

(036460)

한국가스공사

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

소리 없이 강하다

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
59,000 원(유지)
37,300 원(5/13)

“ [1Q26 Review] 당사는 한국가스공사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 59,000원을 유지함. 매출액 11.8조원(+31%qoq, -7%yoy), 영업이익 9,100억원(+92%qoq, +9%yoy), 당기순이익 5,483억원(흑전qoq, +49%yoy)으로 당사 추정 및 컨센서스를 상회하는 어닝 서프라이즈 기록

“ **국내 도매(별도)** 영업이익은 7,834억원(+8%yoy)으로 연간 적정투자보수 감소에도 분기 배분 비율 상승과 강관입찰담합 승소금 등 일회성 요인 축소(+290억원), 해외 자회사 영업이익 증가(+169억원)로 예상치를 상회

“ **해외 사업**은 캐나다 LNG가 '25년 6월 생산개시 이후 처음으로 분기 플가동을 기록하며 영업이익 707억원을 시현. 반면, 호주 GLNG는 유가 하락 및 판매 물량 감소로 영업적자 -123억원로 전환했으며, 호주 Prelude는 판가(아시아 JKM LNG) 하락 영향으로 영업이익 54억원(전년동기 266억원)으로 부진. 지분법이익은 우즈벡 수르길(ECC, 에탄분해설비) 가스판매가 상승 및 PF 조기상환 효과로 505억원 흑자전환(전년동기 -282억원)하며 연결 순이익 증가를 크게 견인. 원료비 미수금은 13.7조원으로 전년말 대비 4,188억원 추가 감소해 7분기 연속 회수 흐름을 이어가 긍정적으로 평가

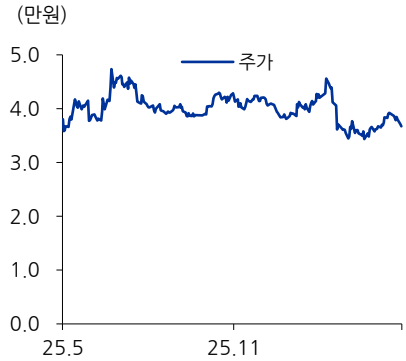
“ [2Q26 Preview] 매출액 7.1조원(-40%qoq, -8%yoy), 영업이익 2,910억원(-68%qoq, -28%yoy) 전망. 비수기 계절적 특성상 도시가스 판매량 감소가 불가피하고 1Q 반영된 별도 실적 배분 비율 상승의 기저효과로 감익 예상. 다만, 발전용은 원전 정비 일정 집중 및 직수입 감소에 따라 전년대비 판매량이 견조하게 유지될 전망. 캐나다 LNG 연간 실적 기여 본격화와 지분법이익 정상화, 가스 가격 상승으로 인한 호주 Prelude, GLNG 실적 반등으로 우려대비 양호한 실적 기록할 전망. 미수금은 원가 하락 기조 속 연내 추가 회수가 가능할 것으로 예상되며, 지방 선거 이후 요금 인상 시 회수 속도 빨라질 전망. 1Q26 호실적을 바탕으로 '26년 DPS는 2,500원으로 전망

“ **[투자포인트]**

① 미수금 회수: 총 미수금이 7분기 연속 감소하며 13.7조원까지 축소. '22년 고점(15.8조원) 대비 2.1조원이 이미 회수됐으며, 이란 전쟁 영향으로 인한 원가 상승을 요금 인상으로 전기할 경우 추가 회수 전망

“ ② 캐나다 LNG: 영업이익 707억원(지분 5%)으로 연율화 시, 약 3천억원에 해당하는 규모. 현재 운영 안정화 추진 단계로 가이던스 상향 여지가 남아 있으며, 램프업 속도가 빠를 경우 추정치 추가 상향 가능

“ 종전 시 국제유가 안정화로 해외 자산 실적 부진이 발생할 수 있으나, 최근 언론을 참고하면 생각보다 장기화될 가능성도 존재. 작년까지 할인율 재산정 등 다양한 이유로 해외 자산을 보수적으로 재평가, 손상처리해 순이익 큰 폭 증가 가능할 전망



