

# 한국가스공사 (036460)

## 미수금 감소 시작

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**46,000** 원(유지)

현재주가

**26,400** 원(5/13)

시가총액

**2,437**(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현\_02)368-6878\_tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 46,000원 유지. 발전용 가스를 중심으로 미수금이 회수되어 전체 미수금은 15.4조원(-3,704억원 qoq)으로 감소 시작. 하반기 요금 인상으로 미수금 회수가 본격화되며 밸류에이션 할인 해소 전망
- 1Q24 매출액 13조원(+21%qoq, -29%yoy), 영업이익 9,216억원(+74%qoq, +57%yoy), 당기순이익 4,069억원(흑전qoq, +192%yoy)으로 당사 추정에 부합하는 무난한 실적. 국제유가 및 판가 하락으로 매출액이 전년대비 감소했으나 작년에 발생했던 일회성 요인들이 제거되며 국내 가스도매 사업 중심으로 실적 턴어라운드. 해외 사업도 이라크 바드라 프로젝트를 제외하면 전반적으로 양호한 수익성 달성. 호주 프리루드 프로젝트는 2카고를 출하하며 연간 가이던스 5카고 달성이 가능해 보이며, 모잠비크 LNG도 흑자 전환 성공해 긍정적으로 평가
- 2024년 매출액 37조원(-16%yoy), 영업이익 2.2조원(+44%yoy) 전망. 투자보수율 상승 및 일회성 비용 기저효과로 실적 턴어라운드 예상. 환율의 추가 상승이 없다면 유의미한 배당도 가능할 것이라 판단하며 매수를 추천함

주가(원, 5/13)	26,400
시가총액(십억원)	2,437

발행주식수(천주)	92,313
52주 최고가(원)	31,800
최저가(원)	22,750
52주 일간 Beta	1.16
60일 일평균거래대금(억원)	111
외국인 지분율(%)	7.0
배당수익률(2024F, %)	5.7

주주구성(%)	
정부 (외 2인)	46.6
국민연금공단 (외 1인)	8.7

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	5.4	-0.6	-10.5
절대기준	7.1	12.8	-0.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	46,000	46,000	-
영업이익(24)	2,236	2,259	▼
영업이익(25)	1,915	1,841	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	44,556	37,371	37,629	38,946
영업이익	1,553	2,236	1,915	1,982
세전손익	-862	871	550	745
당기순이익	-747	551	396	559
EPS(원)	-8,246	6,085	4,397	6,204
증감률(%)	적전	흑전	-27.7	41.1
PER(배)	-	4.3	6.0	4.3
ROE(%)	-7.7	5.9	4.2	5.7
PBR(배)	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	12.3	9.9	10.7	10.6

자료: 유진투자증권

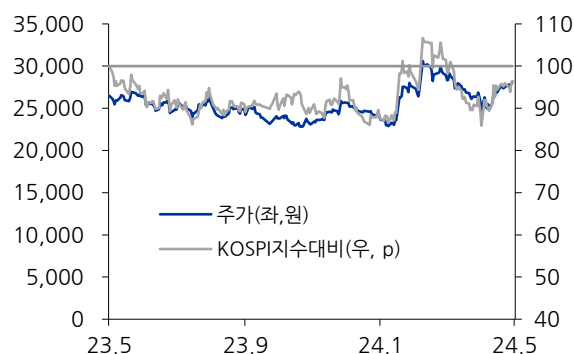
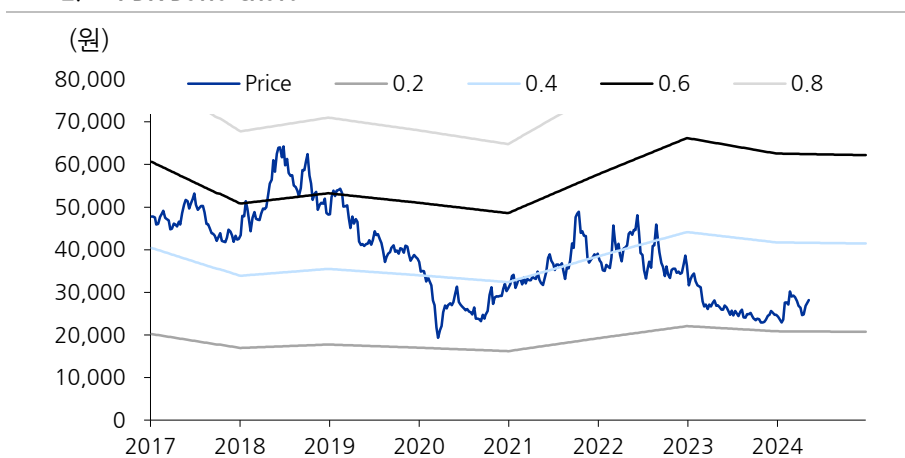


