

한국가스공사

(036460)

탄탄한 펀더멘털 × 가스전 테마

투자의견

STRONG BUY(상향)

목표주가

83,000 원(유지)

현재주가

41,400 원(8/9)

시가총액

3,822(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 STRONG BUY로 상향, 목표주가 83,000원 유지. 발전용 가스 미수금이 회수되어 전체 미수금은 15.3조 원(-310억원)으로 감소. 최근 대왕고래 가스전 테마로 인한 밸류에이션 업사이드도 높은 투자 매력의 한 가지 이유
- 2Q24 매출액 7.5조원(-42%qoq, -8%yoy), 영업이익 4,657억원(-50%qoq, +127%yoy), 당기순이익 2,533억원(-38%qoq, 흑전yoy)으로 당사 추정 및 영업이익 컨센서스를 상회하는 어닝 서프라이즈. 이라크 아카스 가스전 이연 법인세 영향으로 순이익도 증가. 특히, 국내 도매 사업은 비수기임에도 불구하고 작년 취약계층 지원 일회성 비용 기저효과로 흑자 전환. 해외는 이라크 바드라, 호주 GLNG가 비용 증가, 유가 약세로 부진한 실적 발표
- 3Q24 매출액 7.3조원(-3%qoq, -8%yoy), 영업이익 2,504억원(-46%qoq, +9%yoy) 전망. 해외 사업은 유가 약세의 리스크가 존재하지만 모잠비크 가스전 흑자 전환으로 부진을 만회할 것이라 판단. 환율의 추가 상승이 없다면 유의미한 배당도 가능할 것이라 판단하며 매수를 추천

주가(원, 8/9)	41,400
시가총액(십억원)	3,822

발행주식수	92,313천주
52주 최고가	64,500원
최저가	22,750원
52주 일간 Beta	1.58
60일 일평균거래대금	2,151억원
외국인 지분율	6.8%
배당수익률(2024F)	2.4%

주주구성	
정부 (외 2인)	46.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	0.3	50.9	61.1
절대기준	-9.4	49.7	60.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY	BUY	▲
목표주가	83,000	83,000	-
영업이익(24)	2,184	2,236	▼
영업이익(25)	1,988	1,915	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	44,556	38,042	38,138	39,472
영업이익	1,553	2,184	1,988	2,058
세전순익	-862	820	623	820
당기순이익	-747	635	449	616
EPS(원)	-8,246	7,010	4,982	6,834
증감률(%)	적전	흑전	-28.9	37.2
PER(배)	-	5.9	8.3	6.1
ROE(%)	-7.7	6.7	4.7	6.2
PBR(배)	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	12.3	10.4	10.9	10.8

자료: 유진투자증권



도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	37,371	37,629	38,042	38,138	1.8	1.4
영업이익	2,236	1,915	2,184	1,988	(2.3)	3.8
영업이익률(%)	6.0	5.1	5.7	5.2	(0.2)	0.1
EBITDA	4,256	3,946	4,204	4,019	(1.2)	1.9
EBITDA 이익률(%)	11.4	10.5	11.1	10.5	(0.3)	0.1
순이익	551	396	635	449	15.2	13.3

