

2024. 11. 13

ESG솔루션

김영호

Senior Analyst

youngho52.kim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	49,000원	22.3%
현재주가	40,050원	
시가총액	3.7조원	
Shares (float)	92,313,000주 (45.6%)	
52주 최저/최고	22,900원/63,500원	
60일-평균거래대금	922.3억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
한국가스공사 (%)	-8.7	42.3	73.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.5	56.3	68.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	49,000	49,000	0.0%
2024E EPS	12,286	9,909	24.0%
2025E EPS	10,292	10,963	-6.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	12
Target price	53,667
Recommendation	3.8
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

한국가스공사 (036460)

3Q review- 최대 비수기에도 이익 시현

- 매출액이 전년 대비 2.8% 증가한 8.1조원을 기록하여 기대치에 부합한 수준이나, 영업이익이 90.9% 급증한 4,397억원을 달성해 시장 컨센서스를 대폭 상회.
- 판매량이 6% 증가했으나, 판매 단가 하락으로 매출 성장은 제한. 다만, 유가 하락에 따른 비용 감소로 영업이익은 대폭 증가.
- 이익 추정치 미세 조정에 그침에 따라 역사적 평균 P/B 0.45배를 적용한 목표주가 49,000원과 BUY 투자 의견을 유지.

WHAT'S THE STORY?

판매량 증가와 유가 하락으로 3분기에 이익 시현: 3분기 천연가스 판매량이 713.8만 톤으로 전년 동기 대비 6% 증가했는데, 발전용 판매량이 전년 대비 8.7% 급증한 데 기인. 누적 기준으로는 직수입 발전량 증가로 여전히 전년 동기 대비 2.4% 감소세를 보이고 있어, 일시적인 침투 발전 증가로 인한 판매량 증가로 판단. 한편, 판매 단가가 1,071.9천원/톤으로 약 3% 가량 하락하면서 매출액이 전년 대비 2.8% 증가한 8조 1,093억원을 기록. 영업이익이 4,397억원으로 전년 대비 90.9% 급증했는데, 유가 하락으로 원료비 정산 손실, 총괄 원가 정산액 등이 감소한 데 기인. 한편, 순이익은 이라크 아카스 사업 종료에 따른 기 투자비 환입과 순이자비용 감소로 3,991억원을 기록.

미수금 소폭 감소: 8월 1일부터 도시가스 주택용 도매 요금이 22.3원/MJ로 기존 대비 6.8%(+1.41원/MJ) 인상되면서 약 14개월 만에 상향. 이에 따라 당초 예상과 같이 미수금 증가세가 둔화되었는데, 3분기 말 기준 민수용 도시가스 원료비 미수금이 13.9조원으로 2분기 말 대비 1% 증가에 그쳤으며, 발전용 미수금 감소로 미수금 총계가 전분기 대비 2.1% 감소한 15조원을 기록. 유가 하향 안정세가 이어지고 있어 미수금 규모는 유지 또는 소폭 감소할 것으로 전망.

목표주가 49,000원, BUY 투자 의견 유지: 영업이익 추정치 변경이 미세 조정에 그침에 따라 목표주가 49,000원(Historical 평균 P/B multiple 0.45배 적용)을 유지. 프로젝트 대왕고래로 인해 과도하게 반영되었던 기대감 조정이 완료된 것으로 판단. 국제 유가가 하향 안정세를 보이고 있으며 미수금 정산 단가 반영은 미지수이나 미수금 증가세 또한 둔화. 실적 개선세가 이어질 것으로 전망되며, 2년간 멈췄던 배당까지 기대되는 상황. BUY 투자 의견 유지.

분기 실적

(십억원)	3Q24	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	8,109.3	2.8	7.6	-0.9	1.7
영업이익	439.7	90.9	-5.6	39.6	49.1
세전이익	191.6	nm	-2.4	nm	nm
순이익	155.2	nm	-38.7	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	5.4				
세전이익	2.4				
순이익	1.9				

자료: 한국가스공사, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	n/a	3.3	3.9
P/B	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	12.4	8.9	8.3
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적전	흑전	-16.2
ROE (%)	-7.7	11.9	6.3
주당지표 (원)			
EPS	-8,246	12,286	10,292
BVPS	112,167	126,012	132,643
DPS	0	0	0

