주택용 도시가스 소매요금의 동결이나 인상 연기를 요청했습니다. 원가는 올랐는데 요금은 묶으라는 요구입니다. 경상북도는 7월 13일 물가대책위원회를 열어 공급비용을 평균 4.78퍼센트 올리되(2025년 2.4659원/MJ에서 2026년 2.5837원/MJ), 주택용은 동결하고 산업용 인상 폭을 최소화하는 결정을 내렸습니다. 30여 년간 750원이던 주택용 기본요금을 1,000원으로 조정하면서 사용량요금을 낮춰 최종 주택용 부담을 그대로 유지하는 기법을 썼습니다. 한국가스공사의 민수용 도시가스 미수금은 2026년 3월 말 13조3,717억원, 총 미수금은 13조7,160억원 수준이며, 5월 민수용 공급비 인상이 무산되면서 다시 증가 압력을 받고 있습니다.

산업의 장기 그림도 2026년 7월 27일 확정된 제16차 장기 천연가스 수급계획으로 새로 그려졌습니다. 총 천연가스 기준수요는 2026년 4,591만톤에서 2038년 4,100만톤으로 줄지만, 그 안에서 도시가스용은 2,356만톤에서 2,816만톤으로 19.5퍼센트 늘고 발전용은 2,235만톤에서 1,284만톤으로 42.5퍼센트 줄어듭니다. '가스 산업 전체가 사양'이라는 통념과 달리, 도시가스 소매 부문은 완만한 성장 구간에 놓여 있습니다. 2026년 전국 34개 도시가스사의 예상 판매량은 251억m³로 전년 대비 3.5퍼센트 증가가 예상되고, 가정용

심층분석보고서: 26하_서라벌도시가스_재무기획

평균보급률은 85.6퍼센트, 수요가는 2,190만 개소 수준입니다. 정부가 처음으로 1,400억원 예산을 편성해 미공급지역 배관망을 국비 70퍼센트, 지방비 30퍼센트로 지원하는 점도 지방 중소사에 유리한 변화입니다.

서라벌도시가스는 이 흐름 한가운데에 있습니다. 2025년 매출 약 1,877억원, 임직원 약 60명, 대표이사 김준석, 2000년 8월 17일 설립, 외부감사 대상 법인이며 2026년 4월 기준 신용등급 평가는 '우수'입니다. 2022년 공시 기준 수요가 약 13만3,125호, 배관 약 556km, 연간 공급량 약 2.11억m³, 권역 보급률 약 71퍼센트로 전국 평균보다 낮아 오히려 배관 확장 여지가 남아 있습니다. 2026년의 가장 큰 사건은 5월 26일 착공한 경주 현곡면 나원리 수소연료전지 발전사업입니다. 부지 7,125m²에 사업비 300억원을 투입해 발전용량 9.13MW, 4인 기준 약 2만1,400가구분 전력 공급 능력을 갖추고 연말 완공을 목표로 합니다. 연매출의 16퍼센트에 해당하는 금액을 단일 설비에 투입하는 결정이며, 재무기획 관점에서는 자금조달·감가상각·요금기저 편입 여부·수익 인식 방식을 모두 새로 설계해야 하는 사안입니다. 4월에는 경북문화관광공사와 손잡고 보문골프클럽 유희부지에 연료전지를 세워 폐열을 클럽하우스와 사우나에 쓰는 사업도 합의했습니다.

따라서 이 회사의 재무기획 담당자가 마주하는 과제는 회계 마감에 그치지 않습니다. 규제기관을 상대로 원가 회수 논리를 세우는 일, 배관과 연료전지라는 두 종류의 장기 자산에 자금을 배분하는 일, 소유주인 인프라펀드가 기대하는 안정적 현금흐름과 배당 재원을 지키는 일, 한 사람의 책상 위에 함께 놓입니다. 지원자가 갖춰야 할 핵심 역량은 규제 언어를 숫자로 옮기는 번역 능력, 수십 년 단위 회수 자산을 다루는 보수적 정확성, 그리고 60명 규모 조직에서 회계·자금·세무·기획을 넘나드는 폭입니다.

■ 1장: 산업(섹터) 분석

● 1-1. 도시가스 산업이 한국 에너지 시스템에서 차지하는 자리

도시가스 산업을 정확히 규정하는 일부터 시작하겠습니다. 이 산업은 '가스를 파는 사업'이 아니라 '가스를 배달하는 사업'입니다. 서라벌도시가스는 천연가스를 생산하지도, 수입하지도 않습니다. 한국가스공사가 해외에서 사와 전국 주배관망까지 실어다 준 가스를 넘겨받아, 지역 배관망을 통해 각 가정과 공장까지 옮기고 그 대가를 받습니다. 물류업에 비유하면 항만 하역과 간선 운송은 한국가스공사가 맡고, 마지막 구간의 배송을 지역 도시가스사가 맡는 구조입니다.

이 구분이 중요한 이유는 회사의 손익 구조가 여기서 갈리기 때문입니다. 매출액만 보면 서라벌도시가스의 2025년 실적은 약 1,877억원입니다. 그러나 이 금액의 대부분은 한국가스공사에 지급할 원료비가 잠시 회사를 거쳐 가는 금액입니다. 실제로 회사에 남은 부분은 지방자치단체가 승인한 소매공급비용에 판매열량을 곱한 값에서 인건비, 배관 유지비, 안전관리비, 감가상각비를 뺀 나머지만입니다. 그래서 국제 LNG 가격이 두 배로 뛰어도 회사의

영업이익이 두 배로 늘거나 반토막 나지는 않습니다. 대신 다른 경로로, 즉 수급 지연과 운전자본 부담, 수요 이탈, 요금 인상 저항이라는 경로로 충격이 밀려옵니다.

한국의 도시가스 사업자는 전국 34개사입니다. 각 사업자는 자기 권역 안에서 유일한 공급자이며, 소비자는 공급자를 고를 수 없습니다. 이 지역독점은 정부가 허가한 것이고, 그 대가로 회사는 요금 결정권을 포기했습니다. 독점의 이익을 누리되 그 이익의 크기를 규제기관이 정하는 거래, 이것이 도시가스 산업의 근본 계약입니다.

● 1-2. 천연가스 밸류체인 전 구간: 가스전에서 보일러까지

가치사슬(밸류체인)이란 원재료가 최종 소비자에게 닿기까지 거치는 단계들의 연쇄를 뜻합니다. 각 단계마다 누가 돈을 벌고 어디가 규제 영역인지 다르므로, 이 지도를 머릿속에 그려두면 산업 뉴스를 읽는 눈이 달라집니다.

첫 단계는 해외 가스전에서의 채굴입니다. 카타르의 QatarEnergy, 미국의 Cheniere, 그리고 Shell과 TotalEnergies 같은 글로벌 에너지 기업이 주역입니다. 두 번째 단계는 액화입니다. 기체 상태의 천연가스는 부피가 너무 커서 배로 옮길 수 없으므로, 영하 162도로 냉각해 액체로 만듭니다. 세 번째는 LNG 운반선에 의한 해상 수송이고, 이 구간에서 호르무즈 해협 같은 병목이 지정학적 급소로 작동합니다. 네 번째는 국내 인수기지 하역과 재기화입니다. 한국가스공사는 평택, 인천, 통영, 삼척, 제주 다섯 곳의 생산기지를 운영하며, 평택기지는 총 저장용량 216만kl 규모로 국내 최초 인수기지이자 전국 배관망의 출발점 노릇을 합니다. 다섯 번째는 한국가스공사의 전국 환상 주배관망을 통한 간선 수송입니다. 여섯 번째가 바로 도시가스사의 영역으로, 정압기를 거쳐 압력을 낮춘 뒤 공급관과 내관을 통해 최종 수요가에 배달합니다.

돈이 어디서 만들어지는지 보면 구간별 성격이 뚜렷합니다. 채굴부터 액화, 수송까지는 국제 시장가격을 놓고 경쟁하는 영역이라 변동성이 큼니다. 인수기지과 주배관망은 한국가스공사가 독점하되 정부가 원가를 통제합니다. 지역 배관 공급은 도시가스사가 독점하되 지방자치단체가 원가를 통제합니다. 서라벌도시가스는 이 마지막 칸에 있으며, 국제 가격 변동을 흡수하는 완충 장치를 제도적으로 갖춘 대신 성장의 상한도 제도적으로 정해져 있습니다.

● 1-3. LNG와 재기화라는 개념: 액체로 바꿔 실어 나른다는 발상

LNG는 Liquefied Natural Gas, 곧 액화천연가스입니다. 천연가스를 영하 162도까지 냉각하면 액체가 되면서 부피가 약 600분의 1로 줄어듭니다. 부피가 600분의 1이 된다는 말은, 기체 상태로는 배 한 척에 실을 수 있는 양이 액체 상태로 바꾸면 배 한 척에 600척 분량을 실을 수 있다는 뜻입니다. 이 물리적 사실 하나가 천연가스를 지역 연료에서 세계 상품으로 바꿔 놓았습니다.

이 산업에서 LNG가 결정적인 이유는 한국이 쓸 만한 가스전을 갖지 못한 나라이기 때문입니다. 소비하는 천연가스의 거의 전량을 LNG 형태로 수입하며, 연간 수입량은 4,600 만톤 안팎입니다. 서라벌도시가스 같은 소매사 입장에서 LNG는 원재료의 원형이고, LNG

국제가격의 등락은 원료비를 거쳐 소비자 요금으로 흘러갑니다.

재기화는 인수기지에서 액체 LNG를 다시 상온의 기체로 되돌리는 과정입니다. 액체 상태로는 배관에 흘려보낼 수 없기 때문에 반드시 거쳐야 하는 단계이며, 여기에는 열이 필요합니다. 평택기지는 인접 화력발전소가 버리는 냉각수의 폐열을 끌어다 쓰는 방식으로 재기화 비용을 낮추는 운영 노하우를 쌓아 왔습니다. 재무기획 담당자에게 이 개념이 필요한 이유는, 재기화 비용이 도매요금의 구성요소로 들어와 결국 회사가 지급하는 매입원가에 반영되기 때문입니다.

● 1-4. 도매와 소매의 분업: 요금의 90퍼센트와 10퍼센트

소비자가 내는 도시가스 요금은 크게 두 덩어리로 나뉩니다. 첫째 덩어리는 도매요금입니다. 한국가스공사가 산정하며, 원료비와 도매공급비용으로 구성되고 전체 요금의 약 90퍼센트를 차지합니다. 둘째 덩어리는 소매공급비용입니다. 지역 도시가스사의 몫이며, 시·도지사가 승인하고 약 10퍼센트를 차지합니다. 경상북도 역시 소비자요금이 산업통상부 장관이 승인하는 도매요금 약 90퍼센트와 도지사가 승인하는 공급비용 10퍼센트의 합이라고 밝히고 있습니다.

이 구조를 농산물 유통에 견주면 이해가 쉽습니다. 도매요금은 산지 도매가격이고 소매공급비용은 동네 마트가 붙이는 유통 마진입니다. 결정적 차이는 마트가 마진을 스스로 정할 수 없다는 점입니다. 마진의 크기를 지방자치단체가 원가 검증을 거쳐 승인합니다.

여기서 재무기획 직무의 위상이 드러납니다. 회사가 벌어들일 금액의 밑그림을 그리는 문서가 곧 공급비용 산정 자료이며, 그 자료를 만드는 사람이 재무기획 담당자입니다. 영업이 판매량을 늘려도 단가가 높리면 이익은 늘지 않고, 판매량이 정체해도 단가 논리가 설득력을 얻으면 이익은 지켜집니다. 그래서 이 산업에서는 재무 부서가 후방 지원 부서가 아니라 수익 결정의 전면에 섭니다.

● 1-5. 원료비 연동제와 미수금: 통과 항목이 왜 회사를 흔드는가

원료비 연동제는 LNG 수입원가가 오르내리면 그만큼을 요금에 자동 반영하는 제도입니다. 국제 유가와 환율에 따라 원료비가 급변하는데, 이를 공급자가 떠안으면 회사가 버티지 못하므로 원가 변동분을 소비자에게 넘기는 장치를 둔 것입니다. 회계 용어로는 통과 항목(pass-through)이라 부릅니다. 회사를 거쳐 지나갈 뿐 회사의 이익이 되지 않는 금액이라는 뜻입니다.

문제는 정부가 물가 안정을 이유로 이 연동을 유예할 때 생깁니다. 원가는 올랐는데 요금은 그대로 두면 그 차액이 한국가스공사의 장부에 미수금으로 쌓입니다. 미수금은 원가보다 싸게 공급하면서 발생한 차액을 나중에 요금으로 회수하겠다는 자산으로 처리한 금액입니다. 외상 장부에 가깝습니다. 팔긴 팔았는데 제값을 못 받아 받을 돈으로만 적어둔 상태입니다.

민수용 도시가스 미수금은 2021년 약 1조7,656억원에서 2022년 8조5,856억원, 2023년 13조110억원으로 급증했고, 2024년 말 총 미수금은 14조7,857억원까지 불어났습니다. 2025

년에는 서부텍사스산원유 평균 가격이 배럴당 64.8달러에 머물면서 요금 인상 없이도 미수금이 줄어, 2026년 1분기 총 미수금은 13조7,160억원으로 2024년 말 대비 7.23퍼센트 감소했습니다. 3월 말 민수용 도시가스 미수금만 보면 13조3,717억원으로 전년 말보다 4,932억원 줄었습니다. 그러나 2026년 3월 이란 전쟁 이후 유가가 반등하고 5월 민수용 공급비 인상이 무산되면서, 감소 흐름이 다시 증가로 돌아설 가능성이 커졌습니다.

이 미수금이 서라벌도시가스에 미치는 영향은 우회적이지만 실질적입니다. 첫째, 미수금 해소를 위한 도매요금 인상은 소비자 요금을 밀어 올려 수요 이탈과 수금 곤란을 부릅니다. 둘째, 요금 인상이 정치적으로 억제되면 소매공급비용 인상도 함께 눌립니다. 셋째, 원료비가 급등한 국면에서는 검침에서 수금까지의 시차 동안 회사가 부담하는 운전자본이 커집니다. 미수금은 남의 회계 이슈가 아니라 소매사 재무기획의 자금 계획표에 그대로 반영되는 변수입니다.

● 1-6. 총괄원가, 요금기저, 적정투자보수율: 허가된 마진의 계산식

이 산업을 이해하는 열쇠는 세 개의 개념어에 있습니다.

총괄원가는 도시가스사가 성실하고 능률적으로 경영했을 때 가스 공급에 드는 적정원가에, 사업에 투입한 자산에 대한 적정투자보수를 더한 금액입니다. 쉽게 말해 '들어간 비용에 더해 투자한 돈에 대한 정당한 보상'입니다. 이 개념이 결정적인 이유는 도시가스사의 이익이 시장에서 벌어들이는 성격이 아니라 이 공식으로 허가되는 성격이기 때문입니다. 총괄원가는 도입, 판매, 하역, 저장, 기화송출, 배관, 판매서비스 등 기능별로 나누어 집계한 뒤 부문별·용도별로 배부합니다.

요금기저는 도시가스 공급을 위해 실제로 투입한 자산의 가치입니다. 배관과 정압기 같은 가동설비에서 감가상각 누계액을 뺀 순가동설비자산, 순무형자산, 건설중인자산의 일정분, 그리고 운전자금을 더해 산출합니다. 요금기저가 클수록 투자보수의 밑변이 커지므로, 도시가스사에게 배관 투자는 비용 지출인 동시에 미래 수익 기반의 확장입니다. 이 점이 일반 제조업 재무와 결정적으로 다른 지점입니다. 제조업에서 설비 투자는 감가상각을 통해 이익을 줄이지만, 규제산업에서 요금기저 편입 자산은 감가상각과 함께 투자보수를 벌어들입니다.

적정투자보수율은 요금기저에 곱해 이익을 산출하는 비율입니다. 자기자본보수율과 타인자본보수율을 자본구성비로 가중평균해 구하며, 자기자본보수율은 자본자산가격결정모형(CAPM)으로 산출합니다. 여기에 정책적 배려가 붙습니다. 미공급지역 보급 확대처럼 공익 목적이 인정되면 시·도지사가 요금기저에 최대 3퍼센트 범위의 투자보수를 가산할 수 있습니다. 서라벌도시가스처럼 경북 농어촌 미공급지역에 배관을 넓히는 회사에게 이 조항은 실질적 유인책입니다.

이 세 개념을 하나의 문장으로 묶으면 이렇습니다. '올해 얼마를 벌 것인가'는 '작년까지 얼마를 투자해 두었는가'와 '그 투자를 얼마나 설득력 있게 입증하는가'로 결정됩니다. 재무기획 담당자의 일이 왜 전략적인지가 여기서 드러납니다.

● 1-7. 2026년 이란 전쟁이 뒤집은 원료비 지형

2026년 상반기 도시가스 산업의 모든 논의는 하나의 사건에서 출발합니다. 2월 28일 미국과 이스라엘이 이란 정권을 겨냥한 대규모 공습 작전을 개시하면서 중동 전역으로 전선이 확대되었습니다. 시장은 즉각 반응했습니다.

3월 2일 이란이 호르무즈 해협을 공식 봉쇄하자 JKM은 첫 거래일에 MMBtu당 13.37달러로 전일 대비 2.6달러 급등했습니다. 이란의 미사일·드론 보복과 헤즈볼라 참전으로 전선이 넓어진 3월 3일에는 15.77달러까지 올랐습니다. 3월 초중순에는 15.1달러에서 16.1달러 사이에서 일시적 보합세를 보였습니다. 3월 13일 이란군이 카타르 라스라판 LNG 터미널을 포함한 중동 에너지 인프라를 공격하자 JKM은 하루 만에 16.1달러에서 18.3달러로 다시 뛰었습니다. 3월 16일 19.28달러를 돌파했고, 3월 19일에는 22.35달러로 전쟁 이전 대비 약 두 배 수준의 최고점을 기록했습니다. 라스라판은 세계 LNG 공급량의 약 20퍼센트를 담당하는 카타르의 수출 거점입니다. 이란의 사우스파르스 가스전도 공격받았는데, 이곳은 이란 가스 생산량의 70퍼센트를 차지합니다. 아랍에미리트의 합산 가스처리 시설도 운영을 멈췄습니다.

원유 쪽 충격은 더 컸습니다. 브렌트유는 전쟁 직전 배럴당 72.48달러에서 3월 19일 110달러를 넘어섰고 고점은 119달러였습니다. 4월 중순 기준으로도 98달러대를 유지했으니 전쟁 전 대비 36퍼센트 높은 수준입니다. 원달러 환율은 전쟁 전 1,430원대에서 한때 1,510원대를 찍은 뒤 1,480원 안팎에서 움직였습니다. LNG 도입가격은 달러로 결제하므로, 유가 상승과 환율 상승이 겹치면 원화 기준 원료비는 두 배로 압박을 받습니다.

