



# 한국가스공사 (036460)

한 걸음 성큼

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 57,000원

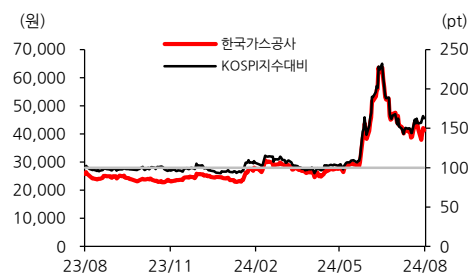
현재 주가(8/9)	41,400 원
상승여력	▲37.7%
시가총액	38,218 억원
발행주식수	92,313 천주
52 주 최고가 / 최저가	63,500 / 22,800 원
90 일 일평균 거래대금	2,119.88 억원
외국인 지분율	6.8%
주주 구성	
대한민국정부(기획재정부) (외 2인)	46.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%
자사주 (외 1인)	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.4	48.1	49.7	60.5
상대수익률(KOSPI)	0.3	52.7	50.9	61.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	51,724	44,556	38,346	37,928
영업이익	2,463	1,553	2,382	2,301
EBITDA	4,215	3,441	4,267	4,124
지배주주순이익	1,493	-761	824	739
EPS	16,174	-8,246	9,606	8,606
순차입금	44,702	40,034	38,265	37,787
PER	2.2	-3.0	4.3	4.8
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3
EV/EBITDA	11.4	12.3	9.9	10.1
배당수익률	n/a	n/a	3.4	3.4
ROE	15.7	-7.7	8.2	6.9

## 주가 추이



한국가스공사의 2 분기 영업이익은 시장 기대치를 큰 폭으로 상회했습니다. 연간 흑자 달성 가시화로 배당 재개에 대한 기대감이 점차 짙어질 것으로 예상합니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 57,000 원으로 상향합니다.

## 2Q24 Review: 시장 기대치 82% 상회

한국가스공사의 2분기 매출액은 7.5조 원, 영업이익 4657억 원으로 전년동기 대비 각각 -7.8%, +127.1%의 증감률을 기록했다. 시장 컨센서스인 영업이익 2563억 원대비 81.7% 높은 수치다. 총 매출액은 판매 단가 하락 영향으로 감소했으나 영업이익은 작년 일회성 비용에 따른 기저효과로 큰 폭의 YoY 증가를 기록했다. 이로써 상반기 기준 별도 실적은 영업이익 1.23조 원, 당기순이익 4290억 원을 기록하면서 연간 흑자 달성 가능성이 보다 뚜렷해졌다.

## 정상화에 한 걸음 성큼

실적 정상화와 함께 가장 큰 기대가 모아지는 것은 역시 배당 재개 가능성이다. '22년은 미수금 확대로, '23년은 연간 적자로 배당 지급이 어려웠으나 지금은 상황이 달라졌다. 미수금은 '23년 말 15.8조 원에서 상반기 말 기준 15.4조 원으로 소폭 감소했다. 도시가스 민수용 미수금은 여전히 감소가 부재하나 최근 유가의 하향 안정화 추이를 감안하면 이르면 연말부터 해소 구간으로 접어들 전망이다. 별도 기준 차입금은 전년 말 39조 원에서 상반기 말 37.5조 원으로 감소했으며, 이에 이자 비용도 상반기 기준 556억 원 감소했다.

## 투자의견 BUY 유지, 목표주가 57,000원으로 상향

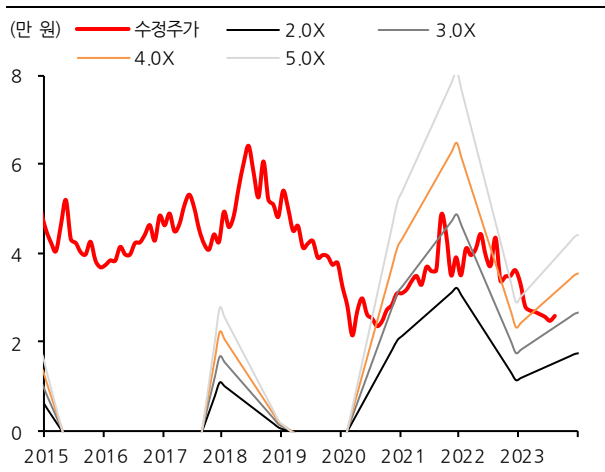
한국가스공사에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 37,000원에서 57,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.48배(기존 0.3배, '24년 예상 ROE 3.4%→ 12개월 예상 7.3%)를 적용해 산출했다. 동해 가스전 개발이슈로 주가 레벨이 이전 대비 높아져있으나 작년 주가가 지나치게 낮았던 점과 실적 개선, 미수금 감소, 차입금 축소, 배당 재개 가능성 등으로 회사의 정상화가 가시화되고 있는 점을 고려하면 지금 밸류에이션 수준은 여전히 부담스럽지 않다고 판단한다. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.33배, P/E 5.5배 수준이다.

