

2023. 11. 15



Company Analysis | 유틸리티

Analyst 성종화

02. 3779 8807\_jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	30,000 원
현재주가	23,350 원
상승여력	28.5 %

컨센서스 대비 (3Q23P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

## Stock Data

KOSPI(11/14)	2,433.25 pt
시가총액	21,555 억원
발행주식수	92,313 천주
52 주 최고가/최저가	39,500 / 22,800 원
90 일 평균거래대금	44.44 억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	113,193 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -1.0%
	6 개월 -10.2%
	12 개월 -31.8%
주주구성	대한민국정부 26.2%
	한국전력공사 20.5%
	국민연금공단 7.6%

## Stock Price



## 한국가스공사 (036460)

미수금 회수 국면 진입 위해선? 기, 승, 전, 요금!!

## 3Q23 영업이익 YoY 대폭 증가. 당사 및 컨센서스 전망치 대폭 초과

3Q23 연결영업실적은 매출 78,893억원(yoy -27%, qoq -3%), 영업이익 2,304억원(yoy +61%, qoq +12%)으로서 매출은 yoy 27% 대폭 감소했으나 영업이익은 yoy 61% 대폭 증가하며 컨센서스 전망치 대비로는 매출은 다소 미달했으나 영업이익은 상당수준 초과했다. 매출이 yoy 27% 감소한 것은 판매량 yoy -6%, 판매단가 yoy -22%에 따른 것이다. 당사는 철저한 원료비 연동제로서 LNG 가격의 변화가 매출 증감에 큰 영향을 미치기 때문에 매출 yoy보다는 영업이익 yoy가 중요하다. 외형 성장성을 굳이 따져보자면 3Q23 매출 yoy -27%보다는 판매량 yoy -6%만 감안하면 된다. 3Q23 판매량은 도시가스용은 yoy -5%인데 평균기온 상승에 따른 민수용 수요 감소와 경기침체에 따른 산업용 수요 감소에 따른 것이며, 발전용은 yoy -6%인데 총발전량 감소 및 민간 발전사의 직수입 LNG 발전 증가 영향 등에 따른 것이다.

## 2023년 OP 1.7조원 정도(YoY -31%)로서 종전 전망치 유지

3Q23 영업이익이 당사 종전 전망치를 상당수준 초과했지만 2023년 연간 영업이익은 16,895억원(yoy -31%)으로서 종전 전망치를 거의 그대로 유지한다. 당사 영업이익은 세후적정투자보수액(14,591억원)에 의해 LNG 판매 사업 관련 기본 영업이익 가이드라인이 설정되어 있는데다 3Q23이면 주요 해외사업장 영업이익, 기타 영업이익 가감요인 등도 어느정도 윤곽이 잡혀 있어 연간 영업이익은 기존 전망치와 큰 차이는 없을 것으로 추산하기 때문이다. 참고로 영업이익 감소 요인 중 하나인 취약계층 요금 지원은 동절기에 이루어지는데 3Q23 누계액 2,022억원은 대부분 올해 1-3월에 발생한 금액이며 12월에도 600억원 정도가 발생할 것으로 예상된다.

## 24-25년은 OP 증가, 요금 인상 통한 미수금 회수 가능성 충분

영업이익은 23년 yoy 30% 내외 대폭 감소하나 24년은 영업이익 차감요인이 23년(7,000억원 이상)에 비해 현저히 작다는 것만으로도 재차 증가세로 전환할 것으로 예상된다. 영업이익보다 미수금 동향이 더 중요한데 3Q23 미수금은 예상대로 2,000억원 미만으로 대폭 축소되었다. 다만, 4Q23-1Q24는 미수금 신규발생 규모가 재차 확대될 것으로 예상된다. 7-9월 두바이유 가격 상승이 4-5개월 래깅 후 원재료 비용에 반영되는 가운데 판매가격은 타이탄한 상황에서 겨울 성수기에 따른 판매량은 급증하는 시기이기 때문이다. 당사 미수금이 매 분기 기조적 회수 국면으로 진입하려면 의미 있는 수준의 요금 인상이 필요하다. 내년 4월 총선 이후 요금 인상 여부/강도/방향성 등에 대한 판단 및 이를 바탕으로 한 투자 의사결정은 총선 전에 단행되어야 할 것이다.

## Financial Data

(십억원, 원, %, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	27,521	51,724	45,373	43,772	45,166
영업이익	1,240	2,463	1,689	1,916	2,050
순이익(지배주주)	951	1,493	262	686	758
EPS(지배주주)	10,299	16,174	2,839	7,430	8,213
증감률	흑전	57.0	-82.4	161.7	10.5
PER(지배주주)	3.8	2.2	8.2	3.1	2.8
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
영업이익률	4.5	4.8	3.7	4.4	4.5
EBITDA Margin	10.7	8.1	7.9	9.1	9.5
ROE(지배주주)	11.3	15.3	2.5	6.4	6.6

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

## 3Q23 영업실적 Review

표1 3Q23 영업실적 Review

(십억원, %)	3Q22	2Q23	3Q23E	3Q23P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
<b>매출액</b>	<b>10,734</b>	<b>8,128</b>	<b>8,358</b>	<b>7,889</b>	<b>-26.5</b>	<b>-2.9</b>	<b>-5.6</b>
가스도입/판매	9,893	7,451	7,685	7,298	-26.2	-2.1	-5.0
발전용	6,582	4,361	5,122	4,734	-28.1	8.6	-7.6
도시가스용	3,311	3,090	2,563	2,564	-22.6	-17.0	0.0
기타	841	677	673	591	-29.7	-12.6	-12.1
<b>매출원가</b>	<b>10,488</b>	<b>7,825</b>	<b>8,080</b>	<b>7,572</b>	<b>-27.8</b>	<b>-3.2</b>	<b>-6.3</b>
<b>매출원가율</b>	<b>97.7</b>	<b>96.3</b>	<b>96.7</b>	<b>96.0</b>	<b>1.7%P ↓</b>	<b>0.3%P ↓</b>	<b>0.7%P ↓</b>
가스원재료비	9,490	7,075	7,119	6,671	-29.7	-5.7	-6.3
<b>가스도입/판매 대비</b>	<b>95.9</b>	<b>95.0</b>	<b>92.6</b>	<b>91.4</b>	<b>4.5%P ↓</b>	<b>3.6%P ↓</b>	<b>1.2%P ↓</b>
인건비	122	121	134	111	-9.5	-8.9	-17.4
유무형자산상각비	427	465	467	467	9.2	0.3	-0.1
기타	449	163	359	324	-27.8	98.7	-9.8
<b>매출총이익</b>	<b>247</b>	<b>303</b>	<b>279</b>	<b>317</b>	<b>28.7</b>	<b>4.8</b>	<b>13.8</b>
<b>매출총이익률</b>	<b>2.3</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>	<b>4.0</b>	<b>1.7%P ↑</b>	<b>0.3%P ↑</b>	<b>0.7%P ↑</b>
<b>판관비</b>	<b>103</b>	<b>98</b>	<b>110</b>	<b>87</b>	<b>-15.7</b>	<b>-11.2</b>	<b>-21.0</b>
<b>판관비율</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>0.1%P ↑</b>	<b>0.1%P ↓</b>	<b>0.2%P ↓</b>
인건비	51	36	49	35	-31.7	-4.4	-30.0
유무형자산상각비	6	6	7	6	5.9	-4.3	-11.6
기타	47	55	54	46	-1.1	-16.4	-14.1
<b>영업이익</b>	<b>143</b>	<b>205</b>	<b>169</b>	<b>230</b>	<b>60.6</b>	<b>12.4</b>	<b>36.4</b>
<b>영업이익률</b>	<b>1.3</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.9</b>	<b>1.6%P ↑</b>	<b>0.4%P ↑</b>	<b>0.9%P ↑</b>

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 3Q23E는 당사 종전 전망치. 3Q23P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 3Q23 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 컨센서스 전망치)

(십억원, %)	3Q23E(당사 종전)	3Q23E(컨센서스)	3Q23P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	8,358	8,442	7,889	-5.6	-6.5
영업이익	169	200	230	36.4	15.1
영업이익률	2.0	2.4	2.9	0.9%P ↑	0.5%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

## 실적 전망

표3 실적 전망 (분기)