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출	17,929.9	8,127.6	7,889.3	10,609.2	12,810.7	7,489.9	8,109.3	10,132.6	44,556.0	38,542.5	36,684.5	36,673.3
국내 가스 판매	17,484.9	7,450.8	7,297.8	9,396.5	12,222.4	6,954.3	7,513.6	9,718.2	41,630.0	36,408.5	34,988.4	35,023.0
도시가스용	8,012.2	3,090.2	2,563.8	5,397.3	7,064.2	3,239.6	2,763.1	5,510.2	19,063.5	18,577.1	18,483.8	18,845.8
발전용	9,472.7	4,360.6	4,734.0	3,999.2	5,158.2	3,714.7	4,750.5	4,208.0	22,566.5	17,831.4	16,504.5	16,177.2
판매량 (천톤)	11,717.0	6,745.0	6,737.0	9,443.0	11,410.0	6,870.0	7,138.0	9,941.7	34,642.0	35,359.7	35,771.9	36,203.1
도시가스용	6,742.0	3,238.0	2,691.0	5,657.0	7,111.0	3,336.0	2,742.0	5,828.2	18,328.0	19,017.2	19,592.8	20,185.8
발전용	4,975.0	3,507.0	4,046.0	3,786.0	4,299.0	3,534.0	4,396.0	4,113.5	16,314.0	16,342.5	16,179.1	16,017.3
ASP (천원/톤)	1,492.3	1,104.6	1,083.2	995.1	1,071.2	1,012.3	1,052.6	977.5	1,201.7	1,029.7	978.1	967.4
도시가스용	1,188.4	954.4	952.7	954.1	993.4	971.1	1,007.7	945.4	1,040.1	976.9	943.4	933.6
발전용	1,904.1	1,243.4	1,170.0	1,056.3	1,199.9	1,051.1	1,080.6	1,023.0	1,383.3	1,091.1	1,020.1	1,010.0
연결 자회사	361.5	468.5	447.7	445.8	435.4	428.7	458.1	414.4	1,723.5	1,736.6	1,696.1	1,650.3
영업이익	588.4	205.0	230.4	529.6	921.6	465.7	439.7	762.6	1,553.4	2,589.7	2,451.3	2,395.7
별도기준	483.9	67.8	150.4	498.1	811.7	420.9	341.0	677.0	1,200.3	2,250.6	2,182.3	2,067.1
연결 자회사	104.5	137.2	79.9	31.5	109.9	44.8	98.8	85.5	353.1	339.1	269.0	328.6
지분법손익	21.6	38.8	35.0	9.3	87.5	48.7	51.2	49.5	104.7	236.8	197.0	193.6
순이익	139.4	-66.7	-162.8	-657.3	407.0	253.3	155.2	399.1	-747.4	1,214.6	702.4	826.9
별도기준	45.4	-150.3	-269.4	-507.0	217.2	211.8	252.1	207.9	-881.2	889.0	1,323.9	1,205.8
연결 자회사	94.0	83.6	106.5	-150.3	189.8	41.5	-96.9	191.2	133.8	325.6	-621.5	-379.0
지배주주 순이익	133.3	-67.7	-166.8	-659.9	406.4	252.9	155.2	399.1	-761.2	1,213.5	702.4	826.9
증가율 (전년 대비, %)												
매출	28.3	-8.2	-26.5	-41.6	-28.6	-7.8	2.8	-4.5	-13.9	-13.5	-4.8	-0.0
국내 가스 판매	28.8	-9.5	-26.2	-45.5	-30.1	-6.7	3.0	3.4	-14.9	-12.5	-3.9	0.1
도시가스용	25.0	-3.4	-22.6	-25.8	-11.8	4.8	7.8	2.1	-5.6	-2.6	-0.5	2.0
발전용	32.2	-13.3	-28.1	-59.9	-45.5	-14.8	0.3	5.2	-21.5	-21.0	-7.4	-2.0
연결 자회사	55.4	34.5	17.6	-3.3	20.5	-8.5	2.3	-7.0	21.2	0.8	-2.3	-2.7
영업이익	-35.5	-29.1	60.6	-52.6	56.6	127.2	90.9	44.0	-36.9	66.7	-5.3	-2.3
별도기준	-44.1	7.7	110.3	-50.9	67.7	520.4	126.7	35.9	-40.5	87.5	-3.0	-5.3
연결 자회사	123.2	-39.4	11.2	-69.2	5.2	-67.3	23.6	171.4	-21.1	-4.0	-20.7	22.2
순이익	-81.1	-144.1	-41.5	-174.0	192.0	-479.8	-195.3	-160.7	-149.9	-262.5	-42.2	17.7
별도기준	-92.9	-13.6	-54.1	-152.2	378.0	-240.9	-193.6	-141.0	-203.3	-200.9	48.9	-8.9
연결 자회사	1.3	-74.3	-65.5	80.8	102.0	-50.3	-191.0	-227.3	-79.2	143.4	-290.8	-39.0
지배주주 순이익	-81.8	-146.0	-40.7	-173.8	204.9	-473.5	-193.0	-160.5	-151.0	-259.4	-42.1	17.7
이익률 (%)												
영업이익률	3.3	2.5	2.9	5.0	7.2	6.2	5.4	7.5	3.5	6.7	6.7	6.5
별도기준	2.8	0.9	2.0	4.9	6.6	6.0	4.5	7.0	2.8	6.1	6.2	5.9
연결 자회사	28.9	29.3	17.9	7.1	25.2	10.5	21.6	20.6	20.5	19.5	15.9	19.9
순이익률	0.8	-0.8	-2.1	-6.2	3.2	3.4	1.9	3.9	-1.7	3.2	1.9	2.3
별도기준	0.3	-2.0	-3.6	-5.0	1.8	3.0	3.3	2.1	-2.1	2.4	3.8	3.4
연결 자회사	26.0	17.8	23.8	-33.7	43.6	9.7	-21.2	46.1	7.8	18.8	-36.6	-23.0
지배주주 순이익률	0.7	-0.8	-2.1	-6.2	3.2	3.4	1.9	3.9	-1.7	3.1	1.9	2.3
<기본 가정>												
두바이 유가 (달러/배럴)	79.6	77.5	86.6	83.9	81.7	85.1	78.7	79.0	81.9	81.1	79.6	81.5
일본 LNG 수입가격 (달러/Mmbtu)	18.3	13.7	12.0	11.8	13.2	11.7	11.7	13.2	14.0	12.5	12.3	12.6
환율 (원/달러)	1,276.8	1,315.7	1,311.7	1,320.7	1,329.4	1,371.3	1,355.7	1,350.0	1,306.2	1,351.6	1,330.0	1,271.3

