



BUY

목표주가(12M) 35,000원
현재주가(4.17) 25,000원

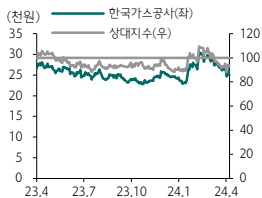
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,584.18
52주 최고/최저(원)	30,600/22,800
시가총액(십억원)	2,307.8
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	481.5
60일 평균 거래대금(십억원)	13.5
외국인지분율(%)	6.59
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부)	46.63
외 1 인	
국민연금공단	8.65

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	37,674.5	37,497.4
영업이익(십억원)	2,218.8	2,149.5
순이익(십억원)	651.6	674.2
EPS(원)	7,037	7,276
BPS(원)	117,805	124,490

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	51,724.3	44,556.0	37,372.0	37,946.4
영업이익	2,463.4	1,553.4	2,295.7	2,250.5
세전이익	1,945.2	(861.9)	875.5	916.9
순이익	1,493.1	(761.2)	656.6	687.7
EPS	16,174	(8,246)	7,113	7,449
증감율	57.04	적전	흑전	4.72
PER	2.24	(3.00)	3.61	3.44
PBR	0.32	0.23	0.23	0.22
EV/EBITDA	11.45	12.36	9.78	9.61
ROE	15.67	(7.68)	6.60	6.51
BPS	112,005	105,937	113,051	119,198
DPS	0	0	1,400	2,100



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

하나증권 리서치센터

2024년 4월 18일 | 기업분석_Earnings Preview

한국가스공사 (036460)

실적은 좋은데 환율이 걱정

목표주가 35,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 35,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회할 전망이다. 늘어난 미수금에 따른 이자비용 보전 규모 증가와 2023년 1분기 대규모 비용 반영의 기저를 감안할 필요가 있다. 2024년 적정투자보수는 2023년 판매실적 부진과 판매단가 하락에 요금기저 감소가 불가피하나 투자보수를 상승으로 전년과 비슷한 수준이 예상된다. 유가 강세는 해외사업 실적 개선에 긍정적이나 미수금 증가로 연결되기 때문에 재무 비율에 부담이 될 수 있고 환율 상승은 배당 기대를 낮추는 요인으로 작용하고 있다. 2024년 기준 PBR 0.2배다.

1Q24 영업이익 1.1조원(YoY +95.4%) 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액은 12.0조원으로 전년대비 32.8% 감소할 전망이다. 가스가격이 하락한 가운데 판매실적도 감소했기 때문이다. 월별 공시에 따르면 판매량은 도시가스용이 전년대비 5.5% 증가, 발전용은 13.6% 감소로 추정된다. 영업이익은 1.1조원으로 전년대비 95.4% 증가가 예상된다. 별도는 전년동기 반영된 발전용 원료비 정산 등 여러 일회성 비용의 기저효과와 미수금 증가에 따른 이자비용 보전 규모 확대를 감안하면 특별한 변수가 나타나지 않는 한 전년대비 100% 이상 개선이 가능할 전망이다. 호주 Prelude는 LNG 2척 물량이 실적으로 반영되나 아시아 LNG 가격 약세로 전년대비 감익이 예상된다. 호주 GLNG는 전분기대비 소폭 증익이 예상되며 유가에 후행하는 판가 구조 상 하반기로 갈수록 마진이 개선될 전망이다.

실적은 양호하지만 요금 조정 여부와 환율 상승은 부담

2023년에는 규제로 보장된 예산 바깥에서 집행된 비용들이 실적을 깎아내리는 상황을 조성했다. 2024년에는 해당 요소들이 영업비용으로 인정되어 실적의 불확실성이 대폭 개선될 수 있을 전망이다. 미수금에서 발생하는 이자비용도 보전되기 때문에 전년대비 실적 성장은 명확하다. 다만 상반기 공공요금 동결 기조 하에서 5월 총괄원가 정산 및 요금 인상이 제때 이뤄질 것인지 다소 불확실성이 존재한다. 또한 원/달러 환율 약세로 별도 외화환산손실에 따른 DPS 감소도 부담으로 작용할 여지가 있다. 물론 요금 조정의 경우 지연되더라도 연간 이익에 미치는 영향이 없고 환율은 기말 기준으로 적용되기 때문에 지금은 상대적으로 낮은 시장 눈높이에 관심을 가질 시점이다.

