



BUY

목표주가(12M) 55,000원(상향)
현재주가(7.10) 44,000원

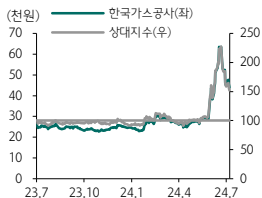
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,867.99
52주 최고/최저(원)	63,500/22,800
시가총액(십억원)	4,061.8
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	3,887.4
60일 평균 거래대금(십억원)	187.8
외국인지분율(%)	6.13
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부)	46.63
외 1 인	
국민연금공단	7.69

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	39,165.0	38,501.7
영업이익(십억원)	2,196.6	2,213.6
순이익(십억원)	612.1	739.8
EPS(원)	6,573	7,949
BPS(원)	118,384	125,906

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	51,724.3	44,556.0	38,641.7	40,465.4
영업이익	2,463.4	1,553.4	2,148.8	2,136.4
세전이익	1,945.2	(861.9)	833.2	852.0
순이익	1,493.1	(761.2)	656.2	638.1
EPS	16,174	(8,246)	7,109	6,913
증감율	57.04	적전	흑전	(2.76)
PER	2.24	(3.00)	6.43	6.61
PBR	0.32	0.23	0.40	0.38
EV/EBITDA	11.45	12.36	10.96	10.73
ROE	15.67	(7.68)	6.56	5.98
BPS	112,005	105,937	114,210	120,101
DPS	0	0	1,100	2,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 7월 11일 | 기업분석_Earnings Preview

한국가스공사 (036460)

조금이라도 요금이 올랐으니 좋았쓰

목표주가 55,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원으로 기존대비 57.1% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2024년 예상 BPS에 목표PBR 0.5배를 적용했다. 규제가 안정적으로 작동하면서 매년 BPS가 꾸준히 상승하고 있지만 미수금이 반영되지 않은 수치인 점에서 목표PBR의 실질적 의미는 제한적이다. 2분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 8월 민수용 요금 인상 이후 누적 속도 둔화와 정부 세수 부족 상황을 감안하면 향후 배당이 재개될 가능성은 상당한 것으로 간주된다. 다만 기말 환율 추이에 따라 DPS의 변동성이 있고 최근 높아진 주가를 감안하면 예상배당수익률의 매력은 다소 낮아질 수 있다. 2024년 기준 PBR 0.4배다.

2Q24 영업이익 2,585억원(YoY +26.1%) 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액은 6.9조원으로 전년대비 14.5% 감소할 전망이다. 가스가격이 하락한 가운데 판매실적도 감소했기 때문이다. 아직 6월이 남아있지만 월별 공시에 따르면 가스판매량은 4~5월 누적으로 도시가스용 전년대비 1.7% 증가, 발전용 4.2% 감소다. 영업이익은 2,585억원으로 전년대비 26.1% 증가가 예상된다. 별도는 2024년 적정투자보수 감소를 감안해도 공급비 정산 지연으로 1분기 인식되지 않은 예산의 이연 반영, 2Q23 다수 일회성 비용들의 기저효과, 미수금 증가에 따른 이자비용 보전 규모 확대 등으로 전년대비 증익이 가능하다. 호주 Prelude는 LNG 1척 물량이 실적으로 반영되지만 낮은 아시아 LNG 가격을 감안하면 전년대비 감익이 예상된다. 호주 GLNG는 유가가 반영되는 시차를 고려하면 전분기대비는 감익이 예상되나 하반기 다시 회복 구간으로 진입할 전망이다. 이번 분기에 이라크 아카스 기자재 대금 관련 기존 인식했던 법인세비용의 절감 효과가 예상되는 점이 긍정적이다.

미수금 누적 기초는 아직 완전히 해소되지 않은 상황

2024년 8월 1일부로 도시가스 민수용 요금 중 주택용 요금이 6.8% 인상된다. 공급비용 0.3647원/MJ을 제외한 원료비 상승분은 1.0453원/MJ이며 지난 2023년 5월 1.0356원/MJ과 유사한 수준이다. 이번 인상으로 민수용 도시가스 원료비가 원가 수준에 근접한 상황으로 파악되나 이자비용을 고려하면 전체 미수금은 여전히 누적되는 구간에 있다. 향후 유가와 환율 흐름에 따라 증감 여부가 결정될 전망이다. 앞으로 국내 E&P 프로젝트의 진행 상황에 따라 관심이 부각될 수 있으나 규제 사업 특성 상 유의미한 요금기저 상승 및 증장기 증익 모멘텀으로 작용할 수 있을지는 지켜봐야 한다.

