

**BUY**

목표주가(12M) 55,000원
현재주가(10.22) 40,650원

Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,570.70 |
| 52주 최고/최저(원) | 63,500/22,800 |
| 시가총액(십억원) | 3,752.5 |
| 시가총액비중(%) | 0.18 |
| 발행주식수(천주) | 92,313.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 2,411.9 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 111.7 |
| 외국인지분율(%) | 7.27 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 대한민국정부(기획재정부) | 46.63 |
| 외 1인 | |
| 국민연금공단 | 7.69 |

Consensus Data

| | 2024 | 2025 |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 39,008.7 | 38,653.5 |
| 영업이익(십억원) | 2,304.5 | 2,332.4 |
| 순이익(십억원) | 836.1 | 827.2 |
| EPS(원) | 9,014 | 8,902 |
| BPS(원) | 119,177 | 127,498 |

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 51,724.3 | 44,556.0 | 39,014.6 | 40,009.0 |
| 영업이익 | 2,463.4 | 1,553.4 | 2,316.8 | 2,203.2 |
| 세전이익 | 1,945.2 | (861.9) | 1,138.7 | 1,067.4 |
| 순이익 | 1,493.1 | (761.2) | 892.1 | 800.6 |
| EPS | 16,174 | (8,246) | 9,663 | 8,672 |
| 증감율 | 57.04 | 적전 | 흑전 | (10.26) |
| PER | 2.24 | (3.00) | 4.23 | 4.71 |
| PBR | 0.32 | 0.23 | 0.35 | 0.33 |
| EV/EBITDA | 11.45 | 12.36 | 10.24 | 10.08 |
| ROE | 15.67 | (7.68) | 8.79 | 7.29 |
| BPS | 112,005 | 105,937 | 117,193 | 124,006 |
| DPS | 0 | 0 | 2,000 | 2,000 |



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 23일 | 기업분석_Earnings Preview

한국가스공사 (036460)

유가 기준으로 미수금과 실적은 반대 방향

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 민수용 미수금은 아직 누적되는 구간이지만 이자비용 발생분을 제외하면 우려가 크지 않다. 현재 유가 수준에서 미수금 원료비 잔액의 증가 속도는 상당히 느릴 것으로 전망된다. 2025년 초 배당 재개 여부가 확인되겠지만 재개를 가정해도 환율 변동이 커서 배당 규모에 대해 기말까지 불확실성이 존재한다. 2023년 대비 국고채 금리가 낮지만 베팅이 높아졌기 때문에 2025년 적용될 투자보수율은 개선이 가능하다. 판매실적 추이와 유가를 감안하면 요금기저는 소폭 하락할 여지가 있으나 투자보수율 상승 시 적정투자보수 규모는 변화폭이 제한적일 전망이다. 2024년 기준 PBR 0.35배다.

3Q24 영업이익 2,758억원(YoY +19.7%) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액은 7.5조원으로 전년대비 4.9% 감소할 전망이다. 가스가격은 여전히 전년대비 낮은 수준이지만 판매실적 개선으로 외형 감소를 일부 만회할 것으로 보인다. 월별 공시에 따르면 가스판매실적은 3분기 기준 도시가스용, 발전용 각각 전년대비 1.9%, 8.7% 증가로 추정된다. 영업이익은 2,758억원으로 전년대비 19.7% 증가할 것으로 예상된다. 별도에서 적정투자보수 증가를 일부 감안해야 하며 배관담합소송 영향 기저효과와 미수금 이자비용 보전금액 증가 등으로 증익이 기대된다. 호주 Prelude는 LNG 1척 물량이 실적에 반영되고 전분기보다 높게 형성된 아시아 LNG 가격으로 이익 개선이 기대된다. 호주 GLNG는 유가 반영 시차를 감안하면 하반기 동안 양호한 추세가 이어질 전망이며 2025년에는 이익률이 다소 하락할 여지가 존재한다.

