

한국가스공사 (036460)

COMPANY REPORT

Earnings Review | 유틸리티 | 2024.11.13

배당 재개 가능성 및 추가 요금 인상 방향성 주목

3Q24 연결실적 YoY 호조, 컨센서스 대폭 초과

3Q24 연결영업실적은 매출 81,093억원(yoy +3%), 영업이익 4,397억원(yoy +91%)으로서 전년동기 매출은 3% 소폭 증했으나 영업이익은 91% 대폭 증가하며 당사 및 시장 컨센서스 전망치 대비 매출은 다소 초과, 영업이익은 대폭 초과했다. 영업이익 yoy 91% 대폭 증가의 가장 큰 요인은 용도별 원료비손실감소(가스사업 매출 대비 가스원재료비 비중 yoy 3.4%p ↓)인데 이는 3Q24 영업이익이 당사 및 시장 컨센서스 전망치를 대폭 초과한 이유이기도 하다.

영업이익보다 미수금 더 중요. 도시가스용 중 민수용 미수금 여전히 소폭 증가세. 민수용 미수금 본격 회수 위해선 추가 요금 인상 필요

동사는 영업이익보다 미수금이 더 중요한데 3Q24 총미수금은 3,163억원 감소에 그치며 전분기에 이어 2개 분기 연속 감소(회수) 규모가 당사 전망치에 못 미쳤다. 이는 발전용 미수금과 도시가스용 중 상업용 미수금은 회수 속도가 예상보다 빠르는데 규모가 가장 큰 도시가스용 중 민수용 미수금이 올해에도 매 분기 소폭 증가세가 지속되며 여전히 회수 국면에 진입하지 못하고 있기 때문이다. 도시가스용 중 민수용 미수금의 본격적인 회수 국면 진입을 위해선 추가 요금 인상이 필요한 상황이다.

동해 가스전 이슈는 철저한 사후검증 현실적

시장에서 기대한 민수용 가스 요금인상의 주가 모멘텀 작동 패턴은 발표 이전에 기대감 반영 후 인상 수준이 컨빅션이 아니면 재료노출 관점에서 다소의 셋업 과정을 거치되 1차 적정가는 3만원 후반대에서 안정화되는 그림이었었다. 그런데, 요금인상 발표 전에 갑자기 "동해 가스전 이슈"가 발발하며 주가는 과도한 이상 급등 후 급격한 Normalizing을 몇 차례 반복하는 등 심한 변동성을 보이며 이 그림은 무색해졌다.

동해 가스전 이슈로 주가가 전형적인 테마주 속성을 보이며 급격한 변동성 구간에 진입한 상황에서는 변동성이 진정될 때까지는 차분히 관망하는 것이 현실적 전략이었으며 동사 주가는 결국 지속적인 Normalizing 약세 끝에 4만원까지 하락했다. 그런데 공교롭게도 이는 요금인상 발표 전 요금인상 모멘텀을 반영하여 형성되어 있었던 시장의 평균 목표주가 수준이다. 이로써 일단은 "동해 가스전 이슈"에 따른 주가 변동성은 거의 진정되었다고 판단한다. "동해 가스전 이슈"는 앞으로도 시추나 개발 등의 진행상황에 대한 뉴스플로우에 따라 간헐적으로 동사 주가에 큰 변동성을 야기할 수 있어 단기적으로는 테마주 대응전략이 부득이할 수도 있다. 그러나, "동해 가스전 이슈"는 기본적으로 중립적 시각이 바람직하며 철저한 사후검증 대응이 현실적이라 판단한다.

동해 가스전보단 배당 재개 가능성 및 추가 요금 인상 방향성 주목

이제는 동해 가스전보단 배당 재개 가능성 및 추가 요금인상 방향성을 주목해야 할 때이다. 올해는 배당을 재개할 가능성이 있는 것으로 파악되었다. 배당성향은 연간 실적 이 확정된 후 정부와 협의를 통해 정해지는데 2021년 수준의 배당성향을 준용할 경우 올해 배당액은 2,000억원 초반대로서 현재주가 기준 배당수익률은 6%에 달하게 된다. 그리고, 각각 8월, 10월에 단행된 전기, 가스 요금인상 수준은 예상에는 부합했으나 한국전력의 누적영업손실, 한국가스공사의 누적미수금을 해소하기에는 부족한 수준이다. 전기 및 가스의 추가 요금 인상 여부나 시기는 모두 미정이나 본연구원은 최근 각각의 요금인상 시기, 특정 분기 동시 인상 지양, 서로 상반되는 계절성 등을 감안할 때 가장 빠른 추가 요금 인상 시기로서 최적기는 전기, 가스 각각 2Q25, 3Q25라 판단하고 있다. 동해 가스전 이슈로 인한 변동성 진정, 추가 요금 인상 방향성 및 배당 재개 가능성 등을 감안하여 적용 BPS 상향을 통해 목표주가는 45,000원에서 51,000원으로 13% 상향하고 의견도 Hold에서 Buy로 상향한다.



Analyst **성종화**
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (상향)

목표주가 (상향)	51,000 원
현재주가	40,050 원
상승여력	27.3 %

컨센서스 대비 (3Q24P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/12)	2,482.57 pt
시가총액	36,971 억원
발행주식수	92,313 천주
52 주 최고가/최저가	63,500 / 22,900 원
90 일 일평균거래대금	922.27 억원
외국인 지분율	8.1%
배당수익률(24.12E)	6.0%
BPS(24.12E)	116,299 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.3%
	6개월 51.3%
	12개월 70.4%
주주구성	대한민국정부 26.2%
	한국전력공사 20.5%
	국민연금공단 7.7%
	자사주 5.5%

Stock Price



3Q24 영업실적 Review

표1 3Q24 영업실적 Review

(십억원, %)	3Q23	2Q24	3Q24E	3Q24P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	7,889	7,490	7,170	8,109	2.8	8.3	13.1
가스도입/판매	7,298	6,954	6,521	7,514	3.0	8.0	15.2
발전용	4,734	3,715	3,989	4,751	0.3	27.9	19.1
도시가스용	2,564	3,240	2,532	2,763	7.8	-14.7	9.1
기타	591	536	649	596	0.7	11.2	-8.2
매출원가	7,572	6,934	6,853	7,581	0.1	9.3	10.6
매출원가율(%)	96.0	92.6	95.6	93.5	2.5%P ↓	0.9%P ↑	2.1%P ↓
가스원재료비	6,816	6,132	6,065	6,759	-0.8	10.2	11.4
가스도입/판매 대비(%)	93.4	88.2	93.0	90.0	3.4%P ↓	1.8%P ↑	3.0%P ↓
인건비	128	122	128	131	2.0	6.8	1.9
유무형자산상각비	459	496	486	491	6.8	-1.2	0.8
기타	169	184	173	201	19.0	9.4	16.3
매출총이익	317	556	317	528	66.6	-4.9	66.8
매출총이익률(%)	4.0	7.4	4.4	6.5	2.5%P ↑	0.9%P ↓	2.1%P ↑
판관비	87	90	87	89	2.2	-1.3	2.2
판관비율(%)	1.1	1.2	1.2	1.1	Flat	0.1%P ↓	0.1%P ↓
인건비	38	34	37	38	-0.9	11.7	0.7
유무형자산상각비	7	6	7	7	-0.1	5.9	-0.3
기타	42	50	43	45	5.3	-10.9	3.8
영업이익	230	466	230	440	90.9	-5.6	91.2
영업이익률(%)	2.9	6.2	3.2	5.4	2.5%P ↑	0.8%P ↓	2.2%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 3Q24E는 당사 종전 전망치. 3Q24P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

표2 3Q24 실적 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치, 시장 컨센서스 전망치)

(십억원, %)	3Q24E(당사 종전)	3Q24E(컨센서스)	3Q24P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	7,170	7,976	8,109	13.1	1.7
영업이익	230	295	440	91.2	49.1
영업이익률(%)	3.2	3.7	5.4	2.2%P ↑	1.7%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한국가스공사, LS증권 리서치센터

실적 전망

표3 실적 전망 (분기)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	17,930	8,128	7,889	10,609	12,811	7,490	8,109	11,950	13,117	7,661	8,093	10,854
가스도입/판매	17,485	7,451	7,298	9,974	12,222	6,954	7,514	11,321	12,522	7,093	7,464	10,190
발전용	9,473	4,361	4,734	4,353	5,158	3,715	4,751	5,220	5,321	3,881	4,748	4,749
도시가스용	8,012	3,090	2,564	5,622	7,064	3,240	2,763	6,101	7,201	3,212	2,716	5,441
기타	445	677	591	635	588	536	596	629	595	568	629	664
영업비용	17,342	7,923	7,659	10,080	11,889	7,024	7,670	11,398	12,148	7,204	7,622	10,253
매출 대비	96.7	97.5	97.1	95.0	92.8	93.8	94.6	95.4	92.6	94.0	94.2	94.5
가스원재료비	16,690	7,075	6,816	9,011	11,190	6,132	6,759	10,247	11,217	6,290	6,684	9,121
가스도입/판매 대비	93.1	87.1	86.4	84.9	87.3	81.9	83.3	85.8	85.5	82.1	82.6	84.0
인건비	155	157	166	162	165	156	168	164	163	163	174	170
유무형자산상각비	456	472	466	471	477	502	497	506	512	538	532	541
기타	42	218	211	435	57	234	246	481	256	213	231	421
영업이익	588	205	230	530	922	466	440	552	969	456	471	601
영업이익률	3.3	2.5	2.9	5.0	7.2	6.2	5.4	4.6	7.4	6.0	5.8	5.5
EBITDA	1,044	677	696	1,001	1,399	968	937	1,058	1,482	994	1,004	1,143
EBITDA Margin	5.8	8.3	8.8	9.4	10.9	12.9	11.6	9	11.3	13.0	12.4	11
세전이익	237	-117	-207	-775	632	196	192	38	684	154	96	99
세전이익률	1.3	-1.4	-2.6	-7.3	4.9	2.6	2.4	0.3	5.2	2.0	1.2	0.9
당기순이익	139	-67	-163	-657	407	253	155	27	530	116	74	74
순이익률	0.8	-0.8	-2.1	-6.2	3.2	3.4	1.9	0.2	4.0	1.5	0.9	0.7
지배주주순이익	133	-68	-167	-660	406	253	155	27	529	116	74	74
전체 순이익 대비	95.6	101.5	102.5	100.4	99.9	99.8	99.9	100.1	99.9	99.8	99.9	100.1
qoq(%)												
매출액	-1.3	-54.7	-2.9	34.5	20.8	-41.5	8.3	47.4	9.8	-41.6	5.6	34.1
영업이익	-47.4	-65.2	12.4	129.9	74.0	-49.5	-5.6	25.5	75.7	-52.9	3.3	27.5
EBITDA	-33.1	-35.2	2.9	43.7	39.8	-30.8	-3.3	12.9	40.1	-32.9	1.0	13.8
지배주주순이익	-85.1	적전	적지	적지	흑전	-37.8	-38.7	-82.9	1,890.3	-78.1	-35.9	0.5
yoy(%)												
매출액	28.3	-8.2	-26.5	-41.6	-28.6	-7.8	2.8	12.6	2.4	2.3	-0.2	-9.2
영업이익	-35.5	-29.1	60.6	-52.6	56.6	127.1	90.9	4.2	5.2	-2.0	7.2	9.0
EBITDA	-21.8	-6.1	20.8	-35.8	34.0	43.1	34.5	5.7	5.9	2.7	7.2	8.0
지배주주순이익	-81.8	적전	적지	적전	204.9	흑전	흑전	흑전	30.2	-54.3	-52.2	180.2
중전 전망치 대비(%)												
매출액							13.1	11.7	9.7	-0.4	2.3	-2.1
영업이익							91.2	-12.7	3.8	29.5	43.0	-22.9
EBITDA							29.6	-6.7	2.7	12.2	17.5	-13.0
지배주주순이익							초과	-70.9	3.7	205.2	6,179.7	-66.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

표4 가스도입 및 판매 매출 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
가스도입/판매 ① + ②	17,485	7,451	7,298	9,974	12,222	6,954	7,514	11,321	12,522	7,093	7,464	10,190
qoq	-0.7	-57.4	-2.1	36.7	22.5	-43.1	8.0	50.7	10.6	-43.4	5.2	36.5
yoy	27.9	-8.4	-26.2	-43.4	-30.1	-6.7	3.0	13.5	2.5	2.0	-0.7	-10.0
매출 대비	97.5	91.7	92.5	94.0	95.4	92.9	92.7	94.7	95.5	92.6	92.2	93.9
총판매량(천톤)	11,717	6,745	6,737	9,443	11,410	6,869	7,138	10,039	11,752	7,186	7,501	10,453
qoq	8.3	-42.4	-0.1	40.2	20.8	-39.8	3.9	40.6	17.1	-38.9	4.4	39.4
yoy	-7.9	-12.7	-5.6	-12.7	-2.6	1.8	6.0	6.3	3.0	4.6	5.1	4.1
평균 판매단가(천원/톤)	1,492	1,105	1,083	1,056	1,071	1,012	1,053	1,128	1,066	987	995	975
qoq	-8.3	-26.0	-1.9	-2.5	1.4	-5.5	4.0	7.1	-5.5	-7.4	0.8	-2.0
yoy	38.8	4.9	-21.9	-35.1	-28.2	-8.3	-2.8	6.8	-0.5	-2.5	-5.5	-13.6
평균 원재료단가 대비	104.8	105.3	107.1	110.7	109.2	113.4	111.2	110.5	111.6	112.8	111.7	111.7
평균 재료단가(천원/톤)	1,424	1,049	1,012	954	981	893	947	1,021	954	875	891	873
qoq	-5.4	-26.4	-3.6	-5.7	2.8	-9.0	6.1	7.8	-6.5	-8.3	1.8	-2.1
yoy	50.2	8.7	-24.0	-36.6	-31.2	-14.9	-6.4	7.0	-2.7	-1.9	-5.9	-14.5
발전용 ①	9,473	4,361	4,734	4,353	5,158	3,715	4,751	5,220	5,321	3,881	4,748	4,749
qoq	-6.3	-54.0	8.6	-8.1	18.5	-28.0	27.9	9.9	1.9	-27.1	22.3	0.0
yoy	31.5	-12.7	-28.1	-57.0	-45.5	-14.8	0.3	19.9	3.2	4.5	-0.1	-9.0
가스도입/ 판매 대비	54.2	58.5	64.9	43.6	42.2	53.4	63.2	46.1	42.5	54.7	63.6	46.6
판매량(천톤)	4,975	3,507	4,046	3,786	4,299	3,533	4,396	4,297	4,570	3,773	4,682	4,585
qoq	-1.0	-29.5	15.4	-6.4	13.5	-17.8	24.4	-2.2	6.3	-17.4	24.1	-2.1
yoy	-2.0	-16.0	-5.8	-24.6	-13.6	0.7	8.7	13.5	6.3	6.8	6.5	6.7
평균 판매단가(천원/톤)	1,904	1,243	1,170	1,150	1,200	1,051	1,081	1,215	1,164	1,029	1,014	1,036
qoq	-5.4	-34.7	-5.9	-1.7	4.4	-12.4	2.8	12.4	-4.1	-11.7	-1.4	2.1
yoy	34.1	3.9	-23.7	-42.9	-37.0	-15.4	-7.6	5.7	-3.0	-2.2	-6.2	-14.7
평균 원재료단가 대비	133.7	118.5	115.7	120.5	122.3	117.8	114.1	119.0	122.0	117.5	113.8	118.7
평균 재료단가(천원/톤)	1,424	1,049	1,012	954	981	893	947	1,021	954	875	891	873
qoq	-5.4	-26.4	-3.6	-5.7	2.8	-9.0	6.1	7.8	-6.5	-8.3	1.8	-2.1
yoy	50.2	8.7	-24.0	-36.6	-31.2	-14.9	-6.4	7.0	-2.7	-1.9	-5.9	-14.5
도시가스용 ②	8,012	3,090	2,564	5,622	7,064	3,240	2,763	6,101	7,201	3,212	2,716	5,441
qoq	6.8	-61.4	-17.0	119.3	25.7	-54.1	-14.7	120.8	18.0	-55.4	-15.4	100.3
yoy	23.9	-1.6	-22.6	-25.1	-11.8	4.8	7.8	8.5	1.9	-0.9	-1.7	-10.8
가스도입/판매 대비	45.8	41.5	35.1	56.4	57.8	46.6	36.8	53.9	57.5	45.3	36.4	53.4
판매량(천톤)	6,742	3,238	2,691	5,657	7,111	3,336	2,742	5,742	7,182	3,413	2,819	5,868
qoq	16.3	-52.0	-16.9	110.2	25.7	-53.1	-17.8	109.4	25.1	-52.5	-17.4	108.2
yoy	-11.8	-8.9	-5.2	-2.4	5.5	3.0	1.9	1.5	1.0	2.3	2.8	2.2
평균 판매단가(천원/톤)	1,188	954	953	994	993	971	1,008	1,063	1,003	941	964	927
qoq	-8.2	-19.7	-0.2	4.3	0.0	-2.2	3.8	5.4	-5.6	-6.1	2.4	-3.8
yoy	40.4	8.0	-18.3	-23.2	-16.4	1.8	5.8	6.9	0.9	-3.1	-4.4	-12.7
평균 원재료단가 대비	83.4	91.0	94.2	104.1	101.3	108.8	106.4	104.1	105.1	107.5	108.1	106.3
평균 재료단가(천원/톤)	1,424	1,049	1,012	954	981	893	947	1,021	954	875	891	873
qoq	-5.4	-26.4	-3.6	-5.7	2.8	-9.0	6.1	7.8	-6.5	-8.3	1.8	-2.1
yoy	50.2	8.7	-24.0	-36.6	-31.2	-14.9	-6.4	7.0	-2.7	-1.9	-5.9	-14.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

표5 가스원재료비 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
가스원재료비	16,690	7,075	6,816	9,011	11,190	6,132	6,759	10,247	11,217	6,290	6,684	9,121
qoq	2.4	-57.6	-3.7	32.2	24.2	-45.2	10.2	51.6	9.5	-43.9	6.3	36.5
yoy	38.4	-5.1	-28.2	-44.7	-33.0	-13.3	-0.8	13.7	0.2	2.6	-1.1	-11.0
매출 대비	93.1	87.1	86.4	84.9	87.3	81.9	83.3	85.8	85.5	82.1	82.6	84.0
매출원가 대비	96.9	90.4	90.0	90.3	95.0	88.4	89.2	90.8	93.2	88.5	88.8	90.1
판매량(천톤)	11,717	6,745	6,737	9,443	11,410	6,869	7,138	10,039	11,752	7,186	7,501	10,453
qoq	8.3	-42.4	-0.1	40.2	20.8	-39.8	3.9	40.6	17.1	-38.9	4.4	39.4
yoy	-7.9	-12.7	-5.6	-12.7	-2.6	1.8	6.0	6.3	3.0	4.6	5.1	4.1
평균 원재료단가(천원/톤)	1,424	1,049	1,012	954	981	893	947	1,021	954	875	891	873
qoq	-5.4	-26.4	-3.6	-5.7	2.8	-9.0	6.1	7.8	-6.5	-8.3	1.8	-2.1
두바이유 2개 분기 전 qoq	-10.2	-12.4	-5.5	-3.7	11.9	-3.4	-2.6	5.0	-8.1	-5.5	1.5	-1.9
yoy	50.2	8.7	-24.0	-36.6	-31.2	-14.9	-6.4	7.0	-2.7	-1.9	-5.9	-14.5
평균 판매단가 대비	95.5	95.0	93.4	90.3	91.6	88.2	90.0	90.5	89.6	88.7	89.6	89.5
평균 판매단가(천원/톤)	1,492	1,105	1,083	1,056	1,071	1,012	1,053	1,128	1,066	987	995	975
두바이유 분기평균(\$/bbl)	80	77	87	84	81	86	79	74	75	74	76	75
qoq	-5.5	-3.7	11.9	-3.4	-2.6	5.0	-8.1	-5.5	1.5	-1.9	2.2	-1.2
yoy	-15.7	-28.4	-10.8	-1.7	1.3	10.5	-9.2	-11.2	-7.5	-13.6	-3.9	0.5

▶ 유가와 한국가스공사 천연가스 원재료비간 관계

▷ 두바이 유가 → (3개월) → JCC(Japan Crude Cocktail. 일본 수입가격), ICP(Indonesia Crude Price) → (1개월) → LNG

▷ 한국가스공사 천연가스 수입은 대부분 스팟 계약이 아니라 장기계약으로서 유가(JCC)에 연동. JCC는 두바이유에 대한 일본 수입가격인데 일본 무역통계 자료에서 발표하는 해당월 유가는 3개월 전 두바이유 유가

▷ 다만, 계약조건이 An(JCC 3개월 평균. 가령 5월 계약이면 전년 12월, 당월 1월, 2월 평균) 외 An-3(JCC 3개월 전 3개월 평균. 가령 5월 계약이면 전년 9, 10, 12월 평균) 등도 있어 한국가스공사 천연가스 수입가격은 평균적으로는 두바이유 대비 5개월 정도 후행

▷ 수입가격이 두바이유 대비 5개월 정도 후행한다는 것이고 원재료단가는 과거 장기계약으로 구매한 재고물량의 소진 기간이 반영되기 때문에 이 보다 좀 더 후행(수입가격은 수입 시점의 가격 vs 원재료단가 판매물량에 대해 총원가법으로 적용한 단가)

→ 따라서, 평균 원재료단가 qoq 추정은 두바이유 가격 대비 2개 분기 정도 후행을 감안하여 두바이유 가격의 2개 분기 전 qoq 추이를 참조하여 추정함

→ 원재료단가 추이는 추정과 오차가 발생할 수 있으나 원료비 연동제를 반영하여 원료비 단가에 일정수준의 마진을 가산하여 판매단가를 추정하기 때문에 영업이익 추정은 비교적 변수가 작은 편. 더구나 매년 4월말 당해년 적정투자보수를 결정 공표하기 때문에 연간 기준 영업이익은 어느 정도 기준 라인이 수립됨. 한해 적정투자보수를 4월말에 미리 결정할 수 있는 것은 동사 사업구조가 연간 판매량이 큰 변화가 없고 원료비 연동제에 따라 LNG 원료 가격 변화와 관계없이 일정 수준의 마진(투자보수)을 가산하여 판매가격을 정할 수 있기 있기 때문 (참고로 올해는 4월말이 아니라 5월 세 후적정투자보수액 공표)

→ 즉, 동사는 적어도 회계상 영업이익은 안정적으로 창출되는 구조임. LNG 원료가격 급등 시에는 소매가격을 그 만큼 올리지 못해 미수금이 쌓이는 구조라는 점이 문제인데 동사의 미수금은 일반적인 "채권" 성격이 아니라 "자산"의 성격이 강하다는 점은 제대로 인식할 필요는 있음

→ 그리고, 동사는 매출 성장성은 큰 의미가 없음. 판매량이 급변하는 것도 아니고 판매단가는 원료가격 변화에 좌우되기 때문. 매출보다는 영업이익이 핵심

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

표6 실적 전망 (연간)

(십억원, 원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	51,724	44,556	40,360	39,725	40,878
가스도입 및 판매	49,313	42,208	38,011	37,270	38,288
발전용	28,890	22,920	18,843	18,699	19,676
도시가스용	20,423	19,288	19,168	18,570	18,613
기타	2,411	2,348	2,348	2,455	2,590
영업비용	49,261	43,003	37,981	37,227	38,193
매출 대비(%)	95.2	96.5	94.1	93.7	93.4
가스원재료비	45,306	39,592	34,328	33,312	34,033
가스도입 및 판매 매출 대비(%)	87.6	88.9	85.1	83.9	83.3
인건비	618	640	652	670	695
유무형자산상각비	1,728	1,864	1,983	2,124	2,269
기타	1,609	906	1,018	1,120	1,196
영업이익	2,463	1,553	2,379	2,498	2,685
영업이익률(%)	4.8	3.5	5.9	6.3	6.6
EBITDA	4,192	3,418	4,362	4,622	4,954
EBITDA Margin	8.1	7.7	10.8	11.6	12.1
세전이익	1,945	-862	1,058	1,033	1,218
세전이익률	3.8	-1.9	2.6	2.6	3.0
당기순이익	1,497	-747	842	794	934
순이익률	2.9	-1.7	2.1	2.0	2.3
지배주주순이익	1,493	-761	841	793	933
전체 순이익 대비 비중	99.7	101.8	99.9	99.9	99.8
EPS(원)	16,217	-8,097	9,121	8,605	10,122
지배주주 EPS(원)	16,174	-8,246	9,110	8,595	10,107
yoy(%)					
매출액	87.9	-13.9	-9.4	-1.6	2.9
영업이익	98.7	-36.9	53.1	5.0	7.5
EBITDA	42.4	-18.5	27.6	6.0	7.2
지배주주순이익	57.0	적전	흑전	-5.6	17.6
지배주주 EPS	57.0	적전	흑전	-5.6	17.6
종전 전망치 대비(%)					
매출액			5.7	2.8	-1.3
영업이익			5.8	4.3	4.2
EBITDA			3.3	2.8	3.1
지배주주순이익			24.4	3.2	2.7
지배주주 EPS			24.4	3.2	2.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

표 7 2022-2023 년 연결영업이익 내역 & 2024 년 연결영업이익 전망 내역

(억원, %)	2022	2023	YoY(억원)	2024E	YoY(억원)
세후적정투자보수 $a = (b \times c)$	11,386	14,580	3,194	15,371	791
요금기저(b)	256,404	267,727	11,323	259,600	-8,127
세후투자보수율(c)	4.44%	5.45%	1.01%P ↑	5.92%	0.47%P ↑
세전적정투자보수(가스사업 영업이익) $e = [a \div (1-d)]$ (1)	14,982	19,184	4,203	20,225	1,041
세후적정투자보수(a)	11,386	14,580	3,194	15,371	791
법인세율_Not 유효세율, But 법정세율(d)	24.0%	24.0%	Flat	24.0%	Flat
주요 해외사업장 영업이익 (2)	5,952	3,531	-2,421	3,562	31
미얀마 A-1/A-3	615	505	-110	490	-15
호주 GLNG	3,110	1,743	-1,367	1,505	-238
호주 Prelude	633	952	319	820	-132
이라크 Zubair	575	531	-44	475	-56
이라크 Badra	1,099	543	-556	495	-48
기타	-80	-743	-663	-223	520
2022년 기타 영업이익 가산 요인 (3)	3,700		-3,700		0
발전사 원료비 반영차액 정산 가산(4Q22)	2,900		-2,900		0
민간사 대영물량 가산(4Q22)	663		-663		0
기타	137		-137		0
2023년 기타 영업이익 차감요인 (4)		-7,181	-7,181		7,181
4Q22 반영했던 발전사 원료비 반영차액 정산 차감(1Q23)		-2,900	-2,900		2,900
4Q22 민간사 대영물량 회수에 따른 도매공급 비용 차감(1Q23)		-663	-663		663
1Q22 반영했던 탱크 소송 배상금 요금기저 차감(1Q23)		-1,500	-1,500		1,500
취약계층 요금인하, 스포츠클럽 비용 등 사회적 배려(2Q23~4Q23)		-2,118	-2,118		2,118
영업이익 [2022년 = (1)+(2)+(3), 2023년 = (1)+(2)+(4)]	24,634	15,534	-9,099	23,787	8,253

자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

표8 가스도입 및 판매 매출 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
가스도입 및 판매 ① + ②	49,313	42,208	38,011	37,270	38,288
yoy(%)	91.0	-14.4	-9.9	-2.0	2.7
매출 대비(%)	95.3	94.7	94.2	93.8	93.7
총판매량(천톤)	38,397	34,642	35,456	36,892	38,281
yoy(%)	4.0	-9.8	2.3	4.0	3.8
평균 판매단가(천원/톤)	1,284	1,218	1,072	1,010	1,000
yoy(%)	83.6	-5.1	-12.0	-5.8	-1.0
평균 원재료단가 대비(%)	108.8	106.6	110.7	111.9	112.5
평균 원재료단가(천원/톤)	1,180	1,143	968	903	889
yoy(%)	94.9	-3.1	-15.3	-6.7	-1.5
발전용 ①	28,890	22,920	18,843	18,699	19,676
yoy(%)	127.2	-20.7	-17.8	-0.8	5.2
가스도입 및 판매 매출 대비(%)	58.6	54.3	49.6	50.2	51.4
판매량(천톤)	18,565	16,314	16,525	17,610	18,650
yoy(%)	5.6	-12.1	1.3	6.6	5.9
평균 판매단가(천원/톤)	1,556	1,405	1,140	1,062	1,055
yoy(%)	115.2	-9.7	-18.8	-6.9	-0.6
평균 원재료단가 대비(%)	131.9	122.9	117.8	117.6	118.7
평균 원재료단가(천원/톤)	1,180	1,143	968	903	889
yoy(%)	94.9	-3.1	-15.3	-6.7	-1.5
도시가스용 ②	20,423	19,288	19,168	18,570	18,613
yoy(%)	55.8	-5.6	-0.6	-3.1	0.2
가스도입 및 판매 매출 대비(%)	41.4	45.7	50.4	49.8	48.6
판매량(천톤)	19,832	18,328	18,931	19,282	19,631
yoy(%)	2.6	-7.6	3.3	1.9	1.8
평균 판매단가(천원/톤)	1,030	1,052	1,013	963	948
yoy(%)	51.9	2.2	-3.8	-4.9	-1.6
평균 원재료단가 대비(%)	87.3	92.1	104.6	106.7	106.6
평균 원재료단가(천원/톤)	1,180	1,143	968	903	889
yoy(%)	94.9	-3.1	-15.3	-6.7	-1.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

표9 가스원재료비 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
가스원재료비	45,306	39,592	34,328	33,312	34,033
yoy(%)	102.8	-12.6	-13.3	-3.0	2.2
매출 대비(%)	87.6	88.9	85.1	83.9	83.3
매출원가 대비(%)	92.8	92.9	91.3	90.6	90.3
판매량(천톤)	38,397	34,642	35,456	36,892	38,281
yoy(%)	4.0	-9.8	2.3	4.0	3.8
평균 원재료단가(천원/톤)	1,180	1,143	968	903	889
yoy(%)	94.9	-3.1	-15.3	-6.7	-1.5
평균 판매단가 대비(%)	91.9	93.8	90.3	89.4	88.9
평균 판매단가(천원/톤)	1,284	1,218	1,072	1,010	1,000

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

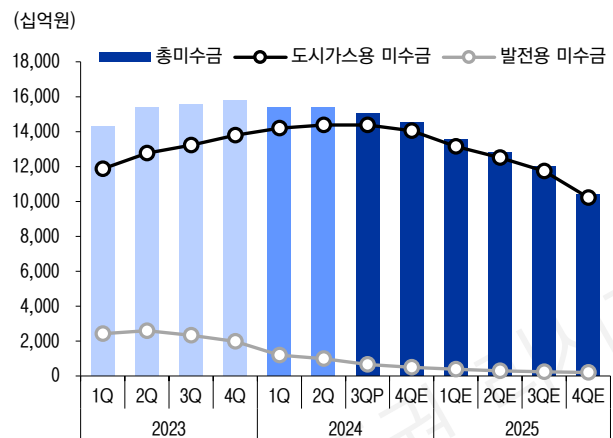
표10 천연가스 판매요금 미수금 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
판매요금 미수금 잔액(십억원)	14,292	15,356	15,543	15,766	15,396	15,365	15,048	14,535	13,522	12,816	11,979	10,417
qoq(%)	18.9	7.4	1.2	1.4	-2.3	-0.2	-2.1	-3.4	-7.0	-5.2	-6.5	-13.0
발전용 잔액(십억원)	2,425	2,595	2,321	1,979	1,196	993	669	492	379	299	242	201
qoq(%)	-20.0	7.0	-10.6	-14.7	-39.6	-17.0	-32.6	-26.5	-23.0	-21.0	-19.0	-17.0
비중(%)	17.0	16.9	14.9	12.6	7.8	6.5	4.4	3.4	2.8	2.3	2.0	1.9
도시가스용 잔액(십억원)	11,867	12,761	13,222	13,787	14,200	14,372	14,379	14,044	13,143	12,517	11,736	10,216
qoq(%)	32.0	7.5	3.6	4.3	3.0	1.2	0.1	-2.3	-6.4	-4.8	-6.2	-13.0
비중(%)	83.0	83.1	85.1	87.4	92.2	93.5	95.6	96.6	97.2	97.7	98.0	98.1
판매요금 미수금 qoq(십억원)	2,271	1,064	187	223	-370	-31	-316	-513	-1,013	-706	-838	-1,561
발전용 qoq(십억원)	-607	170	-274	-342	-783	-203	-324	-177	-113	-80	-57	-41
도시가스용 qoq(십억원)	2,878	894	461	565	413	172	7	-336	-900	-626	-781	-1,520
판매량(천톤)	6,742	3,238	2,691	5,657	7,111	3,336	2,742	5,742	7,182	3,413	2,819	5,868
평균 판매단가(천원/톤)	1,188	954	953	994	993	971	1,008	1,063	1,003	941	964	927
평균 수취단가(천원/톤)	761	678	781	894	935	920	1,005	1,121	1,128	1,125	1,241	1,186
평균 판매단가 대비	64.1	71.1	82.0	90.0	94.2	94.7	99.7	105.5	112.5	119.5	128.8	127.9

주: K-IFRS 연결기준

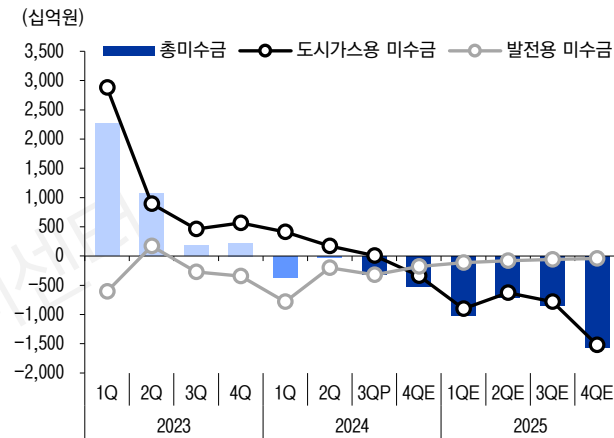
자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

그림1 판매요금 미수금 잔액 추이 (분기)



자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

그림2 판매요금 미수금 발생/회수 추이 (분기)



자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

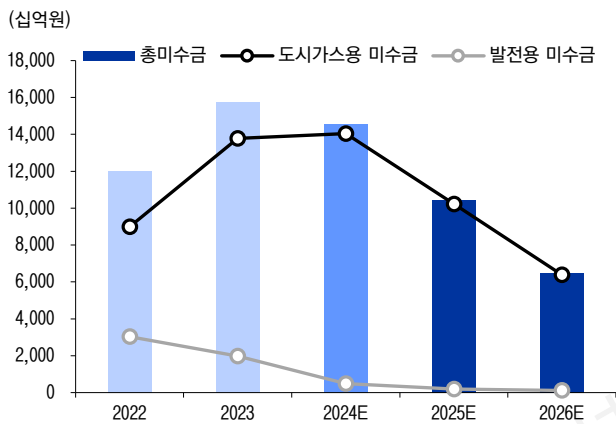
표11 천연가스 판매요금 미수금 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
판매요금 미수금(십억원)	12,021	15,766	14,535	10,417	6,501
yoy(%)	310.3	31.2	-7.8	-28.3	-37.6
발전용 미수금 잔액(십억원)	3,032	1,979	492	201	115
yoy(%)	338.6	-34.7	-75.2	-59.1	-42.8
비중(%)	25.2	12.6	3.4	1.9	1.8
도시가스용 미수금 잔액(십억원)	8,989	13,787	14,044	10,216	6,386
yoy(%)	301.5	53.4	1.9	-27.3	-37.5
비중(%)	74.8	87.4	96.6	98.1	98.2
판매요금 미수금 yoy(십억원)	9,091	3,745	-1,231	-4,118	-3,916
발전용 미수금 yoy(십억원)	2,341	-1,053	-1,487	-291	-86
도시가스용 미수금 yoy(십억원)	6,750	4,798	257	-3,828	-3,830
판매량(천톤)	19,832	18,328	18,931	19,282	19,631
평균 판매단가(천원/톤)	1,030	1,052	1,013	963	948
평균 수취단가(천원/톤)	689	791	999	1,162	1,143
평균 판매단가 대비	66.9	75.1	98.7	120.6	120.6

주: K-IFRS 연결기준

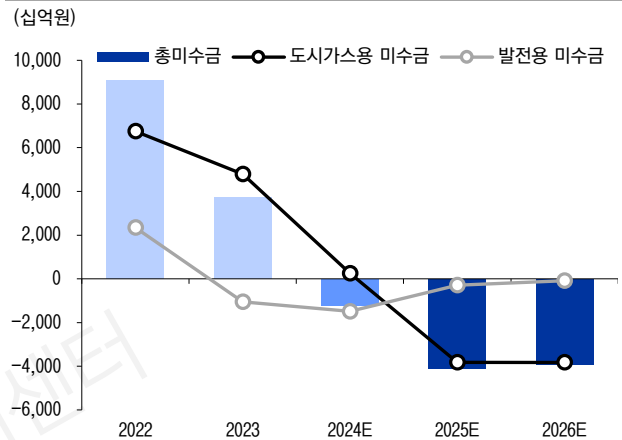
자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