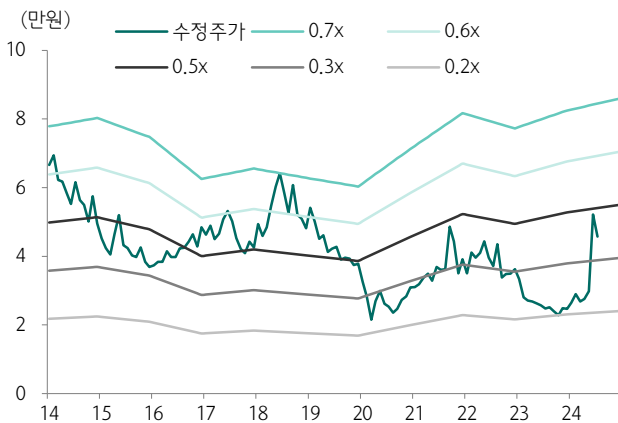
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				2Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	179,300	81,276	78,893	106,092	128,107	69,482	76,331	112,498	(14.5)	(45.8)
가스도입 및 판매	175,685	76,591	74,416	101,633	123,752	65,076	71,401	106,964	(15.0)	(47.4)
해외/기타	3,615	4,685	4,477	4,458	4,354	4,406	4,930	5,534	(6.0)	1.2
영업이익	5,884	2,050	2,304	5,296	9,216	2,585	2,374	7,313	26.1	(72.0)
가스도입 및 판매	4,839	678	1,504	4,981	8,117	1,803	1,537	6,150	165.8	(77.8)
해외/기타	1,045	1,372	799	315	1,099	781	837	1,163	(43.0)	(28.9)
세전이익	2,369	(1,173)	(2,068)	(7,747)	6,320	(993)	(1,373)	4,378	(15.3)	(115.7)
순이익	1,333	(677)	(1,668)	(6,599)	4,064	248	(1,028)	3,279	흑전	(93.9)
영업이익률(%)	2.7	0.8	1.9	4.7	6.3	2.6	2.0	5.5	-	-
세전이익률(%)	1.3	(1.4)	(2.6)	(7.3)	4.9	(1.4)	(1.8)	3.9	-	-
순이익률(%)	0.7	(0.8)	(2.1)	(6.2)	3.2	0.4	(1.3)	2.9	-	-
도시가스용(천톤)	6,742	3,238	2,691	5,657	7,111	3,287	2,704	5,685	1.5	(53.8)
발전용(천톤)	4,975	3,507	4,046	3,786	4,299	3,402	4,086	4,089	(3.0)	(20.9)

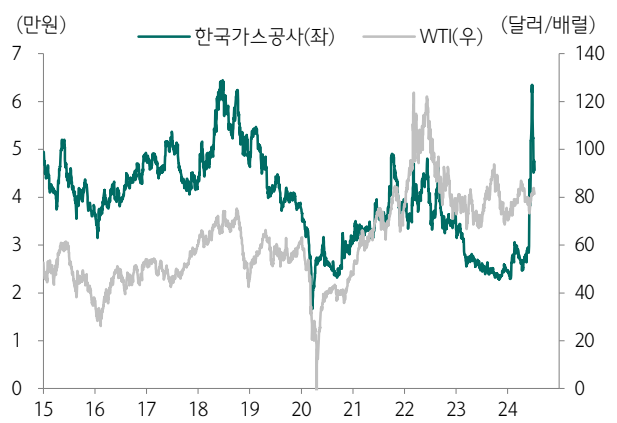
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



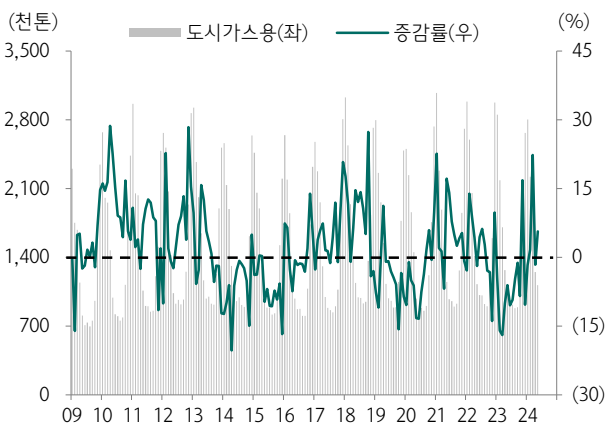
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



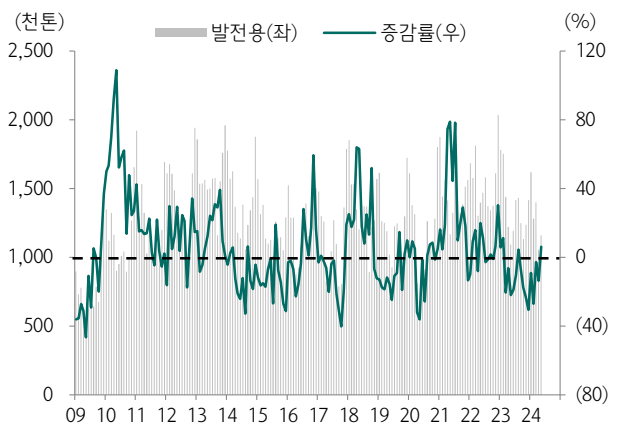
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2024년 4월/5월 YoY -1.6%/+5.7%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2024년 4월/5월 YoY -13.6%/+6.2%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	51,724.3	44,556.0	38,641.7	40,465.4	40,789.0
매출원가	48,828.3	42,598.9	36,113.5	37,930.9	38,270.4
매출총이익	2,896.0	1,957.1	2,528.2	2,534.5	2,518.6
판매비	432.6	403.7	379.4	398.1	401.4
영업이익	2,463.4	1,553.4	2,148.8	2,136.4	2,117.2
금융손익	(828.1)	(1,592.8)	(1,636.3)	(1,573.7)	(1,484.7)
중속/관계기업손익	354.0	104.7	203.3	209.4	163.7
기타영업외손익	(44.0)	(927.1)	117.5	80.0	80.0
세전이익	1,945.2	(861.9)	833.2	852.0	876.2
법인세	448.2	(114.4)	176.1	213.0	219.0
계속사업이익	1,497.0	(747.4)	657.2	639.0	657.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,497.0	(747.4)	657.2	639.0	657.1
비배주주지분 손이익	3.9	13.8	0.9	0.9	0.9
지배주주순이익	1,493.1	(761.2)	656.2	638.1	656.2
지배주주지분포괄이익	1,558.9	(553.3)	751.7	656.9	675.5
NOPAT	1,895.8	1,347.1	1,694.7	1,602.3	1,587.9
EBITDA	4,214.8	3,440.5	4,070.6	4,074.2	4,071.0
성장성(%)					
매출액증가율	87.95	(13.86)	(13.27)	4.72	0.80
NOPAT증가율	116.79	(28.94)	25.80	(5.45)	(0.90)
EBITDA증가율	42.30	(18.37)	18.31	0.09	(0.08)
영업이익증가율	98.71	(36.94)	38.33	(0.58)	(0.90)
(지배주주)순이익증가율	57.04	적전	흑전	(2.76)	2.84
EPS증가율	57.04	적전	흑전	(2.76)	2.82
수익성(%)					
매출총이익률	5.60	4.39	6.54	6.26	6.17
EBITDA이익률	8.15	7.72	10.53	10.07	9.98
영업이익률	4.76	3.49	5.56	5.28	5.19
계속사업이익률	2.89	(1.68)	1.70	1.58	1.61

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	16,174	(8,246)	7,109	6,913	7,108
BPS	112,005	105,937	114,210	120,101	125,350
CFPS	52,709	40,855	45,414	45,210	45,727
EBITDAPS	45,657	37,270	44,095	44,135	44,100
SPS	560,314	482,662	418,594	438,350	441,855
DPS	0	0	1,100	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	2.24	(3.00)	6.43	6.61	6.43
PBR	0.32	0.23	0.40	0.38	0.36
PCFR	0.69	0.60	1.01	1.01	1.00
EV/EBITDA	11.45	12.36	10.96	10.73	10.51
PSR	0.06	0.05	0.11	0.10	0.10
재무비율(%)					
ROE	15.67	(7.68)	6.56	5.98	5.87
ROA	2.81	(1.27)	1.13	1.09	1.13
ROIC	4.91	2.98	3.73	3.52	3.52
부채비율	499.62	482.68	458.88	429.82	404.34
순부채비율	429.37	407.39	385.18	357.95	334.72
이자보상비율(배)	2.55	0.93	1.29	1.27	1.31