시가총액(십억원)	3,443
발행주식수(천주)	92,313
52 주 최고	49,350 원
최저	34,050 원
52 주 일단 Beta	0.33
60일 평균 거래대금	156 억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(26E)	6.7%
주주구성	
대한민국정부(기획재정부)(외 2인)	46.6%
국민연금공단 (외 1인)	5.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	4.2	-11.5	-2.0
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	59,000	59,000	-
영업이익(26E)	2,072	2,321	▼
영업이익(27E)	2,180	2,066	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	35,727	34,961	35,835
영업이익	2,101	2,072	2,180
세전순익	396	1,251	1,305
당기순이익	132	987	1,021
EPS(원)	1,441	10,718	11,328
증감률(%)	-88.4	6438	57
PER(배)	27.3	35	33
ROE(%)	1.2	9.1	9.1
PBR(배)	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	9.6	9.3	9.0

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	31,633	32,740	34,961	35,835	10.5	9.5
영업이익	2,321	2,066	2,072	2,180	(10.9)	5.5
영업이익률(%)	7.3	6.3	5.9	6.1	(1.4)	(0.2)
EBITDA	4,501	4,224	4,133	4,231	(8.2)	0.2
EBITDA 이익률(%)	14.2	12.9	11.8	11.8	(2.4)	(1.1)
순이익	671	534	987	1,021	46.6	91.1

자료: 유진투자증권

세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	12,733	7,630	6,372	8,992	11,802	7,050	6,511	9,598	38,389	35,727	34,961
국내 도매	12,309	7,191	5,973	8,545	11,418	6,648	6,079	8,941	36,551	34,018	33,086
해외 기타	424	439	399	448	384	402	433	657	1,837	1,709	1,875
주바이르	155	159	146	169	157	159	149	151	601	628	615
바드라	24	22	20	17	17	18	17	17	111	83	69
미얀마	25	34	25	24	26	24	28	31	101	108	109
GLNG	253	242	202	241	214	233	243	270	1,050	938	959
프리루드	83	71	72	123	65	73	75	77	364	349	290
영업이익	834	405	389	474	910	291	340	531	3,003	2,101	2,072
국내 도매	724	344	295	428	783	206	201	438	2,560	1,792	1,628
해외 기타	110	60	94	45	127	85	140	92	444	309	444
주바이르	30	19	16	4	28	29	27	27	84	69	111
바드라	2	2	1	1	1	1	1	1	0	6	4
미얀마	16	21	23	7	16	15	24	20	59	67	75
GLNG	9	2	(2)	(1)	(12)	(3)	8	22	155	8	14
프리루드	27	19	33	27	5	22	36	32	114	106	95
세전이익	483	138	110	(334)	718	77	116	340	1,638	396	1,251
순이익	367	85	87	(407)	548	60	89	290	1,149	132	987

주: 연결 조정 생략

자료: 한국가스공사, 유진투자증권

한국가스공사(036460.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	57,670	53,628	53,941	54,502	55,426
유동자산	16,969	13,634	14,481	14,807	15,239
현금성자산	1,391	1,266	1,275	1,344	1,376
매출채권	6,954	6,086	6,380	6,539	6,788
재고자산	4,605	3,346	3,890	3,987	4,139
비유동자산	40,701	39,993	39,460	39,695	40,187
투자자산	16,023	15,730	15,393	15,778	16,378
유형자산	23,008	22,834	22,708	22,621	22,571
기타	1,670	1,429	1,359	1,295	1,238
부채총계	46,843	42,829	42,880	42,624	42,667
유동부채	21,267	17,237	17,261	16,977	16,992
매입채무	2,857	2,691	2,714	2,782	2,888
유동성이자부채	17,972	13,605	13,605	13,254	13,163
기타	438	941	941	941	941
비유동부채	25,577	25,592	25,619	25,647	25,675
비유동이자부채	22,635	22,849	22,849	22,849	22,849
기타	2,942	2,742	2,770	2,797	2,825
자본총계	10,826	10,799	11,062	11,877	12,759
지배지분	10,829	10,802	11,065	11,881	12,763
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	1,355	1,355	1,355	1,355	1,355
이익잉여금	7,780	7,776	8,668	9,484	10,366
기타	1,233	1,210	581	581	581
비지배지분	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
자본총계	10,826	10,799	11,062	11,877	12,759
충차입금	40,607	36,455	36,455	36,104	36,013
순차입금	39,216	35,188	35,180	34,760	34,637

