



하나금융그룹

2020년 10월 13일 | Equity Research

한국가스공사 (036460)

일해라 Prelude

목표주가 32,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 32,000원, 투자의견 매수 유지한다. 3분기 영업실적은 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 하반기 가스판매량 추이가 중요하다. 도시가스 중심 판매량 회복은 겨울철 추위에 달렸다. 전력수요 감소에 따른 발전용 부진은 연간 판매 목표치 달성을 걸림돌로 작용할 수 있다. 7월 도매요금 조정내역에 의하면 올해 연간 목표판매량은 3,361만톤이다. 남은 4개월간 전년대비 평균 15.8% 증가한 실적이 나와야 담보할 수 있는 수치다. 만약 목표치에 크게 미달할 경우 운전자본 감소로 적정투자보수 하락분이 4분기 실적에 반영될 수 있다. 유가 하락 영향도 감안하면 판매량 회복이 절실한 상황이다. 2021년 PER 6.8배, PBR 0.29배다.

3Q20 영업이익 -2,189억원(적자지속) 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액은 3.0조원으로 전년대비 32.8% 감소할 전망이다. 유가 약세로 인한 판매가격 하락과 가스 수요 감소로 판매량이 부진하기 때문이다. 영업이익은 -2,189억원으로 적자를 지속할 전망이다. 적정투자보수 감소 영향으로 별도 이익은 전년대비 소폭 감소할 것으로 예상된다. 문제는 해외 사업 적자 확대다. 현재 유가는 호주 GLNG와 Prelude 모두 BEP 이하로 판단되며 Prelude는 가동을 정지했기 때문에 고정비 부담이 그대로 실적에 반영될 전망이다. 별도 실적에 반영되는 미얀마 또한 판매가격 하락과 가스전 정기보수에 의한 판매량 부진으로 전분기대비 소폭 감익이 예상된다.

정말 좋아지려면 Prelude도 재가동하고 유가도 올라야

해외자원개발에 관련한 리스크는 거의 대부분 해소되었으며 더 이상 악화될 부분은 제한적이다. 추가 유가 하락 가능성 또한 높게 보기 어렵다. 다만 진짜로 좋아지려면 2월부터 가동을 멈춘 호주 Prelude 재가동과 유가 상승이라는 조건이 동시에 마련되어야 한다. 별도 사업의 장기 안정성은 훼손될 여지가 적고 최근 원/달러 환율 흐름도 긍정적이다. 하지만 이미 배당 여력이 극히 낮아진 현 시점에서 2021년 실적을 기반으로 할 배당을 기대하려면 오히려 원/달러 환율 약세가 긍정적일 수 있다고 판단된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 32,000원 | CP(10월12일): 25,200원

Key Data

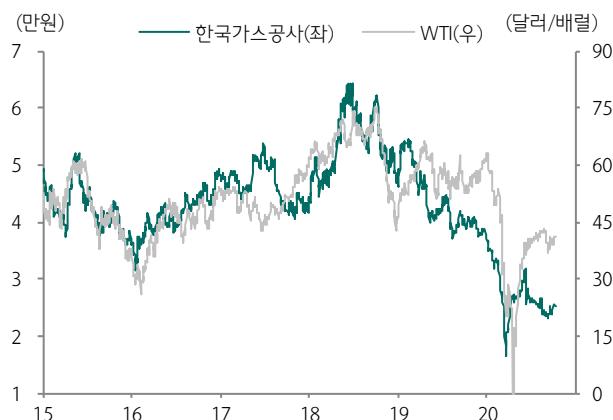
표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019				2020F				3Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	87,013	48,748	45,204	68,861	79,678	40,946	30,366	49,044	(32.8)	(25.8)
가스도입 및 판매	84,223	46,009	42,038	66,769	76,962	39,161	28,852	47,762	(31.4)	(26.3)
해외/기타	2,790	2,740	3,166	2,092	2,715	1,784	1,513	1,282	(52.2)	(15.2)
영업이익	8,695	2,047	(1,600)	4,203	9,590	(967)	(2,189)	3,540	적지	적지
가스도입 및 판매	8,158	1,576	(1,794)	3,917	9,414	(828)	(1,842)	3,863	적지	적지
해외/기타	537	471	194	286	177	(140)	(347)	(323)	적전	적지
세전이익	7,157	207	(2,831)	(3,369)	7,125	(6,600)	(3,717)	2,036	적지	적지
순이익	5,305	(124)	(2,265)	(2,528)	5,372	(5,045)	(2,695)	1,476	적지	적지
영업이익률(%)	9.4	3.2	(4.0)	5.7	11.8	(2.0)	(6.1)	7.9	-	-
세전이익률(%)	8.2	0.4	(6.3)	(4.9)	8.9	(16.1)	(12.2)	4.2	-	-
순이익률(%)	6.1	(0.3)	(5.0)	(3.7)	6.7	(12.3)	(8.9)	3.0	-	-
도시가스용(천톤)	7,016	3,662	2,738	5,406	6,605	3,284	2,642	5,460	(3.5)	(19.5)
발전용(천톤)	4,127	3,139	3,495	4,013	4,307	2,379	3,198	3,812	(8.5)	34.4

