

한국가스공사 (036460)

여러모로 힘든 구간

목표주가 33,000원, 투자 의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 33,000원, 투자 의견 매수 유지한다. 2분기 영업실적은 규제 환경이 일시적으로 변했던 2019년의 기저효과로 적자전환이 예상된다. 7월 도시가스 미수금 회수 정상단가 추가 반영과 일부 용도를 제외한 연료비 월별 조정 등 긍정적인 규제 이슈에도 실적 우려를 만회하기에 어려운 상황으로 판단된다. 주가는 유가 약세에도 6월 초까지 견조했지만 자사주 매입이 종료된 이후 다시 약세로 전환되었다. 2020년 PER 7.6배, PBR 0.3배로 저평가 구간이지만 연내 장부가치 훼손 가능성을 감안할 필요가 있다.

2Q20 영업이익 -67억원(적자전환) 컨센서스 하회 전망

2분기 매출액은 3,3조원으로 전년대비 32.5% 감소할 전망이다. 유가 약세로 인한 판매가격 하락과 도시가스 및 발전용 수요부진으로 판매량이 16.7% 감소한 영향이다. 영업이익은 -67억원으로 적자전환이 불가피할 전망이다. 정산 지연으로 미반영된 이익이 일시에 반영된 2019년 2분기 영업실적의 역기저효과를 감안해야 한다. 7월 총괄평가 정산에서 확인된 전년대비 적정투자보수 감소분은 1,172억원이다. 법인세를 감안하면 감가상각비 절감효과를 소폭 상회하는 별도 영업이익 감소가 예상된다. 해외사업은 국제유가 하락 영향으로 전분기와 마찬가지로 부진이 불가피하다. 시차를 감안하면 유가 연동 프로젝트 실적 감소는 하반기에 심화될 전망이다.

낮은 유가. 반등하지 않는 금리. 높은 환율. 멈춘 FLNG

코로나19로 글로벌 원유수요가 위축된 가운데 WIT는 저점 대비 상당 부분 하락폭을 만회했지만 여전히 배럴당 40달러 언저리에 머물고 있다. 8월 OPEC+의 감산 축소 계획에도 큰 변화는 보이지 않는다. 저유가와 경기둔화 국면에서 금리 상승은 기대하기 어렵다. 전력수요 감소로 발전용 판매량은 약세가 뚜렷하다. 환율은 1,200원대에서 안정적이기 때문에 배당에 대한 기대감이 높지 않다. Prelude가 2월부터 가동을 멈춘 상황에서 해외사업 실적부진이 불가피하다. 연말까지 저유가 국면이 지속된다면 장부가치 훼손 가능성도 높아질 것이다. 여러가지 모습으로 힘든 영업환경을 지나는 중이다.

Update

BUY

TP(12M): 33,000원 | CP(7월 16일): 26,150원

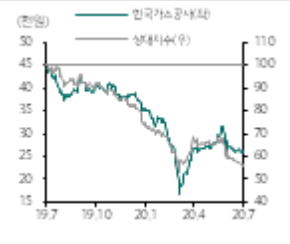
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,183.76
52주 최고/최저(원)	44,800/16,600
시가총액(십억원)	2,414.0
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	252.9
60일 평균 거래대금(십억원)	7.0
20년 배당금(예상, 원)	1,100
20년 배당수익률(예상, %)	4.21
외국인지분율(%)	9.32
주요주주 지분율(%)	
기획재정부 외 1인	46.63
국민연금공단	7.17
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.9) (25.4) (41.6)
상대	(9.8) (23.2) (44.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	22,281.5	22,138.3
영업이익(십억원)	1,261.5	1,301.7
순이익(십억원)	311.9	427.7
EPS(원)	3,049	4,258
BPS(원)	95,293	98,610

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	26,185.0	24,982.6	20,491.6	20,241.3	20,472.8
영업이익	십억원	1,276.9	1,334.5	1,149.4	1,209.9	1,246.6
세전이익	십억원	649.0	116.4	410.9	533.8	647.4
순이익	십억원	509.4	38.8	318.5	387.0	469.4
EPS	원	5,518	420	3,450	4,192	5,085
증감률	%	흑전	(92.4)	721.4	21.5	21.3
PER	배	8.74	90.14	7.58	6.24	5.14
PBR	배	0.54	0.44	0.30	0.29	0.28
EV/EBITDA	배	10.00	9.85	9.41	8.98	8.65
ROE	%	6.36	0.48	4.01	4.74	5.53
BPS	원	89,860	86,183	88,036	91,205	95,081
DPS	원	1,360	380	1,100	1,300	1,300