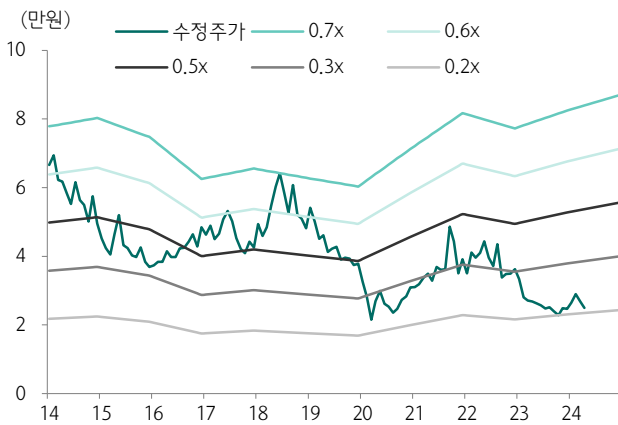
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				1Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	179,300	81,276	78,893	106,092	120,481	79,771	69,570	103,899	(32.8)	13.6
가스도입 및 판매	175,685	76,591	74,416	101,633	115,580	75,267	64,508	97,980	(34.2)	13.7
해외/기타	3,615	4,685	4,477	4,458	4,900	4,504	5,061	5,919	35.6	9.9
영업이익	5,884	2,050	2,304	5,296	11,497	2,712	2,293	6,455	95.4	117.1
가스도입 및 판매	4,839	678	1,504	4,981	10,507	1,979	1,512	5,633	117.1	110.9
해외/기타	1,045	1,372	799	315	990	733	781	822	(5.3)	214.0
세전이익	2,369	(1,173)	(2,068)	(7,747)	7,949	(581)	(1,523)	2,911	235.6	흑전
순이익	1,333	(677)	(1,668)	(6,599)	5,962	(436)	(1,143)	2,183	347.3	흑전
영업이익률(%)	2.7	0.8	1.9	4.7	8.7	2.5	2.2	5.4	-	-
세전이익률(%)	1.3	(1.4)	(2.6)	(7.3)	6.6	(0.7)	(2.2)	2.8	-	-
순이익률(%)	0.7	(0.8)	(2.1)	(6.2)	4.9	(0.5)	(1.6)	2.1	-	-
도시가스용(천톤)	6,742	3,238	2,691	5,657	7,111	3,254	2,704	5,685	5.5	25.7
발전용(천톤)	4,975	3,507	4,046	3,786	4,300	3,612	4,086	4,089	(13.6)	13.6

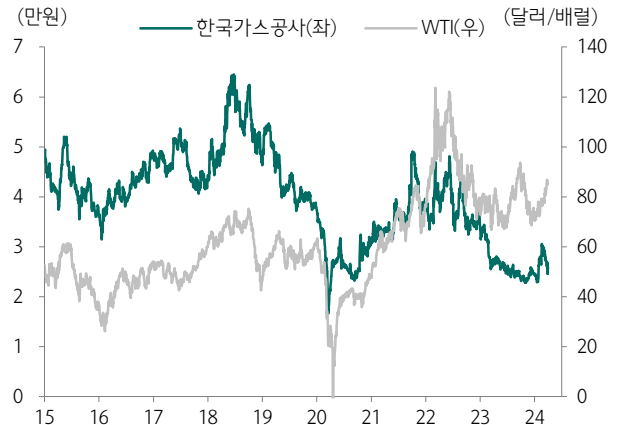
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



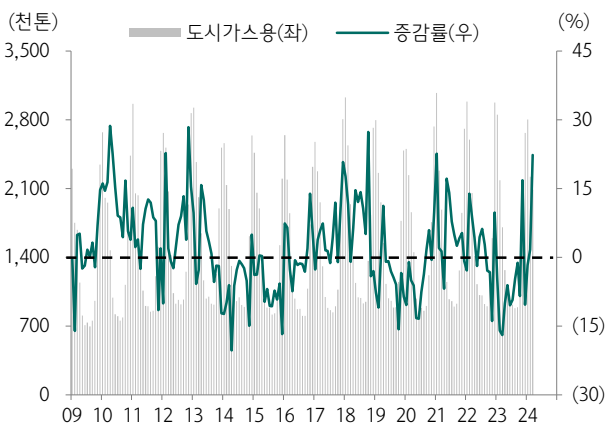
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