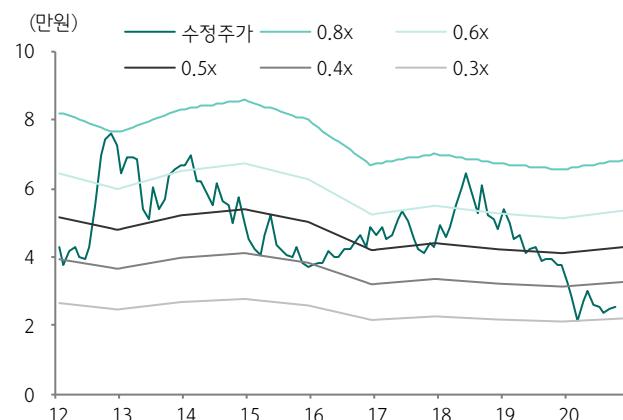
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 주가와 유가 추이



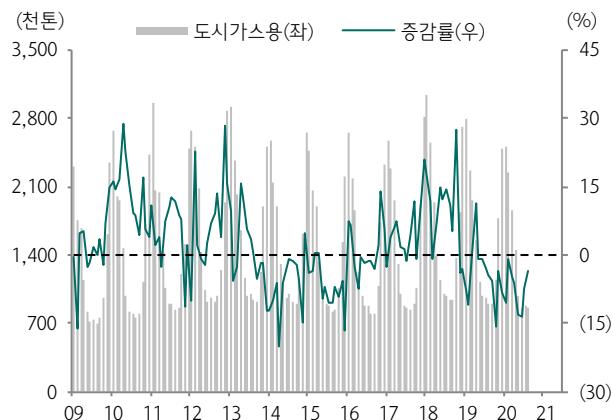
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



