



BUY

목표주가(12M) 55,000원
현재주가(2.3) 36,350원

Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,453.95 |
| 52주 최고/최저(원) | 63,500/24,650 |
| 시가총액(십억원) | 3,355.6 |
| 시가총액비중(%) | 0.17 |
| 발행주식수(천주) | 92,313.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 1,229.6 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 46.7 |
| 외국인지분율(%) | 10.58 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 대한민국정부(기획재정부) | 46.63 |
| 외 1 인 | |
| 국민연금공단 | 7.69 |

Consensus Data

| | 2024 | 2025 |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 39,412.1 | 38,449.1 |
| 영업이익(십억원) | 2,416.5 | 2,323.6 |
| 순이익(십억원) | 990.2 | 876.4 |
| EPS(원) | 10,732 | 9,492 |
| BPS(원) | 121,391 | 129,956 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 51,724.3 | 44,556.0 | 38,457.3 | 40,330.0 |
| 영업이익 | 2,463.4 | 1,553.4 | 2,460.6 | 2,260.0 |
| 세전이익 | 1,945.2 | (861.9) | 1,405.0 | 1,225.8 |
| 순이익 | 1,493.1 | (761.2) | 1,103.2 | 919.4 |
| EPS | 16,174 | (8,246) | 11,950 | 9,959 |
| 증감율 | 57.04 | 적전 | 흑전 | (16.66) |
| PER | 2.24 | (3.00) | 2.90 | 3.65 |
| PBR | 0.32 | 0.23 | 0.29 | 0.29 |
| EV/EBITDA | 11.45 | 12.36 | 9.35 | 9.55 |
| ROE | 15.67 | (7.68) | 10.81 | 8.21 |
| BPS | 112,005 | 105,937 | 118,042 | 127,056 |
| DPS | 0 | 0 | 1,000 | 2,000 |



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

하나증권 리서치센터

2025년 2월 4일 | 기업분석_Earnings Preview

한국가스공사 (036460)

배당 재개 여부가 중요

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 올해 적정투자보수율은 국고채 금리가 약세였지만 베타가 높았기 때문에 양호할 수 있다. 한편 적정투자보수는 원자재 가격 약세와 판매량 부진 추세까지 감안하면 요금기저 축소 영향으로 크게 개선되기 어렵다. 별도 당기순이익은 기말 환율 상승에 따른 별도 외화환산손실 발생 규모가 상당할 것으로 예상되나 연간 기준 흑자 달성이 기대된다. 에너지 공기업 재무안정성 제고와 세수 부족 해결 사이에 있는 배당에 대한 정부의 시각을 확인할 수 있는 기회가 될 전망이다. 2025년 기준 PBR 0.29배다.

4Q24 영업이익 6,336억원(YoY +19.6%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 10.0조원으로 전년대비 5.3% 감소할 전망이다. 가스가격이 전년대비 하락했고 판매실적도 감소했기 때문이다. 월별 공시에 따르면 4분기 가스판매량은 도시가스용, 발전용 각각 전년대비 6.7%, 7.7% 감소로 추정된다. 영업이익은 6,336억원으로 전년대비 19.6% 증가할 것으로 예상된다. 별도 이익은 적정투자보수와 미수금 이자비용 증가를 감안하여 증익으로 예상된다. 2024년 요금기저에 반영된 예상 판매량은 전년대비 증가였던 반면 실제 판매실적은 감소했기 때문에 운전자본 정산에 따른 부정적인 효과가 나타날 수 있다. 하지만 2023년 4분기에도 같은 현상이 나타났기 때문에 기저효과 영향은 제한적일 것이다. 해외는 원자재 가격 안정화 기조에서 환율 상승으로 일정 부분 이익 방어가 가능할 것으로 기대된다. 과거 예산에 반영되지 않아 비용 요인으로 작용했던 요금할인 관련 환입 여부가 영업실적 변동 요소로 부각될 가능성이 존재한다.

미수금 증가세 둔화 기대. 2월 배당 시행 여부가 관건

최근 유가는 하향 안정화되고 있으나 원/달러 환율 약세 기조가 장기간 유지되면서 미수금 회수에 걸림돌이 되는 모습이다. 국내 천연가스 가격이 2025년 들어 안정화 기조를 보이는 점에서 미수금 대규모 증가 우려는 단기적으로 제한적이나 환율 상승분의 반영 시차 등을 감안하면 성수기 이후 소폭 부담 확대가 예상된다. 도시가스 요금 인상이 없다면 이자비용 부담을 극복할 수 있는 추가 현금흐름 발생은 기대하기 어렵다. 2024년 높았던 기말환율은 별도 당기순이익과 배당 관점에서 우호적인 출발점이 될 수 있다. 다만 과거 배당 중단의 원인이 미수금 증가였기 때문에 2월 중 정부 배당협의체에서 배당 시행 여부가 확인된 이후 높은 환율의 기저에 의미를 부여할 수 있을 것이다.

