



BUY

목표주가(12M) 55,000원
현재주가(11.12) 40,050원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,482.57
52주 최고/최저(원)	63,500/22,900
시가총액(십억원)	3,697.1
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	1,964.8
60일 평균 거래대금(십억원)	92.2
외국인지분율(%)	8.05
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부)	46.63
외 1인	
국민연금공단	7.69

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	38,537.5	38,151.6
영업이익(십억원)	2,282.4	2,278.2
순이익(십억원)	806.9	796.2
EPS(원)	8,670	8,530
BPS(원)	119,318	126,755

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	51,724.3	44,556.0	39,014.6	40,009.0
영업이익	2,463.4	1,553.4	2,316.8	2,203.2
세전이익	1,945.2	(861.9)	1,138.7	1,067.4
순이익	1,493.1	(761.2)	892.1	800.6
EPS	16,174	(8,246)	9,663	8,672
증감율	57.04	적전	흑전	(10.26)
PER	2.24	(3.00)	4.14	4.61
PBR	0.32	0.23	0.34	0.32
EV/EBITDA	11.45	12.36	10.24	10.08
ROE	15.67	(7.68)	8.79	7.29
BPS	112,005	105,937	117,193	124,006
DPS	0	0	2,000	2,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 13일 | 기업분석_Earnings Review

한국가스공사 (036460)

일회성 제외하면 평이한 실적

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 다수 일회성 이익이 약 2천억원 가량 반영된 것으로 추정되며 해당 요인을 제외하면 전년대비 소폭 증익으로 해석된다. 전체 미수금은 감소 추세가 이어지고 있으나 아직 도시가스용 민수용 미수금은 누적되고 있다. 다만 8월 민수용 요금 인상과 유가 하락세를 고려하면 늦어도 2025년 1분기부터는 이자비용 발생분도 만회하는 흐름이 기대된다. 최근 환율 변동성이 크다. 3분기 말 대비 가파르게 진행된 원/달러 환율 약세로 나타날 환산손실 영향은 4분기 별도 순이익을 상쇄하는 수준으로 예상된다. 2024년 기준 PBR 0.3배다.

3Q24 영업이익 4,397억원(YoY +90.9%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 8.1조원을 기록하며 전년대비 2.8% 증가했다. 가스가격은 전년대비 약세를 보였지만 판매량이 전년대비 6.0% 증가하며 외형이 성장했다. 가스판매량은 도시가스용이 전년대비 1.9%, 발전용은 8.7% 증가했다. 영업이익은 4,397억원을 기록하며 전년대비 90.9% 증가했다. 별도 이익에 일회성 요인이 반영되면서 실적 성장폭이 크게 나타났으며 본질적인 실적의 경우 별도는 전년대비 감익, 연결은 증익이다. 입찰담합소송 및 취약계층 요금 할인 기저효과, 미수금 이자비용 보전금액 증가 등 상반기에도 반영된 요소들 외에도 시설이용수익 증가 909억원 등 다수 요인이 반영되었다. 해외는 전년대비 소폭 개선되었다. 호주 Prelude는 LNG Cargo 인식으로 전년대비 흑자로 전환했다. 호주 GLNG는 유가 하락 등으로 이익이 감소했다. 세전이익은 영업이익 증가와 이라크 아카스 기투자비 보상 환입 805억원 및 전년동기 KC-1 소송배상금의 기저효과 등으로 흑자로 돌아섰다.

금리 하락을 베타 상승으로 만회. 유가와 환율 약세는 걱정

2025년 적정투자보수율은 국고채 5년물 금리 하락분을 일평균 베타가 높아진 부분이 만회하며 상승할 것으로 예상된다. 요금기저는 목표판매량과 적용단가에 따라서 달라지는 점을 고려하면 감소가 예상된다. 여름철 수요 상승으로 판매량은 9월 누적 기준 전년대비 0.6% 증가가 확인되고 있다. 다만 2024년 예산상 목표판매량이 전년대비 4.2%로 반영되어 있고 적용단가도 하락폭이 더 큰 상황이다. 따라서 남은 기간 동안 판매실적 변화가 크지 않을 경우 4분기에는 요금기저 정산 영향이 소폭 반영될 전망이다. 3분기 누적 별도 당기순이익 규모가 6,800억원 수준에 이르지만 최근 환율 상승에 의한 잠재적인 외화환산손실 여지를 감안하면 배당성향 40%를 가정한 예상수익률은 7% 수준으로 판단된다.

