



BUY (유지)

목표주가(12M) 55,000원(유지)
현재주가(2.21) 34,650원

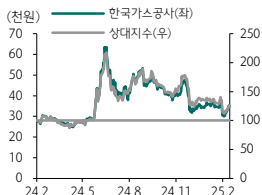
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,654.58
52주 최고/최저(원)	63,500/24,650
시가총액(십억원)	3,198.6
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	1,221.5
60일 평균 거래대금(십억원)	43.8
외국인지분율(%)	9.76
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부)	46.63
외 1 인	
국민연금공단	7.69

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	39,017.9	38,520.1
영업이익(십억원)	2,446.8	2,227.1
순이익(십억원)	920.6	856.0
EPS(원)	9,957	9,248
BPS(원)	121,210	129,415

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	51,724.3	44,556.0	38,388.7	37,771.6
영업이익	2,463.4	1,553.4	3,003.3	2,724.8
세전이익	1,945.2	(861.9)	1,637.6	1,582.1
순이익	1,493.1	(761.2)	1,146.7	1,186.6
EPS	16,174	(8,246)	12,422	12,854
증감율	57.04	적전	흑전	3.48
PER	2.24	(3.00)	2.79	2.70
PBR	0.32	0.23	0.29	0.27
EV/EBITDA	11.45	12.36	8.30	8.43
ROE	15.67	(7.68)	11.22	10.53
BPS	112,005	105,937	118,515	128,154
DPS	0	0	3,400	2,800



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

하나증권 리서치센터

2025년 2월 24일 | 기업분석_Earnings Review

한국가스공사 (036460)

기저효과에 일회성 이익까지

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 가스요금 경감손실이 약 2,100억원 가량 일회성 이익으로 반영되었고 통상 4분기 발생하는 정산손익 영향이 이번에는 유의미한 규모로 긍정적 영향을 미쳤던 것으로 보인다. 민수용 미수금은 아직 증가 추세지만 이자비용을 제외한 원금은 감소하고 있어 긍정적이다. 아시아 LNG 현물 가격 상승을 감안하면 일시적인 원금 증가 여지가 있으나 과거처럼 급증하는 흐름이 재현될 가능성은 높지 않다. 2025년 기준 PER 2.7배, PBR 0.27배다.

4Q24 영업이익 11,763억원(YoY +122.1%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 10.0조원으로 전년대비 5.9% 감소했다. 가스가격은 전년대비 변화가 크지 않았으나 판매량이 도시가스용 -6.8%, 발전용 -7.6%로 감소하면서 외형이 부진했다. 영업이익은 1.2조원을 기록하며 전년대비 122.1% 증가했다. 별도는 요금기저와 적정원가 정산, 총괄원가 차감요인 해소 등 여러 기저효과와 일부 일회성 이익으로 크게 개선되었다. 운전 자본 정산의 경우 예산 대비 판매량 둔화와 판매가격 하락으로 마이너스 효과가 나타났지만 2023년 대비 마이너스 정산 규모가 줄어들어 증익 요소로 작용했다. 2023년 총괄원가 차감 요인이었던 입찰담합 소송금도 주요 기저효과로 반영되었다. 2023년에 미반영된 취약계층 가스요금 경감손실이 일회성 이익으로 인식되었다. 해외는 호주 GLNG와 이라크 주바이르 흑자전환, 모잠비크 KGM FLNG 생산 정상화에 따른 이익 성장 등에 크게 개선되었다. 호주 Prelude는 LNG Cargo 인식으로 흑자 기조를 유지했다. 세전이익은 해외 자원개발 대여금 손상 인식에도 영업이익 성장과 전년동기 대규모 손상차손 기저효과로 흑자전환했다.

배당은 아직 미확정. 높아진 이익 체력 감안 장기 접근 유도

2024년 별도 순이익은 7,934억원으로 흑자전환했다. 기말 원/달러 환율 상승에 따른 대규모 외화환산손실과 해외 자원개발 손상차손 등 일회성 성격의 비용 인식에도 불구하고 양호한 실적을 달성했다. 통상 실적과 함께 공개되던 배당의 경우 발표가 다소 지연되는 모습이며 곧 시행 여부와 규모가 확인될 예정이다. 2025년 실적은 모잠비크 KGM 증익, 적정투자보수 증분을 감안해도 일회성 요인 제거와 정산손익 영향 감소 가능성 등을 고려하면 다소 하향 안정화될 것으로 예상된다. 하지만 일부 조정된 눈높이에서도 유의미한 배당수익률이 기대되고 있어 장기적인 접근이 유효한 시점으로 간주된다.