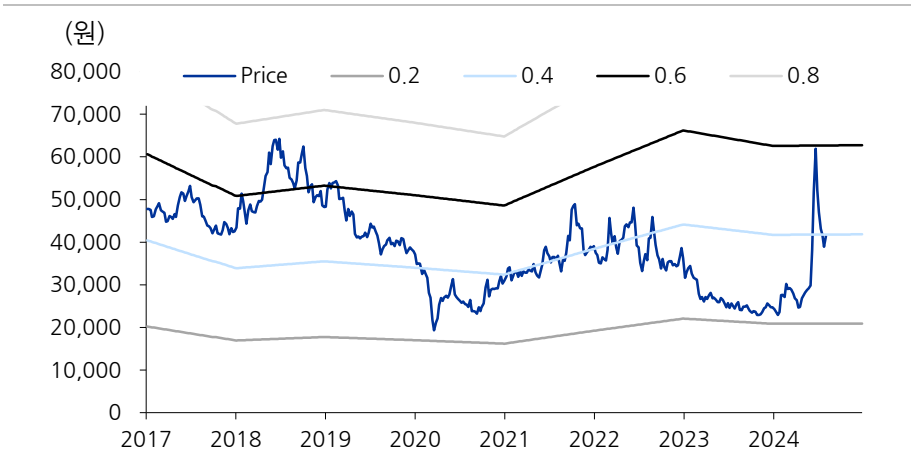
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	17,930	8,128	7,889	10,609	12,811	7,490	7,258	10,484	44,556	38,042	38,138
국내 도매	17,703	7,863	7,599	9,668	12,375	7,061	6,943	9,922	42,833	36,301	36,486
해외/기타	227	265	291	942	435	429	314	563	1,724	1,741	1,651
주바이르	118	125	143	110	125	141	124	140	496	530	569
바드라	31	27	31	43	25	29	43	47	132	143	102
미얀마	22	28	30	21	20	32	28	29	102	109	115
GLNG	271	241	235	262	278	236	275	312	1,009	1,101	1,030
프리루드	169	90	51	1	137	66	55	40	311	298	275
영업이익	588	205	230	530	922	466	250	547	1,553	2,184	1,988
국내 도매	484	68	150	498	812	421	90	408	1,200	1,731	1,489
해외/기타	105	137	80	32	110	45	160	138	353	453	500
주바이르	24	24	44	(39)	18	20	28	32	53	99	148
바드라	9	1	1	43	2	(8)	3	3	54	0	7
미얀마	13	16	17	6	11	19	15	16	51	61	64
GLNG	60	36	44	34	51	25	58	69	174	203	227
프리루드	92	37	(7)	(27)	37	9	17	13	95	75	69
세전이익	237	(117)	(207)	(775)	632	196	(195)	187	(862)	820	623
순이익	139	(67)	(163)	(657)	407	253	(150)	125	(747)	635	449