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
<b>매출액</b>	<b>13,979</b>	<b>8,853</b>	<b>10,734</b>	<b>18,158</b>	<b>17,930</b>	<b>8,128</b>	<b>7,889</b>	<b>11,426</b>	<b>13,723</b>	<b>8,572</b>	<b>8,623</b>	<b>12,854</b>
가스도입/판매	13,671	8,136	9,893	17,613	17,485	7,451	7,298	10,253	13,292	7,883	8,003	11,615
발전용	7,202	4,995	6,582	10,111	9,473	4,361	4,734	5,482	7,118	4,751	5,299	6,221
도시가스용	6,469	3,141	3,311	7,503	8,012	3,090	2,564	4,771	6,175	3,132	2,703	5,394
기타	309	717	841	544	445	677	591	1,173	431	689	620	1,239
영업비용	13,067	8,564	10,591	17,040	17,342	7,923	7,659	10,760	13,092	8,250	8,438	12,076
<b>매출 대비</b>	<b>93.5</b>	<b>96.7</b>	<b>98.7</b>	<b>93.8</b>	<b>96.7</b>	<b>97.5</b>	<b>97.1</b>	<b>94.2</b>	<b>95.4</b>	<b>96.2</b>	<b>97.9</b>	<b>93.9</b>
가스원재료비	12,062	7,456	9,490	16,299	16,690	7,075	6,671	9,661	11,886	7,199	7,375	10,896
가스도입/판매 대비	86.3	84.2	88.4	89.8	93.1	87.1	84.6	84.6	86.6	84.0	85.5	84.8
인건비	132	149	173	164	155	157	145	158	167	148	158	177
유무형자산상각비	422	432	433	442	456	472	473	484	499	515	517	529
기타	450	527	496	135	42	218	370	457	540	387	389	474
<b>영업이익</b>	<b>913</b>	<b>289</b>	<b>143</b>	<b>1,118</b>	<b>588</b>	<b>205</b>	<b>230</b>	<b>666</b>	<b>631</b>	<b>322</b>	<b>184</b>	<b>778</b>
영업이익률	6.5	3.3	1.3	6.2	3.3	2.5	2.9	5.8	4.6	3.8	2.1	6.1
<b>EBITDA</b>	<b>1,335</b>	<b>721</b>	<b>576</b>	<b>1,560</b>	<b>1,044</b>	<b>677</b>	<b>703</b>	<b>1,150</b>	<b>1,130</b>	<b>837</b>	<b>701</b>	<b>1,307</b>
EBITDA Margin	9.5	8.1	5.4	8.6	5.8	8.3	8.9	10.1	8.2	9.8	8.1	10
<b>세전이익</b>	<b>1,030</b>	<b>209</b>	<b>-19</b>	<b>725</b>	<b>237</b>	<b>-117</b>	<b>-207</b>	<b>440</b>	<b>342</b>	<b>18</b>	<b>-21</b>	<b>554</b>
세전이익률	7.4	2.4	-0.2	4.0	1.3	-1.4	-2.6	3.9	2.5	0.2	-0.2	4.3
<b>당기순이익</b>	<b>736</b>	<b>151</b>	<b>-278</b>	<b>888</b>	<b>139</b>	<b>-67</b>	<b>-163</b>	<b>361</b>	<b>270</b>	<b>14</b>	<b>-17</b>	<b>427</b>
순이익률	5.3	1.7	-2.6	4.9	0.8	-0.8	-2.1	3.2	2.0	0.2	-0.2	3.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>733</b>	<b>147</b>	<b>-281</b>	<b>894</b>	<b>133</b>	<b>-68</b>	<b>-167</b>	<b>363</b>	<b>259</b>	<b>14</b>	<b>-17</b>	<b>430</b>
전체 순이익 대비	99.6	97.2	101.1	100.7	95.6	101.5	102.5	100.7	95.6	101.5	102.5	100.7
<b>qoq(%)</b>												
매출액	45.7	-36.7	21.3	69.2	-1.3	-54.7	-2.9	44.8	20.1	-37.5	0.6	49.1
영업이익	120.9	-68.3	-50.4	679.4	-47.4	-65.2	12.4	189.0	-5.1	-49.1	-42.7	321.9
EBITDA	59.2	-46.0	-20.1	170.6	-33.1	-35.2	3.9	63.5	-1.7	-25.9	-16.2	86.4
지배주주순이익	25.7	-80.0	적전	흑전	-85.1	적전	적지	흑전	-28.8	-94.5	적전	흑전
<b>yoy(%)</b>												
매출액	81.3	82.9	99.8	89.2	28.3	-8.2	-26.5	-37.1	-23.5	5.5	9.3	12.5
영업이익	19.4	433.3	1,737.9	170.7	-35.5	-29.1	60.6	-40.5	7.3	56.9	-19.9	16.9
EBITDA	13.8	50.8	26.9	86.1	-21.8	-6.1	22.0	-26.3	8.3	23.7	-0.2	13.7
지배주주순이익	43.0	흑전	적지	53.3	-81.8	적전	적지	-59.4	94.0	흑전	적지	18.5
<b>종전 전망치 대비(%)</b>												
매출액							-5.6	-5.6	-1.9	-5.8	-8.2	-4.0
영업이익							36.4	-8.0	3.4	6.7	-20.7	5.0
EBITDA							9.3	-5.0	1.6	2.1	-6.9	2.5
지배주주순이익							하향	-15.7	-3.2	134.5	하향	1.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 가스도입 및 판매 매출 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
<b>가스도입/판매 ① + ②</b>	<b>13,671</b>	<b>8,136</b>	<b>9,893</b>	<b>17,613</b>	<b>17,485</b>	<b>7,451</b>	<b>7,298</b>	<b>10,253</b>	<b>13,292</b>	<b>7,883</b>	<b>8,003</b>	<b>11,615</b>
qoq	52.1	-40.5	21.6	78.0	-0.7	-57.4	-2.1	40.5	29.6	-40.7	1.5	45.1
yoy	83.9	81.8	100.7	96.0	27.9	-8.4	-26.2	-41.8	-24.0	5.8	9.7	13.3
매출 대비	97.8	91.9	92.2	97.0	97.5	91.7	92.5	89.7	96.9	92.0	92.8	90.4
<b>총판매량(천톤)</b>	<b>12,716</b>	<b>7,726</b>	<b>7,133</b>	<b>10,822</b>	<b>11,717</b>	<b>6,745</b>	<b>6,737</b>	<b>10,142</b>	<b>11,212</b>	<b>6,980</b>	<b>7,011</b>	<b>10,477</b>
qoq	23.5	-39.2	-7.7	51.7	8.3	-42.4	-0.1	50.5	10.6	-37.7	0.4	49.4
yoy	4.9	4.7	0.3	5.1	-7.9	-12.7	-5.6	-6.3	-4.3	3.5	4.1	3.3
<b>평균 판매단가(천원/톤)</b>	<b>1,075</b>	<b>1,053</b>	<b>1,387</b>	<b>1,628</b>	<b>1,492</b>	<b>1,105</b>	<b>1,083</b>	<b>1,011</b>	<b>1,186</b>	<b>1,129</b>	<b>1,141</b>	<b>1,109</b>
qoq	23.2	-2.0	31.7	17.3	-8.3	-26.0	-1.9	-6.7	17.3	-4.7	1.1	-2.9
yoy	75.4	73.6	100.1	86.5	38.8	4.9	-21.9	-37.9	-20.6	2.2	5.4	9.7
<b>평균 원재료단가 대비</b>	<b>113.3</b>	<b>109.1</b>	<b>104.3</b>	<b>108.1</b>	<b>104.8</b>	<b>105.3</b>	<b>109.4</b>	<b>106.1</b>	<b>111.8</b>	<b>109.5</b>	<b>108.5</b>	<b>106.6</b>
<b>평균 재료단가(천원/톤)</b>	<b>949</b>	<b>965</b>	<b>1,330</b>	<b>1,506</b>	<b>1,424</b>	<b>1,049</b>	<b>990</b>	<b>953</b>	<b>1,060</b>	<b>1,031</b>	<b>1,052</b>	<b>1,040</b>
