



BUY

목표주가(12M) 35,000원
현재주가(11.13) 23,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,403.76
52주 최고/최저(원)	39,500/22,800
시가총액(십억원)	2,160.1
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	184.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5
외국인지분율(%)	5.08
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부) 외 1인	46.63
국민연금공단	7.56

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	46,522.1	43,324.2
영업이익(십억원)	1,608.4	1,972.4
순이익(십억원)	270.6	604.0
EPS(원)	3,278	6,732
BPS(원)	122,626	129,698

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	27,520.8	51,724.3	45,105.8	42,489.2
영업이익	1,239.7	2,463.4	1,494.3	1,925.4
세전이익	1,367.3	1,945.2	94.5	838.6
순이익	950.8	1,493.1	40.9	629.0
EPS	10,299	16,174	443	6,814
증감율	목전	57.04	(97.26)	1,438.15
PER	3.80	2.24	52.82	3.43
PBR	0.40	0.32	0.21	0.19
EV/EBITDA	10.65	11.45	14.25	12.92
ROE	11.63	15.67	0.40	5.89
BPS	97,728	112,005	113,894	120,708
DPS	2,728	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 14일 | 기업분석_Earnings Review

한국가스공사 (036460)

줄지 않지만 많이 늘지도 않는 미수금

목표주가 35,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 35,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 과거 매 분기 반영되었던 일회성 비용 일부가 사라진 가운데 이자비용 보전 및 적정투자보수 증가로 별도 이익은 안정적 추세를 지속했다. 해외사업 실적은 과거 원자재 가격 약세를 반영하여 다소 부진했지만 4분기 이후부터는 개선될 여지가 있다. 2023년 기준 PBR 0.21배다.

3Q23 영업이익 2,304억원(YoY +60.6%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 7.9조원을 기록하며 전년대비 26.5% 감소했다. 판매가격이 하락했고 판매 실적도 부진했기 때문이다. 도시가스용, 발전용 각각 전년대비 5.2%, 5.8% 감소했다. 영업 이익은 2,304억원을 기록하며 전년대비 60.6% 증가했다. 해외는 호주 GLNG의 기저효과로 전년대비 다소 부진했다. 국내는 미수금 관련 이자비용 보전이 반영된 가운데 적정투자보수 증분과 취약계층 요금 지원금액 감소로 전년대비 개선되었다. 요금 지원은 4분기 성수기에 일정 부분 증가할 개연성이 존재한다. 호주 Prelude는 적자를 기록했으며 LNG 카고 인도 일정이 2024년 1분기로 예정된 점을 감안하면 4분기까지도 적자 추세가 이어질 전망이다. 영업외비용으로 KC-1 소송 패소에 따른 배상금이 1,264억원 반영되며 세전이익 감소폭이 컸으나 법인세 기저효과로 당기순손실 규모는 전년대비 축소되었다.

언젠가 미수금이 줄어들기만 한다면

3분기 말 기준 전체 미수금 15.5조원 가운데 도시가스 민수용 미수금은 12.5조원으로 지난 분기보다 0.3조원 증가했다. 원자재 가격 하락으로 과거 추세 대비 증가 속도가 완화되었다. 올해 하반기 일시적 유가 강세를 감안하면 단기적으로 2024년 중에 재차 증가할 가능성이 높지만 이후 다시 완만해질 것으로 예상된다. 2024년 5월 총괄원가 산정 시점 전후 민수용 도시가스 요금이 소폭이라도 정상화된다면 미수금은 감소 구간으로 진입할 수 있다. 2023년 금리 강세 흐름을 감안하면 2024년 적정투자보수는 양호한 수준이 예상되며 올해 일회성 비용이 제거된 정상적인 실적에서 미수금이 축소된다면 배당이 재개될 가능성도 존재한다.

