



BUY

목표주가(12M) 55,000원
현재주가(8.9) 41,400원

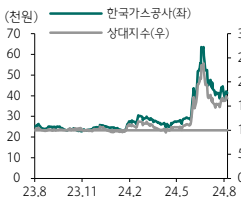
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,588.43
52주 최고/최저(원)	63,500/22,800
시가총액(십억원)	3,821.8
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	4,808.7
60일 평균 거래대금(십억원)	228.6
외국인지분율(%)	6.82
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부)	46.63
외 1 인	
국민연금공단	7.69

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	39,182.8	38,872.2
영업이익(십억원)	2,205.9	2,215.8
순이익(십억원)	615.6	745.6
EPS(원)	6,610	8,011
BPS(원)	118,698	126,368

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	51,724.3	44,556.0	39,130.8	40,689.7
영업이익	2,463.4	1,553.4	2,321.5	2,279.4
세전이익	1,945.2	(861.9)	1,143.4	1,143.7
순이익	1,493.1	(761.2)	895.6	857.8
EPS	16,174	(8,246)	9,702	9,292
증감율	57.04	적전	혹전	(4.23)
PER	2.24	(3.00)	4.25	4.44
PBR	0.32	0.23	0.35	0.33
EV/EBITDA	11.45	12.36	10.44	10.28
ROE	15.67	(7.68)	8.84	7.82
BPS	112,005	105,937	116,804	124,236
DPS	0	0	2,000	2,000



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

하나증권 리서치센터

2024년 8월 12일 | 기업분석_Earnings Review

한국가스공사 (036460)

1분기로부터 건너온 증익 요인

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 35,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 도시가스 민수용 공급비 정산 지연에 따른 일시적 시차 영향이 해소되면서 직전 분기 인식한 일회성 비용이 환입되었다. 전체 미수금은 감소했으나 아직 문제의 민수용은 늘어나고 있다. 하지만 8월 민수용 요금 인상 이후 누적 속도 둔화가 예상되며 최근 낮아진 유가 수준을 감안하면 2025년부터 감소 국면으로의 전환도 가능할 전망이다. 환율 변동이 크기 때문에 배당 관점에서의 접근은 시점상 난이도가 높지만 이번 실적 개선으로 잠재적 수익률은 상승하는 모습이다. 최근 주가 상승 동력으로 간주되는 국내 자원개발 프로젝트의 진척 상황에 따라 언제든지 재평가가 가능한 상황으로 보인다. 2024년 기준 PBR 0.4배다.

2Q24 영업이익 4,657억원(YoY +127.1%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 7.5조원을 기록하며 전년대비 7.8% 감소했다. 가스가격이 하락한 가운데 판매실적이 개선되며 외형 감소를 방어했다. 가스판매량은 도시가스용이 전년대비 3.0%, 발전용은 0.8% 증가했다. 영업이익은 4,657억원을 기록하며 전년대비 127.1% 증가했다. 별도 이익은 전년대비 적정투자보수 감소에도 불구하고 공급비용 정산 관련 환입, 배관소송 담합 승소금 영향의 기저효과, 미수금 이자비용 보전 규모 증가 등으로 전년대비 크게 개선되었다. 해외는 전년대비 소폭 부진했다. 호주 Prelude는 JKM 가격 약세로 전년대비 이익이 감소했다. 호주 GLNG는 유가 약세로 전년대비 감익을 기록했으나 시차를 감안하면 하반기 회복되는 흐름이 기대된다. 미얀마는 원가보상 회수분 증가와 매장량 재평가에 따른 고정비 감소로 수익이 개선되었다. 이라크 아카스 기자재 대금 관련하여 기존 인식한 법인세비용의 절감 효과가 나타났다.

미수금과 유가, 금리와 베타 사이 자원개발 프로젝트

민수용 미수금은 이자비용 증가로 인해 순증 기초가 유지되고 있지만 최근 유가 하락으로 향후 급증 리스크는 제한적일 것이다. 국고채 5년 금리는 약세로 접어들었지만 베타는 상승하면서 2025년 적정투자보수율은 우상향 흐름이 유지되고 있다. 전반적으로 전년대비 증익 흐름이 당분간 지속될 것으로 보이는 가운데 국내 E&P 프로젝트 진행 상황에 따라 관심이 부각될 수 있다. 해당 자원개발 프로젝트 관련하여 예상되는 실적 기여도 대비 다소 상당한 멀티플 변화를 보여준 바 있기 때문에 상승 리스크 대응 관점의 접근이 유효할 전망이다.