qoq	21.9	1.7	37.9	13.2	-5.4	-26.4	-5.6	-3.8	11.3	-2.7	2.0	-1.1
yoy	93.0	80.6	113.7	93.5	50.2	8.7	-25.6	-36.8	-25.6	-1.7	6.2	9.2
<b>발전용 ①</b>	<b>7,202</b>	<b>4,995</b>	<b>6,582</b>	<b>10,111</b>	<b>9,473</b>	<b>4,361</b>	<b>4,734</b>	<b>5,482</b>	<b>7,118</b>	<b>4,751</b>	<b>5,299</b>	<b>6,221</b>
qoq	63.6	-30.6	31.8	53.6	-6.3	-54.0	8.6	15.8	29.8	-33.2	11.5	17.4
yoy	156.1	111.5	109.6	129.7	31.5	-12.7	-28.1	-45.8	-24.9	9.0	11.9	13.5
가스도입/ 판매 대비	52.7	61.4	66.5	57.4	54.2	58.5	64.9	53.5	53.5	60.3	66.2	53.6
<b>판매량(천톤)</b>	<b>5,074</b>	<b>4,173</b>	<b>4,294</b>	<b>5,024</b>	<b>4,975</b>	<b>3,507</b>	<b>4,046</b>	<b>4,697</b>	<b>4,915</b>	<b>3,781</b>	<b>4,317</b>	<b>4,989</b>
qoq	13.6	-17.8	2.9	17.0	-1.0	-29.5	15.4	16.1	4.6	-23.1	14.2	15.6
yoy	4.0	6.8	-0.9	12.5	-2.0	-16.0	-5.8	-6.5	-1.2	7.8	6.7	6.2
<b>평균 판매단가(천원/톤)</b>	<b>1,419</b>	<b>1,197</b>	<b>1,533</b>	<b>2,012</b>	<b>1,904</b>	<b>1,243</b>	<b>1,170</b>	<b>1,167</b>	<b>1,448</b>	<b>1,257</b>	<b>1,228</b>	<b>1,247</b>
qoq	44.0	-15.7	28.1	31.3	-5.4	-34.7	-5.9	-0.3	24.1	-13.2	-2.3	1.6
yoy	146.3	98.0	111.4	104.1	34.1	3.9	-23.7	-42.0	-23.9	1.1	4.9	6.9
<b>평균 원재료단가 대비</b>	<b>149.6</b>	<b>124.0</b>	<b>115.2</b>	<b>133.6</b>	<b>133.7</b>	<b>118.5</b>	<b>118.2</b>	<b>122.5</b>	<b>136.6</b>	<b>121.8</b>	<b>116.7</b>	<b>119.9</b>
<b>평균 재료단가(천원/톤)</b>	<b>949</b>	<b>965</b>	<b>1,330</b>	<b>1,506</b>	<b>1,424</b>	<b>1,049</b>	<b>990</b>	<b>953</b>	<b>1,060</b>	<b>1,031</b>	<b>1,052</b>	<b>1,040</b>
qoq	21.9	1.7	37.9	13.2	-5.4	-26.4	-5.6	-3.8	11.3	-2.7	2.0	-1.1
yoy	93.0	80.6	113.7	93.5	50.2	8.7	-25.6	-36.8	-25.6	-1.7	6.2	9.2
<b>도시가스용 ②</b>	<b>6,469</b>	<b>3,141</b>	<b>3,311</b>	<b>7,503</b>	<b>8,012</b>	<b>3,090</b>	<b>2,564</b>	<b>4,771</b>	<b>6,175</b>	<b>3,132</b>	<b>2,703</b>	<b>5,394</b>
qoq	41.1	-51.4	5.4	126.6	6.8	-61.4	-17.0	86.1	29.4	-49.3	-13.7	99.5
yoy	40.0	48.5	85.1	63.6	23.9	-1.6	-22.6	-36.4	-22.9	1.3	5.4	13.0
가스도입/판매 대비	47.3	38.6	33.5	42.6	45.8	41.5	35.1	46.5	46.5	39.7	33.8	46.4
<b>판매량(천톤)</b>	<b>7,642</b>	<b>3,553</b>	<b>2,839</b>	<b>5,798</b>	<b>6,742</b>	<b>3,238</b>	<b>2,691</b>	<b>5,444</b>	<b>6,297</b>	<b>3,199</b>	<b>2,694</b>	<b>5,488</b>
qoq	31.0	-53.5	-20.1	104.2	16.3	-52.0	-16.9	102.3	15.7	-49.2	-15.8	103.7
yoy	5.5	2.3	2.1	-0.6	-11.8	-8.9	-5.2	-6.1	-6.6	-1.2	0.1	0.8
<b>평균 판매단가(천원/톤)</b>	<b>846</b>	<b>884</b>	<b>1,166</b>	<b>1,294</b>	<b>1,188</b>	<b>954</b>	<b>953</b>	<b>876</b>	<b>981</b>	<b>979</b>	<b>1,003</b>	<b>983</b>
qoq	7.7	4.4	31.9	11.0	-8.2	-19.7	-0.2	-8.0	11.9	-0.2	2.5	-2.1
yoy	32.7	45.2	81.2	64.7	40.4	8.0	-18.3	-32.3	-17.5	2.6	5.3	12.1
<b>평균 원재료단가 대비</b>	<b>89.2</b>	<b>91.6</b>	<b>87.7</b>	<b>85.9</b>	<b>83.4</b>	<b>91.0</b>	<b>96.2</b>	<b>92.0</b>	<b>92.5</b>	<b>94.9</b>	<b>95.4</b>	<b>94.5</b>
<b>평균 재료단가(천원/톤)</b>	<b>949</b>	<b>965</b>	<b>1,330</b>	<b>1,506</b>	<b>1,424</b>	<b>1,049</b>	<b>990</b>	<b>953</b>	<b>1,060</b>	<b>1,031</b>	<b>1,052</b>	<b>1,040</b>
qoq	21.9	1.7	37.9	13.2	-5.4	-26.4	-5.6	-3.8	11.3	-2.7	2.0	-1.1
yoy	93.0	80.6	113.7	93.5	50.2	8.7	-25.6	-36.8	-25.6	-1.7	6.2	9.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 가스원재료비 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
가스원재료비	12,062	7,456	9,490	16,299	16,690	7,075	6,671	9,661	11,886	7,199	7,375	10,896
qoq	50.5	-38.2	27.3	71.8	2.4	-57.6	-5.7	44.8	23.0	-39.4	2.4	47.8
yoy	102.4	89.0	114.4	103.4	38.4	-5.1	-29.7	-40.7	-28.8	1.8	10.5	12.8
매출 대비	86.3	84.2	88.4	89.8	93.1	87.1	84.6	84.6	86.6	84.0	85.5	84.8
매출원가 대비	93.1	88.0	90.5	96.4	96.9	90.4	88.1	90.8	91.6	88.3	88.4	91.2
판매량(천톤)	12,716	7,726	7,133	10,822	11,717	6,745	6,737	10,142	11,212	6,980	7,011	10,477
qoq	23.5	-39.2	-7.7	51.7	8.3	-42.4	-0.1	50.5	10.6	-37.7	0.4	49.4
yoy	4.9	4.7	0.3	5.1	-7.9	-12.7	-5.6	-6.3	-4.3	3.5	4.1	3.3
평균 원재료단가(천원/톤)	949	965	1,330	1,506	1,424	1,049	990	953	1,060	1,031	1,052	1,040
qoq	21.9	1.7	37.9	13.2	-5.4	-26.4	-5.6	-3.8	11.3	-2.7	2.0	-1.1
두바이유 2개 분기 전 qoq	7.3	9.1	21.9	13.4	-10.2	-12.4	-5.5	-3.7	11.9	-2.0	1.8	-0.9
yoy	93.0	80.6	113.7	93.5	50.2	8.7	-25.6	-36.8	-25.6	-1.7	6.2	9.2
평균 판매단가 대비	88.2	91.6	95.9	92.5	95.5	95.0	91.4	94.2	89.4	91.3	92.2	93.8
평균 판매단가(천원/톤)	1,075	1,053	1,387	1,628	1,492	1,105	1,083	1,011	1,186	1,129	1,141	1,109
두바이유 분기평균(\$/bbl)	95	108	97	85	80	77	87	85	86	86	84	85
qoq	21.9	13.4	-10.2	-12.4	-5.5	-3.7	11.9	-2.0	1.8	-0.9	-2.0	1.2
yoy	59.0	61.8	35.3	8.7	-15.7	-28.4	-10.8	-0.2	7.4	10.6	-3.1	0.1

