

(036460)

한국가스공사

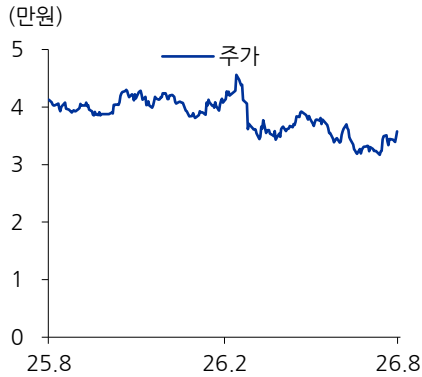
에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

미수금 다시 증가 시작

- “ **[투자의견]** 당사는 한국가스공사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 59,000원을 유지한다. 어닝 서프라이즈를 기록했으나 7분기 연속 감소하던 미수금이 증가로 돌아섰다. 미수금이 지속 증가할 경우 현금흐름 개선에 대한 눈높이 조정이 필요할 수 있다. 환율이 서서히 안정화되는 흐름을 가정한 2,500원 수준의 주당배당금은 가능할 것이라 판단한다.
- “ **[2Q26 Review]** 매출액 7.5조원(-36%qoq, -2%yoy), 영업이익 6,753억 원(-26%qoq, +67%yoy), 당기순이익 3,388억원(-38%qoq, +298%yoy)으로 당사 추정을 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 해외 자회사 실적 개선으로 영업이익률이 크게 개선됐다.
- “ **국내 도매(별도)** 영업이익은 5,014억원(영업이익률 7.0%, +2.2%p yoy)을 기록했다. 비수기 진입에 따른 도시가스 판매량 감소와 1Q26에 반영된 배분 비율 상승분의 기저효과로 전분기 대비 감익됐으나 평소 계절성을 감안하면 상당히 호실적이라 평가한다. 호실적에도 미수금은 2Q26말 14.2조원으로 1Q26 13.7조원 대비 4,622억원 증가하며 7분기 연속 감소 흐름이 깨졌다. 도시가스용 미수금(+2,810억원)과 발전용 미수금(+1,812억원)이 동반 증가했는데, 이는 비수기 진입으로 도시가스 판매량이 줄면서 원가 대비 실제 배분 비율이 낮아졌고, 이란 전쟁으로 인한 수입가격 상승이 요금으로 전가되지 않았기 때문으로 해석된다. 올해 공공요금은 동결될 것으로 예정되어 있어 당분간 미수금 증가 추세는 지속될 것이라 판단한다.
- “ 주요 6개 **해외 사업**은 영업이익 2,006억원(+54%qoq, +158%yoy)으로 우려 대비 양호한 실적을 기록했다. 호주 GLNG가 제3자 가스 구매비율 감소 영향으로 645억원 흑자전환에 성공했고, 모잠비크 Coral FLNG도 판매량·가격 동반 상승으로 584억원(+162%qoq, +230%yoy)을 기록하며 실적을 견인했다. 캐나다 LNG는 723억원(+2%qoq)으로 적자에서 벗어나 연간 3천억원에 육박하는 이익 규모로 자리잡는 모습이다. 반면 호주 Prelude는 LNG·컨테이너 인수 물량 감소로 -138억원 적자전환했고, 이라크 Zubair 역시 원유 감산 및 시추작업 지연에 따른 생산보상수익 감소로 -78억원 적자전환하며 부진했다.
- “ **[3Q26 Preview]** 매출액 5.7조원(-24%qoq, -10%yoy), 영업이익 3,495억원(-48%qoq, -10%yoy)로 전망한다. 3분기는 전통적으로 도시가스 비수기이나, 폭염에 따른 냉방 수요와 원전 정비 일정에 따른 발전용 수요가 하방을 지지할 전망이다. 해외는 국제유가 및 아시아 LNG 하락으로 지난 분기대비로는 부진한 실적이 예상된다. 실적보다 공공요금 정책과 미수금 증가 추세가 주가 흐름에 영향을 줄 것으로 전망된다.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
59,000 원(유지)
35,700 원(8/10)



