



하나금융그룹

2020년 11월 13일 | Equity Research

한국가스공사 (036460)

환율이 도와준다면 작게나마 배당 가능

목표주가 35,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 35,000원으로 기존 대비 9.4% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 최근 완만한 금리 회복과 베타 상승에 따른 2021년 적정투자보수 증가 가능성을 반영했다. 3분기 실적은 컨센서스를 소폭 하회했다. 별도 실적은 특이사항이 없었지만 해외사업 감익폭이 확대되었다. 4분기 원/달러 환율이 급락하며 배당 재개 기대감이 커지고 있다. 하지만 3분기 누적 별도 순이익은 -2,593억원이며 4분기 총괄원가 배분비율 하락과 판매량 및 유가 하락에 따른 운전자본 감소 등을 감안하면 유의미한 규모의 배당은 기대하기 어렵다고 판단된다. 2021년 PER 9.8배, PBR 0.35배다.

3Q20 영업이익 -2,237억원(적자지속)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 3.4조원을 기록하며 전년 대비 25.0% 감소했다. 도시가스용과 발전용 판매량이 각각 전년 대비 3.3%, 6.4% 감소한 가운데 유가 약세로 판가 또한 하락했기 때문이다. 영업이익은 -2,237억원으로 적자를 지속했다. 별도는 적정투자보수 감소 영향으로 소폭 감익을 기록하며 무난한 실적을 달성했다. 반면 해외사업은 호주 GLNG와 Prelude에서 다소 부진했다. GLNG는 3~4월 낮았던 유가가 판가에 적용되면서 판매량 증가에도 적자로 전환했으며 Prelude는 가동 재개 지연으로 적자를 지속했다. 현재 유가 수준에서는 흑자전환을 기대하기 어렵기 때문에 유가 회복이 절실하다.

금리는 바닥을 통과하는 중. 베타 회복도 긍정적인 부분

금리는 경기 회복 기대감에 소폭 회복되는 모습이다. 베타도 상승하면서 2021년 적정투자보수율 개선은 의심할 여지가 없다. 유가는 다소 아쉬운 부분이다. 해외사업 실적 회복에 있어 가장 중요한 변수인 동시에 운전자본 수준에도 영향을 미치기 때문이다. 다만 9월 가스판매량이 회복되는 추세로 전환되며 일부 우려는 완화될 수 있다. 무엇보다도 호주 Prelude가 재가동해야 온전한 실적 정상화가 가능하다. 추가 손상차손 인식 여지는 제한적이며 기말 원/달러 환율에 따라 조금이나마 배당도 기대해 볼 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 35,000원(상향) | CP(10월12일): 25,200원

Key Data

	2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,475.62	
52주 최고/최저(원)	40,750/16,600	
시가총액(십억원)	2,778.6	
시가총액비중(%)	0.16	
발행주식수(천주)	92,313.0	
60일 평균 거래량(천주)	505,346.3	
60일 평균 거래대금(십억원)	14.1	
20년 배당금(예상, 원)	300	
20년 배당수익률(예상, %)	1.19	
외국인지분율(%)	8.83	
주요주주 지분율(%)		
기획재정부 외 1 인	46.63	
국민연금공단	6.39	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	19.4 11.9 (25.8)	
상대	16.0 (13.1) (35.8)	

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	21,813.3	22,039.1
영업이익(십억원)	1,077.4	1,192.1
순이익(십억원)	(10.2)	416.8
EPS(원)	(460)	4,615
BPS(원)	90,277	94,822

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	26,185.0	24,982.6	20,221.8	19,073.1	19,470.5
영업이익	십억원	1,276.9	1,334.5	960.9	1,056.6	1,107.9
세전이익	십억원	649.0	116.4	(169.3)	393.1	474.1
순이익	십억원	509.4	38.8	(128.2)	285.0	343.8
EPS	원	5,518	420	(1,389)	3,087	3,724
증감율	%	흑전	(92.39)	적전	흑전	20.63
PER	배	8.74	90.12	(21.67)	9.75	8.08
PBR	배	0.54	0.44	0.36	0.35	0.34
EV/EBITDA	배	10.00	9.85	10.41	10.13	9.79
ROE	%	6.36	0.48	(1.66)	3.71	4.33
BPS	원	89,860	86,183	83,491	86,299	88,814
DPS	원	1,360	380	300	1,300	1,300



