

한국가스공사 (036460)

하민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

66,000

상향

현재주가

51,100

(24.09.02)

유틸리티업종

동해 가스전 이슈에 가려진 본질가치 회복

- 미수금 축소 요인: 8월 요금 인상, 유가와 환율 하향 안정화, 금리 인하
- 2025년 이후 미수금 2,530억원 회수, 현금흐름 2,930억원 개선 예상
- 투자이견 '매수' 유지, 목표주가 66,000원으로 상향(29% 상향)

동해 가스전 이슈는 밸류 반영 어려움. 미수금 축소는 주가 재평가 요소

한국가스공사 주가의 트리거는 동해 가스전 사업의 동사 투자 참여 및 가스 발견, 미수금 회수 등임. 1) 동해 가스전의 동사 투자 참여 및 가스 발견량은 예상할 수 있는 방법이 없음. 주가는 이를 선반영하고 있는 것 같음. 시간이 지나면, 과도한 기대였는 지, 제대로 선반영한 것이 드러나겠지만, 애널리스트 입장에서는 밸류에이션에 반영하기 어려움. 2) 그러나 정부의 우호적인 가스요금 정책, 최근 유가 및 환율 하향 안정화, 금리 인하 기대 등으로 4Q24 미수금 미증가, 2025년 이후 점진적 미수금 감소 지속에 따른 주가 재평가를 기대하는 것은 합리적

2025년 이후 미수금 2,530억원 회수, 현금흐름 2,930억원 개선 예상

8월 민수용 도시가스 요금 10.4원/MJ 인상, 최근 유가 및 환율 하향 안정화, 10월 금리 인하 등으로 4Q24에는 더 이상 도시가스 미수금이 증가하지 않을 것으로 예상. 2025년부터는 점진적인 축소 기대. 민수용 도시가스 원료 구입비는 유가(4~5개월 후행) 1달러/배럴 하락 시 820억원, 환율(1개월 후행) 10원/달러 하락 시 530억원, 금리 0.5%p 인하 시 미수금 이자비용 1,040억원 감소할 것으로 추정

8월 LNG 수입가격에 적용된 유가는 Brent 유가 기준으로 88달러/배럴, 환율은 1,380원/달러 수준이었을 것으로 추정됨. LNG 수입가격에 적용 유가를 4Q24 83달러/배럴, 2025년 81달러/배럴(2024년 9월 2일 현재 76달러/배럴은 1Q25 반영), 환율은 4Q24 이후 1,340원 유지, 금리는 10월 이후 0.5%p 인하 등을 가정 시, 도시가스용 미수금은 4Q24에 발생하지 않으며, 2025년에는 2,530억원이 회수될 것으로 예상. 미수금은 2023년말 15.8조원에서 2024년말 14.4조원(발전용 가스 미수금 2조원 감소 포함), 2025년말 14.2조원, 2026년말 13.9조원으로 축소될 전망. 향후 유가가 가정치 보다 상승하지 않을 경우, 추가 미수금 회수도 가능

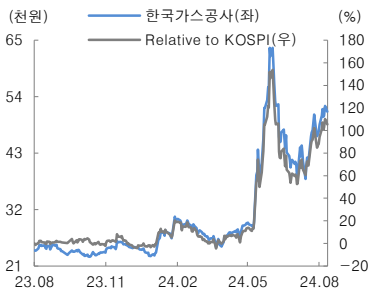
매크로 변화 영향만을 감안하면, 2025년 적용 유가 하락에 따른 해외사업 영업이익 및 지분법이익 910억원 감소 등을 감안하더라도 이자비용 감소로 세전이익은 400억원, 현금흐름은 2,930억원(미수금 2,530억원 회수 포함) 개선이 기대됨

투자이견 '매수' 유지, 목표주가 66,000원으로 상향(29% 상향)

목표주가는 기존 51,000원에서 66,000원으로 29% 상향. 1) 도시가스 미수금 회수율 15% 가치를 추가 반영, 동해 가스전 이슈와 무관하게 주가 상승 기대. 향후 미수금 회수 가속화 또는 가스전 시추 사업 가시화 시 추가 재평가 가능. 2) 2025년 이후 연간 미수금 2,530억원씩, 8.6년에 걸쳐 총 2.16조원 회수를 가정 시, 이에 대한 가치 1.68조원(할인율 5.9% 적용)으로 추정. 정부의 한국가스공사의 재무구조 개선 의지를 감안할 경우, 유가가 재상승하더라도 최소 연간 2,650억원의 미수금 감소 수준의 도시가스 요금 정책은 유지될 것으로 기대. 3) 목표주가는 12개월 Forward PBR 0.57배로 2007 ~ 2023년 평균 PBR과 동일. 미수금 회수는 이익 개선으로 이어지지 않지만, 미래시점의 순자산 증가, PBR 하락으로 이어짐. 목표주가는 미수금 2.16조원 회수를 반영한 자본총계 기준으로는 0.47배에 해당

| | |
|-------------|------------------------------|
| KOSPI | 2681 |
| 시가총액 | 4,717십억원 |
| 시가총액비중 | 0.22% |
| 자본금(보통주) | 462십억원 |
| 52주 최고/최저 | 63,500원 / 22,800원 |
| 120일 평균거래대금 | 1,390억원 |
| 외국인지분율 | 7.07% |
| 주요주주 | 대한민국정부(기획재정부) 외 1인 46.63% |
| | 국민연금공단 7.69% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률 | 23.4 | 71.5 | 76.2 | 105.2 |
| 상대수익률 | 23.2 | 68.6 | 73.7 | 96.2 |