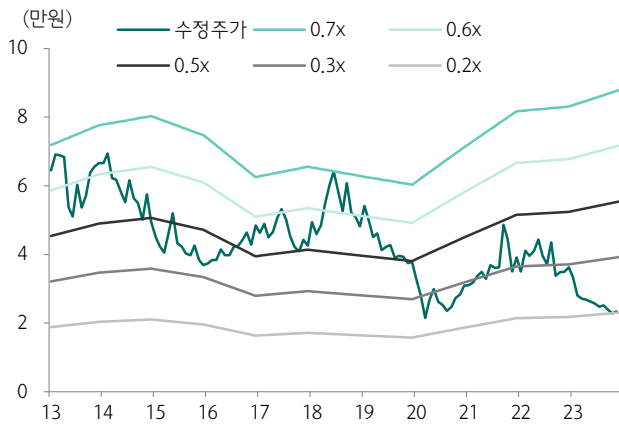
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2022				2023F				3Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	139,795	88,529	107,343	181,576	179,300	81,276	78,893	111,590	(26.5)	(2.9)
가스도입 및 판매	137,469	85,046	103,538	176,965	175,685	76,591	74,416	107,784	(28.1)	(2.8)
해외/기타	2,326	3,483	3,806	4,611	3,615	4,685	4,477	3,806	17.6	(4.5)
영업이익	9,126	2,894	1,434	11,180	5,884	2,050	2,304	4,705	60.6	12.4
가스도입 및 판매	8,658	630	715	10,155	4,839	678	1,504	4,046	110.3	121.7
해외/기타	468	2,264	719	1,025	1,045	1,372	799	659	11.2	(41.7)
세전이익	10,295	2,093	(188)	7,253	2,369	(1,173)	(2,146)	1,895	적지	적지
순이익	7,335	1,470	(2,813)	8,939	1,333	(677)	(1,668)	1,422	적지	적지
영업이익률(%)	6.2	0.7	0.7	5.6	2.7	0.8	1.9	3.6	-	-
세전이익률(%)	7.4	2.4	(0.2)	4.0	1.3	(1.4)	(2.7)	1.7	-	-
순이익률(%)	5.2	1.7	(2.6)	4.9	0.7	(0.8)	(2.1)	1.3	-	-
도시가스용(천톤)	7,642	3,553	2,839	5,798	6,742	3,238	2,691	5,682	(5.2)	(16.9)
발전용(천톤)	5,074	4,173	4,294	5,024	4,975	3,507	4,046	4,773	(5.8)	15.4

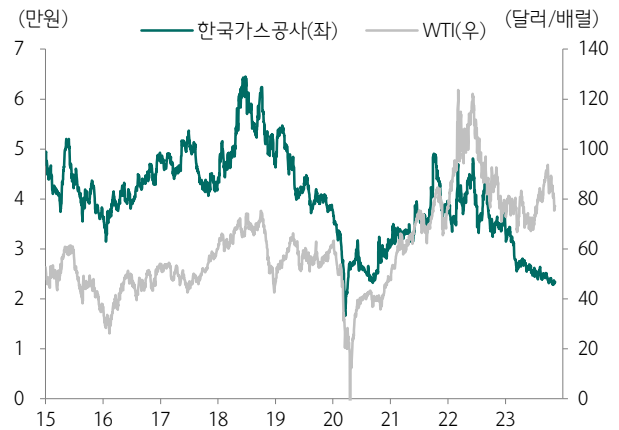
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



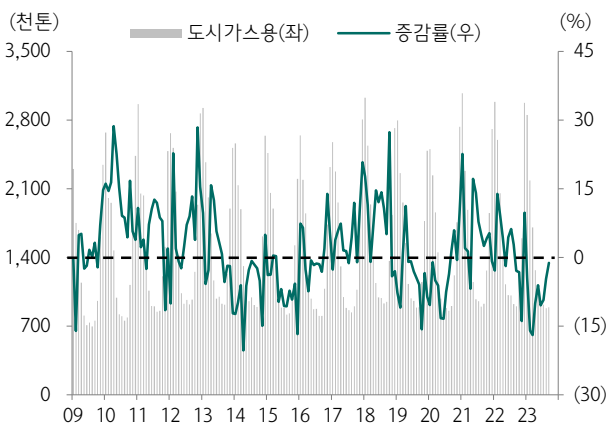
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



