

한국가스공사

(036460)

예열 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

46,000 원(상향)

현재주가

26,250 원(1/30)

시가총액

2,423(십억원)

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

- 목표주가 46,000원(24F BPS에 0.4배)으로 39% 상향, 투자의견 BUY 유지. 4Q23 매출액 11조원(+36%qoq, -41%yoy), 영업이익 2,176억원(-6%qoq, -81%yoy), 당기순손실 3,118억원(적지qoq, 적전yoy)으로 컨센서스를 하회하는 부진한 실적 전망. 실적 부진 이유는 목표 판매량과 실적 괴리로 인한 운전자본 조정 영향 때문. 규제 사업의 적정투자보수를 구성하는 요금기저가 감소해 국내 도매 가스 영업이익은 1,424억원에 그칠 것으로 전망. 해외 사업도 유가 하락, 정기보수, 생산량 정체로 감익 불가피. 이외에 소송 등 기타비용을 보수적으로 반영
- 2024년 매출액 35조원(-22%yoy), 영업이익 2.2조원(+75%yoy), 순이익 1.3조원(흑전yoy)으로 정상화 전망. 투자보수율 상승, 일회성 비용의 기저효과(요금 지원, 발전용 원료비 차익 정산, 소송 등)로 실적 개선 예상. 해외 자원 개발도 정기보수 종료로 출하량이 회복되며 흑자 전환 전망. 미수금이 우려되나, 발전용 미수금 감소로 영향 최소화 예상. 하반기 요금 인상 시 본격적으로 미수금 회수 시작 전망(2023~2025년 16, 14, 11조원으로 감소 추정)

주가(원, 1/30)	26,250
시가총액(십억원)	2,423

발행주식수(천주)	92,313
52주 최고가(원)	34,200
최저가(원)	22,750
52주 일간 Beta	0.85
60일 일평균거래대금(억원)	47
외국인 지분율(%)	5.7
배당수익률(2023F, %)	0.0

주구성(%)	
정부 (외 2인)	46.6
국민연금공단 (외 1인)	7.6

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	12.2	11.6	-25.6
절대기준	6.3	7.4	-23.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	46,000	33,000	▲
영업이익(23)	1,241	1,718	▼
영업이익(24)	2,176	1,980	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	51,724	44,668	34,962	37,920
영업이익	2,463	1,241	2,176	1,779
세전손익	1,945	-503	1,668	1,416
당기순이익	1,497	-402	1,251	1,019
EPS(원)	16,174	-4,823	13,889	11,313
증감률(%)	57.0	적전	흑전	-18.6
PER(배)	2.2	-	1.9	2.3
ROE(%)	15.7	-4.6	12.8	9.4
PBR(배)	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	11.4	12.8	8.4	9.5

자료: 유진투자증권

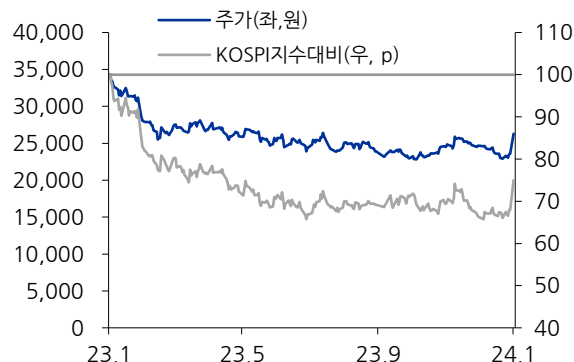


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	57,190	57,933	44,668	34,962	(21.9)	(39.7)
영업이익	1,718	1,980	1,241	2,176	(27.7)	99
영업이익률(%)	3.0	3.4	2.8	6.2	(0.2)	2.8
EBITDA	3,624	3,887	3,087	4,039	(14.8)	39
EBITDA 이익률(%)	6.3	6.7	6.9	11.6	0.6	4.9
순이익	839	1,101	-402	1,251	적전	13.7