여기서 유가연동 장기계약의 시차 구조를 이해해야 합니다. 한국이 도입하는 LNG의 상당 부분은 현물이 아니라 장기계약이며, 그 가격은 국제유가에 일정 계수를 곱하는 방식으로 정합니다. 업계에서는 이 계수를 슬로프(Slope)라 부릅니다. 유가가 오르면 곧바로가 아니라 약 4개월 뒤에 도입가격에 반영됩니다. 에너지경제연구원은 전쟁이 6월 말까지 이어지고 호르무즈 해협이 7월 일부 재개, 8월 정상화되는 시나리오에서 9월 국내 LNG 도입단가가 MMBtu당 17.4달러에서 20.2달러까지 오르고, 유가는 6월 최고 179달러까지 상승할 수 있다고 전망했습니다. 이 고유가가 4개월 시차를 두고 반영되면 9월에서 10월 사이에 도입단가 최고점이 형성되며, 이 시기는 동절기 재고 확충을 위한 현물 도입이 몰리는 때와 겹칩니다.

이 전망이 시사하는 바는 명확합니다. 2026년 하반기, 즉 지금 이 회사에 입사할 사람이 첫 겨울을 맞이하는 시점이 원료비 부담의 정점일 가능성이 큼니다. 재무기획 관점에서는 자금 소요 예측과 수금 관리가 평년보다 훨씬 까다로운 국면입니다.

● 1-8. 자원안보 위기경보 체계가 실제로 어떻게 작동했는가

국가자원안보 특별법은 자원안보 위기경보를 관심, 주의, 경계, 심각의 네 단계로 운용합니다. 2026년 상반기에 이 체계가 처음으로 본격 가동되었으므로, 그 흐름을 시간순으로 짚어두면 산업이 위기에 어떻게 대응하는지 구조가 보입니다.

심층분석보고서: 26하_서라벌도시가스_재무기획

3월 5일 산업통상부는 자원안보 위기경보 '관심'을 발령했습니다. 같은 날 카타르가 불가항력을 선언했습니다. 불가항력(Force Majeure)은 전쟁이나 천재지변처럼 당사자가 통제할 수 없는 사유로 계약 이행을 못 하게 되었을 때 책임을 면하는 조항입니다. 공급자가 이를 선언하면 계약 물량을 받지 못해도 손해배상을 청구하기 어렵습니다.

3월 18일 15시부터 정부는 원유 위기경보를 '관심'에서 '주의'로 격상했습니다. 중동 산유국의 정세 불안 심화, 원유 수송 여건 악화, 국제유가 40퍼센트 안팎 급등이 근거였습니다. 천연가스는 저장량을 고려해 '관심'을 유지했습니다.

4월 1일 김정관 산업통상부 장관이 제5차 자원안보협의회를 주재해, 2일 0시부터 원유를 '경계'로, 천연가스를 '주의'로 격상했습니다. 이 협의회에는 행정안전부, 기후에너지환경부, 국토교통부 등 15개 관계부처와 한국석유공사, 한국가스공사, 한국석유관리원 등 9개 유관기관이 참여했습니다. 천연가스의 경우 카타르 불가항력 선언 이후 현물구매와 해외자원개발 물량으로 대체 물량을 확보해 연말까지 수급 관리가 가능한 상황이었으나, 동아시아 국제가격 급등이 전력과 난방요구에 파급될 수 있어 적극적 수요 관리가 필요하다고 판단한 결과입니다. 정부는 호르무즈 해협을 통항하지 않는 대체 물량 확보를 위해 상무관과 코트라 네트워크를 동원했습니다.

6월 30일 정부는 원유 경보를 '경계'에서 '주의'로 낮추고 천연가스 경보는 해제했습니다. 전쟁 발발 전 페르시아만에 정박해 있던 한국행 유조선 7척 중 6척이 호르무즈 해협을 통과해 국내로 이동 중임을 확인했고, 합동해사정보센터도 통항 위험 수준을 정점 대비 낮춘 상황이었습니

다. 이 흐름은 도시가스사에 무엇을 뜻할까요. 위기경보 격상은 곧 수요 관리 조치를 의미하고, 수요 관리는 곧 판매량 억제를 의미합니다. 대성에너지가 이 시기 전사적 에너지 절약 캠페인을 벌인 것도 그 맥락입니다. 회사가 자기 상품을 덜 쓰자고 호소해야 하는 국면이며, 판매량 예측을 담당하는 재무기획으로서는 통상적인 계절 모형이 통하지 않는 시기를 겪은 셈입니다.

● 1-9. 2026년 하반기 요금 동결 요청과 적정원가 회수 제도의 균열

산업통상부는 6월 30일 전국 지방자치단체에 민생물가 안정을 위해 2026년 하반기 주택용 도시가스 소매요금의 동결이나 인상 연기를 요청했습니다. 원유 위기경보를 낮추던 바로 그날, 요금은 묶어달라는 공문을 보낸 것입니다.

이 요청이 왜 산업의 근본 계약을 흔드는지 설명하려면 소매요금이 어떻게 정해지는지 다시 짚어야 합니다. 소매요금은 지방자치단체가 임의로 정하는 가격이 아닙니다. 산업통상부의 '도시가스회사 공급비용 산정기준'에 따라 전문기관이 판매량, 인건비, 배관 투자비, 안전관리비 등 제반 비용을 검토해 적정 공급비용을 산정합니다. 회사가 원하는 만큼 올리는 구조가 아니라 규제기관이 객관적 원가를 검증해 적정 수준을 결정하는 체계입니다.

문제는 이 절차를 모두 밟아 인상 필요성이 인정되더라도, 최종 결정 단계에서 물가안정 같은

정책적 이유로 반영하지 않을 수 있다는 점입니다. 산정 결과와 실제 요금 사이의 괴리가 반복되면, 많은 비용과 시간을 들여 시행하는 산정제도 자체의 의미가 없어집니다.

더 까다로운 문제는 형평성입니다. 주택용만 동결하고 산업용이나 영업용에 인상분을 반영하는 방식은 회사마다 다른 결과를 낳습니다. 공급구역의 수요구조가 회사별로 크게 다르기 때문입니다. 주택용 비중이 높은 회사와 산업용 비중이 높은 회사가 같은 수준의 적정 공급비용 인상요인을 인정받더라도, 주택용을 동결하면 실제 원가 회수율은 크게 벌어집니다. 이 격차는 경영효율이나 원가 관리 노력의 차이가 아니라 공급구역의 용도별 구성에서 나옵니다. 서라벌도시가스처럼 경주·영천이라는 비수도권 중소도시 권역을 맡아 가정용 비중이 상대적으로 높을 것으로 추정되는 회사에게, 주택용 동결은 대형 산업단지를 낀 회사보다 무거운 부담일 가능성이 큼니다.

산업용에 부담을 몰아주는 방식도 근본 해법이 아닙니다. 제조업체에게 에너지비용은 중요한 생산원가이므로, 산업용 요금 상승은 제조원가 상승으로 이어지고 제품가격과 투자, 고용에 영향을 미칩니다. 가정이 부담하지 않은 비용이 기업으로 옮겨가고, 다시 제품가격이나 고용을 통해 국민경제로 돌아옵니다. 비용은 사라지지 않고 옮겨 다닐 뿐입니다.

가장 무거운 문제는 안전과 투자입니다. 도시가스 산업은 막대한 배관망과 안전관리 투자가 필요한 장치산업입니다. 신규 배관을 놓고 노후시설을 갈아 끼우고 안전관리 체계를 고도화하는 데 지속적인 자금이 들어갑니다. 요금 동결이 반복되면 투자 여력이 약해지고, 신규 배관 투자와 노후시설 교체, 안전관리와 고객센터가 위축될 경우 그 피해는 결국 소비자에게 돌아옵니다. 도시가스에서 가장 중요한 공익은 싼 가스가 아니라 안전하고 안정적으로 공급되는 가스이기 때문입니다.

업계가 제시하는 해법은 사후정산제도입니다. 지방자치단체가 불가피한 정책적 사유로 인상을 유예한다면 그 사유를 명확히 하고, 반영하지 못한 적정 공급비용을 이후 요금 조정 과정에서 회수할 수 있는 장치를 두자는 주장입니다. 아울러 특정 용도의 요금을 정책적으로 동결할 때 회사별 수요구조에 따라 원가 회수율 격차가 지나치게 벌어지지 않도록 보정장치를 마련하자는 제안도 함께 나옵니다.

● 1-10. 제16차 장기 천연가스 수급계획: 발전용 급감과 도시가스용 증가의 분기

산업통상부는 2026년 7월 27일 제16차 장기 천연가스 수급계획을 확정·공고했습니다. 이 계획은 도시가스사업법에 근거해 2026년부터 2038년까지의 수요 전망과 자원안보, 도입·수급관리, 인프라 확충 방안을 담습니다.

숫자를 정리하면 이렇습니다. 총 천연가스 기준수요는 2026년 4,591만톤에서 2038년 4,100만톤으로 10.7퍼센트, 연평균 0.94퍼센트 줄어듭니다. 그런데 이 총량 감소의 내부는 정반대 방향으로 움직입니다. 도시가스용 수요는 2026년 2,356만톤에서 2038년 2,816만톤으로 460만톤, 19.5퍼센트 늘어나며 연평균 증가율은 1.50퍼센트입니다. 반면 발전용 수요는 같은 기간 2,235만톤에서 1,284만톤으로 951만톤, 42.5퍼센트 줄어들며 연평균

감소율은 4.51퍼센트입니다. 발전용 감소는 제11차 전력수급기본계획의 전원구성을 반영한 결과입니다. 정부는 전력 수요 변동에 대비해 수급관리수요도 따로 산정했는데, 이 기준으로는 2026년 4,762만톤에서 2038년 4,767만톤으로 사실상 제자리입니다. 아울러 민간의 천연가스 비축 참여를 확대하고 인공지능을 활용해 수급 위기를 미리 감지하는 관리체계를 구축한다는 방침도 담겼습니다.

이 자료의 함의는 큼니다. 흔히 '탈탄소 시대에 가스는 사양산업'이라는 진단이 통용되지만, 정부의 공식 전망은 발전용과 도시가스용을 갈라서 봅니다. 가스발전은 재생에너지와 원전에 자리를 내주며 빠르게 줄어든다, 가정과 산업이 쓰는 도시가스는 오히려 12년에 걸쳐 20퍼센트 가까이 늘어납니다. 서라벌도시가스가 속한 부문은 후자입니다. 도시가스 소매사업자에게 이 전망은 방어 논리이자 투자 근거로 쓰입니다.

다만 여기에는 조건이 붙습니다. 호남권 반도체 산업단지 전력 공급 같은 변수가 전망을 흔들 수 있고, 도시가스용 증가분의 상당 부분이 산업용과 연료전지 수요에서 나온다는 점도 유념해야 합니다. 가정용 난방 수요 자체는 정체하거나 줄어드는 흐름이 이어집니다.

● 1-11. 수요 구조의 미시적 변화: 취사전용 세대와 부하율 하락

2026년 전국 34개 도시가스사의 예상 판매량은 251억m³로 2025년 대비 3.5퍼센트 증가할 전망입니다. 수도권 7개사가 116억m³, 지방권 27개사가 135억m³를 나눠 갖습니다. 역대 최대치는 2018년의 255억m³였으므로, 8년째 그 벽을 넘지 못하는 상황입니다. 1월과 2월 한파에 도매요금 인하와 내수경기 회복이 겹치면 기록 경신도 가능하다는 관측이 있지만, 조건부 성장이라는 표현이 더 정확합니다.

수요가 숫자를 들여다보면 더 흥미로운 변화가 보입니다. 2026년 예상 수요가는 가정용, 일반용, 산업용, 발전용을 합쳐 2,190만 개소로 전년 대비 1.3퍼센트 늘어납니다. 수도권 1,159만 개소, 지방권이 1,040만 개소입니다. 전체의 90퍼센트를 넘는 가정용 세대수는 2,098만 세대를 넘어설 전망인데, 이 중 난방용 세대가 1,609만호이고 취사전용 세대가 400만호를 넘습니다.

여기서 도시가스사가 처한 구조적 딜레마가 드러납니다. 취사전용 세대란 요리에만 도시가스를 쓰고 난방은 지역난방이나 전기로 해결하는 가구입니다. 1인 가구가 급증하고 지역난방 아파트가 늘면서 이런 세대가 빠르게 증가하고 있습니다. 회사 입장에서 취사전용 세대는 가스 사용량은 적는데 검침, 요금 청구, 안전점검, 고객 응대 같은 운영관리 부담은 난방 세대와 똑같이 발생하는 고객입니다. 관리해야 할 고객 수는 늘어나는데 그로부터 나오는 판매량은 줄어드는 조합, 이것이 부하율 하락의 실체입니다.

부하율이란 설비 용량 대비 실제 사용률을 뜻합니다. 배관은 한겨울 최대 수요를 견딜 수 있도록 깔아야 하는데, 평상시 사용량이 적으면 그 설비는 대부분의 시간 동안 놀게 됩니다. 고정비 회수 관점에서 부하율 하락은 단위당 원가 상승을 뜻하고, 이는 다시 공급비용 인상 요구의 근거가 됩니다. 요금 인상을 둘러싼 회사와 지방자치단체의 줄다리기는 이런 원가

구조에서 비롯합니다. 아울러 취사전용 세대 700만호 가운데 지역난방을 쓰는 400만호 중 도시가스를 전혀 쓰지 않는 세대도 100만호에 육박한다는 업계 추정이 있습니다.

● 1-12. 배관망 건설 계획과 정부 1,400억원 미공금지역 예산

2026년 34개 도시가스사의 배관망 건설계획은 915km로 전년보다 크게 줄었습니다. 수도권에 238km, 지방권에 676km가 배정되었습니다. 이 계획이 차질 없이 진행된다면 연말 기준 전국 도시가스 환상망은 5만6,372km에 이릅니다. 지방권조차 경제성을 따지면 더 이상 배관을 놓을 곳이 사라지고 있다는 것이 업계의 현실 인식입니다.

이런 상황에서 2026년의 가장 큰 변수는 정부 예산입니다. 정부는 처음으로 1,400억원의 별도 예산을 편성해 경제성이 낮아 민간이 투자를 꺼려온 지역에 배관망을 놓기로 했습니다. 국비 70퍼센트, 지방비 30퍼센트 분담 방식이며, 보급률이 상대적으로 낮은 강원도, 충청남도, 전라북도, 경상북도, 충청권에 집중될 전망입니다.

경상북도가 지원 대상 지역에 들어간다는 점은 서라벌도시가스에 직접적인 사업 기회를 뜻합니다. 권역 보급률이 약 71퍼센트로 전국 평균 85.6퍼센트에 한참 못 미치는 이 회사에게, 정부와 지방자치단체가 투자비의 상당 부분을 대주는 구조는 요금기저를 늘릴 기회입니다. 다만 재무기획 관점에서는 보조금으로 취득한 자산을 요금기저에 어떻게 반영할지, 회계상 정부보조금을 어떻게 인식할지라는 실무 쟁점이 따라붙습니다. 보조금 부분까지 투자보수를 받는다면 이중 보상이 되므로 일반적으로 요금기저에서 차감하는 방식을 쓰며, 이 처리를 정확히 하는 일이 곧 감사 대응의 핵심이 됩니다.

한편 건설경기 침체로 신규 아파트단지 조성이 어려운 데다, 수도권 택지개발지구는 집단에너지 지역지정 공고로 지역난방이 들어가는 흐름이 이어지고 있어 도시가스 업계에는 부담 요인으로 작용합니다.

● 1-13. 연료전지, 자가열병합, 데이터센터: 새 수요원의 부상

도시가스 업계가 신규 수요 개발에서 유일하게 뚜렷한 성과를 내고 있는 분야가 발전용 연료전지입니다. 2025년 연료전지용 판매실적이 처음으로 14억m³를 달성했고, 2026년에는 16억m³가 예상됩니다.

연료전지가 도시가스사에 잘 맞는 이유를 이해하려면 작동 원리를 알아야 합니다. 연료전지는 수소와 산소의 전기화학 반응으로 전기와 열을 만드는 설비입니다. 그런데 국내 연료전지 대부분은 순수한 수소를 따로 사와서 쓰는 대신, 도시가스를 개질(改質)해 수소를 뽑아냅니다. 개질이란 천연가스에 고온의 수증기를 반응시켜 수소를 분리해 내는 화학 공정입니다. 즉 연료전지 한 기가 들어서면 그만큼 도시가스 판매량이 늘어납니다. 게다가 연료전지는 기존 배관 인프라를 그대로 활용하므로 추가 투자 부담이 적고, 발전 과정에서 나오는 열까지 쓸 수 있어 종합 효율이 높습니다. 탈탄소 시대에 도시가스사가 붙잡을 수 있는 몇 안 되는 성장 품목인 셈입니다.

자가열병합발전(m-CHP)도 주목받고 있습니다. 건물이나 공장이 도시가스로 스스로 전기와 열을 만드는 설비인데, 전기요금 인상으로 경제성이 개선되면서 관심이 커졌습니다. 대형 데이터센터가 늘어나면서 안정적 에너지 공급 수단으로서의 필요성도 제기됩니다. 다만 전용 요금제 신설과 제도 개선이 뒤따라야 본격 확산이 가능합니다.

반대로 줄어드는 분야도 뚜렷합니다. 수송용은 천연가스 버스가 전기버스로 바뀌면서 지속적으로 감소하고 있고, 개질용 수소버스에 대해서도 현 정부가 부정적입니다. 주택용도 앞서 설명한 취사전용 세대 증가로 판매량이 밀리고 있습니다.

● 1-14. 수소혼입 제도화와 장기사용 배관 규제

정부는 도시가스 배관에 수소를 최대 20퍼센트까지 섞어 공급하는 수소혼입을 2026년 제도화하는 것을 목표로 삼아 왔습니다. 2022년 2월 산업통상자원부가 가스안전공사, 가스공사, 도시가스사, 에너지기술평가원과 함께 도시가스 수소혼입 실증 추진단을 발족했고, 총 280억원을 투입해 1단계 연구개발 검증과 2단계 제한 구역 실증을 거쳐 도시가스사업법 개정으로 마무리하는 로드맵을 그렸습니다.

수소혼입의 논리는 명쾌합니다. 연간 천연가스 사용량 4,000만톤에 수소를 부피 기준 10 퍼센트 섞으면 연간 129만톤의 천연가스 사용을 줄여 355만톤의 이산화탄소를 덜 배출할 수 있습니다. 전국에 이미 깔려 있는 5만km 넘는 배관을 그대로 쓰면서 탄소를 줄이는 방법이므로, 도시가스사 입장에서는 자산의 수명을 늘리는 전략이기도 합니다.

문제는 안전입니다. 수소는 분자가 작고 가벼워 배관 강재에 스며들어 균열을 일으키는 수소취성(embrittlement) 현상을 유발할 수 있고, 누출 위험과 천연가스로부터의 분리 현상도 우려됩니다. 이 때문에 노후 배관 관리 문제가 함께 부각되었습니다. 2025년 12월 30일 국회에서 '장기사용 도시가스배관' 개념을 새로 정의하고 정기점검과 정밀안전진단을 의무화하는 도시가스사업법 개정안이 발의되었습니다. 국내에는 준공 후 20년이 넘는 배관이 널리 분포하는데, 현행법은 안전관리와 정밀안전진단을 규정할 뿐 장기 사용 배관의 체계적 관리와 교체 근거가 미흡하다는 문제의식입니다. 개정안은 교체와 보수에 관한 사업자의 책임, 정부의 감독과 지원 근거도 담았습니다.

재무기획 관점에서 이 규제 변화는 곧 자본적 지출 계획의 변수입니다. 노후 배관 교체가 의무화되면 매년 일정 규모의 투자가 강제되고, 그 투자는 요금기저를 늘리는 동시에 자금 소요를 키웁니다. 정부 지원 근거가 마련된다면 보조금 회계 처리 쟁점도 함께 생깁니다.

