

한국가스공사 (036460)

2Q26 Review: 호실적과 자원 개발 모멘텀

유틸리티/건설

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

본업과 해외 사업에서 모두 좋은 실적

2Q26 연결 영업이익은 6,753억원(+66.9% YoY)을 기록하며 컨센서스(4,305억원)를 상회했다. 도매판매 이익이 +46.8% YoY 성장한 것이 주요 원인이었다는데, 1)사배자 할인 비용이 약 500억원 줄어들었고, 2)적정원가 예결산 차이가 약 600억원 발생했다. 적정원가의 예결산 차이는 2026년 하반기 혹은 2027년 중 다시 손실로 보정될 것으로 보인다. 또한 해외자원개발 이익 성장(+157.8% YoY)도 예상 이상이었다. 호주 GLNG의 흑자 전환이 가장 큰 원인이었다. 제3자 가스 구입의 비중이 크게 낮아진 것이 주요 원인으로, 하반기에도 흑자 기조가 이어질 것으로 예상된다. 이라크 주바이르는 적자 전환했으나 이는 미-이란 전쟁 이후 유정을 닦았기 때문으로, 3Q26부터는 점진적인 생산량 회복과 함께 흑자로 다시 돌아설 것으로 본다.

Meritz Research 2026. 8. 10

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	54,000원
현재주가 (8.7)	35,750원
상승여력	51.0%

조만간 시작될 대형 해외 프로젝트가 2개나

2024년 매출 인식이 시작된 모잠비크 Coral FLNG에 이어 2026년 캐나다 LNG 역시 우수한 수익성을 보여주고 있다. 이 두 신규 프로젝트는 상반기 해외 자원 개발 이익의 60% 이상을 차지한다. 신규 개발이 이익 성장으로 이어진 사례다. 이러한 맥락에서 하반기 중 캐나다 LNG 2단계, 모잠비크 Rovuma가 FID를 예정 중인 점은 중장기 이익 성장에 긍정적이다. 2031~2032년 중 이 2개 프로젝트가 매출 발생이 시작되면 해외자원개발 이익은 1조원 초중반대로 훌쩍 성장하게 된다. 국내 사업과 해외 사업 이익 비중이 비슷해지는 것이다.

배당 성향, 올해 늘릴 수 있을까?

투자의견 Buy, 적정주가 54,000원을 유지한다. 자원개발 모멘텀이 명확한 것과 달리 배당에는 엇갈린 신호가 나오고 있다. 우선 환율 하락과 이익 호조로 별도 순이익이 증가하지만(+34.3% YoY), 동사의 배당 성향의 기준점이 되는 한국전력의 재무구조 개선이 늦어지고 있는 점은 아쉽다. 2Q26 들어 다시 소폭 증가하고 있는 미수금 역시 배당성향 상향에 부정적으로 작용한다(다행히도, 6월 이후 유가 하락으로 가스 사용량이 많은 겨울철에는 미수금이 크게 쌓이지는 않을 전망이다.) 별도순이익 기준 배당성향 가정을 기존 20%에서 15%로 하향하지만, 그럼에도 불구하고 DPS 1,700원(배당수익률 4.8%)은 가능하다. 환율 추이에 따라 추가적인 DPS 전망치 상향 조정을 염두에 두고 있다.

표1 한국가스공사 2Q26P Review 테이블

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,508.0	7,630.1	-1.6	11,802.2	-36.4	6,983.3	7.5	7,060.0	6.3
영업이익	675.3	404.6	66.9	910.0	-25.8	490.1	37.8	430.5	56.8
세전이익	490.8	138.1	255.4	718.3	-31.7	199.7	145.8	164.8	197.8
당기순이익	338.8	85.1	298.1	548.3	-38.2	144.8	134.0	138.9	144.0
영업이익률(%)	9.0	5.3		7.7		7.0		6.1	
세전이익률(%)	6.5	1.8		6.1		2.9		2.3	
순이익률(%)	4.5	1.1		4.6		2.1		2.0	