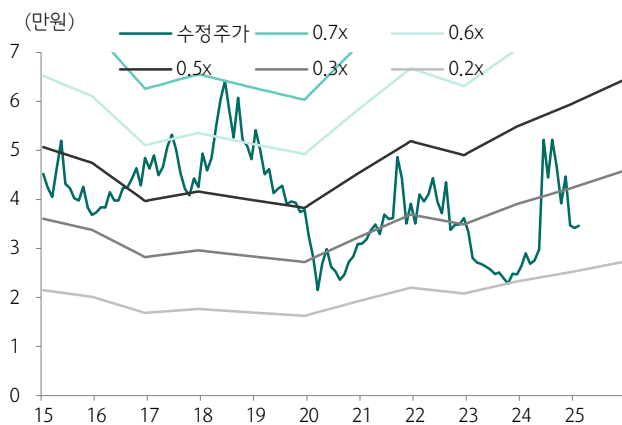
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024P				2025F				4Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	127,666	75,338	81,093	99,789	124,578	77,068	77,500	98,570	(5.9)	23.1
가스도입 및 판매	123,312	71,052	76,512	94,639	119,385	71,977	72,288	93,227	(6.9)	23.7
해외/기타	4,354	4,286	4,581	5,151	5,193	5,090	5,213	5,342	15.5	12.4
영업이익	9,216	4,657	4,397	11,763	9,676	5,662	3,420	8,490	122.1	167.5
가스도입 및 판매	8,117	4,209	3,410	9,862	8,122	4,266	2,003	6,986	98.0	189.2
해외/기타	1,099	448	988	1,900	1,554	1,396	1,417	1,504	502.8	92.4
세전이익	6,320	1,963	1,916	6,177	6,700	2,828	599	5,695	흑전	222.5
순이익	4,064	2,529	1,551	3,324	5,025	2,121	449	4,271	흑전	114.3
영업이익률(%)	6.4	5.6	4.2	9.9	6.5	5.5	2.6	7.1	-	-
세전이익률(%)	5.0	2.6	2.4	6.2	5.4	3.7	0.8	5.8	-	-
순이익률(%)	3.2	3.4	1.9	3.3	4.0	2.8	0.6	4.3	-	-
도시가스용(천톤)	7,111	3,336	2,742	5,274	7,147	3,353	2,756	5,300	(6.8)	92.3
발전용(천톤)	4,299	3,534	4,396	3,498	4,320	3,552	4,418	3,515	(7.6)	(20.4)

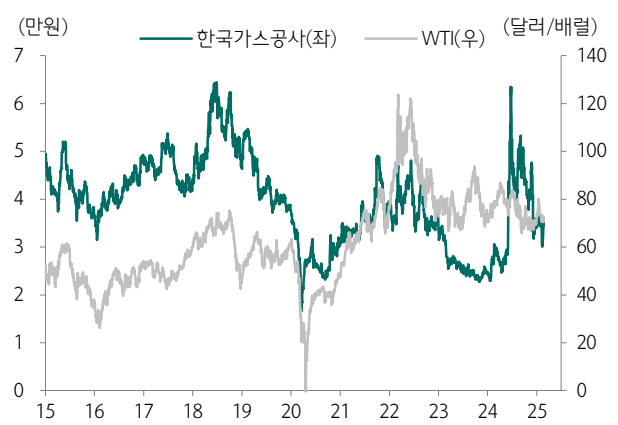
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



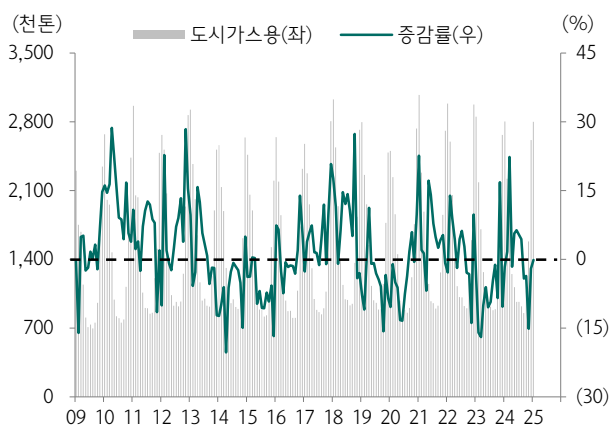
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