## ▶ 유가와 한국가스공사 천연가스 원재료비간 관계

▷ 두바이 유가 → (3개월) → JCC(Japan Crude Cocktail. 일본 수입가격), ICP(Indonesia Crude Price) → (1개월) → LNG

▷ 한국가스공사 천연가스 수입은 대부분 스팟 계약이 아니라 장기계약으로서 유가(JCC)에 연동. JCC는 두바이유에 대한 일본 수입가격인데 일본 무역통계 자료에서 발표하는 해당월 유가는 3개월 전 두바이유 유가

▷ 다만, 계약조건이 An(JCC 3개월 평균. 가령 5월 계약이면 전년 12월, 당월 1월, 2월 평균) 외 An-3(JCC 3개월 전 3개월 평균. 가령 5월 계약이면 전년 9, 10, 12월 평균) 등도 있어 한국가스공사 천연가스 수입가격은 평균적으로는 두바이유 대비 5개월 정도 후행

▷ 수입가격이 두바이유 대비 5개월 정도 후행한다는 것이고 원재료단가는 과거 장기계약으로 구매한 재고물량의 소진 기간이 반영되기 때문에 이 보다 좀 더 후행(수입가격은 수입 시점의 가격 vs 원재료단가 판매물량에 대해 총원가법으로 적용한 단가)

→ 따라서, 평균 원재료단가 qoq 추정은 두바이유 가격 대비 2개 분기 정도 후행을 감안하여 두바이유 가격의 2개 분기 전 qoq 추이를 참조하여 추정함

→ 원재료단가 추이는 추정과 오차가 발생할 수 있으나 원료비 연동제를 반영하여 원료비 단가에 일정수준의 마진을 가산하여 판매단가를 추정하기 때문에 영업이익 추정은 비교적 변수가 작은 편. 더구나 매년 4월말 당해년 적정투자보수를 결정 공표하기 때문에 연간 기준 영업이익은 어느 정도 기준 라인이 수립됨. 한해 적정투자보수를 4월말에 미리 결정할 수 있는 것은 동사 사업구조가 연간 판매량이 큰 변화가 없고 원료비 연동제에 따라 LNG 원료 가격 변화와 관계없이 일정 수준의 마진(투자보수)을 가산하여 판매가격을 정할 수 있기 있기 때문 (참고로 올해는 4월말이 아니라 5월 세 후적정투자보수액 공표)

→ 즉, 동사는 적어도 회계상 영업이익은 안정적으로 창출되는 구조임. LNG 원료가격 급등 시에는 소매가격을 그 만큼 올리지 못해 미수금이 쌓이는 구조라는 점이 문제인데 동사의 미수금은 일반적인 "채권" 성격이 아니라 "자산"의 성격이 강하다는 점은 제대로 인식할 필요는 있음

→ 그리고, 동사는 매출 성장성은 큰 의미가 없음. 판매량이 급변하는 것도 아니고 판매단가는 원료가격 변화에 좌우되기 때문. 매출보다는 영업이익이 핵심

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 실적 전망 (연간)

(십억원, 원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>27,521</b>	<b>51,724</b>	<b>45,373</b>	<b>43,772</b>	<b>45,166</b>
가스도입 및 판매	25,824	49,313	42,486	40,792	42,019
발전용	12,716	28,890	24,049	23,389	24,119
도시가스용	13,109	20,423	18,438	17,403	17,900
기타	1,696	2,411	2,887	2,979	3,147
영업비용	26,281	49,261	43,683	41,856	43,116
<b>매출 대비(%)</b>	<b>95.5</b>	<b>95.2</b>	<b>96.3</b>	<b>95.6</b>	<b>95.5</b>
가스원재료비	22,343	45,306	40,097	37,356	38,387
가스도입 및 판매 매출 대비(%)	81.2	87.6	88.4	85.3	85.0
인건비	639	618	615	649	673
유무형자산상각비	1,704	1,728	1,884	2,060	2,244
기타	1,595	1,609	1,087	1,791	1,812
<b>영업이익</b>	<b>1,240</b>	<b>2,463</b>	<b>1,689</b>	<b>1,916</b>	<b>2,050</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>4.5</b>	<b>4.8</b>	<b>3.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,944</b>	<b>4,192</b>	<b>3,574</b>	<b>3,975</b>	<b>4,295</b>
<b>EBITDA Margin</b>	<b>10.7</b>	<b>8.1</b>	<b>7.9</b>	<b>9.1</b>	<b>9.5</b>
<b>세전이익</b>	<b>1,367</b>	<b>1,945</b>	<b>353</b>	<b>894</b>	<b>986</b>
<b>세전이익률</b>	<b>5.0</b>	<b>3.8</b>	<b>0.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>
<b>당기순이익</b>	<b>965</b>	<b>1,497</b>	<b>271</b>	<b>695</b>	<b>767</b>
<b>순이익률</b>	<b>3.5</b>	<b>2.9</b>	<b>0.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>951</b>	<b>1,493</b>	<b>262</b>	<b>686</b>	<b>758</b>
<b>전체 순이익 대비 비중</b>	<b>98.6</b>	<b>99.7</b>	<b>96.8</b>	<b>98.7</b>	<b>98.9</b>
<b>EPS(원)</b>	<b>10,448</b>	<b>16,217</b>	<b>2,932</b>	<b>7,529</b>	<b>8,305</b>
<b>지배주주 EPS(원)</b>	<b>10,299</b>	<b>16,174</b>	<b>2,839</b>	<b>7,430</b>	<b>8,213</b>
<b>yoy(%)</b>					
매출액	32.1	87.9	-12.3	-3.5	3.2
영업이익	37.9	98.7	-31.4	13.4	7.0
EBITDA	17.0	42.4	-14.7	11.2	8.0
지배주주순이익	흑전	57.0	-82.4	161.7	10.5
지배주주 EPS	흑전	57.0	-82.4	161.7	10.5
<b>종전 전망치 대비(%)</b>					
매출액			-2.5	-4.6	-3.8
영업이익			0.2	1.6	1.3
EBITDA			0.0	0.4	0.0
지배주주순이익			-41.6	-9.0	-9.3
지배주주 EPS			-41.6	-9.0	-9.3

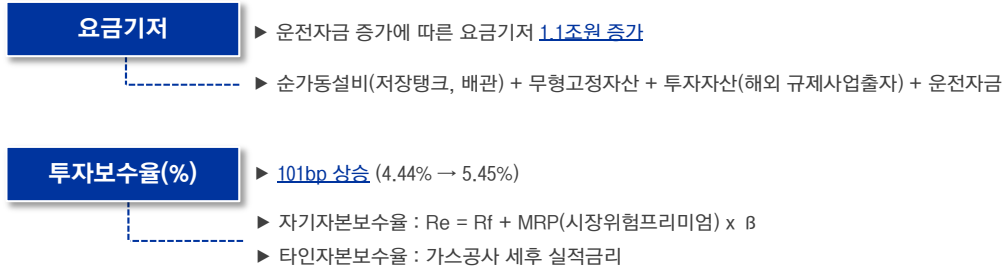
주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 23년 세후적정투자보수액 산정 내역

■ **적정투자보수(2023)** : 전년대비 3,205억원(28.1%) 증가한 14,591억원

▶ 운전자금 증가에 따른 요금기저 1.1조원 증가 및 투자보수율 101bp(4.44% → 5.45%) 상승



■ **2023년 도매 공급비용 조정 내역**

(억원)	2022	2023	YoY 증감
세후적정투자보수(a × b)	11,386	14,591	+3,205
요금기저(a)	256,404	267,727	+11,323
세후투자보수율(b)	4.44%	5.45%	+1.01%p
목표 판매물량	3,825만톤	3,739만톤	-86만톤

자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 2022년 영업이익 내역 &amp; 2023년 영업이익 전망 내역