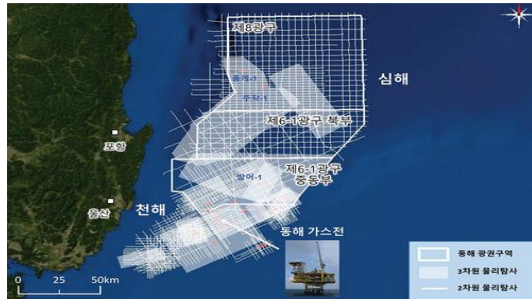
자료: 한국가스공사, 유진투자증권

도표 3. PBR Band chart



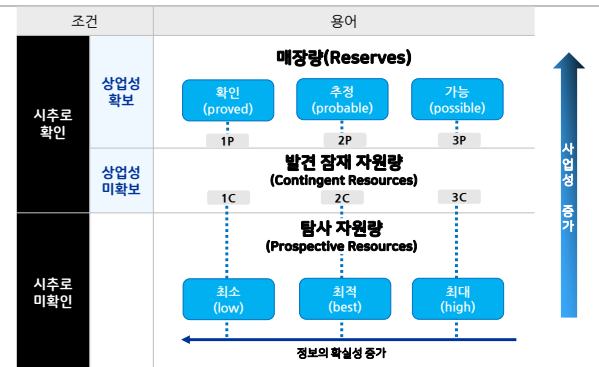
자료: 유진투자증권

도표 4. 대왕고래 위치: 8 광구 심해에 위치



자료: 언론, 유진투자증권

도표 5. 140 억배럴은 탐사 자원량



자료: 유진투자증권

도표 6. 동해와 유사하다고 언급된 가이아나, 수리남 유/가스전 위치와 시추 참여 기업



자료: 언론, 유진투자증권

도표 7. 가이아나 Stabroek 유전 현황

유전	수심(m)	시추깊이(m)	결과
Liza-1	1,743	5,433	90m의 사암 유층을 확인. 유전은 대규모로 발표
Liza-2	1,692	5,475	50m의 사암 유층을 확인. Liza 유전의 가채 매장량을 8억~14억 boe로 추정
Skipjack	NA	NA	상업생산 수준의 매장 확인 실패
Liza-3	NA	5,709	Liza 유전의 가채 매장량을 이전에 발표된 8억~14억 boe의 상한에 가까운 숫자라고 추측
Payara-1	2,030	5,512	29m 이상의 유층을 확인
Snoek-1	1,563	5,175	25m 이상의 유층을 확인
Liza-4	NA	NA	60m 이상의 사암의 유층을 확인. 가채매장량을 20억~25억 boe로 추정
Payara-2	2,135	5,812	18m 이상의 유층을 확인
Turbot-1	1,802	5,622	23m 이상의 유층을 확인
Ranger	2,735	6,450	70m 이상의 유층을 확인
Pacora-1	2,067	5,597	20m 이상의 유층을 확인
Sorubim-1	1,920	NA	상업생산 수준의 매장 확인 실패

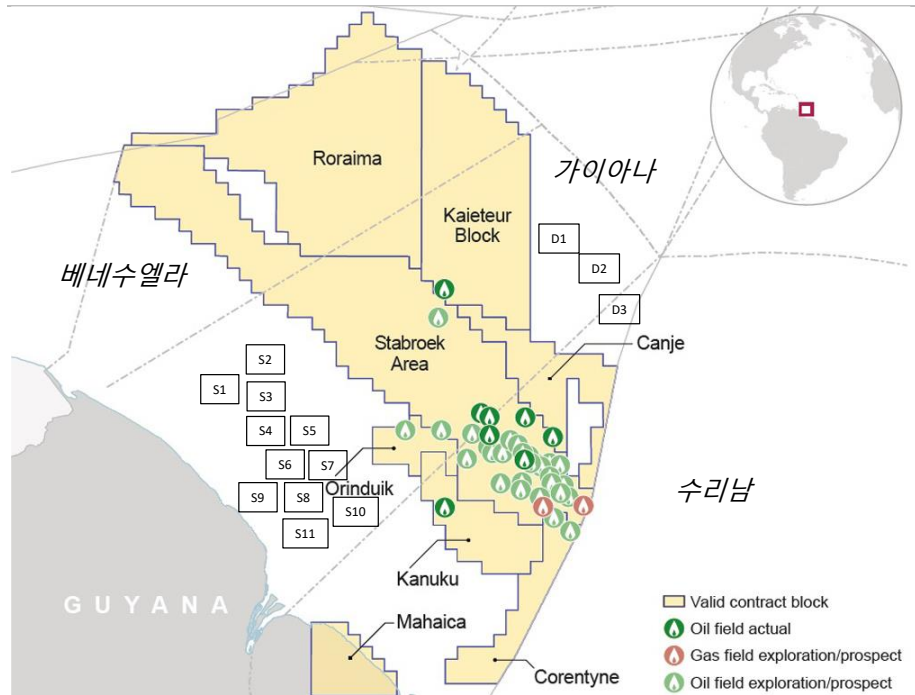
자료: 유진투자증권

도표 8. 가이아나 Stabroek 개발 비용 및 손익분기점

유전	FID	생산개시	FPSO	생산능력	개발비용	손익분기점
Liza-1	2017 년 6 월	2019 년 12 월	LizaDestiny	12 만 b/d	35 억달러	35 달러/배럴
Liza-2	2019 년 5 월	2022 년 2 월	Liza Unity	22 만 b/d	60 억달러	25 달러/배럴
Payara	2020 년 9 월	2023 년말	Prosperity	22 만 b/d	90 억달러	32 달러/배럴
Yellowtail	2022 년 4 월	2025 년말	OneGuyana	25 만 b/d	100 억달러	29 달러/배럴
Uaru/Snoek/Mako	2023 년 4 월	2026 년	Errea Wittu	25 만 b/d	126 억달러	-
Whiptail/Pinktail/Tilapia	-	2027~2028 년	-	22~27 만 b/d	-	-

