



한국가스공사 (036460)

작년과 반대로 올해는 감익 트렌드

BUY(유지)

목표주가(12M) 35,000원
현재주가(7.06) 24,450원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.29
52주 최고/최저(원)	46,350/24,450
시가총액(십억원)	2,257.1
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	274.1
60일 평균 거래대금(십억원)	7.2
외국인지분율(%)	5.09
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부)	46.63
외 1인	
국민연금공단	7.56

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	47,456.0	42,299.7
영업이익(십억원)	1,812.5	2,009.4
순이익(십억원)	541.1	782.0
EPS(원)	5,718	8,335
BPS(원)	124,218	131,719

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	27,520.8	51,724.3	46,285.4	41,683.5
영업이익	1,239.7	2,463.4	1,108.8	1,843.8
세전이익	1,367.3	1,945.2	(139.9)	790.8
순이익	950.8	1,493.1	(149.3)	593.1
EPS	10,299	16,174	(1,617)	6,425
증감율	흑전	57.04	적전	흑전
PER	3.80	2.24	(15.12)	3.81
PBR	0.40	0.32	0.22	0.21
EV/EBITDA	10.65	11.45	16.78	13.19
ROE	11.63	15.67	(1.47)	5.70
BPS	97,728	112,005	111,122	117,547
DPS	2,728	0	0	0

목표주가 35,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 35,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 하회할 것으로 전망된다. 산식 상으로 2023년 연간 적정투자보수는 전년대비 개선되지만 아직 남아있는 총괄원가 차감 요인이 올해 별도 실적에 부정적인 영향을 미칠 것으로 추정된다. 해외 자원개발 사업 실적은 원자재 가격에 후행하는 흐름으로 상고하자 추세가 예상된다. 2023년 기준 PBR 0.22배다.

2Q23 영업이익 1,147억원(YoY -60.3%) 컨센서스 하회 전망

2분기 매출액은 8.8조원으로 전년대비 0.5% 감소할 전망이다. 가스요금은 전년대비 전반적으로 높아진 상황이지만 도시가스 및 발전용 모두 수요가 감소했기 때문이다. 영업이익은 전년대비 60.3% 감소한 1,147억원으로 예상된다. 국내와 해외 모두 감익이 전망된다. 지난 1분기에 반영된 일회성 이슈였던 발전용 원료비 손익은 해당 분기를 끝으로 해소된 것으로 판단된다. 하지만 세금 환입 등 규제 사업 총괄원가 차감 요인 및 기타 비용들이 남아있는 것으로 추정된다. 적정투자보수 증분을 상회하는 수준으로 별도 실적 감익이 불가피한 상황이다. 해외사업은 호주 Prelude 카고가 실적에 반영되었음에도 낮아진 아시아 LNG 가격에 전년대비 기여도가 낮아질 전망이며 호주 GLNG는 유가 하락 영향이 시차를 두고 완만하게 반영될 예정이다.

하반기도 비슷한 흐름. 2024년에는 정상화 기대

하반기 미수금 증가세가 둔화되고 감소할 수도 있다는 점에서 중장기적 배당 재개 가능성은 회복될 수 있지만 연간 이익의 대부분을 구성하는 1분기 실적 부진으로 올해 배당 기대감은 거의 0으로 수렴하는 모습이다. 별도 실적 감익 흐름이 2분기를 넘어 3~4분기까지 지속될 여지가 있다. 별도 실적 차감 요인이 하반기에도 남아있을 것으로 예상되는 가운데 2022년 3~4분기는 미수금 이자비용 보전이 영업실적에 반영된 바 있어 기저로 작용할 것이기 때문이다. 국제유가와 LNG 현물가격이 약세를 보임에 따라 운전자본 감소에 따른 손익정산에서 4분기 추가적인 감익 요소가 반영될 여지도 있다. 다만 내년에는 올해 반영될 부정적 요소 대부분이 해소될 것으로 예상되며 미수금 회수기로 접어들면 실적과 배당 모두 정상화되는 흐름으로 복귀할 수 있다.



