

2024. 7. 11



▲ 유틸리티/건설  
 Analyst **문경원**, CFA  
 02. 6454-4881  
 kyeongwon.moon@meritz.co.kr  
 RA **윤동준**  
 02. 6454-4886  
 dongjun.yoon@meritz.co.kr

**Hold** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 43,000 원

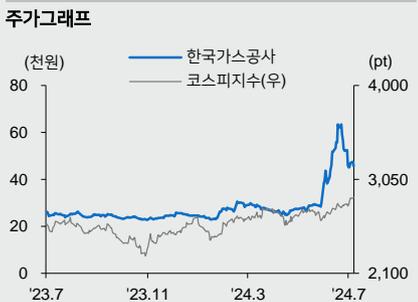
**현재주가 (7.11)** 46,450 원

**상승여력** -7.4%

KOSPI	2,891.35pt
시가총액	42,879억원
발행주식수	9,231만주
유동주식비율	44.02%
외국인비중	6.43%
52주 최고/최저가	63,500원/22,800원
평균거래대금	1,904.9억원

<b>주요주주(%)</b>	
대한민국정부(기획재정부) 외 1인	46.63
국민연금공단	7.69

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	5.6	94.4	86.2
상대주가	-1.2	70.8	65.0



# 한국가스공사 036460

## 2Q24 Preview: 안정화된 실적, 아쉬운 인상 폭

- ✓ 2Q24 연결 영업이익은 2,358억원 기록하며 컨센서스(2,554억원)에 부합할 전망
- ✓ 별도에서 일회성 비용 제거 효과, 연결 부문에서 가스 가격 반등이 긍정적 역할
- ✓ 요금 인상 반갑지만, 아직 10%는 더 올려야 미수금 쌓이지 않을 전망
- ✓ 미수금 안정화와 배당 재개 or 대왕고래 가스전 구체화 이후 멀티플 상승 기대
- ✓ 적정주가를 43,000원으로 +23% 상향, 다만 투자의견은 Buy에서 Hold로 하향

### 비용 안정화, 가스 가격 반등으로 안정적인 실적 예상되는 2Q24

2Q24 연결 영업이익은 2,358억원(+15.0% YoY)을 기록하며 컨센서스(2,554억원)에 부합할 전망이다. 별도 영업이익(1,599억원)은 적정투자보수 소폭 감소에도 불구하고 사회적배려자 요금 할인 비용, 배관 소송 비용 등 2023년 일회성 비용에서 회복하면서 증익할 전망이다(+135.8% YoY). 호주 Prelude는 5월 한 카고를 성공적으로 인도하였고, 최근 천연가스 가격 반등에 힘입어 예상보다 개선된 실적을 기록할 전망이다(Prelude 58억원 영업이익, -84.2% YoY).

### 요금 인상 반갑지만, 아직 10%는 더 올려야 미수금 쌓이지 않을 전망

8월부터 민수용 가스요금이 6.8% 인상된다(주택용 기준 +1.41원/MJ). 1년 3개월 만의 인상은 반갑지만 요금 인상에도 불구하고 미수금(1Q24 기준 민수용 미수금 13.5조원)은 지속해서 쌓이고 있다. 미수금 상상을 멈추기 위해서는 약 10%의 인상이 필요하며, 인상이 없다면 1~1.5조원의 미수금 추가 상승이 4Q24~1Q25 관찰될 전망이다. 미수금 하락을 위해서는 그 이상의 인상이 필요하다. 현재로서는 연내 인상 가능성은 낮게 보지만 2Q25부터는 추가 인상 기대감 가질 수 있다.

### 현 시점에서 본업으로 기대할 수 있는 Upside는 제한적

BPS 상승, 유가 상승에 따른 밸류에이션 상승을 적용하여 적정주가를 43,000원으로 +23% 상향한다. 다만 투자의견은 Buy에서 Hold로 하향한다. 최근 주가 상승은 본업보다는 동해 가스전 기대감에 기인한다. 대왕고래 사업이 구체화되지 않은 상황에서 관련 기대감을 밸류에이션에 녹이긴 어렵다. 미수금 안정화로 인한 배당 재개 or 가스전 개발 구체화 관찰 시 적정주가를 추가 상향할 계획이다.