● 1-15. 전기화, 히트펌프, 지역난방과의 대체 경쟁

도시가스가 마주한 가장 근본적인 경쟁자는 다른 도시가스사가 아니라 전기입니다.

정부는 2025년 12월 히트펌프 보급 활성화 방안을 내놓고 2035년까지 히트펌프 350 만대를 보급해 가구 보급률 15퍼센트를 달성하겠다는 목표를 세웠습니다. 국제에너지기구는 넷제로 로드맵에서 난방 부문 히트펌프 비중이 2020년 7퍼센트에서 2050년 55퍼센트로

늘고, 설치 대수는 같은 기간 1.8억대에서 18억대로 증가할 것으로 전망했습니다.

히트펌프란 냉장고를 거꾸로 돌리는 장치라고 보면 이해가 쉽습니다. 냉장고가 안쪽의 열을 밖으로 퍼내 내부를 차갑게 만든다면, 히트펌프는 바깥 공기의 열을 실내로 퍼 나릅니다. 연료를 태우지 않고 열을 옮기기만 하므로 투입 전력 대비 열 생산량이 1을 훌쩍 넘습니다. 가스보일러가 연료의 화학에너지를 열로 바꾸는 방식이라 효율이 100퍼센트를 넘을 수 없는 반면, 히트펌프는 300퍼센트 이상도 가능합니다. 이 물리적 우위가 전기화 흐름의 배경입니다.

전문가들 사이에서는 좌초자산이 될 가능성이 큰 도시가스 네트워크에 계속 예산을 투입하는 구조를 재검토해야 한다는 주장도 나옵니다. 좌초자산이란 예상 수명이 다하기 전에 시장, 규제, 기술 변화로 가치가 급락하거나 쓸모를 잃는 자산을 뜻합니다. 배관은 수십 년에 걸쳐 투자를 회수하는 자산인데 탈탄소로 수요가 조기에 사라지면 회수 전에 무용지물이 됩니다.

한편 지역난방도 만만찮은 경쟁자입니다. 수도권 택지개발지구가 집단에너지 지역으로 지정되면서 신규 아파트 단지의 난방 수요가 도시가스 대신 지역난방으로 흡수되고 있고, 이런 흐름이 지방으로도 번지고 있습니다. 정부가 도시가스를 탄소 배출의 주요 원인 중 하나로 인식하고 에너지 다소비 건물의 도시가스 사용을 부정적으로 보는 정책 기조도 업계에는 부담입니다.

● 1-16. 거시 변수가 회사 손익에 도달하는 경로

재무기획 담당자가 뉴스를 읽을 때 필요한 것은 개별 사건이 아니라 사건이 손익에 닿는 경로입니다. 네 가지 변수를 각각 짚겠습니다.

환율은 가장 짧은 경로를 갖습니다. LNG는 달러로 결제하므로 원달러 환율이 오르면 원화 기준 도입원가가 즉시 오릅니다. 2026년 상반기 환율이 1,430원대에서 1,510원대까지 갔다가 1,480원대에 머문 흐름은 그 자체로 원료비 상승 요인입니다. 도시가스 소매사에게 원료비는 통과 항목이지만, 요금 반영이 지연되는 동안 매출채권이 부풀고 자금이 묶입니다.

국제유가와 JKM은 시차를 두고 작동합니다. 장기계약은 유가에 슬로프를 곱해 약 4개월 뒤 반영되고, 현물은 JKM을 따라 비교적 빠르게 움직입니다. 도매요금이 오르면 산업용 수요가 다른 연료로 옮겨가는 연료전환이 빨라지므로, 산업용 물량이 많은 지방 회사의 실적이 흔들립니다. 참고로 2025년 도매요금은 8차례 내리고 4차례 올랐으며 12월에도 인하가 있었습니다.

금리는 두 방향으로 작동합니다. 한쪽에서는 배관과 연료전지 투자를 위한 차입 비용을 결정하고, 다른 쪽에서는 적정투자보수율의 타인자본보수율 구성요소로 들어가 이익 산정에 반영됩니다. 금리가 오르면 이자비용이 늘지만 투자보수율도 올라가므로 상쇄 효과가 있습니다. 다만 요금 조정에 시차가 있어 단기적으로는 이자비용 증가가 먼저 나타납니다.

기온은 판매량을 좌우합니다. 난방도일(Heating Degree Days)은 하루 평균기온이 기준온도인

섭씨 18도보다 낮은 정도를 모두 더한 값으로, 난방 수요의 크기를 나타내는 지표입니다. 난방도일이 크면 그해 겨울이 추웠다는 뜻이며 판매량이 늘어납니다. 2024년 상반기 난방도일이 전년 대비 3.8퍼센트 줄어들면서 가정용 중심으로 도시가스 소비가 0.8퍼센트 감소한 사례가 이 관계를 잘 보여줍니다. 재무기획 담당자에게 난방도일은 판매량 예측에서 매출 추정, 그리고 운전자본 계획으로 이어지는 사슬의 출발점입니다. 업계에서는 국내 내수경기, 도매요금 조정 여부, 날씨 세 가지를 판매량의 핵심 결정 요인으로 꼽습니다.

● 1-17. 국내외 주요 플레이어 지형

국내 도시가스 사업자 34개사는 소유 주체에 따라 몇 갈래로 나뉩니다. 대기업집단 계열로는 SK E&S 계열(부산도시가스, 영남에너지서비스, 충청에너지서비스, 전북에너지서비스, 코원에너지서비스, 강원도시가스), GS에너지 계열(해양에너지가 과거 속했던 축, 서라벌도시가스도 과거 이 계열이었습니다), LS그룹 계열(INVENI 자회사 예스코), 대성그룹 계열(대성에너지)이 있습니다. 독립 그룹으로는 삼천리가 있고, 참빛그룹과 대륜 계열도 여러 지역에 걸쳐 있습니다. 그리고 인프라펀드가 소유한 유형이 있는데, 서라벌도시가스와 해양에너지가 여기에 해당합니다.

공급량 기준으로는 삼천리가 16.3퍼센트로 1위이고, 서울도시가스 9.9퍼센트, 경동 8.5퍼센트, 코원에너지서비스 7퍼센트가 뒤를 잇습니다.

글로벌 플레이어는 밸류체인의 상류에 있습니다. QatarEnergy, Shell, TotalEnergies, Cheniere가 대표적이며, 이들의 공급 계약 조건과 지정학적 위험이 한국 도시가스 요금에 반영됩니다. 미국 에너지정보청은 미국 천연가스 순수출이 2026년 18퍼센트 늘어 하루 18.7Bcf, LNG 수출은 하루 17.0Bcf 수준으로 증가할 것으로 전망했고, 국제에너지기구도 2030년까지 세계 LNG 공급이 50퍼센트 늘어난다고 추정했습니다. 이 공급 확대 전망과 2026년 중동 전쟁발 공급 차질이 정면으로 부딪히고 있으며, 어느 쪽이 우세할지가 2027년 이후 원료비 방향을 가릅니다.

● 1-18. 이 장의 전략적 시사점

도시가스 산업을 한 문장으로 요약하면 '수요는 완만하게 늘고, 마진은 정치가 정하며, 자산은 오래 묶이는 사업'입니다. 이 세 성질이 재무 담당자의 일을 규정합니다.

첫째, 수요가 완만하게 늘어난다는 사실은 성장 서사를 판매량에서 찾기 어렵다는 뜻입니다. 제16차 수급계획이 도시가스용 수요의 12년간 19.5퍼센트 증가를 전망하지만 연평균으로 환산하면 1.5퍼센트입니다. 회사가 의미 있게 커지려면 판매량이 아니라 요금기저를 키우는 투자, 즉 배관 확장과 연료전지 같은 설비 사업에서 답을 찾아야 합니다.

둘째, 마진을 정치가 정한다는 사실은 재무 부서의 산출물이 회계 보고서에 그치지 않는다는 뜻입니다. 2026년 하반기 주택용 요금 동결 요청처럼, 산정기준을 지켜 만든 자료가 정책 판단 앞에서 밀리는 일이 반복됩니다. 이때 회사가 할 수 있는 일은 산정 논리를 더 정교하게 다듬고, 미반영분의 사후정산 근거를 축적하며, 용도별 회수율 격차를 데이터로 입증하는

것입니다.

셋째, 자산이 오래 묶인다는 사실은 오늘의 투자 판단이 20년 뒤의 손익을 결정한다는 뜻입니다. 좌초자산 위험과 수소혼입이라는 자산 수명 연장 가능성이 동시에 존재하는 지금, 투자 의사결정에 필요한 시나리오 분석 역량이 어느 때보다 중요합니다.

■ 2장: 주요 기업 비교 및 대상 회사 포지셔닝

● 2-1. 도시가스 산업의 경쟁이 일반 산업과 다른 이유

경쟁사 분석을 시작하기 전에 이 산업에서 '경쟁'이라는 말이 무엇을 뜻하는지 다시 정의해야 합니다. 삼천리와 서라벌도시가스는 같은 고객을 놓고 다투지 않습니다. 경기도와 인천에 사는 사람이 경주의 도시가스사를 선택할 수 없고, 경주 시민이 삼천리를 부를 수도 없습니다. 권역이 겹치지 않는 한 이들은 경쟁자가 아니라 같은 규제를 받는 동종 사업자입니다.

그렇다면 실질적 경쟁은 어디서 벌어질까요. 세 갈래로 나누어 볼 수 있습니다.

첫째는 규제기관을 상대로 한 원가 인정 경쟁입니다. 매년 지방자치단체 물가대책위원회에서 공급비용 인상 폭을 놓고 벌이는 협의가 사실상 가장 중요한 승부처입니다. 과거 경상북도 물가대책위원회에서 도시가스사가 17.43퍼센트 인상안을 제시했으나 실제 승인은 평균 4 퍼센트대에 그친 사례가 있습니다. 2026년에도 경상북도는 회사들의 인상 요구를 조정해 평균 4.78퍼센트로 확정했고, 주택용은 동결했습니다. 같은 산정기준을 적용받더라도 자료의 설득력과 원가 구조의 투명성에 따라 결과가 갈립니다.

둘째는 다른 에너지원과의 대체 경쟁입니다. 전기, 등유, LPG, 지역난방이 모두 도시가스의 자리를 노립니다. 등유와 비교하면 2025년 10월 기준으로 열량 대비 등유가 1.3배에서 1.4배 비싼 수준이지만, 유가가 폭등했던 2022년에는 1.8배에서 2배까지 벌어졌습니다. 즉 유가가 오르면 도시가스의 상대적 경쟁력이 오히려 좋아지고, 유가가 내리면 나빠지는 관계입니다. 다만 전기화는 이런 가격 비교와 무관하게 정책적 힘으로 밀려옵니다.

셋째는 소유주 내부의 자본 배분 경쟁입니다. 그룹 계열사라면 그룹 안에서, 인프라펀드 자산이라면 펀드 포트폴리오 안에서 다른 자산과 자금을 놓고 다툵니다. 서라벌도시가스는 MKIF 포트폴리오 안에서 유료도로, 터널, 항만, 데이터센터와 나란히 놓여 배당 기여도로 평가받습니다.

● 2-2. 삼천리: 업계 1위이자 종합에너지 지향

삼천리는 1955년 삼천리연탄기업사로 출발해 1966년 법인으로 설립되었고 1976년 유가증권시장에 상장했습니다. 경기도 13개 시와 인천광역시 5개 구를 공급권역으로 삼아 약 330만 고객을 확보한 국내 최대 단일 도시가스 회사입니다.

사업 구성을 보면 도시가스가 매출의 약 77퍼센트, 전기가 11퍼센트를 차지하고 나머지를

집단에너지와 자동차판매, 플랜트가 나눠 갖습니다. 발전 부문에서는 시화 멀티테크노밸리에 834MW급 LNG복합화력발전소를 운영하고, 2024년 7월에는 한국지역난방공사로부터 휴세스 지분 49퍼센트를 전량 사들여 지분 100퍼센트를 확보했습니다. 2025년 3분기 누적 연결 매출은 3조8,291억원으로 전년 대비 3.4퍼센트 늘었고 영업이익은 1,489억원으로 9.4퍼센트 증가했습니다. 별도 기준으로는 매출 2조6,643억원에 영업이익 670억원, 영업이익률 2.5 퍼센트입니다.

이 영업이익률 2.5퍼센트라는 숫자가 도시가스 사업의 성격을 압축합니다. 매출은 조 단위인데 이익률은 한 자릿수 초반입니다. 원료비 통과 구조 때문에 매출은 부풀고 마진은 규제에 눌리는 구조입니다. 다만 한국신용평가는 삼천리에 대해 원료비 변동이 소매요금 조정을 통해 최종 소비자에게 넘어가며 공급비용과 일정 규모의 투자보수를 안정적으로 회수할 수 있어, 별도 기준 1,300억원 안팎의 EBITDA를 꾸준히 만들어 내고 실질적 이익 변동성이 매우 낮다고 평가했습니다.

강점은 규모의 경제와 사업 다각화입니다. 약점은 얇은 마진과, 수도권 권역이 이미 포화 상태라 배관 확장 여지가 좁다는 점입니다. 서라벌도시가스 관점에서 삼천리는 '규모를 키우고 발전-집단에너지로 다각화하는 것이 도시가스사의 생존 전략'임을 보여주는 참조 사례입니다.

● 2-3. INVENI와 예스코: 도시가스에서 투자 지주로 옮겨간 사례

예스코홀딩스는 2025년 3월 사명을 INVENI로 바꿨습니다. 라틴어 *inveniō*, 곧 '발견하다'에서 따온 이름입니다. 이 회사의 이력은 도시가스 사업자의 진화 경로를 압축해 보여줍니다. 1981년 3월 극동도시가스라는 이름으로 도시가스 사업을 목적으로 설립되었고, 1996년 12월 유가증권시장에 상장했습니다. 2018년 4월 물적분할로 도시가스 사업부문을 떼어내 예스코를 만들고, 존속회사는 지주회사로 전환했습니다. 그리고 2025년 사명 변경으로 도시가스 이미지를 벗고 투자형 지주회사 정체성을 내세웠습니다. 도시가스 자회사 예스코는 기존 브랜드를 유지합니다.

INVENI가 내건 비전은 '2030 1&1'입니다. 2030년까지 기업가치 1조원, 투자운용규모 1조원 회사로 키우겠다는 목표입니다. 2025년 3분기 누적 연결 매출은 전년 대비 19.0퍼센트, 영업이익은 331.1퍼센트, 당기순이익은 129.9퍼센트 증가했습니다. 영업이익 증가율이 세 자릿수인 이유는 도시가스 본업보다 투자 부문의 기여가 컸기 때문으로 읽힙니다.

예스코의 도시가스 사업은 서울 강북권을 중심으로 하며 해당 지역 보급률이 사실상 100 퍼센트에 가까운 성숙 사업입니다. 정부 고시 단가에 기반한 안정적 수익 기반을 갖췄으나 물리적 확장 여지가 없습니다. 신용평가상 재무안정성은 우수한 편입니다.

이 사례가 서라벌도시가스에 주는 시사점은 분명합니다. 보급률이 포화에 이르면 도시가스는 캐시카우가 되고, 회사의 성장 서사는 그 현금을 어디에 재투자하느냐로 옮겨갑니다. 보급률 71퍼센트인 서라벌도시가스는 아직 그 단계 이전이지만, 5년에서 10년 뒤 마주할 국면을 미리 보여주는 거울입니다.

● 2-4. 대성에너지: 지리적으로 가장 가까운 비교 대상

대성에너지는 2009년 대성홀딩스에서 물적분할로 떨어져 나와 2010년 유가증권시장에 상장한 대성그룹 계열사입니다. 대구광역시 전역과 경산시 등에 도시가스를 공급하며, 서라벌도시가스과 지리적으로 가장 가깝고 산업 구조도 유사합니다.

연간 약 3억m³를 공급하고 도시가스가 매출의 97퍼센트를 넘는 순수 도시가스사가 가깝습니다. 대구와 죽곡에서 천연가스 충전소를 운영하고, 죽곡 지역에서 열병합발전으로 난방과 전기를 공급합니다. 2025년 3분기 누적 연결 기준으로 매출은 전년 대비 5.2퍼센트 늘었고 영업이익은 134.0퍼센트, 당기순이익은 102.4퍼센트 증가했습니다. 2025년 결산 기준으로도 별도 영업이익이 48.2퍼센트 늘었습니다. 시가총액은 2,000억원 안팎입니다.

이 실적 급반등이 시사하는 바가 중요합니다. 2025년은 저유가로 원료비가 안정된 해였고, 그 결과 규제 마진 사업의 이익이 빠르게 회복되었습니다. 도시가스사의 이익은 판매량이 아니라 원가 안정과 공급비용 승인 결과에 좌우된다는 점을 실증한 사례입니다.

대성에너지의 경영 슬로건은 '안전을 생명처럼, 고객을 가족처럼'입니다. 2026년 이란 전쟁으로 정부가 자원안보위기 '주의' 단계를 발령하자 이 회사는 전사적 에너지 절약 캠페인을 벌이며 사무실 전력과 차량 연료 사용을 줄이는 실천 과제를 추진했습니다. 지역 대표 에너지 기업으로서 대한적십자사와 함께 무료급식 봉사를 하는 등 지역 밀착 활동도 활발합니다. 이런 활동 방식은 지방 도시가스사의 조직 문화를 읽는 단서가 됩니다.

강점은 대구라는 대도시 기반의 안정적 수요와 규모입니다. 약점은 도시가스 편중으로 인한 다각화 부족이며, 이 점에서 서라벌도시가스과 비슷한 처지입니다.

● 2-5. 인천도시가스, 지에스이, 경동 계열 등 중소형 사업자군

상장 도시가스사 가운데 인천도시가스, 지에스이, 경동인베스트 등도 비교 대상입니다. 이들은 삼천리나 대성에너지보다 작은 권역을 맡으며, 공통적으로 성장보다 안정에 방점을 둔 재무 프로필을 보입니다. 지에스이는 경상남도 일부 지역을 공급권역으로 하며, 경상남도는 경남에너지, 경동도시가스, 지에스이를 대상으로 공급비용을 조정합니다. 경남에너지 공급권역인 창원, 통영, 김해, 밀양, 거제, 의령, 함안, 창녕, 고성 지역의 평균 공급비용이 MJ당 2.5626원에서 2.6622원으로 0.0996원 오른 사례처럼, 지역별 단가가 조금씩 다르게 결정됩니다.

이 회사들을 개별적으로 깊이 파기보다 하나의 군으로 묶어 이해하는 편이 유용합니다. 중소형 도시가스사는 대형사 대비 고정비 흡수력이 약하고, 산업용 대수요처의 유무에 따라 실적 변동성이 큼니다. 대용량 수요처인 산업체의 가동률이 떨어지면 판매량이 곧바로 흔들리며, 일부 회사는 연간 1억m³ 이상 판매량이 줄어드는 일도 겪었습니다. 2026년 전망에서도 수도권은 민수용과 발전용 연료전지가, 지방권은 산업용 판매실적이 실적을 가른다고 봅니다.

한편 경남에너지는 2025년 11월 음이온교환막(AEM) 수전해 방식 수소충전소를 국내 최초로 구축하며 수소 사업으로 방향을 넓혔습니다. 중소형 사업자도 신사업 없이는 정체를 벗어나기 어렵다는 판단이 업계 전반에 자리 잡았음을 보여줍니다.