현재 유가 수준에서는 2025년 미수금 증가 여지 제한적

도시가스 민수용 원료비는 MJ당 17,712원이다. 열량과 산식 등에 따라 달라질 수 있겠으나 요금에 내재된 원자재 가격 레벨은 최근 유가보다 높거나 비슷하다. 따라서 유가 연동으로 도입되는 향후 물량은 미수금 증가 요인으로 작용하기 어려울 전망이다. 물론 이미 누적된 미수금에서 발생하는 이자비용을 감안하면 전체 방향성은 증가일 수 있으나 과거와 다르게 상당 부분 안정될 것으로 보인다. 한편 유가 하락은 해외 자원개발 수익성 저하로 이어질 수 있고 만약 미수금이 감소하면 이자비용 보전 규모도 축소될 수 있다. 본질적인 재무상태 개선 관점에서 볼 때 유가 하락은 좋은 소식이지만 연결 영업실적은 반대 결과로 나타날 수 있기 때문에 영향을 구분하여 판단해야 한다.

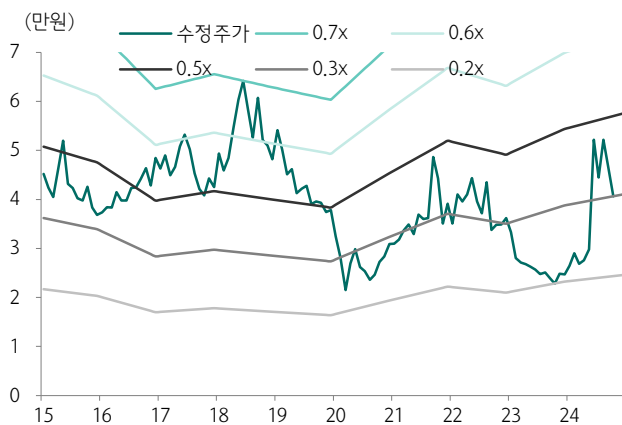
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| | 2023 | | | | 2024F | | | | 3Q24 증감률(%) | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|-------------|--------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3QF | 4QF | YoY | QoQ |
| 매출액 | 179,300 | 81,276 | 78,893 | 106,092 | 127,666 | 75,338 | 74,997 | 112,144 | (4.9) | (0.5) |
| 가스도입 및 판매 | 175,685 | 76,591 | 74,416 | 101,633 | 123,312 | 71,052 | 70,502 | 107,250 | (5.3) | (0.8) |
| 해외/기타 | 3,615 | 4,685 | 4,477 | 4,458 | 4,354 | 4,286 | 4,495 | 4,894 | 0.4 | 4.9 |
| 영업이익 | 5,884 | 2,050 | 2,304 | 5,296 | 9,216 | 4,657 | 2,758 | 6,537 | 19.7 | (40.8) |
| 가스도입 및 판매 | 4,839 | 678 | 1,504 | 4,981 | 8,117 | 4,209 | 1,987 | 5,784 | 32.1 | (52.8) |
| 해외/기타 | 1,045 | 1,372 | 799 | 315 | 1,099 | 448 | 771 | 753 | (3.5) | 72.1 |
| 세전이익 | 2,369 | (1,173) | (2,068) | (7,747) | 6,320 | 1,963 | (770) | 3,874 | 적지 | 적전 |
| 순이익 | 1,333 | (677) | (1,668) | (6,599) | 4,064 | 2,529 | (577) | 2,905 | 적지 | 적전 |
| 영업이익률(%) | 2.7 | 0.8 | 1.9 | 4.7 | 6.4 | 5.6 | 2.6 | 5.2 | - | - |
| 세전이익률(%) | 1.3 | (1.4) | (2.6) | (7.3) | 5.0 | 2.6 | (1.0) | 3.5 | - | - |
| 순이익률(%) | 0.7 | (0.8) | (2.1) | (6.2) | 3.2 | 3.4 | (0.8) | 2.6 | - | - |
| 도시가스용(천톤) | 6,742 | 3,238 | 2,691 | 5,657 | 7,111 | 3,336 | 2,742 | 5,685 | 1.9 | (17.8) |
| 발전용(천톤) | 4,975 | 3,507 | 4,046 | 3,786 | 4,299 | 3,534 | 4,396 | 4,089 | 8.7 | 24.4 |

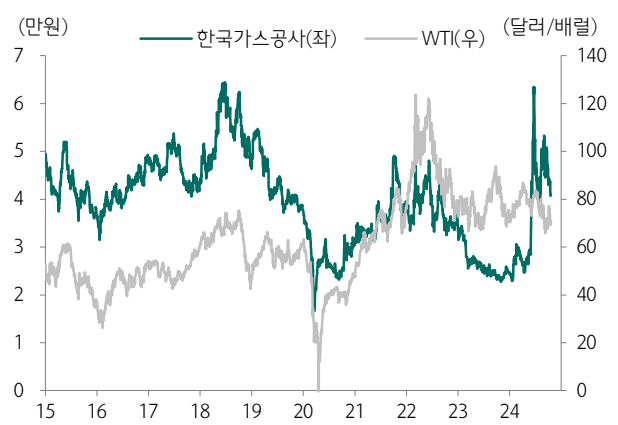
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