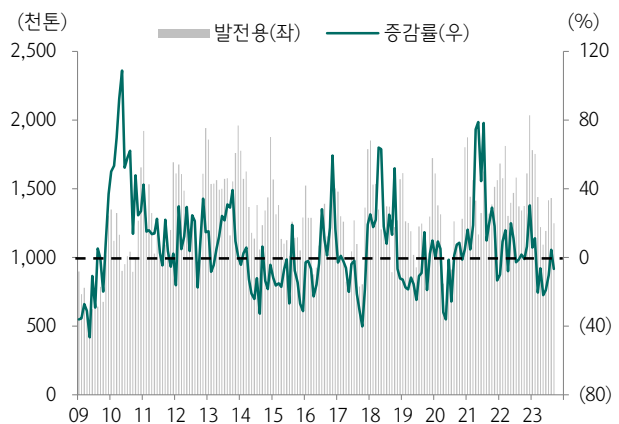
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2023년 3분기 YoY -5.2%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2023년 3분기 YoY -5.8%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	27,520.8	51,724.3	45,105.8	42,489.2	43,478.7
매출원가	25,859.0	48,828.3	43,238.0	40,203.1	41,334.6
매출총이익	1,661.8	2,896.0	1,867.8	2,286.1	2,144.1
판매비	422.0	432.6	373.6	360.7	368.0
영업이익	1,239.7	2,463.4	1,494.3	1,925.4	1,776.1
금융손익	(591.0)	(828.1)	(1,418.1)	(1,278.2)	(1,149.1)
종속/관계기업손익	180.3	354.0	160.1	231.5	248.5
기타영업외손익	538.3	(44.0)	(141.8)	(40.0)	(40.0)
세전이익	1,367.3	1,945.2	94.5	838.6	835.5
법인세	402.8	448.2	50.3	209.7	208.9
계속사업이익	964.5	1,497.0	44.2	629.0	626.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	964.5	1,497.0	44.2	629.0	626.6
비지배주주지분 손이익	13.8	3.9	3.3	0.0	0.0
지배주주순이익	950.8	1,493.1	40.9	629.0	626.6
지배주주지분포괄이익	1,053.6	1,558.9	207.5	(108.9)	(108.5)
NOPAT	874.5	1,895.8	698.5	1,444.1	1,332.1
EBITDA	2,962.0	4,214.8	3,390.6	3,852.9	3,719.6
성장성(%)					
매출액증가율	32.10	87.95	(12.80)	(5.80)	2.33
NOPAT증가율	62.82	116.79	(63.16)	106.74	(7.76)
EBITDA증가율	16.82	42.30	(19.55)	13.63	(3.46)
영업이익증가율	37.91	98.71	(39.34)	28.85	(7.75)
(지배주주)순이익증가율	흑전	57.04	(97.26)	1,437.90	(0.38)
EPS증가율	흑전	57.04	(97.26)	1,438.15	(0.38)
수익성(%)					
매출총이익률	6.04	5.60	4.14	5.38	4.93
EBITDA이익률	10.76	8.15	7.52	9.07	8.55
영업이익률	4.50	4.76	3.31	4.53	4.08
계속사업이익률	3.50	2.89	0.10	1.48	1.44

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,299	16,174	443	6,814	6,788
BPS	97,728	112,005	113,894	120,708	127,496
CFPS	33,250	52,709	40,067	46,207	45,014
EBITDAPS	32,087	45,657	36,729	41,737	40,293
SPS	298,124	560,314	488,618	460,273	470,992
DPS	2,728	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	3.80	2.24	52.82	3.43	3.45
PBR	0.40	0.32	0.21	0.19	0.18
PCFR	1.18	0.69	0.58	0.51	0.52
EV/EBITDA	10.65	11.45	14.25	12.92	13.20
PSR	0.13	0.06	0.05	0.05	0.05
재무비율(%)					
ROE	11.63	15.67	0.40	5.89	5.54
ROA	2.39	2.81	0.07	1.00	0.98
ROIC	2.94	4.91	1.46	2.85	2.61
부채비율	378.87	499.62	481.88	471.58	440.06
순부채비율	303.60	429.37	434.22	422.94	394.76
이자보상배율(배)	1.93	2.55	0.89	1.10	0.99