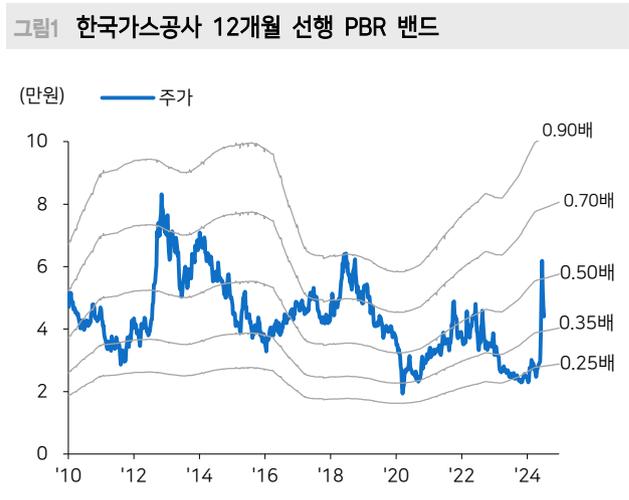
	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	51,724.3	2,463.4	1,493.1	16,174	55.2	110,354	2.2	0.3	11.5	15.7	499.6
2023	44,556.0	1,553.4	-761.2	-8,246	적전	104,286	-3.0	0.2	12.4	-7.7	482.7
2024E	39,546.2	2,243.4	564.6	6,116	흑전	111,751	7.6	0.4	10.3	5.7	449.4
2025E	39,607.8	2,343.2	702.0	7,605		117,961	6.1	0.4	10.0	6.6	419.3
2026E	39,285.1	2,252.3	728.3	7,889		123,154	5.9	0.4	9.8	6.5	377.1

(십억원)	2Q24E	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,448.4	8,127.6	-8.4	12,810.7	-41.9	7,750.1	-3.9
영업이익	235.8	205.0	15.0	921.6	-74.4	255.4	-7.7
세전이익	-143.9	-117.3	적확	632.0	적전	-44.4	N/A
지배순이익	-103.3	-67.7	적확	406.4	적전	-42.7	N/A

자료: 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	38,796.0	38,614.2	39,546.2	39,607.8	1.9%	2.6%
영업이익	2,196.1	2,387.6	2,243.4	2,343.2	2.2%	-1.9%
영업이익률	5.7%	6.2%	5.7%	5.9%	0.0%p	-0.3%p
당기순이익	527.0	700.7	566.8	709.1	7.5%	1.2%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