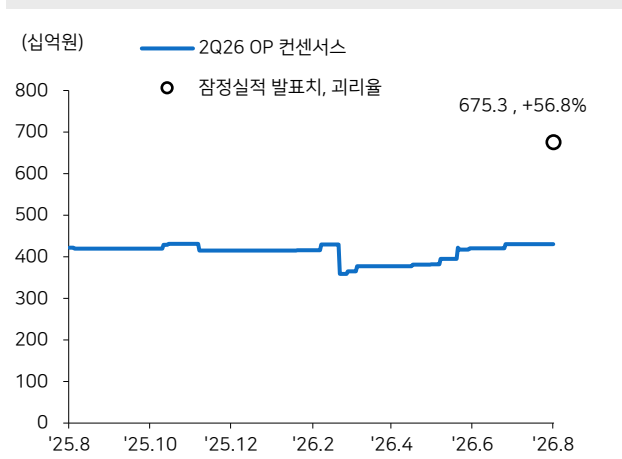
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국가스공사 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	38,259.7	34,163.8	12.0	41,247.9	32,353.2	27.5
영업이익	2,682.1	2,273.9	18.0	2,741.3	2,180.2	25.7
세전이익	1,761.6	1,099.9	60.2	1,771.1	1,053.5	68.1
순이익	1,284.3	789.5	62.7	1,271.2	756.2	68.1
영업이익률(%)	7.0	6.7		6.6	6.7	
세전이익률(%)	4.6	3.2		4.3	3.3	
순이익률(%)	3.4	2.3		3.1	2.3	