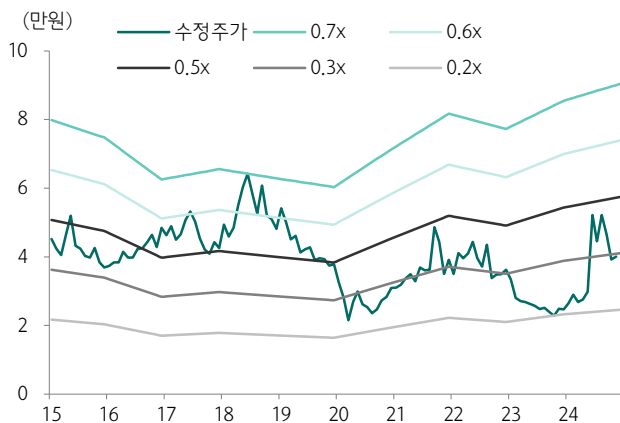
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				3Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	179,300	81,276	78,893	106,092	127,666	75,338	81,093	114,900	2.8	7.6
가스도입 및 판매	175,685	76,591	74,416	101,633	123,312	71,052	76,512	109,634	2.8	7.7
해외/기타	3,615	4,685	4,477	4,458	4,354	4,286	4,581	5,266	2.3	6.9
영업이익	5,884	2,050	2,304	5,296	9,216	4,657	4,397	6,752	90.9	(5.6)
가스도입 및 판매	4,839	678	1,504	4,981	8,117	4,209	3,410	5,912	126.7	(19.0)
해외/기타	1,045	1,372	799	315	1,099	448	988	840	23.5	120.3
세전이익	2,369	(1,173)	(2,068)	(7,747)	6,320	1,963	1,916	4,267	흑전	(2.4)
순이익	1,333	(677)	(1,668)	(6,599)	4,064	2,529	1,551	3,201	흑전	(38.7)
영업이익률(%)	2.7	0.8	1.9	4.7	6.4	5.6	4.2	5.1	-	-
세전이익률(%)	1.3	(1.4)	(2.6)	(7.3)	5.0	2.6	2.4	3.7	-	-
순이익률(%)	0.7	(0.8)	(2.1)	(6.2)	3.2	3.4	1.9	2.8	-	-
도시가스용(천톤)	6,742	3,238	2,691	5,657	7,111	3,336	2,742	5,685	1.9	(17.8)
발전용(천톤)	4,975	3,507	4,046	3,786	4,299	3,534	4,396	4,089	8.7	24.4

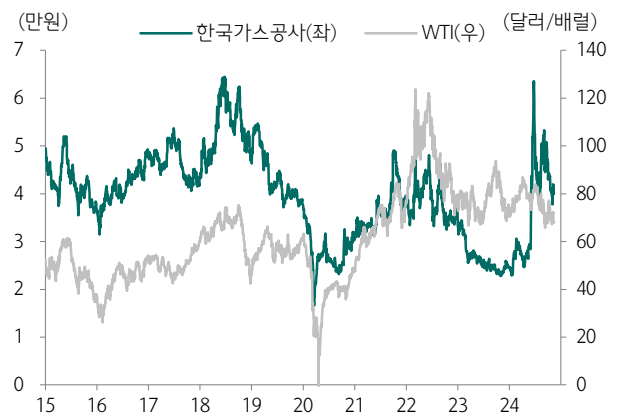
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



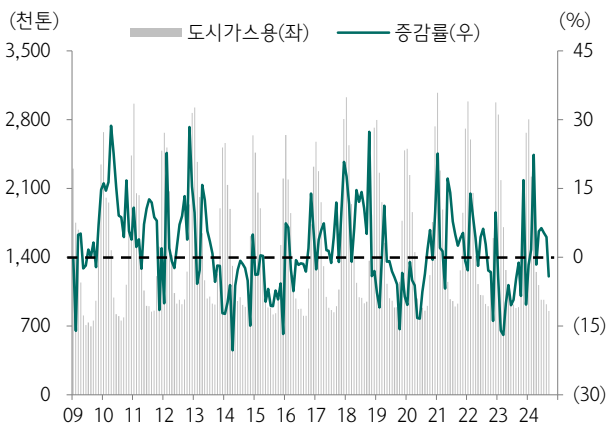
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