● 2-6. 해양에너지: 같은 주인을 둔 자매회사

서라벌도시가스를 이해하는 데 가장 중요한 비교 대상은 해양에너지입니다. 두 회사는 경쟁자가 아니라 같은 소유주를 둔 자매회사이기 때문입니다.

해양에너지는 1982년 설립되어 광주광역시, 나주시, 화순군 등 전라남도 8개 지역에 도시가스를 공급합니다. 2021년 7월 MKIF가 서라벌도시가스와 함께 총 7,951억원에 사들였습니다. 서라벌도시가스 홈페이지의 패밀리사이트 링크에도 해양에너지가 걸려 있습니다. 규모는 광주광역시를 품은 해양에너지가 더 큼니다.

이 관계가 재무기획 직무에 갖는 함의는 세 가지입니다. 첫째, 두 회사가 같은 소유주 아래 있으므로 회계 정책, 자금 관리 방식, 보고 체계가 공통 틀을 따를 가능성이 높습니다. 둘째, 공급비용 산정 노하우와 규제 대응 경험을 공유할 여지가 있습니다. 셋째, 백오피스 통합이나 공동 구매를 통한 비용 축소 가능성이 열려 있습니다. 실제로 해양에너지는 2026년 8월에도 도시가스 시설 합동 안전훈련을 실시하는 등 활발히 움직이고 있습니다.

한편 광주 인수 당시 지역 시민사회가 투기자본의 공익사업 인수라며 강하게 반발한 이력이 있습니다. 외국계 투기자본 유입에 따른 도시가스 시장 부작용을 우려하는 목소리가 업계에서도 제기되었습니다. 인프라펀드가 소유한 도시가스사가 지역 여론과 규제기관을 어떻게 상대해야 하는지 보여주는 사례이며, 서라벌도시가스가 경주 지역에서 연료전지와 미공급지역 배관 사업으로 지역 상생을 강조하는 배경도 이런 맥락에서 읽을 수 있습니다.

● 2-7. 소유 주체별 유형 분류

도시가스사를 소유 주체로 나누면 각 유형의 행동 방식이 예측 가능해집니다.

첫째 유형은 대기업집단 계열입니다. SK E&S, GS에너지 계열이 대표적이며, 그룹의 에너지 포트폴리오 안에서 도시가스가 안정적 현금 창출원 역할을 합니다. 그룹 차원의 신사업과 연계될 여지가 크고 자금조달 여건이 좋습니다.

둘째 유형은 독립 사업형입니다. 삼천리와 대성에너지가 여기에 속하며, 도시가스를 본업으로 삼고 발전과 집단에너지로 넓혀 나갑니다. 상장사이므로 주주 요구에 응해야 하고 실적 공시 부담을 집니다.

셋째 유형은 투자 지주 전환형입니다. INVENI가 사례입니다. 도시가스를 자회사로 두고 모회사는 투자에 집중합니다.

넷째 유형은 인프라펀드 소유형입니다. 서라벌도시가스와 해양에너지가 여기에 해당합니다. 이 유형의 특징은 목표 함수가 뚜렷하다는 점입니다. 성장이나 시장점유율이 아니라 예측 가능한

현금흐름과 안정적 배당이 최우선입니다. MKIF는 도시가스 사업을 사업기간이 정해진 유료도로나 터널과 달리 영속사업으로 분류하며, 도시가스 비중을 높여 배당의 하방 경직성을 확보했다고 설명합니다. 증권사 분석에서도 서라벌도시가스와 해양에너지는 MKIF의 유료도로 자산 대비 후순위 대출 금리는 낮지만 실적 안정성이 높아 미수이자 발생 가능성이 낮다고 평가받습니다.

● 2-8. 서라벌도시가스의 좌표

앞의 분류를 적용하면 서라벌도시가스의 자리가 뚜렷해집니다.

규모로 보면 지방 중소형입니다. 2025년 매출 약 1,877억원은 삼천리의 3조원대나 대성에너지의 1조원대와 견주면 작습니다. 임직원 약 60명은 대형사의 수백에서 수천 명 규모와 대비됩니다.

권역 성격으로 보면 저보급 성장 여지형입니다. 권역 보급률 약 71퍼센트는 전국 평균 85.6퍼센트에 한참 못 미칩니다. 이 숫자는 두 가지로 해석됩니다. 부정적으로는 인구가 흩어져 있고 경제성이 낮아 배관을 놓지 못한 지역이 많다는 뜻이고, 긍정적으로는 정부가 1,400억원 예산으로 지원하는 미공급지역 사업의 주요 수혜 대상이 될 수 있다는 뜻입니다.

수요 구성으로 보면 가정용 비중이 상대적으로 높을 것으로 추정됩니다. 경주와 영천은 대규모 산업단지를 품은 도시가 아니며, 관광과 농업, 중소 제조업이 섞인 지역경제 구조입니다. 다만 회사별 용도 구성 수치는 공개 자료가 제한적이므로 단정하지 않고 추정으로 다룹니다. 이 추정이 맞다면 2026년 하반기 주택용 요금 동결 기조는 이 회사의 원가 회수율에 상대적으로 불리하게 작용합니다.

소유 성격으로 보면 인프라펀드형입니다. 성장보다 안정, 확장보다 회수가 우선하는 의사결정 구조입니다. 다만 2026년 300억원 규모 연료전지 착공은 이 통념과 다른 공격적 투자이므로, 소유주가 요금기저 확장과 신규 수익원 확보를 성장 경로로 승인했다고 읽는 편이 타당합니다.

● 2-9. 용도 구성이 만드는 규제 리스크의 비대칭

2장에서 반드시 짚어야 할 구조적 논점이 하나 있습니다. 같은 산정기준, 같은 인상률을 적용받아도 회사마다 실제 원가 회수율이 달라진다는 점입니다.

경상북도의 2026년 결정을 예로 들겠습니다. 공급비용을 평균 4.78퍼센트 올리되 주택용은 동결하고 산업용 인상 폭을 최소화했습니다. 이 결정이 회사 A와 회사 B에 미치는 영향을 생각해 봅시다. 회사 A는 판매열량의 60퍼센트가 주택용이고 40퍼센트가 산업용입니다. 회사 B는 그 반대입니다. 평균 4.78퍼센트라는 숫자는 같지만, 주택용을 동결하면 A는 전체 물량의 60퍼센트에서 인상분을 얻지 못하고 B는 40퍼센트에서만 손해를 봅니다. 결과적으로 A의 실제 회수율이 B보다 낮아집니다.

이 격차는 경영 효율의 차이가 아니라 공급구역의 용도별 구성에서 나옵니다. 업계가 규제

형평성 차원에서 보정장치를 요구하는 이유입니다.

서라벌도시가스 재무기획 담당자에게 이 논점은 실무 과제로 이어집니다. 회사의 용도별 판매 구성과 그에 따른 회수율 격차를 정량화해 산정 자료에 담고, 주택용 동결로 미회수된 금액을 별도로 관리해 이후 조정 국면에서 근거로 제시하는 작업이 필요합니다. 이런 작업은 회계 마감과는 성격이 다른, 규제 협상을 위한 데이터 축적입니다.

● 2-10. 배어 케이스: 지방 중소 도시가스사가 특히 취약한 이유

균형 잡힌 판단을 위해 비관적 시각도 정리하겠습니다.

첫째, 탈탄소와 전기화로 배관이 좌초자산이 될 위험입니다. 히트펌프 350만대 목표가 실현되면 난방 시장의 상당 부분이 전기로 넘어갑니다. 배관은 수십 년에 걸쳐 회수하는 자산인데 회수 기간 중간에 수요가 사라지면 손실이 남습니다.

둘째, 인구 감소와 수요 이탈입니다. 경상북도 동남권은 수도권 대비 인구 유출과 고령화가 빠릅니다. 수요가 호수가 줄면 고정비를 나눠 질 사람이 줄어 단위 원가가 오르고, 그만큼 요금 인상 압력이 커지며, 요금이 오르면 다시 이탈이 늘어나는 악순환이 생길 수 있습니다.

셋째, 요금 규제의 정치적 억압입니다. 2026년 하반기 요금 동결 요청이 상징하듯, 원가가 올라도 요금에 반영하지 못하는 국면이 반복되고 있습니다. 미반영분을 나중에 회수할 제도적 장치가 충분하지 않으므로 부담이 회사 손익에 그대로 귀속됩니다.

넷째, 규모의 경제 열위입니다. 60명 규모 조직은 고정비 흡수력이 약합니다. 규제 대응, 안전관리, 정보시스템 투자에 드는 비용은 회사 규모와 무관하게 일정 수준 이상 발생하므로, 작은 회사일수록 매출 대비 부담이 큼니다.

다섯째, 신규 투자의 회수 불확실성입니다. 300억원 규모 연료전지 사업은 매출의 16퍼센트에 해당하는 대형 투자입니다. 발전 수익의 상당 부분은 수소발전 입찰시장 낙찰 결과와 계약 조건에 좌우되며, 정부 정책이 바뀌면 회수 계획이 흔들릴 수 있습니다.

여섯째, 취사전용 세대 증가라는 조용한 잠식입니다. 고객 수는 늘지만 판매량은 줄어드는 구조가 이어지면 운영비만 늘고 매출은 정체합니다.

● 2-11. 불 케이스: 그럼에도 이 회사가 견디는 이유

비관론에 대한 반론도 정리해야 균형이 맞습니다.

첫째, 총괄원가 보상 구조 자체가 방어막입니다. 수요가 줄어 단위 원가가 오르면 그 사실이 다음 해 공급비용 산정에 반영될 근거가 됩니다. 완벽하지는 않지만 시장 경쟁 기업에는 없는 안전장치입니다.

둘째, 제16차 장기 천연가스 수급계획이 도시가스용 수요의 12년간 19.5퍼센트 증가를 공식 전망했습니다. 정부가 스스로 도시가스 소매 수요의 성장을 인정한 문서이며, 요금과 투자

논의에서 회사가 인용할 수 있는 근거입니다.

셋째, 정부의 1,400억원 미공급지역 예산이 보급률 낮은 경상북도를 주요 대상으로 삼습니다. 자기 자금 부담을 줄이면서 요금기저를 늘릴 기회입니다.

넷째, 연료전지가 판매량과 발전 수익을 동시에 늘립니다. 연료전지는 도시가스를 개질해 수소를 얻으므로 가스 판매가 늘고, 생산한 전력을 팔아 별도 수익도 생깁니다. 2025년 전국 연료전지용 판매실적이 14억m³를 처음 넘었고 2026년 16억m³가 예상되는 성장 시장입니다.

다섯째, 소유주가 안정적 현금흐름을 목표로 삼는 인프라펀드라는 점이 자본 조달에 유리합니다. 분기 실적에 쫓기는 상장사와 달리 장기 회수를 전제로 한 투자 판단이 가능합니다.

● 2-12. 이 장의 전략적 시사점

경쟁사 비교에서 얻어야 할 결론은 순위표가 아니라 좌표입니다. 서라벌도시가스는 작지만 성장 여지가 남은 권역을 맡고, 규제 리스크에 상대적으로 노출된 용도 구성을 가졌으며, 안정적 배당을 요구하는 소유주 아래에서 300억원 규모 신사업을 추진하는 회사입니다.

이 좌표에서 재무기획 직무가 만들어야 할 산출물은 명확합니다. 용도별 원가 회수율 데이터, 미공급지역 투자의 보조금 반영 논리, 연료전지 사업의 자금 계획과 회수 시나리오, 그리고 이 모두를 소유주에게 설명하는 보고 체계입니다. 대형사의 재무 담당자가 다루지 않는 영역이 이 회사에서는 핵심 업무가 됩니다.

■ 3장: 대상 회사 심층 분석

이 장을 시작하기에 앞서 자료의 한계를 밝히겠습니다. 서라벌도시가스는 비상장 외부감사 대상 법인이라 상장사 수준의 투자자 대상 자료가 없습니다. 연도별 영업이익과 당기순이익, 용도별 매출 구성, 2023년 이후 수요가와 배관 연장 같은 운영 지표는 공개 출처에서 확인되지 않습니다. 이 장은 확인 가능한 사실을 중심으로 서술하고, 부족한 부분을 산업 구조와 소유주 특성, 경쟁사 비교로 메웁니다.

● 3-1. 법적 지위 정정: 이 회사는 공기업이 아닙니다

가장 먼저 바로잡아야 할 지점입니다. 채용 플랫폼이 이 회사를 공기업으로 분류하는 경우가 있으나 사실과 다릅니다.

서라벌도시가스는 공공기관의 운영에 관한 법률상 공공기관도 아니고 지방공기업법상 지방공기업도 아닙니다. 도시가스사업법에 따라 경상북도지사로부터 경주시와 영천시 공급권역을 승인받아 운영하는 민간기업이며, 소유주는 상장 인프라펀드인 MKIF입니다. 정확한 표현은 '민간 지역독점 공익사업자'입니다.

착시가 생기는 이유는 이해할 만합니다. 도시가스는 공공성이 강하고 요금을 정부와 지방자치단체가 통제하며, 지역독점이라는 점에서 공기업처럼 보입니다. 실제로 도시가스 공급업계는 사업 구조가 극히 안정적이어서 민영화 이후에도 공기업과 유사한 사내 분위기가 형성되어 있다는 평가를 받기도 합니다. 그러나 가스신문이 지적하듯 도시가스 회사는 공기업이 아니며, 민간자본으로 배관망을 짓고 유지하며 안전관리와 고객센터를 수행하는 민간기업입니다. 적정 공급비용이 요금에 반영되지 않아도 그 차액을 보전받거나 이후 요금에서 체계적으로 회수할 장치가 충분하지 않고, 정책적 요금 억제 부담이 회사 손익에 그대로 귀속되는 구조입니다.

이 구분이 실무적으로 갖는 의미는 큼니다. 공기업이라면 적용받을 공공기관 경영평가, 예산 편성 지침, 채용 절차 규정 같은 제약이 이 회사에는 적용되지 않습니다. 대신 소유주인 인프라펀드의 요구와 회계법인의 감사, 지방자치단체의 요금 규제라는 세 방향의 통제를 받습니다. 기업형태는 외부감사 대상이며, 2026년 4월 기준 신용등급 평가는 '우수'입니다. 사업자등록번호는 505-81-26936이고 본사는 경상북도 경주시 유림로5번길 183(용강동)에 있습니다.

● 3-2. 소유구조의 3단 구조

서라벌도시가스의 소유구조는 세 단계로 되어 있습니다.

맨 위에 MKIF, 곧 맥쿼리한국인프라투자회사가 있습니다. 2002년 설립된 국내 최초이자 최대의 상장 인프라 투자 펀드이며, 호주 맥쿼리그룹이 운용합니다. 도로, 터널, 항만, 도시가스, 데이터센터 같은 사회기반시설에 투자해 안정적 현금흐름을 주주에게 분배하는 구조입니다.

중간에 보문클린에너지 유한회사가 있습니다. 투자목적회사, 즉 특수목적법인(SPC)입니다. MKIF가 서라벌도시가스 지분을 이 회사를 통해 간접 보유합니다.

맨 아래에 서라벌도시가스가 있으며 지분 100퍼센트를 보문클린에너지가 가집니다. MKIF의 총 투자금액은 871억원으로, 지분증권 87억원과 주주대여금 784억원으로 구성됩니다.

이 구조에서 주목할 부분은 주주대여금이 지분증권의 아홉 배에 달한다는 점입니다. 인프라펀드가 투자 대상에 자금을 넣는 방식은 지분 투자와 후순위대출 두 갈래인데, 후순위대출 비중이 높으면 배당이 아니라 이자로 자금을 회수하게 됩니다. 배당은 이익이 나와 지급할 수 있고 세제상 이중과세 문제가 따르지만, 이자는 비용으로 처리되어 법인세를 줄이면서 안정적으로 지급할 수 있습니다.

재무기획 담당자에게 이 구조는 매일의 업무로 이어집니다. 주주대여금 784억원에 대한 이자 지급 일정을 관리하고, 이자비용이 손익에 미치는 영향을 예측하며, 배당 가능 이익을 산정하고, 소유주가 요구하는 현금흐름 보고서를 작성하는 일이 모두 이 구조에서 파생합니다. 증권가 분석에서 서라벌도시가스와 해양에너지가 MKIF의 유료도로 자산 대비 후순위 대출 금리는 낮으나 실적 안정성이 높아 미수이자 발생 가능성이 낮다고 평가받는 것도, 회사가 이자 지급을 거르지 않을 만큼 현금흐름이 견고하다는 뜻입니다.

MKIF 전체 관점에서 도시가스는 특별한 위치를 갖습니다. 유료도로와 터널은 실시협약상 사업기간이 정해져 있어 언젠가 정부에 반납해야 하지만, 도시가스는 영속사업으로 분류됩니다. 2026년 MKIF의 예상 주당분배금은 760원 수준이며, 하남 데이터센터가 2026년 가동을 100퍼센트에 이르면서 분배금 상승을 이끌 것으로 전망됩니다. 이 포트폴리오 안에서 서라벌도시가스는 변동성이 낮은 기저 자산 역할을 합니다.

● 3-3. 소유주 교체의 역사

이 회사의 주인은 여러 번 바뀌었습니다. 각 국면이 회사에 남긴 흔적을 짚어보겠습니다.

2000년 8월 17일 설립되어 경주와 영천 공급을 시작했습니다. 이후 상당 기간 GS 에너지가 100퍼센트 출자한 회사로 운영되었습니다. 인크루트 같은 채용 정보 사이트에는 아직도 '당사는 GS에너지 100퍼센트 출자회사'라는 낡은 소개 문구와 '고객만족 회사' 가치 2배 상승 by 2012'라는 오래된 비전이 남아 있는데, 이는 10년도 더 지난 정보입니다. 정보의 최신성을 검증해야 하는 이유를 보여주는 사례입니다.

2018년 국내 사모펀드 글랜우드PE가 인수했습니다. 2021년 7월 MKIF가 해양에너지와 함께 총 7,951억원에 지분 100퍼센트를 사들이면서 글랜우드PE는 약 2년 만에 성공적으로 자금을 회수했습니다. 매각 주관은 골드만삭스, 인수 주관은 씨티글로벌마켓증권이 맡았고, MKIF는 자체 보유 자금과 외부 차입금을 함께 활용했습니다. MKIF는 이 인수로 연간 약 300억원의 영업수익 증가를 기대한다고 밝혔습니다.

주인이 세 번 바뀌는 동안 회사가 하는 일 자체는 달라지지 않았습니다. 경주와 영천에 가스를 배달하는 일입니다. 달라진 것은 그 사업에서 무엇을 기대하느냐입니다. 대기업 계열일 때는 그룹 에너지 포트폴리오의 한 조각이었고, 사모펀드 아래에서는 기업가치를 높여 되팔 대상이었으며, 인프라펀드 아래에서는 장기간 안정적 현금을 만들어 내는 자산입니다. 재무 부서가 무엇을 최적화해야 하는지가 소유주에 따라 달라진다는 뜻입니다.

● 3-4. 사업 규모와 운영 지표

MKIF가 공시한 2022년 기준 운영 지표를 보면, 수요가는 약 13만3,125호, 배관 연장은 약 556km, 연간 공급량은 약 2.11억 m^3 , 권역 보급률은 약 71퍼센트입니다.

