

한국가스공사(036460.KS)

매수(유지)

일회성 요인에 따른 영업이익 증가

유틸리티 담당 권덕민

T.02)2004-9610/kwon.duk-min@shinyoung.com

현재 주가(2/27) **35,500원**
 목표주가(12M, 유지) **48,000원**

Valuation Indicator

(배, %)	23A	24F	25F
PER(배)	-	2.9	2.9
PBR(배)	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	12.3	10.2	10.9
ROE(%)	-7.7	11.3	10.0
DPS(원)	0	2,004	1,972

Key Data

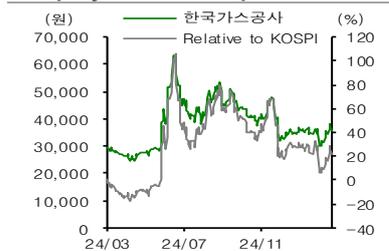
(기준일: 2025. 2. 27)

KOSPI(pt)	2621.75
KOSDAQ(pt)	770.85
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	32,771
발행주식수(천주)	92,313
평균거래량(3M, 주)	1,208,797
평균거래대금(3M, 백만원)	42,410
52주 최고/최저	63,500 / 24,650
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(25F, %)	4.2
외국인지분율(%)	10.4
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부) 외 1인	46.6 %
국민연금공단	7.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-21.9	-31.2	19.7
KOSPI대비 상대수익률	-2.0	-25.4	-29.4	19.9

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 2025년 미수금 규모 축소

2024년 연간 매출액은 전년대비 14% 감소, 영업이익은 93% 증가

- 한국가스공사의 2024년 연간 매출액은 전년대비 14.0% 감소한 38조 3,889억원을 기록함. 매출액 감소는 발전용 판매량이 전년대비 3.6% 감소한 영향임. 또한 2024년 연간 평균 판매단가가 전년대비 2.98원 하락했기 때문임. 반면 도시가스용 판매량은 전년대비 0.7% 증가하였음
- 영업이익은 전년대비 93.3% 대폭 증가하며 3조 34억원을 기록함. 이는 취약계층 가스요금 경감손실 감소(4,198억원), 입찰 담합 승소금 및 공급비용 정산금액 감소(4,249억원) 등의 일회성 요인이 반영되었기 때문임. 이 외에도 호주 Prelude, 모잠비크 FLNG 등의 판매 물량이 증가하며 이익 개선에 긍정적인 요인으로 작용하였음

발전용 미수금 규모 축소, 민수용은 오히려 증가. 요금인상 필요성 부각

- 4분기 누적 미수금 규모는 전 분기대비 1.7% 감소한 14조 7,857억원을 기록함. 민수용 미수금은 전 분기대비 1.1% 증가했으며 발전용 미수금은 전 분기대비 32.6% 감소하였음. 발전용 미수금 감소는 매월 판매단가에 에너지가격 상승 및 하락분을 반영해 주는 구조이기 때문임. 전체 누적 미수금에서 민수용 비중은 95%로 대부분을 차지하는 상황임. 결론적으로 민수용 미수금을 축소하기 위해서 요금인상은 불가피 할 것으로 판단함