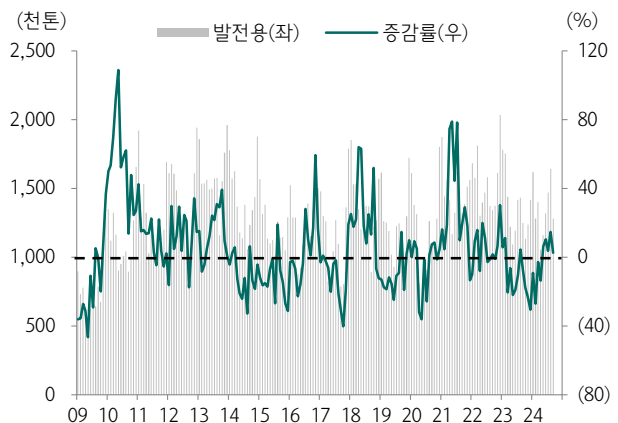
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2024년 3분기 YoY +1.9%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2024년 3분기 YoY +8.7%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	51,724.3	44,556.0	39,014.6	40,009.0	40,210.9
매출원가	48,828.3	42,598.9	36,313.8	37,410.8	37,637.3
매출총이익	2,896.0	1,957.1	2,700.8	2,598.2	2,573.6
판매비	432.6	403.7	383.9	395.0	397.2
영업이익	2,463.4	1,553.4	2,316.8	2,203.2	2,176.4
금융손익	(828.1)	(1,592.8)	(1,500.5)	(1,432.2)	(1,344.8)
종속/관계기업손익	354.0	104.7	224.6	216.5	173.2
기타영업외손익	(44.0)	(927.1)	97.8	80.0	80.0
세전이익	1,945.2	(861.9)	1,138.7	1,067.4	1,084.8
법인세	448.2	(114.4)	245.7	266.9	271.2
계속사업이익	1,497.0	(747.4)	893.0	800.6	813.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,497.0	(747.4)	893.0	800.6	813.6
비배주주지분 순이익	3.9	13.8	1.0	0.0	0.0
지배주주순이익	1,493.1	(761.2)	892.1	800.6	813.6
지배주주지분포괄이익	1,558.9	(553.3)	1,018.8	799.4	812.4
NOPAT	1,895.8	1,347.1	1,817.0	1,652.4	1,632.3
EBITDA	4,214.8	3,440.5	4,311.6	4,238.2	4,227.5
성장성(%)					
매출액증가율	87.95	(13.86)	(12.44)	2.55	0.50
NOPAT증가율	116.79	(28.94)	34.88	(9.06)	(1.22)
EBITDA증가율	42.30	(18.37)	25.32	(1.70)	(0.25)
영업이익증가율	98.71	(36.94)	49.14	(4.90)	(1.22)
(지배주주)순이익증가율	57.04	적전	흑전	(10.26)	1.62
EPS증가율	57.04	적전	흑전	(10.26)	1.63
수익성(%)					
매출총이익률	5.60	4.39	6.92	6.49	6.40
EBITDA이익률	8.15	7.72	11.05	10.59	10.51
영업이익률	4.76	3.49	5.94	5.51	5.41
계속사업이익률	2.89	(1.68)	2.29	2.00	2.02

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	16,174	(8,246)	9,663	8,672	8,813
BPS	112,005	105,937	117,193	124,006	130,959
CFPS	52,709	40,855	49,857	47,403	47,516
EBITDAPS	45,657	37,270	46,706	45,912	45,795
SPS	560,314	482,662	422,634	433,406	435,593
DPS	0	0	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	2.24	(3.00)	4.14	4.61	4.54
PBR	0.32	0.23	0.34	0.32	0.31
PCFR	0.69	0.60	0.80	0.84	0.84
EV/EBITDA	11.45	12.36	10.24	10.08	9.83
PSR	0.06	0.05	0.09	0.09	0.09
재무비율(%)					
ROE	15.67	(7.68)	8.79	7.29	7.00
ROA	2.81	(1.27)	1.54	1.38	1.42
ROIC	4.91	2.98	4.00	3.65	3.66
부채비율	499.62	482.68	442.10	405.42	374.23
순부채비율	429.37	407.39	370.55	337.46	309.52
이자보상배율(배)	2.55	0.93	1.52	1.48	1.52