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 51,724 | 44,556 | 38,596 | 37,299 | 39,760 |
| 영업이익 | 2,463 | 1,553 | 2,377 | 2,267 | 2,333 |
| 세전순이익 | 1,945 | -862 | 937 | 1,020 | 1,077 |
| 총당기순이익 | 1,497 | -747 | 721 | 784 | 828 |
| 지배지분순이익 | 1,493 | -761 | 715 | 776 | 819 |
| EPS | 16,174 | -8,246 | 7,741 | 8,411 | 8,869 |
| PER | 2.2 | NA | 6.6 | 6.1 | 5.8 |
| BPS | 110,354 | 104,286 | 112,028 | 118,421 | 125,124 |
| PBR | 0.3 | 0.2 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| ROE | 15.7 | -7.7 | 7.2 | 7.3 | 7.3 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

표 1. 한국가스공사의 2025년 이후 미수금 회수 시나리오별 Valuation

(단위: 십억원, 년, %, 원)

| | 기준 | 신규 | 긍정적 시나리오 1 | 긍정적 시나리오 2 | 긍정적 시나리오 3 | |
|-------------------------------------|---------------|--|---------------|----------------|----------------|--|
| 2025F 이후 연간 회수금액 (십억원) | 253 | 253 | 505 | 758 | 1,010 | |
| 회수 기간 (년) | 1.1 | 8.6 | 8.6 | 8.6 | 8.6 | |
| 회수비율 (%) | 2% | 15% | 30% | 45% | 60% | |
| 미수금 회수금액 (십억원) | 266 | 2,164 | 4,329 | 6,493 | 8,658 | |
| 잔존 미수금 (십억원) | 14,163 | 12,265 | 10,100 | 7,936 | 5,772 | |
| a) 2025F 이후 미수금 회수가치 (십억원) | 251 | 1,664 | 3,327 | 4,991 | 6,654 | |
| b) 미수금 미회수 가정 Forward PBR 0.41 배 가치 | 4,431 | 4,431 | 4,431 | 4,431 | 4,431 | |
| 주주가치 (a+b) | 4,682 | 6,095 | 7,758 | 9,422 | 11,085 | |
| 목표주가 (원) | 51,000 | 66,000 | 84,000 | 102,000 | 120,000 | |
| Forward 자본총계 기준 목표 PBR (2Q25F, 배) | 0.44 | 0.57 | 0.72 | 0.88 | 1.03 | |
| 미수금 회수 반영 후 목표 PBR (배) | 0.42 | 0.47 | 0.51 | 0.54 | 0.57 | |
| 미수금 회수 반영 후 자본총계 (십억원) | 11,158 | 13,056 | 15,220 | 17,385 | 19,549 | |
| 상승여력 (%) | (0.2) | 29.2 | 64.4 | 99.6 | 134.8 | |
| 미수금 회수가치 DCF 산정 시 할인율 (%) | 5.9 | 2024년 적정투자보수 산출 시 WACC 5.9% 이용, 국고채 5년물 금리는 3.1% | | | | |
| 2024F DPS (원) | 2,170 | 2024년 예상 별도기준 순이익 5,017억원, 배당성향 40% | | | | |
| Forward BPS (2Q25F, 원) | 116,505 | PBR 밸류에이션 시 미수금 회수는 이익 개선 없이도 순자산 증가로 이어짐 | | | | |
| Forward EPS (3Q24F ~ 2Q25F, 원) | 7,108 | 미래 미수금 감소로 순자산 증가, PBR 하락 가능, PER 밸류에이션 시 | | | | |
| 현재 주가 (원) | 51,100 | 미수금 및 관련 이자비용은 손익계산서에 반영되는 지 않은 숨겨진 가치 | | | | |

자료: 대신증권 리서치센터

표 1. 한국가스공사의 PBR Valuation (히스토리컬 기준)

(단위: 배, %, 원, %)

| | Value | 비고 |
|---------------------|---------|--|
| 2007 ~ 2023년 평균 PBR | 0.57 | 2007 ~ 2023년 유가의 변동성, 미수금의 증가/감소 사이클 등이 반영된 전체 시기의 PBR 적용 |
| 할인율 | 0 | 2025년 이후 점진적 미수금 회수 8.1년간 미수금 15% 회수 가정 시, 적정 가치는 평균 PBR에 해당 |
| 목표 PBR | 0.57 | 2024.08 민수용 요금 인상, 유가, 환율, 금리 하향 안정화로 2025년 미수금 및 이자비용 감소 가능 |
| BPS (2Q25F) | 116,505 | 2025년 이후 현금흐름 2,950억원(미수금 2,650억원, 세전이익 300억원) 개선 기대 |
| 목표주가 | 66,000 | 향후 매크로 환경 변경에도 정부의 우호적인 가스요금 정책으로 2024년 대비 현금흐름 개선 지속 가정 |
| 현재주가 | 51,100 | 현재주가 기준 배당수익률 4.5%(2024F DPS 2,170 원) |
| 상승여력 | 29.2 | |

