

**BUY**

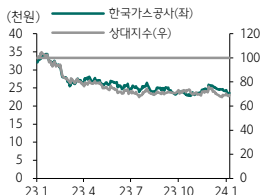
목표주가(12M) 35,000원  
현재주가(1.16) 23,600원

**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	2,497.59
52주 최고/최저(원)	34,400/22,800
시가총액(십억원)	2,178.6
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	155.2
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8
외국인지분율(%)	5.43
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부)	46.63
외 1 인	
국민연금공단	7.56

**Consensus Data**

	2023	2024
매출액(십억원)	45,671.7	43,245.0
영업이익(십억원)	1,638.1	2,034.6
순이익(십억원)	225.1	589.8
EPS(원)	2,330	6,327
BPS(원)	121,577	128,258

**Stock Price****Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	27,520.8	51,724.3	43,839.3	42,148.8
영업이익	1,239.7	2,463.4	1,486.6	2,213.2
세전이익	1,367.3	1,945.2	34.6	839.9
순이익	950.8	1,493.1	(9.9)	629.9
EPS	10,299	16,174	(107)	6,824
증감율	흑전	57.04	적전	흑전
PER	3.80	2.24	(230.84)	3.46
PBR	0.40	0.32	0.22	0.20
EV/EBITDA	10.65	11.45	12.70	10.51
ROE	11.63	15.67	(0.10)	5.91
BPS	97,728	112,005	113,654	120,478
DPS	2,728	0	0	0



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

**하나증권 리서치센터**

2024년 1월 17일 | 기업분석\_Earnings Preview

# 한국가스공사 (036460)

## 운전자본 감소에 의한 감익 불가피

### 목표주가 35,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 35,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 겨울 도시가스요금 복지제도 관련 비용이 일부 반영되는 점에 더해 적정 투자보수에서도 감익 요인이 나타날 것으로 예상되기 때문이다. 올해 연간 영업이익의 훼손 요인으로 작용해온 대부분의 일회성 요인들은 2024년 실적의 기저효과로 작용할 전망이다. 다만 실적 회복이 배당 재개로 이어질 수 있을지는 지켜볼 필요가 있다. 2024년 기준 PBR 0.2배다.

### 4Q23 영업이익 4,628억원(YoY -58.6%) 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액은 9.9조원으로 전년대비 45.5% 감소할 전망이다. 판매실적 둔화와 가스가격 하락이 외형 감소의 원인이다. 민수용을 제외한 모든 용도별 요금에서 매월 원료비 정산이 이뤄지기 때문이다. 판매량은 도시가스용의 경우 한 자리 수 초반 감소하는데 그치겠지만 발전용은 25% 가량 줄어든 것으로 보인다. 영업이익은 전년대비 58.6% 감소한 4,628억원으로 예상된다. 별도는 판매량 부진에 따른 적정투자보수 감소가 다소 부정적 영향을 미칠 전망이다. 2023년 목표 판매량과 예상 판매단가 대비 실제 판매실적과 가격이 하락하면서 과대 계상된 운전자본을 정산해야 하기 때문이다. 미수금 이자비용 보전 등을 감안하더라도 4Q22에 인식했던 일부 일회성 요인의 기저효과와 함께 감익의 원인이 될 수 있다. 호주 Prelude는 정비 지연으로 LNG 카고 인수가 1Q24로 미뤄졌기 때문에 적자 기조가 이어질 것으로 예상되며 호주 GLNG는 유가 강세 영향으로 양호한 실적이 기대된다.

### 5월에 민수용 요금이 어느 정도 오를 수 있을지가 과제

2024년 1월에도 도시가스 민수용 요금을 제외한 나머지 용도에서 원료비가 상승했다. 아직 민수용 요금은 M당 16.6667원이 유지되고 있고 다른 요금과의 격차가 재차 확대되는 모습이다. 이는 2023년 하반기 높아진 유가에 후행하는 패턴으로 볼 수 있고 2024년 하반기에 다시 격차가 좁혀질 가능성이 크다. 다만 좁혀지는 것보다 실질적으로 미수금이 조금이라도 감소하는 구간에 진입해야 배당 재개 가능성을 기대할 수 있을 전망이다. 2023년 5월 총괄 원가 정산과 달리 올해는 유의미한 조정이 확인될 필요가 있다.