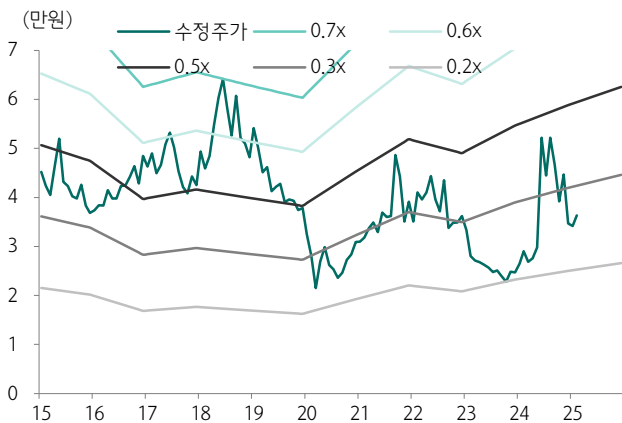
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| | 2024F | | | | 2025F | | | | 4Q24 증감률(%) | |
|-------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|-------------|--------------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4QF | 1QF | 2QF | 3QF | 4QF | YoY | QoQ |
| 매출액 | 127,666 | 75,338 | 81,093 | 100,476 | 129,895 | 81,060 | 87,531 | 104,814 | (5.3) | 23.9 |
| 가스도입 및 판매 | 123,312 | 71,052 | 76,512 | 94,882 | 124,391 | 75,829 | 82,005 | 99,040 | (6.6) | 24.0 |
| 해외/기타 | 4,354 | 4,286 | 4,581 | 5,594 | 5,504 | 5,231 | 5,526 | 5,774 | 25.5 | 22.1 |
| 영업이익 | 9,216 | 4,657 | 4,397 | 6,336 | 10,185 | 3,267 | 2,766 | 6,381 | 19.6 | 44.1 |
| 가스도입 및 판매 | 8,117 | 4,209 | 3,410 | 5,455 | 9,214 | 2,351 | 1,844 | 5,429 | 9.5 | 60.0 |
| 해외/기타 | 1,099 | 448 | 988 | 881 | 971 | 916 | 922 | 951 | 179.4 | (10.8) |
| 세전이익 | 6,320 | 1,963 | 1,916 | 3,851 | 7,690 | 806 | (207) | 3,970 | 흑전 | 101.0 |
| 순이익 | 4,064 | 2,529 | 1,551 | 2,888 | 5,767 | 604 | (156) | 2,978 | 흑전 | 86.2 |
| 영업이익률(%) | 6.4 | 5.6 | 4.2 | 5.4 | 7.1 | 2.9 | 2.1 | 5.2 | - | - |
| 세전이익률(%) | 5.0 | 2.6 | 2.4 | 3.8 | 5.9 | 1.0 | (0.2) | 3.8 | - | - |
| 순이익률(%) | 3.2 | 3.4 | 1.9 | 2.9 | 4.4 | 0.7 | (0.2) | 2.8 | - | - |
| 도시가스용(천톤) | 7,111 | 3,336 | 2,742 | 5,279 | 7,147 | 3,353 | 2,756 | 5,306 | (6.7) | 92.5 |
| 발전용(천톤) | 4,299 | 3,534 | 4,396 | 3,495 | 4,320 | 3,552 | 4,418 | 3,513 | (7.7) | (20.5) |

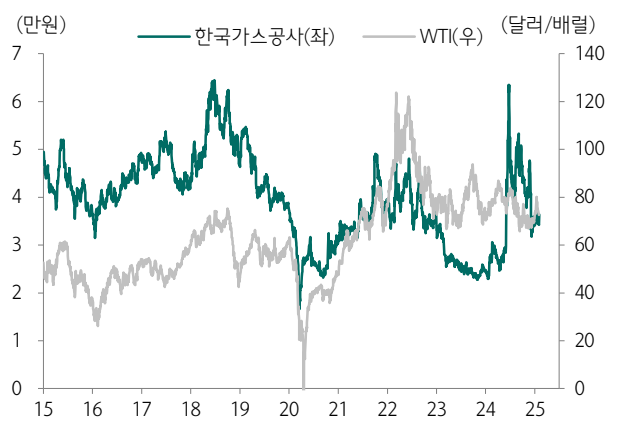
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