자료: 대신증권 리서치센터

표 1. 한국가스공사의 PBR Valuation (시장 평균 대비 상대 비교 기준)

(단위: 배, %)

| | Value | ROE(%) / 비교 |
|-------------------------------|-------|--|
| 2024F ROE 대비 적정 PBR (배) | 0.72 | 한국가스공사의 2024F ROE 7.3% |
| 2025F ROE 대비 적정 PBR (배) | 0.73 | 한국가스공사의 2025F ROE 7.4% |
| 2024/25F 평균 ROE 대비 적정 PBR (배) | 0.73 | 한국가스공사의 2024/25F 평균 ROE 7.3 |
| 할인율 (리스크 프리미엄, %) | 20 | 매크로 변화 및 규제 불확실성으로 예상 현금흐름이 변동될 수 있는 점을 반영 |
| 목표 PBR (배) | 0.57 | |
| KOSPI COE (%) | 10.1 | KOSPI forward PBR/PER로 계산 |
| KOSPI forward PBR (배) | 0.88 | 2024.09.02 기준 |
| KOSPI forward PER (배) | 8.7 | 2024.09.02 기준 |

자료: 대신증권 리서치센터

표 1. 한국가스공사의 환율, 유가, 금리에 따른 미수금 세전이익 민감도 추정

(단위: 십억원)

| | 2024F | 2025F | 변동 | 유가 민감도 | 변동 | 환율 민감도 | 변동 |
|--------------------------------|---------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 금리 (%) | 4.1 | 3.6 | (0.5) | 3.6 | (0.5) | 3.6 | (0.5) |
| 민수용 도시가스 판매량 (천 t) | 9,523 | 9,523 | 0 | 9,523 | 0 | 9,523 | 0 |
| 연평균 환율 (1개월 전, 원/\$) | 1,350 | 1,340 | (10) | 1,350 | 0 | 1,340 | (10) |
| 연평균 LNG 적용 유가(4~5개월 전, \$/bbl) | 84 | 81 | (3) | 83 | (1) | 84 | 0 |
| 2024.08 기준 LNG 수입 적용 환율(7월 평균) | 1,380 | 1,340 | (40) | 1,380 | 0 | 1,370 | (10) |
| 2024.08 기준 LNG 수입 적용 유가 | 88 | 81 | (7) | 87 | (1) | 88 | 0 |
| LNG 가격(천원/t)_2024.08 기준 | 762 | 682 | (81) | 754 | (9) | 757 | (6) |
| LNG 가격(원/MJ)_2024.08 기준 | 13.9 | 12.5 | (1.5) | 13.8 | (0.2) | 13.8 | (0.1) |
| a) 민수용 도시가스 원재료 구입비 (십억원) | 7,259 | 6,492 | (768) | 7,177 | (82) | 7,206 | (53) |
| b) 도시가스 미수금 이자비용 | 619 | 515 | (104) | 519 | (100) | 519 | (100) |
| c) 미수금 | 14,429 | 14,177 | (253) | 14,867 | 438 | 14,896 | 467 |
| d) 유가/환율 변동에 따른 해외사업 이익 | 523 | 432 | (91) | 494 | (29) | 519 | (4) |
| 해외사업 영업이익 | 349 | 284 | (65) | 327 | (21) | 346 | (3) |
| 해외사업 자본법이익 | 174 | 148 | (26) | 166 | (8) | 173 | (1) |
| e) 금리 변동에 따른 이익 | 388 | 519 | 131 | 518 | 131 | 518 | 131 |
| 가스도매 영업이익 | 2,007 | 1,903 | (104) | 1,907 | (100) | 1,907 | (100) |
| 이자손익 | (1,619) | (1,384) | 235 | (1,389) | 230 | (1,389) | 230 |
| f) 세전이익 순효과 (d + e) | 911 | 950 | 40 | 846 | 109 | 864 | 128 |
| 현금흐름 개선 (c + f) | | | 293 | | (328) | | (339) |
| 총차입금 | 38,582 | 38,317 | (266) | 38,317 | (266) | 38,317 | (266) |

주 1: 2024.08 민수용 도시가스 요금은 7월 16.67 원/MJ에서 17.71 원/MJ으로 1.04 원/MJ 인상

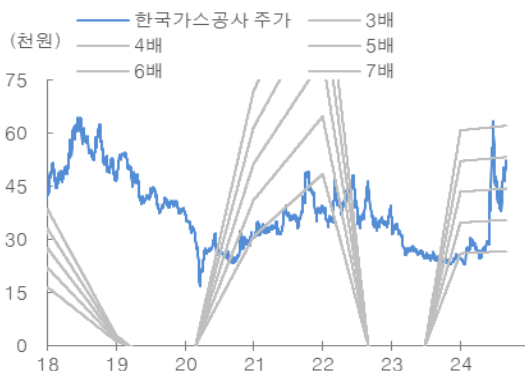
주 2: 도시가스 미수금 변동금액(-2,530 억원) = a 변동 (-7,680 억원) + b 이자비용 발생분 (+5,150 억원)

주 3: 2025년 가스도매 영업이익은 민감도 계산을 위해서 미수금 이자비용 감소분 1,040 억원만 반영한 것임. 실제 예상 영업이익은 1.96 조원임(기타 정산분 반영)