이 숫자들의 의미를 풀어보겠습니다. 수요가 13만 호는 경주시와 영천시의 세대수를 고려할 때 상당한 커버리지이지만, 보급률 71퍼센트는 아직 열 집 중 세 집이 도시가스를 쓰지 않는다는 뜻입니다. 배관 556km는 서울에서 부산까지 거리보다 조금 긴 정도이며, 이 배관망 전체가 회사의 핵심 자산이자 요금기저의 대부분을 이룹니다. 연간 공급량 2.11억 m^3 는 대성에너지의 3억 m^3 보다 작고 전국 총 판매량 251억 m^3 의 1퍼센트 미만입니다.

회사는 축척 수치화지도를 기반으로 한 지리정보시스템(GIS)으로 공급시설물 정보를 전산화해 신규 수요처 개발과 민원 대응, 안전관리에 활용합니다. 배관이 어디에 얼마나 깔려 있는지를 지도 위에서 관리하는 체계이며, 이 데이터는 요금기저 산정의 기초 자료이기도 합니다.

임직원은 약 60명입니다. 60명이 13만 호 이상을 관리한다는 것은 1인당 2,000호 이상을 담당한다는 뜻이며, 상당 부분을 검침 위탁과 시스템으로 처리하고 있음을 시사합니다. 조직이 작다는 사실은 재무기획 담당자가 회계, 자금, 세무, 예산, 규제 대응을 넓게 겸한다는 뜻이기도 합니다.

● 3-5. 2025년 실적과 재무 프로필

2025년 12월 기준 매출액은 별도와 연결 모두 약 1,877억원입니다. 연결과 별도가 같다는 것은 연결 대상 종속회사가 없거나 영향이 미미하다는 뜻입니다. 다만 나원 연료전지 사업을 별도 법인으로 운영한다면 이후 연결 구조가 달라질 가능성이 있습니다.

과거 언론 보도에 따르면 개별재무제표 기준 매출은 2018년경 약 1,212억원, 영업이익은 약 67억원 수준이었습니다. 영업이익률로 환산하면 5.5퍼센트가량인데, 삼천리 별도 기준 2.5퍼센트보다 높습니다. 소매 전업 회사라 원료비 통과로 매출이 부풀리는 정도가 상대적으로 덜하고, 발전이나 유통 같은 저마진 사업이 섞이지 않은 구조가 반영된 결과로 보입니다. 다만 이는 8년 전 숫자이고 최근 손익은 공개 자료로 확인되지 않으므로, 현재 수익성을 이 비율로 단정하면 안 됩니다.

2018년 1,212억원에서 2025년 1,877억원으로 매출이 55퍼센트가량 늘어난 흐름은 판매량 증가보다 원료비 상승에 따른 단가 효과가 컸을 가능성이 높습니다. 2022년과 2023년의 LNG 가격 급등기를 지나며 매출이 부풀었을 것이기 때문입니다. 도시가스사의 매출 증가를 성장으로 읽으면 안 되는 이유가 여기 있습니다. 이 산업에서 의미 있는 성장 지표는 매출이 아니라 판매열량, 수요가 호수, 요금기저입니다.

평균 연봉은 6,406만원 수준으로 집계되며, 초봉은 3,600만원 안팎으로 추정됩니다. 다만 이런 수치는 국민연금과 고용보험 데이터를 기반으로 한 추정치이므로 참고 자료로만 다뤄야 합니다.

● 3-6. 연혁과 주요 전환점

시간순으로 정리하면 다음과 같습니다.

2000년 8월 17일 회사가 설립되어 경주와 영천 공급을 시작했습니다. 2010년대 상당 기간 GS에너지 계열로 운영되었습니다. 2018년 글랜우드PE가 인수했고, 2021년 7월 MKIF가 해양에너지와 함께 인수하면서 현재의 인프라펀드 소유 구조가 자리 잡았습니다.

2024년 10월 소상공인 도시가스요금 분할납부 제도를 시행했고, 2025년 10월에도 같은 제도를 이어갔습니다. 경기 침체기에 소상공인의 요금 부담을 덜기 위한 조치이며, 회사 입장에서는 수금 시점이 늦춰지는 만큼 운전자본 부담이 늘어나는 정책입니다.

2025년 4월 경상북도 산불 피해에 도시가스 4개사가 함께 성금 4,000만원을 전달했습니다. 2025년 7월 한국철도공사 대구본부, 경주시와 3자 협약을 맺어 경주역에 도시가스를 공급하기로 했습니다. 2025년 10월 30일 국가철도공단과 지역상생형 연료전지

발전사업 업무협약을 체결했습니다. 공단이 경주와 영천 지역 철도부지를 발전사업 부지로 임대하고 서라벌도시가스가 발전시설을 설치·운영하는 구조이며, 인근 소규모 농가 등에 도시가스 배관망을 새로 놓아 에너지 소외지역을 줄이는 내용도 담았습니다.

2026년 3월 4일 새 도시가스 공급규정을 시행했습니다. 2026년 4월 22일 경북문화관광공사와 신재생에너지 활성화 업무협약을 맺었습니다. 2026년 5월 26일 경주 현곡면 나원리에서 수소연료전지 발전사업 착공식을 열었습니다.

이 연혁에서 읽히는 흐름이 있습니다. 2025년 하반기부터 2026년 상반기까지 1년 사이에 협약과 착공이 집중되었습니다. 회사가 배관 확장과 연료전지라는 두 방향으로 사업을 넓히는 국면에 들어섰다는 뜻이며, 신입 재무 인력을 뽑는 배경으로도 자연스럽게 읽힙니다.

● 3-7. 2026년의 최대 사건: 나원 수소연료전지 발전사업

2026년 5월 26일 경주시 현곡면 나원리 일원에서 열린 착공식은 이 회사의 최근 5년 가운데 재무적으로 가장 큰 사건입니다.

사업 내용을 정리하면 이렇습니다. 부지 면적 7,125m², 사업비 300억원, 발전용량 9.13MW, 4인 가구 기준 연간 약 2만1,400가구에 전력을 공급할 수 있는 규모이며, 2026년 말 완공이 목표입니다. 착공식에는 최혁준 경주시장 권한대행을 비롯한 경주시와 국가철도공단, 서라벌도시가스 관계자가 참석했습니다.

이 사업이 재무기획에 던지는 과제를 하나씩 짚겠습니다.

첫째, 자금 조달입니다. 300억원은 2025년 매출 1,877억원의 16퍼센트에 해당합니다. 자기자금으로 감당할 수 있는 규모인지, 프로젝트 파이낸싱을 붙일지, 모회사 대여금을 받을지에 따라 재무구조가 달라집니다. 2026년 상반기는 이란 전쟁으로 금리 환경이 흔들린 시기여서 조달 조건 협상이 까다로웠을 것입니다.

둘째, 회계 처리입니다. 발전설비는 도시가스 공급설비와 성격이 다릅니다. 도시가스 배관은 요금기저에 편입되어 투자보수를 받지만, 발전설비는 규제 요금이 아니라 전력시장과 수소발전 입찰시장에서 수익을 얻습니다. 두 사업의 원가와 수익을 구분해 관리하는 부문별 손익 체계를 새로 짜야 합니다.

셋째, 수익 구조 설계입니다. 연료전지 발전 수익은 전력 판매와 신재생에너지 공급인증서 (REC), 그리고 청정수소발전 입찰시장 낙찰 조건에 따라 결정됩니다. 2026년 수소발전 입찰시장 물량은 일반수소 930GWh, 청정수소 500GWh로 확정되었습니다. 낙찰 여부와 계약 단가가 투자 회수 기간을 좌우하므로, 재무 부서는 여러 시나리오별 내부수익률을 계산해 두어야 합니다.

넷째, 가스 판매량 증가 효과의 정량화입니다. 연료전지는 도시가스를 개질해 수소를 얻으므로 이 설비 하나가 상당한 가스 수요를 만들어 냅니다. 이 물량이 공급비용 산정의 판매량 기준에 어떻게 반영될지도 검토 대상입니다.

다섯째, 감가상각과 세무입니다. 300억원 설비의 내용연수와 상각 방법 결정, 관련 세액공제 적용 여부가 이후 수년간 손익에 영향을 줍니다.

김준석 대표이사는 이 시설이 가동되면 매년 30년생 소나무 3만8,000그루를 심는 것과 같은 온실가스 감축 효과를 내고, 에너지 비용을 낮추며 정부 탄소중립 정책에 기여할 것이라고 밝혔습니다.

● 3-8. 보문골프클럽 연료전지 폐열 활용 사업

2026년 4월 22일 경상북도문화관광공사와 맺은 신재생에너지 활성화 업무협약은 규모는 작지만 흥미로운 사업입니다.

보문골프클럽 유희부지에 수소연료전지 발전시설을 설치하고, 발전 과정에서 나오는 폐열을 클럽하우스와 사우나 시설에 쓰는 구조입니다. 서라벌도시가스가 발전설비의 설치와 운영·관리를 전담합니다. 산업시설이나 아파트 단지에서 연료전지 폐열을 재활용하는 사례는 있어도 골프장 운영 에너지로 쓰는 경우는 국내외에서 찾기 어렵다는 것이 양측 설명입니다. 김남일 경북문화관광공사 사장은 이를 세계 최초라 표현하며 관광 분야 ESG 경영의 새 이정표로 삼겠다고 밝혔습니다.

이 사업이 갖는 의미는 두 갈래입니다. 하나는 열 수요처를 확보한 연료전지가 종합 효율에서 유리하다는 점입니다. 전기만 팔면 발전 효율 수준에 머물지만, 폐열까지 팔면 투입 연료의 훨씬 많은 부분을 돈으로 바꿀 수 있습니다. 다른 하나는 지역 공공기관과의 협력이 규제 환경에서 갖는 가치입니다. 경상북도 산하 공사와 함께 일하는 회사는 요금 협상과 인허가 과정에서 지역 기여도를 근거로 삼을 수 있습니다.

● 3-9. 국가철도공단 협약과 미공급지역 배관 확대

2025년 10월 30일 국가철도공단과 맺은 지역상생형 연료전지 발전사업 협약은 두 가지를 한꺼번에 노린 설계입니다.

공단은 경주와 영천 지역 철도부지를 발전사업 부지로 임대하고, 서라벌도시가스는 그 부지에 연료전지 발전시설을 세워 운영합니다. 그런데 협약의 핵심은 발전설비 구축에 그치지 않습니다. 인근 경주와 영천의 소규모 농가 등에 도시가스 배관망을 새로 놓아 에너지 소외지역을 점차 줄이고, 지역 주민의 생활복지 향상과 균형발전에 기여한다는 내용이 함께 담겼습니다.

이 설계가 영리한 이유는 경제성 문제를 우회하기 때문입니다. 농가 몇십 가구를 위해 배관을 놓는 일은 그 자체로는 수지가 맞지 않습니다. 그런데 대규모 가스를 소비하는 연료전지 설비가 같은 지역에 들어서면, 그 설비로 가는 배관 경로에 농가를 엮을 수 있습니다. 배관 투자 한 건으로 발전 수요와 가정 수요를 동시에 확보하는 구조입니다.

이보다 앞서 경주시는 화천1리와 보덕동 4동에 도시가스 공급을 확대했습니다. 총 30억 2,000만원을 투입해 배관 7.8km를 놓고 166세대에 공급하는 사업입니다. 2025년 7월에는 한국철도공사 대구본부, 경주시와 3자 협약을 맺어 경주역에 도시가스를 공급하기로 했는데,

2025년 10월 경주에서 열린 APEC 정상회의를 앞두고 안전 인프라를 정비하는 맥락도 있었습니다.

이런 사업들은 공급비용 산정기준 제14조의 미공급지역 투자보수 가산 조항과 이어집니다. 정책 목적이 인정되면 시·도지사가 요금기저에 최대 3퍼센트 범위의 투자보수를 얹어줄 수 있으므로, 경제성이 낮은 지역에 높은 배관이 오히려 더 높은 보수율을 받는 구조가 만들어집니다. 여기에 2026년 정부의 1,400억원 미공급지역 예산이 더해지면 자기자금 부담은 줄고 요금기저는 늘어나는 조합이 가능합니다. 재무기획 담당자가 이 조항과 예산 구조를 정확히 알고 사업 계획에 반영하는지 여부가 회사 수익성에 실질적 차이를 만듭니다.

● 3-10. 경주와 영천이라는 공급권역의 특수성

공급권역의 성격은 도시가스사의 운명을 상당 부분 결정합니다. 경주와 영천의 특성을 짚어보겠습니다.

경주는 관광도시입니다. 호텔, 리조트, 골프장, 음식점 같은 일반용 수요가 계절과 관광 경기에 따라 오르내립니다. 보문관광단지의 연료전지 사업도 이 특성에서 나온 발상입니다. 2025년 10월 APEC 정상회의 개최는 도시 인프라 정비를 앞당긴 계기였습니다.

경주는 동시에 원자력 관련 도시입니다. 월성원자력본부와 중저준위 방사성폐기물 처분시설이 있어 에너지 산업에 대한 지역 감수성이 높습니다. 에너지 사업자로서 지역 여론 관리의 중요성이 다른 지역보다 큼니다.

영천은 경주와 성격이 다릅니다. 영천에는 산업단지가 있어 산업용 수요의 비중이 상대적으로 높습니다. 한 회사가 관광 중심 도시와 제조 중심 도시를 함께 맡는다는 것은 수요 구조가 분산되어 있다는 뜻이며, 이는 위험 분산 측면에서 장점이지만 수요 예측을 복잡하게 만드는 요인이기도 합니다.

인구 측면에서는 부담이 있습니다. 경상북도 동남권은 수도권 대비 인구 감소가 빠르고 고령화율이 높습니다. 다만 인구가 줄어도 도시가스 수요가 같은 속도로 줄지는 않습니다. 보급률이 71퍼센트에 머물러 있으므로, 인구가 줄어드는 속도보다 보급률이 오르는 속도가 빠르면 수요가 호수는 늘 수 있습니다. 이 두 힘의 상대적 크기를 추정하는 일이 장기 판매량 예측의 핵심 과제입니다.

한편 2026년 5월 착공식에 경주시장 권한대행이 참석한 사실에서 보듯, 지방선거를 전후한 시기에는 지방자치단체장 교체가 요금 정책과 협력 사업의 변수가 됩니다. 규제기관과의 관계 관리가 상시 과제인 이유입니다.

● 3-11. 요금 구조에서 본 서라벌도시가스

2026년 7월 13일 경상북도 물가대책위원회는 7월 1일자로 소급 적용되는 공급비용을 평균 4.78퍼센트 올리기로 의결했습니다. 경상북도 평균 공급비용은 2025년 MJ당 2.4659원에서 2026년 2.5837원으로 조정되었습니다. 이 조정은 도시가스회사 공급비용 산정기준에 따라

권역별 산정자료 검증 절차를 강화하고 회계법인 연구용역 결과를 반영해 이루어졌습니다.

주목할 대목은 주택용 요금 처리 방식입니다. 경상북도는 1990년대부터 30여 년간 750원으로 묶여 있던 주택용 기본요금을 1,000원으로 올렸습니다. 그러면서 사용량요금을 조정해 최종 주택용 공급비용은 현행 수준을 유지했습니다. 기본요금은 사용량과 무관하게 매달 받는 고정 금액이므로, 기본요금 인상은 취사전용 세대처럼 사용량이 적은 고객에게서 고정비를 더 걷는 효과를 냅니다. 앞서 설명한 취사전용 세대 증가 문제에 대한 부분적 대응으로 읽힙니다. 다만 사용량요금을 낮춰 총액을 맞췄으므로 회사가 얻는 순증 효과는 제한적이며, 요금 체계를 사용 패턴 변화에 맞춰 재설계했다는 의미가 더 큼니다.

양금희 경제부지사는 이번 조정이 어려운 경제 상황과 물가 상승으로 인한 도민 부담을 종합적으로 고려한 결과이며, 회사들의 인상 요구를 최대한 조정해 산업용 인상 폭을 최소화하고 주택용을 동결하는 데 중점을 두었다고 밝혔습니다. 경상북도는 중동 상황을 고려해 시내버스와 쓰레기봉투 요금도 동결하는 등 지방공공요금 전반의 인상 폭과 시기를 조정하고 있습니다.

경주 권역의 개별 단가는 경상북도 평균과 다릅니다. 앞선 조사에서 확인된 경주 권역 소매공급비용은 2025년 7월 MJ당 2.2367원, 2026년 7월 2.3067원 수준으로, 경상북도 평균보다 낮습니다. 권역별 원가 구조와 판매량 규모가 다르기 때문에 나타나는 차이입니다. 단가가 낮다는 사실은 그 자체로 좋고 나쁨을 말하지 않습니다. 판매열량이 많으면 단가가 낮아도 총액이 확보되고, 판매열량이 적으면 단가를 높여야 원가를 회수합니다. 이 관계를 정확히 계산해 산정 자료에 담는 일이 재무기획의 몫입니다.

● 3-12. 리스크 요인

각 리스크를 무엇이, 왜, 발생 가능성, 영향도의 순서로 서술하겠습니다.

규제 리스크입니다. 무엇이냐 하면, 지방자치단체가 정책적 이유로 공급비용 인상을 억제해 총괄원가를 회수하지 못하는 상황입니다. 왜 생기느냐 하면, 도시가스 요금이 물가에 미치는 영향이 크고 선거를 포함한 정치 일정과 얽히기 때문입니다. 2026년 6월 30일 산업통상부가 하반기 주택용 요금 동결을 요청한 사례가 그 실물입니다. 발생 가능성은 높습니다. 이미 현실화되었습니다. 영향도는 중간에서 높음입니다. 미반영분을 회수할 사후정산 장치가 제도화되어 있지 않아 부담이 손익에 그대로 남습니다.

수요 이탈 리스크입니다. 무엇이냐 하면, 히트펌프와 지역난방, 전기화로 난방 수요가 빠져나가는 상황입니다. 왜 생기느냐 하면, 정부가 2035년까지 히트펌프 350만대 보급을 추진하고 에너지 다소비 건물의 도시가스 사용을 부정적으로 보기 때문입니다. 발생 가능성은 장기적으로 높습니다. 영향도는 장기적으로 큼니다. 배관 자산의 회수 기간이 수십 년이므로 수요가 조기에 사라지면 좌초자산 문제로 이어집니다.

지정학·원료비 리스크입니다. 무엇이냐 하면, 중동 정세로 LNG 도입단가가 급등해 소비자 요금이 오르고 수급이 어려워지는 상황입니다. 왜 생기느냐 하면, 한국이 LNG를 전량 수입하고 그중 상당 부분이 중동 경로를 거치기 때문입니다. 발생 가능성은 2026년에 이미

현실화되었고 하반기에 도입단가 정점이 예상됩니다. 영향도는 중간입니다. 원료비 자체는 통과 항목이지만 운전자본과 미수채권을 통해 회사를 압박합니다.

용도 구성 비대칭 리스크입니다. 무엇이나 하면, 주택용 비중이 높은 회사가 주택용 동결 정책에서 상대적으로 큰 손해를 보는 상황입니다. 왜 생기느냐 하면, 같은 평균 인상률을 적용해도 용도별 물량 구성에 따라 실제 회수율이 달라지기 때문입니다. 발생 가능성은 중간에서 높음입니다. 영향도는 중간이며, 회사가 스스로 통제할 수 없는 구조적 요인이라는 점에서 까다롭습니다.