시가총액(십억원)	3,296
발행주식수(천주)	92,313
52 주 최고	45,700 원
최저	31,150 원
52 주 일간 Beta	0.18
60 일 평균 거래대금	76 억원
외국인 지분율	122%
배당수익률(26E)	7.0%
주주구성	
대한민국정부(기획재정부)(외2인)	46.6%
국민연금공단 (외 1 인)	5.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	8.0	-16.5	-13.6
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	59,000	59,000	-
영업이익(26E)	2,280	2,069	▲
영업이익(27E)	2,072	2,180	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	35,727	31,692	32,484
영업이익	2,101	2,280	2,072
세전손익	396	1,719	1,198
당기순이익	132	1,195	797
EPS(원)	1,441	13,021	8,851
증감률(%)	-88.4	803.6	-32.0
PER(배)	27.3	27	40
ROE(%)	1.2	10.9	7.1
PBR(배)	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	9.6	8.3	8.7

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	34,961	35,835	31,692	32,484	(9.4)	(9.4)
영업이익	2,069	2,180	2,280	2,072	10.2	(4.9)
영업이익률(%)	5.9	6.1	7.2	6.4	1.3	0.3
EBITDA	4,133	4,231	4,344	4,123	5.1	(2.5)
EBITDA 이익률(%)	11.8	11.8	13.7	12.7	1.9	0.9
순이익	984	1,021	1,195	797	21.5	(21.9)

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	7,508	5,716	6,666	38,389	35,727	31,692
국내 도매	12,309	7,191	5,973	8,545	11,418	7,150	5,394	6,113	36,551	34,018	30,075
해외 기타	424	439	399	448	384	357	322	553	1,837	1,709	1,616
주바이르	155	159	146	169	157	55	80	99	601	628	391
바드라	24	22	20	17	17	18	17	17	111	83	69
미얀마	25	34	25	24	26	35	28	31	101	108	120
GLNG	253	242	202	241	214	205	215	247	1,050	938	881
프리루드	83	71	72	123	65	20	25	38	364	349	148
영업이익	834	405	389	474	910	675	350	345	3,003	2,101	2,280
국내 도매	724	344	295	428	783	501	232	300	2,560	1,792	1,816
해외 기타	110	60	94	45	127	174	118	46	444	309	464
주바이르	30	19	16	4	28	(8)	3	8	84	69	31
바드라	2	2	1	1	1	1	1	1	0	6	4
미얀마	16	21	23	7	16	27	18	20	59	67	81
GLNG	9	2	(2)	(1)	(12)	65	45	20	155	8	117
프리루드	27	19	33	27	5	(14)	1	2	114	106	(5)
세전이익	483	138	110	(334)	718	491	108	401	1,638	396	1,719
순이익	367	85	87	(407)	548	339	84	224	1,149	132	1,195

주: 연결 조정 생략

자료: 한국가스공사, 유진투자증권

한국가스공사(036460.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	57,670	53,628	52,363	52,375	52,887
유동자산	16,969	13,634	14,343	14,156	14,232
현금성자산	1,391	1,266	2,096	1,677	1,391
매출채권	6,954	6,086	5,783	5,928	6,153
재고자산	4,605	3,346	3,526	3,614	3,752
비유동자산	40,701	39,993	38,020	38,219	38,655
투자자산	16,023	15,730	13,954	14,302	14,846
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	41,092	40,518	40,398
유동부채	21,267	17,237	17,007	16,717	16,722
매입채무	2,857	2,691	2,460	2,522	2,618
유동성이자부채	17,972	13,605	13,605	13,254	13,163
기타	438	941	941	941	941
비유동부채	25,577	25,592	24,085	23,801	23,676
비유동이자부채	22,635	22,849	21,315	21,003	20,850
기타	2,942	2,742	2,770	2,797	2,825
자본총계	10,826	10,799	11,271	11,857	12,489
자본지분	10,829	10,802	11,274	11,861	12,493
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	1,355	1,355	1,355	1,355	1,355
이익잉여금	7,780	7,776	8,877	9,463	10,095
기타	1,233	1,210	581	581	581
비지배지분	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
자본총계	10,826	10,799	11,271	11,857	12,489
총차입금	40,607	36,455	34,921	34,258	34,014
순차입금	39,216	35,188	32,824	32,580	32,623