구분	적용값	내용
12개월 선행 순자산(십억원)	5,414.5	12개월 선행 평균 순자산에 1Q25 예상 미수금(15조원) 중 3분의 1 차감
적용 배수(배)	0.73	두바이유-PBR 간의 회귀분석 상의 멀티플 (미수금 이슈가 없던 2015~2021년이 분석 대상)
<b>적정 시가총액(십억원)</b>	<b>3,952.6</b>	
발행 주식수(백만주)	92,313	발행주식수
<b>적정 주가(원)</b>	<b>43,000</b>	
현재 주가(원)	46,450	
<b>상승 여력(%)</b>	<b>-7.4</b>	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한국가스공사 연결 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
<b>주요 가정</b>												
두바이유(달러/배럴)	80.3	77.8	86.6	83.5	81.3	85.3	84.0	82.0	96.4	82.1	83.1	82.0
환율(원/달러)	1,274.6	1,315.0	1,311.4	1,321.7	1,328.7	1,371.1	1,357.0	1,360.0	1,315.4	1,305.7	1,354.2	1,342.5
JKM(달러/mmbtu)	15.7	11.0	12.4	14.4	9.9	11.8	11.8	11.5	34.0	13.4	11.2	11.5
<b>실적 추정</b>												
<b>매출액</b>	<b>17,929.9</b>	<b>8,127.6</b>	<b>7,889.3</b>	<b>10,609.2</b>	<b>12,810.7</b>	<b>7,448.4</b>	<b>8,068.6</b>	<b>11,218.6</b>	<b>51,724.3</b>	<b>44,556.0</b>	<b>39,546.2</b>	<b>39,607.8</b>
매출액 증가율(%)	28.3	-8.2	-26.5	-41.6	-28.6	-8.4	2.3	5.7	87.9	-13.9	-11.2	0.2
가스도매판매	17,546.1	7,631.1	7,411.2	10,142.3	12,355.2	6,993.5	7,601.6	10,778.3	50,197.0	42,730.7	37,728.6	37,787.0
해외주요사업	659.5	545.7	529.5	482.5	616.3	527.7	538.2	539.5	2,052.4	2,217.2	2,221.7	2,166.2
기타 및 연결조정	-275.7	-49.2	-51.4	-15.7	-160.9	-72.8	-71.2	-99.2	-525.1	-391.9	-404.1	-345.4
매출원가	17,219.1	7,824.9	7,572.1	9,982.8	11,779.7	7,116.5	7,635.2	10,359.4	48,828.3	42,598.9	36,890.9	36,856.8
매출총이익	710.9	302.8	317.2	626.3	1,030.9	331.9	433.3	859.2	2,896.0	1,957.1	2,655.4	2,751.0
판매비	122.5	97.7	86.8	96.7	109.3	96.2	94.9	111.5	432.6	403.7	411.9	407.8
<b>영업이익</b>	<b>588.4</b>	<b>205.0</b>	<b>230.4</b>	<b>529.6</b>	<b>921.6</b>	<b>235.8</b>	<b>338.4</b>	<b>747.7</b>	<b>2,463.4</b>	<b>1,553.4</b>	<b>2,243.4</b>	<b>2,343.2</b>
영업이익 증가율(%)	-35.5	-29.1	60.6	-52.6	56.6	15.0	46.9	41.2	98.7	-36.9	44.4	4.4
영업이익률(%)	3.3	2.5	2.9	5.0	7.2	3.2	4.2	6.7	4.8	3.5	5.7	5.9
가스도매판매	480.8	42.7	133.6	492.6	800.7	144.8	238.1	648.2	1,954.3	1,149.8	1,831.7	1,935.8
해외주요사업	147.1	119.8	89.5	32.9	121.1	90.1	100.9	101.6	612.2	389.3	413.7	418.8
미얀마A1/A3(별도)	3.1	25.1	16.8	5.5	11.0	15.1	14.7	15.6	61.5	50.5	56.5	60.8
이라크 주바이르	24.1	24.1	44.0	-39.1	18.0	22.2	22.8	23.4	57.5	53.1	86.4	89.1
이라크 바드라	9.0	1.1	1.2	43.0	2.3	1.8	1.8	1.8	109.9	54.3	7.6	7.0
호주 GLNG	60.1	36.4	43.5	34.3	51.2	40.1	46.5	46.8	311.0	174.3	184.7	168.6
호주 Prelude	91.9	37.2	-7.1	-26.8	36.6	5.8	5.1	4.3	63.3	95.2	51.8	54.8
모잠비크 Coral FLNG	-41.1	-4.1	-8.9	16.0	2.0	5.0	10.0	9.7	9.0	-38.1	26.8	38.5
기타 및 연결조정	-39.5	42.5	7.2	4.1	-0.3	0.9	-0.5	-2.1	-103.1	14.3	-2.0	-11.4
금융손익	-388.6	-347.6	-338.5	-518.2	-384.6	-398.0	-405.8	-394.9	-828.1	-1,592.8	-1,583.3	-1,546.5
기타영업외손익	15.5	-13.6	-133.7	-795.3	7.5	-14.0	-13.9	-14.0	-44.0	-927.1	-34.4	-47.6
관계기업 관련 손익	21.6	38.8	35.0	84.9	87.5	32.4	27.6	79.3	180.3	180.3	226.7	228.9
<b>세전이익</b>	<b>236.9</b>	<b>-117.3</b>	<b>-206.8</b>	<b>-774.7</b>	<b>632.0</b>	<b>-143.9</b>	<b>-53.7</b>	<b>418.0</b>	<b>1,945.2</b>	<b>-861.9</b>	<b>852.5</b>	<b>978.1</b>
별도	64.9	-235.7	-355.3	-559.8	366.5	-240.4	51.1	343.6	1,314.4	-1,086.0	520.8	893.1
자회사 및 조정	172.0	118.5	148.5	-214.8	265.4	96.6	-104.8	74.4	630.8	224.2	331.6	85.0
법인세비용	97.5	-50.6	-44.0	-117.4	225.1	-39.6	-14.8	115.0	448.2	-114.4	285.7	269.0
법인세율(%)	41.2	43.1	21.3	15.2	35.6	27.5	27.5	27.5	23.0	13.3	33.5	27.5
<b>연결 당기순이익</b>	<b>139.4</b>	<b>-66.7</b>	<b>-162.8</b>	<b>-657.3</b>	<b>406.9</b>	<b>-104.3</b>	<b>-38.9</b>	<b>303.1</b>	<b>1,497.0</b>	<b>-747.4</b>	<b>566.8</b>	<b>709.1</b>
별도	45.4	-150.3	-269.4	-507.0	217.2	-174.3	37.1	249.1	852.9	-881.2	329.0	647.5
자회사 및 조정	94.0	83.6	106.5	-150.3	189.7	70.0	-76.0	54.0	644.1	133.8	237.7	61.6
지배주주순이익	133.3	-67.7	-166.8	-659.9	406.4	-103.3	-38.5	300.0	1,493.1	-761.2	564.6	702.0