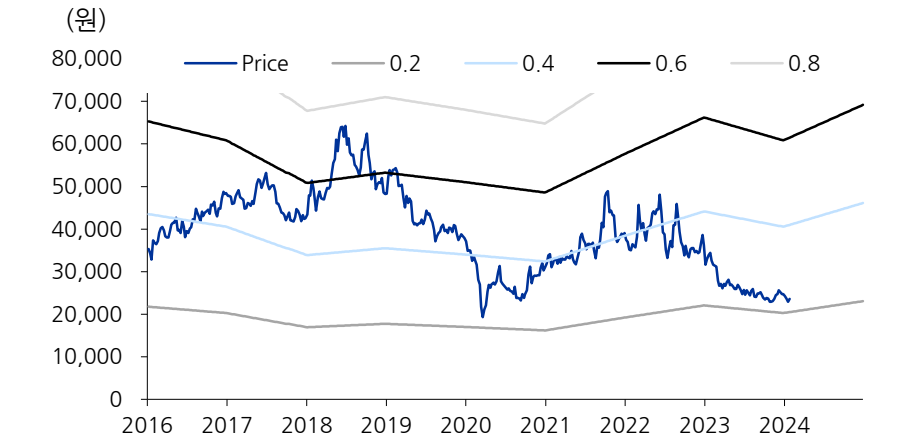
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	17,930	8,128	7,889	10,721	11,708	6,662	6,901	9,691	44,668	34,962	37,920
국내 도매	17,703	7,863	7,599	10,519	11,558	6,462	6,604	9,299	43,684	33,923	36,689
해외/기타	227	265	291	202	151	201	297	392	984	1,040	1,231
주바이르	118	125	143	115	126	124	124	140	501	514	569
바드라	31	27	31	22	24	24	25	27	111	100	116
미얀마	22	28	30	27	26	27	28	29	108	110	115
GLNG	271	241	235	210	161	192	275	312	957	940	1,030
프리루드	169	90	51	18	45	55	55	120	328	275	300
영업이익	588	205	230	218	896	165	230	886	1,241	2,176	1,779
국내 도매	484	68	150	142	786	84	86	697	845	1,653	1,368
해외/기타	105	137	80	75	110	81	144	188	397	523	411
주바이르	24	24	44	19	25	28	28	32	112	114	148
바드라	9	1	1	1	1	1	1	2	12	4	6
미얀마	13	16	17	14	14	15	15	16	59	60	64
GLNG	60	36	44	29	21	38	58	69	169	186	216
프리루드	92	37	(7)	(5)	(0)	3	3	54	117	59	75
세전이익	237	(117)	(207)	(416)	828	(90)	213	718	(503)	1,668	1,416
순이익	139	(67)	(163)	(312)	621	(67)	159	539	(402)	1,251	1,019

자료: 한국가스공사, 유진투자증권

도표 3. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

한국가스공사(036460.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	43,670	62,425	54,145	48,823	50,084
유동자산	13,148	25,092	18,921	15,684	15,962
현금성자산	644	960	1,448	1,054	465
매출채권	6,979	12,122	8,248	6,456	7,002
재고자산	3,583	7,623	4,838	3,787	4,108
비유동자산	30,522	37,333	35,225	33,140	34,122
투자자산	5,196	12,334	10,651	8,337	9,042
유형자산	23,581	23,294	22,849	23,065	23,332
기타	1,746	1,706	1,724	1,738	1,749
부채총계	34,551	52,014	44,563	37,959	38,175
유동부채	14,022	30,635	23,159	16,531	16,722
매입채무	3,330	3,367	2,891	2,263	2,455
유동성이자부채	10,041	26,692	19,692	13,692	13,692
기타	651	576	576	576	576
비유동부채	20,529	21,380	21,404	21,428	21,453
비유동이자부채	18,299	18,971	18,971	18,971	18,971
기타	2,230	2,409	2,433	2,458	2,482
자본총계	9,119	10,411	9,582	10,864	11,909
자본지분	8,869	10,187	9,359	10,641	11,685
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,018	2,018	2,018	2,018
이익잉여금	6,185	7,476	7,031	8,313	9,358
기타	204	231	(152)	(152)	(152)
비자본지분	250	224	224	224	224
자본총계	9,119	10,411	9,582	10,864	11,909
순차입금	28,340	45,662	38,662	32,662	32,662
순차입금	27,695	44,702	37,215	31,608	32,197

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(2,071)	(14,581)	7,663	7,012	1,358
당기순이익	965	1,497	(402)	1,251	1,019
자산상각비	1,722	1,751	1,845	1,863	1,884
기타비현금성손익	383	1,617	(525)	1,047	(1,524)
운전자본증감	(4,570)	(18,687)	6,183	2,215	(675)
매출채권감소(증가)	(2,526)	(4,608)	3,874	1,792	(546)
재고자산감소(증가)	(2,202)	(4,060)	2,784	1,051	(320)
매입채무증가(감소)	1,830	(136)	(475)	(628)	191
기타	(1,673)	(9,884)	0	0	0
투자현금	(1,170)	(974)	(870)	(1,405)	(1,947)
단기투자자산감소	2	42	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	550	687	214
설비투자	(1,156)	(1,179)	(1,401)	(2,078)	(2,151)
유형자산처분	8	1	0	0	0
무형자산처분	(31)	(23)	(18)	(14)	(11)
재무현금	3,476	15,802	(6,306)	(6,000)	0
차입금증가	3,179	16,083	(7,000)	(6,000)	0
자본증가	(8)	(240)	694	0	0
배당금지급	8	240	0	0	0
현금 증감	233	249	487	(393)	(589)
기초현금	332	565	813	1,301	907
기말현금	565	813	1,301	907	318
Gross Cash flow	3,069	4,866	1,480	4,797	2,033
Gross Investment	5,742	19,703	(5,314)	(810)	2,622
Free Cash Flow	(2,673)	(14,838)	6,793	5,607	(589)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	27,521	51,724	44,668	34,962	37,920
증가율(%)	32.1	87.9	(13.6)	(21.7)	8.5
매출원가	25,859	48,828	43,031	32,414	35,732
매출총이익	1,662	2,896	1,637	2,548	2,188
판매 및 일반관리비	422	433	396	372	409
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	1,240	2,463	1,241	2,176	1,779
증가율(%)	37.9	98.7	(49.6)	75.3	(18.3)
EBITDA	2,962	4,215	3,087	4,039	3,663
증가율(%)	16.8	42.3	(26.8)	30.8	(9.3)
영업외손익	128	(518)	(1,744)	(508)	(363)
이자수익	24	71	69	23	21
이자비용	642	965	927	778	649
지분법손익	180	354	281	318	327
기타영업외손익	566	22	(1,168)	(70)	(62)
세전순이익	1,367	1,945	(503)	1,668	1,416
증가율(%)	흑전	42.3	적전	흑전	(15.2)
법인세비용	403	448	(101)	417	396
당기순이익	965	1,497	(402)	1,251	1,019
증가율(%)	흑전	55.2	적전	흑전	(18.6)
지배주주지분	951	1,493	(445)	1,282	1,044
증가율(%)	흑전	57.0	적전	흑전	(18.6)
비지배지분	14	4	43	(31)	(25)
EPS(원)	10,299	16,174	(4,823)	13,889	11,313
증가율(%)	흑전	57.0	적전	흑전	(18.6)
수정EPS(원)	10,299	16,174	(4,823)	13,889	11,313
증가율(%)	흑전	57.0	적전	흑전	(18.6)

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,299	16,174	(4,823)	13,889	11,313
BPS	96,077	110,354	101,378	115,267	126,580
DPS	2,728	0	0	0	1,000
밸류에이션(배, %)					
PER	3.8	2.2	-	1.9	2.3
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.6	11.4	12.8	8.4	9.5
배당수익률	7.0	0.0	-	-	3.8
PCR	1.2	0.7	1.6	0.5	1.2
수익성(%)					
영업이익률	4.5	4.8	2.8	6.2	4.7
EBITDA이익률	10.8	8.1	6.9	11.6	9.7
순이익률	3.5	2.9	(0.9)	3.6	2.7
ROE	11.6	15.7	(4.6)	12.8	9.4
ROIC	2.7	4.3	1.8	3.8	3.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	303.7	429.4	388.4	290.9	270.4
유동비율	93.8	81.9	81.7	94.9	95.4
이자보상배율	1.9	2.6	1.3	2.8	2.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	1.0	0.8	0.7	0.8
매출채권회전율	4.9	5.4	4.4	4.8	5.6
재고자산회전율	11.1	9.2	7.2	8.1	9.6
매입채무회전율	11.3	15.4	14.3	13.6	16.1

Compliance Notice

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

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

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 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.

본 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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		한국가스공사(036460.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 황성현
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-02-28	Strong Buy	60,000	1년	-37.1	-19.8	
2022-05-12	Strong Buy	60,000	1년	-38.5	-19.8	
2022-08-12	Strong Buy	60,000	1년	-40.9	-22.8	
2023-02-27	Buy	45,000	1년	-41.2	-37.6	
2023-07-17	Buy	33,000	1년	-26.3	-20.0	
2024-01-31	Buy	46,000	1년			