투자 의견 매수, 목표주가 48,000원 유지

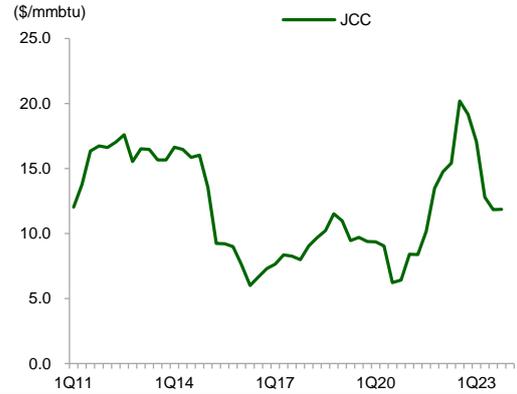
- 올해 요금인상은 비성수기 기간인 2분기와 3분기에 이루어질 가능성이 높다고 분석됨. 성수기인 1분기와 4분기는 겨울철 수요가 증가해 요금을 인상하기에는 어려움이 있기 때문임. 에너지가격이 안정적인 모습을 유지하는 것은 긍정적이거나 여전히 대외여건 불확실성이 존재하므로 에너지 가격 상승을 배제하기 어려울 것으로 예상함. 따라서 요금인상 속도를 높여 재무건전성 확보에 집중할 필요가 있다고 판단함.
- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 48,000원으로 유지함. 목표주가는 2024~2025년 추정 BPS인 135,629원과 2021년 당시 해외실적 호조, 에너지 가격 등을 고려해 Target P/B 0.4배를 적용해 산출하였음

도표 1. 분기별 두바이유 추이



자료: 팻트로넷, 신영증권 리서치센터

도표 2. 분기별 JCC 추이



자료: EPSIS, 신영증권 리서치센터

도표 3. 한국가스공사 밸류에이션 테이블

구분		비고
BPS(원)	135,629	2024~2025년 예상 BPS
Target Multiple(x)	0.36	21~22년 평균 PBR
주당기업가치(원)	48,722	
목표주가(원)	48,000	
현재주가(원)	35,500	2025. 2. 27 종가
상승여력	35.2%	

자료 : 한국가스공사, 신영증권 리서치센터

도표 4. 한국가스공사 실적 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023A	2024P	2025F
매출액	12,811	7,490	8,109	9,979	12,392	7,512	8,164	8,888	44,618.8	38,389	36,956
가스판매 수입	12,222	6,954	7,514	9,331	11,945	6,869	7,488	8,214	42,208	36,021	34,516
도시가스용	7,064	3,240	2,763	5,610	5,058	2,412	2,103	4,354	19,288	18,677	13,927
발전용	5,158	3,715	4,751	3,721	6,888	4,457	5,385	3,860	22,920	17,344	20,589
도시가스용 판매량	7,111	3,336	2,742	5,274	6,921	3,242	2,698	5,587	18,328	18,463	18,448
발전용 판매량	4,299	3,533	4,396	3,499	4,346	3,839	4,713	3,415	16,314	15,727	16,313
기타매출	588	536	596	648	447	643	676	673	2,411	2,368	2,440
매출원가	11,780	6,934	7,581	8,681	11,383	6,947	7,624	8,265	42,599	34,976	34,219
원가율	92.0%	92.6%	93.5%	87.0%	91.9%	92.5%	93.4%	93.0%	95.5%	91.1%	92.6%
매출총이익	1,031	556	529	1,298	1,010	565	540	622	2,020	3,413	2,737
판관비	109	90	89	121	95	90	90	94	404	409	369
판관비율	0.9%	1.2%	1.1%	1.2%	0.8%	1.2%	1.1%	1.1%	0.9%	0	1.0%
영업이익	922	466	440	1,176	914	475	451	528	1,553.4	3,003.4	2,367
영업이익률	7.2%	6.2%	5.4%	11.8%	7.4%	6.3%	5.5%	5.9%	3.5%	7.8%	6.4%
당기순이익	407	253	155	334	360	236	425	114	-747.4	1,149	1,134
지배주주순이익	406	253	155	332	358	234	424	112	-761	1,147	1,128
순이익률	3.2%	3.4%	1.9%	3.3%	2.9%	3.1%	5.2%	1.3%	-1.7%	3.0%	3.1%
증감율											
매출액	-28.6%	-7.8%	2.8%	-6.5%	-3.3%	0.3%	0.7%	-10.9%	-13.7%	-14.0%	-3.7%
가스판매 수입	-30.1%	-6.7%	3.0%	-6.5%	-2.3%	-1.2%	-0.3%	-12.0%	-14.4%	-14.7%	-4.2%
도시가스용	-11.8%	4.8%	7.8%	-0.2%	-28.4%	-25.5%	-23.9%	-22.4%	-5.6%	-3.2%	-25.4%
발전용	-45.5%	-14.8%	0.3%	-14.5%	33.5%	20.0%	13.3%	3.7%	-20.7%	-24.3%	18.7%
도시가스용 판매량	5.5%	3.0%	1.9%	-6.8%	-2.7%	-2.8%	-1.6%	5.9%	-7.6%	0.7%	-0.1%
발전용 판매량	-13.6%	0.8%	7.2%	-6.2%	1.1%	8.7%	7.2%	-2.4%	-11.8%	-3.6%	3.7%
기타매출	32.2%	-20.9%	0.7%	-7.1%	-23.9%	20.1%	13.5%	3.8%	0.0%	-1.8%	3.0%
매출원가	-31.6%	-11.4%	0.1%	-13.0%	-3.4%	0.2%	0.6%	-4.8%	-12.8%	-17.9%	-2.2%
판관비	-10.8%	-8.0%	2.0%	25.8%	-12.9%	0.4%	1.1%	-22.4%	-6.7%	1.4%	-9.8%
영업이익	56.6%	127.1%	90.9%	122.1%	-0.8%	1.9%	2.5%	-55.1%	-36.9%	93.3%	-21.2%
당기순이익	191.9%	흑전	흑전	흑전	-11.6%	-7.0%	174.1%	-66.0%	적전	흑전	-1.3%