자료: 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

## 한국가스공사 (036460)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>51,724.3</b>	<b>44,556.0</b>	<b>39,546.2</b>	<b>39,607.8</b>	<b>39,285.1</b>
매출액증가율(%)	87.9	-13.9	-11.2	0.2	-0.8
매출원가	48,828.3	42,598.9	36,890.9	36,856.8	36,623.0
매출총이익	2,896.0	1,957.1	2,655.4	2,751.0	2,662.1
판매관리비	432.6	403.7	411.9	407.8	409.9
<b>영업이익</b>	<b>2,463.4</b>	<b>1,553.4</b>	<b>2,243.4</b>	<b>2,343.2</b>	<b>2,252.3</b>
영업이익률(%)	4.8	3.5	5.7	5.9	5.7
금융손익	-828.1	-1,592.8	-1,583.3	-1,546.5	-1,464.9
중속/관계기업손익	354.0	104.7	226.7	228.9	231.2
기타영업외손익	-44.0	-927.1	-34.4	-47.6	-3.9
세전계속사업이익	1,945.3	-861.9	852.5	978.1	1,014.6
법인세비용	448.2	-114.5	285.7	269.0	279.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,497.0</b>	<b>-747.4</b>	<b>566.8</b>	<b>709.1</b>	<b>735.6</b>
지배주주지분 손이익	1,493.1	-761.2	564.6	702.0	728.3