주 4: 이자비용은 전년도와 당해년도의 평균 차입금(미수금)의 이자비용임

자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. 한국가스공사의 12MF PER 밴드



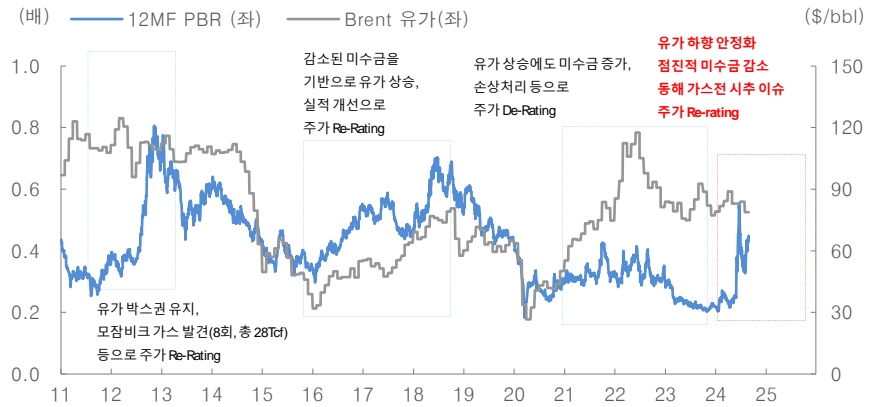
자료: WiseFn, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국가스공사의 12MF PBR 밴드



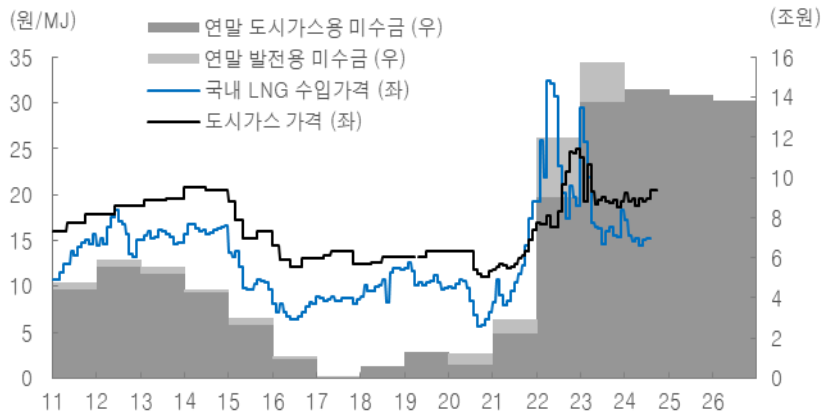
자료: WiseFn, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국가스공사의 12MF PBR, Brent 유가 추이



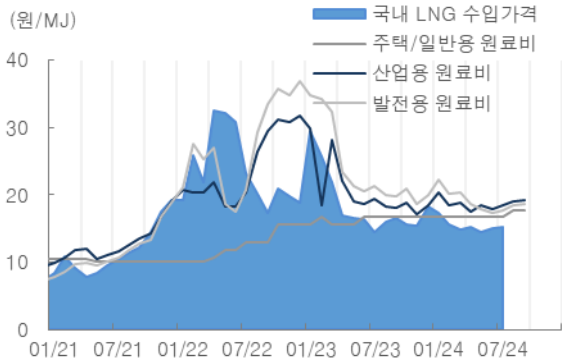
자료: WiseFn, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국가스공사의 미수금, 국내 LNG 수입가격, 도시가스 가격 추이



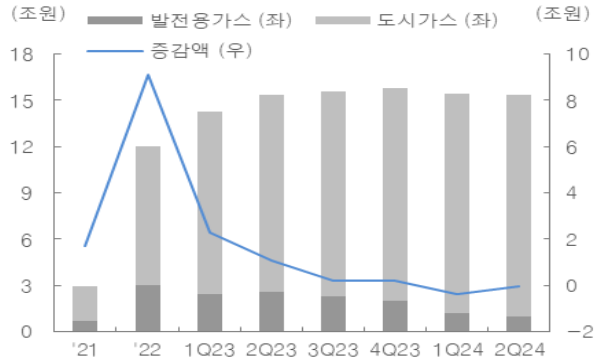
자료: KITA, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 가스요금의 원료비, LNG 수입가격 추이



자료: KITA, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국가스공사의 미수금 추이



자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

표 2. 한국가스공사의 실적 추정 가정

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 환율 (원/\$) | 1,276 | 1,316 | 1,312 | 1,321 | 1,329 | 1,372 | 1,359 | 1,340 | 1,292 | 1,306 | 1,350 | 1,340 | 1,340 |
| Brent 유가 (\$/bbl) | 82.2 | 78.0 | 86.0 | 82.7 | 81.7 | 85.0 | 80.5 | 79.0 | 98.9 | 82.2 | 81.6 | 82.0 | 82.0 |
| LNG 적용 유가 (\$/bbl) | 92.8 | 84.1 | 80.7 | 78.5 | 88.3 | 79.4 | 85.2 | 82.6 | 94.3 | 84.1 | 83.9 | 80.9 | 82.0 |
| 발전용 가스가격 (천원/t) | 1,904 | 1,244 | 1,170 | 1,150 | 1,200 | 1,051 | 1,122 | 1,077 | 1,561 | 1,405 | 1,117 | 1,054 | 1,075 |
| 도시가스 가격 (천원/t) | 1,188 | 954 | 953 | 994 | 993 | 971 | 1,025 | 985 | 1,030 | 1,052 | 992 | 970 | 987 |
| 가스판매량 (백만톤) | 11.7 | 6.7 | 6.7 | 9.4 | 11.4 | 6.9 | 7.0 | 9.3 | 38.3 | 34.6 | 34.5 | 34.7 | 36.4 |
| 발전용 | 5.0 | 3.5 | 4.0 | 3.8 | 4.3 | 3.5 | 4.1 | 3.5 | 18.5 | 16.3 | 15.4 | 15.3 | 16.7 |
| 도시가스용 | 6.7 | 3.2 | 2.7 | 5.7 | 7.1 | 3.3 | 2.9 | 5.8 | 19.8 | 18.3 | 19.1 | 19.4 | 19.7 |