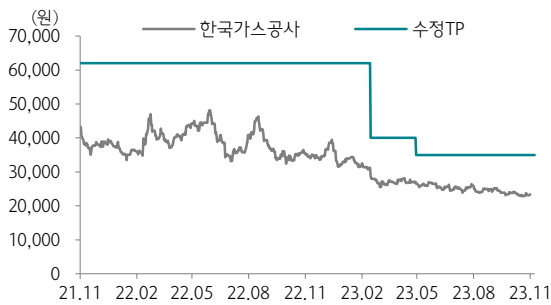
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	13,147.7	25,091.6	21,795.1	25,022.9	25,809.9
금융자산	653.1	962.0	1,051.3	972.9	861.0
현금성자산	564.5	813.3	959.2	869.2	756.8
매출채권	6,656.0	11,310.4	6,951.0	8,186.0	8,637.5
재고자산	3,582.8	7,622.6	6,209.1	7,312.4	7,715.7
기타유동자산	2,255.8	5,196.6	7,583.7	8,551.6	8,595.7
비유동자산	30,522.2	37,333.4	39,734.5	39,013.3	38,079.2
투자자산	2,508.7	2,693.8	1,748.6	1,954.9	1,964.3
금융자산	788.5	789.6	578.4	635.3	637.9
유형자산	23,580.8	23,293.8	23,120.5	22,593.0	22,049.6
무형자산	1,745.8	1,705.9	1,717.9	1,717.9	1,717.9
기타비유동자산	2,686.9	9,639.9	13,147.5	12,747.5	12,347.4
자산총계	43,669.9	62,425.0	61,529.6	64,036.2	63,889.1
유동부채	14,021.7	30,634.6	29,337.7	31,026.3	30,243.9
금융부채	10,041.1	26,691.7	26,830.3	28,219.2	27,423.3
매입채무	2,815.2	2,682.4	1,648.5	1,859.0	1,868.6
기타유동부채	1,165.4	1,260.5	858.9	948.1	952.0
비유동부채	20,528.9	21,379.7	21,617.6	21,806.6	21,815.2
금융부채	18,298.6	18,970.5	20,137.0	20,137.0	20,137.0
기타비유동부채	2,230.3	2,409.2	1,480.6	1,669.6	1,678.2
부채총계	34,550.6	52,014.2	50,955.3	52,832.9	52,059.2
지배주주지분	8,869.1	10,187.0	10,361.5	10,990.5	11,617.1
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	182.1	182.1	182.1
기타포괄이익누계액	21.9	48.8	185.6	185.6	185.6
이익잉여금	6,185.3	7,476.3	7,513.9	8,142.9	8,769.6
비지배주주지분	250.2	223.7	212.8	212.8	212.8
자본총계	9,119.3	10,410.7	10,574.3	11,203.3	11,829.9
순금융부채	27,686.5	44,700.2	45,916.1	47,383.4	46,699.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(2,070.5)	(14,580.9)	2,250.8	772.5	2,144.6
당기순이익	964.5	1,497.0	44.2	629.0	626.6
조정	1,535.1	2,609.5	2,152.8	1,936.4	1,952.7
감가상각비	1,722.3	1,751.4	1,896.3	1,927.5	1,943.5
외환거래손익	(101.0)	(792.6)	1.3	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(86.2)	1,650.7	255.2	8.9	9.2
영업활동 자산부채변동	(4,570.1)	(18,687.4)	53.8	(1,792.9)	(434.7)
투자활동 현금흐름	(1,170.3)	(973.8)	(1,175.1)	(1,217.8)	(1,009.9)
투자자산감소(증가)	(363.9)	(185.2)	945.2	(206.3)	(9.4)
자본증가(감소)	(1,148.2)	(1,177.3)	(1,426.5)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	341.8	388.7	(693.8)	388.5	399.5
재무활동 현금흐름	3,475.6	15,802.1	1,215.8	1,379.9	(805.2)
금융부채증가(감소)	4,031.6	17,322.6	1,305.1	1,388.9	(796.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(548.4)	(1,280.8)	(89.3)	(9.0)	(9.2)
배당지급	(7.6)	(239.7)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	232.8	248.8	118.6	(90.0)	(112.4)
Unlevered CFO	3,069.4	4,865.7	3,698.7	4,265.5	4,155.3
Free Cash Flow	(3,226.8)	(15,759.4)	821.8	(627.5)	744.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

한국가스공사



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.5.12	BUY	35,000		
23.2.27	BUY	40,000	-32.34%	-29.75%
22.10.14	1년 경과		-	-
21.10.14	BUY	62,000	-36.13%	-21.13%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 11일