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>25,091.6</b>	<b>17,430.3</b>	<b>17,134.0</b>	<b>17,657.1</b>	<b>15,862.1</b>
현금및현금성자산	813.3	780.6	1,194.8	1,389.8	752.7
매출채권	11,310.4	6,563.1	8,689.3	9,200.6	8,044.8
재고자산	7,622.6	5,043.2	3,210.1	3,127.7	3,126.5
<b>비유동자산</b>	<b>37,333.4</b>	<b>39,824.4</b>	<b>39,977.6</b>	<b>39,343.4</b>	<b>38,822.3</b>
유형자산	23,293.8	22,351.5	22,102.6	21,510.9	20,982.8
무형자산	1,705.9	1,552.9	1,582.9	1,582.9	1,582.9
투자자산	2,693.8	2,757.6	2,951.8	2,909.4	2,916.3
<b>자산총계</b>	<b>62,425.0</b>	<b>57,254.7</b>	<b>57,111.6</b>	<b>57,000.5</b>	<b>54,684.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>30,634.6</b>	<b>22,566.4</b>	<b>21,410.8</b>	<b>21,233.1</b>	<b>18,277.9</b>
매입채무	2,682.4	3,114.3	3,293.2	3,208.6	3,207.4
단기차입금	23,601.1	14,705.1	13,992.8	14,038.8	11,176.8
유동성장기부채	1,957.8	3,129.7	2,414.6	2,319.5	2,228.1
<b>비유동부채</b>	<b>21,379.7</b>	<b>24,862.3</b>	<b>25,305.2</b>	<b>24,791.4</b>	<b>24,943.8</b>
사채	17,100.5	20,743.0	20,927.5	20,330.5	20,389.5
장기차입금	192.1	278.9	290.3	290.3	290.3
<b>부채총계</b>	<b>52,014.2</b>	<b>47,428.6</b>	<b>46,716.0</b>	<b>46,024.6</b>	<b>43,221.8</b>
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
기타포괄이익누계액	48.8	286.4	374.4	374.4	374.4
이익잉여금	7,476.3	6,678.6	7,258.6	7,831.8	8,311.2
비지배주주지분	223.7	199.1	79.5	86.6	94.0
<b>자본총계</b>	<b>10,410.7</b>	<b>9,826.0</b>	<b>10,395.6</b>	<b>10,976.0</b>	<b>11,462.7</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-14,580.9</b>	<b>5,885.6</b>	<b>3,328.9</b>	<b>1,979.6</b>	<b>3,551.0</b>
당기순이익(손실)	1,497.0	-747.4	566.8	709.1	735.6
유형자산상각비	1,751.4	1,887.1	1,916.1	1,854.8	1,791.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-18,687.4	3,581.0	804.8	-361.2	1,250.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-973.8</b>	<b>-1,334.0</b>	<b>-1,201.7</b>	<b>-992.2</b>	<b>-1,039.2</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-1,178.5	-1,331.1	-1,360.2	-1,263.0	-1,263.0
투자자산의감소(증가)	-185.2	-63.8	-55.0	271.4	224.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>15,802.1</b>	<b>-4,587.1</b>	<b>-1,733.9</b>	<b>-792.4</b>	<b>-3,148.9</b>
차입금의 증감	17,322.6	-4,799.2	-1,165.4	-657.8	-2,894.6
자본의 증가	0.0	0.0	21.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	248.8	-32.7	414.2	195.0	-637.1
기초현금	564.5	813.3	780.6	1,194.8	1,389.8
기말현금	813.3	780.6	1,194.8	1,389.8	752.7

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	560,314	482,662	428,393	429,060	425,564
EPS(지배주주)	16,174	-8,246	6,116	7,605	7,889
CFPS	52,709	40,855	45,610	44,933	43,758
EBITDAPS	45,658	37,270	45,059	45,476	43,800
BPS	110,354	104,286	111,751	117,961	123,154
DPS	0	0	1,500	2,900	2,700
배당수익률(%)	0.0	0.0	3.2	6.2	5.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	2.2	-3.0	7.6	6.1	5.9
PCR	0.7	0.6	1.0	1.0	1.1
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	4,214.8	3,440.5	4,159.5	4,198.0	4,043.3
EV/EBITDA	11.5	12.4	10.3	10.0	9.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	15.7	-7.7	5.7	6.6	6.5
EBITDA 이익률	8.1	7.7	10.5	10.6	10.3
부채비율	499.6	482.7	449.4	419.3	377.1
금융비용부담률	1.9	3.8	4.2	4.1	3.9
이자보상배율(x)	2.6	0.9	1.3	1.4	1.5
매출채권회전율(x)	5.8	5.0	5.2	4.4	4.6
재고자산회전율(x)	9.2	7.0	9.6	12.5	12.6

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**한국가스공사 (036460) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