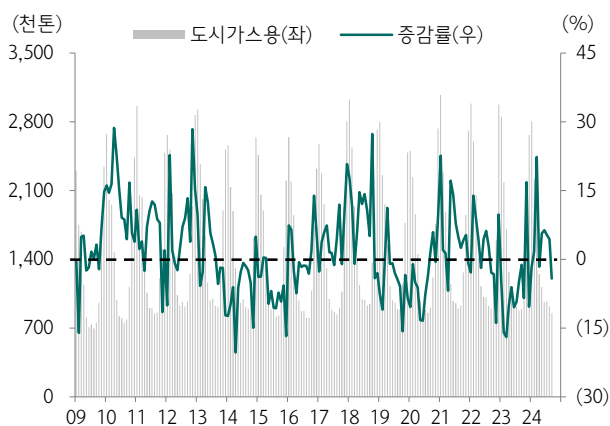
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



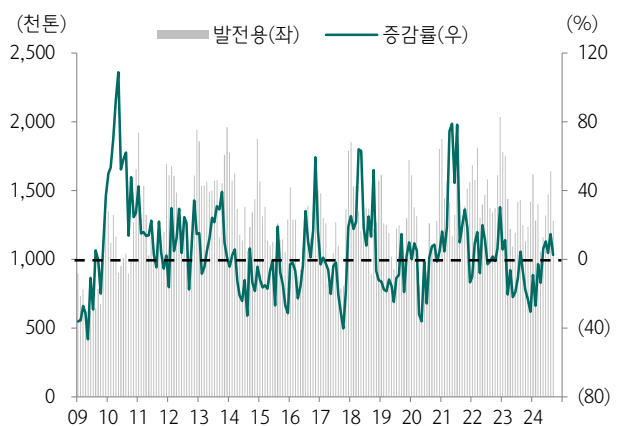
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2024년 3분기 YoY +1.9%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2024년 3분기 YoY +8.7%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 51,724.3 | 44,556.0 | 39,014.6 | 40,009.0 | 40,210.9 |
| 매출원가 | 48,828.3 | 42,598.9 | 36,313.8 | 37,410.8 | 37,637.3 |
| 매출총이익 | 2,896.0 | 1,957.1 | 2,700.8 | 2,598.2 | 2,573.6 |
| 판매비 | 432.6 | 403.7 | 383.9 | 395.0 | 397.2 |
| 영업이익 | 2,463.4 | 1,553.4 | 2,316.8 | 2,203.2 | 2,176.4 |
| 금융손익 | (828.1) | (1,592.8) | (1,500.5) | (1,432.2) | (1,344.8) |
| 종속/관계기업손익 | 354.0 | 104.7 | 224.6 | 216.5 | 173.2 |
| 기타영업외손익 | (44.0) | (927.1) | 97.8 | 80.0 | 80.0 |
| 세전이익 | 1,945.2 | (861.9) | 1,138.7 | 1,067.4 | 1,084.8 |
| 법인세 | 448.2 | (114.4) | 245.7 | 266.9 | 271.2 |
| 계속사업이익 | 1,497.0 | (747.4) | 893.0 | 800.6 | 813.6 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 1,497.0 | (747.4) | 893.0 | 800.6 | 813.6 |
| 비배주주지분 순이익 | 3.9 | 13.8 | 1.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 1,493.1 | (761.2) | 892.1 | 800.6 | 813.6 |
| 지배주주지분포괄이익 | 1,558.9 | (553.3) | 1,018.8 | 799.4 | 812.4 |
| NOPAT | 1,895.8 | 1,347.1 | 1,817.0 | 1,652.4 | 1,632.3 |
| EBITDA | 4,214.8 | 3,440.5 | 4,311.6 | 4,238.2 | 4,227.5 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 87.95 | (13.86) | (12.44) | 2.55 | 0.50 |
| NOPAT증가율 | 116.79 | (28.94) | 34.88 | (9.06) | (1.22) |
| EBITDA증가율 | 42.30 | (18.37) | 25.32 | (1.70) | (0.25) |
| 영업이익증가율 | 98.71 | (36.94) | 49.14 | (4.90) | (1.22) |
| (지배주주)순이익증가율 | 57.04 | 적전 | 흑전 | (10.26) | 1.62 |
| EPS증가율 | 57.04 | 적전 | 흑전 | (10.26) | 1.63 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 5.60 | 4.39 | 6.92 | 6.49 | 6.40 |
| EBITDA이익률 | 8.15 | 7.72 | 11.05 | 10.59 | 10.51 |
| 영업이익률 | 4.76 | 3.49 | 5.94 | 5.51 | 5.41 |
| 계속사업이익률 | 2.89 | (1.68) | 2.29 | 2.00 | 2.02 |