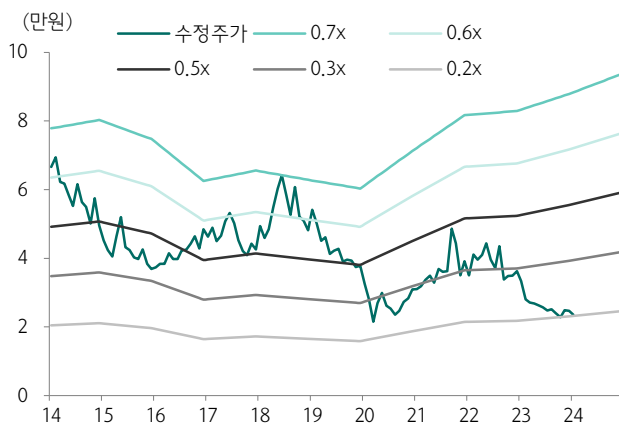
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023F				2024F				4Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	179,300	81,276	78,993	98,925	127,708	91,306	84,019	118,455	(45.5)	25.2
가스도입 및 판매	175,685	76,591	74,416	94,847	122,894	87,157	79,297	113,495	(46.4)	27.5
해외/기타	3,615	4,685	4,577	4,078	4,814	4,149	4,722	4,960	(11.6)	(10.9)
영업이익	5,884	2,050	2,404	4,628	11,001	2,755	2,742	5,974	(58.6)	92.5
가스도입 및 판매	4,839	678	1,504	3,910	9,628	1,876	1,555	4,783	(61.5)	159.9
해외/기타	1,045	1,372	899	718	1,373	879	1,187	1,190	(30.0)	(20.2)
세전이익	2,369	(1,173)	(1,968)	1,218	7,438	(673)	(1,083)	3,056	(83.2)	흑전
순이익	1,333	(677)	(1,668)	914	5,578	(505)	(812)	2,292	(89.8)	흑전
영업이익률(%)	2.7	0.8	1.9	4.0	7.5	2.1	1.9	4.0	-	-
세전이익률(%)	1.3	(1.4)	(2.5)	1.2	5.8	(0.7)	(1.3)	2.6	-	-
순이익률(%)	0.7	(0.8)	(2.1)	0.9	4.4	(0.6)	(1.0)	1.9	-	-
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	3,785	5,000	3,612	4,086	4,088	(24.7)	(6.4)

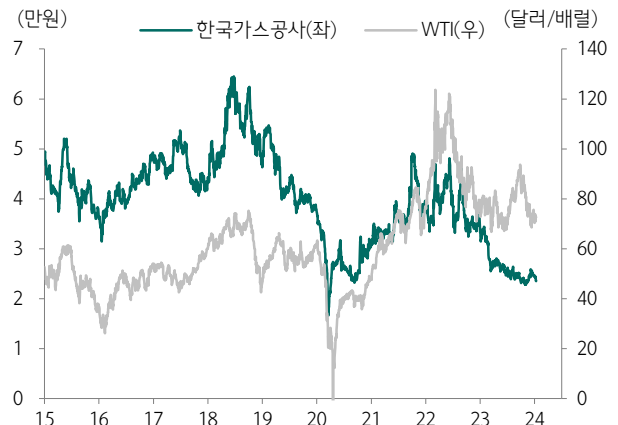
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



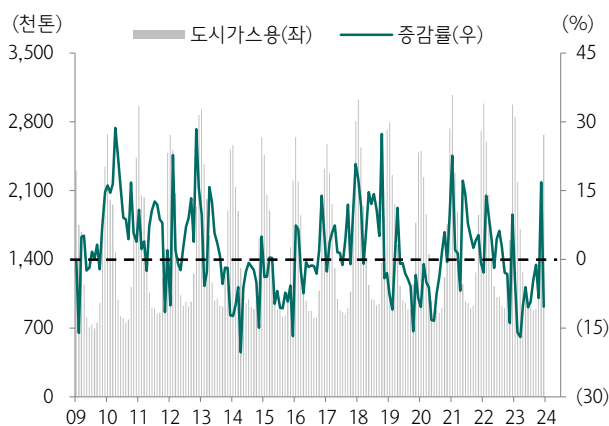
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