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	3,630	6,539	2,099	1,940	1,946
당기순이익	1,149	132	1,195	797	887
자산상각비	1,983	1,924	2,064	2,051	2,042
기타비현금성손익	2,279	2,011	(2,099)	(1,053)	(962)
운전자본증감	(479)	3,588	(109)	(171)	(267)
매출채권감소(증가)	184	783	302	(145)	(225)
재고자산감소(증가)	463	1,288	(180)	(88)	(137)
매입채무증가(감소)	(1,288)	(12)	(230)	62	96
기타	162	1,529	0	0	0
투자현금	(1,747)	(2,256)	(1,168)	(1,778)	(1,865)
단기투자자산감소	(4)	(33)	0	0	0
장기투자증권감소	41	12	700	123	69
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	830	(419)	(287)
기초현금	781	929	1,147	1,977	1,558
기말현금	929	1,147	1,977	1,558	1,271
Gross Cash flow	5,411	4,067	2,207	2,112	2,213
Gross Investment	2,222	(1,366)	1,276	1,949	2,132
Free Cash Flow	3,188	5,433	931	163	81

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	38,389	35,727	31,692	32,484	33,718
증가율(%)	(13.8)	(6.9)	(11.3)	2.5	3.8
매출원가	34,976	33,167	28,930	29,918	30,987
매출총이익	3,413	2,560	2,762	2,566	2,731
판매 및 일반관리비	409	459	482	494	513
기타영업손익	1	12	5	2	4
영업이익	3,003	2,101	2,280	2,072	2,218
증가율(%)	93.3	(30.0)	8.5	(9.1)	7.1
EBITDA	4,986	4,025	4,344	4,123	4,260
증가율(%)	44.9	(19.3)	7.9	(5.1)	3.3
영업외손익	(1,366)	(1,705)	(561)	(874)	(879)
이자수익	90	82	85	88	86
이자비용	1,506	1,260	1,255	1,226	1,197
지분법손익	137	98	524	158	123
기타영업외손익	(86)	(625)	85	106	109
세전순이익	1,638	396	1,719	1,198	1,339
증가율(%)	흑전	(75.8)	333.5	(30.3)	11.8
법인세비용	489	264	524	400	452
당기순이익	1,149	132	1,195	797	887
증가율(%)	흑전	(88.5)	803.6	(33.3)	11.2
지배주주지분	1,147	133	1,202	817	909
증가율(%)	흑전	(88.4)	803.6	(32.0)	11.2
비지배지분	2	(1)	(7)	(20)	(22)
EPS(원)	12,422	1,441	13,021	8,851	9,847
증가율(%)	흑전	(88.4)	803.6	(32.0)	11.2
수정EPS(원)	12,422	1,441	13,021	8,851	9,847
증가율(%)	흑전	(88.4)	803.6	(32.0)	11.2

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	12,422	1,441	13,021	8,851	9,847
BPS	117,308	117,020	122,131	128,483	135,329
DPS	1,455	1,154	2,500	3,000	3,500
밸류에이션(배, %)					
PER	2.8	27.3	2.7	4.0	3.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	8.5	9.6	8.3	8.7	8.4
배당수익율	4.2	2.9	7.0	8.4	9.8
PCR	0.6	0.9	1.5	1.6	1.5
수익성(%)					
영업이익율	7.8	5.9	7.2	6.4	6.6
EBITDA이익율	13.0	11.3	13.7	12.7	12.6
순이익율	3.0	0.4	3.8	2.5	2.6
ROE	11.2	1.2	10.9	7.1	7.5
ROIC	4.4	1.5	3.6	3.2	3.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	362.2	325.9	291.2	274.8	261.2
유동비율	79.8	79.1	84.3	84.7	85.1
이자보상배율	2.0	1.7	1.8	1.7	1.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	5.5	5.5	5.3	5.5	5.6
재고자산회전율	8.0	9.0	9.2	9.1	9.2
매입채무회전율	11.4	12.9	12.3	13.0	13.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 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 저작물로서 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 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

