



BUY

목표주가(12M) 35,000원  
현재주가(5.13) 26,400원

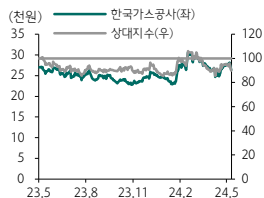
#### Key Data

|                    |               |
|--------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt)      | 2,727.21      |
| 52주 최고/최저(원)       | 30,600/22,800 |
| 시가총액(십억원)          | 2,437.1       |
| 시가총액비중(%)          | 0.11          |
| 발행주식수(천주)          | 92,313.0      |
| 60일 평균 거래량(천주)     | 389.4         |
| 60일 평균 거래대금(십억원)   | 11.1          |
| 외국인지분율(%)          | 6.90          |
| 주요주주 지분율(%)        |               |
| 대한민국정부(기획재정부) 외 1인 | 46.63         |
| 국민연금공단             | 8.70          |

#### Consensus Data

|           | 2024     | 2025     |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)  | 38,873.8 | 39,110.5 |
| 영업이익(십억원) | 2,262.1  | 2,251.2  |
| 순이익(십억원)  | 673.6    | 733.4    |
| EPS(원)    | 7,253    | 7,899    |
| BPS(원)    | 119,224  | 126,651  |

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2022     | 2023     | 2024F    | 2025F    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 51,724.3 | 44,556.0 | 38,196.6 | 37,753.3 |
| 영업이익      | 2,463.4  | 1,553.4  | 2,093.9  | 2,069.8  |
| 세전이익      | 1,945.2  | (861.9)  | 878.3    | 785.4    |
| 순이익       | 1,493.1  | (761.2)  | 658.7    | 589.1    |
| EPS       | 16,174   | (8,246)  | 7,136    | 6,381    |
| 증감율       | 57.04    | 적전       | 흑전       | (10.58)  |
| PER       | 2.24     | (3.00)   | 3.70     | 4.14     |
| PBR       | 0.32     | 0.23     | 0.23     | 0.22     |
| EV/EBITDA | 11.45    | 12.36    | 10.29    | 10.06    |
| ROE       | 15.67    | (7.68)   | 6.62     | 5.61     |
| BPS       | 112,005  | 105,937  | 113,073  | 117,781  |
| DPS       | 0        | 0        | 1,800    | 2,100    |



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

하나증권 리서치센터

2024년 5월 14일 | 기업분석\_Earnings Review

## 한국가스공사 (036460)

### 별도 실적 안정화 확인

#### 목표주가 35,000원, 투자 의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 35,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 별도 실적은 일회성 비용이 반영되었으나 이미 예산에 포함된 내용이기 때문에 남은 분기 시차를 두고 재차 이익으로 반영될 것이다. 연내 일회성 이슈가 없다면 유의미한 수준의 배당을 기대할만한 이익 체력이 조성될 수 있다. 다만 본질적인 기업 정상화를 위해 미수금 감소가 필요하며 정상화 흐름이 나타나면 배당 재개 여부에 대한 시장 우려도 동반 해소될 전망이다. 2024년 기준 PBR 0.23배다.

#### 1Q24 영업이익 9,216억원(YoY +56.6%)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액은 12.8조원을 기록하며 전년대비 28.6% 감소했다. 판매가격이 하락했고 판매 실적이 부진했기 때문이다. 도시가스용은 전년대비 5.5% 증가했지만 발전용은 13.6% 감소했다. 영업이익은 9,216억원을 기록하며 전년대비 56.6% 증가했다. 이번 분기에도 사회적 배려대상자 요금할인 관련 일회성 비용 이슈가 있었으나 회계상으로 우선 반영된 비용이며 연내 이익으로 환입될 전망이다. 그 외 특이사항은 없는 것으로 보이며 2024년은 작년처럼 영업단에서 다수의 일회성 이슈는 나타나지 않을 것으로 예상된다. 별도는 적정투자보수가 요금기저 감소로 줄어든 것으로 보이는 가운데 미수금 규모 확대로 이자비용 보전 규모도 증가했다. 해외는 호주 Prelude 2개 카고 실적에 반영되었지만 전년동기 높은 LNG 가격의 기저효과로 이익이 감소했다. 호주 GLNG도 전년대비 감익을 기록했지만 실적에 반영되는 유가의 시차를 감안하면 하반기로 갈수록 점차 개선되는 흐름이 기대된다.

#### 재차 늘어난 미수금. 빠른 시일 내에 요금 인상 필요

2024년 1분기 말 기준 전체 미수금은 15.4조원으로 전분기대비 0.4조원 가량 줄어 들었다. 한편 도시가스 민수용 미수금은 13.5조원으로 전분기대비 0.5조원 증가했다. 아직 도시가스 민수용 요금 원료비는 적정수준 대비 낮은 상황이며 빠른 시일 내에 인상이 필요하다. 지난 5월 민수용 공급비용이 동결되었지만 7월 이후에는 원료비와 함께 인상이 기대된다. 인상 규모에 따라 중장기 미수금 증감 여부가 결정될 수 있는 사안이기 때문에 관심이 필요하다. KC-1 관련 구상권 소송 결과에 따라 일부 추가 비용 발생 가능성이 존재하나 기존 적립한 충당금 대비 규모가 크지 않아 우려는 제한적이다. 원/달러 환율 약세를 감안하면 세전이익 안정성이 일부 훼손될 여지가 있으나 4월에 결정된 이라크 아카스 기자재 대금 환입을 감안하면 해당 요인도 상당 부분 만회 가능하다.

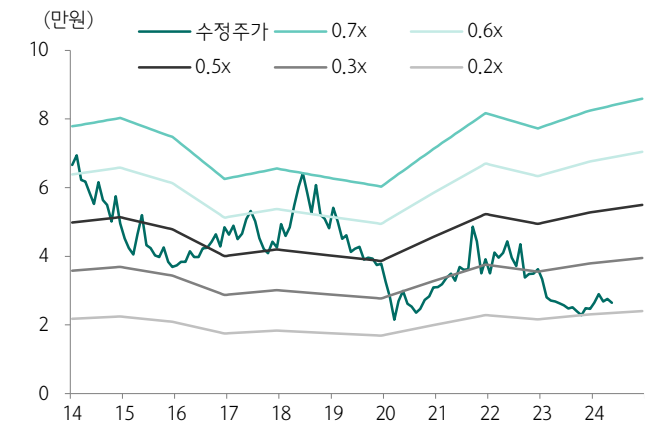
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|           | 2023    |         |         |         | 2024F   |        |         |         | 1Q24 증감률(%) |       |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|-------------|-------|
|           | 1Q      | 2Q      | 3Q      | 4Q      | 1QP     | 2QF    | 3QF     | 4QF     | YoY         | QoQ   |
| 매출액       | 179,300 | 81,276  | 78,893  | 106,092 | 128,106 | 79,807 | 69,553  | 104,499 | (28.6)      | 20.8  |
| 가스도입 및 판매 | 175,685 | 76,591  | 74,416  | 101,633 | 123,752 | 75,677 | 64,923  | 99,077  | (29.6)      | 21.8  |
| 해외/기타     | 3,615   | 4,685   | 4,477   | 4,458   | 4,354   | 4,131  | 4,631   | 5,422   | 20.4        | (2.3) |
| 영업이익      | 5,884   | 2,050   | 2,304   | 5,296   | 9,216   | 2,594  | 2,258   | 6,870   | 56.6        | 74.0  |
| 가스도입 및 판매 | 4,839   | 678     | 1,504   | 4,982   | 8,117   | 1,846  | 1,460   | 6,047   | 67.7        | 63.0  |
| 해외/기타     | 1,045   | 1,372   | 799     | 315     | 1,099   | 749    | 798     | 823     | 5.2         | 248.6 |
| 세전이익      | 2,369   | (1,173) | (2,068) | (7,747) | 6,320   | 517    | (1,489) | 3,436   | 166.8       | 흑전    |
| 순이익       | 1,333   | (677)   | (1,668) | (6,600) | 4,740   | 388    | (1,117) | 2,577   | 255.6       | 흑전    |
| 영업이익률(%)  | 2.7     | 0.8     | 1.9     | 4.7     | 6.3     | 2.3    | 2.1     | 5.8     | -           | -     |
| 세전이익률(%)  | 1.3     | (1.4)   | (2.6)   | (7.3)   | 4.9     | 0.6    | (2.1)   | 3.3     | -           | -     |
| 순이익률(%)   | 0.7     | (0.8)   | (2.1)   | (6.2)   | 3.7     | 0.5    | (1.6)   | 2.5     | -           | -     |
| 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   | 4,299   | 3,612  | 4,086   | 4,089   | (13.6)      | 13.5  |

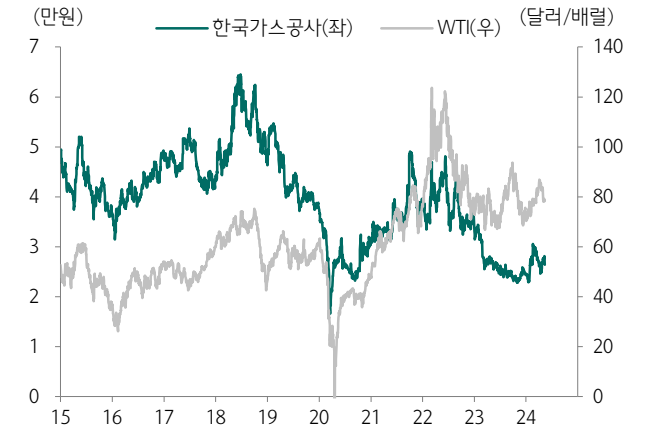
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



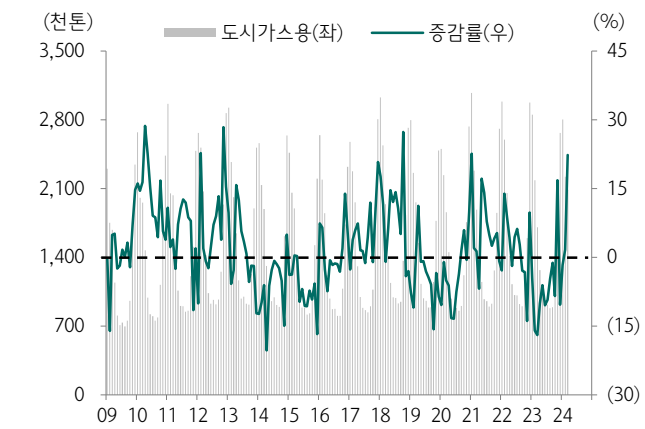
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



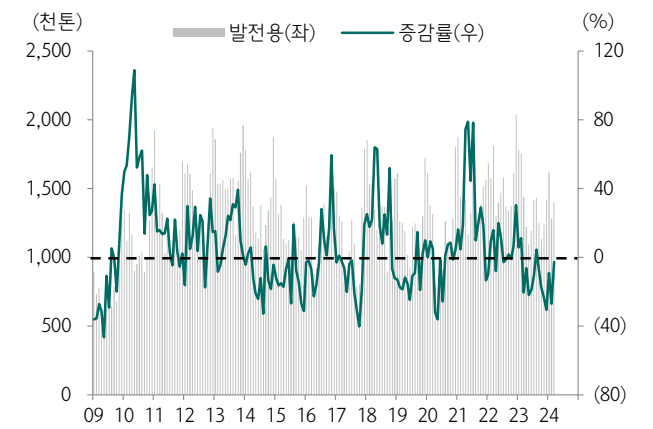
자료: 한국가스공사, 하나증권

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  | 38,196.6  | 37,753.3  | 38,072.3  |
| 매출원가         | 48,828.3 | 42,598.9  | 35,725.7  | 35,330.8  | 35,654.6  |
| 매출총이익        | 2,896.0  | 1,957.1   | 2,470.9   | 2,422.5   | 2,417.7   |
| 판매비          | 432.6    | 403.7     | 377.0     | 352.7     | 355.8     |
| 영업이익         | 2,463.4  | 1,553.4   | 2,093.9   | 2,069.8   | 2,062.0   |
| 금융손익         | (828.1)  | (1,592.8) | (1,636.4) | (1,573.8) | (1,484.8) |
| 종속/관계기업손익    | 354.0    | 104.7     | 203.3     | 209.4     | 163.7     |
| 기타영업외손익      | (44.0)   | (927.1)   | 217.5     | 80.0      | 80.0      |
| 세전이익         | 1,945.2  | (861.9)   | 878.3     | 785.4     | 820.9     |
| 법인세          | 448.2    | (114.4)   | 219.6     | 196.4     | 205.2     |
| 계속사업이익       | 1,497.0  | (747.4)   | 658.7     | 589.1     | 615.7     |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       |
| 당기순이익        | 1,497.0  | (747.4)   | 658.7     | 589.1     | 615.7     |
| 비배주주지분 순이익   | 3.9      | 13.8      | 0.0       | 0.0       | 0.0       |
| 지배주주순이익      | 1,493.1  | (761.2)   | 658.7     | 589.1     | 615.7     |
| 지배주주지분포괄이익   | 1,558.9  | (553.3)   | 654.2     | 585.0     | 611.4     |
| NOPAT        | 1,895.8  | 1,347.1   | 1,570.4   | 1,552.4   | 1,546.5   |
| EBITDA       | 4,214.8  | 3,440.5   | 4,011.5   | 4,003.5   | 4,011.6   |
| 성장성(%)       |          |           |           |           |           |
| 매출액증가율       | 87.95    | (13.86)   | (14.27)   | (1.16)    | 0.84      |
| NOPAT증가율     | 116.79   | (28.94)   | 16.58     | (1.15)    | (0.38)    |
| EBITDA증가율    | 42.30    | (18.37)   | 16.60     | (0.20)    | 0.20      |
| 영업이익증가율      | 98.71    | (36.94)   | 34.79     | (1.15)    | (0.38)    |
| (지배주주)순이익증가율 | 57.04    | 적전        | 흑전        | (10.57)   | 4.52      |
| EPS증가율       | 57.04    | 적전        | 흑전        | (10.58)   | 4.53      |
| 수익성(%)       |          |           |           |           |           |
| 매출총이익률       | 5.60     | 4.39      | 6.47      | 6.42      | 6.35      |
| EBITDA이익률    | 8.15     | 7.72      | 10.50     | 10.60     | 10.54     |
| 영업이익률        | 4.76     | 3.49      | 5.48      | 5.48      | 5.42      |
| 계속사업이익률      | 2.89     | (1.68)    | 1.72      | 1.56      | 1.62      |

| 투자지표      | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |         |         |         |         |         |
| EPS       | 16,174  | (8,246) | 7,136   | 6,381   | 6,670   |
| BPS       | 112,005 | 105,937 | 113,073 | 117,781 | 122,498 |
| CFPS      | 52,709  | 40,855  | 47,711  | 45,846  | 46,587  |
| EBITDAPS  | 45,657  | 37,270  | 43,455  | 43,369  | 43,456  |
| SPS       | 560,314 | 482,662 | 413,773 | 408,971 | 412,426 |
| DPS       | 0       | 0       | 1,800   | 2,100   | 2,000   |
| 주기지표(배)   |         |         |         |         |         |
| PER       | 2.24    | (3.00)  | 3.70    | 4.14    | 3.96    |
| PBR       | 0.32    | 0.23    | 0.23    | 0.22    | 0.22    |
| PCR       | 0.69    | 0.60    | 0.55    | 0.58    | 0.57    |
| EV/EBITDA | 11.45   | 12.36   | 10.29   | 10.06   | 9.82    |
| PSR       | 0.06    | 0.05    | 0.06    | 0.06    | 0.06    |
| 재무비율(%)   |         |         |         |         |         |
| ROE       | 15.67   | (7.68)  | 6.62    | 5.61    | 5.63    |
| ROA       | 2.81    | (1.27)  | 1.16    | 1.05    | 1.11    |
| ROIC      | 4.91    | 2.98    | 3.51    | 3.51    | 3.54    |
| 부채비율      | 499.62  | 482.68  | 437.07  | 410.29  | 387.16  |
| 순부채비율     | 429.37  | 407.39  | 368.76  | 344.80  | 323.88  |
| 이자보상배율(배) | 2.55    | 0.93    | 1.17    | 1.17    | 1.21    |

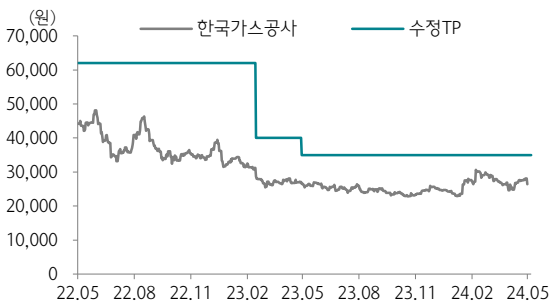
자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원) |          |          |          |          |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|           | 2022     | 2023     | 2024F    | 2025F    | 2026F    |
| 유동자산      | 25,091.6 | 17,430.3 | 17,042.2 | 16,995.2 | 17,117.7 |
| 금융자산      | 962.0    | 832.4    | 693.3    | 705.0    | 683.2    |
| 현금성자산     | 813.3    | 780.6    | 642.2    | 654.1    | 631.8    |
| 매출채권      | 11,310.4 | 6,563.1  | 6,464.6  | 6,441.4  | 6,498.5  |
| 재고자산      | 7,622.6  | 5,043.2  | 4,967.5  | 4,949.6  | 4,993.5  |
| 기타유동자산    | 5,196.6  | 4,991.6  | 4,916.8  | 4,899.2  | 4,942.5  |
| 비유동자산     | 37,333.4 | 39,824.4 | 39,267.9 | 38,725.1 | 38,197.9 |
| 투자자산      | 2,693.8  | 2,757.6  | 2,718.8  | 2,709.6  | 2,732.1  |
| 금융자산      | 789.6    | 917.4    | 906.2    | 903.5    | 910.0    |
| 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 | 13,162.3 |
| 자산총계      | 62,425.0 | 57,254.7 | 56,310.0 | 55,720.3 | 55,315.6 |
| 유동부채      | 30,634.6 | 22,566.4 | 20,997.0 | 19,980.6 | 19,120.9 |
| 금융부채      | 26,691.7 | 18,264.3 | 16,757.9 | 15,756.4 | 14,860.1 |
| 매입채무      | 2,682.4  | 3,114.3  | 3,067.6  | 3,056.5  | 3,083.6  |
| 기타유동부채    | 1,260.5  | 1,187.8  | 1,171.5  | 1,167.7  | 1,177.2  |
| 비유동부채     | 21,379.7 | 24,862.3 | 24,828.3 | 24,820.3 | 24,840.0 |
| 금융부채      | 18,970.5 | 22,598.7 | 22,598.7 | 22,598.7 | 22,598.7 |
| 기타비유동부채   | 2,409.2  | 2,263.6  | 2,229.6  | 2,221.6  | 2,241.3  |
| 부채총계      | 52,014.2 | 47,428.6 | 45,825.3 | 44,800.9 | 43,960.8 |
| 지배주주지분    | 10,187.0 | 9,626.9  | 10,285.7 | 10,720.3 | 11,155.7 |
| 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  | 7,337.3  | 7,771.9  | 8,207.4  |
| 비지배주주지분   | 223.7    | 199.1    | 199.1    | 199.1    | 199.1    |
| 자본총계      | 10,410.7 | 9,826.0  | 10,484.8 | 10,919.4 | 11,354.8 |
| 순금융부채     | 44,700.2 | 40,030.6 | 38,663.3 | 37,650.1 | 36,775.6 |

| 현금흐름표          | (단위:십억원)   |           |           |           |           |
|----------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                | 2022       | 2023      | 2024F     | 2025F     | 2026F     |
| 영업활동 현금흐름      | (14,580.9) | 5,885.6   | 2,685.3   | 2,554.8   | 2,515.3   |
| 당기순이익          | 1,497.0    | (747.4)   | 658.7     | 589.1     | 615.7     |
| 조정             | 2,609.5    | 3,052.0   | 1,926.2   | 1,942.1   | 1,957.8   |
| 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   | 8.6       | 8.5       | 8.2       |
| 영업활동 자산부채변동    | (18,687.4) | 3,581.0   | 100.4     | 23.6      | (58.2)    |
| 투자활동 현금흐름      | (973.8)    | (1,334.0) | (1,360.4) | (1,390.7) | (1,422.9) |
| 투자자산감소(증가)     | (185.2)    | (63.8)    | 38.8      | 9.1       | (22.5)    |
| 자본증가(감소)       | (1,177.3)  | (1,329.2) | (1,400.0) | (1,400.0) | (1,400.0) |
| 기타             | 388.7      | 59.0      | 0.8       | 0.2       | (0.4)     |
| 재무활동 현금흐름      | 15,802.1   | (4,587.1) | (1,515.0) | (1,164.4) | (1,084.6) |
| 금융부채증가(감소)     | 17,322.6   | (4,799.2) | (1,506.4) | (1,001.5) | (896.3)   |
| 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       | (154.5)   | (180.2)   |
| 현금의 증감         | 248.8      | (32.7)    | (162.8)   | 11.9      | (22.3)    |
| Unlevered CFO  | 4,865.7    | 3,771.5   | 4,404.4   | 4,232.2   | 4,300.6   |
| Free Cash Flow | (15,759.4) | 4,554.5   | 1,285.3   | 1,154.8   | 1,115.3   |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

한국가스공사



| 날짜       | 투자 의견 | 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 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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 | 94.20%  | 5.36%       | 0.45%      | 100% |

\* 기준일: 2024년 05월 11일