주: LNG 적용 유가는 4~5개월 전 Brent 유가
 자료: Bloomberg, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

표 3. 한국가스공사의 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 17,930 | 8,128 | 7,889 | 10,609 | 12,811 | 7,490 | 8,199 | 10,097 | 51,724 | 44,556 | 38,596 | 37,299 | 39,760 |
| 국내가스도매 | 17,485 | 7,451 | 7,298 | 9,974 | 12,222 | 6,954 | 7,559 | 9,433 | 49,313 | 42,208 | 36,169 | 34,949 | 37,384 |
| 해외사업 | 641 | 542 | 540 | 494 | 627 | 549 | 587 | 521 | 2,022 | 2,217 | 2,284 | 2,204 | 2,227 |
| 기타 | (196) | 135 | 51 | 141 | (39) | (13) | 52 | 143 | 389 | 131 | 144 | 146 | 149 |
| 영업이익 | 588 | 205 | 230 | 530 | 922 | 466 | 398 | 591 | 2,463 | 1,553 | 2,377 | 2,267 | 2,333 |
| 국내 가스 | 471 | 52 | 134 | 493 | 801 | 402 | 279 | 525 | 1,954 | 1,150 | 2,007 | 1,959 | 1,998 |
| 해외사업 | 159 | 108 | 87 | 26 | 121 | 64 | 115 | 48 | 603 | 380 | 349 | 284 | 307 |
| 기타 | (42) | 45 | 9 | 11 | (0) | (0) | 4 | 18 | (94) | 23 | 22 | 25 | 29 |
| 기타손익 | 16 | (14) | (134) | (795) | 8 | 0 | (33) | (33) | (44) | (927) | (58) | (58) | (58) |
| 금융손익 | (389) | (348) | (338) | (518) | (385) | (318) | (368) | (485) | (828) | (1,593) | (1,556) | (1,337) | (1,348) |
| 지분법이익 | 22 | 39 | 35 | 9 | 88 | 49 | 20 | 19 | 354 | 105 | 174 | 148 | 150 |
| 세전이익 | 237 | (117) | (207) | (775) | 632 | 196 | 17 | 92 | 1,945 | (862) | 937 | 1,020 | 1,077 |
| 순이익(지배지분) | 133 | (68) | (167) | (660) | 405 | 253 | 1 | 55 | 1,493 | (761) | 715 | 776 | 819 |
| 영업이익률 | 3.3 | 2.5 | 2.9 | 5.0 | 7.2 | 6.2 | 4.9 | 5.9 | 4.8 | 3.5 | 6.2 | 6.1 | 5.9 |
| 국내가스도매 | 2.7 | 0.7 | 1.8 | 4.9 | 6.6 | 5.8 | 3.7 | 5.6 | 4.0 | 2.7 | 5.5 | 5.6 | 5.3 |
| 해외사업 | 24.8 | 20.0 | 16.2 | 5.2 | 19.3 | 11.7 | 19.6 | 9.3 | 29.8 | 17.2 | 15.3 | 12.9 | 13.8 |

주1: 기타 사업은 내부거래 포함
 주2: 4Q23 자산 손상처리 8,271억원(해외 4,344억원, 국내 3,927억원) 발생
 자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

동해 가스전 사업은 비규제 수소 사업으로 연계할 경우, 장기 성장성 가장 클 것

동해 가스전의 가스를 구매 후 수소로 전환, CCUS 를 설치를 통한 블루수소 생산하는 사업 투자 가능

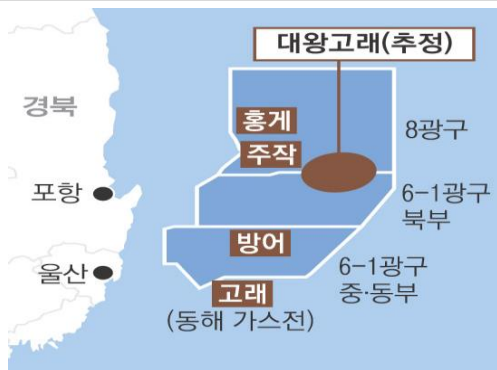
동해에서 경제성있는 가스 석유 매장량이 발견될 경우, 동사가 동해 E&P 사업에 참여할 수 있는 방법은 크게 3 가지로 생각해 볼 수 있다. 이 중 셋째의 경우가 동사에게 가장 의미있는 수혜가 될 수 있지만, 우선 실제로 가스 석유 매장량 확인, 투자 계획 설립 등이 선행되어야 동해 광구를 통한 기업가치 개선 수준을 추정할 수 있다.