그림3 판매요금 미수금 잔액 추이 (연간)



자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

그림4 판매요금 미수금 발생/회수 추이 (연간)



자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

그림5 분기평균 판매단가, 원재료단가 추이

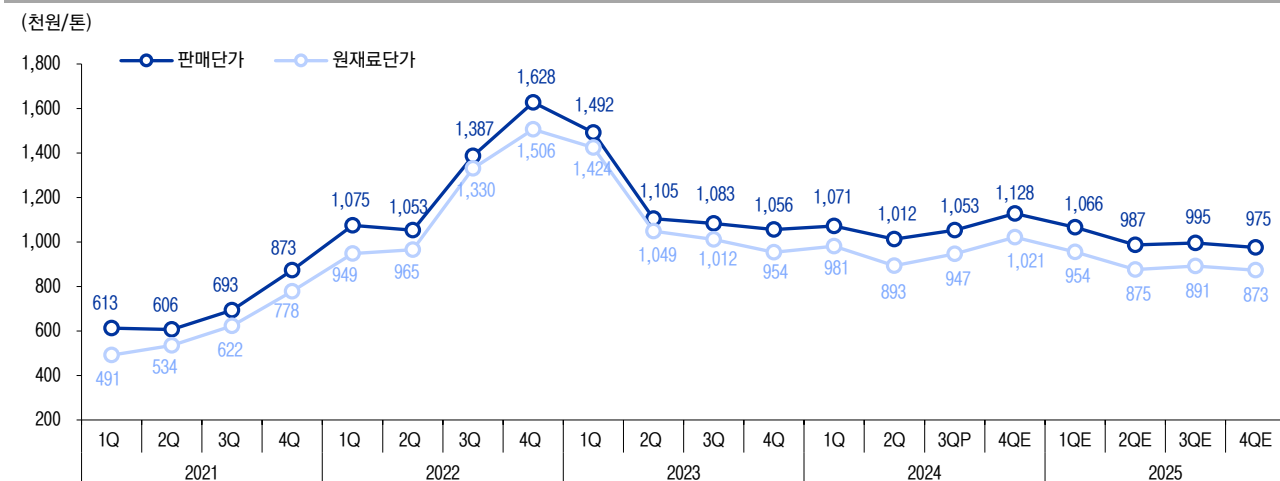


그림6 유가 추이

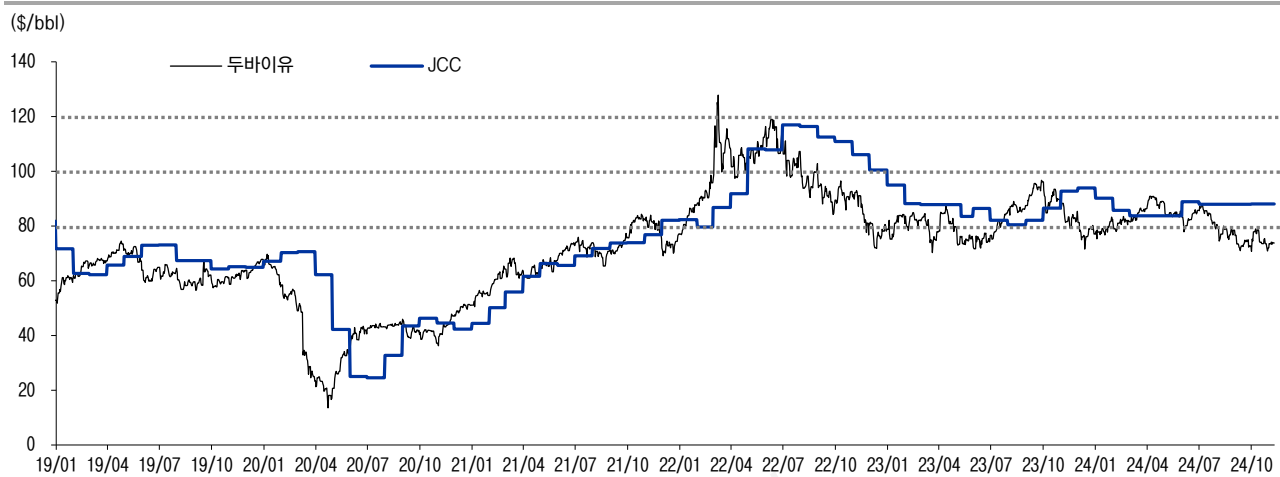
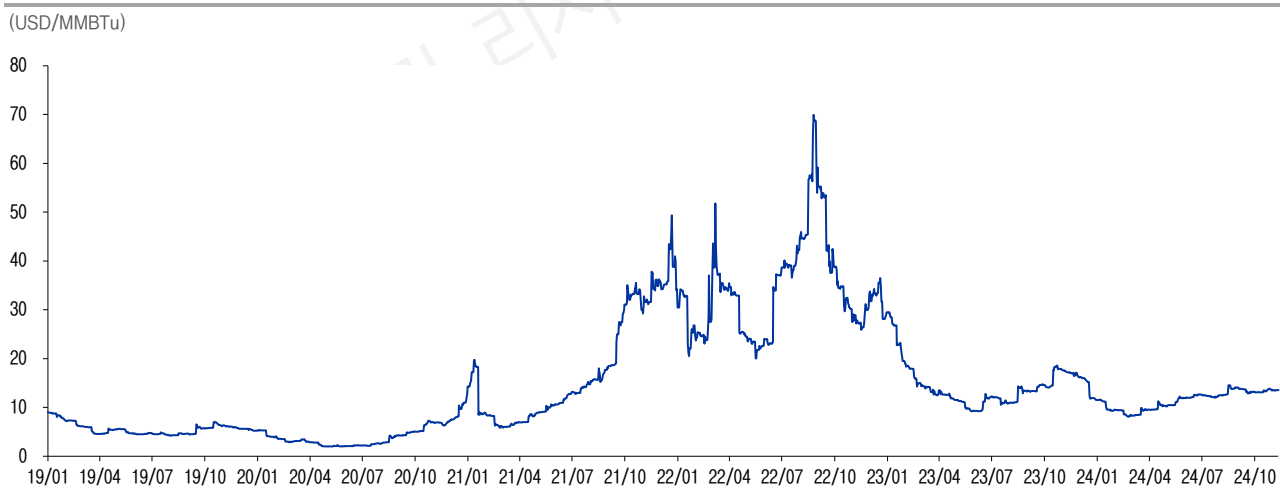