[표1] 한국가스공사의 P/B 밸류에이션

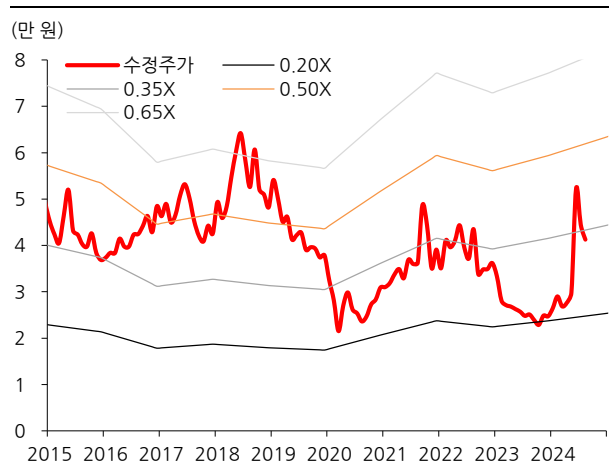
구분		비고
예상 BPS(원)	118,762	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.48	12개월 예상 ROE 7.3%, COE 9.0%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	57,006	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>57,000</b>	기존 37,000 원에서 상향
현재 주가(원)	41,400	
상승 여력	38%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

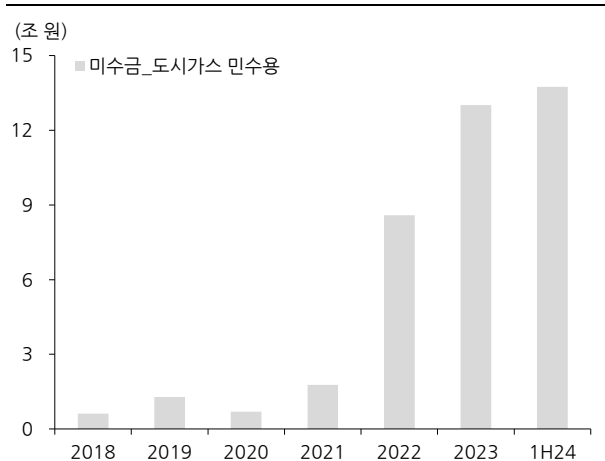
[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



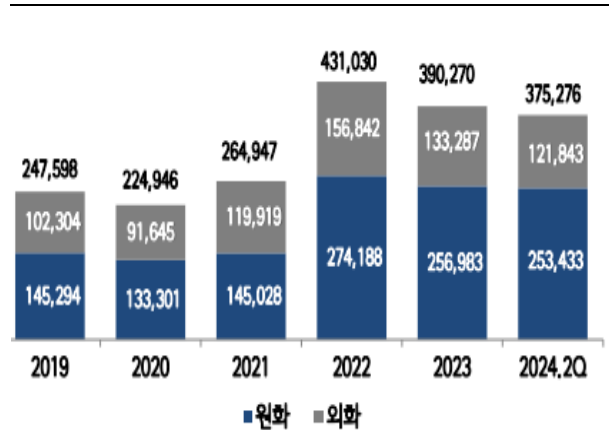
[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