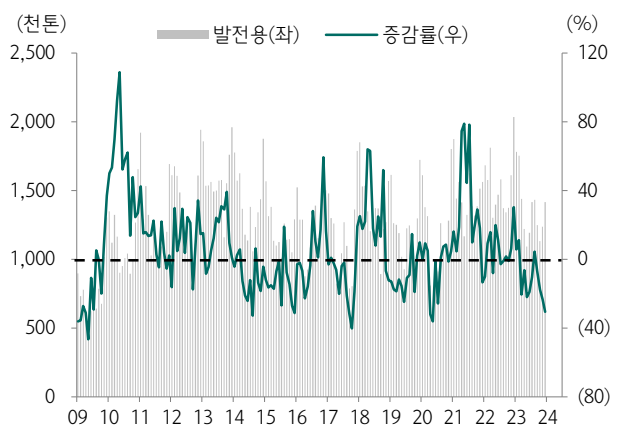
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2023년 3분기 YoY -2.4%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2023년 3분기 YoY -24.7%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	27,520.8	51,724.3	43,839.3	42,148.8	43,283.1
매출원가	25,859.0	48,828.3	41,976.9	39,563.8	40,668.1
매출총이익	1,661.8	2,896.0	1,862.4	2,585.0	2,615.0
판매비	422.0	432.6	375.8	371.8	380.4
영업이익	1,239.7	2,463.4	1,486.6	2,213.2	2,234.6
금융손익	(591.0)	(828.1)	(1,438.1)	(1,407.4)	(1,313.0)
종속/관계기업손익	180.3	354.0	168.0	234.1	252.0
기타영업외손익	538.3	(44.0)	(181.8)	(200.0)	(200.0)
세전이익	1,367.3	1,945.2	34.6	839.9	973.6
법인세	402.8	448.2	33.4	210.0	243.4
계속사업이익	964.5	1,497.0	1.2	629.9	730.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	964.5	1,497.0	1.2	629.9	730.2
비지배주주지분 순이익	13.8	3.9	11.1	0.0	0.0
지배주주순이익	950.8	1,493.1	(9.9)	629.9	730.2
지배주주지분포괄이익	1,053.6	1,558.9	163.0	668.3	774.7
NOPAT	874.5	1,895.8	52.6	1,659.9	1,675.9
EBITDA	2,962.0	4,214.8	3,369.5	4,113.9	4,151.2
성장성(%)					
매출액증가율	32.10	87.95	(15.24)	(3.86)	2.69
NOPAT증가율	62.82	116.79	(97.23)	3,055.70	0.96
EBITDA증가율	16.82	42.30	(20.06)	22.09	0.91
영업이익증가율	37.91	98.71	(39.65)	48.88	0.97
(지배주주)순이익증가율	흑전	57.04	적전	흑전	15.92
EPS증가율	흑전	57.04	적전	흑전	15.91
수익성(%)					
매출총이익률	6.04	5.60	4.25	6.13	6.04
EBITDA이익률	10.76	8.15	7.69	9.76	9.59
영업이익률	4.50	4.76	3.39	5.25	5.16
계속사업이익률	3.50	2.89	0.00	1.49	1.69

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,299	16,174	(107)	6,824	7,910
BPS	97,728	112,005	113,654	120,478	128,388
CFPS	33,250	52,709	39,875	44,869	45,022
EBITDAPS	32,087	45,657	36,501	44,565	44,969
SPS	298,124	560,314	474,898	456,586	468,873
DPS	2,728	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	3.80	2.24	(230.84)	3.46	2.98
PBR	0.40	0.32	0.22	0.20	0.18
PCFR	1.18	0.69	0.62	0.53	0.52
EV/EBITDA	10.65	11.45	12.70	10.51	10.00
PSR	0.13	0.06	0.05	0.05	0.05
재무비율(%)					
ROE	11.63	15.67	(0.10)	5.91	6.44
ROA	2.39	2.81	(0.02)	1.12	1.29
ROIC	2.94	4.91	0.12	3.68	3.74
부채비율	378.87	499.62	424.56	412.19	372.98
순부채비율	303.60	429.37	382.06	365.59	328.69
이자보상배율(배)	1.93	2.55	0.92	1.34	1.32