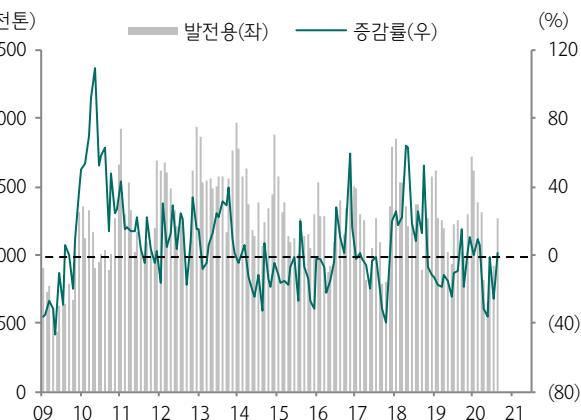
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 추이 (7월/8월 YoY -7.5%/-3.6%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 추이 (7월/8월 YoY -25.7%/+1.2%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액		26,185.0	24,982.6	20,003.3	19,597.4	20,047.3
매출원가		24,508.5	23,227.1	18,635.8	18,131.2	18,497.3
매출총이익		1,676.5	1,755.5	1,367.5	1,466.2	1,550.0
판관비		399.6	421.0	370.1	363.5	372.8
영업이익		1,276.9	1,334.5	997.4	1,102.7	1,177.1
금융손익		(743.3)	(802.1)	(777.6)	(761.7)	(696.6)
종속/관계기업손익		204.5	104.7	105.4	142.5	150.2
기타영업외손익		(89.1)	(520.8)	(440.9)	(5.4)	(7.7)
세전이익		649.0	116.4	(115.6)	478.0	623.0
법인세		95.5	58.1	(35.5)	131.5	171.3
계속사업이익		553.5	58.3	(80.1)	346.6	451.7
중단사업이익		(26.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		526.7	58.3	(80.1)	346.6	451.7
비지배주주지분 순이익		17.4	19.5	9.1	0.0	0.0
지배주주순이익		509.4	38.8	(89.2)	346.6	451.7
지배주주지분포괄이익		383.5	92.4	(176.6)	347.7	453.2
NOPAT		1,088.9	668.2	691.4	799.5	853.4
EBITDA		3,079.6	3,069.8	2,587.6	2,656.2	2,746.6
성장성(%)						
매출액증가율		18.10	(4.59)	(19.93)	(2.03)	2.30
NOPAT증가율		10.36	(38.64)	3.47	15.63	6.74
EBITDA증가율		11.96	(0.32)	(15.71)	2.65	3.40
영업이익증가율		23.35	4.51	(25.26)	10.56	6.75
(지배주주)순익증가율		흑전	(92.38)	적전	흑전	30.32
EPS증가율		흑전	(92.39)	적전	흑전	30.34
수익성(%)						
매출총이익률		6.40	7.03	6.84	7.48	7.73
EBITDA이익률		11.76	12.29	12.94	13.55	13.70
영업이익률		4.88	5.34	4.99	5.63	5.87
계속사업이익률		2.11	0.23	(0.40)	1.77	2.25

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	5,518	420	(966)	3,754	4,893
BPS	89,860	86,183	83,913	87,668	91,352
CFPS	34,883	35,066	29,340	29,471	31,102
EBITDAPS	33,360	33,254	28,031	28,774	29,753
SPS	283,655	270,630	216,690	212,293	217,166
DPS	1,360	380	0	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	8.74	90.12	(26.50)	6.82	5.23
PBR	0.54	0.44	0.31	0.29	0.28
PCFR	1.38	1.08	0.87	0.87	0.82
EV/EBITDA	10.00	9.85	10.30	9.95	9.53
PSR	0.17	0.14	0.12	0.12	0.12
재무비율(%)					
ROE	6.36	0.48	(1.15)	4.46	5.57
ROA	1.33	0.10	(0.24)	0.97	1.26
ROIC	3.35	1.99	2.15	2.58	2.75
부채비율	367.05	382.56	351.04	336.15	321.11
순부채비율	306.42	324.70	306.75	291.21	276.40
이자보상배율(배)	1.63	1.66	1.34	1.54	1.67