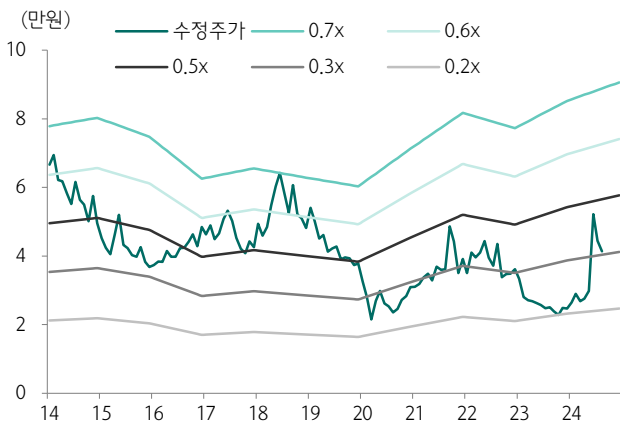
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				2Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	179,300	81,276	78,893	106,092	128,107	74,898	76,588	111,716	(7.8)	(41.5)
가스도입 및 판매	175,685	76,591	74,416	101,633	123,752	70,612	72,133	106,723	(7.8)	(42.9)
해외/기타	3,615	4,685	4,477	4,458	4,354	4,286	4,455	4,993	(8.5)	(1.6)
영업이익	5,884	2,050	2,304	5,296	9,216	4,657	2,524	6,818	127.1	(49.5)
가스도입 및 판매	4,839	678	1,504	4,981	8,117	4,209	1,759	5,755	520.4	(48.1)
해외/기타	1,045	1,372	799	315	1,099	448	765	1,063	(67.4)	(59.2)
세전이익	2,369	(1,173)	(2,068)	(7,747)	6,320	1,963	(1,004)	4,155	흑전	(68.9)
순이익	1,333	(677)	(1,668)	(6,599)	4,064	2,529	(753)	3,117	흑전	(37.8)
영업이익률(%)	2.7	0.8	1.9	4.7	6.3	5.6	2.3	5.2	-	-
세전이익률(%)	1.3	(1.4)	(2.6)	(7.3)	4.9	2.6	(1.3)	3.7	-	-
순이익률(%)	0.7	(0.8)	(2.1)	(6.2)	3.2	3.4	(1.0)	2.8	-	-
도시가스용(천톤)	6,742	3,238	2,691	5,657	7,111	3,336	2,704	5,685	3.0	(53.1)
발전용(천톤)	4,975	3,507	4,046	3,786	4,299	3,534	4,086	4,089	0.8	(17.8)

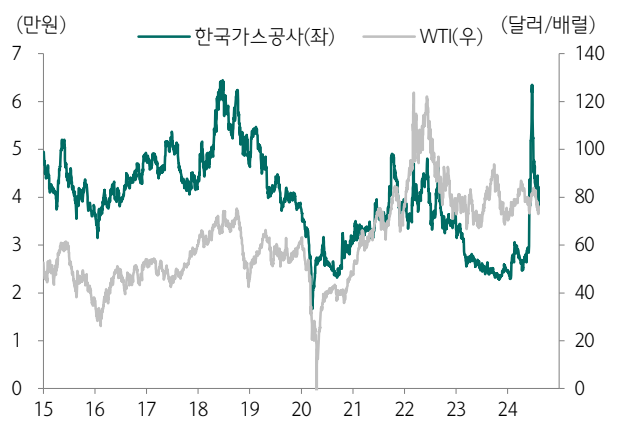
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



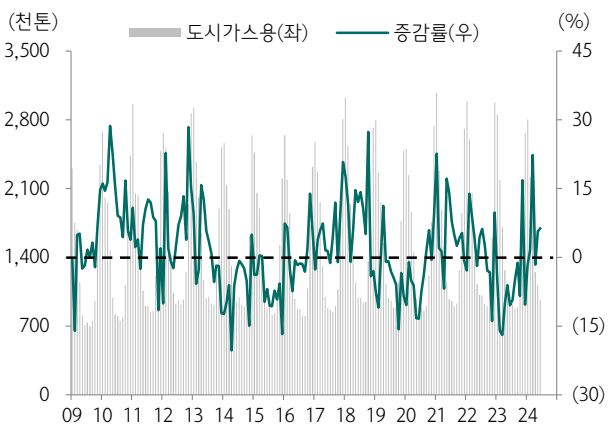
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



