



BUY

목표주가(12M) 35,000원  
현재주가(2.27) 29,650원

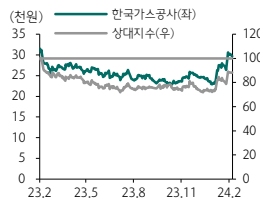
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,625.05
52주 최고/최저(원)	30,600/22,800
시가총액(십억원)	2,737.1
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	424.2
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
외국인지분율(%)	5.97
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부) 외 1인	46.63
국민연금공단	7.56

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	44,940.6	40,095.2
영업이익(십억원)	1,461.7	2,092.6
순이익(십억원)	20.3	817.5
EPS(원)	(2)	8,799
BPS(원)	117,158	126,129

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	27,520.8	51,724.3	44,556.0	37,162.3
영업이익	1,239.7	2,463.4	1,553.4	2,406.6
세전이익	1,367.3	1,945.2	(861.9)	1,025.5
순이익	950.8	1,493.1	(761.2)	769.1
EPS	10,299	16,174	(8,246)	8,332
증감율	흑전	57.04	적전	흑전
PER	3.80	2.24	(3.00)	3.56
PBR	0.40	0.32	0.23	0.26
EV/EBITDA	10.65	11.45	12.52	9.54
ROE	11.63	15.67	(7.70)	7.71
BPS	97,728	112,005	105,515	113,847
DPS	2,728	0	0	2,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 2월 28일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 한국가스공사 (036460)

### 대규모 손상으로 가볍게 시작하는 2024년

#### 목표주가 35,000원, 투자 의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 35,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 별도 실적이 기대보다 양호했으나 해외 실적 부진 및 손상차손에 따른 세전이익 부진은 다소 아쉬운 지점이다. 한편 2024년 미수금 증감 여부와 관계없이 배당이 재개될 수 있는 조건이 갖춰졌기 때문에 추가 일회성 비용 또는 기말 환율 변화에 따른 외화환산손실 발생 여부가 중요해졌다. 단기적으로는 총괄원가 조정 시점에 민수용 가스요금 인상 여부 및 2024년 적정투자보수 증가 규모 확인이 필요하다. 2024년 기준 PBR 0.26배다.

#### 4Q23 영업이익 5,296억원(YoY -52.6%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 10.6조원을 기록하며 전년대비 41.6% 감소했다. 판매가격이 하락했고 판매 실적도 부진했던 영향이다. 도시가스용, 발전용 각각 전년대비 2.4%, 24.6% 감소했다. 영업이익은 5,296억원을 기록하며 전년대비 52.6% 감소했다. 해외는 과거 높은 원자재 가격의 기저효과로 대체로 부진했다. 국내는 미수금 관련 이자비용 보전이 반영된 가운데 적정투자 보수 증분에도 불구하고 4Q22 발전용 원료비 차익 정산 등 일회성 이익 기저효과로 감익을 기록했다. 취약계층 요금 지원금액 관련 비용은 100억원 미만으로 미미한 가운데 운전자본 감소로 인한 도매공급비용 총괄원가 정산의 부정적 영향이 930억원 가량 반영되었다. 한편 세전이익은 이라크 주바이르, 모잠비크, 호주 Prelude, 국적선 LNG 2척, 수소충전소와 생산 기지 등 투자자산 손상차손 8,271억원이 반영되면서 적자로 전환했다.

#### 정부 정책으로 배당 재개 가능성 존재. 기말 환율이 중요

2023년 말 기준 전체 미수금 15.8조원 중 도시가스 민수용 미수금은 13.0조원으로 전분기 대비 0.5조원 증가했다. 아직 도시가스 민수용 요금 원료비는 적정 수준 대비 낮게 형성된 상황이다. 2024년 5월 총괄원가 정산에서 요금 인상이 없다면 빠른 회수에 대한 기대감은 제한적일 전망이다. 한편 과거 배당 중단의 원인으로 작용했던 미수금 추이와 별개로 경영 평가 편람 변화로 인해 배당이 재개될 가능성이 있다. 2023년은 2022년의 역기저로 감익이 불가피했으나 2024년은 일부 이자비용 보전 착시를 제외하면 경상적인 이익 레벨로 복귀가 예상된다. 기말 원/달러 환율 급등이나 일회성 비용 등이 없다면 유의미한 배당을 기대해볼 수 있을 전망이다.

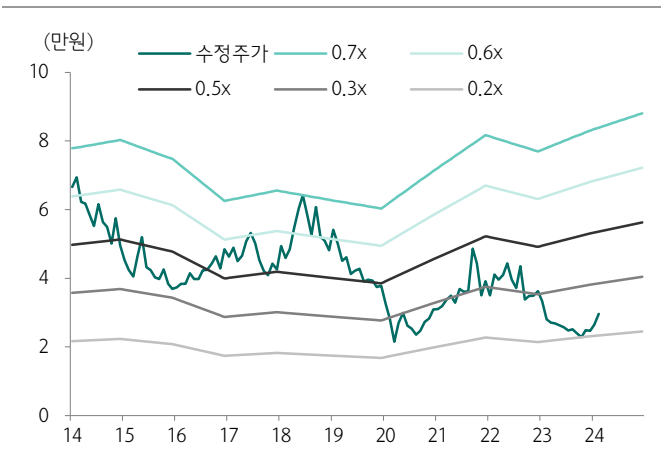
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023P				2024F				4Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	179,300	81,276	78,893	106,092	123,686	78,489	68,324	101,124	(41.6)	34.5
가스도입 및 판매	175,685	76,591	74,416	101,633	119,040	74,224	63,677	96,164	(42.6)	36.6
해외/기타	3,615	4,685	4,477	4,458	4,646	4,265	4,647	4,960	(3.3)	(0.4)
영업이익	5,884	2,050	2,304	5,296	11,811	3,142	2,807	6,306	(52.6)	129.9
가스도입 및 판매	4,839	678	1,504	4,982	10,427	2,022	1,614	5,186	(50.9)	231.1
해외/기타	1,045	1,372	799	315	1,384	1,121	1,193	1,120	(69.3)	(60.6)
세전이익	2,369	(1,173)	(2,068)	(7,747)	8,463	(100)	(947)	2,839	적전	적지
순이익	1,333	(677)	(1,668)	(6,600)	6,347	(75)	(710)	2,129	적전	적지
영업이익률(%)	2.7	0.8	1.9	4.7	8.4	2.6	2.4	5.1	-	-
세전이익률(%)	1.3	(1.4)	(2.6)	(7.3)	6.8	(0.1)	(1.4)	2.8	-	-
순이익률(%)	0.7	(0.8)	(2.1)	(6.2)	5.1	(0.1)	(1.0)	2.1	-	-
도시가스용(천톤)	6,742	3,238	2,691	5,657	6,776	3,254	2,704	5,685	(2.4)	110.2
발전용(천톤)	4,975	3,507	4,046	3,786	5,000	3,612	4,086	4,089	(24.6)	(6.4)

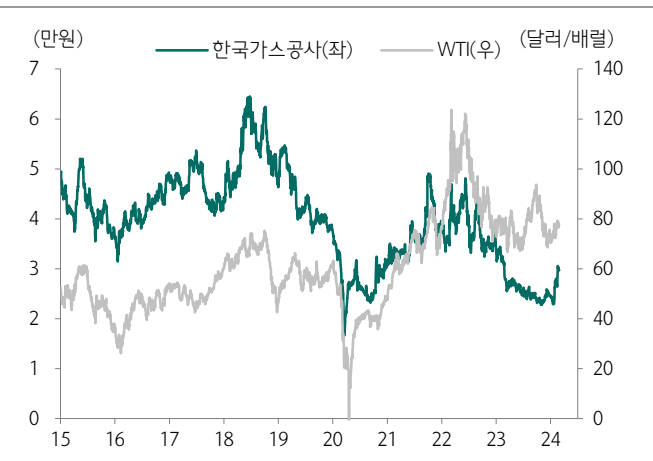
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



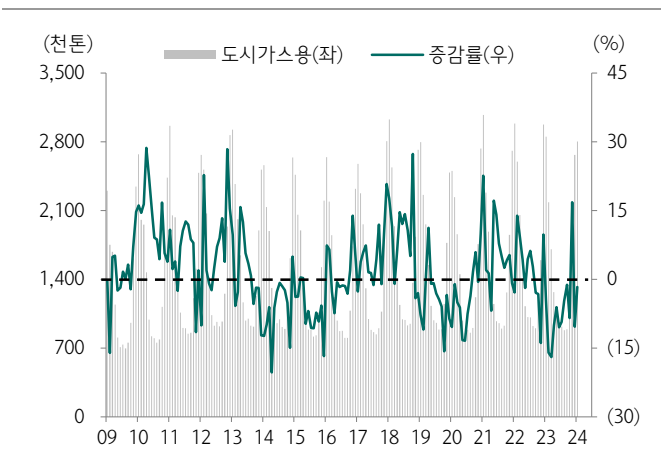
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



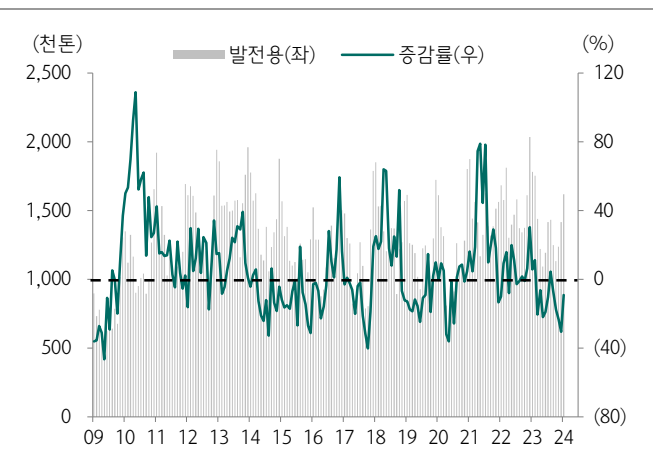
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2024년 1월 YoY -1.7%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2024년 1월 YoY -9.2%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	27,520.8	51,724.3	44,556.0	37,162.3	37,520.9
매출원가	25,859.0	48,828.3	42,598.9	34,431.3	34,814.7
매출총이익	1,661.8	2,896.0	1,957.1	2,731.0	2,706.2
판매비	422.0	432.6	403.7	324.4	327.7
영업이익	1,239.7	2,463.4	1,553.4	2,406.6	2,378.5
금융손익	(591.0)	(828.1)	(1,592.8)	(1,702.2)	(1,629.3)
종속/관계기업손익	180.3	354.0	104.6	201.1	208.6
기타영업외손익	538.3	(44.0)	(927.1)	120.0	120.0
세전이익	1,367.3	1,945.2	(861.9)	1,025.5	1,077.8
법인세	402.8	448.2	(114.4)	256.4	269.5
계속사업이익	964.5	1,497.0	(747.4)	769.1	808.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	964.5	1,497.0	(747.4)	769.1	808.4
비지배주주지분 순이익	13.8	3.9	13.8	0.0	0.0
지배주주순이익	950.8	1,493.1	(761.2)	769.1	808.4
지배주주지분포괄이익	1,053.6	1,558.9	(631.3)	816.0	857.7
NOPAT	874.5	1,895.8	1,347.1	1,804.9	1,783.9
EBITDA	2,962.0	4,214.8	3,436.3	4,307.3	4,295.2
성장성(%)					
매출액증가율	32.10	87.95	(13.86)	(16.59)	0.96
NOPAT증가율	62.82	116.79	(28.94)	33.98	(1.16)
EBITDA증가율	16.82	42.30	(18.47)	25.35	(0.28)
영업이익증가율	37.91	98.71	(36.94)	54.92	(1.17)
(지배주주)순이익증가율	흑전	57.04	적전	흑전	5.11
EPS증가율	흑전	57.04	적전	흑전	5.10
수익성(%)					
매출총이익률	6.04	5.60	4.39	7.35	7.21
EBITDA이익률	10.76	8.15	7.71	11.59	11.45
영업이익률	4.50	4.76	3.49	6.48	6.34
계속사업이익률	3.50	2.89	(1.68)	2.07	2.15

투자지표	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,299	16,174	(8,246)	8,332	8,757
BPS	97,728	112,005	105,515	113,847	120,744
CFPS	33,250	52,709	30,187	47,516	47,622
EBITDAPS	32,087	45,657	37,224	46,659	46,528
SPS	298,124	560,314	482,662	402,568	406,453
DPS	2,728	0	0	2,000	2,400
주기지표(배)					
PER	3.80	2.24	(3.00)	3.56	3.39
PBR	0.40	0.32	0.23	0.26	0.25
PCFR	1.18	0.69	0.82	0.62	0.62
EV/EBITDA	10.65	11.45	12.52	9.54	9.32
PSR	0.13	0.06	0.05	0.07	0.07
재무비율(%)					
ROE	11.63	15.67	(7.70)	7.71	7.57
ROA	2.39	2.81	(1.30)	1.42	1.51
ROIC	2.94	4.91	3.01	4.12	4.14
부채비율	378.87	499.62	459.97	405.66	378.49
순부채비율	303.60	429.37	413.72	366.28	336.14
이자보상배율(배)	1.93	2.55	0.96	1.57	1.58

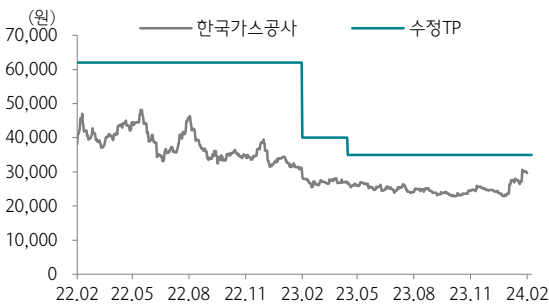
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	13,147.7	25,091.6	14,902.5	14,042.9	14,721.5
금융자산	653.1	962.0	800.0	600.4	1,150.3
현금성자산	564.5	813.3	712.3	516.7	1,065.9
매출채권	6,656.0	11,310.4	6,608.5	6,299.1	6,359.4
재고자산	3,582.8	7,622.6	4,453.8	4,245.2	4,285.9
기타유동자산	2,255.8	5,196.6	3,040.2	2,898.2	2,925.9
비유동자산	30,522.2	37,333.4	39,959.8	39,387.2	38,884.5
투자자산	2,508.7	2,693.8	1,670.4	1,598.5	1,612.5
금융자산	788.5	789.6	557.8	538.0	541.8
유형자산	23,580.8	23,293.8	23,220.2	22,719.5	22,202.8
무형자산	1,745.8	1,705.9	1,746.9	1,746.9	1,746.9
기타비유동자산	2,686.9	9,639.9	13,322.3	13,322.3	13,322.3
자산총계	43,669.9	62,425.0	54,862.3	53,430.1	53,606.1
유동부채	14,021.7	30,634.6	21,572.9	19,437.5	18,963.9
금융부채	10,041.1	26,691.7	19,249.7	17,218.7	16,724.7
매입채무	2,815.2	2,682.4	1,567.3	1,493.9	1,508.2
기타유동부채	1,165.4	1,260.5	755.9	724.9	731.0
비유동부채	20,528.9	21,379.7	23,492.0	23,426.1	23,439.0
금융부채	18,298.6	18,970.5	22,084.4	22,084.4	22,084.4
기타비유동부채	2,230.3	2,409.2	1,407.6	1,341.7	1,354.6
부채총계	34,550.6	52,014.2	45,065.0	42,863.6	42,402.8
지배주주지분	8,869.1	10,187.0	9,588.0	10,357.1	10,993.8
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	214.8	214.8	214.8
이익잉여금	6,185.3	7,476.3	6,711.2	7,480.3	8,117.1
비지배주주지분	250.2	223.7	209.4	209.4	209.4
자본총계	9,119.3	10,410.7	9,797.4	10,566.5	11,203.2
순금융부채	27,686.5	44,700.2	40,534.1	38,702.8	37,658.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(2,070.5)	(14,580.9)	7,138.2	2,929.1	2,681.2
당기순이익	964.5	1,497.0	(747.4)	769.1	808.4
조정	1,535.1	2,609.5	2,118.0	1,906.4	1,922.2
감가상각비	1,722.3	1,751.4	1,882.9	1,900.7	1,916.7
외환거래손익	(101.0)	(792.6)	6.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(86.2)	1,650.7	228.7	5.7	5.5
영업활동 자산부채변동	(4,570.1)	(18,687.4)	5,767.6	253.6	(49.4)
투자활동 현금흐름	(1,170.3)	(973.8)	(465.6)	(1,324.1)	(1,414.8)
투자자산감소(증가)	(363.9)	(185.2)	1,023.4	71.9	(14.0)
자본증가(감소)	(1,148.2)	(1,177.3)	(1,307.1)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	341.8	388.7	(181.9)	4.0	(0.8)
재무활동 현금흐름	3,475.6	15,802.1	(4,664.3)	(2,036.7)	(671.2)
금융부채증가(감소)	4,031.6	17,322.6	(4,328.1)	(2,031.0)	(494.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(548.4)	(1,280.8)	(336.2)	(5.7)	(5.5)
배당지급	(7.6)	(239.7)	0.0	0.0	(171.7)
현금의 증감	232.8	248.8	(128.3)	(195.6)	549.2
Unlevered CFO	3,069.4	4,865.7	2,786.7	4,386.4	4,396.1
Free Cash Flow	(3,226.8)	(15,759.4)	5,830.2	1,529.1	1,281.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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 2024년 2월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 28일 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 자 신의 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 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	93.46%	6.07%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 25일