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

하나증권 리서치센터

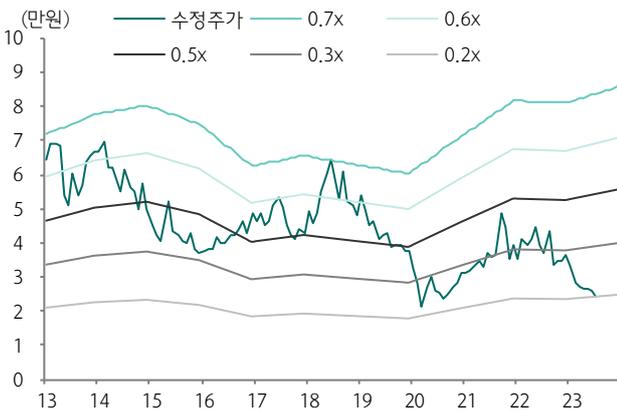
도표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2022				2023F				2Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	139,795	88,529	107,343	181,576	179,300	88,081	75,636	119,838	(0.5)	(50.9)
가스도입 및 판매	137,469	85,046	103,538	176,965	175,685	84,689	72,718	116,992	(0.4)	(51.8)
해외/기타	2,326	3,483	3,806	4,611	3,615	3,391	2,918	2,846	(2.6)	(6.2)
영업이익	9,126	2,894	1,434	11,180	5,884	1,147	409	3,647	(60.3)	(80.5)
가스도입 및 판매	8,658	630	715	10,155	4,839	379	(292)	3,076	(39.8)	(92.2)
해외/기타	468	2,264	719	1,025	1,045	768	701	572	(66.1)	(26.5)
세전이익	10,295	2,093	(188)	7,253	2,369	(1,780)	(2,952)	965	적전	적전
순이익	7,335	1,470	(2,813)	8,939	1,333	(1,335)	(2,214)	724	적전	적전
영업이익률(%)	6.2	0.7	0.7	5.6	2.7	0.4	(0.4)	2.6	-	-
세전이익률(%)	7.4	2.4	(0.2)	4.0	1.3	(2.0)	(3.9)	0.8	-	-
순이익률(%)	5.2	1.7	(2.6)	4.9	0.7	(1.5)	(2.9)	0.6	-	-
도시가스용(천톤)	7,642	3,553	2,839	5,798	6,742	3,304	2,782	5,682	(7.0)	(51.0)
발전용(천톤)	5,074	4,173	4,294	5,024	4,975	3,547	4,079	4,773	(15.0)	(28.7)

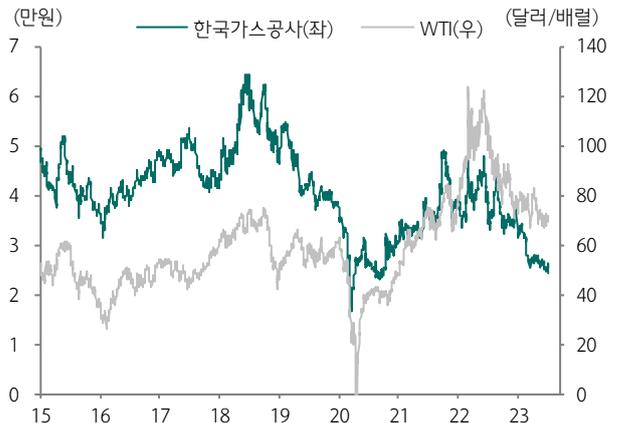
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



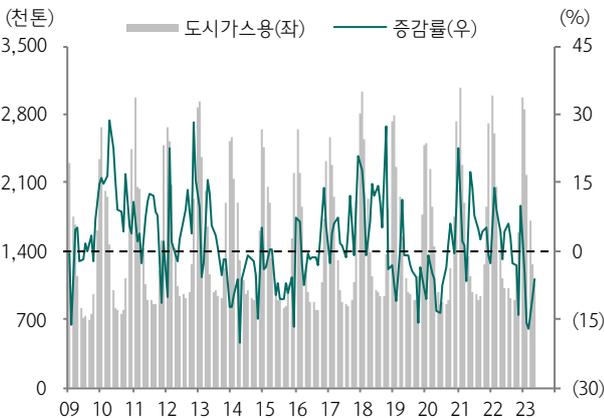
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



