

한국가스공사 (036460)

3 분기 연속 서프라이즈

투자의견

BUY(하향)

목표주가

59,000 원(하향)

현재주가

34,650 원(2/21)

시가총액

3,199(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 국내 가스전 개발 사업 불확실성 반영해 목표주가를 59,000원(PBR 0.5배)으로 하향하며, 투자의견 BUY로 수정 제시. 4Q24 매출액 9.9조원(+23%qoq, -6%yoy), 영업이익 1.2조원(+168%qoq, +122%yoy), 당기순이익 3,335억 원(+115%qoq, 흑전yoy)으로 당사 추정 및 영업이익 컨센서스를 대폭 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. 이번 분기에 반영된 일회성 실적은 2,224억원으로 추정되며 대부분 취약계층 관련 요금 정산으로 파악. 또한 예산과 실제 집행을 비교해 총괄원가 정산이 3,143억원 반영되어 당사 추정을 크게 상회. 해외 사업은 주바이르와 호주 GLNG 판매량 증가, Prelude의 LNG 가격 상승 효과로 실적 증가 지속. 미수금은 14.7조원(-2,625억원)으로 감소 중
- 1Q25 매출액 12조원(+24%qoq, -3%yoy), 영업이익 9,636억원(-18%qoq, +5%yoy) 전망. 2025년 적정투자보수는 1.4조원으로 전년과 유사한 수준으로 추정(요금기저 감소, 투보율 상승). 누적 미수금 증가로 인한 금융비용(0.6조원)이 도매사업 실적에 반영되어 도매 영업이익 2조원으로 추정. 일회성 실적 없이 연간 2조원 체력 유지 전망

주가(원, 2/21)	34,650
시가총액(십억원)	3,199

발행주식수	92,313천주
52주 최고가	64,500원
최저가	24,550원
52주 일간 Beta	1.94
60일 일평균거래대금	430억원
외국인 지분율	9.8%
배당수익률(2024F)	5.8%

주주구성	
정부 (외 2인)	46.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-10.4	-24.4	15.5
절대기준	-4.9	-26.1	15.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	STRONG BUY	▼
목표주가	59,000	83,000	▼
영업이익(24)	3,003	2,300	▲
영업이익(25)	2,570	1,950	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	44,556	38,390	36,779	36,766
영업이익	1,553	3,003	2,570	2,420
세전손익	-862	1,638	1,384	1,394
당기순이익	-747	1,149	958	953
EPS(원)	-8,246	12,422	10,637	10,578
증감률(%)	적전	흑전	-14.4	-0.6
PER(배)	-	2.8	3.3	3.3
ROE(%)	-7.7	11.6	9.3	8.6
PBR(배)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	12.3	8.5	9.0	9.1

자료: 유진투자증권



도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	39,292	38,195	38,390	36,779	(2.3)	(3.7)
영업이익	2,300	1,950	3,003	2,570	30.6	31.8
영업이익률(%)	5.9	5.1	7.8	7.0	2.0	1.9
EBITDA	4,298	3,940	5,002	4,560	16.4	15.7
EBITDA 이익률(%)	10.9	10.3	13.0	12.4	2.1	2.1
순이익	1,029	895	1,149	958	11.7	7.1