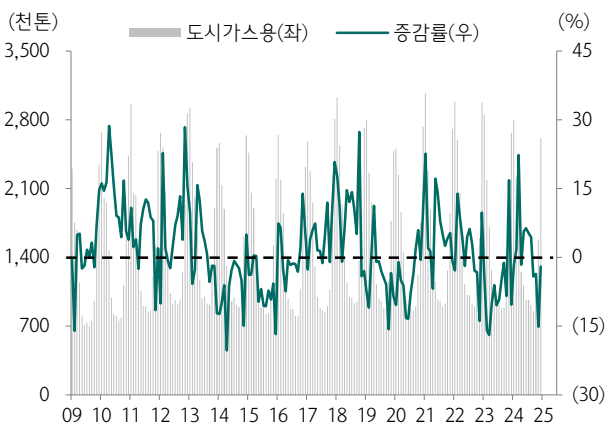
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



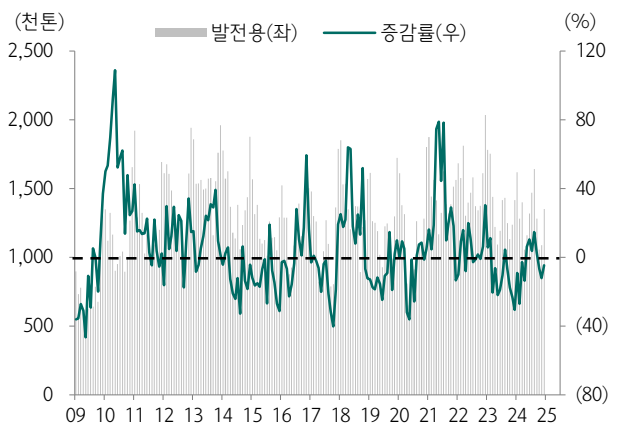
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2024년 4분기 YoY -6.7%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2024년 4분기 YoY -7.7%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 매출액 | 51,724.3 | 44,556.0 | 38,457.3 | 40,330.0 | 40,869.3 |
| 매출원가 | 48,828.3 | 42,598.9 | 35,617.2 | 37,669.5 | 38,251.2 |
| 매출총이익 | 2,896.0 | 1,957.1 | 2,840.1 | 2,660.5 | 2,618.1 |
| 판매비 | 432.6 | 403.7 | 379.5 | 400.5 | 404.6 |
| 영업이익 | 2,463.4 | 1,553.4 | 2,460.6 | 2,260.0 | 2,213.5 |
| 금융손익 | (828.1) | (1,592.8) | (1,411.5) | (1,321.7) | (1,231.1) |
| 중속/관계기업손익 | 354.0 | 104.7 | 197.9 | 207.6 | 161.3 |
| 기타영업외손익 | (44.0) | (927.1) | 157.9 | 80.0 | 80.0 |
| 세전이익 | 1,945.2 | (861.9) | 1,405.0 | 1,225.8 | 1,223.7 |
| 법인세 | 448.2 | (114.4) | 300.7 | 306.5 | 305.9 |
| 계속사업이익 | 1,497.0 | (747.4) | 1,104.3 | 919.4 | 917.8 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 1,497.0 | (747.4) | 1,104.3 | 919.4 | 917.8 |
| 비배주주지분 손익 | 3.9 | 13.8 | 1.1 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 1,493.1 | (761.2) | 1,103.2 | 919.4 | 917.8 |
| 지배주주지분포괄이익 | 1,558.9 | (553.3) | 1,141.6 | 917.9 | 916.4 |
| NOPAT | 1,895.8 | 1,347.1 | 1,934.0 | 1,695.0 | 1,660.1 |
| EBITDA | 4,214.8 | 3,440.5 | 4,432.9 | 4,250.0 | 4,219.6 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 87.95 | (13.86) | (13.69) | 4.87 | 1.34 |
| NOPAT증가율 | 116.79 | (28.94) | 43.57 | (12.36) | (2.06) |
| EBITDA증가율 | 42.30 | (18.37) | 28.84 | (4.13) | (0.72) |
| 영업이익증가율 | 98.71 | (36.94) | 58.40 | (8.15) | (2.06) |
| (지배주주)순이익증가율 | 57.04 | 적전 | 흑전 | (16.66) | (0.17) |
| EPS증가율 | 57.04 | 적전 | 흑전 | (16.66) | (0.17) |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 5.60 | 4.39 | 7.39 | 6.60 | 6.41 |
| EBITDA이익률 | 8.15 | 7.72 | 11.53 | 10.54 | 10.32 |
| 영업이익률 | 4.76 | 3.49 | 6.40 | 5.60 | 5.42 |
| 계속사업이익률 | 2.89 | (1.68) | 2.87 | 2.28 | 2.25 |