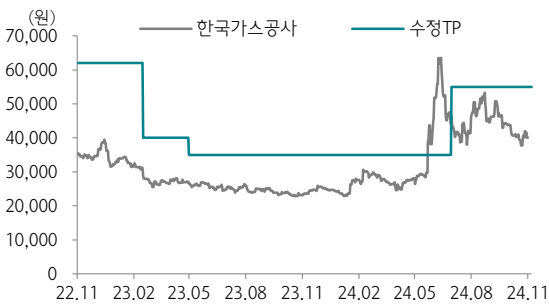
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	25,091.6	17,430.3	18,231.0	18,137.8	18,265.5
금융자산	962.0	832.4	689.3	816.8	810.6
현금성자산	813.3	780.6	633.9	762.0	755.4
매출채권	11,310.4	6,563.1	6,937.5	6,850.2	6,903.2
재고자산	7,622.6	5,043.2	5,330.9	5,263.8	5,304.5
기타유동자산	5,196.6	4,991.6	5,273.3	5,207.0	5,247.2
비유동자산	37,333.4	39,824.4	40,014.2	39,344.7	38,714.5
투자자산	2,693.8	2,757.6	2,889.6	2,855.2	2,876.1
금융자산	789.6	917.4	944.4	934.5	940.5
유형자산	23,293.8	22,351.5	22,487.8	21,852.7	21,201.6
무형자산	1,705.9	1,552.9	1,629.2	1,629.2	1,629.2
기타비유동자산	9,639.9	13,162.4	13,007.6	13,007.6	13,007.6
자산총계	62,425.0	57,254.7	58,245.2	57,482.5	56,980.0
유동부채	30,634.6	22,566.4	22,317.3	20,955.8	19,793.1
금융부채	26,691.7	18,264.3	17,711.3	16,405.6	15,209.0
매입채무	2,682.4	3,114.3	3,292.0	3,250.5	3,275.7
기타유동부채	1,260.5	1,187.8	1,314.0	1,299.7	1,308.4
비유동부채	21,379.7	24,862.3	25,183.6	25,153.4	25,171.7
금융부채	18,970.5	22,598.7	22,790.9	22,790.9	22,790.9
기타비유동부채	2,409.2	2,263.6	2,392.7	2,362.5	2,380.8
부채총계	52,014.2	47,428.6	47,500.9	46,109.3	44,964.8
지배주주지분	10,187.0	9,626.9	10,666.0	11,294.9	11,936.9
자본금	461.6	461.6	461.6	461.6	461.6
자본잉여금	2,018.3	2,018.3	2,018.3	2,018.3	2,018.3
자본조정	182.1	182.1	205.4	205.4	205.4
기타포괄이익누계액	48.8	286.4	413.7	413.7	413.7
이익잉여금	7,476.3	6,678.6	7,567.0	8,195.9	8,837.8
비지배주주지분	223.7	199.1	78.3	78.3	78.3
자본총계	10,410.7	9,826.0	10,744.3	11,373.2	12,015.2
순금융부채	44,700.2	40,030.6	39,812.8	38,379.6	37,189.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(14,580.9)	5,885.6	3,140.0	2,931.8	2,817.7
당기순이익	1,497.0	(747.4)	893.0	800.6	813.6
조정	2,609.5	3,052.0	2,309.3	2,042.3	2,058.0
감가상각비	1,751.4	1,887.1	1,994.8	2,035.1	2,051.1
외환거래손익	(792.6)	(80.7)	53.9	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1,650.7	1,245.6	260.6	7.2	6.9
영업활동 자산부채변동	(18,687.4)	3,581.0	(62.3)	88.9	(53.9)
투자활동 현금흐름	(973.8)	(1,334.0)	(1,501.6)	(1,364.9)	(1,421.3)
투자자산감소(증가)	(185.2)	(63.8)	(132.0)	34.4	(20.9)
자본증가(감소)	(1,177.3)	(1,329.2)	(1,584.0)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	388.7	59.0	214.4	0.7	(0.4)
재무활동 현금흐름	15,802.1	(4,587.1)	(986.0)	(1,484.6)	(1,375.1)
금융부채증가(감소)	17,322.6	(4,799.2)	(360.9)	(1,305.7)	(1,196.5)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,280.8)	220.0	(625.1)	(7.2)	(6.9)
배당지급	(239.7)	(7.9)	0.0	(171.7)	(171.7)
현금의 증감	248.8	(32.7)	(171.1)	128.1	(6.6)
Unlevered CFO	4,865.7	3,771.5	4,602.4	4,376.0	4,386.3
Free Cash Flow	(15,759.4)	4,554.5	1,554.2	1,531.8	1,417.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.11	BUY	55,000	-18.21%	-3.09%
24.5.12	1년 경과		-	-
23.5.12	BUY	35,000	-27.15%	-12.57%
23.2.27	BUY	40,000	-32.34%	-29.75%
22.11.12	1년 경과		-	-
21.11.12	BUY	62,000	-37.51%	-22.42%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 11월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.78%	5.78%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 10일