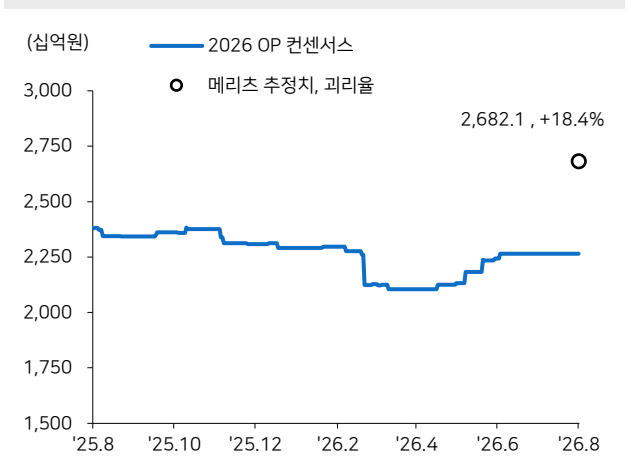
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 +56.8% 상회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +18.4% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한국가스공사 연결 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
주요 가정												
두바이유(달러/배럴)	76.9	66.9	70.1	63.8	86.3	96.1	75.0	73.0	79.6	69.4	82.6	70.5
환율(원/달러)	1,452.8	1,401.9	1,385.6	1,449.5	1,464.2	1,501.6	1,430.0	1,430.0	1,363.4	1,422.4	1,456.4	1,410.0
JKM(달러/mmbtu)	13.8	11.9	11.3	10.6	14.1	17.1	18.9	20.0	12.3	12.0	17.5	19.3
실적 추정												
매출액	12,732.7	7,630.1	6,372.2	8,992.4	11,802.2	7,508.0	6,117.2	12,832.3	38,388.7	35,727.3	38,259.7	41,247.9
매출액 증가율(%)	-0.6	1.9	-21.4	-9.9	-7.3	-1.6	-4.0	42.7	-13.8	-6.9	7.1	7.8
가스도매판매	12,284.0	7,157.9	5,948.1	8,521.0	11,392.2	7,115.3	5,592.2	12,407.2	36,450.9	33,910.9	36,506.9	39,543.2
해외주요사업	575.6	557.2	494.2	602.3	522.8	389.0	597.8	577.3	2,457.2	2,230.2	2,087.0	2,181.2
기타 및 연결조정	-126.9	-85.0	-70.1	-130.9	-112.8	-88.8	-72.8	-152.2	-519.4	-413.8	-426.6	-476.5
매출원가	11,790.5	7,120.9	5,888.0	8,367.6	10,775.3	6,735.4	5,523.4	12,101.1	34,976.1	33,167.0	35,135.2	38,055.9
매출총이익	942.2	509.2	484.1	624.7	1,026.9	772.5	593.8	731.2	3,412.7	2,560.3	3,124.5	3,192.0
판매비	108.3	104.6	95.1	151.2	116.9	97.2	91.9	136.3	409.3	459.1	442.3	450.7
영업이익	833.9	404.6	389.0	473.6	910.0	675.3	501.9	594.9	3,003.4	2,101.2	2,682.1	2,741.3
영업이익 증가율(%)	-9.5	-13.1	-11.5	-59.7	9.1	66.9	29.0	25.6	93.3	-30.0	27.7	2.2
영업이익률(%)	6.5	5.3	6.1	5.3	7.7	9.0	8.2	4.6	7.8	5.9	7.0	6.6
가스도매판매	708.6	323.2	272.1	421.2	767.3	474.4	282.1	380.5	2,500.9	1,725.2	1,904.3	1,946.2
해외주요사업	110.9	79.5	110.3	55.0	130.3	200.6	220.3	215.0	498.8	354.0	766.2	797.1
미얀마A1/A3(별도)	15.6	21.2	22.8	7.1	16.1	27.0	18.4	17.6	58.9	66.7	79.0	79.1
이라크 주바이르	29.9	18.9	16.4	3.5	28.1	-7.8	18.2	22.4	84.4	68.7	60.9	86.4
호주 GLNG	9.0	2.3	-2.4	-0.5	-12.3	64.5	41.3	28.7	154.8	8.4	122.3	79.8
호주 Prelude	26.6	19.4	33.0	26.5	5.4	-13.8	44.5	48.6	113.9	105.5	84.8	177.7
모잠비크 Coral FLNG	31.4	17.7	36.1	13.4	22.3	58.4	67.8	72.7	87.0	98.6	221.2	274.1
캐나다 LNG	-1.6	0.0	4.4	5.0	70.7	72.3	30.0	25.0	0.0	6.1	198.0	100.0
기타 및 연결조정	14.4	1.9	6.5	-2.6	12.4	0.3	-0.5	-0.5	3.7	21.9	11.7	-2.0
금융손익	-332.7	-274.0	-258.7	-367.9	-292.1	-303.5	-309.9	-292.1	-1,370.6	-1,233.3	-1,197.5	-1,166.3
기타영업외손익	-20.1	-15.2	-14.6	-519.4	31.5	43.9	-7.9	-9.0	-131.8	-569.2	58.5	-24.7
관계기업 관련 손익	1.4	22.7	-5.9	79.7	68.9	75.1	-5.9	80.5	136.6	97.9	218.5	220.7
세전이익	482.5	138.1	109.8	-334.0	718.3	490.8	178.2	374.3	1,637.6	396.5	1,761.6	1,771.1
별도	432.4	426.2	46.4	101.6	418.9	191.7	335.1	346.6	1,083.1	1,006.7	1,292.4	1,366.7
자회사 및 조정	50.2	-288.2	63.4	-435.6	299.4	299.1	-157.0	27.7	554.5	-610.2	469.3	404.4
법인세비용	115.4	53.0	23.0	72.9	170.0	152.0	49.0	102.9	488.6	264.2	473.9	487.0
법인세율(%)	23.9	38.4	21.0	-21.8	23.7	31.0	27.5	27.5	29.8	66.6	26.9	27.5
연결 당기순이익	367.2	85.1	86.8	-406.8	548.3	338.8	129.2	271.4	1,149.0	132.3	1,287.7	1,284.0
별도	330.7	297.3	67.7	3.5	295.5	149.7	243.0	251.3	793.4	699.3	939.5	990.9
자회사 및 조정	36.5	-212.2	19.1	-410.4	252.8	189.1	-113.8	20.1	355.6	-567.0	348.3	293.2
지배주주순이익	367.5	85.4	87.0	-406.9	548.6	339.1	127.9	268.7	1,146.7	133.0	1,284.3	1,271.2