자료: 유진투자증권

도표 9. 가이아나 Stabroek 유전 최근 입찰 마감한 S1~S11, D1~D3 블록 위치



자료: 유진투자증권

도표 10. 가이아나 광구 입찰 개요(2023 년 4 월 14 일 마감)

항목	근해	심해
블록	S1~S5	D1~D3
성공 보너스	1.05 억달러	3.1 억달러
최소 투자액	9500 만달러	2.9 억달러
기간	5 년	10 년

자료: 유진투자증권

도표 11. 가이아나 근해/심해, 광구별 컨소시엄과 참여 기업

유전	컨소시엄
S8	ExxonMobil(미국)/Hess(미국)/CNOOC(중국)
S4	TotalEnergies(프랑스)/Qatar Energy(카타르)/Petronas(말레이시아)
D1	Delcorp Inc.(가이아나)/Watad Energy(사우디 아라비아)
S7	Liberty Petroleum(미국)/Cybele Energy(가나)
S10	International Group Investment(가이아나)/Montego Energy(영국)
S3, D2	SISPRO(가이아나)

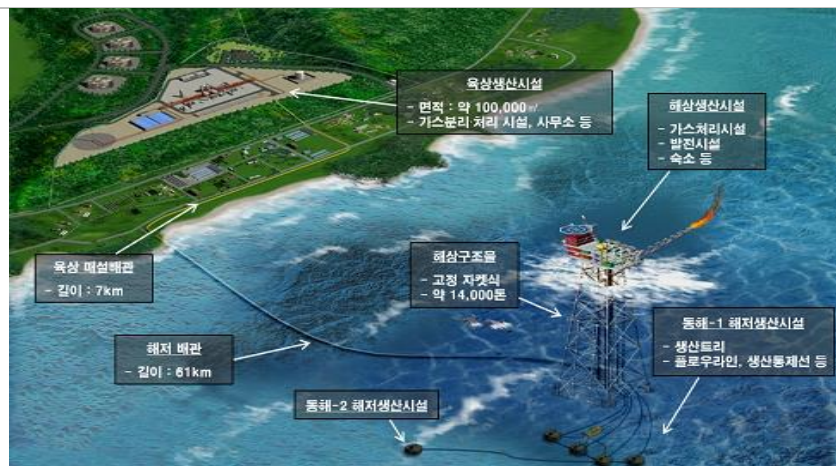
자료: 유진투자증권

도표 12. 해외 자원개발 프로젝트 매각 사례

연도	매수자	매도자	매각가 (백만달러)	2P 매장량 (백만배럴)	매장량 가치 (달러/배럴)
2024	TotalEnergies	Sapura Energy Berhad	530	129	4.1
2022	Liberty Resources Acquisition Corp	Markmore	428	235	1.8
2019	Undisclosed Buyer	PT Medco Energy International	50	13	3.8
2019	PT Medco Energi Internasional Tbk	Ophir Energy	602	70	8.5
2018	Xinjiang Xintai Natural Gas Co Ltd	AAG Energy Limited	272	103	2.6
2018	Lone Star Funds	Sino Gas & Energy Holdings Ltd	383	96	4.0
평균	-	-	377	108	4.2

