

한국가스공사 (036460)

서프라이즈 아닌 서프라이즈

목표주가 33,000원, 투자이견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 33,000원, 투자이견 매수 유지한다. 1분기 영업실적은 컨센서스를 상회했다. 시장 기대치는 5월 총괄평가 정산 지연에 따른 전년동기 일회성 부진의 재현을 반영했었다. 한편 공급비 정산이 지연되었음에도 불구하고 정상화된 총괄평가 기준으로 영업실적을 인식하면서 2019년 1분기 나타났던 일회성 부진의 기저효과가 작용했다. 별도 개선에도 원화 약세로 환산손이 증가해 순이익 감소와 배당 여력 축소가 불가피하다. 2020년 PER 7.3배, PBR 0.30배로 역사적 저점이지만 저유가 장기화는 우려할만한 요인이다.

1Q20 영업이익 9,590억원(YoY +10.3%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 8.0조원으로 전년대비 8.4% 감소했다. 유가 약세로 인한 단가 하락과 도시가스 수요부진으로 판매량이 2.1% 감소했기 때문이다. 영업이익은 9,590억원으로 전년대비 10.3% 개선되었다. 별도 이익은 9,414억원으로 15.4% 증가했다. 총괄평가 배분비율은 전년대비 소폭 상승했지만 기저효과를 감안하면 사실상 감익으로 간주할 수 있다. 유가 하락에 의한 운전자본 축소와 투자보수율 하락에 전년대비 적정투자보수 감소가 불가피했던 것으로 판단된다. 해외는 호주 Prelude에서 FLNG 설비 가동 중단에 유의미한 적자를 인식했다. 호주 GLNG는 유가의 판매단가 반영 시차에 따라 1분기 실적은 견조한 수준이었지만 2분기는 낮아진 유가의 부정적인 영향이 불가피할 전망이다.

하반기 판매량 반등 기회 존재하나 유가 하락이 큰 문제

올해 여름철부터 국내 전력시장 급전순위 역전으로 발전용 LNG 수요가 늘어날 여지가 있다. 다만 이는 유가 하락으로 나타날 결과이기 때문에 판매량 반등이 나타나더라도 운전 자본 감소에 따른 4분기 별도 영업실적 훼손 가능성도 상존한다. 1분기 해외사업 실적은 하락한 유가가 온전하게 반영되지 않은 수준이며 2분기부터 감익이 가속화될 전망이다. 연말까지 저유가 국면이 지속되는 경우 2013년부터 이어진 장부가치 훼손이 올해 4분기에도 나타날 가능성이 높다.

Update

BUY

| TP(12M): 33,000원 | CP(5월 13일): 27,150원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,940.42
52주 최고/최저(원)	44,800/16,600
시가총액(십억원)	2,506.3
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	380.9
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4
20년 배당금(예상, 원)	1,100
20년 배당수익률(예상, %)	4.05
외국인지분율(%)	9.44
주요주주 지분율(%)	
기획재정부 외 1인	46.63
국민연금공단	7.57
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.3 (32.2) (31.9)
상대	(4.7) (25.9) (27.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	22,712.3	22,204.4
영업이익(십억원)	1,300.7	1,319.4
순이익(십억원)	425.5	479.5
EPS(원)	4,337	4,904
BPS(원)	95,192	98,972

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	26,185.0	24,982.6	19,822.1	16,553.8	16,795.5
영업이익	십억원	1,276.9	1,334.5	1,130.6	1,179.9	1,219.2
세전이익	십억원	649.0	116.4	447.1	608.8	730.9
순이익	십억원	509.4	38.8	344.8	441.4	529.9
EPS	원	5,518	420	3,735	4,781	5,740
증감률	%	흑전	(92.4)	789.3	28.0	20.1
PER	배	8.74	90.14	7.27	5.68	4.73
PBR	배	0.54	0.44	0.30	0.29	0.28
EV/EBITDA	배	10.00	9.85	9.62	9.15	8.79
ROE	%	6.36	0.48	4.30	5.29	6.08
BPS	원	89,860	86,183	89,557	93,294	97,800
DPS	원	1,360	380	1,100	1,300	1,300