[그림3] 도시가스 민수용 미수금 추이



[그림4] 연도별 차입금 추이



[표2] 한국가스공사의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	17,930	8,128	7,889	10,609	12,811	7,490	7,466	10,579	51,724	44,556	38,346	37,928
YoY(%)	28.3	-8.2	-26.5	-41.6	-28.6	-7.8	-5.4	-0.3	87.9	-13.9	-13.9	-1.1
가스도입판매	17,569	7,659	7,442	10,163	12,375	7,061	7,069	10,202	50,302	42,833	36,707	36,316
해외주요사업	611	511	491	438	586	504	451	384	1,992	2,050	1,925	1,879
기타 및 연결조정	-249	-43	-43	8	-150	-75	-54	-7	-569	-327	-286	-267
매출원가	17,219	7,825	7,572	9,983	11,780	6,934	7,093	9,786	48,828	42,599	35,593	35,254
판매비	122	98	87	97	109	90	82	90	433	404	371	374
영업이익	588	205	230	530	922	466	291	704	2,463	1,553	2,382	2,301
YoY(%)	-35.5	-29.1	60.6	-52.6	56.6	127.1	26.4	32.8	98.7	-36.9	53.3	-3.4
영업이익률(%)	3.3	2.5	2.9	5.0	7.2	6.2	3.9	6.7	4.8	3.5	6.2	6.1
가스도입판매	484	68	151	498	812	421	226	634	2,016	1,200	2,093	2,007
해외주요사업	188	124	98	17	119	65	82	65	603	427	330	330
기타 및 연결조정	-84	13	-19	15	-9	-20	-17	5	-156	-74	-41	-36
영업외손익	-352	-322	-437	-1,304	-290	-269	-335	-458	-518	-2,415	-1,352	-1,314
세전이익	237	-117	-207	-775	632	196	-44	245	1,945	-862	1,030	986
순이익	139	-67	-163	-657	407	253	-31	196	1,497	-747	826	740
YoY(%)	-81.1	적자전환	적자지속	#VALUE!	191.9	흑자전환	적자지속	흑자전환	55.2	적자전환	흑자전환	-10.4
순이익률(%)	0.8	-0.8	-2.1	-6.2	3.2	3.4	-0.4	1.9	2.9	-1.7	2.2	2.0
지배기업순이익	133	-68	-167	-660	406	253	-30	196	1,493	-761	824	739

자료: 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	27,521	51,724	44,556	38,346	37,928
매출총이익	1,662	2,896	1,957	2,753	2,674
영업이익	1,240	2,463	1,553	2,382	2,301
EBITDA	2,962	4,215	3,441	4,267	4,124
순이자손익	-618	-894	-1,561	-1,529	-1,445
외화관련손익	-96	221	-355	-290	0
지분법손익	180	354	105	87	0
세전계속사업손익	1,367	1,945	-862	1,030	986
당기순이익	965	1,497	-747	826	740
지배주주순이익	951	1,493	-761	824	739
증가율(%)					
매출액	-27.7	87.9	-13.9	-13.9	-1.1
영업이익	-16.7	98.7	-36.9	53.3	-3.4
EBITDA	13.5	42.3	-18.4	24.0	-3.3
순이익	흑전	55.2	적전	흑전	-10.4
이익률(%)					
매출총이익률	6.0	5.6	4.4	7.2	7.1
영업이익률	4.5	4.8	3.5	6.2	6.1
EBITDA 이익률	10.8	8.1	7.7	11.1	10.9
세전이익률	5.0	3.8	-1.9	2.7	2.6
순이익률	3.5	2.9	-1.7	2.2	2.0

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-2,071	-14,581	5,886	3,945	2,342
당기순이익	965	1,497	-747	826	740
자산상각비	1,722	1,751	1,887	1,885	1,824
운전자본증감	-4,570	-18,687	3,581	1,074	-321
매출채권 감소(증가)	-2,526	-4,608	4,756	789	-138
재고자산 감소(증가)	-2,202	-4,060	2,633	1,454	-82
매입채무 증가(감소)	1,830	-136	453	-1,317	58
투자현금흐름	-1,170	-974	-1,334	-1,702	-1,749
유형자산처분(취득)	-1,148	-1,177	-1,329	-1,247	-1,133
무형자산 감소(증가)	-31	-23	-34	-24	-24
투자자산 감소(증가)	2	42	-17	-10	-6
재무현금흐름	3,476	15,802	-4,587	-1,985	-398
차입금의 증가(감소)	3,179	16,083	-4,625	-1,951	-278
자본의 증가(감소)	-8	-240	-8	0	-120
배당금의 지급	-8	-240	-8	0	-120
총현금흐름	3,069	4,866	3,771	3,298	2,663
(-)운전자본증감(감소)	3,153	11,666	-7,890	-1,298	321
(-)설비투자	1,156	1,179	1,331	1,249	1,133
(+)자산매각	-23	-22	-32	-22	-24
Free Cash Flow	-1,263	-8,000	10,298	3,325	1,185
(-)기타투자	1,409	6,837	4,262	646	587
잉여현금	-2,673	-14,838	6,036	2,680	598
NOPLAT	874	1,896	1,126	1,910	1,725
(+) Dep	1,722	1,751	1,887	1,885	1,824
(-)운전자본투자	3,153	11,666	-7,890	-1,298	321
(-)Capex	1,156	1,179	1,331	1,249	1,133
OpFCF	-1,713	-9,197	9,572	3,845	2,095