(억원, %)	2022	2023E	YoY 증감
<b>세후적정투자보수 a = (b × c)</b>	<b>11,386</b>	<b>14,591</b>	<b>3,205</b>
요금기저(b)	256,404	267,727	11,323
세후투자보수율(c)	4.44%	5.45%	1.01%p ↑
<b>세전적정투자보수(가스사업 영업이익) e = [a ÷ (1-d)] (1)</b>	<b>14,795</b>	<b>19,020</b>	<b>4,225</b>
세후적정투자보수(a)	11,386	14,591	3,205
법인세 유효세율(d)	23.0%	23.3%	0.8%p ↓
<b>주요 해외사업장 영업이익 (2)</b>	<b>6,032</b>	<b>5,400</b>	<b>-632</b>
미얀마 A-1/A-3	615	600	-15
호주 GLNG	3,110	1,600	-1,510
호주 Prelude	633	1,800	1,167
이라크 Zubair	575	1,000	425
이라크 Badra	1,099	400	-699
<b>2022년 기타 영업이익 증감 요인 (3)</b>	<b>3,807</b>		<b>-3,807</b>
발전사 원료비 반영차액 정산 가산(4Q22)	2,917		-2,917
민간사 대여물량 가산(4Q22)	800		-800
기타	90		-90
<b>2023년 기타 영업이익 증감요인 (4)</b>		<b>-7,525</b>	<b>-7,525</b>
4Q22 반영했던 발전사 원료비 반영차액 정산 차감(1Q23)		-2,917	-2,917
4Q22 민간사 대여물량 회수에 따른 도매공급비용 차감(1Q23)		-800	-800
1Q22 반영했던 탱크 소송 배상금 요금기저 차감(1Q23)		-1,500	-1,500
요금인하 자구노력, 스포츠클럽단 비용 총괄원가 제외 등(2Q23-)		-2,308	-2,308
<b>영업이익 [2022년 = (1)+(2)+(3), 2023년 = (1)+(2)+(4)]</b>	<b>24,634</b>	<b>16,895</b>	<b>-7,739</b>

자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터



표8 가스도입 및 판매 매출 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
가스도입 및 판매 ① + ②	25,824	49,313	42,486	40,792	42,019
yoy(%)	31.3	91.0	-13.8	-4.0	3.0
매출 대비(%)	93.8	95.3	93.6	93.2	93.0
총판매량(천톤)	36,913	38,397	35,341	35,679	37,303
yoy(%)	14.0	4.0	-8.0	1.0	4.5
평균 판매단가(천원/톤)	700	1,284	1,202	1,143	1,126
yoy(%)	15.2	83.6	-6.4	-4.9	-1.5
평균 원재료단가 대비(%)	115.6	108.8	106.0	109.2	109.5
평균 원재료단가(천원/톤)	605	1,180	1,135	1,047	1,029
yoy(%)	13.8	94.9	-3.8	-7.7	-1.7
발전용 ①	12,716	28,890	24,049	23,389	24,119
yoy(%)	65.2	127.2	-16.8	-2.7	3.1
가스도입 및 판매 매출 대비(%)	49.2	58.6	56.6	57.3	57.4
판매량(천톤)	17,582	18,565	17,225	18,002	19,041
yoy(%)	24.5	5.6	-7.2	4.5	5.8
평균 판매단가(천원/톤)	723	1,556	1,396	1,299	1,267
yoy(%)	32.7	115.2	-10.3	-6.9	-2.5
평균 원재료단가 대비(%)	119.5	131.9	123.1	124.1	123.1
평균 원재료단가(천원/톤)	605	1,180	1,135	1,047	1,029
yoy(%)	13.8	94.9	-3.8	-7.7	-1.7
도시가스용 ②	13,109	20,423	18,438	17,403	17,900
yoy(%)	9.5	55.8	-9.7	-5.6	2.9
가스도입 및 판매 매출 대비(%)	50.8	41.4	43.4	42.7	42.6
판매량(천톤)	19,331	19,832	18,115	17,678	18,261
yoy(%)	5.9	2.6	-8.7	-2.4	3.3
평균 판매단가(천원/톤)	678	1,030	1,018	984	980
yoy(%)	3.4	51.9	-1.2	-3.3	-0.4
평균 원재료단가 대비(%)	112.0	87.3	89.7	94.0	95.3
평균 원재료단가(천원/톤)	605	1,180	1,135	1,047	1,029
yoy(%)	13.8	94.9	-3.8	-7.7	-1.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 가스원재료비 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
가스원재료비	22,343	45,306	40,097	37,356	38,387
yoy(%)	29.7	102.8	-11.5	-6.8	2.8
매출 대비(%)	81.2	87.6	88.4	85.3	85.0
매출원가 대비(%)	86.4	92.8	92.7	90.2	90.0
판매량(천톤)	36,913	38,397	35,341	35,679	37,303
yoy(%)	14.0	4.0	-8.0	1.0	4.5
평균 원재료단가(천원/톤)	605	1,180	1,135	1,047	1,029
yoy(%)	13.8	94.9	-3.8	-7.7	-1.7
평균 판매단가 대비(%)	86.5	91.9	94.4	91.6	91.4
평균 판매단가(천원/톤)	700	1,284	1,202	1,143	1,126

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터



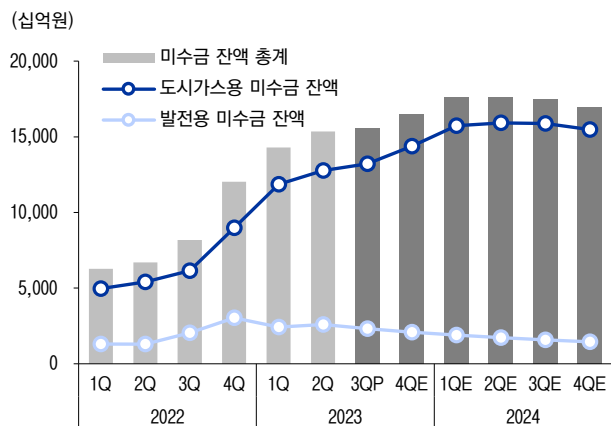
표10 천연가스 판매요금 미수금 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
판매요금 미수금 잔액(십억원)	6,268	6,699	8,187	12,021	14,292	15,356	15,543	16,456	17,616	17,634	17,461	16,930
qoq(%)	113.9	6.9	22.2	46.8	18.9	7.4	1.2	5.9	7.0	0.1	-1.0	-3.0
발전용 잔액(십억원)	1,299	1,298	2,047	3,032	2,425	2,595	2,321	2,089	1,890	1,720	1,574	1,448
qoq(%)	87.9	-0.1	57.7	48.1	-20.0	7.0	-10.6	-10.0	-9.5	-9.0	-8.5	-8.0
비중(%)	20.7	19.4	25.0	25.2	17.0	16.9	14.9	12.7	10.7	9.8	9.0	8.6
도시가스용 잔액(십억원)	4,969	5,401	6,140	8,989	11,867	12,761	13,222	14,367	15,726	15,914	15,887	15,482
qoq(%)	122.0	8.7	13.7	46.4	32.0	7.5	3.6	8.7	9.5	1.2	-0.2	-2.5
비중(%)	79.3	80.6	75.0	74.8	83.0	83.1	85.1	87.3	89.3	90.2	91.0	91.4
판매요금 미수금 qoq(십억원)	3,338	431	1,488	3,834	2,271	1,064	187	913	1,160	18	-173	-530
발전용 qoq(십억원)	607	-1	749	985	-607	170	-274	-232	-198	-170	-146	-126
도시가스용 qoq(십억원)	2,731	432	739	2,849	2,878	894	461	1,145	1,358	188	-27	-405
판매량(천톤)	7,642	3,553	2,839	5,798	6,742	3,238	2,691	5,444	6,297	3,199	2,694	5,488
평균 판매단가(천원/톤)	846	884	1,166	1,294	1,188	954	953	876	981	979	1,003	983
평균 수취단가(천원/톤)	489	762	906	803	761	678	781	666	765	920	1,014	1,057
평균 판매단가 대비	57.8	86.2	77.7	62.0	64.1	71.1	82.0	76.0	78.0	94.0	101.0	107.5

주: K-IFRS 연결기준

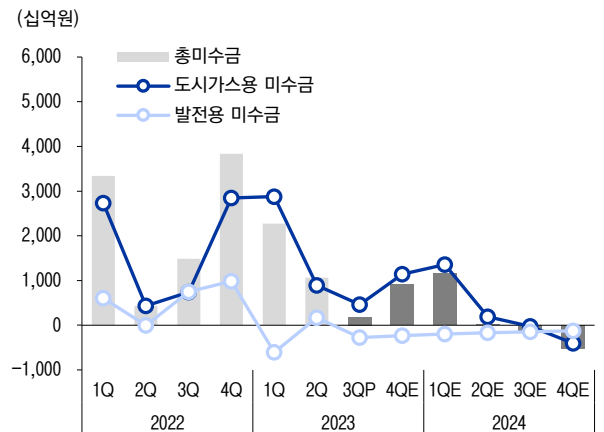
자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 판매요금 미수금 잔액 추이 (분기)