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 16,174 | (8,246) | 9,663 | 8,672 | 8,813 |
| BPS | 112,005 | 105,937 | 117,193 | 124,006 | 130,959 |
| CFPS | 52,709 | 40,855 | 49,857 | 47,403 | 47,516 |
| EBITDAPS | 45,657 | 37,270 | 46,706 | 45,912 | 45,795 |
| SPS | 560,314 | 482,662 | 422,634 | 433,406 | 435,593 |
| DPS | 0 | 0 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 주기지표(배) | | | | | |
| PER | 2.24 | (3.00) | 4.23 | 4.71 | 4.64 |
| PBR | 0.32 | 0.23 | 0.35 | 0.33 | 0.31 |
| PCR | 0.69 | 0.60 | 0.82 | 0.86 | 0.86 |
| EV/EBITDA | 11.45 | 12.36 | 10.24 | 10.08 | 9.83 |
| PSR | 0.06 | 0.05 | 0.10 | 0.09 | 0.09 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 15.67 | (7.68) | 8.79 | 7.29 | 7.00 |
| ROA | 2.81 | (1.27) | 1.54 | 1.38 | 1.42 |
| ROIC | 4.91 | 2.98 | 4.00 | 3.65 | 3.66 |
| 부채비율 | 499.62 | 482.68 | 442.10 | 405.42 | 374.23 |
| 순부채비율 | 429.37 | 407.39 | 370.55 | 337.46 | 309.52 |
| 이자보상배율(배) | 2.55 | 0.93 | 1.52 | 1.48 | 1.52 |