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019				2020F				1Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	87,013	48,748	45,204	68,861	79,678	39,700	31,548	47,294	(8.4)	15.7
가스도입 및 판매	84,223	46,009	42,038	66,769	76,962	36,973	29,105	45,163	(8.6)	15.3
해외/기타	2,790	2,740	3,166	2,092	2,716	2,726	2,444	2,131	(2.6)	29.8
영업이익	8,695	2,047	(1,600)	4,203	9,590	(146)	(1,976)	3,838	10.3	128.2
가스도입 및 판매	8,158	1,576	(1,794)	3,917	9,414	(186)	(1,924)	3,956	15.4	140.3
해외/기타	537	471	194	286	176	40	(52)	(118)	(67.2)	(38.4)
세전이익	7,157	207	(2,831)	(3,369)	7,125	(1,718)	(3,291)	2,355	(0.4)	(311.5)
순이익	5,305	(124)	(2,265)	(2,528)	5,372	(1,245)	(2,386)	1,707	1.3	(312.5)
영업이익률(%)	9.4	3.2	(4.0)	5.7	11.8	(0.5)	(6.1)	8.4	-	-
세전이익률(%)	8.2	0.4	(6.3)	(4.9)	8.9	(4.3)	(10.4)	5.0	-	-
순이익률(%)	6.1	(0.3)	(5.0)	(3.7)	6.7	(3.1)	(7.6)	3.6	-	-
도시가스용(천톤)	7,016	3,662	2,738	5,406	6,605	3,699	2,765	5,460	(5.9)	22.2
발전용(천톤)	4,127	3,139	3,495	4,013	4,307	3,108	3,460	3,973	4.4	7.3

자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 주가와 유가 추이



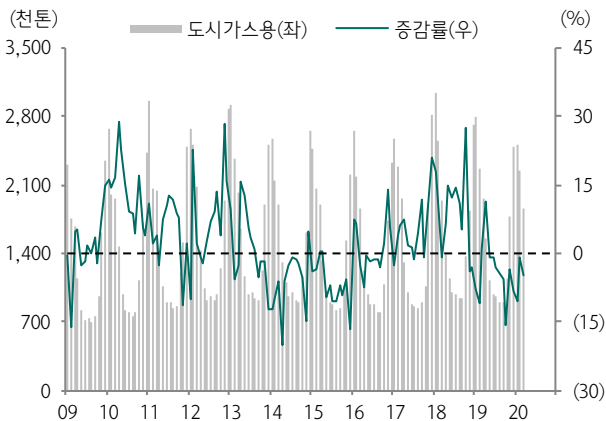
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



