



한국가스공사 (036460)

[4Q24 Review] 배당 재개 이후에도 남은 숙제

Buy(유지)

목표주가 57,000원, 현재 주가(2/21): 34,650원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

4Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 86% 상회

- 4분기 매출액은 10.0조 원(YoY -5.9%), 영업이익은 1.18조 원(YoY +122.1%)을 기록. 매출액은 시장 컨센서스를 소폭 하회했으나, 영업이익과 지배주주순이익은 각각 85.6%, 218.7% 상회.
- 총 매출액은 LNG판매량 감소(도시가스용 YoY -6.8%, 발전용 -7.6%) 영향으로 줄었으나 영업이익은 취약계층 가스요금 경감손실 감소(약 2천억 원), 해외사업 영업이익 호조 등의 영향으로 시장 기대치를 큰 폭으로 상회. 이로써 2024년 별도 순이익은 7,934억 원으로 흑자전환을 기록('23년 별도 순이익 -8,812억 원).
- 실적 정상화와 함께 가장 큰 기대가 모아지는 것은 이번 주에 결정될 배당 재개 여부. '22년은 미수금 확대로, '23년은 연간 적자로 배당 지급이 어려웠으나 올해는 상황이 달라짐. 1) 민수용을 중심으로 한 도시가스용 미수금은 감소가 확인되고 있지 않으나 발전용을 포함한 총 미수금은 2023년 말 15.8조 원에서 2024년 말 14.8조 원으로 감소, 2) 배당 성향의 기준이 되는 별도 순이익은 완전한 턴어라운드를 나타냄.
- 별도 순이익 기준 배당성향 40% 감안 시 DPS 3,600원, 배당수익률(배당기준일 작년말) 10%대가 예상되나, 현재 절대적으로 높은 미수금, 차입금 상환 부담 등을 고려했을 때 배당성향을 낮춰볼 필요 있음. 배당성향 10~20% 가정 시 DPS와 배당수익률은 각각 900~1,800원, 2.6~5.1% 수준임.

배당 재개 이후에도 숙제는 남았다

- 투자 의견 BUY와 목표주가 57,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표 배수 약 0.45배(12개월 예상 ROE 9.0%)를 적용해 산출. 2025년에도 실적 변동이 크지 않은 가운데 미수금 감소, 차입금 축소 등을 확인해가면서 배당 확대에 대한 기대감을 키워볼 수 있겠다고 판단. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.27배, P/E 3.8배 수준으로 동해 가스전 개발 이슈에 따른 주가 상승 분은 모두 떨어진 상태.

[표1] 한국가스공사 2024년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q23	3Q24	4Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	10,609	8,109	9,979	10,717	10,566	-5.9%	23.1%	-6.9%	-5.6%
영업이익	530	440	1,176	600	634	122.1%	167.5%	96.0%	85.6%
지배주주순이익	-660	155	332	61	104	흑자전환	114.3%	440.8%	218.7%
영업이익률	5.0%	5.4%	11.8%	5.6%	6.0%	6.8%P	6.4%P	6.2%P	5.8%P
순이익률	-6.2%	1.9%	3.3%	0.6%	1.0%	9.6%P	1.4%P	2.8%P	2.3%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