자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 판매요금 미수금 발생/회수 추이 (분기)



자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

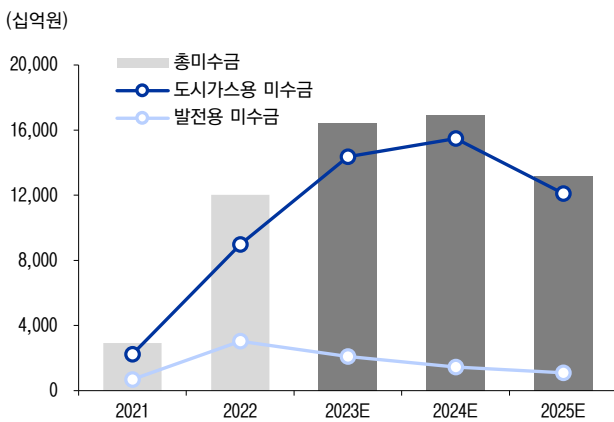
표11 천연가스 판매요금 미수금 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
판매요금 미수금(십억원)	2,930	12,021	16,456	16,930	13,193
yoy(%)	142.0	310.3	36.9	2.9	-22.1
발전용 미수금 잔액(십억원)	691	3,032	2,089	1,448	1,094
yoy(%)	33.1	338.6	-31.1	-30.7	-24.5
비중(%)	23.6	25.2	12.7	8.6	8.3
도시가스용 미수금 잔액(십억원)	2,239	8,989	14,367	15,482	12,099
yoy(%)	223.9	301.5	59.8	7.8	-21.9
비중(%)	76.4	74.8	87.3	91.4	91.7
판매요금 미수금 yoy(십억원)	1,719	9,091	4,436	474	-3,738
발전용 미수금 yoy(십억원)	172	2,341	-943	-641	-354
도시가스용 미수금 yoy(십억원)	1,547	6,750	5,379	1,115	-3,383
판매량(천톤)	19,331	19,832	18,115	17,678	18,261
평균 판매단가(천원/톤)	678	1,030	1,018	984	980
평균 수취단가(천원/톤)	598	689	721	921	1,166
평균 판매단가 대비	88.2	66.9	70.8	93.6	118.9

주: K-IFRS 연결기준

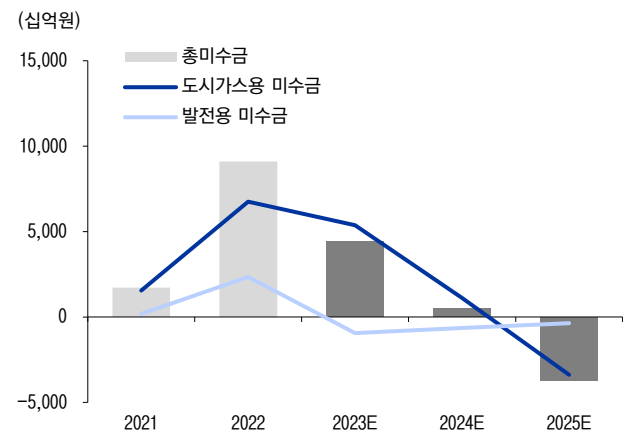
자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 판매요금 미수금 잔액 추이 (연간)



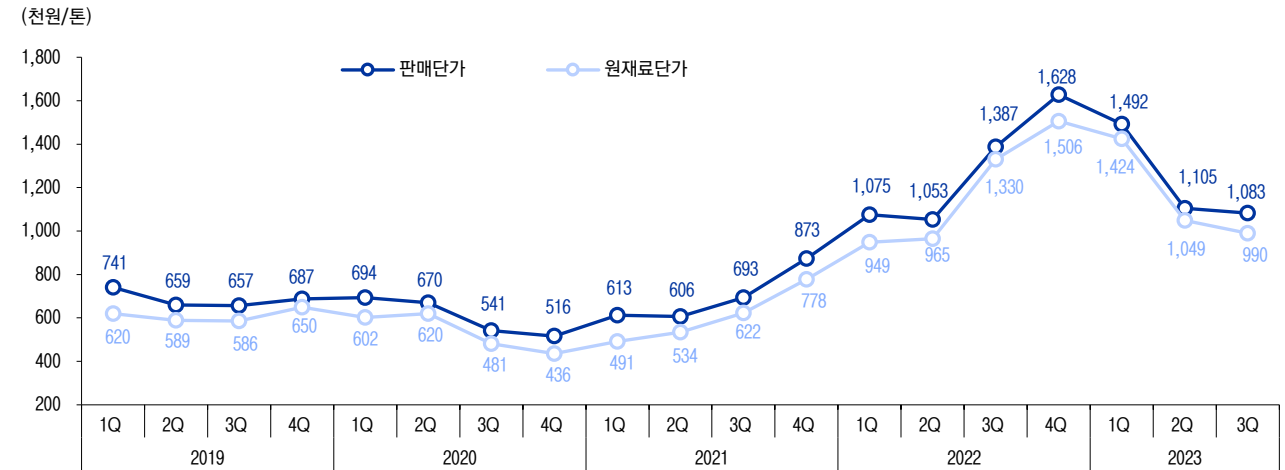
자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 판매요금 미수금 발생/회수 추이 (연간)



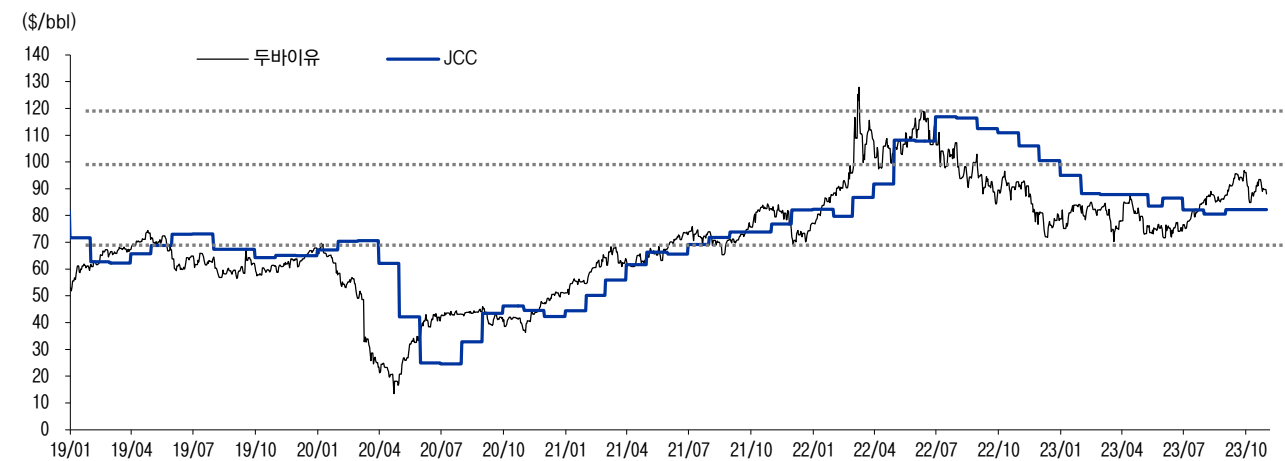
자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 분기평균 판매단가, 원재료단가 추이



자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 유가 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 LNG 가격 추이(JKM) 참조