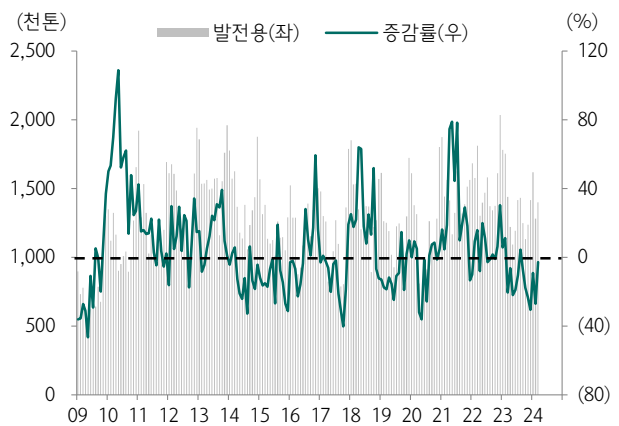
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2024년 1분기 YoY +5.5%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2024년 1분기 YoY -13.6%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	51,724.3	44,556.0	37,372.0	37,946.4	38,372.8
매출원가	48,828.3	42,598.9	34,726.8	35,341.4	35,764.5
매출총이익	2,896.0	1,957.1	2,645.2	2,605.0	2,608.3
판매비	432.6	403.7	349.5	354.5	358.6
영업이익	2,463.4	1,553.4	2,295.7	2,250.5	2,249.6
금융손익	(828.1)	(1,592.8)	(1,741.3)	(1,662.3)	(1,571.1)
중속/관계기업손익	354.0	104.7	201.1	208.6	162.7
기타영업외손익	(44.0)	(927.1)	120.0	120.0	120.0
세전이익	1,945.2	(861.9)	875.5	916.9	961.2
법인세	448.2	(114.4)	218.9	229.2	240.3
계속사업이익	1,497.0	(747.4)	656.6	687.7	720.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,497.0	(747.4)	656.6	687.7	720.9
비배주주지분 손익	3.9	13.8	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	1,493.1	(761.2)	656.6	687.7	720.9
지배주주지분포괄이익	1,558.9	(553.3)	652.1	682.9	715.9
NOPAT	1,895.8	1,347.1	1,721.8	1,687.9	1,687.2
EBITDA	4,214.8	3,440.5	4,213.4	4,184.1	4,199.2
성장성(%)					
매출액증가율	87.95	(13.86)	(16.12)	1.54	1.12
NOPAT증가율	116.79	(28.94)	27.82	(1.97)	(0.04)
EBITDA증가율	42.30	(18.37)	22.46	(0.70)	0.36
영업이익증가율	98.71	(36.94)	47.79	(1.97)	(0.04)
(지배주주)순이익증가율	57.04	적전	흑전	4.74	4.83
EPS증가율	57.04	적전	흑전	4.72	4.83
수익성(%)					
매출총이익률	5.60	4.39	7.08	6.86	6.80
EBITDA이익률	8.15	7.72	11.27	11.03	10.94
영업이익률	4.76	3.49	6.14	5.93	5.86
계속사업이익률	2.89	(1.68)	1.76	1.81	1.88

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	16,174	(8,246)	7,113	7,449	7,809
BPS	112,005	105,937	113,051	119,198	125,055
CFPS	52,709	40,855	47,311	47,206	47,965
EBITDAPS	45,657	37,270	45,642	45,326	45,489
SPS	560,314	482,662	404,840	411,062	415,681
DPS	0	0	1,400	2,100	2,000
주기지표(배)					
PER	2.24	(3.00)	3.61	3.44	3.28
PBR	0.32	0.23	0.23	0.22	0.21
PCFR	0.69	0.60	0.54	0.54	0.53
EV/EBITDA	11.45	12.36	9.78	9.61	9.34
PSR	0.06	0.05	0.06	0.06	0.06
재무비율(%)					
ROE	15.67	(7.68)	6.60	6.51	6.48
ROA	2.81	(1.27)	1.16	1.23	1.29
ROIC	4.91	2.98	3.85	3.82	3.86
부채비율	499.62	482.68	436.78	405.65	378.75
순부채비율	429.37	407.39	368.16	339.94	315.88
이자보상비율(배)	2.55	0.93	1.28	1.28	1.32