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

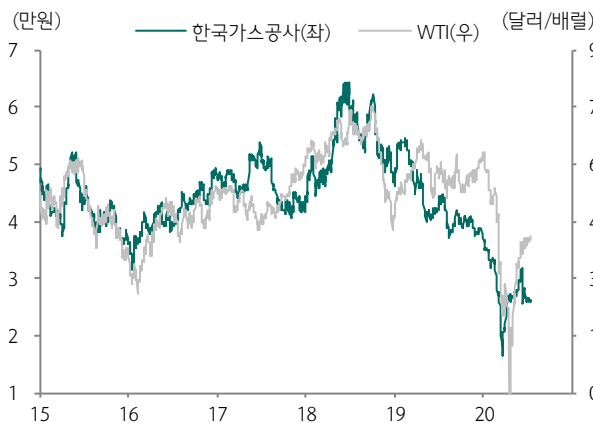
표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019				2020F				2Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	87,013	48,748	45,204	68,861	79,678	32,884	35,346	57,008	(32.5)	(58.7)
가스도입 및 판매	84,223	46,009	42,038	66,769	76,962	30,201	32,962	54,912	(34.4)	(60.8)
해외/기타	2,790	2,740	3,166	2,092	2,715	2,683	2,383	2,096	(2.1)	(1.2)
영업이익	8,695	2,047	(1,600)	4,203	9,590	(67)	(1,895)	3,865	적전	적전
가스도입 및 판매	8,158	1,576	(1,794)	3,917	9,414	(244)	(1,845)	3,926	적전	적전
해외/기타	537	471	194	286	177	177	(50)	(61)	(62.5)	(0.0)
세전이익	7,157	207	(2,831)	(3,369)	7,125	(1,869)	(3,349)	2,201	적전	적전
순이익	5,305	(124)	(2,265)	(2,528)	5,372	(1,355)	(2,428)	1,596	적지	적전
영업이익률(%)	9.4	3.2	(4.0)	5.7	11.8	(0.7)	(5.2)	6.9	-	-
세전이익률(%)	8.2	0.4	(6.3)	(4.9)	8.9	(5.7)	(9.5)	3.9	-	-
순이익률(%)	6.1	(0.3)	(5.0)	(3.7)	6.7	(4.1)	(6.9)	2.8	-	-
도시가스용(천톤)	7,016	3,662	2,738	5,406	6,605	3,285	2,765	5,460	(10.3)	(50.3)
발전용(천톤)	4,127	3,139	3,495	4,013	4,307	2,378	3,320	3,812	(24.2)	(44.8)

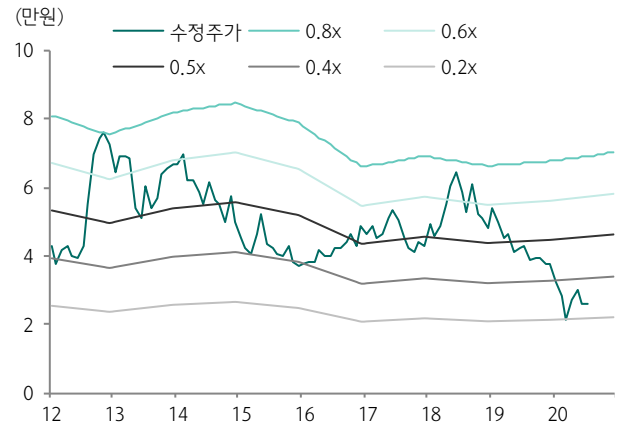
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 주가와 유가 추이



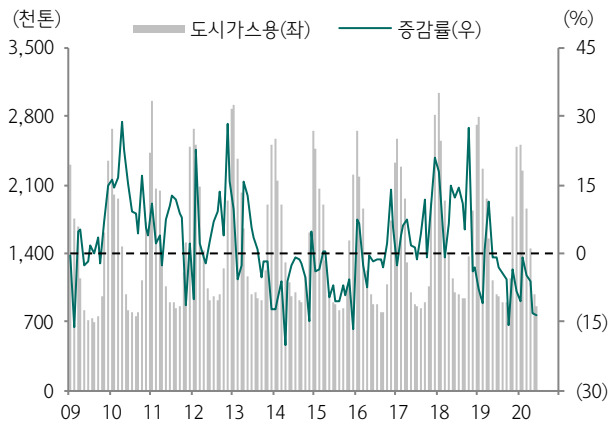
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