자료: 한국가스공사, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2023	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	44,556	38,542	36,684	38,281	37,465	0.7	-2.1
영업이익	1,553	2,590	2,451	2,475	2,676	4.6	-8.4
세전이익	-862	1,601	1,022	1,345	1,212	19.0	-15.7
순이익	-747	1,215	702	993	780	22.3	-10.0
EBITDA	3,441	4,494	4,373	4,379	4,598	2.6	-4.9
EPS (원)*	-7,094	12,286	10,292	9,909	10,963	24.0	-6.1

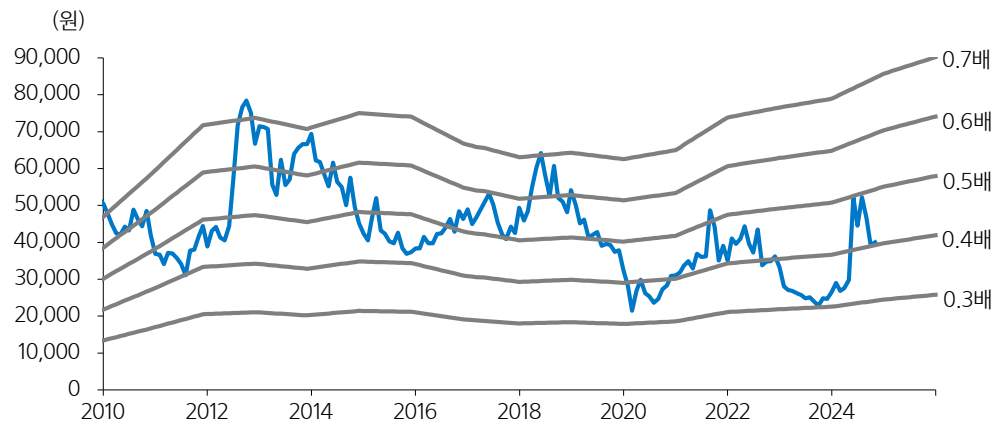
참고: *일회성 항목 제외, 완전 희석
자료: 한국가스공사, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일	매출액	영업이익	세전계속 사업이익	순이익	EPS*	증감률	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE	순부채
기준	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)	(십억원)
2020	20,834	899	-269	-161	-2,500	-881.9	n/a	0.4	10.1	-2.8	21,838
2021	27,521	1,240	1,367	965	9,635	-485.5	4.2	0.4	9.9	10.4	25,616
2022	51,724	2,463	1,945	1,497	8,779	-8.9	4.6	0.4	10.9	8.3	42,059
2023	44,556	1,553	-862	-747	-7,094	-180.8	n/a	0.4	12.1	-6.5	38,078
2024E	38,542	2,590	1,601	1,215	12,286	-273.2	3.3	0.4	8.8	10.9	35,990
2025E	36,684	2,451	1,022	702	10,292	-16.2	3.9	0.3	8.2	8.4	32,326
2026E	36,673	2,396	1,203	827	11,326	10.0	3.5	0.3	7.5	8.8	28,824