주: IFRS 별도 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	13,148	25,092	17,430	15,256	15,855
현금성자산	644	960	829	1,194	1,394
매출채권	6,979	12,122	7,038	6,039	6,177
재고자산	3,583	7,623	5,043	3,596	3,678
비유동자산	30,522	37,333	39,824	40,284	40,204
투자자산	5,196	12,334	15,920	16,661	17,248
유형자산	23,581	23,294	22,352	22,022	21,332
무형자산	1,746	1,706	1,553	1,601	1,624
자산총계	43,670	62,425	57,255	55,539	56,059
유동부채	14,022	30,635	22,566	20,128	19,929
매입채무	3,330	3,350	3,858	2,552	2,610
유동성이자부채	10,041	26,692	18,264	17,068	16,790
비유동부채	20,529	21,380	24,862	24,862	24,963
비유동이자부채	18,299	18,971	22,599	22,391	22,391
부채총계	34,551	52,014	47,429	44,991	44,892
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,018	2,018	2,039	2,039
이익잉여금	6,185	7,476	6,679	7,501	8,120
자본조정	204	231	468	134	134
자기주식	-152	-152	-152	-152	-152
자본총계	9,119	10,411	9,826	10,549	11,167

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	10,299	16,174	-8,246	9,606	8,606
BPS	96,077	110,354	104,286	113,428	120,127
DPS	2,728	0	0	1,400	1,400
CFPS	33,250	52,709	40,855	35,726	28,843
ROA(%)	2.4	2.8	-1.3	1.5	1.3
ROE(%)	11.6	15.7	-7.7	8.2	6.9
ROIC(%)	2.7	4.3	2.2	4.0	3.7
Multiples(x, %)					
PER	3.8	2.2	-3.0	4.3	4.8
PBR	0.4	0.3	0.2	0.4	0.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.2	0.7	0.6	1.2	1.4
EV/EBITDA	10.6	11.4	12.3	9.9	10.1
배당수익률	7.0	n/a	n/a	3.4	3.4
안정성(%)					
부채비율	378.9	499.6	482.7	426.5	402.0
Net debt/Equity	303.7	429.4	407.4	362.7	338.4
Net debt/EBITDA	935.0	1,060.6	1,163.6	896.8	916.2
유동비율	93.8	81.9	77.2	75.8	79.6
이자보상배율(배)	1.9	2.6	0.9	1.4	1.5
자산구조(%)					
투자자본	85.7	80.0	74.1	72.3	71.5
현금+투자자산	14.3	20.0	25.9	27.7	28.5
자본구조(%)					
차입금	75.7	81.4	80.6	78.9	77.8
자기자본	24.3	18.6	19.4	21.1	22.2

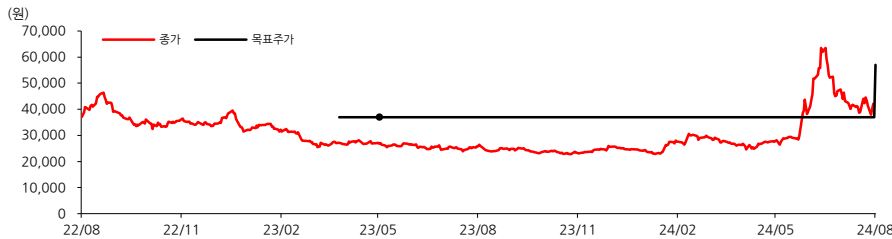
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 8월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)  
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 한국가스공사 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일시	2023.04.03	2023.04.03	2023.08.14	2023.11.29	2023.12.14	2024.08.12
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	송유림	37,000	37,000	37,000	37,000	57,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.03	Buy	37,000	-30.88	-17.30
2024.08.12	Buy	57,000		

[ 종목 투자 등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대 수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자 의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자 등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%