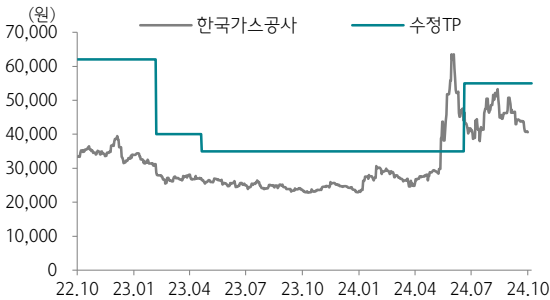
자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 25,091.6 | 17,430.3 | 18,231.0 | 18,137.8 | 18,265.5 |
| 금융자산 | 962.0 | 832.4 | 689.3 | 816.8 | 810.6 |
| 현금성자산 | 813.3 | 780.6 | 633.9 | 762.0 | 755.4 |
| 매출채권 | 11,310.4 | 6,563.1 | 6,937.5 | 6,850.2 | 6,903.2 |
| 재고자산 | 7,622.6 | 5,043.2 | 5,330.9 | 5,263.8 | 5,304.5 |
| 기타유동자산 | 5,196.6 | 4,991.6 | 5,273.3 | 5,207.0 | 5,247.2 |
| 비유동자산 | 37,333.4 | 39,824.4 | 40,014.2 | 39,344.7 | 38,714.5 |
| 투자자산 | 2,693.8 | 2,757.6 | 2,889.6 | 2,855.2 | 2,876.1 |
| 금융자산 | 789.6 | 917.4 | 944.4 | 934.5 | 940.5 |
| 유형자산 | 23,293.8 | 22,351.5 | 22,487.8 | 21,852.7 | 21,201.6 |
| 무형자산 | 1,705.9 | 1,552.9 | 1,629.2 | 1,629.2 | 1,629.2 |
| 기타비유동자산 | 9,639.9 | 13,162.4 | 13,007.6 | 13,007.6 | 13,007.6 |
| 자산총계 | 62,425.0 | 57,254.7 | 58,245.2 | 57,482.5 | 56,980.0 |
| 유동부채 | 30,634.6 | 22,566.4 | 22,317.3 | 20,955.8 | 19,793.1 |
| 금융부채 | 26,691.7 | 18,264.3 | 17,711.3 | 16,405.6 | 15,209.0 |
| 매입채무 | 2,682.4 | 3,114.3 | 3,292.0 | 3,250.5 | 3,275.7 |
| 기타유동부채 | 1,260.5 | 1,187.8 | 1,314.0 | 1,299.7 | 1,308.4 |
| 비유동부채 | 21,379.7 | 24,862.3 | 25,183.6 | 25,153.4 | 25,171.7 |
| 금융부채 | 18,970.5 | 22,598.7 | 22,790.9 | 22,790.9 | 22,790.9 |
| 기타비유동부채 | 2,409.2 | 2,263.6 | 2,392.7 | 2,362.5 | 2,380.8 |
| 부채총계 | 52,014.2 | 47,428.6 | 47,500.9 | 46,109.3 | 44,964.8 |
| 지배주주지분 | 10,187.0 | 9,626.9 | 10,666.0 | 11,294.9 | 11,936.9 |
| 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 | 205.4 | 205.4 | 205.4 |
| 기타포괄이익누계액 | 48.8 | 286.4 | 413.7 | 413.7 | 413.7 |
| 이익잉여금 | 7,476.3 | 6,678.6 | 7,567.0 | 8,195.9 | 8,837.8 |
| 비지배주주지분 | 223.7 | 199.1 | 78.3 | 78.3 | 78.3 |
| 자본총계 | 10,410.7 | 9,826.0 | 10,744.3 | 11,373.2 | 12,015.2 |
| 순금융부채 | 44,700.2 | 40,030.6 | 39,812.8 | 38,379.6 | 37,189.3 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | (14,580.9) | 5,885.6 | 3,140.0 | 2,931.8 | 2,817.7 |
| 당기순이익 | 1,497.0 | (747.4) | 893.0 | 800.6 | 813.6 |
| 조정 | 2,609.5 | 3,052.0 | 2,309.3 | 2,042.3 | 2,058.0 |
| 감가상각비 | 1,751.4 | 1,887.1 | 1,994.8 | 2,035.1 | 2,051.1 |
| 외환거래손익 | (792.6) | (80.7) | 53.9 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 1,650.7 | 1,245.6 | 260.6 | 7.2 | 6.9 |
| 영업활동 자산부채변동 | (18,687.4) | 3,581.0 | (62.3) | 88.9 | (53.9) |
| 투자활동 현금흐름 | (973.8) | (1,334.0) | (1,501.6) | (1,364.9) | (1,421.3) |
| 투자자산감소(증가) | (185.2) | (63.8) | (132.0) | 34.4 | (20.9) |
| 자본증가(감소) | (1,177.3) | (1,329.2) | (1,584.0) | (1,400.0) | (1,400.0) |
| 기타 | 388.7 | 59.0 | 214.4 | 0.7 | (0.4) |
| 재무활동 현금흐름 | 15,802.1 | (4,587.1) | (986.0) | (1,484.6) | (1,375.1) |
| 금융부채증가(감소) | 17,322.6 | (4,799.2) | (360.9) | (1,305.7) | (1,196.5) |
| 자본증가(감소) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (1,280.8) | 220.0 | (625.1) | (7.2) | (6.9) |
| 배당지급 | (239.7) | (7.9) | 0.0 | (171.7) | (171.7) |
| 현금의 증감 | 248.8 | (32.7) | (171.1) | 128.1 | (6.6) |
| Unlevered CFO | 4,865.7 | 3,771.5 | 4,602.4 | 4,376.0 | 4,386.3 |
| Free Cash Flow | (15,759.4) | 4,554.5 | 1,554.2 | 1,531.8 | 1,417.7 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



| 날짜 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|-------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 24.7.11 | BUY | 55,000 | -18.21% | -3.09% |
| 24.5.12 | 1년 경과 | | - | - |
| 23.5.12 | BUY | 35,000 | -27.15% | -12.57% |
| 23.2.27 | BUY | 40,000 | -32.34% | -29.75% |
| 22.10.22 | 1년 경과 | | - | - |

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 10월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 10월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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 | 95.15% | 4.41% | 0.44% | 100% |

* 기준일: 2024년 10월 20일