

# 한국가스공사 (036460)

## 1Q26 Review: 뜻밖의 효자

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA  
kyeongwon.moon@meritz.co.krRA 이동석  
dongseok.lee@meritz.co.kr

### 베일이 벗겨진 LNG 캐나다는 생각보다 놀라웠다

1Q26 연결 영업이익은 9,100억원(+9.1% YoY)을 기록하며 컨센서스(7,963억원)를 상회했다. 가스도매판매이익은 적정투자보수 감소에도 불구하고 감가상각비 비용 감소로 전년과 비슷한 수준(-0.1% YoY)을 유지한 반면, 해외자원개발 이익은 예상을 상회했다(+17.5% YoY). 주요 원인은 LNG캐나다의 선전이다. 707억원(OPM 53.9%)의 놀라운 이익을 기록했는데, 생산량이 궤도에 올라옴과 동시에 미-이란 전쟁 이후 천연가스 가격이 급등했기 때문이다(LNG 캐나다는 JKM 지수에 연동). 한편, 2026년 적정투자보수는 전년 대비 약 -11% 감소한 것으로 보인다. 별도 영업이익 전망치, 배당 기대감도 따라서 낮아졌다(2026E DPS 전망치를 2,100원에서 1,900원으로 하향. 2026E 배당수익률은 약 5.0%).

### 전쟁 이후 가속화되고 있는 자원 개발

캐나다 LNG의 호실적과 천연가스 가격 급등은 2단계 프로젝트의 FID 논의를 앞당기고 있다. 2단계 프로젝트는 기존 1,400만 톤에서 두 배인 2,800만 톤 생산 체제를 구축하게 되어, 실적 역시 비례해서 성장이 가능하다. 연내 FID를 기대한다. 이외에 모잠비크 Area 4 역시 2026~2027년 중 FID를 기대한다. 계속해서 지연되어왔으나, 동사에게 거대한 이익 잠재력으로 남아있는 프로젝트다. 이 두 프로젝트가 가동되는 2030년~2031년 경에는 동사의 해외자원개발 이익이 크게 늘어날 가능성이 높다. 반면 주가 상승은 자원 개발 사업의 가치를 온전히 반영하고 있지 않다.

### 종전 이후 저평가 매력 부각 예상

투자의견 Buy, 적정주가 54,000원을 유지한다. 전쟁 이후 자원개발 사업의 가치 상승에도 불구하고 미수금 우려가 이를 능가하며 주가는 오히려 하락했다. 1Q26 민수용 미수금은 -2.9% 하락했으나, 만약 전쟁이 7월 이후에도 지속한다면 4Q26부터 다시 급등할 수 있다. 결국 주가 상승을 위해서는 1)7~9월 요금 인상을 기대하거나, 2)전쟁이 끝나기를 기다려야 한다. 물가 압박을 감안했을 때 종전이 좀 더 현실적인 시나리오일 것이다. 미수금 우려 감소 & 환율 하락(예상 DPS 증가)을 통해 저평가 매력이 부각될 전망이다.

Meritz Research 2026. 5. 14

**Buy**

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

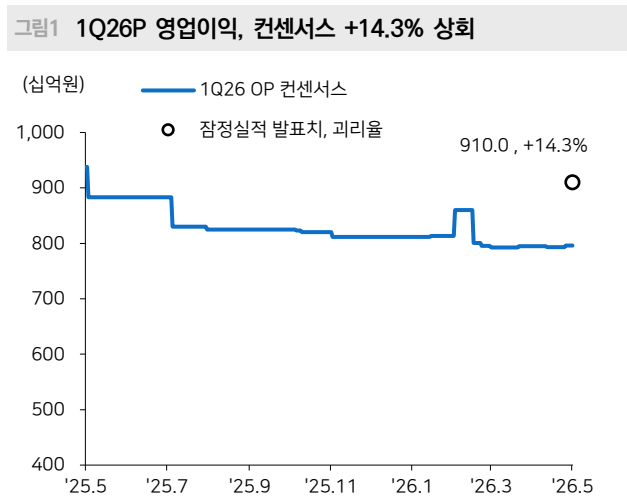
적정주가 (12개월)	54,000원
현재주가 (5.13)	37,300원
상승여력	44.8%

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기준 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	11,802.2	12,732.7	-7.3	8,992.4	31.2	10,633.9	11.0	12,042.5	-2.0
영업이익	910.0	833.9	9.1	473.6	92.1	838.4	8.5	796.3	14.3
세전이익	718.3	482.5	48.9	-334.0	흑전	523.8	37.1	520.0	38.1
당기순이익	548.3	367.2	49.3	-406.8	흑전	379.7	44.4	384.2	42.7
영업이익률(%)	7.7	6.5		5.3		7.9		6.6	
세전이익률(%)	6.1	3.8		-3.7		4.9		4.3	
순이익률(%)	4.6	2.9		-4.5		3.6		3.2	

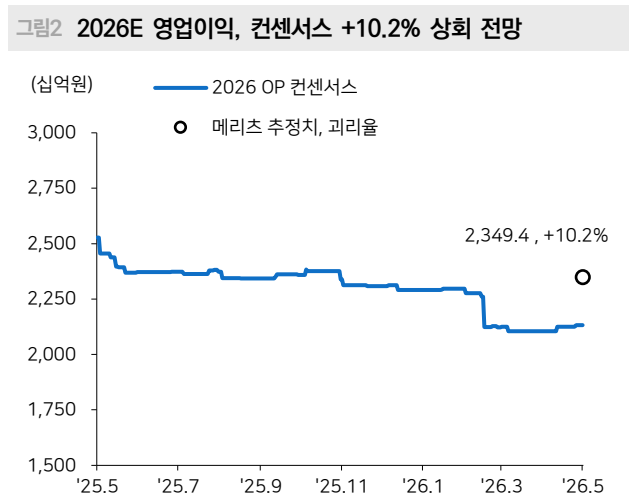
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기준 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기준 추정치	(% diff.)
매출액	36,973.7	34,163.8	8.2	34,900.1	32,353.2	7.9
영업이익	2,349.4	2,273.9	3.3	2,327.4	2,180.2	6.8
세전이익	1,336.4	1,099.9	21.5	1,314.3	1,053.5	24.8
순이익	992.2	789.5	25.7	943.3	756.2	24.8
영업이익률(%)	6.4	6.7		6.7	6.7	
세전이익률(%)	3.6	3.2		3.8	3.3	
순이익률(%)	2.7	2.3		2.7	2.3	

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한국가스공사 연결 실적 전망												
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
<b>주요 가정</b>												
두바이유(달러/배럴)	76.9	66.9	70.1	63.8	86.3	90.0	78.0	72.0	79.6	69.4	81.6	66.3
환율(원/달러)	1,452.8	1,401.9	1,385.6	1,449.5	1,464.2	1,468.0	1,430.0	1,420.0	1,363.4	1,422.4	1,445.5	1,410.0
JKM(달러/mmbtu)	13.8	11.9	11.3	10.6	13.3	16.3	11.7	11.0	12.3	11.9	13.1	10.1
<b>실적 추정</b>												
<b>매출액</b>	<b>12,732.7</b>	<b>7,630.1</b>	<b>6,372.2</b>	<b>8,992.4</b>	<b>11,802.2</b>	<b>6,949.5</b>	<b>7,120.7</b>	<b>11,101.3</b>	<b>38,388.7</b>	<b>35,727.3</b>	<b>36,973.7</b>	<b>34,900.1</b>
매출액 증가율(%)	-0.6	1.9	-21.4	-9.9	-7.3	-8.9	11.7	23.5	-13.8	-6.9	3.5	-5.6
가스도매판매	12,284.0	7,157.9	5,948.1	8,521.0	11,392.2	6,539.7	6,654.7	10,719.1	36,450.9	33,910.9	35,305.8	33,434.8
해외주요사업	575.6	557.2	494.2	602.5	519.5	496.3	554.5	520.4	2,457.2	2,229.5	2,090.7	1,896.1
기타 및 연결조정	-126.9	-85.0	-70.1	-131.1	-148.0	-86.5	-88.5	-138.2	-519.4	-413.1	-461.2	-430.8
매출원가	11,790.5	7,120.9	5,888.0	8,367.6	10,783.4	6,363.7	6,595.4	10,447.6	34,976.1	33,167.0	34,190.1	32,126.0
매출총이익	942.2	509.2	484.1	624.7	1,018.8	585.8	525.3	653.7	3,412.7	2,560.3	2,783.6	2,774.1
판관비	108.3	104.6	95.1	151.2	108.8	97.2	91.9	136.3	409.3	459.1	434.2	446.7
<b>영업이익</b>	<b>833.9</b>	<b>404.6</b>	<b>389.0</b>	<b>473.6</b>	<b>910.0</b>	<b>488.6</b>	<b>433.3</b>	<b>517.4</b>	<b>3,003.4</b>	<b>2,101.2</b>	<b>2,349.4</b>	<b>2,327.4</b>
영업이익 증가율(%)	-9.5	-13.1	-11.5	-59.7	9.1	20.8	11.4	9.3	93.3	-30.0	11.8	-0.9
영업이익률(%)	6.5	5.3	6.1	5.3	7.7	7.0	6.1	4.7	7.8	5.9	6.4	6.7
가스도매판매	708.6	323.2	272.1	421.2	767.3	353.5	307.1	405.5	2,500.9	1,725.2	1,833.4	1,924.6
해외주요사업	110.9	79.5	110.3	55.0	130.3	135.6	126.7	112.4	498.8	355.7	505.1	404.8
미얀마A1/A3(별도)	15.6	21.2	22.8	7.1	16.1	20.5	16.7	15.7	58.9	66.7	69.0	71.3
이라크 주바이르	29.9	18.9	16.4	3.5	28.1	22.4	21.0	22.3	84.4	68.7	93.7	85.8
호주 GLNG	9.0	2.3	-2.4	-0.5	-12.3	4.1	5.9	3.3	154.8	8.4	0.9	-2.3
호주 Prelude	26.6	19.4	33.0	26.5	5.4	-40.0	16.6	12.8	113.9	105.5	-5.2	32.9
모잠비크 Coral FLNG	31.4	17.7	36.1	13.4	22.3	58.7	36.6	33.3	87.0	98.6	150.8	117.0
캐나다 LNG	-1.6	0.0	4.4	5.0	70.7	70.0	30.0	25.0	0.0	7.8	195.7	100.0
기타 및 연결조정	14.4	1.9	6.5	-2.6	12.4	-0.5	-0.5	-0.5	3.7	20.2	10.9	-2.0
금융손익	-332.7	-274.0	-258.7	-367.9	-306.6	-300.0	-300.9	-291.7	-1,370.6	-1,233.3	-1,199.2	-1,153.0
기타영업외손익	-20.1	-15.2	-14.6	-519.4	47.8	-8.3	-8.4	-9.5	-131.8	-569.2	21.7	-26.6
관계기업 관련 손익	1.4	22.7	-5.9	79.7	67.4	22.9	-5.9	80.5	136.6	97.9	164.8	166.4
<b>세전이익</b>	<b>482.5</b>	<b>138.1</b>	<b>109.8</b>	<b>-334.0</b>	<b>718.3</b>	<b>203.2</b>	<b>118.1</b>	<b>296.8</b>	<b>1,637.6</b>	<b>396.5</b>	<b>1,336.4</b>	<b>1,314.3</b>
별도	432.4	426.2	46.4	101.6	435.3	196.4	249.0	264.8	1,083.1	1,006.7	1,145.5	1,270.1
자회사 및 조정	50.2	-288.2	63.4	-435.6	283.0	6.7	-130.8	32.0	554.5	-610.2	190.8	44.2
법인세비용	115.4	53.0	23.0	72.9	170.0	55.9	32.5	81.6	488.6	264.2	340.0	361.4
법인세율(%)	23.9	38.4	21.0	-21.8	23.7	27.5	27.5	27.5	29.8	66.6	25.4	27.5
<b>연결 당기순이익</b>	<b>367.2</b>	<b>85.1</b>	<b>86.8</b>	<b>-406.8</b>	<b>548.3</b>	<b>147.3</b>	<b>85.6</b>	<b>215.1</b>	<b>1,149.0</b>	<b>132.3</b>	<b>996.4</b>	<b>952.9</b>
별도	330.7	297.3	67.7	3.5	295.5	142.4	180.5	192.0	793.4	699.3	810.4	920.8
자회사 및 조정	36.5	-212.2	19.1	-410.4	252.8	4.9	-94.9	23.2	355.6	-567.0	186.0	32.0
지배주주순이익	367.5	85.4	87.0	-406.9	548.6	145.8	84.8	213.0	1,146.7	133.0	992.2	943.3

자료: 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### 한국가스공사 (036460)

KOSPI	7,844.01pt
시가총액	34,433억원
발행주식수	9,231만주
유동주식비율	46.88%
외국인비중	10.53%
52주 최고/최저가	47,350원/34,350원
평균거래대금	154.8억원

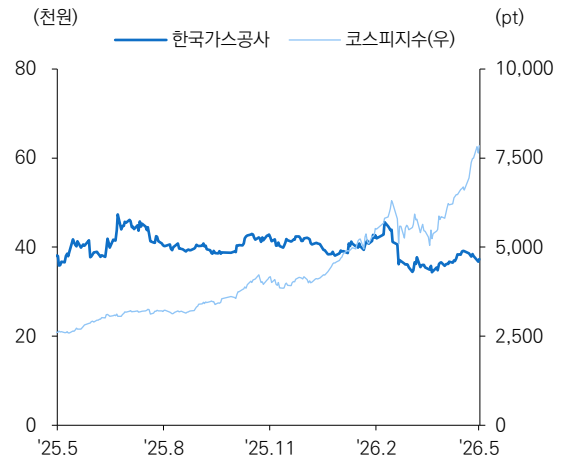
### 주요주주(%)

대한민국정부(기획재정부) 외 1 인	46.63
국민연금공단	5.61

### 주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.2	-11.5	-2.0
상대주가	-22.8	-52.9	-67.4

### 주가그래프



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	38,388.7	3,003.4	1,146.8	12,422	-250.6	117,308	2.8	0.30	8.5	11.2	432.7
2025	35,727.3	2,101.2	133.0	1,441	-88.4	117,020	27.3	0.34	9.6	1.2	396.6
2026E	36,973.7	2,349.4	992.2	10,751	646.1	126,679	3.5	0.29	7.9	8.8	358.2
2027E	34,900.1	2,327.4	943.3	10,219	-4.9	135,196	3.7	0.28	7.9	7.8	317.9
2028E	31,469.5	2,300.7	970.6	10,514	2.9	143,725	3.5	0.26	7.8	7.5	297.4

## 한국가스공사 (036460)

### Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	38,388.7	35,727.3	36,973.7	34,900.1	31,469.5
매출액증가율(%)	-13.8	-6.9	3.5	-5.6	-9.8
매출원가	34,976.1	33,167.0	34,190.2	32,126.0	28,728.3
매출총이익	3,412.7	2,560.3	2,783.6	2,774.1	2,741.2
판매관리비	409.3	459.2	434.2	446.7	440.5
<b>영업이익</b>	<b>3,003.4</b>	<b>2,101.2</b>	<b>2,349.4</b>	<b>2,327.4</b>	<b>2,300.7</b>
영업이익률(%)	7.8	5.9	6.4	6.7	7.3
금융손익	-1,370.6	-1,233.3	-1,199.2	-1,153.0	-1,114.8
중속/관계기업손익	136.6	97.9	164.8	166.4	168.1
기타영업외손익	-131.8	-569.2	21.7	-26.6	-1.8
세전계속사업이익	1,637.6	396.5	1,336.4	1,314.3	1,352.2
법인세비용	488.6	264.2	340.0	361.4	371.9
<b>당기순이익</b>	<b>1,149.0</b>	<b>132.3</b>	<b>996.4</b>	<b>952.9</b>	<b>980.4</b>
지배주주지분 순이익	1,146.8	133.0	992.2	943.3	970.6

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,629.8</b>	<b>6,539.3</b>	<b>4,809.6</b>	<b>2,015.0</b>	<b>2,586.6</b>
당기순이익(손실)	1,149.0	132.3	996.6	952.9	980.4
유형자산상각비	1,863.6	1,803.1	2,059.9	2,006.7	1,959.6
무형자산상각비	119.0	120.8	98.3	91.6	85.3
운전자본의 증감	-479.4	3,588.1	1,819.6	-869.7	-270.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,746.8</b>	<b>-2,255.7</b>	<b>-1,799.1</b>	<b>-1,009.1</b>	<b>-1,392.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-1,666.2	-1,987.8	-1,590.2	-1,590.2	-1,590.2
투자자산의감소(증가)	185.1	304.7	-207.7	582.3	198.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-1,837.1</b>	<b>-4,056.1</b>	<b>-2,084.8</b>	<b>-1,332.5</b>	<b>-377.5</b>
차입금의 증감	-256.1	-4,152.1	-1,984.1	-1,175.4	-194.3
자본의 증가	-663.6	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	148.5	218.2	925.7	-326.6	816.6
기초현금	780.6	929.1	1,147.4	2,073.1	1,746.5
기말현금	929.1	1,147.4	2,073.1	1,746.5	2,563.1

### Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	16,968.5	13,634.4	13,784.2	13,330.2	14,422.4
현금및현금성자산	929.1	1,147.4	2,073.1	1,746.5	2,563.1
매출채권	6,867.3	6,059.7	5,298.5	5,341.0	5,383.9
재고자산	4,604.8	3,345.8	3,980.6	3,791.2	4,004.3
비유동자산	40,701.1	39,993.5	39,797.9	38,874.0	38,388.5
유형자산	23,008.3	22,833.8	22,364.1	21,947.6	21,578.2
무형자산	1,670.3	1,429.3	1,331.0	1,239.4	1,154.1
투자자산	2,572.5	2,267.8	2,640.3	2,224.5	2,193.6
<b>자산총계</b>	<b>57,669.6</b>	<b>53,627.9</b>	<b>53,582.1</b>	<b>52,204.1</b>	<b>52,810.9</b>
유동부채	21,266.5	17,237.2	16,045.9	14,756.7	14,473.7
매입채무	1,963.4	1,953.6	2,411.8	1,881.5	1,833.8
단기차입금	10,081.3	7,077.7	5,169.7	5,139.7	5,139.7
유동성장기부채	4,928.8	5,148.6	4,945.7	4,750.9	4,563.6
비유동부채	25,576.8	25,591.7	25,841.4	24,956.9	25,049.5
사채	21,055.0	21,412.6	21,471.6	20,599.6	20,599.6
장기차입금	330.7	347.6	347.6	347.6	347.6
<b>부채총계</b>	<b>46,843.3</b>	<b>42,828.9</b>	<b>41,887.3</b>	<b>39,713.6</b>	<b>39,523.3</b>
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
기타포괄이익누계액	391.9	369.6	369.6	369.6	369.6
이익잉여금	7,780.2	7,775.8	8,667.5	9,453.8	10,241.1
비지배주주지분	-2.7	-3.5	0.7	10.2	20.0
<b>자본총계</b>	<b>10,826.4</b>	<b>10,798.9</b>	<b>11,694.8</b>	<b>12,490.6</b>	<b>13,287.7</b>

### Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	415,854	387,024	400,526	378,063	340,900
EPS(지배주주)	12,422	1,441	10,751	10,219	10,514
CFPS	58,615	44,057	49,024	47,641	47,055
EBITDAPS	54,012	43,603	48,830	47,942	47,074
BPS	117,308	117,020	126,679	135,196	143,725
DPS	1,455	1,154	1,800	2,100	2,100
배당수익률(%)	4.2	2.9	4.8	5.6	5.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	2.8	27.3	3.5	3.7	3.5
PCR	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.30	0.34	0.29	0.28	0.26
EBITDA(십억원)	4,986.0	4,025.1	4,507.6	4,425.7	4,345.5
EV/EBITDA	8.5	9.6	7.9	7.9	7.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	11.2	1.2	8.8	7.8	7.5
EBITDA 이익률	13.0	11.3	12.2	12.7	13.8
부채비율	432.7	396.6	358.2	317.9	297.4
금융비용부담률	3.9	3.5	3.5	3.5	3.8
이자보상배율(x)	2.0	1.7	1.8	1.9	1.9
매출채권회전율(x)	5.7	5.5	6.5	6.6	5.9
재고자산회전율(x)	8.0	9.0	10.1	9.0	8.1

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)**

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**한국가스공사 (036460) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.05.14	기업브리프	Buy	35,000	문경원	22.8	81.4	
2024.07.11	기업브리프	Hold	43,000	문경원	-2.5	24.0	
2025.01.16	기업브리프	Buy	45,000	문경원	-24.4	-18.4	
2025.02.24	기업브리프	Buy	50,000	문경원	-23.0	-5.3	
2025.07.17	기업브리프	Buy	54,000	문경원	-	-	