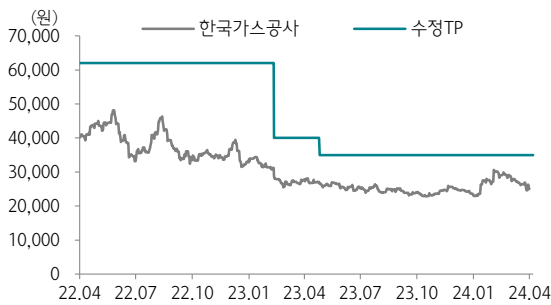
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	25,091.6	17,430.3	17,015.7	17,141.0	17,278.5
금융자산	962.0	832.4	760.8	793.0	748.4
현금성자산	813.3	780.6	710.0	741.9	696.7
매출채권	11,310.4	6,563.1	6,427.5	6,464.3	6,536.3
재고자산	7,622.6	5,043.2	4,938.9	4,967.2	5,022.6
기타유동자산	5,196.6	4,991.6	4,888.5	4,916.5	4,971.2
비유동자산	37,333.4	39,824.4	39,253.2	38,734.1	38,212.9
투자자산	2,693.8	2,757.6	2,704.1	2,718.6	2,747.0
금융자산	789.6	917.4	901.9	906.1	914.3
유형자산	23,293.8	22,351.5	21,833.9	21,300.2	20,750.6
무형자산	1,705.9	1,552.9	1,552.9	1,552.9	1,552.9
기타비유동자산	9,639.9	13,162.4	13,162.3	13,162.4	13,162.4
자산총계	62,425.0	57,254.7	56,269.0	55,875.1	55,491.3
유동부채	30,634.6	22,566.4	20,970.8	19,996.7	19,047.5
금융부채	26,691.7	18,264.3	16,755.5	15,757.9	14,762.6
매입채무	2,682.4	3,114.3	3,049.9	3,067.4	3,101.6
기타유동부채	1,260.5	1,187.8	1,165.4	1,171.4	1,183.3
비유동부채	21,379.7	24,862.3	24,815.5	24,828.2	24,853.0
금융부채	18,970.5	22,598.7	22,598.7	22,598.7	22,598.7
기타비유동부채	2,409.2	2,263.6	2,216.8	2,229.5	2,254.3
부채총계	52,014.2	47,428.6	45,786.3	44,824.9	43,900.5
지배주주지분	10,187.0	9,626.9	10,283.6	10,851.1	11,391.7
자본금	461.6	461.6	461.6	461.6	461.6
자본잉여금	2,018.3	2,018.3	2,018.3	2,018.3	2,018.3
자본조정	182.1	182.1	182.1	182.1	182.1
기타포괄이익누계액	48.8	286.4	286.4	286.4	286.4
이익잉여금	7,476.3	6,678.6	7,335.3	7,902.8	8,443.4
비지배주주지분	223.7	199.1	199.1	199.1	199.1
자본총계	10,410.7	9,826.0	10,482.7	11,050.2	11,590.8
순금융부채	44,700.2	40,030.6	38,593.3	37,563.6	36,612.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(14,580.9)	5,885.6	2,721.1	2,592.2	2,605.2
당기순이익	1,497.0	(747.4)	656.6	687.7	720.9
조정	2,609.5	3,052.0	1,926.3	1,942.0	1,957.7
감가상각비	1,751.4	1,887.1	1,917.6	1,933.6	1,949.6
외환거래손익	(792.6)	(80.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1,650.7	1,245.6	8.7	8.4	8.1
영업활동 자산부채변동	(18,687.4)	3,581.0	138.2	(37.5)	(73.4)
투자활동 현금흐름	(973.8)	(1,334.0)	(1,345.5)	(1,414.8)	(1,428.9)
투자자산감소(증가)	(185.2)	(63.8)	53.5	(14.5)	(28.4)
자본증가(감소)	(1,177.3)	(1,329.2)	(1,400.0)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	388.7	59.0	1.0	(0.3)	(0.5)
재무활동 현금흐름	15,802.1	(4,587.1)	(1,517.5)	(1,126.2)	(1,183.6)
금융부채증가(감소)	17,322.6	(4,799.2)	(1,508.9)	(997.6)	(995.3)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,280.8)	220.0	(8.6)	(8.4)	(8.1)
배당지급	(239.7)	(7.9)	0.0	(120.2)	(180.2)
현금의 증감	248.8	(32.7)	(95.0)	31.8	(45.1)
Unlevered CFO	4,865.7	3,771.5	4,367.4	4,357.8	4,427.8
Free Cash Flow	(15,759.4)	4,554.5	1,321.1	1,192.2	1,205.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.5.12	BUY	35,000	-32.34%	-29.75%
23.2.27	BUY	40,000	-	-
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 4월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 18일 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 04월 15일