자료: 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

한국가스공사 (036460)

KOSPI	6,258.77pt
시가총액	33,002억원
발행주식수	9,231만주
유동주식비율	46.93%
외국인비중	12.26%
52주 최고/최저가	45,600원/31,700원
평균거래대금	75.6억원

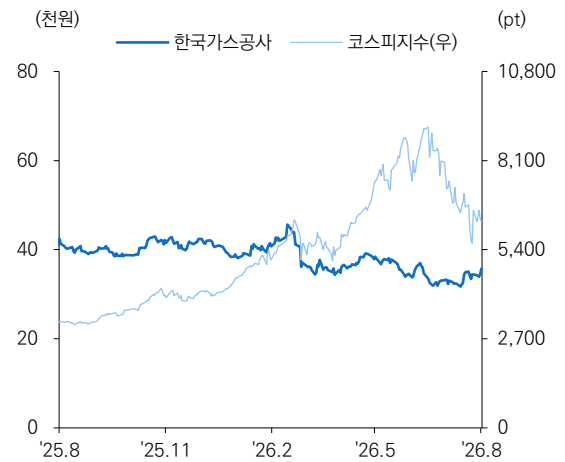
주요주주(%)

대한민국정부(기획재정부) 외 1인	46.63
국민연금공단	5.61

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.5	-12.3	-15.5
상대주가	31.5	-28.7	-56.4

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	38,259.7	2,682.2	1,284.3	13,913	865.5	130,033	2.6	0.27	7.7	11.3	351.4
2027E	41,247.9	2,741.3	1,271.2	13,770	-1.0	141,818	2.6	0.25	7.4	10.1	310.9
2028E	38,149.8	2,684.0	1,282.3	13,891	0.9	153,534	2.6	0.23	7.3	9.4	285.1

한국가스공사 (036460)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	38,388.7	35,727.3	38,259.7	41,247.9	38,149.8
매출액증가율(%)	-13.8	-6.9	7.1	7.8	-7.5
매출원가	34,976.1	33,167.0	35,135.2	38,055.9	35,019.3
매출총이익	3,412.7	2,560.3	3,124.5	3,192.0	3,130.6
판매관리비	409.3	459.2	442.3	450.7	446.5
영업이익	3,003.4	2,101.2	2,682.2	2,741.3	2,684.0
영업이익률(%)	7.8	5.9	7.0	6.6	7.0
금융손익	-1,370.6	-1,233.3	-1,197.5	-1,166.3	-1,119.9
종속/관계기업손익	136.6	97.9	218.5	220.7	222.9
기타영업외손익	-131.8	-569.2	58.5	-24.7	-0.5
세전계속사업이익	1,637.6	396.5	1,761.6	1,771.1	1,786.6
법인세비용	488.6	264.2	473.9	487.0	491.3
당기순이익	1,149.0	132.3	1,287.7	1,284.0	1,295.3
지배주주지분 순이익	1,146.8	133.0	1,284.3	1,271.2	1,282.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	3,629.8	6,539.3	5,862.3	2,022.9	2,642.2
당기순이익(손실)	1,149.0	132.3	1,287.7	1,284.0	1,295.3
유형자산상각비	1,863.6	1,803.1	1,793.2	1,783.1	1,763.1
무형자산상각비	119.0	120.8	116.1	108.7	100.2
운전자본의 증감	-479.4	3,588.1	2,747.0	-932.3	-293.5
투자활동 현금흐름	-1,746.8	-2,255.7	-1,831.2	-982.8	-1,286.7
유형자산의증가(CAPEX)	-1,666.2	-1,987.8	-1,687.5	-1,580.7	-1,580.7
투자자산의감소(증가)	185.1	304.7	-522.9	599.1	295.2
재무활동 현금흐름	-1,837.1	-4,056.1	-3,412.1	-730.4	-358.2
차입금의 증감	-256.1	-4,152.1	-2,513.0	-547.2	-157.4
자본의 증가	-663.6	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	148.5	218.2	666.8	309.7	997.3
기초현금	780.6	929.1	1,147.4	1,814.1	2,123.8
기말현금	929.1	1,147.4	1,814.1	2,123.8	3,121.1