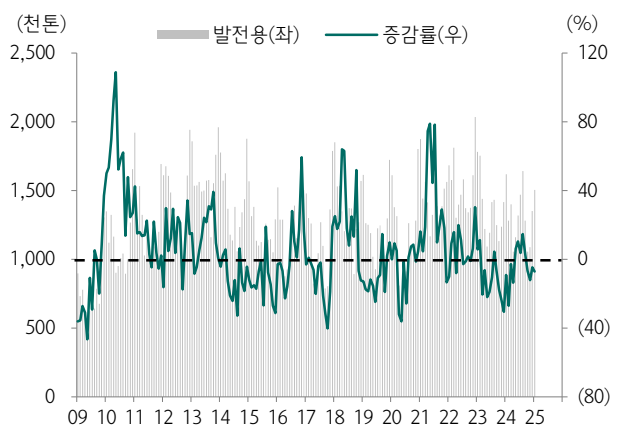
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2025년 1월 YoY -0.1%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2025년 1월 YoY -7.0%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	51,724.3	44,556.0	38,388.7	37,771.6	38,010.6
매출원가	48,828.3	42,598.9	34,976.1	34,672.3	34,938.7
매출총이익	2,896.0	1,957.1	3,412.6	3,099.3	3,071.9
판매비	432.6	403.7	409.3	374.5	376.6
영업이익	2,463.4	1,553.4	3,003.3	2,724.8	2,695.3
금융손익	(828.1)	(1,592.8)	(1,370.5)	(1,262.7)	(1,167.0)
종속/관계기업손익	354.0	104.7	136.6	140.0	140.0
기타영업외손익	(44.0)	(927.1)	(131.8)	(20.0)	(20.0)
세전이익	1,945.2	(861.9)	1,637.6	1,582.1	1,648.3
법인세	448.2	(114.4)	488.6	395.5	412.1
계속사업이익	1,497.0	(747.4)	1,149.0	1,186.6	1,236.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,497.0	(747.4)	1,149.0	1,186.6	1,236.3
비배주주지분 순이익	3.9	13.8	2.2	0.0	0.0
지배주주순이익	1,493.1	(761.2)	1,146.7	1,186.6	1,236.3
지배주주지분포괄이익	1,558.9	(553.3)	1,186.3	1,184.8	1,234.3
NOPAT	1,895.8	1,347.1	2,107.2	2,043.6	2,021.5
EBITDA	4,214.8	3,440.5	4,975.6	4,714.9	4,701.4
성장성(%)					
매출액증가율	87.95	(13.86)	(13.84)	(1.61)	0.63
NOPAT증가율	116.79	(28.94)	56.42	(3.02)	(1.08)
EBITDA증가율	42.30	(18.37)	44.62	(5.24)	(0.29)
영업이익증가율	98.71	(36.94)	93.34	(9.27)	(1.08)
(지배주주)순이익증가율	57.04	적전	흑전	3.48	4.19
EPS증가율	57.04	적전	흑전	3.48	4.19
수익성(%)					
매출총이익률	5.60	4.39	8.89	8.21	8.08
EBITDA이익률	8.15	7.72	12.96	12.48	12.37
영업이익률	4.76	3.49	7.82	7.21	7.09
계속사업이익률	2.89	(1.68)	2.99	3.14	3.25

투자지표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	16,174	(8,246)	12,422	12,854	13,392
BPS	112,005	105,937	118,515	128,154	138,899
CFPS	52,709	40,855	55,548	53,155	53,439
EBITDAPS	45,657	37,270	53,899	51,075	50,928
SPS	560,314	482,662	415,854	409,169	411,758
DPS	0	0	3,400	2,800	2,700
주기지표(배)					
PER	2.24	(3.00)	2.79	2.70	2.59
PBR	0.32	0.23	0.29	0.27	0.25
PCFR	0.69	0.60	0.62	0.65	0.65
EV/EBITDA	11.45	12.36	8.30	8.43	8.13
PSR	0.06	0.05	0.08	0.08	0.08
재무비율(%)					
ROE	15.67	(7.68)	11.22	10.53	10.13
ROA	2.81	(1.27)	2.03	2.14	2.25
ROIC	4.91	2.98	4.71	4.64	4.66
부채비율	499.62	482.68	413.51	368.00	327.92
순부채비율	429.37	407.39	349.58	309.34	273.28
이자보상배율(배)	2.55	0.93	2.04	1.93	2.01