첫째, Upstream 사업의 지분투자 없이, 국내 가스판매를 위한 해저 파이프라인 및 육상터미널(Middle Stream)만을 투자하는 경우이다. 이 경우 투자규모는 몇 천억원 수준으로, 2024년 요금기저 24조원 대비 소규모에 불 과해 동사의 요금기저 및 적정투자보수 개선에 미치는 영향은 크지 않을 수 있다.

둘째, 탐사정 시추 이후 평가정 시추 또는 개발 단계에서, Upstream 사업에 직접 지분을 투자하여 가스를 국내에 공급하는 경우이다. 이 경우 대규모 투자금액이 필요하며, 어느 정도 의미있는 요금기저 및 적정투자보수 증가로 이어질 수 있다. 다만, 규제사업에 속하게 되므로, 관련 E&P 이익은 장기적으로 가스가격에서 제외된다. 제한적인 장기 성장동력으로 작용할 수 있다.

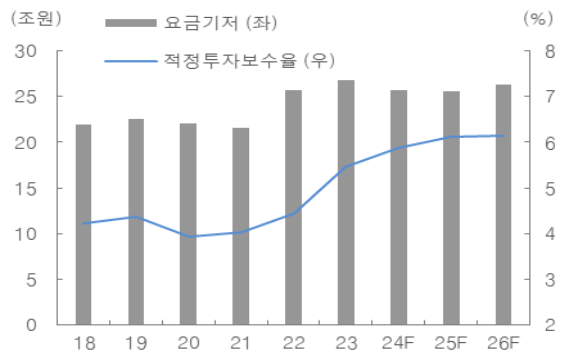
셋째, Upstream 사업의 지분투자 없이, 가스를 구매 후 수소로 전환, CCUS 를 설치를 통한 블루수소 생산하는 투자를 하는 경우이다. 이는 해외에서 청정 액화수소 또는 암모니아를 수입하는 것보다 가격 경쟁력을 확보할 수 있어, 향후 수소시대를 대비한 동사의 성장동력이 될 수 있다. 수소사업이 규제 사업이 될 지, 비규제 사업이 될지는 아직 명확하게 정해지지 않았다. 그러나 수소 유통 배관망 부문은 규제 사업으로, 민간 사업자와 경쟁하는 수소 구매 및 생산 부문은 비규제 사업으로 결정될 가능성이 높다.

그림 7. 동해 가스전 시추 탐사 현황



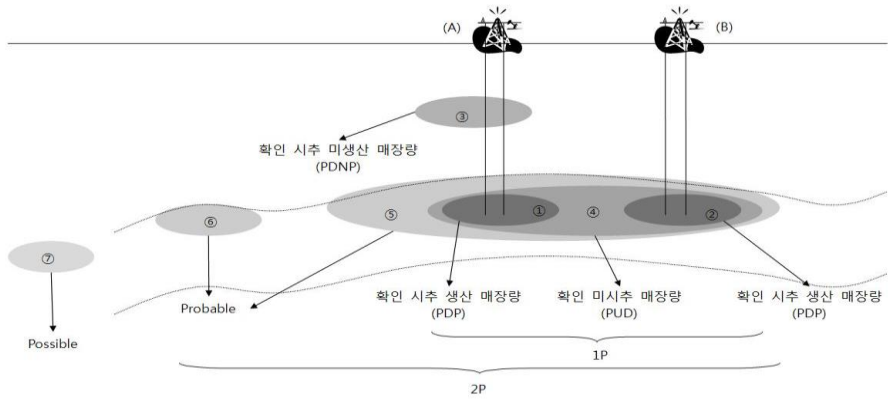
자료: 언론보도, 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

그림 8. 한국가스공사의 요금기저, 적정투자보수율 전망



자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 9. 석유, 가스 E&P 매장량의 정의1



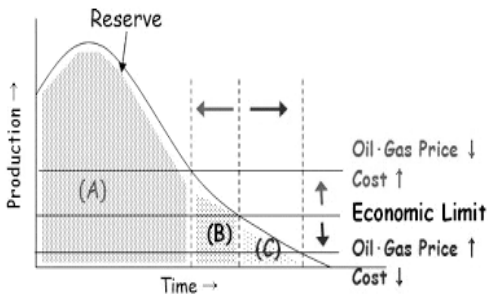
주: Proved는 리스크에 따라 PDP(Produced Developed Producing, 생산중), PDNP(Produced Developed Non-Producing, 시추는 되었지만 비생산중), PUD(Produced Undeveloped, 시추는 안 되었지만 매장이 확실 시 되는 것)로 구분됨
 자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 10. 석유, 가스 E&P 매장량의 정의2

| | | | | | |
|----|---|--------------------|-----------------------|-----------------------|-----|
| 구분 | 확인(Proved) 매장량 = P1 | | 추정(Probable) 매장량 = P2 | 예상(Possible) 매장량 = P3 | |
| | Producing | Non-Producing | | | |
| 약어 | PDP | PDNP | PUD | PRB | POS |
| 정의 | SEC ¹ | 및 SPE ² | SPE Only | | |
| 확률 | 1P (매장량의 최소 평가량) (Proved) | | ≈ 90% certainty | | |
| | 2P (매장량의 최적 평가량) (Proved + Probable) | | ≈ 50% certainty | | |
| | 3P (매장량의 최대 평가량) (Proved + Probable + Possible) | | ≈ 10% certainty | | |

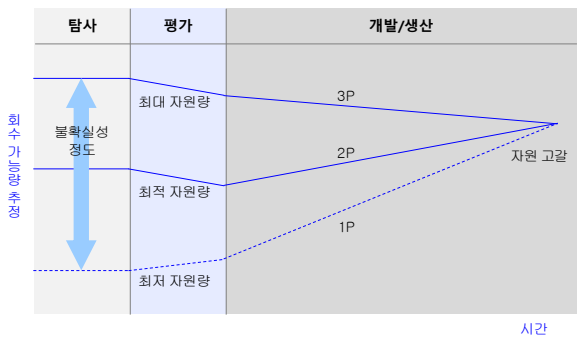
자료: SEC(US Securities & Exchange Commission), 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 11. 석유(가스)가격 및 기술 변화에 따른 자원량/매장량 변화



자료: CFTC, 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

그림 12. 개발/생산 단계의 매장량 변화



자료: CFTC, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 51,724 | 44,556 | 38,596 | 37,299 | 39,760 |
| 매출원가 | 48,828 | 42,599 | 35,838 | 34,664 | 37,034 |
| 매출총이익 | 2,896 | 1,957 | 2,759 | 2,635 | 2,726 |
| 판매비와관리비 | 433 | 404 | 381 | 368 | 393 |
| 영업이익 | 2,463 | 1,553 | 2,377 | 2,267 | 2,333 |
| 영업외수익 | 48 | 35 | 62 | 61 | 59 |
| EBITDA | 4,215 | 3,441 | 4,269 | 4,168 | 4,245 |
| 영업외손익 | -518 | -2,415 | -1,440 | -1,247 | -1,256 |
| 관계기업손익 | 354 | 105 | 174 | 148 | 150 |
| 금융수익 | 2,675 | 1,438 | 1,811 | 1,975 | 1,733 |
| 외환포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -3,503 | -3,031 | -3,367 | -3,312 | -3,080 |
| 외환포괄손실 | 1,420 | 933 | 933 | 933 | 933 |
| 기타 | -44 | -927 | -58 | -58 | -58 |
| 법인세비용차감전순이익 | 1,945 | -862 | 937 | 1,020 | 1,077 |
| 법인세비용 | -448 | 114 | -217 | -236 | -249 |
| 계속사업순이익 | 1,497 | -747 | 721 | 784 | 828 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,497 | -747 | 721 | 784 | 828 |
| 당기순이익 | 29 | -1.7 | 1.9 | 2.1 | 2.1 |
| 비재계분순이익 | 4 | 14 | 6 | 8 | 9 |
| 재계분순이익 | 1,493 | -761 | 715 | 776 | 819 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 8 | 21 | 59 | 164 | 458 |
| 포괄순이익 | 1,572 | -537 | 1,308 | 2,425 | 5,413 |
| 비재계분포괄이익 | 13 | 16 | 11 | 24 | 61 |
| 재계분포괄이익 | 1,559 | -553 | 1,297 | 2,400 | 5,352 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | 16,174 | -8,246 | 7,741 | 8,411 | 8,869 |
| PER | 2.2 | NA | 6.6 | 6.1 | 5.8 |
| BPS | 110,354 | 104,286 | 112,028 | 118,421 | 125,124 |
| PBR | 0.3 | 0.2 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| EBITDAPS | 45,657 | 37,270 | 46,248 | 45,148 | 45,986 |
| EV/EBITDA | 11.5 | 12.4 | 9.7 | 9.7 | 9.3 |
| SPS | 560,314 | 482,662 | 418,103 | 404,050 | 430,710 |
| PSR | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| CFPS | 52,709 | 40,855 | 64,356 | 63,168 | 63,821 |
| DPS | 0 | 0 | 2,170 | 2,330 | 2,420 |

| 재무비율 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|----------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감 | 87.9 | -13.9 | -13.4 | -3.4 | 6.6 |
| 영업이익 증/감 | 98.7 | -36.9 | 53.0 | -4.6 | 2.9 |
| 순이익 증/감 | 55.2 | 작전 | 흑전 | 8.8 | 5.6 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 4.8 | 3.3 | 5.1 | 5.0 | 5.2 |
| ROA | 4.6 | 2.6 | 4.2 | 4.0 | 4.1 |
| ROE | 15.7 | -7.7 | 7.2 | 7.3 | 7.3 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 499.6 | 482.7 | 440.0 | 412.8 | 389.7 |
| 순차입금비율 | 429.4 | 407.4 | 347.1 | 317.7 | 293.5 |
| 이자보상비율 | 2.6 | 0.9 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |

자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 25,092 | 17,430 | 18,958 | 19,887 | 21,105 |
| 현금및현금성자산 | 813 | 781 | 3,621 | 4,530 | 5,110 |
| 매출채권 및 기타채권 | 12,122 | 7,038 | 6,240 | 6,312 | 6,800 |
| 재고자산 | 7,623 | 5,043 | 4,436 | 4,388 | 4,678 |
| 기타유동자산 | 4,534 | 4,569 | 4,661 | 4,656 | 4,518 |
| 비유동자산 | 37,333 | 39,824 | 38,036 | 37,330 | 36,626 |
| 유형자산 | 23,294 | 22,352 | 21,839 | 21,324 | 20,810 |
| 관계기업투자금 | 1,904 | 1,840 | 1,843 | 1,846 | 1,849 |
| 기타비유동자산 | 12,135 | 15,633 | 14,354 | 14,160 | 13,967 |
| 자산총계 | 62,425 | 57,255 | 56,994 | 57,217 | 57,732 |
| 유동부채 | 30,635 | 22,566 | 22,149 | 22,057 | 22,228 |
| 매입채무 및 기타채무 | 3,350 | 3,858 | 3,441 | 3,351 | 3,523 |
| 차입금 | 23,601 | 14,705 | 14,695 | 14,685 | 14,675 |
| 유동상채무 | 1,968 | 3,130 | 3,130 | 3,130 | 3,130 |
| 기타유동부채 | 1,726 | 874 | 882 | 891 | 900 |
| 비유동부채 | 21,380 | 24,862 | 24,290 | 24,002 | 23,714 |
| 차입금 | 17,293 | 21,022 | 20,472 | 20,207 | 19,941 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 4,087 | 3,840 | 3,818 | 3,795 | 3,773 |
| 부채총계 | 52,014 | 47,429 | 46,439 | 46,059 | 45,942 |
| 자본부분 | 10,187 | 9,627 | 10,342 | 10,932 | 11,551 |
| 자본금 | 462 | 462 | 462 | 462 | 462 |
| 자본잉여금 | 2,018 | 2,018 | 2,018 | 2,018 | 2,018 |
| 이익잉여금 | 7,476 | 6,679 | 7,393 | 7,983 | 8,602 |
| 기타자본변동 | 231 | 468 | 468 | 468 | 468 |
| 비재계부분 | 224 | 199 | 214 | 226 | 239 |
| 자본총계 | 10,411 | 9,826 | 10,555 | 11,158 | 11,789 |
| 순차입금 | 44,700 | 40,031 | 36,635 | 35,454 | 34,603 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | -14,581 | 5,886 | 1,054 | 23 | -412 |
| 당기순이익 | 1,497 | -747 | 721 | 784 | 828 |
| 비현금항목의 기입 | 3,369 | 4,519 | 5,220 | 5,047 | 5,064 |
| 감가상각비 | 1,751 | 1,887 | 1,892 | 1,901 | 1,912 |
| 외환손익 | -793 | -81 | 355 | 355 | 355 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 2,410 | 2,712 | 2,974 | 2,792 | 2,797 |
| 자산부채의 증감 | -18,687 | 3,581 | -3,269 | -4,371 | -4,862 |
| 기타현금흐름 | -759 | -1,467 | -1,618 | -1,437 | -1,442 |
| 투자활동 현금흐름 | -974 | -1,334 | -1,469 | -1,477 | -1,490 |
| 투자자산 | 211 | 58 | -27 | -28 | -28 |
| 유형자산 | -1,177 | -1,329 | -1,379 | -1,386 | -1,398 |
| 기타 | -7 | -62 | -63 | -63 | -63 |
| 재무활동 현금흐름 | 15,802 | -4,587 | -739 | -641 | -655 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | -10 | -10 | -10 |
| 사채 | 362 | 4,618 | -537 | -253 | -253 |
| 장기차입금 | 15,879 | -9,018 | -13 | -13 | -13 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -240 | -8 | 0 | -186 | -200 |
| 기타 | -199 | -180 | -179 | -180 | -180 |
| 현금의 증감 | 249 | -33 | 2,840 | 909 | 580 |
| 기초 현금 | 565 | 813 | 781 | 3,621 | 4,530 |
| 기말 현금 | 813 | 781 | 3,621 | 4,530 | 5,110 |
| NOPLAT | 1,896 | 1,347 | 1,827 | 1,743 | 1,793 |
| FCF | 2,446 | 1,869 | 2,306 | 2,224 | 2,273 |

[Compliance Notice]

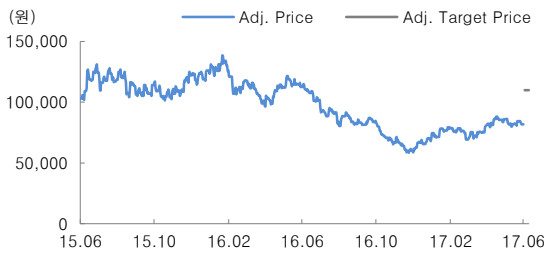
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국가스공사(036460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| 제시일자 | 24.09.03 | 24.08.11 | 24.06.11 | 24.05.06 | 24.05.03 |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 66,000 | 51,000 | 51,000 | 37,000 | 37,000 |
| 과다율(평균%) | | (7.14) | (8.16) | (14.46) | |
| 과다율(최대/최소%) | | 24.51 | 24.51 | 18.92 | (100.00) |
| 제시일자 | | | | | |
| 투자의견 | | | | | |
| 목표주가 | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | | |
| 제시일자 | 00.06.29 | | | | |
| 투자의견 | | | | | |
| 목표주가 | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240831)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 95.6% | 4.4% | 0.0% |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상