투자지표

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 16,174 | (8,246) | 11,950 | 9,959 | 9,942 |
| BPS | 112,005 | 105,937 | 118,042 | 127,056 | 135,108 |
| CFPS | 52,709 | 40,855 | 53,034 | 49,533 | 49,218 |
| EBITDAPS | 45,657 | 37,270 | 48,020 | 46,039 | 45,709 |
| SPS | 560,314 | 482,662 | 416,597 | 436,883 | 442,725 |
| DPS | 0 | 0 | 1,000 | 2,000 | 2,000 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 2.24 | (3.00) | 2.90 | 3.65 | 3.66 |
| PBR | 0.32 | 0.23 | 0.29 | 0.29 | 0.27 |
| PCFR | 0.69 | 0.60 | 0.65 | 0.73 | 0.74 |
| EV/EBITDA | 11.45 | 12.36 | 9.35 | 9.55 | 9.32 |
| PSR | 0.06 | 0.05 | 0.08 | 0.08 | 0.08 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 15.67 | (7.68) | 10.81 | 8.21 | 7.66 |
| ROA | 2.81 | (1.27) | 1.95 | 1.64 | 1.64 |
| ROIC | 4.91 | 2.98 | 4.32 | 3.83 | 3.78 |
| 부채비율 | 499.62 | 482.68 | 416.09 | 382.41 | 349.86 |
| 순부채비율 | 429.37 | 407.39 | 352.19 | 319.36 | 290.12 |
| 이자보상비율(배) | 2.55 | 0.93 | 1.67 | 1.58 | 1.61 |

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 유동자산 | 25,091.6 | 17,430.3 | 16,400.9 | 17,248.8 | 17,379.7 |
| 금융자산 | 962.0 | 832.4 | 682.7 | 852.0 | 860.8 |
| 현금성자산 | 813.3 | 780.6 | 630.6 | 798.0 | 806.4 |
| 매출채권 | 11,310.4 | 6,563.1 | 6,215.7 | 6,484.1 | 6,532.4 |
| 재고자산 | 7,622.6 | 5,043.2 | 4,776.2 | 4,982.4 | 5,019.6 |
| 기타유동자산 | 5,196.6 | 4,991.6 | 4,726.3 | 4,930.3 | 4,966.9 |
| 비유동자산 | 37,333.4 | 39,824.4 | 39,542.5 | 39,058.2 | 38,471.2 |
| 투자자산 | 2,693.8 | 2,757.6 | 2,712.3 | 2,818.1 | 2,837.2 |
| 금융자산 | 789.6 | 917.4 | 969.5 | 1,000.1 | 1,005.6 |
| 유형자산 | 23,293.8 | 22,351.5 | 22,241.1 | 21,651.1 | 21,045.0 |
| 무형자산 | 1,705.9 | 1,552.9 | 1,543.9 | 1,543.9 | 1,543.9 |
| 기타비유동자산 | 9,639.9 | 13,162.4 | 13,045.2 | 13,045.1 | 13,045.1 |
| 자산총계 | 62,425.0 | 57,254.7 | 55,943.3 | 56,307.0 | 55,851.0 |
| 유동부채 | 30,634.6 | 22,566.4 | 20,868.5 | 20,307.5 | 19,091.6 |
| 금융부채 | 26,691.7 | 18,264.3 | 16,768.3 | 16,035.9 | 14,789.0 |
| 매입채무 | 2,682.4 | 3,114.3 | 2,949.4 | 3,076.8 | 3,099.7 |
| 기타유동부채 | 1,260.5 | 1,187.8 | 1,150.8 | 1,194.8 | 1,202.9 |
| 비유동부채 | 21,379.7 | 24,862.3 | 24,235.0 | 24,327.5 | 24,344.2 |
| 금융부채 | 18,970.5 | 22,598.7 | 22,091.3 | 22,091.3 | 22,091.3 |
| 기타비유동부채 | 2,409.2 | 2,263.6 | 2,143.7 | 2,236.2 | 2,252.9 |
| 부채총계 | 52,014.2 | 47,428.6 | 45,103.4 | 44,635.1 | 43,435.8 |
| 지배주주지분 | 10,187.0 | 9,626.9 | 10,778.5 | 11,610.6 | 12,353.8 |
| 자본금 | 461.6 | 461.6 | 461.6 | 461.6 | 461.6 |
| 자본잉여금 | 2,018.3 | 2,018.3 | 2,073.2 | 2,073.2 | 2,073.2 |
| 자본조정 | 182.1 | 182.1 | 141.4 | 141.4 | 141.4 |
| 기타포괄이익누계액 | 48.8 | 286.4 | 327.8 | 327.8 | 327.8 |
| 이익잉여금 | 7,476.3 | 6,678.6 | 7,774.5 | 8,606.6 | 9,349.8 |
| 비지배주주지분 | 223.7 | 199.1 | 61.4 | 61.4 | 61.4 |
| 자본총계 | 10,410.7 | 9,826.0 | 10,839.9 | 11,672.0 | 12,415.2 |
| 순금융부채 | 44,700.2 | 40,030.6 | 38,176.9 | 37,275.1 | 36,019.5 |