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	16,968.5	13,634.4	13,669.4	14,013.0	15,203.4
현금및현금성자산	929.1	1,147.4	1,814.1	2,123.8	3,121.1
매출채권	6,867.3	6,059.7	7,168.8	7,226.3	7,284.3
재고자산	4,604.8	3,345.8	2,183.9	2,140.1	2,255.0
비유동자산	40,701.1	39,993.5	40,516.3	39,826.8	39,471.9
유형자산	23,008.3	22,833.8	23,090.0	22,887.6	22,705.2
무형자산	1,670.3	1,429.3	1,398.0	1,289.3	1,189.0
투자자산	2,572.5	2,267.8	2,940.3	2,561.9	2,489.6
자산총계	57,669.6	53,627.9	54,185.7	53,839.8	54,675.3
유동부채	21,266.5	17,237.2	17,073.0	16,499.2	16,156.6
매입채무	1,963.4	1,953.6	2,787.8	2,304.4	2,204.8
단기차입금	10,081.3	7,077.7	3,536.9	4,133.9	4,183.9
유동성장기부채	4,928.8	5,148.6	5,091.0	4,890.4	4,697.7
비유동부채	25,576.8	25,591.7	25,109.0	24,236.2	24,319.8
사채	21,055.0	21,412.6	20,521.7	19,649.7	19,649.7
장기차입금	330.7	347.6	395.2	395.2	395.2
부채총계	46,843.3	42,828.9	42,182.0	40,735.4	40,476.4
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	486.0	486.0	486.0
이익잉여금	7,780.2	7,775.8	8,860.7	9,948.6	11,030.2
비지배주주지분	-2.7	-3.5	-0.1	12.8	25.7
자본총계	10,826.4	10,798.9	12,003.6	13,104.4	14,198.9

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	415,854	387,024	414,456	446,827	413,266
EPS(지배주주)	12,422	1,441	13,913	13,770	13,891
CFPS	58,615	44,057	50,714	49,887	49,255
EBITDAPS	54,012	43,603	49,738	50,189	49,260
BPS	117,308	117,020	130,033	141,818	153,534
DPS	1,455	1,154	2,100	2,300	2,300
배당수익률(%)	4.2	2.9	5.9	6.4	6.4
Valuation(Multiple)					
PER	2.8	27.3	2.6	2.6	2.6
PCR	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.30	0.34	0.27	0.25	0.23
EBITDA(십억원)	4,986.0	4,025.1	4,591.5	4,633.1	4,547.3
EV/EBITDA	8.5	9.6	7.7	7.4	7.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.2	1.2	11.3	10.1	9.4
EBITDA 이익률	13.0	11.3	12.0	11.2	11.9
부채비율	432.7	396.6	351.4	310.9	285.1
금융비용부담률	3.9	3.5	3.4	3.0	3.1
이자보상배율(x)	2.0	1.7	2.1	2.2	2.2
매출채권회전율(x)	5.7	5.5	5.8	5.7	5.3
재고자산회전율(x)	8.0	9.0	13.8	19.1	17.4

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(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)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	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 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	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-27.9	-15.3	
2026.07.17	1년 경과				-	-	
2026.07.17	기업브리프	Buy	54,000	문경원	-	-	