자료: 하나금융투자

대차대조표

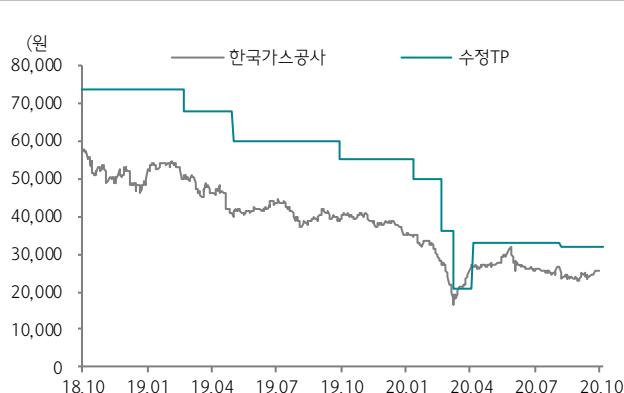
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	9,924.9	9,232.8	6,625.8	7,025.8	7,316.6
금융자산	296.8	355.7	305.5	335.2	325.2
현금성자산	239.8	257.1	219.7	245.6	232.6
매출채권	5,171.1	4,973.9	3,542.5	3,750.1	3,918.7
재고자산	3,168.6	2,645.3	1,884.0	1,994.4	2,084.1
기타유동자산	1,288.4	1,257.9	893.8	946.1	988.6
비유동자산	29,764.7	30,079.1	28,915.9	28,853.7	28,758.4
투자자산	2,053.5	2,316.3	1,719.0	1,810.4	1,884.6
금융자산	435.5	599.1	496.0	515.7	531.7
유형자산	24,764.1	24,377.4	23,894.0	23,740.6	23,571.1
무형자산	1,771.9	1,746.6	1,733.9	1,733.9	1,733.9
기타비유동자산	1,175.2	1,638.8	1,569.0	1,568.8	1,568.8
자산총계	39,689.7	39,311.9	35,541.6	35,879.5	36,075.0
유동부채	9,871.2	8,900.5	5,524.9	6,033.1	6,521.0
금융부채	6,864.5	6,532.6	3,758.0	4,172.4	4,584.1
매입채무	1,628.5	1,483.2	1,056.4	1,118.3	1,168.6
기타유동부채	1,378.2	884.7	710.5	742.4	768.3
비유동부채	21,320.5	22,264.8	22,136.9	21,619.9	20,987.4
금융부채	19,472.2	20,274.7	20,719.5	20,119.5	19,419.5
기타비유동부채	1,848.3	1,990.1	1,417.4	1,500.4	1,567.9
부채총계	31,191.7	31,165.3	27,661.7	27,653.0	27,508.4
지배주주지분	8,192.8	7,853.3	7,593.8	7,940.4	8,280.5
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)	(152.4)	(152.4)	(152.4)
기타포괄이익누계액	8.8	78.2	(7.4)	(7.4)	(7.4)
이익잉여금	5,497.9	5,397.7	5,273.8	5,620.4	5,960.5
비지배주주지분	305.2	293.2	286.1	286.1	286.1
자본총계	8,498.0	8,146.5	7,879.9	8,226.5	8,566.6
순금융부채	26,039.9	26,451.6	24,171.9	23,956.7	23,678.4

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	57.1	1,985.8	3,475.5	1,706.6	1,864.1
당기순이익	526.7	58.3	(80.1)	346.6	451.7
조정	164	260	214	155	157
감가상각비	1,802.7	1,735.3	1,590.2	1,553.5	1,569.5
외환거래손익	(57.9)	(94.6)	(30.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1,580.8)	(1,380.7)	(1,345.7)	(1,398.5)	(1,412.5)
영업활동자산부채 변동	(2,112.7)	(671.2)	1,416.1	(193.5)	(157.1)
투자활동 현금흐름	(1,275.2)	(1,397.0)	(580.7)	(1,495.0)	(1,477.2)
투자자산감소(증가)	(67.2)	(262.8)	597.2	(91.3)	(74.2)
자본증가(감소)	(1,147.1)	(1,223.2)	(1,121.9)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	(60.9)	89.0	(56.0)	(3.7)	(3.0)
재무활동 현금흐름	994.2	(581.9)	(2,939.1)	(185.6)	(399.9)
금융부채증가(감소)	1,835.9	443.4	(2,249.0)	(185.6)	(288.3)
자본증가(감소)	0.0	(0.4)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(832.9)	(891.2)	(656.8)	0.0	0.0
배당지급	(8.8)	(133.7)	(33.3)	0.0	(111.6)
현금의 증감	(201.5)	17.3	(37.4)	26.0	(13.0)
Unlevered CFO	3,220.1	3,237.0	2,708.4	2,720.6	2,871.1
Free Cash Flow	(1,136.7)	762.7	2,352.4	306.6	464.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.8.18	BUY	32,000	-18.26%	-3.94%
20.4.16	BUY	33,000	7.21%	28.33%
20.3.20	BUY	21,000	-34.48%	-22.92%
20.3.2	BUY	36,000	-35.71%	-32.60%
19.10.10	BUY	50,000	-30.03%	-25.55%
19.5.13	BUY	55,000	-31.36%	-25.33%
19.3.4	BUY	60,000	-30.87%	-24.85%
18.5.24	BUY	68,000	-25.38%	-12.84%
		74,000		

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 10월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.