자료: 유진투자증권

도표 13. 동해 가스전 조감도



자료: 유진투자증권

도표 14. 주작-1 광구(수심 1,830m) 시추 당시 사용 선박

선종 및 선명	선박명세	투입된 선박 사진
시추선 Transocean DDKG2 (Dhirubhai Deepwater KG2)	<ul style="list-style-type: none"> - 사이즈 : 211.33m x 42m x 19m - GRT : 60,349 Ton - 주기관 : 33,000KW 	
보급선 PSV Lewek Atria	<ul style="list-style-type: none"> - 73.40m x 19.20m x 7.60m - GRT 3,500Ton - 주기관 4,640KW (2 X 2,320 KW) - DP System 보유 - Cargo Deck Area 590m² 	
보급선 PSV Greatship Maya	<ul style="list-style-type: none"> - 93.60m x 19.70m x 7.85m - GRT 4,850Ton - 주기관 8,532KW (4 X 2,133KW) - DP System 보유 - Cargo Deck Area 1,000m² 	
보급선 PSV Bourbon Hamelin	<ul style="list-style-type: none"> - 73.20m x 16.50m x 6.80m - GRT 2,321Ton - 주기관 5,475KW (3 X 1,825KW) - DP System 보유 - Cargo Deck Area 689m² 	

자료: 한국해양대학교, 유진투자증권

도표 15. 홍계 광구(수심 1,980m) 시추 당시 사용 선박

선종 및 선명	선박명세	투입된 선박 사진
시추선 Transocean Deepwater Millennium	<ul style="list-style-type: none"> - 205.69m x 42m x 20m - GRT 60,083Ton - 주기관 : 3x9,333HP + 3x6,266HP 	
보급선 PSV Far Spirit	<ul style="list-style-type: none"> - 73.4m x 16.6m x 7.6m - GRT 2,469Ton - 주기관 4,800KW (2 X 2,400 KW) - DP System 보유 - Cargo Deck Area 725m² 	
보급선 PSV Far Starling	<ul style="list-style-type: none"> - 81.7m x 18m x 7.8m - GRT 3,527Ton - 주기관 4,900KW (2 X 2,450KW) - DP System 보유 - Cargo Deck Area 810m² 	
보급선 PSV Far Skimmer	<ul style="list-style-type: none"> - 81.7m x 18m x 7.8m - GRT 3,527Ton - 주기관 4,900KW (2 X 2,450KW) - DP System 보유 - Cargo Deck Area 810m² 	

자료: 한국해양대학교, 유진투자증권

한국가스공사(036460.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	62,425	57,255	56,322	56,721	57,298
유동자산	25,092	17,430	18,718	18,893	19,373
현금성자산	960	829	612	752	756
매출채권	12,122	7,038	8,179	8,200	8,487
재고자산	7,623	5,043	5,407	5,421	5,610
비유동자산	37,333	39,824	37,604	37,828	37,924
투자자산	12,334	15,920	13,593	13,627	14,104
유형자산	23,294	22,352	22,410	22,530	22,049
기타	1,706	1,553	1,602	1,672	1,772
부채총계	52,014	47,429	46,470	46,501	46,632
유동부채	30,635	22,566	21,785	21,793	21,901
매입채무	3,350	3,858	3,077	3,085	3,193
유동성이자부채	26,692	18,264	18,264	18,264	18,264
기타	593	444	444	444	444
비유동부채	21,380	24,862	24,685	24,708	24,731
비유동이자부채	18,971	22,599	22,399	22,399	22,399
기타	2,409	2,264	2,286	2,309	2,332
자본총계	10,411	9,826	9,852	10,220	10,666
자배지분	10,187	9,627	9,653	10,021	10,467
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,018	2,018	2,018	2,018
이익잉여금	7,476	6,679	7,326	7,693	8,140
기타	231	468	(152)	(152)	(152)
비자배지분	224	199	199	199	199
자본총계	10,411	9,826	9,852	10,220	10,666
총차입금	45,662	40,863	40,663	40,663	40,663
순차입금	44,702	40,034	40,051	39,911	39,907