인력 리스크입니다. 무엇이나 하면, 60명 규모 조직에서 공급비용 산정이나 자금 관리를 담당하는 핵심 인력이 빠져나가면 업무 연속성이 끊기는 상황입니다. 왜 생기느냐 하면, 소규모 조직에서는 한 사람이 특정 업무를 오래 전담해 암묵지가 개인에게 쌓이기 때문입니다. 발생 가능성은 중간입니다. 영향도는 중간에서 높음입니다. 공급비용 산정처럼 연 1회 수행하는 업무는 인수인계가 특히 어렵습니다.

재무 리스크입니다. 무엇이나 하면, 300억원 연료전지 투자와 배관 CAPEX가 겹치면서 차입금과 이자 부담이 늘어나는 상황입니다. 왜 생기느냐 하면, 주주대여금 784억원에 대한 이자가 이미 고정적으로 나가는 상태에서 신규 투자 자금이 더해지기 때문입니다. 발생 가능성은 중간입니다. 영향도는 중간이며, 연료전지 사업의 수익 확정 시점까지 관리가 필요합니다.

안전·평판 리스크입니다. 무엇이나 하면, 가스 누출이나 폭발 사고가 발생하는 상황입니다. 왜 생기느냐 하면, 도시가스는 본질적으로 위험물이고 배관 노후화가 진행되기 때문입니다. 발생 가능성은 낮습니다. 영향도는 매우 큼니다. 단 한 번의 사고가 인명피해와 규제 신뢰 상실, 사업권 문제로까지 번질 수 있습니다. 이 때문에 안전은 재무보다 상위의 가치로 다뤄지며, 안전 투자를 이유로 한 예산 요구는 재무 부서가 우선 승인하는 것이 이 업계의 관행입니다. 2025년 12월 발의된 장기사용 도시가스배관 관리 법안이 통과되면 노후 배관 점검과 교체가 의무화되어 관련 지출이 늘어납니다.

● 3-13. 전략 옵션 시나리오

이 회사의 전략 담당자 자리에 앉았다고 가정하고 세 갈래 시나리오를 그려보겠습니다.

낙관 시나리오입니다. 중동 정세가 안정되면서 2027년부터 LNG 공급과잉 전망이 힘을 받아 원료비가 하향 안정됩니다. 소비자 요금 부담이 줄어 수요 이탈이 멎고, 나원 연료전지가 정상 가동하며 발전 수익과 가스 판매를 동시에 늘립니다. 정부 1,400억원 미공급지역 예산의 상당 부분을 경상북도가 확보해 자기자금 부담을 덜면서 배관을 넓힙니다. 사후정산제도가 도입되어 미반영 공급비용을 이후 요금에서 회수할 길이 열립니다. 이 경우 전략은 공격적 확장입니다. 연료전지 추가 부지를 확보하고, 미공급지역 배관 사업을 최대한 신청하며, 요금기저를 키워 투자보수를 늘립니다.

기본 시나리오입니다. 원료비는 변동성을 유지하고, 요금은 물가 논리와 원가 논리 사이에서

절충되며, 수요는 완만하게 늘어납니다. 나원 연료전지는 예정대로 완공되지만 수소발전 입찰 조건에 따라 회수 기간이 당초 계획보다 다소 길어집니다. 이 경우 전략은 균형 관리입니다. 60명 조직의 생산성을 유지하면서 운영비 증가를 억제하고, 안전 투자와 미공급지역 투자보수가산 사이에서 자원을 배분하며, 해양에너지와 백오피스 기능을 부분적으로 통합해 고정비를 나눕니다. 소유주에게는 안정적 배당을 유지하되 신규 투자로 요금기저가 커지는 그림을 설명합니다.

비관 시나리오입니다. 전기화가 예상보다 빠르게 진행되고 경상북도 인구 감소가 겹쳐 수요가 구조적으로 줄어듭니다. 요금 규제가 강화되어 투자보수 회수가 지연되고, 노후 배관 교체 의무화로 지출만 늘어납니다. 연료전지 사업의 수익성이 기대에 못 미칩니다. 이 경우 전략은 방어입니다. 신규 배관 투자를 필수 안전 투자로 제한하고, 배당보다 현금 보존을 우선하며, 자산 회전율을 높이는 방향으로 운영을 조정합니다. 장기적으로는 배관 의존도를 낮추고 연료전지와 열 판매처럼 배관 자산에 덜 묶인 수익원으로 포트폴리오를 옮깁니다.

세 시나리오 모두에서 공통으로 요구되는 역량이 있습니다. 판매량과 원가, 투자와 회수를 연결해 여러 조건에서 결과를 계산해 낼 수 있는 모델링 능력입니다. 재무기획 직무의 본질이 여기에 있습니다.

● 3-14. 공개 자료의 한계와 검증 방법

이 장에서 확인하지 못한 항목을 정리하겠습니다. 2023년 이후 수요가 호수와 배관 연장, 2025년 영업이익과 당기순이익, 용도별 매출 구성, 차입금 규모와 부채비율, 연료전지 사업의 자금 조달 방식, 공식 인재상 문구가 여기 해당합니다.

이 정보들을 확인하려면 금융감독원 전자공시시스템에서 서라벌도시가스 감사보고서를 조회하는 방법이 가장 확실합니다. 외부감사 대상 법인이므로 감사보고서가 공시되며, 재무상태표와 손익계산서, 주석에서 차입금 내역과 특수관계자 거래를 확인할 수 있습니다. 경상북도가 공개하는 도시가스 공급비용 산정 검토보고서에서는 권역별 총괄원가 산정 근거를 볼 수 있습니다. MKIF의 분기·연간 보고서에는 자산별 실적 요약이 담깁니다. 회사 홈페이지의 ESG 보고서 항목도 참고할 만합니다.

정보를 검증할 때 유의할 점도 있습니다. 채용 정보 사이트에는 오래된 정보가 그대로 남아 있는 경우가 많습니다. 앞서 언급한 'GS에너지 100퍼센트 출자회사'나 '회사가치 2배 상승 by 2012' 같은 문구가 대표적입니다. 소유주가 두 번 바뀐 뒤에도 갱신되지 않은 내용이며, 이런 자료를 근거로 회사를 이해하면 현재 상황을 크게 오해하게 됩니다.

● 3-15. 이 장의 전략적 시사점

서라벌도시가스를 한 문장으로 정의하면 '인프라펀드가 소유한 저보급 권역의 지역독점 사업자가, 규제 마진의 안정성 위에서 연료전지라는 새 수익원을 시험하는 국면'입니다.

이 정의에서 재무기획 직무가 감당해야 할 세 갈래 과제가 도출됩니다. 첫째, 규제 마진을

지키는 일입니다. 공급비용 산정 자료의 정교함이 회사 이익의 대부분을 결정합니다. 둘째, 새 자산을 관리하는 일입니다. 300억원 규모 발전설비는 배관과 다른 회계·세무·수익 구조를 가지며, 이를 기존 관리 체계에 편입해야 합니다. 셋째, 소유주와 소통하는 일입니다. 인프라펀드는 예측 가능성을 가장 중시하므로, 실적 변동의 원인과 향후 전망을 설명하는 보고 역량이 요구됩니다.

■ 4장: 인재상/조직문화

● 4-1. 공식 인재상 확인과 자료의 한계

서라벌도시가스는 홈페이지 회사소개 항목에 인재상 페이지를 두고 있습니다. 채용도 자사 홈페이지의 인재 관련 경로를 통해 접수합니다. 다만 해당 페이지는 자동 접근이 제한되어 있어 공식 인재상 문구를 원문 그대로 확인하지 못했습니다. 이 점을 밝히고, 확인 가능한 주변 정보로 회사가 지향하는 인재상을 추론하겠습니다.

홈페이지 구조에서 읽히는 정보는 있습니다. 회사소개 아래에 인재상, 도시가스 공급권역, 공지사항, 찾아오시는 길이 놓여 있고, 별도로 ESG 경영과 ESG 보고서 항목이 있으며, 윤리경영제보 창구를 운영합니다. 60명 규모 회사가 ESG 보고서를 별도로 발간하고 윤리경영 제보 채널을 갖춘다는 사실은, 소유주인 인프라펀드가 요구하는 거버넌스 수준이 반영된 결과로 읽힙니다. 글로벌 자산운용사가 소유한 자산은 국제 기준의 투명성 요건을 적용받기 때문입니다.

● 4-2. 과거 정보와 현재 정보를 가려내는 방법

인재상을 조사할 때 가장 흔한 실수가 낡은 정보를 현재 것으로 착각하는 일입니다. 서라벌도시가스는 그 위험이 특히 큰 사례입니다.

인크루트 기업정보에는 아직도 '당사는 GS에너지 100퍼센트 출자회사'라는 소개와 '고객만족 회사가치 2배 상승 by 2012'라는 비전이 남아 있습니다. 소유주는 2018년과 2021년 두 차례 바뀌었고, 비전 문구의 목표 연도는 14년 전입니다. 사람인 기업정보의 기업비전 항목에는 '주요 사업내용: 경주 및 영천 지역 도시가스 공급'이라는 사실 서술만 있습니다. 이런 자료를 근거로 '이 회사는 GS 계열이니 GS그룹 인재상에 맞추면 된다'고 판단하면 방향이 크게 어긋납니다.

정보의 최신성을 가리는 실용적 기준을 제시하겠습니다. 첫째, 소유구조 변경 시점 이후에 생산된 자료인지 확인합니다. 이 회사의 경우 2021년 7월이 기준선입니다. 둘째, 회사가 직접 관리하는 채널의 정보를 우선합니다. 자사 홈페이지와 채용 공고가 가장 신뢰도가 높고, 그다음이 최근 보도자료입니다. 셋째, 제3자 데이터베이스는 재무 수치처럼 기계적으로 갱신되는 항목만 참고하고 비전과 인재상 같은 서술형 항목은 신중하게 다룹니다.

● 4-3. 동종 규제산업의 인재상 비교

공식 문구를 확인하지 못했으므로 동종 사업자의 인재상과 슬로건을 비교해 이 산업이 공통으로 요구하는 자질을 추출하겠습니다.

대성에너지는 '안전을 생명처럼, 고객을 가족처럼'을 내걸고 고객의 안전과 만족을 최우선 가치로 삼는다고 밝힙니다. 서울도시가스는 '행동하는 인재', '창조하는 인재', '소통하는 인재'를 인재상으로 제시합니다. 삼천리는 도전과 혁신의 에너지로 더 나은 미래를 만들고 국민에게 사랑받는 기업을 지향한다고 밝히며, 도시가스와 열, 전기를 모두 공급하는 종합에너지그룹으로 스스로를 규정합니다.

이 문구들에서 공통으로 반복되는 요소가 세 가지 있습니다.

첫째는 안전입니다. 도시가스는 사고가 나면 인명피해로 이어지므로 안전 감수성이 모든 직무의 기본 소양입니다. 재무 직무라 해서 예외가 아닙니다. 안전 투자 예산을 다루는 사람이 안전의 무게를 모르면 위험한 판단을 하게 됩니다.

둘째는 고객과 지역입니다. 지역독점 사업자로서 지역사회와의 관계, 민원 대응, 지방자치단체 협력이 일상 업무에 스며 있습니다. 경상북도 산불 성금, 소상공인 요금 분할납부, 미공급지역 배관 확대 같은 활동이 이 성격을 보여줍니다.

셋째는 신뢰와 정직입니다. 규제산업은 규제기관과 회계법인, 감사인의 검증을 상시 받으므로 준법과 윤리가 실질적 업무 요건입니다. 서라벌도시가스가 윤리경영제보 창구를 운영하는 것도 같은 맥락입니다.

● 4-4. 조직문화 추론: 60명 조직이라는 조건

조직 규모는 문화를 결정하는 가장 강력한 변수입니다. 60명 규모 회사가 어떤 모습일지 구체적으로 그려보겠습니다.

부서 구분이 촘촘하지 않습니다. 재무기획이라는 이름의 팀이 회계, 자금, 세무, 예산, 원가를 모두 맡을 가능성이 높고, 경영지원 안에 인사와 총무가 함께 묶여 있을 수 있습니다. 신입으로 들어가면 특정 업무의 좁은 조각이 아니라 넓은 범위를 접하게 됩니다. 이는 성장 속도 면에서 장점이지만, 체계적 교육 프로그램이나 정형화된 인수인계 문서를 기대하기는 어렵다는 뜻이기도 합니다.

의사결정 경로가 짧습니다. 대표이사와의 물리적 거리가 가깝고 보고 단계가 적습니다. 좋은 아이디어가 빠르게 실행될 수 있는 반면, 경영진의 판단이 조직 전체에 즉시 영향을 미칩니다.

인력 이동이 적습니다. 도시가스 업계는 경기를 타지 않는 사업 특성 때문에 이직률이 낮고 채용 규모도 크지 않다는 평가를 받습니다. 특히 행정·사무 직군의 채용 기회가 드물다는 점이 업계 통설입니다. 이 회사의 2026년 신입 채용 접수 기간이 8월 10일부터 8월 21일까지 짧게 열린 것도 그런 맥락에서 이해할 수 있습니다.

직장 평가 플랫폼에 남은 재직자 의견도 참고할 만합니다. 종합 평점은 5점 만점에 4.0 수준이며, 항목별로는 업무와 삶의 균형이 4.6으로 가장 높고 커리어 향상이 2.9로 가장 낮습니다. 급여 및 복지는 3.4, 사내 문화는 3.5, 경영진은 3.3입니다. 2023년 작성된 한 재직자 의견은 정시 퇴근이 최대 장점이라 적으면서 수직적 문화와 상사와의 소통 어려움을 단점으로 꼽았습니다. 표본이 8건에 불과해 일반화하기는 어렵지만, 규제산업 중견기업에서 흔히 나타나는 조합, 즉 안정성과 예측 가능성이 높은 대신 변화 속도와 성장 기회가 제한적인 구조를 보여줍니다.

복리후생 항목에서는 구내식당, 교통비, 유치원부터 대학까지의 학자금 지원, 통신비 보조, 경조금, 차량 유류대 보조, 종합건강검진 등이 확인됩니다. 지방 중견기업으로서 생활 안정에 초점을 맞춘 구성입니다.

● 4-5. ESG 경영과 윤리경영 체계가 시사하는 통제 문화

서라벌도시가스 홈페이지는 ESG 경영과 ESG 보고서를 별도 항목으로 두고 있습니다. 60명 규모 비상장 회사로서는 이례적인 수준의 공시 노력입니다.

이 배경에는 소유주 특성이 있습니다. 글로벌 자산운용사가 운용하는 인프라펀드는 투자자에게 자산의 환경·사회·지배구조 성과를 보고할 의무를 집니다. 그 요구가 자산 회사에까지 내려오면서, 규모에 비해 높은 수준의 보고 체계와 내부통제가 자리 잡게 됩니다.

재무 직무 지원자에게 이 사실은 실무적 함의를 갖습니다. 온실가스 배출량, 에너지 사용량, 안전 지표, 지역사회 기여 실적 같은 비재무 데이터를 수집하고 집계하는 일이 재무 부서 업무에 포함될 가능성이 높습니다. 국내외 지속가능성 공시 요구가 강화되는 흐름에서, 비재무 정보의 신뢰성을 확보하는 일은 재무 부서의 새로운 영역이 되고 있습니다. 에쓰오일이 2025 ESG 보고서에서 산업안전보건 관리, 기후변화 대응, 환경오염물질 관리, 준법 및 윤리경영과 함께 재무건전성 및 투명성을 핵심 보고 이슈로 삼은 사례처럼, ESG와 재무는 점점 한 묶음으로 다뤄집니다.

윤리경영 제보 창구 운영도 같은 흐름입니다. 규제기관과 상시 접촉하고 지역사회의 시선을 받는 사업자로서, 부정과 이해충돌을 사전에 차단하는 장치를 갖추는 일이 사업 지속성의 조건이 됩니다.

● 4-6. 인프라펀드 소유가 조직문화에 미치는 영향

소유주가 무엇을 원하느냐가 조직이 무엇을 잘하게 되는지를 결정합니다.

인프라펀드는 예측 가능성을 가장 높은 가치로 둡니다. 분기마다 놀라운 성장을 보여주는 회사보다, 10년 뒤에도 같은 수준의 현금을 만들어 낼 회사를 선호합니다. 이 선호는 조직에 몇 가지 성향을 심습니다.

첫째, 계획 대비 실행의 정확성이 중시됩니다. 예산을 초과 달성하는 것보다 예산대로 집행하는 것이 높이 평가됩니다. 재무 부서의 예측 정확도가 곧 신뢰의 척도가 됩니다.

둘째, 보고 품질이 중요해집니다. 소유주가 해외에 있고 자산이 여럿이므로, 숫자만 보내는 것으로는 충분하지 않고 그 숫자가 나온 이유와 앞으로의 전망을 설명하는 문서가 필요합니다.

셋째, 리스크 관리가 성장 추구보다 앞섭니다. 신규 사업을 벌일 때도 하방 위험을 먼저 계산하는 습관이 자리 잡습니다. 나원 연료전지 300억원 투자가 승인되었다는 사실은, 회사가 그 하방 위험을 충분히 검증해 소유주를 설득했다는 뜻으로 읽을 수 있습니다.

넷째, 비용 규율이 엄격합니다. 규제 마진 사업에서 원가 관리는 곧 이익이므로, 지출 승인 절차가 촘촘합니다.

● 4-7. 도시가스 재무 도메인이 선호하는 인재 특성

이 산업과 이 직무에서 성과를 내는 사람의 공통점을 정리하겠습니다.

첫째, 규제 언어를 숫자로 옮기는 번역 능력입니다. 공급비용 산정은 회계 데이터를 총괄원가와 요금기저라는 규제 개념으로 재구성해 지방자치단체와 회계법인을 설득하는 작업입니다. 회계 지식만으로도, 규제 지식만으로도 부족하고 두 언어를 오갈 수 있어야 합니다.

둘째, 장기 회수 관점입니다. 배관은 수십 년, 연료전지는 십수 년에 걸쳐 투자를 회수합니다. 이번 분기 손익이 아니라 자산의 전 생애에 걸친 현금흐름을 그릴 수 있어야 합니다.

셋째, 보수적 정확성입니다. 규제 자료, 감사 대응, 세무 신고에서 오류는 곧 위험입니다. 창의적 해석보다 검증 가능한 정확성이 우선합니다.

넷째, 대외 커뮤니케이션 역량입니다. 지방자치단체 담당자, 회계법인 감사인, 은행 담당자, 소유주 자산관리 담당자와 상시로 소통해야 합니다. 특히 회계 비전문가에게 회계 논리를 설명하는 능력이 중요합니다.

다섯째, 안전과 준법 감수성입니다. 안전 투자 예산을 다루고 규제 준수 여부를 확인하는 자리이므로, 비용 관점만으로 판단하지 않는 균형이 필요합니다.

여섯째, 부서 간 조율 능력입니다. 60명 조직에서는 공급팀의 배관 데이터, 영업팀의 판매 예측, 고객센터의 수금 실적을 모두 끌어와 하나의 숫자로 만들어야 합니다. 다른 부서 사람들이 왜 그 데이터를 그렇게 관리하는지 이해하는 태도가 일의 속도를 좌우합니다.