그림7 LNG 가격 추이(JKM) 참조



Valuation

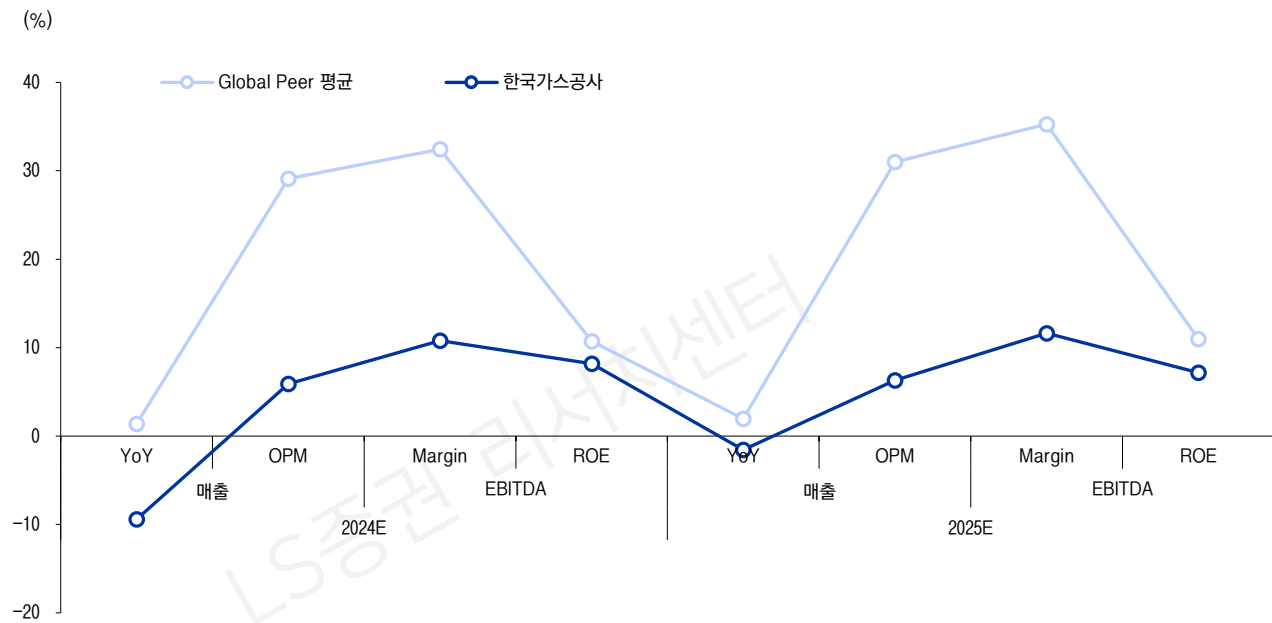
상대평가 With Global Peer

표12 펀드멘털 지표 비교 (한국가스공사 vs Global Peer)

(%)	2024E				2025E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
Enbridge(캐나다)	0.8	29.4	41.4	10.5	-12.9	35.9	50.7	11.1
Snam(이탈리아)	-5.6	42.8	9.1	15.4	4.8	42.1	9.2	15.0
Atmos Energy(미국)	4.2	31.6	47.2	8.5	7.3	33.3	49.6	8.4
Hong Kong & China Gas(홍콩)	1.6	15.7	21.4	10.4	4.3	15.7	21.8	11.1
NiSource(미국)	5.9	26.1	43.1	8.6	6.1	27.8	45.1	9.3
Average	1.4	29.1	32.5	10.7	1.9	31.0	35.3	11.0
한국가스공사	-9.4	5.9	10.8	8.2	-1.6	6.3	11.6	7.2

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 펀드멘털 지표 비교 (Global Peer vs 한국가스공사)



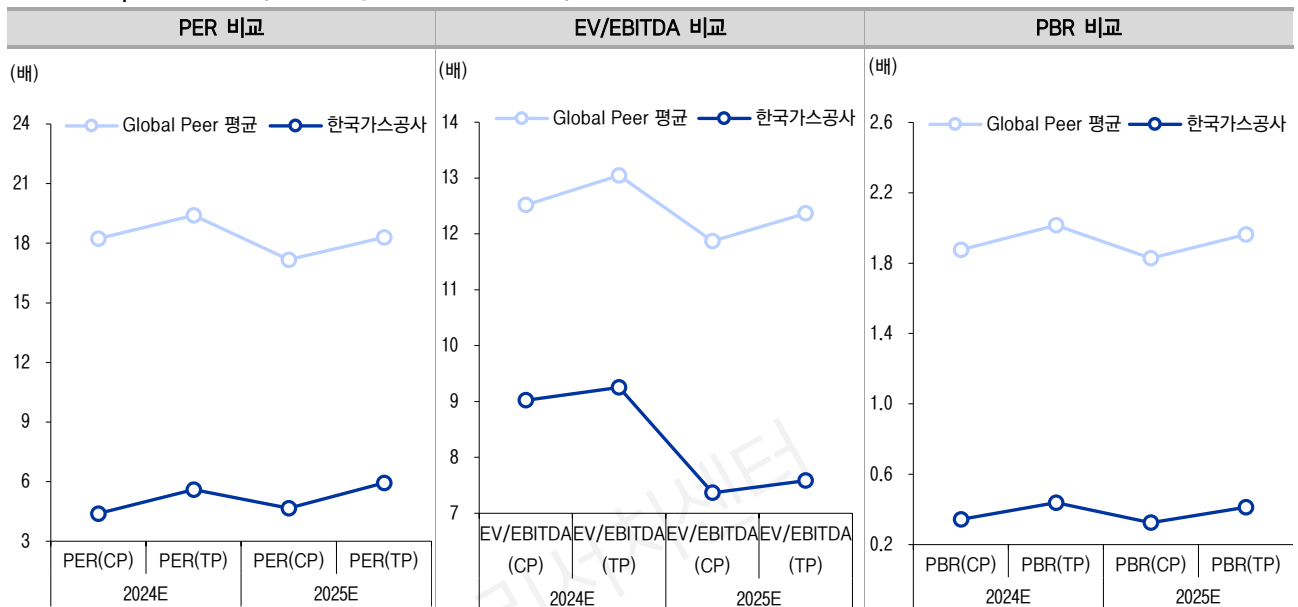
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표13 상대평가 Valuation 지표 비교 (한국가스공사 vs Global Peer)

(각국 통화, 배, %)	2024E				2025E			
	PER		PBR		PER		PBR	
	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)
Enbridge(캐나다)	20.8	20.6	2.1	2.1	19.3	19.1	2.1	2.1
Snam(이탈리아)	11.4	13.7	1.7	2.1	11.3	13.5	1.7	2.0
Atmos Energy(미국)	20.2	20.7	1.7	1.7	18.8	19.2	1.6	1.6
Hong Kong & China Gas(홍콩)	18.0	20.2	1.9	2.1	17.1	19.2	1.9	2.1
NiSource(미국)	20.7	21.8	1.9	2.0	19.4	20.4	1.9	1.9
Average	18.2	19.4	1.9	2.0	17.2	18.3	1.8	2.0
한국가스공사	4.4	5.6	0.3	0.4	4.7	5.9	0.3	0.4
할증 or 할인 (%)	-75.9	-71.1	-81.6	-78.2	-72.9	-67.6	-82.2	-78.9

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

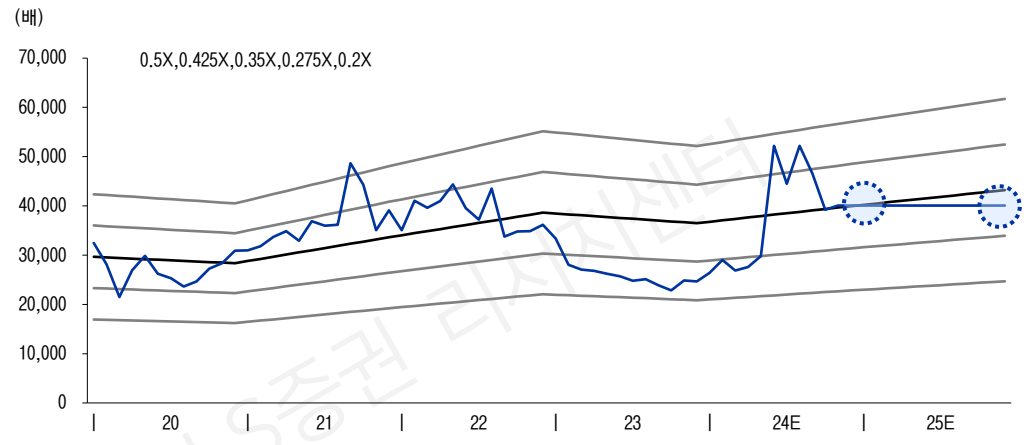
그림9 Multiple 지표 비교(한국가스공사 vs Global Peer)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