참고: *일회성 항목 제외, 완전 희석
자료: 한국가스공사, 삼성증권 추정

Forward P/B



자료: 한국가스공사, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	51,724	44,556	38,542	36,684	36,673
매출원가	48,828	42,599	35,564	33,827	33,854
매출총이익	2,896	1,957	2,978	2,857	2,819
(매출총이익률, %)	5.6	4.4	7.7	7.8	7.7
판매 및 일반관리비	433	404	389	406	424
영업이익	2,463	1,553	2,590	2,451	2,396
(영업이익률, %)	4.8	3.5	6.7	6.7	6.5
영업외손익	-518	-2,415	-989	-1,429	-1,193
금융수익	2,675	1,438	1,496	798	809
금융비용	3,503	3,031	2,845	2,656	2,384
지분법손익	354	105	212	213	221
기타	-44	-927	148	215	161
세전이익	1,945	-862	1,601	1,022	1,203
법인세	448	-114	386	319	376
(법인세율, %)	23.0	13.3	24.1	31.3	31.3
계속사업이익	1,497	-747	1,215	702	827
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,497	-747	1,215	702	827
(순이익률, %)	2.9	-1.7	3.2	1.9	2.3
지배주주순이익	1,493	-761	1,215	702	827
비지배주주순이익	4	14	0	0	0
EBITDA	4,215	3,441	4,494	4,373	4,334
(EBITDA 이익률, %)	8.1	7.7	11.7	11.9	11.8
EPS (지배주주)	16,174	-8,246	13,157	7,609	8,957
EPS (연결기준)	16,217	-8,097	13,157	7,609	8,957
수정 EPS (원)*	16,174	-8,246	12,286	10,292	11,326

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	-14,581	5,886	3,753	6,383	6,286
당기순이익	1,497	-747	1,215	702	827
현금유출입이없는 비용 및 수익	3,369	4,519	4,678	5,093	4,866
유형자산 감가상각비	1,751	1,887	1,905	1,922	1,938
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	1,617	2,632	2,773	3,171	2,928
영업활동 자산부채 변동	-18,687	3,581	-2,139	587	593
투자활동에서의 현금흐름	-974	-1,334	-1,668	-1,588	-1,589
유형자산 증감	-1,177	-1,329	-1,678	-1,599	-1,598
장단기금융자산의 증감	-76	75	40	40	40
기타	280	-80	-29	-29	-31
재무활동에서의 현금흐름	15,802	-4,587	-1,000	-2,133	-2,199
차입금의 증가(감소)	17,323	-4,799	-1,000	-1,000	-1,000
자본금의 증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금	-240	-8	0	0	0
기타	-1,281	220	0	-1,133	-1,199
현금증감	249	-33	1,089	2,664	2,501
기초현금	565	813	781	1,869	4,533
기말현금	813	781	1,869	4,533	7,035
Gross cash flow	4,866	3,771	5,892	5,795	5,693
Free cash flow	-15,759	4,554	2,066	4,777	4,680