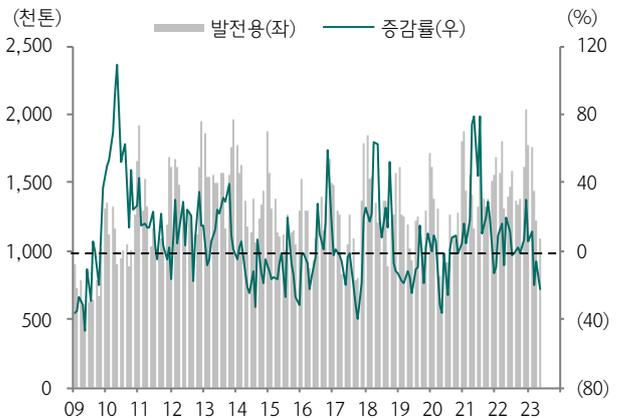
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2023년 4월/5월 YoY -10.0/-6.0%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2023년 4월/5월 YoY -6.3/-21.9%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	27,520.8	51,724.3	46,285.4	41,683.5	42,209.1
매출원가	25,859.0	48,828.3	44,726.1	39,407.7	39,985.4
매출총이익	1,661.8	2,896.0	1,559.3	2,275.8	2,223.7
판매비	422.0	432.6	450.5	432.0	437.5
영업이익	1,239.7	2,463.4	1,108.8	1,843.8	1,786.1
금융손익	(591.0)	(828.1)	(1,482.1)	(1,350.3)	(1,221.7)
중속/관계기업손익	180.3	354.0	171.4	235.2	253.5
기타영업외손익	538.3	(44.0)	62.1	62.1	62.1
세전이익	1,367.3	1,945.2	(139.9)	790.8	880.0
법인세	402.8	448.2	3.3	197.7	220.0
계속사업이익	964.5	1,497.0	(143.2)	593.1	660.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	964.5	1,497.0	(143.2)	593.1	660.0
비배주주지분 손이익	13.8	3.9	6.1	0.0	0.0
지배주주순이익	950.8	1,493.1	(149.3)	593.1	660.0
지배주주지분포괄이익	1,053.6	1,558.9	(66.0)	564.2	627.9
NOPAT	874.5	1,895.8	1,134.9	1,382.8	1,339.6
EBITDA	2,962.0	4,214.8	2,959.5	3,710.5	3,668.8
성장성(%)					
매출액증가율	32.10	87.95	(10.52)	(9.94)	1.26
NOPAT증가율	62.82	116.79	(40.14)	21.84	(3.12)
EBITDA증가율	16.82	42.30	(29.78)	25.38	(1.12)
영업이익증가율	37.91	98.71	(54.99)	66.29	(3.13)
(지배주주)순이익증가율	흑전	57.04	적전	흑전	11.28
EPS증가율	흑전	57.04	적전	흑전	11.28
수익성(%)					
매출총이익률	6.04	5.60	3.37	5.46	5.27
EBITDA이익률	10.76	8.15	6.39	8.90	8.69
영업이익률	4.50	4.76	2.40	4.42	4.23
계속사업이익률	3.50	2.89	(0.31)	1.42	1.56

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,299	16,174	(1,617)	6,425	7,150
BPS	97,728	112,005	111,122	117,547	124,697
CFPS	33,250	52,709	36,087	44,791	44,977
EBITDAPS	32,087	45,657	32,059	40,195	39,743
SPS	298,124	560,314	501,396	451,545	457,239
DPS	2,728	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	3.80	2.24	(15.12)	3.81	3.42
PBR	0.40	0.32	0.22	0.21	0.20
PCFR	1.18	0.69	0.68	0.55	0.54
EV/EBITDA	10.65	11.45	16.78	13.19	13.19
PSR	0.13	0.06	0.05	0.05	0.05
재무비율(%)					
ROE	11.63	15.67	(1.47)	5.70	5.98
ROA	2.39	2.81	(0.24)	0.95	1.06
ROIC	2.94	4.91	2.36	2.75	2.68
부채비율	378.87	499.62	503.75	470.96	439.47
순부채비율	303.60	429.37	455.23	423.89	395.05
이자보상배율(배)	1.93	2.55	0.64	1.05	1.03