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

## Valuation

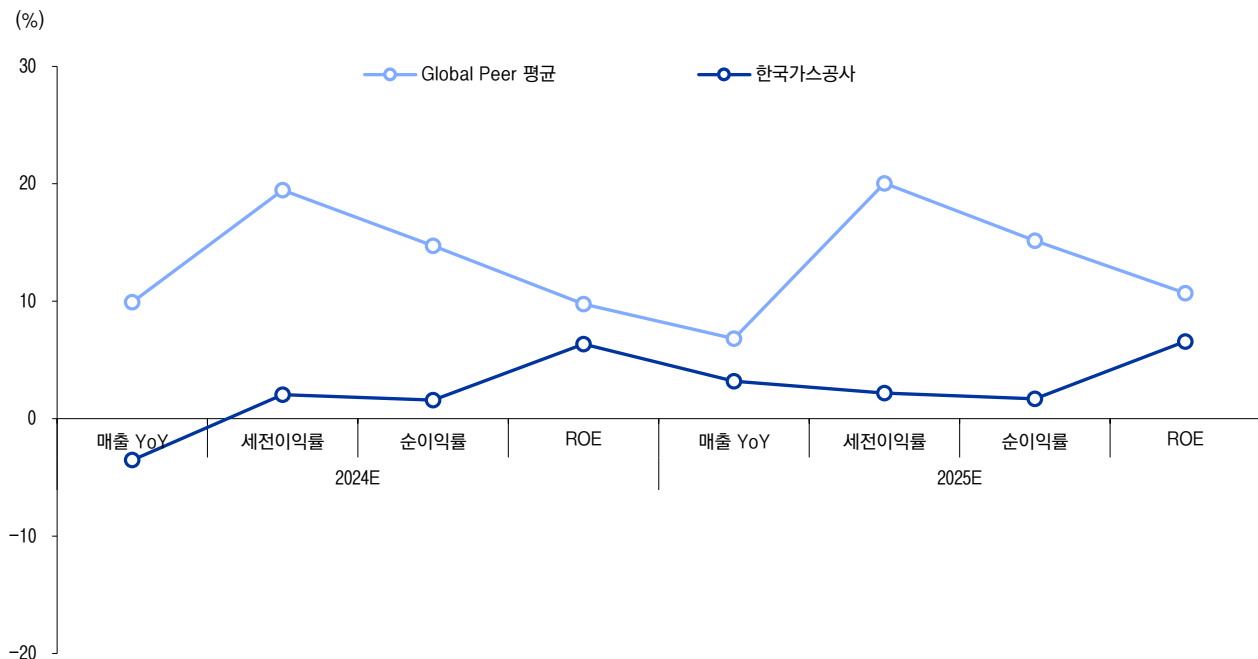
## 상대평가 With Global Peer

표12 펀드멘털 지표 비교 (한국가스공사 vs Global Peer)

(%)	2024E				2025E			
	매출 YoY	세전 이익률	순이익률	ROE	매출 YoY	세전 이익률	순이익률	ROE
Enbridge(캐나다)	2.3	15.8	12.3	8.5	4.9	17.2	13.4	9.9
Snam(이탈리아)	7.2	40.8	30.4	15.3	5.2	40.3	30.0	15.4
Atmos Energy(미국)	6.3	23.4	20.5	8.6	9.1	23.7	20.9	8.8
Hong Kong & China Gas(홍콩)	9.7	15.2	9.8	8.5	5.4	15.6	10.2	9.1
NiSource(미국)	5.5	18.7	13.1	9.3	5.0	19.3	13.4	9.0
SK가스(한국)	28.7	2.9	2.2	8.3	11.3	4.1	3.1	12.1
Average	9.9	19.5	14.7	9.7	6.8	20.1	15.2	10.7
한국가스공사	-3.5	2.0	1.6	6.4	3.2	2.2	1.7	6.6

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 펀드멘털 지표 비교 (Global Peer vs 한국가스공사)



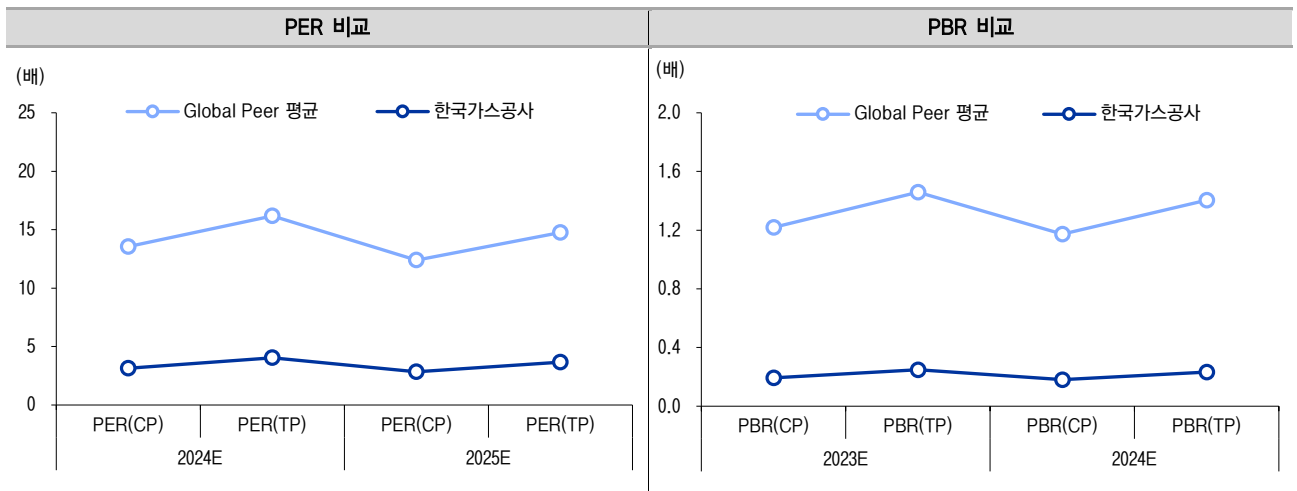
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표13 상대평가 Valuation 지표 비교 (한국가스공사 vs Global Peer)

(각국 통화, 배, %)	2024E				2025E			
	PER		PBR		PER		PBR	
	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)
Enbridge(캐나다)	15.6	19.2	1.3	1.6	14.3	17.6	1.3	1.6
Snam(이탈리아)	11.8	14.3	1.8	2.2	11.6	14.0	1.8	2.1
Atmos Energy(미국)	16.4	18.9	1.3	1.4	15.4	17.7	1.1	1.3
Hong Kong & China Gas(홍콩)	16.5	18.9	1.3	1.5	15.3	17.6	1.3	1.5
NiSource(미국)	14.9	17.6	1.1	1.3	13.8	16.4	1.0	1.2
SK가스	6.2	8.2	0.5	0.7	4.0	5.2	0.5	0.6
<b>Average</b>	<b>13.6</b>	<b>16.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>12.4</b>	<b>14.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>
<b>한국가스공사</b>	<b>3.1</b>	<b>4.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>2.8</b>	<b>3.7</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
<b>할증 or 할인 (%)</b>	<b>-76.8</b>	<b>-75.0</b>	<b>-84.1</b>	<b>-83.0</b>	<b>-77.1</b>	<b>-75.2</b>	<b>-84.6</b>	<b>-83.4</b>

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

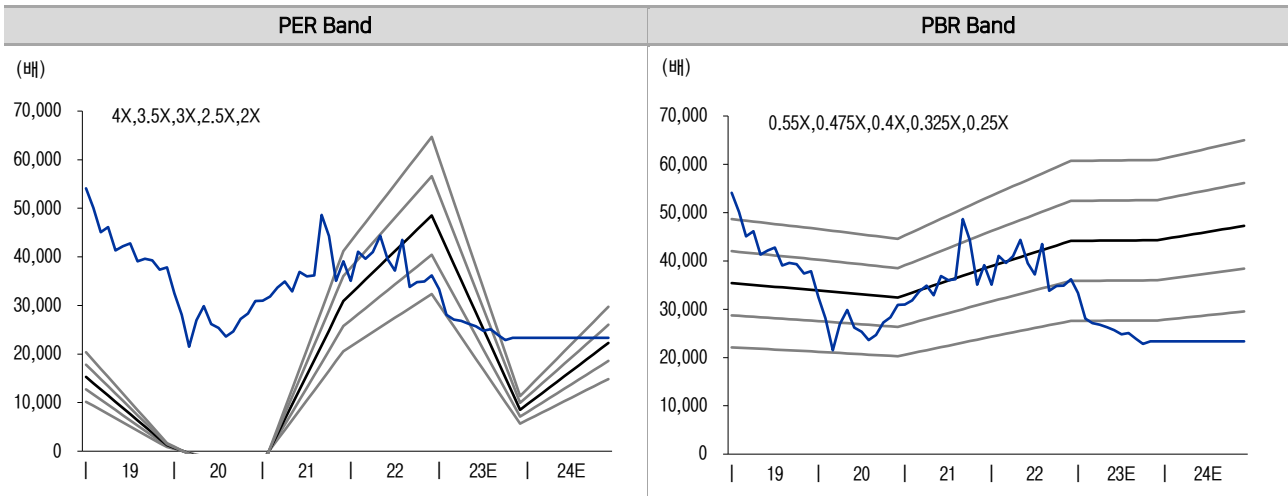
그림10 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(한국가스공사 vs Global Peer)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