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(14,581)	5,886	1,335	2,140	1,529
당기순이익	1,497	(747)	635	449	616
자산상각비	1,751	1,887	2,020	2,031	1,988
기타비현금성손익	1,617	2,632	404	(948)	(1,360)
운전자본증감	(18,687)	3,581	(2,287)	(26)	(369)
매출채권감소(증가)	(4,608)	4,756	(1,142)	(20)	(287)
재고자산감소(증가)	(4,060)	2,633	(364)	(14)	(190)
매입채무증가(감소)	(136)	453	(781)	8	108
기타	(9,884)	(4,262)	0	0	0
투자현금	(974)	(1,334)	(1,552)	(1,908)	(1,340)
단기투자자산감소	42	(17)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	575	313	267
설비투자	(1,179)	(1,331)	(2,078)	(2,151)	(1,507)
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(23)	(34)	(49)	(70)	(100)
재무현금	15,802	(4,587)	0	(92)	(185)
차입금증가	16,083	(4,625)	0	0	0
자본증가	(240)	(8)	0	(92)	(185)
배당금지급	240	8	0	92	185
현금 증감	249	(33)	(217)	140	4
기초현금	565	813	781	563	703
기말현금	813	781	563	703	707
Gross Cash flow	4,866	3,771	3,621	2,166	1,898
Gross Investment	19,703	(2,264)	3,839	1,934	1,709
Free Cash Flow	(14,838)	6,036	(217)	232	189

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	51,724	44,556	38,042	38,138	39,472
증가율(%)	87.9	(13.9)	(14.6)	0.2	3.5
매출원가	48,828	42,599	35,407	35,653	36,901
매출총이익	2,896	1,957	2,635	2,484	2,571
판매 및 일반관리비	433	404	451	496	513
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	2,463	1,553	2,184	1,988	2,058
증가율(%)	98.7	(36.9)	40.6	(9.0)	3.5
EBITDA	4,215	3,441	4,204	4,019	4,045
증가율(%)	42.3	(18.4)	22.2	(4.4)	0.7
영업외손익	(518)	(2,415)	(1,364)	(1,365)	(1,238)
이자수익	71	115	95	81	75
이자비용	965	1,676	1,710	1,751	1,627
지분법손익	354	105	281	318	327
기타영업손익	22	(959)	(30)	(13)	(13)
세전순이익	1,945	(862)	820	623	820
증가율(%)	42.3	적전	흑전	(24.0)	31.6
법인세비용	448	(114)	185	175	204
당기순이익	1,497	(747)	635	449	616
증가율(%)	55.2	적전	흑전	(29.3)	37.2
지배주주지분	1,493	(761)	647	460	631
증가율(%)	57.0	적전	흑전	(28.9)	37.2
비지배지분	4	14	(12)	(11)	(15)
EPS(원)	16,174	(8,246)	7,010	4,982	6,834
증가율(%)	57.0	적전	흑전	(28.9)	37.2
수정EPS(원)	16,174	(8,246)	7,010	4,982	6,834
증가율(%)	57.0	적전	흑전	(28.9)	37.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	16,174	(8,246)	7,010	4,982	6,834
BPS	110,354	104,286	104,570	108,552	113,386
DPS	0	0	1,000	2,000	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	2.2	-	5.9	8.3	6.1
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	11.4	12.3	10.4	10.9	10.8
배당수익률	0.0	0.0	2.4	4.8	4.8
PCR	0.7	0.6	1.1	1.8	2.0
수익성(%)					
영업이익률	4.8	3.5	5.7	5.2	5.2
EBITDA이익률	8.1	7.7	11.1	10.5	10.2
순이익률	2.9	(1.7)	1.7	1.2	1.6
ROE	15.7	(7.7)	6.7	4.7	6.2
ROIC	4.3	2.2	3.5	3.0	3.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	429.4	407.4	406.5	390.5	374.1
유동비율	81.9	77.2	85.9	86.7	88.5
이자보상배율	2.6	0.9	1.3	1.1	1.3
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.4	4.7	5.0	4.7	4.7
재고자산회전율	9.2	7.0	7.3	7.0	7.2
매입채무회전율	15.5	12.4	11.0	12.4	12.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