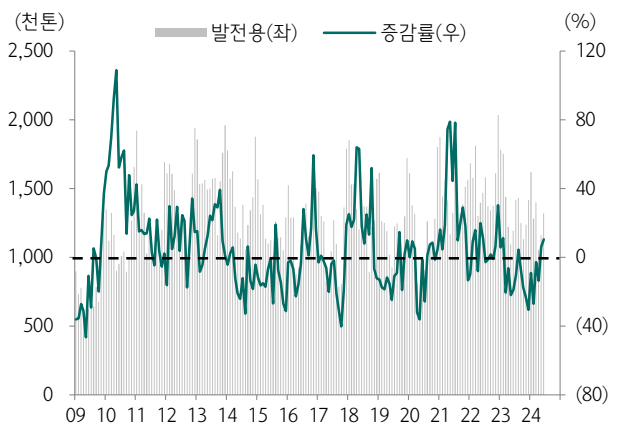
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2024년 2분기 YoY +3.0%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2024년 2분기 YoY +0.8%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	51,724.3	44,556.0	39,130.8	40,689.7	41,006.3
매출원가	48,828.3	42,598.9	36,424.1	38,009.3	38,347.3
매출총이익	2,896.0	1,957.1	2,706.7	2,680.4	2,659.0
판매비	432.6	403.7	385.3	401.0	404.1
영업이익	2,463.4	1,553.4	2,321.5	2,279.4	2,254.8
금융손익	(828.1)	(1,592.8)	(1,500.4)	(1,432.1)	(1,344.8)
중속/관계기업손익	354.0	104.7	224.5	216.4	173.2
기타영업외손익	(44.0)	(927.1)	97.8	80.0	80.0
세전이익	1,945.2	(861.9)	1,143.4	1,143.7	1,163.2
법인세	448.2	(114.4)	246.9	285.9	290.8
계속사업이익	1,497.0	(747.4)	896.6	857.8	872.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,497.0	(747.4)	896.6	857.8	872.4
비배주주지분 손이익	3.9	13.8	1.0	0.0	0.0
지배주주순이익	1,493.1	(761.2)	895.6	857.8	872.4
지배주주지분포괄이익	1,558.9	(553.3)	997.8	881.7	896.8
NOPAT	1,895.8	1,347.1	1,820.3	1,709.6	1,691.1
EBITDA	4,214.8	3,440.5	4,243.3	4,217.2	4,208.6
성장성(%)					
매출액증가율	87.95	(13.86)	(12.18)	3.98	0.78
NOPAT증가율	116.79	(28.94)	35.13	(6.08)	(1.08)
EBITDA증가율	42.30	(18.37)	23.33	(0.62)	(0.20)
영업이익증가율	98.71	(36.94)	49.45	(1.81)	(1.08)
(지배주주)순이익증가율	57.04	적전	흑전	(4.22)	1.70
EPS증가율	57.04	적전	흑전	(4.23)	1.71
수익성(%)					
매출총이익률	5.60	4.39	6.92	6.59	6.48
EBITDA이익률	8.15	7.72	10.84	10.36	10.26
영업이익률	4.76	3.49	5.93	5.60	5.50
계속사업이익률	2.89	(1.68)	2.29	2.11	2.13

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	16,174	(8,246)	9,702	9,292	9,451
BPS	112,005	105,937	116,804	124,236	131,827
CFPS	52,709	40,855	48,896	48,383	48,607
EBITDAPS	45,657	37,270	45,967	45,684	45,591
SPS	560,314	482,662	423,893	440,779	444,209
DPS	0	0	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	2.24	(3.00)	4.25	4.44	4.36
PBR	0.32	0.23	0.35	0.33	0.31
PCFR	0.69	0.60	0.84	0.85	0.85
EV/EBITDA	11.45	12.36	10.44	10.28	10.03
PSR	0.06	0.05	0.10	0.09	0.09
재무비율(%)					
ROE	15.67	(7.68)	8.84	7.82	7.48
ROA	2.81	(1.27)	1.55	1.47	1.50
ROIC	4.91	2.98	4.01	3.76	3.75
부채비율	499.62	482.68	445.35	412.90	380.30
순부채비율	429.37	407.39	373.46	342.80	313.34
이자보상비율(배)	2.55	0.93	1.39	1.37	1.40

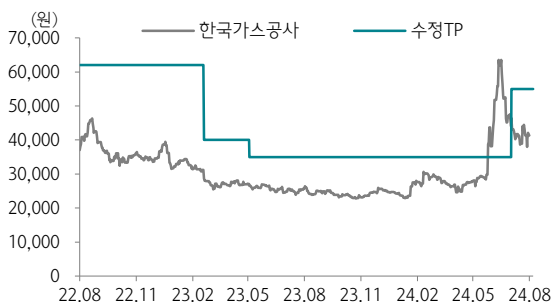
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	25,091.6	17,430.3	18,226.6	18,749.5	18,935.5
금융자산	962.0	832.4	748.4	889.4	954.2
현금성자산	813.3	780.6	645.4	785.3	849.7
매출채권	11,310.4	6,563.1	6,911.0	7,062.1	7,110.0
재고자산	7,622.6	5,043.2	5,310.5	5,426.6	5,463.4
기타유동자산	5,196.6	4,991.6	5,256.7	5,371.4	5,407.9
비유동자산	37,333.4	39,824.4	40,171.4	39,693.1	39,158.2
투자자산	2,693.8	2,757.6	2,975.8	3,035.4	3,054.3
금융자산	789.6	917.4	1,038.1	1,055.3	1,060.7
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	58,398.0	58,442.6	58,093.7
유동부채	30,634.6	22,566.4	22,089.9	21,396.3	20,330.0
금융부채	26,691.7	18,264.3	17,523.7	16,733.5	15,636.7
매입채무	2,682.4	3,114.3	3,279.4	3,351.1	3,373.8
기타유동부채	1,260.5	1,187.8	1,286.8	1,311.7	1,319.5
비유동부채	21,379.7	24,862.3	25,599.8	25,651.9	25,668.4
금융부채	18,970.5	22,598.7	23,216.2	23,216.2	23,216.2
기타비유동부채	2,409.2	2,263.6	2,383.6	2,435.7	2,452.2
부채총계	52,014.2	47,428.6	47,689.6	47,048.1	45,998.4
지배주주지분	10,187.0	9,626.9	10,630.1	11,316.2	12,017.0
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	7,572.6	8,258.7	8,959.4
비지배주주지분	223.7	199.1	78.3	78.3	78.3
자본총계	10,410.7	9,826.0	10,708.4	11,394.5	12,095.3
순금융부채	44,700.2	40,030.6	39,991.5	39,060.3	37,898.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(14,580.9)	5,885.6	(35.9)	2,647.7	2,783.1
당기순이익	1,497.0	(747.4)	896.6	857.8	872.4
조정	2,609.5	3,052.0	2,102.2	1,943.8	1,959.5
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	82.0	6.0	5.7
영업활동 자산부채변동	(18,687.4)	3,581.0	(3,034.7)	(153.9)	(48.8)
투자활동 현금흐름	(973.8)	(1,334.0)	(1,542.5)	(1,460.7)	(1,419.3)
투자자산감소(증가)	(185.2)	(63.8)	(218.2)	(59.6)	(18.9)
자본증가(감소)	(1,177.3)	(1,329.2)	(1,534.3)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	388.7	59.0	210.0	(1.1)	(0.4)
재무활동 현금흐름	15,802.1	(4,587.1)	(708.7)	(967.7)	(1,274.2)
금융부채증가(감소)	17,322.6	(4,799.2)	(123.2)	(790.1)	(1,096.9)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	21.1	0.0	0.0
기타재무활동	(1,280.8)	220.0	(606.6)	(5.9)	(5.6)
배당지급	(239.7)	(7.9)	0.0	(171.7)	(171.7)
현금의 증감	248.8	(32.7)	(159.6)	139.9	64.4
Unlevered CFO	4,865.7	3,771.5	4,513.8	4,466.4	4,487.0
Free Cash Flow	(15,759.4)	4,554.5	(1,571.6)	1,247.7	1,383.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

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 8월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 8월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 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 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 09일