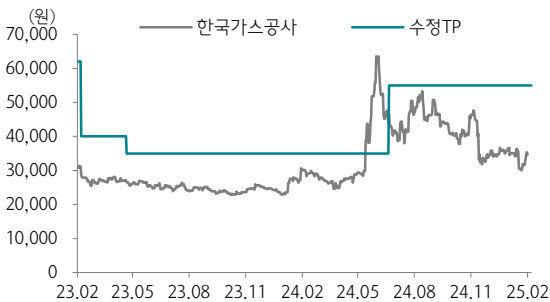
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	25,091.6	17,430.3	16,367.8	16,198.3	16,317.3
금융자산	962.0	832.4	756.9	778.1	815.6
현금성자산	813.3	780.6	705.2	727.0	764.2
매출채권	11,310.4	6,563.1	6,173.2	6,097.8	6,130.1
재고자산	7,622.6	5,043.2	4,743.6	4,685.6	4,710.4
기타유동자산	5,196.6	4,991.6	4,694.1	4,636.8	4,661.2
비유동자산	37,333.4	39,824.4	39,525.7	38,905.9	38,312.6
투자자산	2,693.8	2,757.6	2,695.5	2,665.8	2,678.5
금융자산	789.6	917.4	964.6	956.0	959.7
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	13,045.2
자산총계	62,425.0	57,254.7	55,893.5	55,104.2	54,629.9
유동부채	30,634.6	22,566.4	20,788.6	19,135.4	17,658.1
금융부채	26,691.7	18,264.3	16,715.5	15,110.6	13,612.7
매입채무	2,682.4	3,114.3	2,929.3	2,893.5	2,908.8
기타유동부채	1,260.5	1,187.8	1,143.8	1,131.3	1,136.6
비유동부채	21,379.7	24,862.3	24,220.3	24,194.3	24,205.4
금융부채	18,970.5	22,598.7	22,091.3	22,091.3	22,091.3
기타비유동부채	2,409.2	2,263.6	2,129.0	2,103.0	2,114.1
부채총계	52,014.2	47,428.6	45,008.9	43,329.7	41,863.6
지배주주지분	10,187.0	9,626.9	10,822.1	11,712.0	12,703.8
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	7,818.1	8,708.0	9,699.8
비지배주주지분	223.7	199.1	62.5	62.5	62.5
자본총계	10,410.7	9,826.0	10,884.6	11,774.5	12,766.3
순금융부채	44,700.2	40,030.6	38,049.9	36,423.7	34,888.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(14,580.9)	5,885.6	3,823.0	3,257.7	3,213.4
당기순이익	1,497.0	(747.4)	1,149.0	1,186.6	1,236.3
조정	2,609.5	3,052.0	2,244.9	1,994.2	2,010.0
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	3.9
영업활동 자산부채변동	(18,687.4)	3,581.0	429.1	76.9	(32.9)
투자활동 현금흐름	(973.8)	(1,334.0)	(1,516.0)	(1,369.7)	(1,413.0)
투자자산감소(증가)	(185.2)	(63.8)	62.1	29.8	(12.7)
자본증가(감소)	(1,177.3)	(1,329.2)	(1,545.1)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	388.7	59.0	(33.0)	0.5	(0.3)
재무활동 현금흐름	15,802.1	(4,587.1)	(2,070.2)	(1,905.8)	(1,746.2)
금융부채증가(감소)	17,322.6	(4,799.2)	(2,056.3)	(1,604.9)	(1,497.9)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	54.8	0.0	0.0
기타재무활동	(1,280.8)	220.0	(68.7)	(4.2)	(3.9)
배당지급	(239.7)	(7.9)	0.0	(296.7)	(244.4)
현금의 증감	248.8	(32.7)	(99.8)	21.8	37.3
Unlevered CFO	4,865.7	3,771.5	5,127.8	4,906.9	4,933.1
Free Cash Flow	(15,759.4)	4,554.5	2,275.1	1,857.7	1,813.4

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		-	-

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 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 2월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 21일