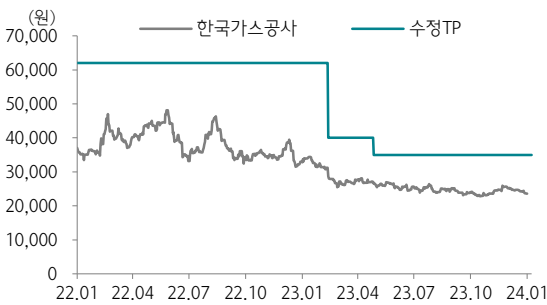
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	13,147.7	25,091.6	15,464.4	18,004.0	17,977.6
금융자산	653.1	962.0	997.7	1,053.0	1,083.0
현금성자산	564.5	813.3	915.8	955.3	984.5
매출채권	6,656.0	11,310.4	6,162.0	7,378.6	7,442.6
재고자산	3,582.8	7,622.6	4,152.9	4,972.8	5,015.9
기타유동자산	2,255.8	5,196.6	4,151.8	4,599.6	4,436.1
비유동자산	30,522.2	37,333.4	39,856.0	39,238.1	38,336.3
투자자산	2,508.7	2,693.8	1,566.6	1,849.4	1,864.3
금융자산	788.5	789.6	529.2	607.2	611.3
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	12,922.3	12,522.3
자산총계	43,669.9	62,425.0	55,320.4	57,242.1	56,313.9
유동부채	14,021.7	30,634.6	21,377.5	22,410.1	20,738.1
금융부채	10,041.1	26,691.7	19,205.0	19,826.8	18,133.2
매입채무	2,815.2	2,682.4	1,461.4	1,749.9	1,765.1
기타유동부채	1,165.4	1,260.5	711.1	833.4	839.8
비유동부채	20,528.9	21,379.7	23,397.0	23,656.1	23,669.7
금융부채	18,298.6	18,970.5	22,084.4	22,084.4	22,084.4
기타비유동부채	2,230.3	2,409.2	1,312.6	1,571.7	1,585.3
부채총계	34,550.6	52,014.2	44,774.4	46,066.1	44,407.8
지배주주지분	8,869.1	10,187.0	10,339.3	10,969.2	11,699.4
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	7,462.5	8,092.5	8,822.6
비지배주주지분	250.2	223.7	206.7	206.7	206.7
자본총계	9,119.3	10,410.7	10,546.0	11,175.9	11,906.1
순금융부채	27,686.5	44,700.2	40,291.7	40,858.3	39,134.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(2,070.5)	(14,580.9)	6,936.3	1,650.3	2,793.6
당기순이익	964.5	1,497.0	1.2	629.9	730.2
조정	1,535.1	2,609.5	2,118.0	1,906.8	1,922.9
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	6.1	6.2
영업활동 자산부채변동	(4,570.1)	(18,687.4)	4,817.1	(886.4)	140.5
투자활동 현금흐름	(1,170.3)	(973.8)	(356.1)	(1,298.6)	(1,015.7)
투자자산감소(증가)	(363.9)	(185.2)	1,127.2	(282.8)	(14.9)
자본증가(감소)	(1,148.2)	(1,177.3)	(1,307.1)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	341.8	388.7	(176.2)	384.2	399.2
재무활동 현금흐름	3,475.6	15,802.1	(4,709.0)	615.7	(1,699.9)
금융부채증가(감소)	4,031.6	17,322.6	(4,372.8)	621.8	(1,693.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(548.4)	(1,280.8)	(336.2)	(6.1)	(6.3)
배당지급	(7.6)	(239.7)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	232.8	248.8	75.3	39.5	29.2
Unlevered CFO	3,069.4	4,865.7	3,681.0	4,141.9	4,156.2
Free Cash Flow	(3,226.8)	(15,759.4)	5,628.3	250.3	1,393.6

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 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 1월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 1월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	94.44%	5.09%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 01월 14일