● 4-8. 동종업계 재무·회계 직군의 요구 자격 재구성

이번 채용 공고의 상세 직무기술서는 공개 자료로 확인되지 않았습니다. 따라서 동종 도시가스사와 에너지 기업의 재무·회계 직군 채용에서 반복적으로 나타나는 요건을 모아 재구성하겠습니다.

공통 요건으로는 재무제표 이해와 작성 능력, 전산회계와 세무회계 관련 자격, 전사적 자원관리

시스템(ERP) 활용 경험, 엑셀을 비롯한 데이터 처리 능력, 자금관리 실무, 공시 업무 지식이 반복해서 등장합니다. 도시가스 업계 특유의 우대 요소로는 공급비용 산정 실무 경험, 회계법인 감사 대응 경험, 원가계산 경험이 꼽힙니다.

이 요건들이 왜 필요한지 하나씩 연결하겠습니다. 재무제표 이해는 총괄원가와 요금기저 산정의 기초입니다. 순가동설비자산을 구하려면 유형자산 명세와 감가상각 누계액을 읽을 수 있어야 합니다. 세무 지식은 법인세와 부가가치세 처리에 더해, 세금이 총괄원가에 어떻게 반영되는지를 이해하는 데 필요합니다. ERP와 엑셀은 60명 조직에서 방대한 검침·수금·원가 데이터를 다루는 도구입니다. 자금관리는 원료비 결제, 배관과 연료전지 투자 자금, 주주대여금 이자 지급을 관리하는 데 쓰입니다.

한편 이 직무가 신입에게 요구하는 것은 완성된 전문성이 아니라 학습 가능성입니다. 공급비용 산정 같은 업무는 어느 학교에서도 가르치지 않으므로 입사 후 배우게 됩니다. 다만 그 학습이 빠르려면 회계의 기본 논리와 숫자를 다루는 습관이 갖춰져 있어야 합니다.

● 4-9. 지방 중견 규제산업의 처우와 근속 구조

처우와 근속 구조도 조직문화의 일부입니다.

평균 연봉은 6,406만원 수준으로 집계되며, 초봉은 3,600만원 안팎으로 추정됩니다. 인크루트 정보에서도 재직 직원 평균 연봉이 6,000만원 이상인 회사로 분류되어 있습니다. 지방 중견 규제산업으로서 무난한 수준이며, 대기업 계열이 아닌 도시가스사도 대기업에 준하는 연봉과 복지를 제공한다는 업계 통설과도 부합합니다. 다만 이런 수치는 추정 데이터이므로 참고용으로만 다뤄야 합니다.

근속 측면에서는 이직률이 낮은 편으로 알려져 있습니다. 사업이 경기를 타지 않고 고용이 안정적이기 때문입니다. 이는 장점인 동시에 제약입니다. 자리가 잘 나지 않으니 채용 기회 자체가 드물고, 조직 내 승진 속도도 빠르지 않습니다. 재직자 평가에서 커리어 향상 항목이 2.9로 낮게 나타난 것도 이 구조를 반영합니다.

● 4-10. 이 장의 전략적 시사점

인재상과 조직문화를 정리하면, 이 회사가 찾는 사람은 '오래 머물면서 정확하게 일하고, 규제기관과 소유주 양쪽에 설명할 수 있으며, 안전을 비용으로만 보지 않는 사람'입니다.

여기서 도출되는 실무적 준비 방향은 세 가지입니다. 첫째, 회계와 세무의 기본기를 검증 가능한 형태로 갖추는 일입니다. 둘째, 규제산업의 원가 논리를 이해하는 일입니다. 총괄원가와 요금기저라는 개념을 자기 언어로 설명할 수 있으면 이 산업에 대한 이해도를 보여줄 수 있습니다. 셋째, 정보의 최신성을 검증하는 습관입니다. 이 회사만 해도 소유주가 두 번 바뀌었고 낡은 정보가 여전히 유통되고 있습니다. 회사를 정확히 파악하려면 소유구조 변경 이후의 자료를 골라 읽어야 합니다.

■ 5장: 직무 분석

● 5-1. 재무기획이라는 직무명의 범위 확정

직무 분석을 시작하기 전에 이름의 범위부터 정하겠습니다. 기업에서 '재무기획'은 회사마다 다른 것을 가리킵니다. 대기업에서는 자금 조달과 투자 심사를 맡는 좁은 기능일 수 있고, 중견기업에서는 회계와 예산, 원가를 아우르는 넓은 기능일 수 있습니다.

60명 규모의 도시가스사에서 재무기획은 후자에 가깝습니다. 구체적으로는 다음 영역이 한 부서 또는 소수 인원의 책임 아래 놓입니다. 회계 결산과 재무제표 작성, 세무 신고와 세무조정, 자금 계획과 차입 관리, 연간 예산 편성과 집행 관리, 원가 계산과 부문별 손익 관리, 공급비용 산정 자료 작성, 외부감사 대응, 소유주 보고, 그리고 투자 심사입니다.

이 범위 설정이 왜 중요한지 설명하겠습니다. 일반적인 '재무기획' 직무 소개를 그대로 가져오면 이 회사의 실제 업무와 어긋납니다. 예컨대 상장사 재무기획의 핵심 업무로 자주 꼽히는 투자자 대상 활동은 이 회사에 존재하지 않습니다. 비상장이고 주주가 하나뿐이기 때문입니다. 대신 상장사에는 없는 공급비용 산정이라는 업무가 있습니다. 이 회사의 재무기획을 이해한다는 것은 그 차이를 아는 일입니다.

또 한 가지 유의할 점은 이 회사가 '재무기획'이라는 이름으로 뽑는 직무가 실제로는 경영지원 전반을 포괄할 수 있다는 점입니다. 소규모 조직에서는 재무 담당자가 인사 급여 계산이나 계약 관리 같은 일까지 맡는 경우가 흔합니다.

● 5-2. 이 직무만의 고유 업무: 공급비용 산정

일반 제조업 재무 담당자가 평생 해볼 일이 없는 업무가 있습니다. 자기 회사가 받을 판매 단가를 산출해 정부에 제출하는 일입니다.

공급비용 산정의 흐름을 실무 순서대로 그려보겠습니다.

먼저 전년도 확정 결산 자료에서 출발합니다. 손익계산서의 인건비, 수선비, 안전관리비, 판매관리비, 감가상각비를 산정기준이 정한 기능별 분류로 재배열합니다. 도입, 판매, 하역, 저장, 기화송출, 배관, 판매서비스 같은 기능별로 원가를 나누는 작업입니다. 회계장부의 계정과목과 산정기준의 기능 분류가 일대일로 맞지 않으므로, 배부 기준을 세우고 그 근거를 문서로 남겨야 합니다.

다음으로 요금기저를 계산합니다. 유형자산 명세에서 가동설비를 골라내고 감가상각 누계액을 차감해 순가동설비자산을 구합니다. 여기에 순무형자산과 건설중인자산의 인정 부분, 운전자금을 더합니다. 전년도에 완공한 배관, 예컨대 화천1리에 놓은 7.8km 배관을 자산에 편입하고 상각을 시작하는 처리가 이 단계에서 반영됩니다. 정부 보조금을 받은 자산이 있다면 보조금 부분을 요금기저에서 어떻게 처리할지도 결정해야 합니다.

그다음 적정투자보수율을 산정합니다. 자기자본보수율은 자본자산가격결정모형으로 구하고,

타인자본보수율은 실제 차입 조건과 시장금리를 반영합니다. 두 값을 자본구성비로 가중평균합니다. 미공급지역 보급 확대 같은 정책 목적이 있으면 최대 3퍼센트 범위의 가산을 신청할 근거를 준비합니다.

이제 총괄원가가 나옵니다. 적정원가에 요금기저 곱하기 투자보수율을 더한 값입니다. 이 총액을 예상 판매열량으로 나누면 MJ당 단가가 나옵니다. 이 단가를 다시 용도별로 배부합니다. 주택용, 일반용, 산업용, 업무난방용, 냉난방공조용, 수송용으로 나누며 냉난방공조용은 계절별 차등을 둡니다.

산출된 자료는 회계법인의 검증을 거쳐 지방자치단체에 제출되고, 물가대책위원회 심의를 통과해야 확정됩니다. 경상북도는 권역별 공급비용 산정자료 검증 절차를 강화하고 회계법인 연구용역 결과를 반영해 객관성과 신뢰성을 높이고 있다고 밝힙니다. 회사가 제출한 인상 요구가 그대로 받아들여지는 일은 드뭅니다. 2026년에도 회사들의 인상 요구를 조정해 평균 4.78퍼센트로 확정했고 주택용은 동결했습니다.

이 업무를 잘한다는 것이 무엇인지 정리하면 이렇습니다. 첫째, 산정기준을 정확히 적용해 논란의 소지를 없애는 일입니다. 둘째, 회사가 실제로 지출한 원가를 빠짐없이 인정받을 수 있도록 근거를 갖추는 일입니다. 셋째, 인정받지 못한 부분을 기록으로 남겨 이후 조정에서 근거로 쓸 수 있게 관리하는 일입니다.

● 5-3. 요금기저 관리와 자본적 지출 계획

요금기저는 한 해의 산정으로 끝나는 개념이 아니라 여러 해에 걸쳐 관리하는 대상입니다.

배관은 놓는 순간부터 감가상각이 시작되므로 시간이 지날수록 순가동설비자산이 줄어듭니다. 새 투자를 하지 않으면 요금기저가 자연 감소하고, 요금기저가 줄면 투자보수도 줄어듭니다. 즉 이 산업에서 투자를 멈추면 이익도 서서히 줄어듭니다. 이것이 도시가스사가 경제성이 빠듯한 지역에도 배관을 계속 놓는 구조적 이유 가운데 하나입니다.

2026년의 자본적 지출 계획을 이 회사 기준으로 그려보면 몇 갈래가 있습니다. 미공급지역 배관 확대가 하나이고, 정부 1,400억원 예산 사업 참여가 둘이며, 나원 수소연료전지 300억원이 셋이고, 노후 배관 교체와 안전관리 시스템 투자가 넷입니다. 이 각각은 성격이 다릅니다.

미공급지역 배관은 요금기저에 편입되고 투자보수 가산까지 노릴 수 있습니다. 정부 예산 사업은 자기부담을 줄이지만 보조금 처리 문제가 따릅니다. 연료전지는 요금기저가 아니라 발전 수익으로 회수하는 자산입니다. 노후 배관 교체는 수익을 늘리지 않지만 안전과 규제 준수를 위해 필수입니다.

재무기획 담당자는 이 네 갈래에 한정된 자금을 배분하고, 각각의 회수 경로와 시점을 계산해 경영진과 소유주에게 설명해야 합니다. 나원 연료전지 300억원이 매출의 16퍼센트에 해당한다는 사실을 앞서 언급했는데, 이 규모의 투자가 진행되는 해에는 다른 투자를

억제하거나 외부 자금을 끌어와야 합니다. 이 판단이 곧 재무기획의 일입니다.

● 5-4. 원료비 통과 구조와 운전자본 관리

원료비는 손익에 영향을 적게 주지만 자금에는 크게 영향을 줍니다. 이 역설을 이해하는 것이 도시가스 재무의 핵심입니다.

흐름을 따라가 보겠습니다. 회사는 한국가스공사로부터 가스를 사서 소비자에게 공급합니다. 소비자는 한 달치를 쓰고 검침을 받은 뒤 요금을 냅니다. 검침일에서 납부일까지, 그리고 미납 고객의 경우 그 이후까지 시차가 생깁니다. 반면 한국가스공사에 지급할 원료비는 정해진 일정에 따라 나갑니다.

겨울에는 이 시차의 규모가 커집니다. 12월과 1월에 판매량이 급증하면 회사가 가스공사에 낼 돈도 급증하는데, 그 가스를 쓴 소비자들의 요금은 1월과 2월에 걸쳐 들어옵니다. 여기에 원료비 단가까지 오른 해라면 묶이는 자금은 두 배로 늘어납니다.

2026년 하반기가 바로 그런 국면입니다. 에너지경제연구원은 유가 상승이 약 4개월 시차를 두고 도입가격에 반영되어 9월에서 10월 사이에 도입단가 최고점이 형성될 것으로 전망했습니다. 이 시기는 동절기 재고 확충을 위한 현물 도입이 몰리는 때이기도 합니다. 즉 원료비 단가가 최고조인 상태에서 겨울 성수기를 맞이할 가능성이 있습니다.

여기에 정책 변수가 하나 더 있습니다. 소상공인 도시가스요금 분할납부 제도입니다. 이 회사는 2024년과 2025년 연속으로 이 제도를 시행했습니다. 소상공인의 겨울철 요금 부담을 여러 달에 나눠 내게 하는 제도인데, 회사 입장에서는 받을 돈이 뒤로 밀리는 조치입니다.

따라서 재무기획 담당자는 여름부터 겨울 자금 소요를 예측하고 단기 차입 한도를 미리 확보해 두어야 합니다. 이 예측의 정확도가 회사의 자금 안정성을 좌우합니다.

● 5-5. 검침, 수금, 미수채권 관리

도시가스사의 매출채권은 제조업과 성격이 다릅니다. 거래처 수십 곳이 아니라 13만 호 이상의 개별 고객을 상대하기 때문입니다.

검침은 매달 각 세대의 계량기 수치를 읽는 일입니다. 이 회사는 자가검침 제도를 운영해 고객이 스스로 검침 내역을 입력할 수 있게 하고 있습니다. 검침 데이터가 요금 청구의 기초가 되므로, 검침 누락이나 오류는 곧바로 매출 인식의 오류로 이어집니다.

수금은 청구한 요금을 실제로 받는 일입니다. 자동이체 비율, 납부 기한 준수율, 연체 발생률이 관리 지표가 됩니다. 미수채권이 쌓이면 대손충당금을 설정해야 하고, 이는 손익에 영향을 줍니다.

재무기획 담당자가 이 영역에서 하는 일은 개별 고객을 쫓아다니는 것이 아니라 데이터를 관리하는 것입니다. 매출채권 연령분석표를 갱신해 어느 구간의 채권이 늘고 있는지 파악하고, 대손충당금 설정률의 적정성을 검토하며, 회수 활동의 우선순위를 정할 근거를 제공합니다.

요금에 오른 해에는 연체가 늘어나는 경향이 있으므로, 요금 인상 시점 전후로 수금 지표를 더 촘촘히 봐야 합니다.

업계에서는 가스 AMI 보급 확대를 오랜 숙원 과제로 꼽습니다. AMI는 원격으로 검침 데이터를 수집하는 지능형 계량 시스템입니다. 도입되면 검침 인력 비용이 줄고 데이터 정확도가 올라가지만, 초기 투자가 큼니다. 투자 대비 효과를 계산하는 일 역시 재무기획의 몫입니다.

● 5-6. 결산, 세무, 외부감사 대응

회계 마감은 이 직무의 기본 골격입니다.

월결산에서는 월간 손익과 재무상태를 마감합니다. 판매량과 매출, 원료비 매입, 인건비와 경비, 감가상각을 반영해 그 달의 성과를 확정합니다. 분기결산에서는 여기에 세무 항목과 소유주 보고가 더해집니다. 연간결산은 12월 결산 법인 기준으로 이듬해 1월부터 3월까지가 가장 바쁜 시기입니다.

외부감사는 회계법인이 재무제표의 적정성을 검증하는 절차입니다. 감사인은 유형자산 실사, 매출채권 조회, 특수관계자 거래 확인, 총당부채 적정성 검토 같은 절차를 수행하며, 회사는 그에 필요한 자료를 준비하고 질문에 답합니다. 이 회사의 경우 주주대여금 784억원 관련 이자 계산과 특수관계자 거래 공시가 감사의 주요 관심사가 될 가능성이 높습니다.

세무 업무로는 부가가치세 신고와 법인세 신고, 세무조정이 있습니다. 도시가스업 특유의 쟁점으로는 정부 보조금의 익금 처리, 안전 관련 설비 투자의 세액공제 적용, 연료전지 같은 신재생에너지 설비 관련 조세 혜택이 있습니다.

여기서 유의할 점은 세무와 규제가 이어져 있다는 사실입니다. 법인세는 총괄원가의 구성요소로 반영되므로, 세무 처리가 달라지면 공급비용 산정 결과도 달라집니다. 회계, 세무, 규제를 따로 떼어 생각할 수 없는 구조입니다.

● 5-7. 자금관리와 차입, 그리고 인프라펀드 지배구조

일일자금계획은 그날의 입출금과 자금 포지션을 확인하는 업무입니다. 한국가스공사에 지급할 원료비는 규모가 크고 일정이 정해져 있으므로, 그날의 잔고가 부족하지 않도록 미리 준비해야 합니다.

차입 관리는 은행과의 거래 조건을 관리하는 일입니다. 한도 약정, 금리 조건, 만기 구조를 관리하며, 금리 상승기에는 고정금리와 변동금리의 비중을 조정하는 판단도 필요합니다. 2026년 상반기처럼 지정학적 충격으로 금리와 환율이 함께 흔들린 시기에는 이 판단의 중요성이 커집니다.

인프라펀드 지배구조 아래에서는 추가 업무가 생깁니다. 주주대여금에 대한 이자 지급 일정 관리, 배당 가능 이익 산정, 소유주가 요구하는 형식의 현금흐름 보고서 작성이 그것입니다. MKIF는 자산별 실적을 투자자에게 보고해야 하므로, 자산 회사인 서라벌도시가스가 제공하는

자료가 그 보고의 기초가 됩니다.

부채상환계수(DSCR)와 차입금의존도 같은 지표도 관리 대상입니다. 부채상환계수는 영업현금흐름을 원리금 상환액으로 나눈 값으로, 1보다 크면 벌어들인 돈으로 빚을 갚을 수 있다는 뜻입니다. 인프라 자산에 대한 대출 계약에는 이 비율을 일정 수준 이상 유지하라는 조건이 붙는 경우가 많으므로, 지표가 약정 기준에 걸리지 않도록 관리하는 일이 실무 과제가 됩니다.

● 5-8. 연료전지 신사업이 만든 새로운 재무 업무

나원 수소연료전지 사업은 이 회사 재무기획의 업무 범위를 넓힙니다. 어떤 일이 새로 생기는지 구체적으로 정리하겠습니다.

사업 구조 설계입니다. 발전사업을 회사 내부 사업부로 돌지 별도 법인으로 분리할지에 따라 회계와 세무, 자금조달 방식이 달라집니다. 별도 법인이라면 연결 재무제표 작성 업무가 새로 생깁니다.

프로젝트 자금 조달입니다. 300억원 규모 사업은 자기자금만으로 감당하기 어려울 수 있으며, 프로젝트 파이낸싱이나 시설자금 대출을 검토하게 됩니다. 대주단과의 협상, 담보 구조 설계, 약정 조건 관리가 뒤따릅니다.

수익 모델 분석입니다. 연료전지 발전 수익은 전력 판매 대금, 신재생에너지 공급인증서 판매 대금, 그리고 수소발전 입찰시장 계약 조건에 따라 결정됩니다. 2026년 수소발전 입찰시장 물량은 일반수소 930GWh와 청정수소 500GWh로 확정되었습니다. 낙찰 단가와 계약 기간에 따라 20년 가까운 기간의 현금흐름이 달라지므로, 여러 시나리오의 내부수익률과 회수기간을 계산해야 합니다.

원가 관리입니다. 연료전지는 도시가스를 원료로 쓰므로, 회사 내부에서 가스를 공급하는 구조라면 내부거래 가격을 어떻게 정할지가 쟁점이 됩니다. 세무상 부당행위계산 부인 문제도 검토 대상입니다.