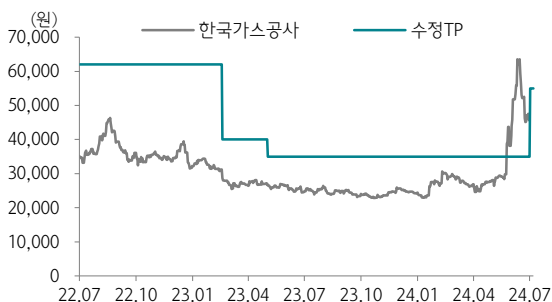
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	25,091.6	17,430.3	18,318.9	18,662.5	18,837.4
금융자산	962.0	832.4	718.3	825.8	863.4
현금성자산	813.3	780.6	615.0	721.8	759.0
매출채권	11,310.4	6,563.1	6,959.4	7,052.9	7,107.1
재고자산	7,622.6	5,043.2	5,347.7	5,419.5	5,461.2
기타유동자산	5,196.6	4,991.6	5,293.5	5,364.3	5,405.7
비유동자산	37,333.4	39,824.4	40,190.5	39,689.5	39,157.1
투자자산	2,693.8	2,757.6	2,994.9	3,031.8	3,053.2
금융자산	789.6	917.4	1,043.6	1,054.2	1,060.4
유형자산	23,293.8	22,351.5	22,272.4	21,734.6	21,180.8
무형자산	1,705.9	1,552.9	1,582.9	1,582.9	1,582.9
기타비유동자산	9,639.9	13,162.4	13,340.3	13,340.2	13,340.2
자산총계	62,425.0	57,254.7	58,509.4	58,352.0	57,994.4
유동부채	30,634.6	22,566.4	22,424.0	21,689.8	20,828.0
금융부채	26,691.7	18,264.3	17,826.8	17,032.9	16,136.5
매입채무	2,682.4	3,114.3	3,302.4	3,346.7	3,372.4
기타유동부채	1,260.5	1,187.8	1,294.8	1,310.2	1,319.1
비유동부채	21,379.7	24,862.3	25,616.5	25,648.7	25,667.4
금융부채	18,970.5	22,598.7	23,216.2	23,216.2	23,216.2
기타비유동부채	2,409.2	2,263.6	2,400.3	2,432.5	2,451.2
부채총계	52,014.2	47,428.6	48,040.4	47,338.5	46,495.4
지배주주지분	10,187.0	9,626.9	10,390.7	10,934.4	11,419.0
자본금	461.6	461.6	461.6	461.6	461.6
자본잉여금	2,018.3	2,018.3	2,039.4	2,039.4	2,039.4
자본조정	182.1	182.1	182.1	182.1	182.1
기타포괄이익누계액	48.8	286.4	374.4	374.4	374.4
이익잉여금	7,476.3	6,678.6	7,333.2	7,876.9	8,361.5
비지배주주지분	223.7	199.1	78.3	79.2	80.1
자본총계	10,410.7	9,826.0	10,469.0	11,013.6	11,499.1
순금융부채	44,700.2	40,030.6	40,324.7	39,423.4	38,489.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(14,580.9)	5,885.6	(324.7)	2,487.7	2,561.4
당기순이익	1,497.0	(747.4)	657.2	639.0	657.1
조정	2,609.5	3,052.0	2,102.1	1,943.9	1,959.6
감가상각비	1,751.4	1,887.1	1,921.8	1,937.8	1,953.8
외환거래손익	(792.6)	(80.7)	98.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1,650.7	1,245.6	81.9	6.1	5.8
영업활동 자산부채변동	(18,687.4)	3,581.0	(3,084.0)	(95.2)	(55.3)
투자활동 현금흐름	(973.8)	(1,334.0)	(1,562.0)	(1,437.5)	(1,421.8)
투자자산감소(증가)	(185.2)	(63.8)	(237.3)	(36.8)	(21.4)
자본증가(감소)	(1,177.3)	(1,329.2)	(1,534.3)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	388.7	59.0	209.6	(0.7)	(0.4)
재무활동 현금흐름	15,802.1	(4,587.1)	(405.5)	(894.3)	(1,073.9)
금융부채증가(감소)	17,322.6	(4,799.2)	180.0	(793.9)	(896.4)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	21.1	0.0	0.0
기타재무활동	(1,280.8)	220.0	(606.6)	(6.0)	(5.8)
배당지급	(239.7)	(7.9)	0.0	(94.4)	(171.7)
현금의 증감	248.8	(32.7)	(190.0)	106.8	37.2
Unlevered CFO	4,865.7	3,771.5	4,192.3	4,173.5	4,221.2
Free Cash Flow	(15,759.4)	4,554.5	(1,860.3)	1,087.7	1,161.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.11	BUY	55,000	-	-
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%
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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 7월 11일 현재 해당회사의 유가증권율 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 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 07월 08일