자료: 신영증권 리서치센터

한국가스공사(036460.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	517,243	445,560	383,889	369,560	353,407
증가율(%)	87.9	-13.9	-13.8	-3.7	-4.4
매출원가	488,283	425,989	349,761	342,193	323,706
원가율(%)	94.4	95.6	91.1	92.6	91.6
매출총이익	28,960	19,571	34,128	27,368	29,700
매출총이익률(%)	5.6	4.4	8.9	7.4	8.4
판매비와 관리비 등	4,326	4,037	4,093	3,693	3,650
판매비율(%)	0.8	0.9	1.1	1.0	1.0
영업이익	24,634	15,534	30,035	23,674	26,050
증가율(%)	98.7	-36.9	93.4	-21.2	10.0
영업이익률(%)	4.8	3.5	7.8	6.4	7.4
EBITDA	42,148	34,405	47,507	43,535	46,095
EBITDA마진(%)	8.1	7.7	12.4	11.8	13.0
순금융손익	-8,281	-15,928	-14,495	-10,191	-11,832
이자손익	-8,937	-15,615	-13,056	-289	24,285
외화관련손익	2,211	-3,545	-4,352	-4,352	-4,352
기타영업외손익	-440	-9,271	-1,318	32	631
종속및관계기업 관련손익	3,540	1,047	2,164	1,605	1,885
법인세차감전계속사업이익	19,452	-8,619	17,094	15,121	16,734
계속사업손익법인세비용	4,482	-1,144	4,886	3,780	4,183
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	14,970	-7,474	12,208	11,341	12,550
증가율(%)	55.2	적전	흑전	-7.1	10.7
순이익률(%)	2.9	-1.7	3.2	3.1	3.6
지배주주지분 당기순이익	14,931	-7,612	11,467	11,285	12,497
증가율(%)	57.0	적전	흑전	-1.6	10.7
기타포괄이익	751	2,100	1,322	1,322	1,322
총포괄이익	15,721	-5,374	13,530	12,663	13,872