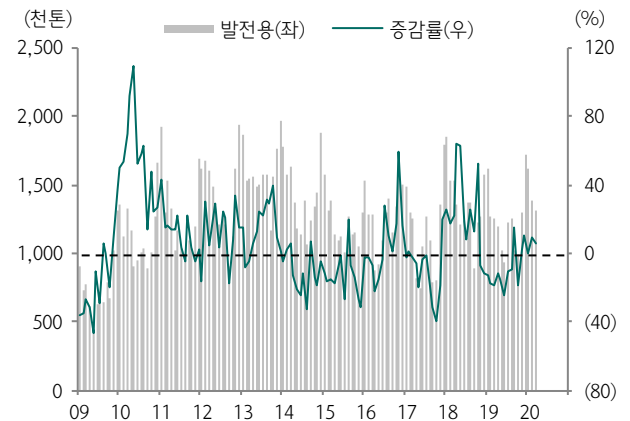
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 추이 (1Q20 YoY -5.9%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 추이 (1Q20 YoY +4.4%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	26,185.0	24,982.6	19,822.1	16,553.8	16,795.5
매출원가	24,508.5	23,227.1	18,333.4	15,068.4	15,265.4
매출총이익	1,676.5	1,755.5	1,488.7	1,485.4	1,530.1
판매비	399.6	421.0	358.0	305.5	310.8
영업이익	1,276.9	1,334.5	1,130.6	1,179.9	1,219.2
금융손익	(743.3)	(802.1)	(759.8)	(697.3)	(623.1)
중속/관계기업손익	204.5	104.7	83.3	134.7	143.9
기타영업외손익	(89.1)	(520.8)	(7.0)	(8.5)	(9.2)
세전이익	649.0	116.4	447.1	608.8	730.9
법인세	95.5	58.1	97.7	167.4	201.0
계속사업이익	553.5	58.3	349.4	441.4	529.9
중단사업이익	(26.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	526.7	58.3	349.4	441.4	529.9
비지배주주지분순이익	17.4	19.5	4.6	0.0	0.0
지배주주순이익	509.4	38.8	344.8	441.4	529.9
지배주주지분포괄이익	383.5	92.4	344.4	435.1	522.4
NOPAT	1,088.9	668.2	883.5	855.4	883.9
EBITDA	3,079.6	3,069.8	2,758.0	2,823.3	2,878.6
성장성(%)					
매출액증가율	18.1	(4.6)	(20.7)	(16.5)	1.5
NOPAT증가율	10.4	(38.6)	32.2	(3.2)	3.3
EBITDA증가율	12.0	(0.3)	(10.2)	2.4	2.0
영업이익증가율	23.3	4.5	(15.3)	4.4	3.3
(지배주주)순이익증가율	흑전	(92.4)	788.7	28.0	20.0
EPS증가율	흑전	(92.4)	789.3	28.0	20.1
수익성(%)					
매출총이익률	6.4	7.0	7.5	9.0	9.1
EBITDA이익률	11.8	12.3	13.9	17.1	17.1
영업이익률	4.9	5.3	5.7	7.1	7.3
계속사업이익률	2.1	0.2	1.8	2.7	3.2

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	5,518	420	3,735	4,781	5,740
BPS	89,860	86,183	89,557	93,294	97,800
CFPS	34,883	35,066	29,814	31,222	32,525
EBITDAPS	33,360	33,254	29,877	30,584	31,184
SPS	283,655	270,630	214,727	179,322	181,941
DPS	1,360	380	1,100	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	8.7	90.1	7.3	5.7	4.7
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PCFR	1.4	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.0	9.9	9.6	9.1	8.8
PSR	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
재무비율(%)					
ROE	6.4	0.5	4.3	5.3	6.1
ROA	1.3	0.1	0.9	1.2	1.5
ROIC	3.3	2.0	2.7	2.8	2.9
부채비율	367.0	382.6	320.6	300.3	281.4
순부채비율	306.4	324.7	280.4	261.4	244.0
이자보상배율(배)	1.6	1.7	1.4	1.6	1.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	9,924.9	9,232.8	6,466.3	6,411.4	6,544.2
금융자산	296.8	355.7	368.3	473.6	393.7
현금성자산	239.8	257.1	297.4	404.2	322.3
매출채권 등	5,424.0	5,136.8	3,528.0	3,435.3	3,558.3
재고자산	3,168.6	2,645.3	1,816.8	1,769.0	1,832.4
기타유동자산	1,035.5	1,095.0	753.2	733.5	759.8
비유동자산	29,764.7	30,079.1	29,126.3	28,843.4	28,636.4
투자자산	2,053.5	2,316.3	1,630.9	1,591.4	1,643.8
금융자산	376.0	471.2	323.6	315.1	326.4
유형자산	24,764.1	24,377.4	24,110.0	23,866.6	23,607.2
무형자산	1,771.9	1,746.6	1,746.6	1,746.6	1,746.6
기타비유동자산	1,175.2	1,638.8	1,638.8	1,638.8	1,638.8
자산총계	39,689.7	39,311.9	35,592.6	35,254.9	35,180.6
유동부채	9,871.2	8,900.5	5,488.5	5,441.7	5,603.8
금융부채	6,818.4	6,492.3	3,784.2	3,778.0	3,886.3
매입채무 등	2,130.9	1,990.7	1,367.2	1,331.3	1,379.0
기타유동부채	921.9	417.5	337.1	332.4	338.5
비유동부채	21,320.5	22,264.8	21,641.5	21,005.6	20,353.2
금융부채	19,464.6	20,234.1	20,234.1	19,634.1	18,934.1
기타비유동부채	1,855.9	2,030.7	1,407.4	1,371.5	1,419.1
부채총계	31,191.7	31,165.3	27,130.0	26,447.3	25,957.0
지배주주지분	8,192.8	7,853.3	8,164.8	8,509.8	8,925.7
자본금	461.6	461.6	461.6	461.6	461.6
자본잉여금	2,018.8	2,018.3	2,018.3	2,018.3	2,018.3
자본조정	205.7	(102.4)	(102.4)	(102.4)	(102.4)
기타포괄이익누계액	8.8	78.2	78.2	78.2	78.2
이익잉여금	5,497.9	5,397.7	5,709.2	6,054.2	6,470.1
비지배주주지분	305.2	293.2	297.8	297.8	297.8
자본총계	8,498.0	8,146.5	8,462.6	8,807.6	9,223.5
순금융부채	26,039.9	26,451.6	23,730.9	23,019.4	22,507.5

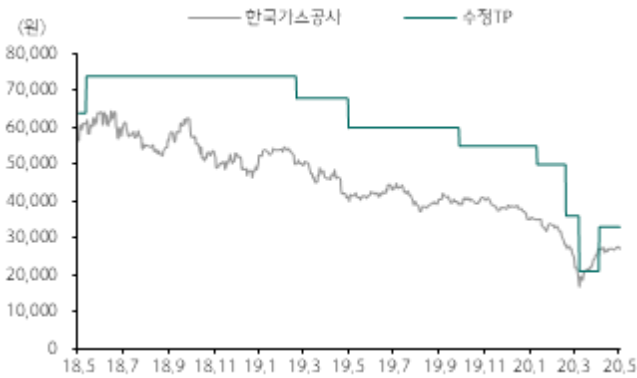
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	57.1	1,985.8	3,428.6	2,168.4	2,078.3
당기순이익	526.7	58.3	349.4	441.4	529.9
조정	1,643.1	2,598.7	1,627.4	1,643.4	1,659.4
감가상각비	1,802.7	1,735.3	1,627.4	1,643.4	1,659.4
외환거래손익	(57.9)	(94.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(101.7)	958.0	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(2,112.7)	(671.2)	1,451.8	83.6	(111.0)
투자활동 현금흐름	(1,275.2)	(1,397.0)	(646.9)	(1,358.9)	(1,454.5)
투자자산감소(증가)	(67.2)	(262.8)	685.4	39.5	(52.4)
유형자산감소(증가)	(1,147.1)	(1,223.2)	(1,360.0)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	(60.9)	89.0	27.7	1.6	(2.1)
재무활동 현금흐름	994.2	(581.9)	(2,741.4)	(702.6)	(705.7)
금융부채증가(감소)	1,835.9	443.4	(2,708.1)	(606.2)	(591.7)
자본증가(감소)	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(832.9)	(891.2)	(0.0)	0.0	(0.1)
배당지급	(8.8)	(133.7)	(33.3)	(96.4)	(113.9)
현금의 증감	(201.5)	17.3	40.3	106.9	(81.9)
Unlevered CFO	3,220.1	3,237.0	2,752.3	2,882.2	3,002.5
Free Cash Flow	(1,136.7)	762.7	2,068.6	768.4	678.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.16	BUY	33,000		
20.3.20	BUY	21,000	6.38%	28.33%
20.3.2	BUY	36,000	-32.24%	-22.92%
20.1.23	BUY	50,000	-35.49%	-30.10%
19.10.10	BUY	55,000	-29.92%	-25.55%
19.5.13	BUY	60,000	-31.38%	-25.33%
19.3.4	BUY	68,000	-30.77%	-24.85%
18.5.24	BUY	74,000	-25.33%	-12.84%
18.5.7	BUY	64,000	-8.97%	-4.69%

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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 12일

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 2020년 05월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 05월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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.