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

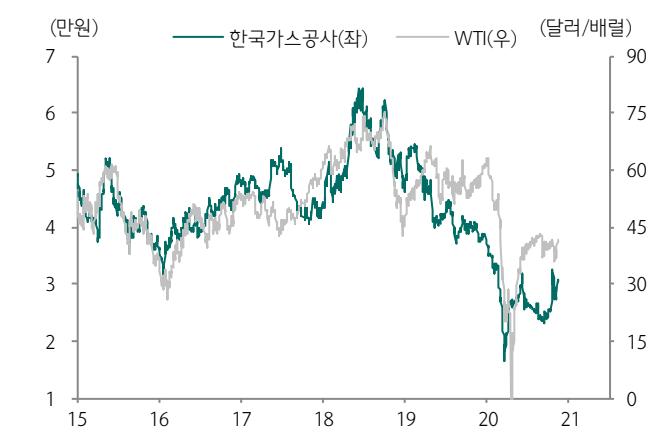
표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019				2020F				3Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	87,013	48,748	45,204	68,861	79,678	40,946	33,890	48,991	(25.0)	(17.2)
가스도입 및 판매	84,223	46,009	42,038	66,769	76,962	39,161	32,148	47,260	(23.5)	(17.9)
해외/기타	2,790	2,740	3,166	2,092	2,715	1,784	1,742	1,731	(45.0)	(2.4)
영업이익	8,695	2,047	(1,600)	4,203	9,590	(967)	(2,237)	3,414	적지	적지
가스도입 및 판매	8,158	1,576	(1,794)	3,917	9,414	(828)	(1,721)	3,743	적지	적지
해외/기타	537	471	194	286	177	(140)	(516)	(328)	적지	적지
세전이익	7,157	207	(2,831)	(3,369)	7,125	(6,600)	(3,913)	1,882	적지	적지
순이익	5,305	(124)	(2,265)	(2,528)	5,372	(5,045)	(3,144)	1,705	적지	적지
영업이익률(%)	9.4	3.2	(4.0)	5.7	11.8	(2.0)	(5.1)	7.6	-	-
세전이익률(%)	8.2	0.4	(6.3)	(4.9)	8.9	(16.1)	(11.5)	3.8	-	-
순이익률(%)	6.1	(0.3)	(5.0)	(3.7)	6.7	(12.3)	(9.3)	3.5	-	-
도시가스용(천톤)	7,016	3,662	2,738	5,406	6,605	3,284	2,649	5,460	(3.3)	(19.3)
발전용(천톤)	4,127	3,139	3,495	4,013	4,307	2,379	3,274	3,811	(6.4)	37.6

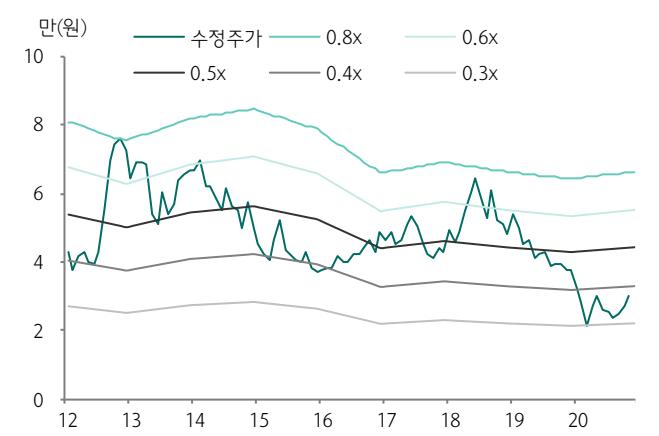
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 주가와 유가 추이



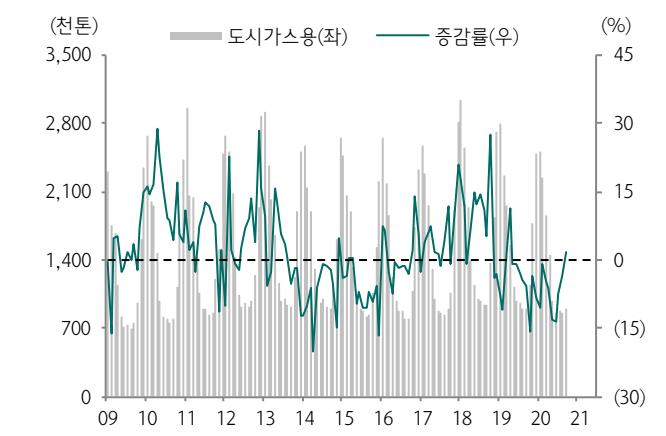
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



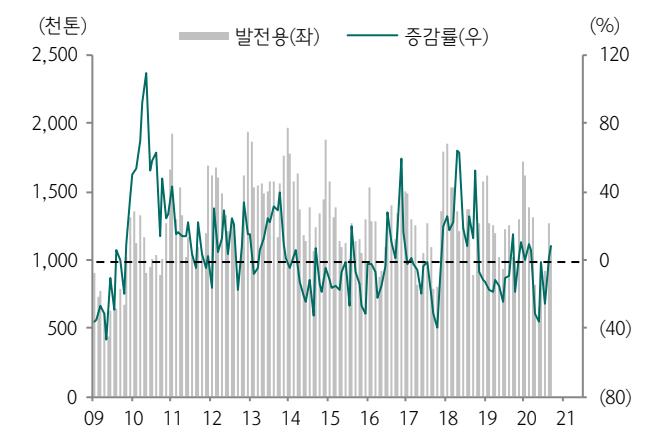
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 추이 (3Q20 YoY -3.2%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 추이 (3Q20 YoY -6.4%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액		26,185.0	24,982.6	20,221.8	19,073.1	19,470.5
매출원가		24,508.5	23,227.1	18,867.0	17,662.7	18,000.4
매출총이익		1,676.5	1,755.5	1,354.8	1,410.4	1,470.1
판관비		399.6	421.0	393.9	353.7	362.2
영업이익		1,276.9	1,334.5	960.9	1,056.6	1,107.9
금융순익		(743.3)	(802.1)	(741.6)	(760.3)	(741.6)
종속/관계기업순익		204.5	104.7	78.5	115.4	122.1
기타영업외순익		(89.1)	(520.8)	(467.1)	(18.6)	(14.3)
세전이익		649.0	116.4	(169.3)	393.1	474.1
법인세		95.5	58.1	(49.6)	108.1	130.4
계속사업이익		553.5	58.3	(119.7)	285.0	343.8
중단사업이익		(26.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		526.7	58.3	(119.7)	285.0	343.8
비지배주주지분 순이익		17.4	19.5	8.5	0.0	0.0
지배주주순이익		509.4	38.8	(128.2)	285.0	343.8
지배주주지분포괄이익		383.5	92.4	(216.3)	285.9	344.9
NOPAT		1,088.9	668.2	679.3	766.0	803.2
EBITDA		3,079.6	3,069.8	2,551.1	2,610.1	2,677.4
성장성(%)						
매출액증가율		18.10	(4.59)	(19.06)	(5.68)	2.08
NOPAT증가율		10.36	(38.64)	1.66	12.76	4.86
EBITDA증가율		11.96	(0.32)	(16.90)	2.31	2.58
영업이익증가율		23.35	4.51	(28.00)	9.96	4.86
(지배주주)순익증가율		흑전	(92.38)	적전	흑전	20.63
EPS증가율		흑전	(92.39)	적전	흑전	20.63
수익성(%)						
매출총이익률		6.40	7.03	6.70	7.39	7.55
EBITDA이익률		11.76	12.29	12.62	13.68	13.75
영업이익률		4.88	5.34	4.75	5.54	5.69
계속사업이익률		2.11	0.23	(0.59)	1.49	1.77

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	5,518	420	(1,389)	3,087	3,724
BPS	89,860	86,183	83,491	86,299	88,814
CFPS	34,883	35,066	28,779	28,536	29,494
EBITDAPS	33,360	33,254	27,635	28,274	29,003
SPS	283,655	270,630	219,057	206,613	210,918
DPS	1,360	380	300	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	8.74	90.12	(21.67)	9.75	8.08
PBR	0.54	0.44	0.36	0.35	0.34
PCFR	1.38	1.08	1.05	1.05	1.02
EV/EBITDA	10.00	9.85	10.41	10.13	9.79
PSR	0.17	0.14	0.14	0.15	0.14
재무비율(%)					
ROE	6.36	0.48	(1.66)	3.71	4.33
ROA	1.33	0.10	(0.34)	0.80	0.96
ROIC	3.35	1.99	2.11	2.49	2.60
부채비율	367.05	382.56	351.04	340.30	329.38
순부채비율	306.42	324.70	307.11	295.69	284.95
이자보상배율(배)	1.63	1.66	1.29	1.47	1.57