도표 1. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	<b>17,930</b>	<b>8,128</b>	<b>7,889</b>	<b>10,609</b>	<b>12,811</b>	<b>6,995</b>	<b>7,185</b>	<b>10,380</b>	<b>44,556</b>	<b>37,371</b>	<b>37,629</b>
국내 도매	17,703	7,863	7,599	9,668	12,375	6,771	6,870	9,817	42,833	35,833	36,123
해외/기타	227	265	291	942	435	225	314	563	1,724	1,537	1,506
주바이르	118	125	143	110	125	126	124	140	496	516	569
바드라	31	27	31	43	25	40	43	47	132	154	102
미얀마	22	28	30	21	20	27	28	29	102	104	115
GLNG	271	241	235	262	278	192	275	312	1,009	1,057	1,030
프리루드	169	90	51	1	137	60	55	40	311	292	275
<b>영업이익</b>	<b>588</b>	<b>205</b>	<b>230</b>	<b>530</b>	<b>922</b>	<b>184</b>	<b>249</b>	<b>880</b>	<b>1,553</b>	<b>2,236</b>	<b>1,915</b>
국내 도매	484	68	150	498	812	88	89	742	1,200	1,731	1,431
해외/기타	105	137	80	32	110	96	160	138	353	505	485
주바이르	24	24	44	(39)	18	27	28	32	53	105	148
바드라	9	1	1	43	2	3	3	3	54	11	7
미얀마	13	16	17	6	11	15	15	16	51	57	64
GLNG	60	36	44	34	51	38	58	69	174	216	227
프리루드	92	37	(7)	(27)	37	18	17	13	95	84	69
세전이익	237	(117)	(207)	(775)	632	(121)	(195)	555	(862)	871	550
<b>순이익</b>	<b>139</b>	<b>(67)</b>	<b>(163)</b>	<b>(657)</b>	<b>407</b>	<b>(87)</b>	<b>(140)</b>	<b>372</b>	<b>(747)</b>	<b>551</b>	<b>396</b>

자료: 한국가스공사, 유진투자증권

도표 2. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

## 한국가스공사(036460.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	62,425	57,255	56,183	56,494	57,012
유동자산	25,092	17,430	18,819	18,848	19,275
현금성자산	960	829	952	889	846
매출채권	12,122	7,038	8,035	8,091	8,374
재고자산	7,623	5,043	5,312	5,348	5,536
비유동자산	37,333	39,824	37,364	37,646	37,737
투자자산	12,334	15,920	13,353	13,445	13,916
유형자산	23,294	22,352	22,410	22,530	22,049
기타	1,706	1,553	1,602	1,672	1,772
<b>부채총계</b>	52,014	47,429	46,416	46,460	46,589
유동부채	30,635	22,566	21,731	21,752	21,858
매입채무	3,350	3,858	3,023	3,044	3,150
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
<b>자본총계</b>	10,411	9,826	9,767	10,034	10,422
자배지분	10,187	9,627	9,568	9,835	10,223
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,018	2,018	2,018	2,018
이익잉여금	7,476	6,679	7,240	7,508	7,896
기타	231	468	(152)	(152)	(152)
비자배지분	224	199	199	199	199
<b>자본총계</b>	10,411	9,826	9,767	10,034	10,422
총차입금	45,662	40,863	40,663	40,663	40,663
순차입금	44,702	40,034	39,711	39,775	39,817