## 상대평가 With 자체 Multiple Band

그림 11 한국가스공사 Band Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## Valuation Table &amp; 목표주가 변동내역

표 14 한국가스공사 Valuation Table

PER 방식	값	PBR 방식	값
2024E 지배주주 EPS(원)	7,430	2024E 지배주주 BPS(원)	120,657
적용 PER(배)	4.04	적용 PBR(배)	0.25
<b>목표주가(원)</b>	<b>30,000</b>	<b>목표주가(원)</b>	<b>30,000</b>
주식수(주)	92,313,000	주식수(주)	92,313,000
목표시총(십억원)	2,769	목표시총(십억원)	2,769

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표 15 한국가스공사 목표주가 변동

(십억원, 원, 배, %)	2024E 지배주주 BPS(원)	PBR(배)	목표주가(원)	목표시총(십억원)
종전	123,384	0.24	30,000	2,769
신규	120,657	0.25	30,000	2,769
<b>변경률(%)</b>	<b>-2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 한국가스공사 (036460)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	13,148	25,092	20,463	20,309	19,443
현금및현금성자산	565	813	911	992	1,079
유동금융자산	89	149	167	181	197
매출채권및기타채권	6,979	12,122	8,401	8,164	8,372
기타	5,515	12,008	10,985	10,971	9,795
비유동자산	30,522	37,333	39,761	40,370	37,736
유무형자산	25,327	25,000	24,376	24,187	23,879
금융/투자자산	2,509	2,694	2,783	2,981	3,224
기타	2,687	9,640	12,602	13,203	10,633
<b>자산총계</b>	<b>43,670</b>	<b>62,425</b>	<b>60,224</b>	<b>60,679</b>	<b>57,179</b>
유동부채	14,022	30,635	29,447	28,903	26,339
매입채무및기타채무	3,576	3,729	3,362	3,267	3,351
유동금융부채	9,772	26,313	25,892	25,452	22,805
기타	673	593	193	185	184
비유동부채	20,529	21,380	20,327	20,637	18,941
비유동금융부채	16,521	17,318	17,032	16,620	14,817
기타	4,008	4,062	3,295	4,017	4,124
<b>부채총계</b>	<b>34,551</b>	<b>52,014</b>	<b>49,775</b>	<b>49,541</b>	<b>45,280</b>
자배회지분	8,869	10,187	10,222	10,907	11,665
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금및기타	2,222	2,249	2,253	2,264	2,275
이익잉여금	6,185	7,476	7,507	8,182	8,928
비자배회사지분	250	224	227	231	234
<b>자본총계</b>	<b>9,119</b>	<b>10,411</b>	<b>10,449</b>	<b>11,138</b>	<b>11,899</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-2,071</b>	<b>-14,581</b>	<b>4,943</b>	<b>3,342</b>	<b>3,845</b>
영업 창출 현금	-1,501	-13,822	6,704	5,103	5,735
당기순이익	965	1,497	271	695	767
조정사항	2,105	3,369	1,429	3,897	4,566
D&A	1,722	1,751	1,884	2,060	2,244
법인세비용	403	448	82	199	219
이자비용	642	965	1,725	1,611	1,724
이자수익	-24	-71	-101	-120	-141
기타	-639	275	-2,161	148	519
자산,부채 증감	-4,570	-18,687	5,004	511	403
법인세,이자,배당금	-570	-759	-1,761	-1,761	-1,890
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,170</b>	<b>-974</b>	<b>-4,122</b>	<b>-2,391</b>	<b>710</b>
금융자산 증감	2	42	-32	-29	-29
유무형자산 증감	-1,180	-1,200	-1,261	-1,871	-1,936
기타	8	184	-2,829	-491	2,676
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>3,476</b>	<b>15,802</b>	<b>-723</b>	<b>-870</b>	<b>-4,469</b>
금융부채 증감	3,179	16,083	-707	-852	-4,450
신종자본증권 증감	335	-7	0	0	0
배당금 지급	-8	-240	-20	-21	-22
기타	-30	-34	3	4	3
<b>총현금흐름</b>	<b>235</b>	<b>247</b>	<b>98</b>	<b>81</b>	<b>87</b>
기초현금및현금성자산	332	565	813	911	992
외화현금 환율 효과	-2	1	0	0	0
<b>기말현금및현금성자산</b>	<b>565</b>	<b>813</b>	<b>911</b>	<b>992</b>	<b>1,079</b>

자료: 한국가스공사, 이베스트투자증권 리서치센터

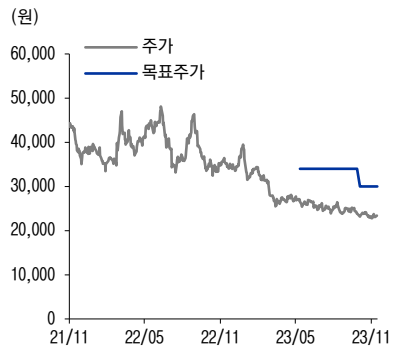
### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>27,521</b>	<b>51,724</b>	<b>45,373</b>	<b>43,772</b>	<b>45,166</b>
매출원가	25,859	48,828	43,257	41,423	42,635
<b>매출총이익</b>	<b>1,662</b>	<b>2,896</b>	<b>2,116</b>	<b>2,348</b>	<b>2,531</b>
판관비	422	433	426	433	480
<b>영업이익</b>	<b>1,240</b>	<b>2,463</b>	<b>1,689</b>	<b>1,916</b>	<b>2,050</b>
유무형자산상각비	1,704	1,728	1,884	2,060	2,244
<b>EBITDA</b>	<b>2,944</b>	<b>4,192</b>	<b>3,574</b>	<b>3,975</b>	<b>4,295</b>
기타수익	35	239	34	38	42
기타비용	46	95	201	70	76
기타손익	549	-188	74	9	15
금융수익	881	2,675	2,965	3,186	3,403
금융비용	1,472	3,503	4,416	4,479	4,784
관계/공동기업손익	180	354	208	293	336
<b>세전이익</b>	<b>1,367</b>	<b>1,945</b>	<b>353</b>	<b>894</b>	<b>986</b>
법인세비용	403	448	82	199	219
<b>당기순이익</b>	<b>965</b>	<b>1,497</b>	<b>271</b>	<b>695</b>	<b>767</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>951</b>	<b>1,493</b>	<b>262</b>	<b>686</b>	<b>758</b>
<b>Profitability(%)</b>					
영업이익률	4.5	4.8	3.7	4.4	4.5
EBITDA Margin	10.7	8.1	7.9	9.1	9.5
당기순이익률	3.5	2.9	0.6	1.6	1.7
ROA	2.4	2.8	0.4	1.1	1.3
ROE	11.3	15.3	2.5	6.4	6.6
ROIC	3.6	4.8	1.7	3.9	3.3

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Valuation(배)</b>					
P/E(지배주주)	3.8	2.2	8.2	3.1	2.8
P/B	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.9	11.0	12.3	10.8	9.0
P/CF	1.2	0.7	1.3	0.5	0.4
<b>Per Share Data(원)</b>					
EPS(지배주주)	10,299	16,174	2,839	7,430	8,213
BPS	98,787	112,777	113,193	120,657	128,896
CPS	33,250	52,709	18,410	49,745	57,767
DPS	2,728	0	0	0	2,188
<b>Growth(%)</b>					
매출액	32.1	87.9	-12.3	-3.5	3.2
영업이익	37.9	98.7	-31.4	13.4	7.0
EPS(지배주주)	흑전	57.0	-82.4	161.7	10.5
총자산	21.6	42.9	-3.5	0.8	-5.8
<b>자기자본</b>					
<b>Stability(%배)</b>					
부채비율	378.9	499.6	476.4	444.8	380.5
유동비율	93.8	81.9	69.5	70.3	73.8
자기자본비율	20.9	16.7	17.4	18.4	20.8
영업이익/금융비용(x)	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	3.1	3.0	1.2	1.6	1.6
총차입금(십억원)	26,293	43,631	42,924	42,072	37,621
순차입금(십억원)	25,640	42,669	41,846	40,898	36,345



한국가스공사 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2023.05.12	신규	성종화										
		2023.05.12	Buy	34,000	-20.7		-25.7							
		2023.10.04	Buy	30,000										

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

### 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		투자의견 비율은 2022.10.1~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)
		합계		100.0%	