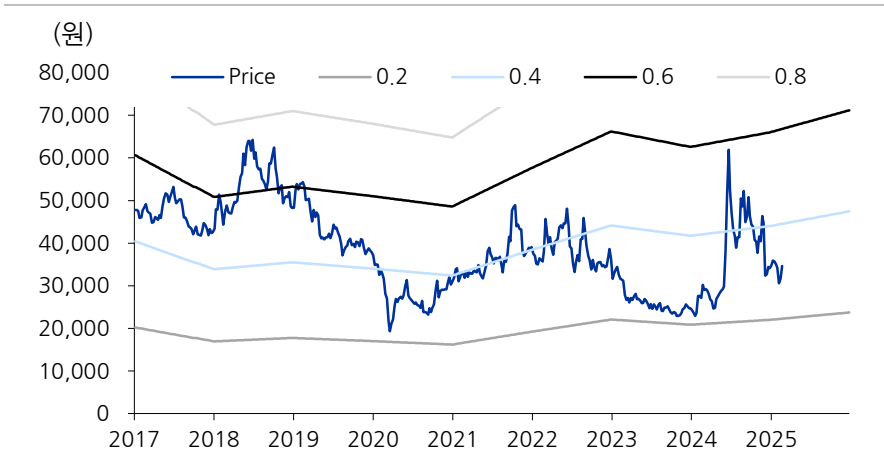
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	17,930	8,128	7,889	10,609	12,767	7,534	8,109	9,980	44,556	38,390	36,779
국내 도매	17,703	7,863	7,599	9,668	12,375	7,061	7,651	9,464	42,833	36,551	35,195
해외/기타	227	265	291	942	391	473	458	516	1,724	1,838	1,584
주바이르	118	125	143	110	125	141	157	177	496	601	643
바드라	31	27	31	43	25	29	27	30	132	111	126
미얀마	22	28	30	21	20	32	27	21	102	101	113
GLNG	271	241	235	262	278	236	241	294	1,009	1,050	1,022
프리루드	169	90	51	1	137	66	74	87	311	364	270
영업이익	588	205	230	530	922	466	440	1,176	1,553	3,003	2,570
국내 도매	484	68	150	498	812	421	341	986	1,200	2,560	2,071
해외/기타	105	137	80	32	110	45	99	190	353	444	499
주바이르	24	24	44	(39)	18	20	21	25	53	84	113
바드라	9	1	1	43	2	(8)	4	2	54	0	14
미얀마	13	16	17	6	11	19	16	12	51	59	65
GLNG	60	36	44	34	51	25	31	48	174	155	140
프리루드	92	37	(7)	(27)	37	9	29	40	95	114	102
세전이익	237	(117)	(207)	(775)	632	196	192	618	(862)	1,638	1,384
순이익	139	(67)	(163)	(657)	407	253	155	334	(747)	1,149	958

자료: 한국가스공사, 유진투자증권

도표 3. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

한국가스공사(036460.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	62,425	57,255	57,050	56,257	55,950
유동자산	25,092	17,430	19,559	19,369	19,112
현금성자산	960	829	1,328	1,714	1,461
매출채권	12,122	7,038	8,254	7,908	7,905
재고자산	7,623	5,043	5,456	5,227	5,226
비유동자산	37,333	39,824	37,491	36,888	36,838
투자자산	12,334	15,920	13,717	13,141	13,136
유형자산	23,294	22,352	22,173	22,075	21,930
기타	1,706	1,553	1,602	1,672	1,772
부채총계	52,014	47,429	46,698	45,108	44,009
유동부채	30,635	22,566	21,813	21,683	21,682
매입채무	3,350	3,858	3,105	2,975	2,974
유동성이자부채	26,692	18,264	18,264	18,264	18,264
기타	593	444	444	444	444
비유동부채	21,380	24,862	24,885	23,425	22,327
비유동이자부채	18,971	22,599	22,599	21,116	19,995
기타	2,409	2,264	2,286	2,309	2,332
자본총계	10,411	9,826	10,352	11,149	11,941
자배지분	10,187	9,627	10,153	10,950	11,742
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,018	2,018	2,018	2,018
이익잉여금	7,476	6,679	7,825	8,623	9,415
기타	231	468	(152)	(152)	(152)
비자배지분	224	199	199	199	199
자본총계	10,411	9,826	10,352	11,149	11,941
총차입금	45,662	40,863	40,863	39,380	38,259
순차입금	44,702	40,034	39,535	37,666	36,798

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(14,581)	5,886	1,809	2,142	1,536
당기순이익	1,497	(747)	1,149	958	953
자산상각비	1,751	1,887	1,999	1,990	1,977
기타비현금성손익	1,617	2,632	482	(1,886)	(2,052)
운전자본증감	(18,687)	3,581	(2,383)	445	4
매출채권감소(증가)	(4,608)	4,756	(1,216)	346	3
재고자산감소(증가)	(4,060)	2,633	(413)	229	2
매입채무증가(감소)	(136)	453	(753)	(130)	(1)
기타	(9,884)	(4,262)	0	0	0
투자현금	(974)	(1,334)	(1,310)	(1,572)	(1,604)
단기투자자산감소	42	(17)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	559	390	328
설비투자	1,179	1,331	1,820	1,892	1,832
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(23)	(34)	(49)	(70)	(100)
재무현금	15,802	(4,587)	0	(185)	(185)
차입금증가	16,083	(4,625)	0	0	0
자본증가	(240)	(8)	0	(185)	(185)
배당금지급	240	8	0	185	185
현금 증감	249	(33)	499	386	(253)
기초현금	565	813	781	1,280	1,665
기말현금	813	781	1,280	1,665	1,412
Gross Cash flow	4,866	3,771	4,191	1,697	1,532
Gross Investment	19,703	(2,264)	3,692	1,127	1,601
Free Cash Flow	(14,838)	6,036	499	570	(68)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	51,724	44,556	38,390	36,779	36,766
증가율(%)	87.9	(13.9)	(13.8)	(4.2)	(0.0)
매출원가	48,828	42,599	35,008	33,828	33,927
매출총이익	2,896	1,957	3,382	2,950	2,839
판매 및 일반관리비	433	404	378	380	418
기타영업손익	3	(7)	(6)	1	10
영업이익	2,463	1,553	3,003	2,570	2,420
증가율(%)	98.7	(36.9)	93.3	(14.4)	(5.8)
EBITDA	4,215	3,441	5,002	4,560	4,397
증가율(%)	42.3	(18.4)	45.4	(8.8)	(3.6)
영업외손익	(518)	(2,415)	(1,366)	(1,187)	(1,026)
이자수익	71	115	121	125	130
이자비용	965	1,676	1,655	1,531	1,382
지분법손익	354	105	281	318	327
기타영업손익	22	(959)	(113)	(98)	(101)
세전순이익	1,945	(862)	1,638	1,384	1,394
증가율(%)	42.3	적전	흑전	(15.5)	0.8
법인세비용	448	(114)	489	425	441
당기순이익	1,497	(747)	1,149	958	953
증가율(%)	55.2	적전	흑전	(16.6)	(0.6)
지배주주지분	1,493	(761)	1,147	982	976
증가율(%)	57.0	적전	흑전	(14.4)	(0.6)
비지배지분	4	14	2	(24)	(23)
EPS(원)	16,174	(8,246)	12,422	10,637	10,578
증가율(%)	57.0	적전	흑전	(14.4)	(0.6)
수정EPS(원)	16,174	(8,246)	12,422	10,637	10,578
증가율(%)	57.0	적전	흑전	(14.4)	(0.6)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	16,174	(8,246)	12,422	10,637	10,578
BPS	110,354	104,286	109,983	118,620	127,198
DPS	0	0	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	2.2	-	2.8	3.3	3.3
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	11.4	12.3	8.5	9.0	9.1
배당수익률	0.0	0.0	5.8	5.8	5.8
PCR	0.7	0.6	0.8	1.9	2.1
수익성(%)					
영업이익률	4.8	3.5	7.8	7.0	6.6
EBITDA이익률	8.1	7.7	13.0	12.4	12.0
순이익률	2.9	(1.7)	3.0	2.6	2.6
ROE	15.7	(7.7)	11.6	9.3	8.6
ROIC	4.3	2.2	4.4	3.7	3.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	429.4	407.4	381.9	337.8	308.2
유동비율	81.9	77.2	89.7	89.3	88.1
이자보상배율	2.6	0.9	1.8	1.7	1.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.7	0.7	0.6	0.7
매출채권회전율	5.4	4.7	5.0	4.6	4.7
재고자산회전율	9.2	7.0	7.3	6.9	7.0
매입채무회전율	15.5	12.4	11.0	12.1	12.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						한국가스공사(036460.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 황성현
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비	
2023-02-27	Buy	45,000	1년	-41.2	-37.6	
2023-07-17	Buy	33,000	1년	-26.2	-20.0	
2024-01-31	Buy	46,000	1년	-34.8	21.3	
2024-02-19	Buy	46,000	1년	-34.1	21.3	
2024-02-28	Buy	46,000	1년	-33.9	21.3	
2024-03-21	Buy	46,000	1년	-33.0	21.3	
2024-05-14	Buy	46,000	1년	-19.4	21.3	
2024-06-19	Buy	83,000	1년	-49.7	-23.5	
2024-07-29	Buy	83,000	1년	-51.1	-35.8	
2024-08-12	Strong Buy	83,000	1년	-51.2	-35.8	
2024-10-02	Strong Buy	83,000	1년	-54.3	-42.6	
2024-11-13	Strong Buy	83,000	1년	-56.1	-42.6	
2025-02-24	Buy	59,000	1년			