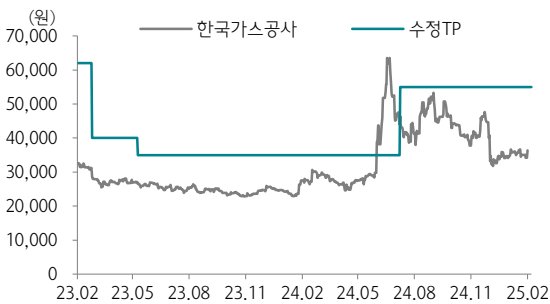
현금흐름표

(단위:십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 영업활동 현금흐름 | (14,580.9) | 5,885.6 | 3,735.0 | 2,640.2 | 2,878.7 |
| 당기순이익 | 1,497.0 | (747.4) | 1,104.3 | 919.4 | 917.8 |
| 조정 | 2,609.5 | 3,052.0 | 2,244.9 | 1,994.2 | 2,010.1 |
| 감가상각비 | 1,751.4 | 1,887.1 | 1,972.3 | 1,990.1 | 2,006.1 |
| 외환거래손익 | (792.6) | (80.7) | (107.8) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 1,650.7 | 1,245.6 | 380.4 | 4.1 | 4.0 |
| 영업활동 자산부채변동 | (18,687.4) | 3,581.0 | 385.8 | (273.4) | (49.2) |
| 투자활동 현금흐름 | (973.8) | (1,334.0) | (1,533.1) | (1,507.8) | (1,419.4) |
| 투자자산감소(증가) | (185.2) | (63.8) | 45.3 | (105.8) | (19.1) |
| 자본증가(감소) | (1,177.3) | (1,329.2) | (1,545.1) | (1,400.0) | (1,400.0) |
| 기타 | 388.7 | 59.0 | (33.3) | (2.0) | (0.3) |
| 재무활동 현금흐름 | 15,802.1 | (4,587.1) | (2,017.4) | (823.9) | (1,425.4) |
| 금융부채증가(감소) | 17,322.6 | (4,799.2) | (2,003.5) | (732.4) | (1,246.8) |
| 자본증가(감소) | (0.0) | 0.0 | 54.8 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (1,280.8) | 220.0 | (68.7) | (4.2) | (4.0) |
| 배당지급 | (239.7) | (7.9) | 0.0 | (87.3) | (174.6) |
| 현금의 증감 | 248.8 | (32.7) | (174.4) | 167.4 | 8.4 |
| Unlevered CFO | 4,865.7 | 3,771.5 | 4,895.7 | 4,572.6 | 4,543.5 |
| Free Cash Flow | (15,759.4) | 4,554.5 | 2,187.1 | 1,240.2 | 1,478.7 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



| 날짜 | 투자의견 | 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% |
| 23.2.25 | 1년 경과 | | - | - |
| 22.2.25 | BUY | 62,000 | -39.12% | -22.42% |

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 2025년 2월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 2월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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 | 93.18% | 6.36% | 0.45% | 100% |

* 기준일: 2025년 02월 01일