상대평가 With 자체 Multiple Band

그림10 한국가스공사 PBR Band Chart



자료: LS증권 리서치센터

Valuation Table & 목표주가 변동내역

표14 한국가스공사 Valuation Table

PER 방식	값	PBR 방식	값
2025E 지배주주 EPS(원)	8,595	2025E 지배주주 BPS(원)	123,383
적용 PER(배)	5.93	적용 PBR(배)	0.41
목표주가(원)	51,000	목표주가(원)	51,000
주식수(주)	92,313,000	주식수(주)	92,313,000
목표시총(십억원)	4,708	목표시총(십억원)	4,708

자료: LS증권 리서치센터

표15 한국가스공사 목표주가 변동

(십억원, 원, 배, %)	2025E 지배주주 BPS(원)	PBR(배)	목표주가(원)	목표시총(십억원)
종전	123,520	0.36	45,000	4,154
신규	123,383	0.41	51,000	4,708
변경률(%)	-0.1	13.5	13.3	13.3

자료: LS증권 리서치센터

한국가스공사 (036460)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,092	17,430	15,933	14,793	14,110
현금및현금성자산	813	781	867	952	1,035
유동금융자산	149	52	58	63	69
매출채권및기타채권	12,122	7,038	6,508	6,426	6,575
기타	12,008	9,560	8,501	7,352	6,432
비유동자산	37,333	39,824	39,595	36,141	32,136
유무형자산	25,000	23,904	23,720	23,418	22,356
금융/투자자산	2,694	2,758	2,892	3,028	3,210
기타	9,640	13,162	12,983	9,695	6,570
자산총계	62,425	57,255	55,528	50,934	46,246
유동부채	30,635	22,566	21,040	18,592	16,074
매입채무및기타채무	3,729	4,189	3,873	3,825	3,914
유동금융부채	26,313	17,933	16,821	14,427	11,819
기타	593	444	347	341	341
비유동부채	21,380	24,862	23,751	20,952	17,973
비유동금융부채	17,318	21,060	19,754	16,943	13,880
기타	4,062	3,802	3,998	4,009	4,093
부채총계	52,014	47,429	44,792	39,544	34,047
지배회지분	10,187	9,627	10,536	11,190	11,999
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금및기타	2,249	2,487	2,512	2,536	2,564
이익잉여금	7,476	6,679	7,563	8,193	8,974
비지배회사지분	224	199	199	200	200
자본총계	10,411	9,826	10,736	11,390	12,200

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-14,581	5,886	4,032	3,938	3,957
영업 창출 현금	-13,822	7,352	5,718	5,702	5,867
당기순이익	1,497	-747	842	794	934
조정사항	3,369	4,519	2,455	3,455	4,006
D&A	1,751	1,887	1,983	2,124	2,269
법인세비용	448	-114	216	239	284
이자비용	965	1,676	1,573	1,632	1,741
이자수익	-71	-115	-126	-129	-134
기타	275	1,185	-1,191	-410	-154
자산,부채 증감	-18,687	3,581	2,421	1,453	927
법인세,이자,배당금	-759	-1,467	-1,687	-1,764	-1,910
투자활동 현금흐름	-974	-1,334	-1,518	1,566	1,999
금융자산 증감	42	-17	-21	-21	-20
유무형자산 증감	-1,200	-1,363	-1,798	-1,822	-1,207
기타	184	46	302	3,409	3,226
재무활동 현금흐름	15,802	-4,587	-2,427	-5,419	-5,874
금융부채 증감	16,083	-4,625	-2,420	-5,204	-5,670
신종자본증권 증감	-7	-7	0	0	0
배당금 지급	-240	-8	-8	-215	-204
기타	-34	53	0	0	1
총현금흐름	247	-36	86	85	83
기초현금및현금성자산	565	813	781	867	952
외화현금 환율 효과	1	3	0	0	0
기말현금및현금성자산	813	781	867	952	1,035

자료: 한국가스공사, LS증권 리서치센터

손익계산서

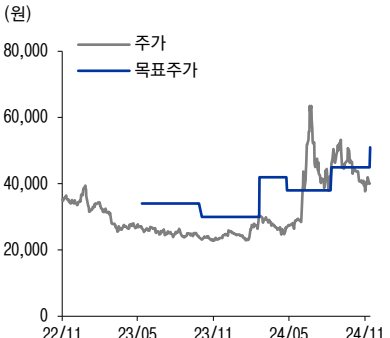
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	51,724	44,556	40,360	39,725	40,878
매출원가	48,828	42,599	37,579	36,784	37,695
매출총이익	2,896	1,957	2,780	2,941	3,183
판관비	433	404	401	442	497
영업이익	2,463	1,553	2,379	2,498	2,685
유무형자산상각비	1,728	1,864	1,983	2,124	2,269
EBITDA	4,192	3,418	4,362	4,622	4,954
기타수익	239	36	49	36	41
기타비용	95	196	104	76	83
기타손익	-188	-766	-8	-76	-48
금융수익	2,675	1,438	1,759	1,857	1,953
금융비용	3,503	3,031	3,235	3,425	3,569
관계/공동기업손익	354	105	220	217	240
세전이익	1,945	-862	1,058	1,033	1,218
법인세비용	448	-114	216	239	284
당기순이익	1,497	-747	842	794	934
지배주주순이익	1,493	-761	841	793	933
Profitability(%)					
영업이익률	4.8	3.5	5.9	6.3	6.6
EBITDA Margin	8.1	7.7	10.8	11.6	12.1
당기순이익률	2.9	-1.7	2.1	2.0	2.3
ROA	2.8	-1.3	1.5	1.5	1.9
ROE	15.3	-7.5	8.2	7.2	7.9
ROIC	4.8	2.3	4.5	4.4	5.3

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	2.2	N/A	4.4	4.7	4.0
P/B	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	11.0	11.8	9.0	7.4	5.7
P/CF	0.7	0.6	1.1	0.9	0.7
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	16,174	-8,246	9,110	8,595	10,107
BPS	112,777	106,443	116,299	123,383	132,155
CPS	52,709	40,855	35,717	46,033	53,520
DPS	0	0	2,404	2,268	2,667
Growth(%)					
매출액	87.9	-13.9	-9.4	-1.6	2.9
영업이익	98.7	-36.9	53.1	5.0	7.5
EPS(지배주주)	57.0	적전	흑전	-5.6	17.6
총자산	42.9	-8.3	-3.0	-8.3	-9.2
자기자본	14.2	-5.6	9.3	6.1	7.1
Stability(%배)					
부채비율	499.6	482.7	417.2	347.2	279.1
유동비율	81.9	77.2	75.7	79.6	87.8
자기자본비율	16.7	17.2	19.3	22.4	26.4
영업이익/금융비용(x)	0.7	0.5	0.7	0.7	0.8
이자보상배율(x)	3.0	0.5	1.7	1.6	1.7
총차입금(십억원)	43,631	38,994	36,574	31,370	25,699
순차입금(십억원)	42,669	38,161	35,650	30,354	24,595

한국가스공사 목표주가 추이

(원)



투자이견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.05.12	신규	성종화									
2023.05.12	Buy	34,000	-20.7		-25.7						
2023.10.04	Buy	30,000	2.0		-18.3						
2024.02.20	Buy	42,000	-28.1		-34.2						
2024.04.26	Buy	38,000	67.1		6.4						
2024.08.12	Hold	45,000	18.4		-0.1						
2024.11.13	Buy	51,000									

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)