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한국가스공사, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,092	17,430	20,737	22,954	25,690
현금 및 현금등가물	813	781	1,869	4,533	7,035
매출채권	11,310	6,563	8,043	7,238	6,966
재고자산	7,623	5,043	5,371	5,233	5,169
기타	5,345	5,043	5,453	5,951	6,520
비유동자산	37,333	39,824	40,710	39,874	39,161
투자자산	2,694	2,758	14,435	13,252	12,187
유형자산	23,294	22,352	24,620	24,957	25,293
무형자산	1,706	1,553	1,553	1,553	1,553
기타	9,640	13,162	102	112	128
자산총계	62,425	57,255	61,447	62,828	64,851
유동부채	30,635	22,566	21,980	21,419	21,503
매입채무	2,682	3,114	2,807	2,448	2,692
단기차입금	23,601	14,705	14,705	14,705	14,705
기타 유동부채	4,351	4,747	4,468	4,265	4,107
비유동부채	21,380	24,862	28,449	29,822	31,132
사채 및 장기차입금	17,293	21,022	20,365	19,665	18,965
기타 비유동부채	4,087	3,840	8,084	10,157	12,167
부채총계	52,014	47,429	50,433	51,245	52,640
자배주주지분	10,187	9,627	10,815	11,384	12,013
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,018	2,018	2,018	2,018
이익잉여금	7,476	6,679	7,559	8,128	8,756
기타	231	468	777	777	777
비지배주주지분	224	199	199	199	199
자본총계	10,411	9,826	11,014	11,583	12,212
순부채	44,702	40,034	35,991	32,327	28,825

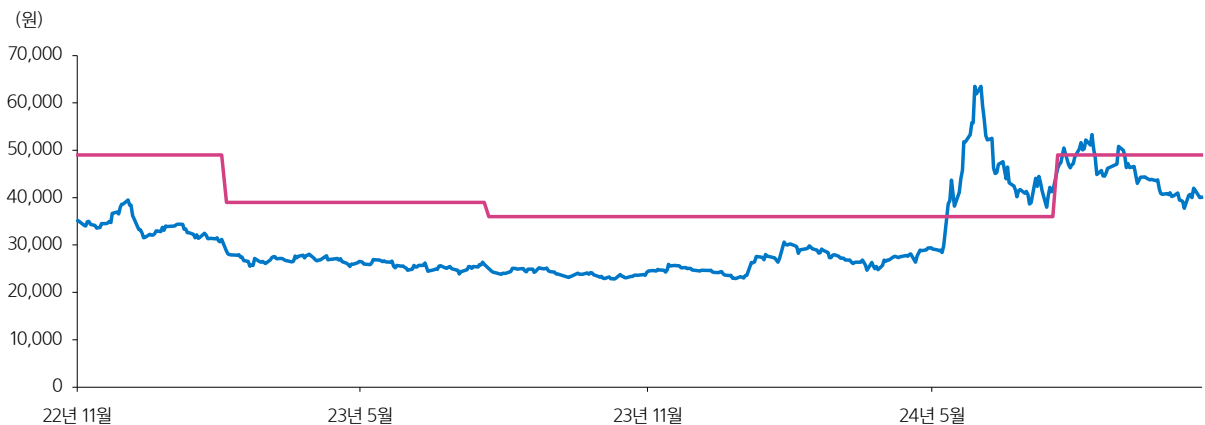
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	87.9	-13.9	-13.5	-4.8	-0.0
영업이익	98.7	-36.9	66.7	-5.3	-2.3
순이익	55.2	적전	흑전	-42.2	17.7
수정 EPS**	57.0	적전	흑전	-16.2	10.0
주당지표					
EPS (지배주주)	16,174	-8,246	13,157	7,609	8,957
EPS (연결기준)	16,217	-8,097	13,157	7,609	8,957
수정 EPS**	16,174	-8,246	12,286	10,292	11,326
BPS	118,693	112,167	126,012	132,643	139,963
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	2.2	n/a	3.3	3.9	3.5
P/B***	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	11.5	12.4	8.9	8.3	7.5
비율					
ROE (%)	15.7	-7.7	11.9	6.3	7.1
ROA (%)	2.8	-1.2	2.0	1.1	1.3
ROIC (%)	4.2	2.6	4.7	4.7	4.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	429.4	407.4	326.8	279.1	236.0
이자보상배율 (배)	2.6	0.9	1.7	1.7	1.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 11월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 11월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/5/12	8/12	2023/2/27	8/14	2024/8/12
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	49000	49000	39000	36000	49000
과리율 (평균)	-18.58	-27.60	-32.72	-17.11	
과리율 (최대/최소)	-1.84	-5.41	-27.95	76.39	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.09.30 기준

매수(81.3%) 중립(18.7%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA