

# 한국가스공사

(036460)

하민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

51,000

유지

현재주가

41,400

(24.08.09)

유틸리티업종

## 앞으로 당겨진 2Q24 실적 서프라이즈

- 2Q24 영업이익 4,657억원(+127.1% YoY)로 컨센서스 상회
- 2024년 연간 영업이익 전망치는 2.4조원(+53.9% YoY) 유지
- 현재주가 기준 배당수익률 5.3%(24F DPS 2,170원) + 알파(동해가스전)

### 2Q24 영업이익 4,657억원(+127.1% YoY)로 컨센서스 상회

2Q24 매출액 7.49조원(-7.8%, 이하 YoY), 영업이익 4,657억원(+127.1%) 기록. 영업이익은 컨센서스 2,563억원(당사 추정치 2,149억원)을 큰 폭으로 상회. 이 적정원가 정산, 정부보조금 사업 관련 경감비 제외 등 하반기에 반영될 것으로 예상되었던 전년도 대비 기저효과 중 일부가 2분기에 미리 반영되었기 때문. 가스도매 영업이익은 4,016억원(+670.2%), 자원개발 영업이익은 661억원(-38.9%)을 기록함. 2024년 연간 영업이익 전망치는 2.4조원(+53.9% YoY)을 유지함

### 하반기 도시가스용 미수금 증가 제한적. 요금인상을 통한 미수금 감소는?

2Q24 발전용 미수금은 1Q24 대비 2,031억원 감소했지만, 도시가스용 미수금은 1,721억원 증가했음. 총 미수금은 15.36조원(도시가스용 14.37조원, 발전용 0.99조원)으로 전분기 대비 310억원 감소에 머물렀음. 발전용 미수금은 2024년 내 대부분 회수될 것으로 예상되지만, 8월 민수용 요금 인상에도 불구하고, 도시가스용 미수금은 감소하기 어려운 상황. 언론보도에 따르면, 정부는 추가적인 요금 인상 가능성을 검토중인 것으로 알려져 있으나, 민수용 가스는 동절기 난방용 수요 비중인 큰 점, 11월 이후 가스 수입가격(4~5개월 전 유가) 안정화 가능성 등을 감안하면, 하반기 요금 인상을 통한 도시가스 미수금 감소를 예측하기 쉽지 않음

### 투자의견 '매수', 목표주가 51,000원 유지. 현재주가 기준 배당수익률 5.2%

1) 최근 동해 가스전 탐사 시추가 정부의 예비타당성 조사 대상에서 제외, 8월 정부의 글로벌 메이저 E&P업체형 투자로드쇼 진행 등의 뉴스로 동사의 동해 가스전 지분 투자가 가능성에 대한 기대감이 커졌음. 2) 지분 투자 시 규제 또는 비규제 사업에 대한 판단은 개발단계 진입 이후 가능하며, 규제 또는 비규제 사업 가능성이 모두 존재하므로, 성장 잠재력을 낮추어 볼 필요는 없음. 다만, 3) 이제는 실제 글로벌 메이저 E&P와 동반 지분 투자 결정 또는 정부의 도시가스용 미수금 감축 가속화에 대한 의지 확인이 필요한 상황임. 4) 2024년 실적 정상화 및 별도기준 배당성향 40%를 감안하면, 현재 주가에서도 배당수익률 5.2%(DPS 2,170원)가 가능함. 배당 + '알파(동해 가스전)' 전략을 추구하기 매력적인 주가 수준임

### 영업실적 및 주요 투자지표

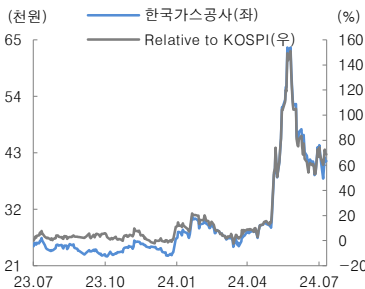
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	51,724	44,556	38,509	38,354	40,303
영업이익	2,463	1,553	2,391	2,423	2,472
세전순이익	1,945	-862	1,019	1,105	1,205
총당기순이익	1,497	-747	799	812	885
자배지분순이익	1,493	-761	793	804	876
EPS	16,174	-8,246	8,588	8,708	9,489
PER	2.2	NA	4.8	4.8	4.4
BPS	110,354	104,286	112,875	119,565	127,027
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3
ROE	15.7	-7.7	7.9	7.5	7.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

KOSPI	2588.43
시가총액	3,822십억원
시가총액비중	0.17%
지분급(보통주)	462십억원
52주 최고/최저	63,500원 / 22,800원
120일 평균거래대금	1,200억원
외국인지분율	6.82%
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 1인 46.63%
	국민연금공단 7.69%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	48.1	49.7	60.5
상대수익률	0.4	55.2	51.6	61.5



한국가스공사의 2Q24P 실적 현황

(단위: 십억원 원 %, %p)

구분	2Q23	1Q24	2Q24					3Q24(F)		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	8,128	12,811	7,407	7,490	-7.8	-41.5	7,629	7,836	-0.7	4.6
영업이익	205	922	215	466	127.1	-49.5	256	371	61.2	-20.2
순이익	-68	406	-84	212	흑전	-47.8	-33	21	흑전	-90.1

자료: 한국가스공사, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. 한국가스공사의 실적 추정 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
환율 (원/달러)	1,276	1,316	1,312	1,321	1,329	1,372	1,380	1,380	1,292	1,306	1,365	1,380	1,380
Brent 유가 (달러/bbl)	82	78	86	83	82	85	82	85	99	82	83	84	84
가스판매량 (백만톤)	11.7	6.7	6.7	9.4	11.4	6.9	7.0	9.3	38.3	34.6	34.5	34.7	36.4
발전용	5.0	3.5	4.0	3.8	4.3	3.5	4.1	3.5	18.5	16.3	15.4	15.3	16.7
도시가스용	6.7	3.2	2.7	5.7	7.1	3.3	2.9	5.8	19.8	18.3	19.1	19.4	19.7

자료: Bloomberg, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

표 2. 한국가스공사의 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,930	8,128	7,889	10,609	12,811	7,490	7,836	10,372	51,724	44,556	38,509	38,354	40,303
국내 가스	17,485	7,451	7,298	9,974	12,222	6,954	7,177	9,554	49,313	42,208	35,908	35,605	37,765
해외사업	641	561	548	481	631	623	614	661	2,050	2,231	2,529	2,675	2,464
기타	(196)	116	44	154	(42)	(88)	45	157	361	118	72	73	74
영업이익	588	205	230	530	922	466	371	633	2,463	1,553	2,391	2,423	2,472
국내 가스	471	52	134	493	801	402	279	524	1,954	1,150	2,006	2,004	2,007
해외사업	159	108	87	26	121	66	88	90	603	380	366	396	438
기타	(42)	45	9	11	(0)	(2)	4	18	(94)	23	20	23	27
기타손익	16	(14)	(134)	(795)	8	0	(32)	(21)	(44)	(927)	(45)	(46)	(54)
금융손익	(389)	(348)	(338)	(518)	(385)	(318)	(358)	(467)	(828)	(1,593)	(1,527)	(1,482)	(1,424)
지분법이익	22	39	35	9	88	49	52	53	354	105	241	210	210
세전이익	237	(117)	(207)	(775)	632	196	33	198	1,945	(862)	1,060	1,105	1,205
순이익	133	(68)	(167)	(660)	405	253	21	145	1,493	(761)	824	804	876
영업이익률	3.3	2.5	2.9	5.0	7.2	6.2	4.7	6.1	4.8	3.5	6.2	6.3	6.1
국내 가스	2.7	0.7	1.8	4.9	6.6	5.8	3.9	5.5	4.0	2.7	5.6	5.6	5.3
해외사업	24.8	19.3	16.0	5.4	19.2	10.6	14.4	13.7	29.4	17.1	14.5	14.8	17.8

주1: 순이익은 지배지분 기준

주2: 4Q23 자산 손상처리 8,271억원(해외 4,344억원, 국내 3,927억원) 발생

자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

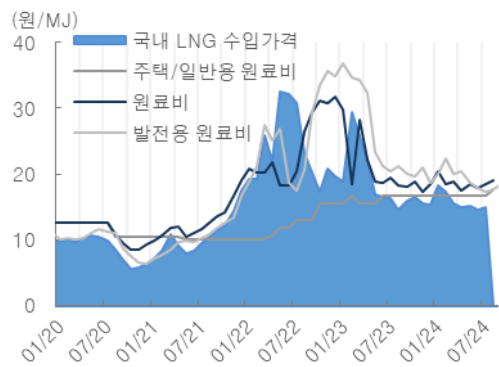
표 3. 한국가스공사의 해외사업별 영업이익 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
해외 영업이익	159	108	87	26	121	66	88	90	603	380	366	396	438
미안바 A1/A3	13	16	17	6	11	19	24	25	62	51	80	114	144
GLNG	60	36	43	35	51	25	27	40	311	174	144	139	141
Prelude	92	37	(7)	(27)	37	8	3	4	63	95	51	17	20
Coral S	(37)	(4)	(8)	11	2	1	2	(1)	(1)	(38)	5	28	36
BC LNG	(2)	(2)	(2)	(2)	0	0	0	0	1	(9)	0	0	0
주바이르	25	24	44	(39)	18	20	32	23	58	53	94	100	99
바드라	9	1	1	43	2	(8)	(1)	(1)	110	54	(8)	(2)	(1)

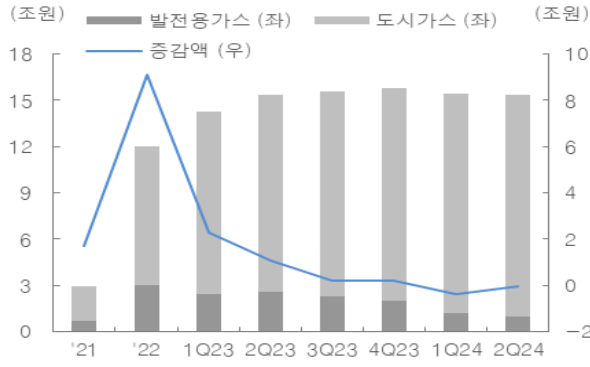
한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 1. 국내 가스요금의 원료비, LNG 수입가격 추이



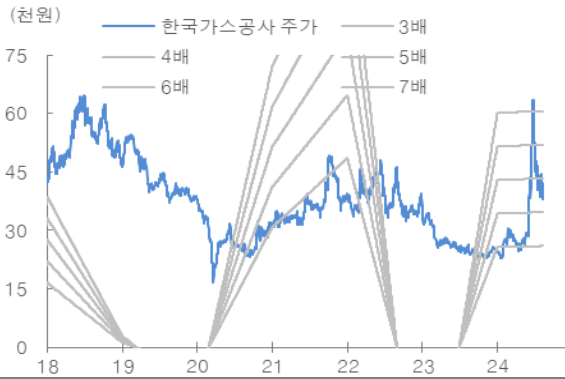
자료: KITA, 한국가스공사, 대산증권 Research Center

그림 2. 한국가스공사의 미수금 추이



자료: 한국가스공사, 대산증권 Research Center

그림 3. 한국가스공사의 12MF PER 밴드



자료: WiseFn, 대산증권 Research Center

그림 4. 한국가스공사의 12MF PBR 밴드



자료: WiseFn, 대산증권 Research Center

표 4. 한국가스공사의 Valuation

(단위: 배, %, 원)

	Value	비고
2012 ~ 23년 평균 PBR 할인율	0.56 20	유가의 변동성, 미수금의 증가/감소 사이클 등을 감안해 과거 장기 평균 PBR 이용, 아직 미수금 축소가 확정되지 않은 점을 반영해 할인율 적용
목표 PBR	0.45	향후 원재료비 이상의 가스요금 인상 및 미수금 축소에 성공할 경우 할인율 축소 가능. 현재 실적 추정에는 미수금 회수 가능 수준의 요금 인상은 미반영
2Q25F BPS	117,150	
목표주가	51,000	
현재주가	41,400	2024F DPS 2,170원
상승여력	23.2	(현재주가 대비 배당수익률 5.2%, 목표주가 대비 4.3%)

자료: 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	51,724	44,556	38,509	38,354	40,303
매출원가	48,828	42,599	35,737	35,552	37,433
매출총이익	2,896	1,957	2,771	2,802	2,870
판매비용분배비	433	404	380	379	398
영업이익	2,463	1,553	2,391	2,423	2,472
영업이익률	4.8	3.5	6.2	6.3	6.1
EBITDA	4,215	3,441	4,283	4,323	4,384
영업외손익	-518	-2,415	-1,372	-1,318	-1,267
관계기업손익	354	105	241	210	210
금융수익	2,675	1,438	1,811	1,975	1,733
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3,503	-3,031	-3,379	-3,457	-3,156
외환관련손실	1,420	933	933	933	933
기타	-44	-927	-45	-46	-54
법인세비용차감전순이익	1,945	-862	1,019	1,105	1,205
법인세비용	-448	114	-221	-293	-319
계속사업순이익	1,497	-747	799	812	885
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,497	-747	799	812	885
당기순이익률	2.9	-1.7	2.1	2.1	2.2
비재계분순이익	4	14	6	8	9
재계분순이익	1,493	-761	793	804	876
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	21	59	164	458
포괄손익이익	1,572	-537	1,386	2,452	5,470
비재계분포괄이익	13	16	10	24	57
재계분포괄이익	1,559	-553	1,375	2,428	5,413

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	16,174	-8,246	8,588	8,708	9,489
PER	2.2	NA	4.8	4.8	4.4
BPS	110,354	104,286	112,875	119,565	127,027
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	45,657	37,270	46,402	46,834	47,493
EV/EBITDA	11.5	12.4	9.4	9.1	8.8
SPS	560,314	482,662	417,152	415,475	436,593
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	52,709	40,855	65,685	65,760	66,162
DPS	0	0	2,170	2,180	2,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	87.9	-13.9	-13.6	-0.4	5.1
영업이익 증감률	98.7	-36.9	53.9	1.3	2.0
순이익 증감률	55.2	작전	흑전	1.6	9.0
수익성					
ROIC	4.8	3.3	5.2	5.1	5.2
ROA	4.6	2.6	4.2	4.3	4.3
ROE	15.7	-7.7	7.9	7.5	7.7
안정성					
부채비율	499.6	482.7	434.2	407.6	385.3
순차입금비율	429.4	407.4	341.1	313.7	289.7
이자보상배율	2.6	0.9	1.5	1.6	1.7

자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	25,092	17,430	19,032	20,068	21,323
현금및현금성자산	813	781	3,718	4,422	5,177
매출채권 및 기타채권	12,122	7,038	6,227	6,477	6,886
재고자산	7,623	5,043	4,426	4,512	4,742
기타유동자산	4,534	4,569	4,661	4,656	4,518
비유동자산	37,333	39,824	37,776	37,114	36,758
유형자산	23,294	22,352	21,839	21,324	20,810
관계기업투자금	1,904	1,840	1,843	1,846	1,849
기타비유동자산	12,135	15,633	14,095	13,944	14,100
자산총계	62,425	57,255	56,809	57,182	58,081
유동부채	30,635	22,566	22,143	22,131	22,266
매입채무 및 기타채무	3,350	3,858	3,435	3,424	3,561
차입금	23,601	14,705	14,695	14,685	14,675
유동상채무	1,958	3,130	3,130	3,130	3,130
기타유동부채	1,726	874	882	891	900
비유동부채	21,380	24,862	24,031	23,785	23,847
차입금	17,293	21,022	20,213	19,990	20,073
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,087	3,840	3,818	3,795	3,773
부채총계	52,014	47,429	46,173	45,916	46,112
자본계분	10,187	9,627	10,420	11,037	11,726
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,018	2,018	2,018	2,018
잉여잉여금	7,476	6,679	7,471	8,089	8,778
기타자본변동	231	468	468	468	468
비자본계분	224	199	215	228	242
자본총계	10,411	9,826	10,635	11,266	11,969
순차입금	44,700	40,031	36,278	35,345	34,688

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-14,581	5,886	1,149	-182	-252
당기순이익	1,497	-747	799	812	885
비현금항목의 가감	3,369	4,519	5,265	5,259	5,222
감가상각비	1,751	1,887	1,892	1,901	1,912
외환손익	-793	-81	355	355	355
자본법정이익손익	0	0	0	0	0
기타	2,410	2,712	3,018	3,004	2,956
자산부채의 증감	-18,687	3,581	-3,252	-4,603	-4,759
기타현금흐름	-759	-1,467	-1,663	-1,649	-1,601
투자활동 현금흐름	-974	-1,334	-1,469	-1,477	-1,490
투자자산	211	58	-27	-28	-28
유형자산	-1,177	-1,329	-1,379	-1,386	-1,398
기타	-7	-62	-63	-63	-63
재무활동 현금흐름	15,802	-4,587	-998	-598	-293
단기차입금	0	0	-10	-10	-10
사채	362	4,618	-796	-210	96
장기차입금	15,879	-9,018	-13	-13	-13
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-240	-8	0	-186	-187
기타	-199	-180	-179	-180	-180
현금의 증감	249	-33	2,937	704	754
기초 현금	565	813	781	3,718	4,422
기말 현금	813	781	3,718	4,422	5,177
NOPLAT	1,896	1,347	1,873	1,781	1,817
FCF	2,446	1,869	2,352	2,261	2,297

[Compliance Notice]

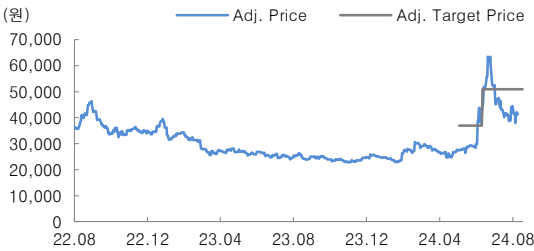
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국가스공사(036460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.12	24.06.11	24.05.06	24.05.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,000	51,000	37,000	37,000
과다율(평균%)		(8.16)	(14.46)	
과다율(최대/최소%)		24.51	18.92	(100.00)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240807)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.0%	6.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상