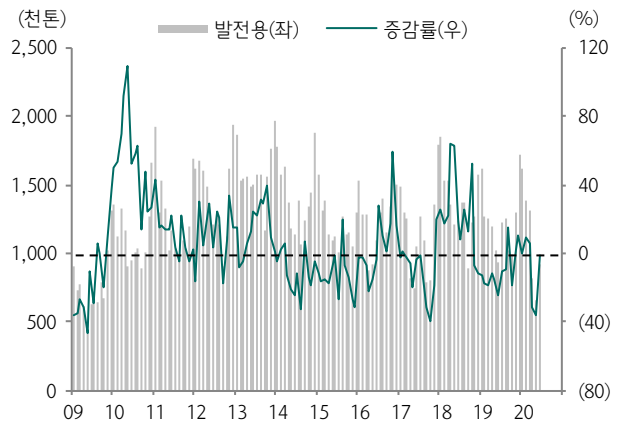
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 추이 (2Q20 YoY -10.3%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 추이 (2Q20 YoY -24.2%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	26,185.0	24,982.6	20,491.6	20,241.3	20,472.8
매출원가	24,508.5	23,227.1	18,971.0	18,658.2	18,847.8
매출총이익	1,676.5	1,755.5	1,520.6	1,583.1	1,625.0
판매비	399.6	421.0	371.2	373.2	378.4
영업이익	1,276.9	1,334.5	1,149.4	1,209.9	1,246.6
금융손익	(743.3)	(802.1)	(777.9)	(761.4)	(690.4)
중속/관계기업손익	204.5	104.7	46.4	93.8	100.4
기타영업외손익	(89.1)	(520.8)	(6.9)	(8.5)	(9.2)
세전이익	649.0	116.4	410.9	533.8	647.4
법인세	95.5	58.1	87.7	146.8	178.0
계속사업이익	553.5	58.3	323.1	387.0	469.4
중단사업이익	(26.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	526.7	58.3	323.1	387.0	469.4
비지배주주지분순이익	17.4	19.5	4.7	0.0	0.0
지배주주순이익	509.4	38.8	318.5	387.0	469.4
지배주주지분포괄이익	383.5	92.4	235.7	376.3	456.4
NOPAT	1,088.9	668.2	904.0	877.2	903.8
EBITDA	3,079.6	3,069.8	2,897.8	2,974.3	3,027.0
성장성(%)					
매출액증가율	18.1	(4.6)	(18.0)	(1.2)	1.1
NOPAT증가율	10.4	(38.6)	35.3	(3.0)	3.0
EBITDA증가율	12.0	(0.3)	(5.6)	2.6	1.8
영업이익증가율	23.3	4.5	(13.9)	5.3	3.0
(지배주주)순이익증가율	흑전	(92.4)	720.9	21.5	21.3
EPS증가율	흑전	(92.4)	721.4	21.5	21.3
수익성(%)					
매출총이익률	6.4	7.0	7.4	7.8	7.9
EBITDA이익률	11.8	12.3	14.1	14.7	14.8
영업이익률	4.9	5.3	5.6	6.0	6.1
계속사업이익률	2.1	0.2	1.6	1.9	2.3