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	250,916	174,303	245,141	400,434	707,456
현금및현금성자산	8,133	7,806	64,083	224,147	535,973
매출채권 및 기타채권	121,219	70,378	79,774	75,748	71,834
재고자산	76,226	50,432	54,563	52,527	50,231
비유동자산	373,334	398,244	428,868	434,536	439,488
유형자산	232,938	223,515	254,140	259,807	264,760
무형자산	17,059	15,529	15,529	15,529	15,529
투자자산	26,938	27,576	27,576	27,576	27,576
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	624,250	572,547	674,010	834,970	1,146,944
유동부채	306,346	225,664	280,345	380,364	560,373
단기차입금	236,011	147,051	207,051	307,051	487,051
매입채무및기타채무	33,496	38,580	33,262	33,280	33,289
유동성장기부채	19,578	31,297	31,297	31,297	31,297
비유동부채	213,797	248,623	283,623	333,623	453,623
사채	171,005	207,430	242,430	292,430	412,430
장기차입금	1,921	2,789	2,789	2,789	2,789
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	520,142	474,286	563,968	713,986	1,013,995
지배주주지분	101,871	96,270	107,310	118,196	130,109
자본금	4,616	4,616	4,616	4,616	4,616
자본잉여금	20,183	20,183	20,183	20,183	20,183
기타포괄이익누계액	488	2,864	4,186	5,508	6,830
이익잉여금	74,763	66,786	76,505	86,068	96,659
비지배주주지분	2,237	1,991	2,731	2,787	2,840
자본총계	104,107	98,260	110,042	120,983	132,949
총차입금	456,622	408,630	503,630	653,630	953,630
순차입금	445,610	398,928	439,355	429,399	417,608

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-145,809	58,856	13,826	40,236	41,724
당기순이익	14,970	-7,474	12,208	11,341	12,550
현금유출이없는비용및수익	33,687	45,189	39,766	28,282	4,295
유형자산감가상각비	17,514	18,871	17,472	19,861	20,045
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-186,874	35,810	-20,205	4,682	4,777
매출채권의감소(증가)	-46,081	47,561	-9,396	4,026	3,914
재고자산의감소(증가)	-40,596	26,332	-4,132	2,037	2,296
매입채무의증가(감소)	-1,358	4,532	-5,318	18	9
투자활동으로인한현금흐름	-9,738	-13,340	-48,506	-26,156	-25,697
투자자산의 감소(증가)	-1,852	-638	0	0	0
유형자산의 감소	12	19	0	0	0
CAPEX	-11,785	-13,311	-48,096	-25,529	-24,998
단기금융투자자산의감소(증가)	-674	980	326	108	36
재무활동으로인한현금흐름	158,021	-45,871	93,205	146,455	296,483
장기차입금의증가(감소)	158,792	-90,175	0	0	0
사채의증가(감소)	3,621	46,179	35,000	50,000	120,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	14	28	-2,248	-471	-684
현금의 증가	2,488	-327	56,277	160,064	311,826
기초현금	5,645	8,133	7,806	64,083	224,147
기말현금	8,133	7,806	64,083	224,147	535,973

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	16,174	-8,246	13,469	12,512	13,846
BPS	112,005	105,937	117,897	129,689	142,595
DPS	0	0	2,004	1,972	2,184
Multiples (배)					
PER	2.2	na	2.9	2.9	2.6
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	11.4	12.3	10.2	10.9	10.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	57.0%	적전	흑전	-7.1%	10.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	42.3%	-18.4%	38.1%	-8.4%	5.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	15.3%	-7.4%	11.7%	9.8%	9.9%
ROE(지배순이익 기준)	15.7%	-7.7%	11.3%	10.0%	10.1%
ROIC	4.7%	2.3%	4.2%	3.3%	3.6%
WACC	2.4%	4.1%	3.7%	3.7%	3.5%
안전성(%)					
부채비율	499.6%	482.7%	512.5%	590.2%	762.7%
순차입금비율	428.0%	406.0%	399.3%	354.9%	314.1%
이자보상배율	2.6	0.9	1.5	0.9	0.7

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
종립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 등 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20241231)	매수 : 88.41%	종립 : 10.87%	매도 : 0.72%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한국가스공사	-	-	-	-	-	-	-	-