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	(14,581)	5,886	1,645	1,990	1,481
당기순이익	1,497	(747)	551	396	559
자산상각비	1,751	1,887	2,020	2,031	1,988
기타비현금성손익	1,617	2,632	612	(1,001)	(1,355)
운전자본증감	(18,687)	3,581	(2,101)	(71)	(364)
매출채권감소(증가)	(4,608)	4,756	(997)	(56)	(283)
재고자산감소(증가)	(4,060)	2,633	(268)	(37)	(187)
매입채무증가(감소)	(136)	453	(835)	21	107
기타	(9,884)	(4,262)	0	0	0
<b>투자현금</b>	(974)	(1,334)	(1,522)	(1,915)	(1,339)
단기투자자산감소	42	(17)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	605	306	268
설비투자	(1,179)	(1,331)	(2,078)	(2,151)	(1,507)
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(23)	(34)	(49)	(70)	(100)
<b>재무현금</b>	15,802	(4,587)	0	(138)	(185)
차입금증가	16,083	(4,625)	0	0	0
자본증가	(240)	(8)	0	(138)	(185)
배당금지급	240	8	0	138	185
<b>현금 증감</b>	249	(33)	123	(64)	(43)
기초현금	565	813	781	903	840
기말현금	813	781	903	840	797
Gross Cash flow	4,866	3,771	3,746	2,061	1,845
Gross Investment	19,703	(2,264)	3,623	1,986	1,703
<b>Free Cash Flow</b>	(14,838)	6,036	123	75	142

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	51,724	44,556	37,371	37,629	38,946
증가율(%)	87.9	(13.9)	(16.1)	0.7	3.5
매출원가	48,828	42,599	34,729	35,267	36,501
<b>매출총이익</b>	2,896	1,957	2,642	2,362	2,445
판매 및 일반관리비	433	404	406	447	463
기타영업손익	0	0	0	0	0
<b>영업이익</b>	2,463	1,553	2,236	1,915	1,982
증가율(%)	98.7	(36.9)	43.9	(14.3)	3.5
<b>EBITDA</b>	4,215	3,441	4,256	3,946	3,970
증가율(%)	42.3	(18.4)	23.7	(7.3)	0.6
<b>영업외손익</b>	(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)
<b>세전순이익</b>	1,945	(862)	871	550	745
증가율(%)	42.3	적전	흑전	(36.8)	35.3
법인세비용	448	(114)	320	154	186
<b>당기순이익</b>	1,497	(747)	551	396	559
증가율(%)	55.2	적전	흑전	(28.2)	41.1
지배주주지분	1,493	(761)	562	406	573
증가율(%)	57.0	적전	흑전	(27.7)	41.1
비지배지분	4	14	(10)	(10)	(14)
<b>EPS(원)</b>	16,174	(8,246)	6,085	4,397	6,204
증가율(%)	57.0	적전	흑전	(27.7)	41.1
수정EPS(원)	16,174	(8,246)	6,085	4,397	6,204
증가율(%)	57.0	적전	흑전	(27.7)	41.1

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	16,174	(8,246)	6,085	4,397	6,204
BPS	110,354	104,286	103,645	106,543	110,746
DPS	0	0	1,500	2,000	2,000
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	2.2	-	4.3	6.0	4.3
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	11.4	12.3	9.9	10.7	10.6
배당수익률	0.0	0.0	5.7	7.6	7.6
PCR	0.7	0.6	0.7	1.2	1.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	4.8	3.5	6.0	5.1	5.1
EBITDA이익률	8.1	7.7	11.4	10.5	10.2
순이익률	2.9	(1.7)	1.5	1.1	1.4
ROE	15.7	(7.7)	5.9	4.2	5.7
ROIC	4.3	2.2	3.0	2.9	3.1
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	429.4	407.4	406.6	396.4	382.0
유동비율	81.9	77.2	86.6	86.6	88.2
이자보상배율	2.6	0.9	1.3	1.1	1.2
<b>활동성 (회)</b>					
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	7.2	7.1	7.2
매입채무회전율	15.5	12.4	10.9	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	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