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	5,518	420	3,450	4,192	5,085
BPS	89,860	86,183	88,036	91,205	95,081
CFPS	34,883	35,066	31,907	32,266	33,465
EBITDAPS	33,360	33,254	31,391	32,219	32,791
SPS	283,655	270,630	221,979	219,268	221,776
DPS	1,360	380	1,100	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	8.7	90.1	7.6	6.2	5.1
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PCFR	1.4	1.1	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.0	9.9	9.4	9.0	8.6
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	6.4	0.5	4.0	4.7	5.5
ROA	1.3	0.1	0.8	1.0	1.3
ROIC	3.3	2.0	2.8	2.8	2.9
부채비율	367.0	382.6	344.9	327.7	310.0
순부채비율	306.4	324.7	295.4	279.1	261.9
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	7,761.6	7,908.8	8,167.4
금융자산	296.8	355.7	415.7	413.7	411.7
현금성자산	239.8	257.1	253.8	250.3	245.7
매출채권 등	5,424.0	5,136.8	4,252.5	4,338.9	4,489.7
재고자산	3,168.6	2,645.3	2,189.9	2,234.4	2,312.1
기타유동자산	1,035.5	1,095.0	903.5	921.8	953.9
비유동자산	29,764.7	30,079.1	29,222.7	28,895.1	28,578.9
투자자산	2,053.5	2,316.3	1,937.3	1,974.1	2,038.3
금융자산	376.0	471.2	390.1	398.0	411.8
유형자산	24,764.1	24,377.4	24,225.8	23,861.4	23,481.0
무형자산	1,771.9	1,746.6	1,838.7	1,838.7	1,838.7
기타비유동자산	1,175.2	1,638.8	1,220.9	1,220.9	1,220.9
자산총계	39,689.7	39,311.9	36,984.3	36,803.9	36,746.3
유동부채	9,871.2	8,900.5	6,161.0	6,254.5	6,480.7
금융부채	6,818.4	6,492.3	4,109.6	4,165.4	4,325.5
매입채무 등	2,130.9	1,990.7	1,648.1	1,681.5	1,740.0
기타유동부채	921.9	417.5	403.3	407.6	415.2
비유동부채	21,320.5	22,264.8	22,511.0	21,944.4	21,302.9
금융부채	19,464.6	20,234.1	20,863.4	20,263.4	19,563.4
기타비유동부채	1,855.9	2,030.7	1,647.6	1,681.0	1,739.5
부채총계	31,191.7	31,165.3	28,671.9	28,199.0	27,783.6
지배주주지분	8,192.8	7,853.3	8,024.4	8,317.0	8,674.8
자본금	461.6	461.6	461.6	461.6	461.6
자본잉여금	2,018.8	2,018.3	1,324.5	1,324.5	1,324.5
자본조정	205.7	(102.4)	591.5	591.5	591.5
기타포괄이익누계액	8.8	78.2	(9.7)	(9.7)	(9.7)
이익잉여금	5,497.9	5,397.7	5,656.7	5,949.3	6,307.1
비지배주주지분	305.2	293.2	288.0	288.0	288.0
자본총계	8,498.0	8,146.5	8,312.4	8,605.0	8,962.8
손금유부채	26,039.9	26,451.6	24,557.3	24,015.1	23,477.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	57.1	1,985.8	3,431.3	2,073.5	2,113.7
당기순이익	526.7	58.3	323.1	387.0	469.4
조정	1,643.1	2,598.7	1,970.0	1,764.4	1,780.4
감가상각비	1,802.7	1,735.3	1,748.4	1,764.4	1,780.4
외환거래손익	(57.9)	(94.6)	(45.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(101.7)	958.0	267.1	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(2,112.7)	(671.2)	1,138.2	(77.9)	(136.1)
투자활동 현금흐름	(1,275.2)	(1,397.0)	(874.7)	(1,438.3)	(1,466.9)
투자자산감소(증가)	(67.2)	(262.8)	379.0	(36.8)	(64.3)
유형자산감소(증가)	(1,147.1)	(1,223.2)	(1,204.4)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	(60.9)	89.0	(49.3)	(1.5)	(2.6)
재무활동 현금흐름	994.2	(581.9)	(2,571.9)	(638.6)	(651.4)
금융부채증가(감소)	1,835.9	443.4	(1,753.5)	(544.2)	(539.9)
자본증가(감소)	0.0	(0.4)	(693.9)	0.0	0.0
기타재무활동	(832.9)	(891.2)	(91.2)	0.0	0.1
배당지급	(8.8)	(133.7)	(33.3)	(94.4)	(111.6)
현금의 증감	(201.5)	17.3	(3.3)	(3.4)	(4.6)
Unlevered CFO	3,220.1	3,237.0	2,945.4	2,978.6	3,089.2
Free Cash Flow	(1,136.7)	762.7	2,226.6	673.5	713.7

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%
18.7.26	BUY	74,000	-27.55%	-15.68%
18.5.7	BUY	64,000	-5.70%	0.78%

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	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 15일

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 07월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 07월 17일 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.