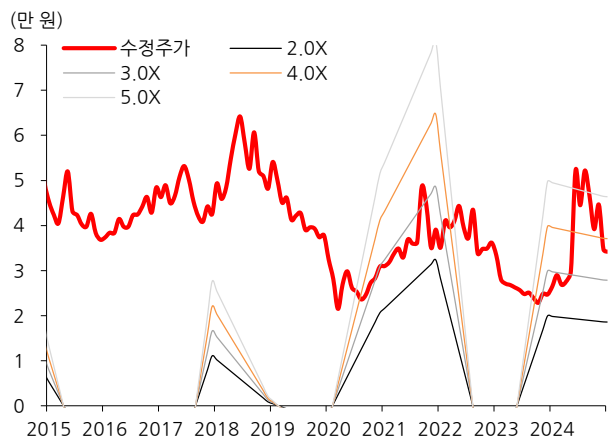
[표2] 한국가스공사의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	12,811	7,490	8,109	9,979	12,622	7,949	8,199	10,103	44,556	38,389	38,873	38,829
YoY(%)	-28.6	-7.8	2.8	-5.9	-1.5	6.1	1.1	1.2	-13.9	-13.8	1.3	-0.1
가스도입판매	12,375	7,061	7,651	9,464	12,245	7,476	7,742	9,636	42,833	36,552	37,100	37,064
해외주요사업	586	504	527	693	555	555	555	555	2,050	2,309	2,221	2,198
기타 및 연결조정	-150	-75	-69	-177	-178	-83	-98	-89	-327	-471	-448	-433
매출원가	11,780	6,934	7,581	8,681	11,638	7,353	7,666	9,012	42,599	34,976	35,668	35,739
판매비	109	90	89	121	111	91	90	121	404	409	414	416
영업이익	922	466	440	1,176	873	505	443	970	1,553	3,003	2,791	2,674
YoY(%)	56.6	127.2	90.9	122.1	-5.2	8.4	0.7	-17.5	-36.9	93.3	-7.1	-4.2
영업이익률(%)	7.2	6.2	5.4	11.8	6.9	6.3	5.4	9.6	3.5	7.8	7.2	6.9
가스도입판매	812	421	341	986	749	402	338	893	1,200	2,560	2,382	2,265
해외주요사업	119	65	101	214	138	115	115	92	427	499	460	460
기타 및 연결조정	-9	-20	-2	-24	-13	-12	-11	-15	-74	-55	-51	-51
영업외손익	-290	-269	-248	-559	-307	-309	-288	-498	-2,415	-1,366	-1,402	-1,328
세전이익	632	196	192	618	566	196	154	472	-862	1,638	1,389	1,346
순이익	407	253	155	334	419	145	114	349	-747	1,149	1,028	996
YoY(%)	191.9	흑자전환	흑자전환	흑자전환	3.0	-0.4	-0.3	4.7	적자전환	흑자전환	-10.6	-3.0
순이익률(%)	3.2	3.4	1.9	3.3	3.3	1.8	1.4	3.5	-1.7	3.0	2.6	2.6
지배기업순이익	406	253	155	332	418	145	114	348	-761	1,147	1,026	994

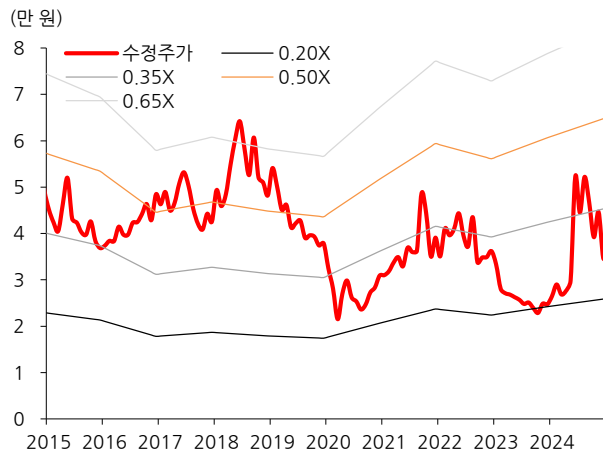
자료: 한국가스공사, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

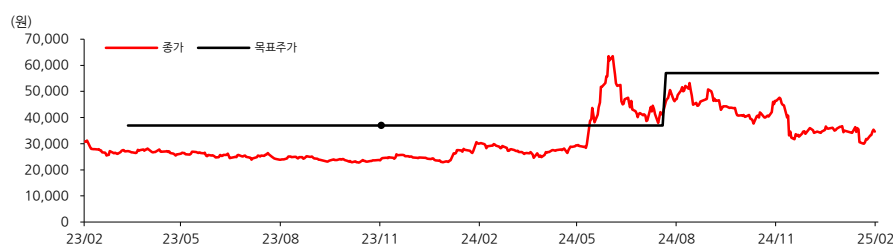
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 2월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국가스공사 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.04.03	2023.04.03	2023.08.14	2023.11.29	2023.12.14	2024.08.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	37,000	37,000	37,000	37,000	57,000
일 시	2024.08.30	2024.09.27	2024.11.21	2025.02.24		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	57,000	57,000	57,000	57,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.03	Buy	37,000	-30.88	-17.30
2024.08.12	Buy	57,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%