자료: 하나금융투자

대차대조표

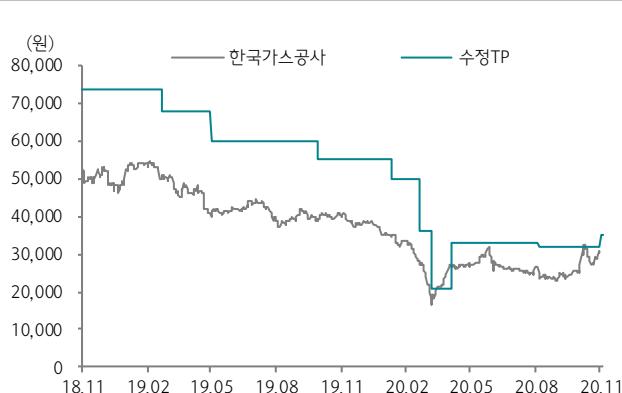
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	9,924.9	9,232.8	6,489.6	6,851.9	7,071.3
금융자산	296.8	355.7	342.1	335.3	303.7
현금성자산	239.8	257.1	257.9	247.5	213.4
매출채권	5,171.1	4,973.9	3,445.7	3,652.6	3,793.3
재고자산	3,168.6	2,645.3	1,832.5	1,942.5	2,017.4
기타유동자산	1,288.4	1,257.9	869.3	921.5	956.9
비유동자산	29,764.7	30,079.1	28,873.3	28,810.8	28,703.2
투자자산	2,053.5	2,316.3	1,676.4	1,767.5	1,829.4
금융자산	435.5	599.1	486.9	506.5	519.8
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	35,362.9	35,662.7	35,774.6
유동부채	9,871.2	8,900.5	5,424.4	5,982.2	6,505.6
금융부채	6,864.5	6,532.6	3,701.3	4,165.6	4,625.4
매입채무	1,628.5	1,483.2	1,027.5	1,089.2	1,131.2
기타유동부채	1,378.2	884.7	695.6	727.4	749.0
비유동부채	21,320.5	22,264.8	22,098.1	21,580.9	20,937.2
금융부채	19,472.2	20,274.7	20,719.5	20,119.5	19,419.5
기타비유동부채	1,848.3	1,990.1	1,378.6	1,461.4	1,517.7
부채총계	31,191.7	31,165.3	27,522.5	27,563.1	27,442.8
지배주주지분	8,192.8	7,853.3	7,554.9	7,814.1	8,046.3
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	5,234.8	5,494.0	5,726.2
비지배주주지분	305.2	293.2	285.5	285.5	285.5
자본총계	8,498.0	8,146.5	7,840.4	8,099.6	8,331.8
순금융부채	26,039.9	26,451.6	24,078.7	23,949.8	23,741.1

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	57.1	1,985.8	3,526.1	1,645.7	1,782.1
당기순이익	526.7	58.3	(119.7)	285.0	343.8
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)
영업활동 자산부채 변동	(2,112.7)	(671.2)	1,506.3	(192.8)	(131.1)
투자활동 현금흐름	(1,275.2)	(1,397.0)	(536.4)	(1,494.7)	(1,464.4)
투자자산감소(증가)	(67.2)	(262.8)	639.8	(91.0)	(61.9)
자본증가(감소)	(1,147.1)	(1,223.2)	(1,121.9)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	(60.9)	89.0	(54.3)	(3.7)	(2.5)
재무활동 현금흐름	994.2	(581.9)	(2,995.8)	(161.4)	(351.8)
금융부채증가(감소)	1,835.9	443.4	(2,305.7)	(135.6)	(240.2)
자본증가(감소)	0.0	(0.4)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(832.9)	(891.2)	(656.8)	(0.1)	(0.0)
배당지급	(8.8)	(133.7)	(33.3)	(25.7)	(111.6)
현금의 증감	(201.5)	17.3	0.8	(10.4)	(34.1)
Unlevered CFO	3,220.1	3,237.0	2,656.6	2,634.2	2,722.7
Free Cash Flow	(1,136.7)	762.7	2,403.0	245.7	382.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.11.13	BUY	35,000	-	-
20.8.18	BUY	32,000	-18.15%	1.41%
20.4.16	BUY	33,000	-18.26%	-3.94%
20.3.20	BUY	21,000	7.21%	28.33%
20.3.2	BUY	36,000	-34.48%	-22.92%
20.1.23	BUY	50,000	-35.71%	-32.60%
19.10.10	BUY	55,000	-30.03%	-25.55%
19.5.13	BUY	60,000	-31.36%	-25.33%
19.3.4	BUY	68,000	-30.87%	-24.85%
18.5.24	BUY	74,000	-25.38%	-12.84%

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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 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 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 11월 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 것임이나, 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.