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	3,630	6,539	1,679	2,432	2,271
당기순이익	1,149	132	987	1,021	1,131
자산상각비	1,983	1,924	2,064	2,051	2,042
기타비현금성손익	2,279	2,011	(1,085)	(768)	(853)
운전자본증감	(479)	3,588	(815)	(189)	(294)
매출채권감소(증가)	184	783	(294)	(159)	(248)
재고자산감소(증가)	463	1,288	(544)	(97)	(152)
매입채무증가(감소)	(1,288)	(12)	23	68	106
기타	162	1,529	0	0	0
투자현금	(1,747)	(2,256)	(1,570)	(1,781)	(1,871)
단기투자자산감소	(4)	(33)	0	0	0
장기투자증권감소	41	12	298	120	63
설비투자	(1,666)	(1,988)	(1,813)	(1,845)	(1,877)
유형자산처분	6	4	0	0	0
무형자산처분	(125)	(254)	(55)	(56)	(57)
재무현금	(1,837)	(4,056)	(101)	(582)	(368)
차입금증가	(1,728)	(3,924)	0	(351)	(91)
자본증가	(26)	(127)	(101)	(231)	(277)
배당금지급	26	127	101	231	277
현금 증감	149	218	9	69	33
기초현금	781	929	1,147	1,156	1,225
기말현금	929	1,147	1,156	1,225	1,257
Gross Cash flow	5,411	4,067	2,495	2,621	2,565
Gross Investment	2,222	(1,366)	2,385	1,970	2,165
Free Cash Flow	3,188	5,433	109	650	400

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	38,389	35,727	34,961	35,835	37,197
증가율(%)	(13.8)	(6.9)	(2.1)	2.5	3.8
매출원가	34,976	33,167	32,254	33,004	34,184
매출총이익	3,413	2,560	2,707	2,831	3,013
판매 및 일반관리비	409	459	635	651	676
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	3,003	2,101	2,072	2,180	2,337
증가율(%)	93.3	(30.0)	(1.4)	5.2	7.2
EBITDA	4,986	4,025	4,136	4,231	4,378
증가율(%)	44.9	(19.3)	2.8	2.3	3.5
영업외손익	(1,366)	(1,705)	(821)	(874)	(879)
이자수익	90	82	85	88	86
이자비용	1,506	1,260	1,255	1,226	1,197
지분법손익	137	98	264	158	123
기타영업외손익	(86)	(625)	85	106	109
세전순이익	1,638	396	1,251	1,305	1,458
증가율(%)	흑전	(75.8)	215.6	4.3	11.7
법인세비용	489	264	264	284	327
당기순이익	1,149	132	987	1,021	1,131
증가율(%)	흑전	(88.5)	646.3	3.5	10.8
지배주주지분	1,147	133	993	1,047	1,159
증가율(%)	흑전	(88.4)	646.3	5.4	10.8
비지배지분	2	(1)	(6)	(25)	(28)
EPS(원)	12,422	1,441	10,754	11,337	12,555
증가율(%)	흑전	(88.4)	646.3	5.4	10.8
수정EPS(원)	12,422	1,441	10,754	11,337	12,555
증가율(%)	흑전	(88.4)	646.3	5.4	10.8

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	12,422	1,441	10,754	11,337	12,555
BPS	117,308	117,020	119,864	128,701	138,256
DPS	1,455	1,154	2,500	3,000	3,500
밸류에이션(배, %)					
PER	2.8	27.3	3.5	3.3	3.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	8.5	9.6	9.3	9.0	8.7
배당수익률	4.2	2.9	6.7	8.0	9.4
PCR	0.6	0.9	1.4	1.3	1.3
수익성(%)					
영업이익률	7.8	5.9	5.9	6.1	6.3
EBITDA이익률	13.0	11.3	11.8	11.8	11.8
순이익률	3.0	0.4	2.8	2.9	3.0
ROE	11.2	1.2	9.1	9.1	9.4
ROIC	4.4	1.5	3.7	3.8	4.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	362.2	325.9	318.0	292.7	271.5
유동비율	79.8	79.1	83.9	87.2	89.7
이자보상배율	2.0	1.7	1.7	1.8	2.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.5	5.5	5.6	5.5	5.6
재고자산회전율	8.0	9.0	9.7	9.1	9.2
매입채무회전율	11.4	12.9	12.9	13.0	13.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