폐열 판매 관리입니다. 보문골프클럽 사례처럼 폐열을 팔면 별도의 수익원이 생기고, 그에 따른 계약 관리와 정산 업무가 발생합니다.

이런 업무들은 기존 도시가스 소매업의 재무 업무와 결이 다릅니다. 규제 마진 사업에서 프로젝트 수익 사업으로 영역이 넓어지는 과정이며, 이 회사에 입사하는 사람은 그 전환기의 실무를 경험하게 됩니다.

● 5-9. 시간 단위별 업무 리듬

이 직무의 1년을 시간 순으로 그려보겠습니다.

1월부터 3월은 결산과 감사의 계절입니다. 12월 결산 법인이므로 연간 재무제표를 확정하고 외부감사를 받으며 법인세 세무조정을 마무리합니다. 동시에 12월과 1월 겨울 성수기의 수금

심층분석보고서: 26하_서라벌도시가스_재무기획

실적을 관리하고 원료비 결제 자금을 챙깁니다. 1년 중 가장 업무가 몰리는 시기입니다.

3월부터 6월은 공급비용 산정의 계절입니다. 확정된 결산 자료를 바탕으로 총괄원가와 요금기저를 산출하고, 회계법인 검증을 거쳐 지방자치단체에 제출합니다. 7월 1일 적용을 목표로 하므로 6월까지의 자료가 완성되어야 합니다. 2026년 경상북도는 7월 13일 물가대책위원회를 열어 7월 1일자 소급 적용을 의결했으므로, 실제 심의는 7월 중순까지 이어지기도 합니다.

7월부터 9월은 하반기 계획 수립과 자금 준비의 시기입니다. 확정된 공급비용을 반영해 하반기 손익을 다시 전망하고, 겨울철 자금 소요를 예측해 차입 한도를 확보합니다. 2026년의 경우 원료비 도입단가 상승이 예상되는 시기이므로 이 준비가 특히 중요합니다.

10월부터 12월은 예산 편성과 동절기 대비의 시기입니다. 이듬해 예산을 짜고, 투자 계획을 확정하며, 겨울철 판매 급증에 대비합니다. 2026년에는 여기에 나원 연료전지 완공에 따른 자산 계상과 시운전 회계 처리가 더해집니다.

이 리듬 위에 매달 월결산, 매일 자금계획이 겹칩니다. 분기마다 소유주 보고가 들어오고, 수시로 투자 심사와 규제 대응이 발생합니다.

● 5-10. 내부와 외부 이해관계자 지도

이 직무가 누구와 일하는지 정리하겠습니다.

내부에서는 공급·기술·안전관리 부서와 가장 자주 만납니다. 배관 투자 실적, 자산 취득과 폐기 내역, 안전 관련 지출 계획이 모두 이 부서에서 나오며, 이 데이터가 요금기저 산정의 기초가 됩니다. 영업과 수요개발 부서는 판매량 전망과 신규 수요 계획을 제공합니다. 검침과 고객센터는 수금과 미수채권 데이터의 원천입니다. 구매 부서와는 자재 발주와 대금 지급 일정을 조율합니다. 경영진에게는 실적과 전망을 보고합니다.

외부에서는 한국가스공사가 가장 큰 거래 상대방입니다. 도매요금 정산과 원료비 결제가 이루어지며, 요금 변동 정보를 받아 소매 요금 시스템에 반영합니다. 경주시와 경상북도의 에너지 담당 부서는 공급비용 승인의 열쇠를 쥐고 있습니다. 산업통상부는 공급비용 산정기준을 고시하고 정책 방향을 정합니다. 회계법인은 외부감사와 공급비용 검증을 수행합니다. 은행은 자금 조달의 상대방입니다. 세무서에는 신고 의무를 이행합니다. 한국도시가스협회는 업계 통계와 공동 대응 창구입니다. 그리고 소유주인 MKIF와 맥쿼리자산운용, 중간 지주회사인 보문클린에너지에 보고 의무를 집니다. 연료전지 사업과 관련해서는 국가철도공단, 경상북도문화관광공사, 전력거래소, 한국에너지공단 같은 기관이 새로 추가됩니다.

이 지도에서 읽히는 특징이 있습니다. 외부 이해관계자 중 상당수가 정부와 공공기관입니다. 규제산업에서 재무 담당자가 대관 성격의 소통을 피할 수 없는 이유입니다.

● 5-11. 필요 역량의 구분

기술 역량으로는 재무제표 작성과 분석, ERP 운영, 엑셀을 활용한 데이터 처리와 모델링, 결산과 세무조정 실무, 자금관리 시스템 운용이 있습니다. 여기에 원가 배부와 부문별 손익 산출 능력이 더해집니다.

지식으로는 도시가스회사 공급비용 산정기준, 총괄원가와 요금기저와 투자보수율의 산식, 원료비 연동제의 작동 방식, 한국채택국제회계기준 또는 일반기업회계기준, 법인세법과 부가가치세법, 도시가스사업법의 기본 구조가 필요합니다. 연료전지 사업이 시작되면서 전기사업법과 신재생에너지 관련 제도, 수소발전 입찰시장 규칙도 학습 대상에 들어옵니다.

소프트스킬로는 규제 논리를 숫자로 옮기는 번역 능력, 회계 비전문가에게 설명하는 능력, 여러 부서에서 데이터를 끌어오는 조율 능력, 장기 관점의 판단력, 그리고 오류를 만들지 않는 꼼꼼함이 요구됩니다.

● 5-12. 성과 지표와 평가 관점

공개된 평가 체계가 없으므로 업무 성격에서 추론하겠습니다.

예산 대비 집행률이 하나입니다. 인프라펀드 소유 구조에서는 예측 정확도가 신뢰의 척도이므로, 크게 남기거나 크게 초과하는 것 모두 관리 실패로 읽힙니다.

결산 정확도와 마감 소요일이 둘입니다. 감사 과정에서 수정 사항이 적을수록, 마감이 빠를수록 좋은 평가를 받습니다.

공급비용 승인 결과가 셋입니다. 신청한 인상 요인 대비 실제 승인 비율, 즉 원가 회수율이 이 직무의 가장 직접적인 성과 지표입니다. 다만 정책 변수가 크게 작용하므로 결과만으로 평가하기는 어렵고, 자료의 완성도와 논리 구성이 함께 고려될 것입니다.

미수채권 회수율과 대손율이 넷입니다.

자금조달 조건이 다섯입니다. 차입 금리를 얼마나 낮게 확보했는지, 유동성 위기를 겪지 않았는지가 평가 대상입니다.

감사 지적사항 건수가 여섯입니다. 규제산업에서 감사 지적은 곧 관리 부실의 신호로 읽힙니다.

배당 자원 확보와 소유주 보고 품질이 일곱입니다. 인프라펀드가 요구하는 예측 가능성을 얼마나 잘 충족했는지가 종합 평가에 반영될 가능성이 높습니다.

● 5-13. 업무 장면 세 편

추상적 설명보다 장면이 이해를 돕습니다. 세 편을 그려보겠습니다.

첫 번째 장면은 4월의 어느 날, 공급비용 산정 자료를 만드는 시기입니다. 오전에는 전년도 확정 결산에서 유형자산 명세를 꺼내 순가동설비자산을 다시 계산합니다. 지난해 완공한 화천1리 배관 7.8km를 자산에 편입하고 감가상각 누계액을 차감합니다. 공급팀에서 받은

배관 투자 실적과 회계 장부의 취득가액이 맞지 않는 부분이 있어 담당자에게 확인을 요청합니다. 오후에는 회계법인 담당자와 통화해 투자보수율 산정 방식을 협의합니다. 미공급지역 투자보수 가산을 신청할 수 있는 요건을 갖췄는지, 어떤 자료로 입증할지가 논의 대상입니다. 늦은 오후에는 영업팀과 판매열량 전망을 맞춰봅니다. 총괄원가를 판매열량으로 나눠야 단가가 나오는데, 분모인 판매열량을 낙관적으로 잡으면 단가가 낮게 산출되어 회사에 불리해집니다. 그렇다고 지나치게 보수적으로 잡으면 검증 과정에서 지적을 받습니다. 이 균형점을 찾는 일이 그날의 과제입니다.

두 번째 장면은 12월의 어느 날, 겨울 성수기와 결산 준비가 겹치는 시기입니다. 오전에는 11월 판매 실적을 집계해 12월과 1월 자금 소요를 다시 계산합니다. 원료비 도입단가가 오른 해라 지난해 같은 달보다 결제 금액이 크게 늘었습니다. 은행 담당자에게 연락해 단기 차입 한도의 여유를 확인합니다. 오후에는 매출채권 연령분석표를 갱신합니다. 소상공인 요금 분할납부 신청이 늘어 90일 초과 채권 구간이 두꺼워졌습니다. 이 증가가 회수 지연인지 제도에 따른 정상적 지연인지 구분해 대손충당금 설정률에 반영할 근거를 정리합니다. 저녁 무렵에는 내년 예산 초안을 검토합니다. 나원 연료전지 완공에 따른 감가상각비가 처음으로 반영되는 해이므로, 손익 전망이 예년과 다른 모습을 보입니다.

세 번째 장면은 8월의 어느 날, 연료전지 사업의 자금 계획을 다듬는 시기입니다. 오전에는 공정 진행률에 따른 기성금 지급 일정을 정리합니다. 300억원이 완공까지 어떤 속도로 나가는지에 따라 필요 자금의 시점이 달라집니다. 오후에는 수소발전 입찰시장의 낙찰 조건을 가정별로 넣어 내부수익률을 다시 계산합니다. 낙찰 단가가 기대보다 낮은 경우, 폐열 판매 수익이 예상보다 적은 경우, 가동률이 목표에 못 미치는 경우를 각각 넣어 회수기간을 산출합니다. 이 결과를 정리해 경영진 보고 자료를 만들고, 소유주 보고에도 같은 논리를 담을 수 있도록 문서를 다듬습니다.

세 장면 모두에서 반복되는 구조가 있습니다. 다른 부서에서 데이터를 받아, 규제나 계약의 논리에 맞게 가공하고, 그 결과를 의사결정자에게 설명하는 흐름입니다. 이 흐름을 잘 굴리는 사람이 이 직무에서 성과를 냅니다.

● 5-14. 커리어 경로

이 직무의 성장 경로를 짚겠습니다.

회사 내부 경로는 재무기획 담당에서 팀장, 그리고 재무 담당 임원으로 이어집니다. 60명 규모 조직에서는 한 사람이 회계, 자금, 세무, 예산, 규제 대응을 두루 다루므로 재무 전반을 아우르는 시야가 빠르게 형성됩니다. 대기업에서 10년에 걸쳐 순환 배치로 얻을 경험을 몇 년 안에 접할 수 있다는 뜻입니다. 다만 조직이 작아 승진 자리 자체가 적다는 제약도 함께 있습니다.

그룹 내 이동 경로도 있습니다. 같은 소유주 아래의 해양에너지, 나아가 MKIF 포트폴리오의 다른 자산 회사로 옮길 여지가 열려 있습니다. 인프라 자산의 재무 관리 경험은 자산운용사의

자산관리 직군으로 이어지기도 합니다.

업계 이동 경로가 가장 넓습니다. 공급비용 산정과 요금기저 관리 경험은 전국 34개 도시가스사 어디서나 통용되는 희소 역량입니다. 이 업무를 제대로 해본 사람은 많지 않고, 회사마다 매년 반드시 해야 하는 일이므로 수요가 꾸준합니다. 나아가 전력, 열, 수도처럼 총괄원가 방식으로 요금을 정하는 다른 규제산업으로도 확장할 수 있습니다.

여기에 2026년부터는 새로운 경로가 하나 더 생깁니다. 연료전지와 분산에너지 프로젝트의 재무 관리 경험입니다. 도시가스사들이 일제히 신사업으로 방향을 넓히는 국면이므로, 규제 마진 사업과 프로젝트 수익 사업을 모두 다뤄본 재무 인력의 가치가 올라갈 것으로 보입니다.

● 5-15. 이 장의 전략적 시사점

이 직무를 한 문장으로 정의하면 '규제기관에는 원가를 입증하고, 소유주에게는 현금흐름을 약속하며, 그 사이에서 자산의 20년을 계획하는 자리'입니다.

일반적인 재무 직무 소개와 이 회사의 실제 업무 사이에는 세 가지 차이가 있습니다. 첫째, 매출 단가를 회사가 아니라 규제기관이 정하므로 재무 부서가 수익 결정에 관여합니다. 둘째, 주주가 하나뿐인 인프라펀드이므로 투자자 대상 활동 대신 자산 보고가 자리합니다. 셋째, 60명 조직이므로 업무 분담이 세분화되지 않고 한 사람의 책임 범위가 넓습니다.

이 차이를 이해하고 들어가는 사람과 그렇지 않은 사람의 적응 속도는 크게 다를 것입니다.

■ 핵심 용어·개념 정리 (Glossary)

LNG(액화천연가스): 천연가스를 영하 162도로 냉각해 부피를 600분의 1로 줄인 액체. 한국은 가스를 전량 LNG로 수입하므로 원료비의 출발점입니다.

재기화: 인수기지에서 액체 LNG를 다시 기체로 되돌리는 과정. 배관 공급 전 반드시 거치며 그 비용이 도매요금에 들어갑니다.

도매요금과 소매공급비용: 도매요금은 한국가스공사가 정하는 값으로 요금의 약 90퍼센트, 소매공급비용은 지방자치단체가 승인하는 도시가스사 몫으로 약 10퍼센트입니다.

원료비 연동제: LNG 수입원가 변동을 요금에 반영하는 제도. 유예되면 한국가스공사에 미수금이 쌓입니다.

총괄원가: 적정원가에 적정투자보수를 더한 값. 도시가스사의 이익이 허가되는 근거 공식입니다.

요금기저: 공급에 투입한 자산의 가치로 순가동설비와 운전자금 등을 합산합니다. 투자보수의 밑변이므로 배관 투자가 곧 미래 수익 기반입니다.

심층분석보고서: 26하_서라벌도시가스_재무기획

적정투자보수율: 요금기저에 곱해 이익을 산출하는 비율. 자기자본보수율과 타인자본보수율의 가중평균이며 미공급지역 등에는 최대 3퍼센트 가산이 가능합니다.

미수금: 한국가스공사가 원가 이하로 공급해 생긴 차액을 회수할 자산으로 처리한 금액. 2026년 3월 말 민수용 기준 13조3,717억원입니다.

정압기·공급관·내관: 정압기는 가스 압력을 낮추는 장치, 공급관은 도로 밑 배관, 내관은 세대까지의 배관으로 도시가스사의 핵심 규제자산입니다.

수요가 호수: 요금 청구서를 발행하는 세대와 계약의 수. 2026년 전국 예상치는 2,190만 개소입니다.

취사전용 세대: 요리에만 도시가스를 쓰는 가구. 사용량은 적고 관리 부담은 같아 도시가스사 수익성을 압박합니다.

부하율: 설비 용량 대비 실제 사용률. 낮아지면 단위당 원가가 올라 요금 인상 요인이 됩니다.

난방도일(HDD): 기온이 기준온도보다 낮은 정도의 합계. 판매량 예측의 출발점입니다.

JKM: 동북아 LNG 현물의 대표 가격지표. 2026년 3월 19일 MMBtu당 22.35달러로 전쟁 전 대비 두 배까지 올랐습니다.

유가연동 장기계약과 슬로프: LNG 장기계약 가격을 유가에 일정 계수로 연동하는 방식. 약 4개월 시차를 두고 도입가격에 반영됩니다.

불가항력(ForceMajeure): 전쟁이나 천재지변으로 계약 이행이 불가능해졌을 때 책임을 면하는 조항. 2026년 3월 5일 카타르가 선언했습니다.

좌초자산: 수명이 다하기 전에 규제와 기술 변화로 가치가 급락하는 자산. 탈탄소 시대 도시가스 배관의 최대 위험입니다.

개질: 천연가스에 고온 수증기를 반응시켜 수소를 뽑아내는 공정. 연료전지가 도시가스 판매를 늘리는 이유입니다.

열량단가(원/MJ): 요금을 열량 단위로 매긴 단가. 경상북도 평균 공급비용은 2026년 2.5837 원/MJ입니다.

인프라펀드(MKIF): 도로와 가스처럼 안정적 현금흐름을 내는 자산에 투자해 분배하는 상장 펀드. 보문클린에너지를 통해 서라벌도시가스 지분 100퍼센트를 보유합니다.

■ 참고 레퍼런스 (References)

딜로이트 코리아, 미국-이란 전쟁과 에너지 위기 가능성(2026년 3월 1주차

심층분석보고서: 26하_서라벌도시가스_재무기획

글로벌경제리뷰) — <https://www.deloitte.com/kr/ko/our-thinking/global-economic-review/ger-2026-03-1st.html>

에너지경제연구원, 에너지 브리프 2026년 4월호(이란전쟁과 LNG 도입단가 전망) — https://kesis.keei.re.kr/pdfOpen.es?bid=0019&list_no=2516&seq=1

에너지경제연구원, 에너지 브리프 2026년 3월호(중동 정세와 국제유가) — https://kesis.keei.re.kr/pdfOpen.es?bid=0019&list_no=2512&seq=1

가스신문, 도시가스 요금 동결이 능사인가: 적정원가 회수 제도 흔들(2026.08.13) — <https://www.gasnews.com/news/articleView.html?idxno=126347>

가스신문, 2026년 전망 도시가스 시장: 34개사 예상 판매량 251억m³ — <https://www.gasnews.com/news/articleView.html?idxno=123393>

뉴스핌, 2038년 천연가스 수요 전망과 제16차 장기 천연가스 수급계획(2026.07.27) — <https://www.newspim.com/news/view/20260727000204>

전기신문, 원유 자원안보 위기경보 경계 격상과 천연가스 주의 상향(2026.04.01) — <https://www.electimes.com/news/articleView.html?idxno=366651>

비즈니스포스트, 가스공사 원가 상승에 미수금 부담 확대(2026.06.09) — https://www.businesspost.co.kr/BP?command=article_view&num=439613

비즈니스포스트, 가스공사 2026년 1분기 실적과 민수용 미수금 13.3조(2026.05.13) — https://www.businesspost.co.kr/BP?command=article_view&num=437716

경북일보, 경북 도시가스 공급비 조정과 가정용 요금 동결(2026.07.14) — <https://www.kyongbuk.co.kr/news/articleView.html?idxno=4078197>

데일리경북, 경북도 도시가스 공급비용 7월부터 평균 4.78퍼센트 인상 — http://www.dailygb.co.kr/bbs/board.php?bo_table=news&wr_id=57018

에너지경제, 글로벌 에너지 시장을 뒤흔든 이란 전쟁과 한국 영향(2026.04.17) — <https://www.ekn.kr/web/view.php?key=20260417021067862>

베타뉴스, 서라벌도시가스 경주 나원리 수소연료전지 발전사업 착공(2026.05.26) — <https://www.betanews.net/article/view/beta202605260059>

한국가스공사, 천연가스 요금(공급비용) 산정 안내 — <https://www.kogas.or.kr/site/koGas/1040403020000>

캐치, 서라벌도시가스 2026년 기업정보(매출·사원수·대표·신용등급) — <https://www.catch.co.kr/Comp/CompSummary/157088>