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	13,147.7	25,091.6	22,598.1	23,464.2	24,447.9
금융자산	653.1	962.0	757.3	878.7	829.1
현금성자산	564.5	813.3	658.4	779.7	728.8
매출채권	6,656.0	11,310.4	7,464.7	7,852.9	8,348.4
재고자산	3,582.8	7,622.6	6,555.4	6,896.2	7,331.4
기타유동자산	2,255.8	5,196.6	7,820.7	7,836.4	7,939.0
비유동자산	30,522.2	37,333.4	39,715.0	38,851.7	37,991.8
투자자산	2,508.7	2,693.8	1,810.4	1,813.9	1,836.7
금융자산	788.5	789.6	553.7	554.6	560.9
유형자산	23,580.8	23,293.8	22,973.7	22,507.0	22,024.3
무형자산	1,745.8	1,705.9	1,726.0	1,726.0	1,726.0
기타비유동자산	2,686.9	9,639.9	13,204.9	12,804.8	12,404.8
자산총계	43,669.9	62,425.0	62,313.1	62,315.9	62,439.7
유동부채	14,021.7	30,634.6	31,240.6	30,647.1	30,090.0
금융부채	10,041.1	26,691.7	28,580.2	27,981.6	27,391.5
매입채무	2,815.2	2,682.4	1,770.4	1,773.9	1,797.2
기타유동부채	1,165.4	1,260.5	890.0	891.6	901.3
비유동부채	20,528.9	21,379.7	20,751.5	20,754.6	20,775.5
금융부채	18,298.6	18,970.5	19,161.5	19,161.5	19,161.5
기타비유동부채	2,230.3	2,409.2	1,590.0	1,593.1	1,614.0
부채총계	34,550.6	52,014.2	51,992.0	51,401.7	50,865.5
지배주주지분	8,869.1	10,187.0	10,105.6	10,698.7	11,358.7
자본금	461.6	461.6	461.6	461.6	461.6
자본잉여금	2,018.3	2,018.3	1,324.5	1,324.5	1,324.5
자본조정	182.1	182.1	876.0	876.0	876.0
기타포괄이익누계액	21.9	48.8	119.0	119.0	119.0
이익잉여금	6,185.3	7,476.3	7,324.6	7,917.7	8,577.7
비지배주주지분	250.2	223.7	215.5	215.5	215.5
자본총계	9,119.3	10,410.7	10,321.1	10,914.2	11,574.2
순금융부채	27,686.5	44,700.2	46,984.4	46,264.4	45,723.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(2,070.5)	(14,580.9)	(1,141.2)	2,114.3	2,041.8
당기순이익	964.5	1,497.0	(143.2)	593.1	660.0
조정	1,535.1	2,609.5	1,985.1	1,873.0	1,888.9
감가상각비	1,722.3	1,751.4	1,850.7	1,866.7	1,882.7
외환거래손익	(101.0)	(792.6)	38.3	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(86.2)	1,650.7	96.1	6.3	6.2
영업활동 자산부채변동	(4,570.1)	(18,687.4)	(2,983.1)	(351.8)	(507.1)
투자활동 현금흐름	(1,170.3)	(973.8)	(1,752.6)	(1,003.7)	(1,024.1)
투자자산감소(증가)	(363.9)	(185.2)	883.4	(3.5)	(22.8)
자본증가(감소)	(1,148.2)	(1,177.3)	(1,287.6)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	341.8	388.7	(1,348.4)	399.8	398.7
재무활동 현금흐름	3,475.6	15,802.1	1,996.7	(604.8)	(596.4)
금융부채증가(감소)	4,031.6	17,322.6	2,079.4	(598.5)	(590.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	(693.9)	0.0	0.0
기타재무활동	(548.4)	(1,280.8)	611.2	(6.3)	(6.2)
배당지급	(7.6)	(239.7)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	232.8	248.8	(182.1)	121.3	(50.9)
Unlevered CFO	3,069.4	4,865.7	3,331.3	4,134.8	4,152.0
Free Cash Flow	(3,226.8)	(15,759.4)	(2,429.1)	714.3	641.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.5.12	BUY	35,000		
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%
21.1.14	BUY	44,000	-19.29%	11.59%

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 2023년 7월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 7월 7일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 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	94.55%	5.00%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 07월 04일