



하나금융그룹

2021년 1월 14일 | Equity Research

# 한국가스공사 (036460)

## 유가 + Prelude + 한파 + 수소

### 목표주가 44,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 44,000원으로 기준대비 25.7% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2021년 BPS에 목표 PBR 0.5배를 적용했으며 최근 나타난 유가 상승과 호주 Prelude 재가동에 따른 적자 축소 가능성을 반영했다. 4분기 실적은 시장 기대치 하회 가능성이 높지만 2021년 2분기부터 중익 구간으로 진입한다. 최근 겨울철 가스판매량 증가는 긍정적이며 수소 사업은 당장 실적 기여도는 낮은 반면 주가 측면에서 긍정적인 이슈로 판단된다. 2021년 기준 PER 7.1배, PBR 0.37배다.

### 4Q20 영업이익 3,230억원(YoY -23.2%) 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액은 4.8조원으로 전년대비 30.7% 감소할 전망이다. 가스판매량은 기온 하락과 전력Mix 변화로 전년대비 4.8% 증가했지만 판매가격 약세로 매출액 감소가 예상된다. 영업이익은 3,230억원으로 전년대비 23.2% 감소할 것으로 전망된다. 해외실적 부진과 총괄원가 배분비율 하락 그리고 적정투자보수 조정 때문이다. 유가 반등이 12월부터 시작된다면 1분기까지 해외실적 부진이 예상된다. 다만 Prelude는 가동 재개로 1분기부터 전년대비 적자폭 축소가 기대된다. 총괄원가 배분비율이 전년대비 낮아 별도 이익도 감소가 예상된다. 작년 판매실적이 목표를 하회했고 LNG 가격도 하락했기 때문에 적정투자보수에 반영된 운전자본 조정이 예상되며 이는 별도 이익 감소 요인이다.

### 남은 실적 불안요소 없음. 수소 관련 재평가 잠재력에 관심

2020년 한국가스공사의 실적과 벤류에이션에 부정적이었던 요인들은 유가 약세, 금리 하락, 판매량 감소, Prelude 가동 정지 등으로 요약된다. 해당 이슈들은 2021년 들어 대부분 해소되는 모습이다. 원자재 가격 상승 국면에서는 유틸리티 섹터 내 경기민감주로서의 역할이 부각될 수 있다. 시장의 기대감이 높은 수소사업 관련 장기 로드맵이 발표되면 주가에는 긍정적으로 작용할 전망이다.

### 기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 44,000원(상향) | CP(1월13일): 32,550원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,148.29		
52주 최고/최저(원)	35,500/16,600	21,055.2	21,046.1
시가총액(십억원)	3,004.8	1,015.2	1,171.8
시가총액비중(%)	0.14	(51.1)	353.4
발행주식수(천주)	92,313.0		
60일 평균 거래량(천주)	672,826.2		
60일 평균 거래대금(십억원)	20.5		
20년 배당금(예상, 원)	100		
20년 배당수익률(예상, %)	0.32		
외국인지분율(%)	8.89		
주요주주 지분율(%)			
기획재정부 외 1 인	46.63		
국민연금공단	6.39		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.3 24.2 (8.2)		
상대	(7.3) (13.7) (35.0)		

Stock Price	
(천원)	한국가스공사(최)

### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	26,185.0	24,982.6	20,220.9	23,184.0	24,902.6
영업이익	십억원	1,276.9	1,334.5	961.6	1,189.0	1,280.4
세전이익	십억원	649.0	116.4	(162.9)	588.8	710.8
순이익	십억원	509.4	38.8	(89.6)	426.9	515.3
EPS	원	5,518	420	(971)	4,624	5,582
증감율	%		흑전 (92.39)	적전	흑전	20.72
PER	배	8.74	90.12	(31.82)	7.07	5.86
PBR	배	0.54	0.44	0.37	0.37	0.35
EV/EBITDA	배	10.00	9.85	9.45	8.70	8.20
ROE	%	6.36	0.48	(1.16)	5.47	6.28
BPS	원	89,860	86,183	83,884	88,415	92,603
DPS	원	1,360	380	100	1,500	1,500



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

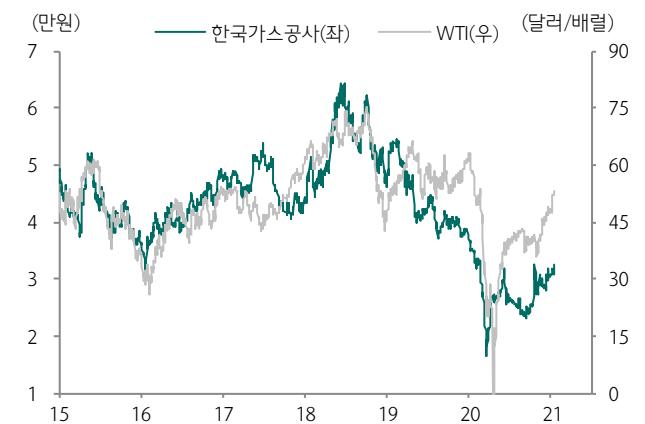
표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020F				2021F				4Q20 종감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	79,678	40,946	33,890	47,696	73,663	53,818	40,720	63,638	(30.7)	40.7
가스도입 및 판매	76,962	39,161	32,148	46,079	71,921	51,894	38,641	61,215	(31.0)	43.3
해외/기타	2,715	1,784	1,742	1,617	1,742	1,924	2,079	2,423	(22.7)	(7.2)
영업이익	9,590	(967)	(2,237)	3,230	9,177	(182)	(1,632)	4,526	(23.2)	흑전
가스도입 및 판매	9,414	(828)	(1,721)	3,649	9,490	(261)	(1,736)	4,271	(6.9)	흑전
해외/기타	177	(140)	(516)	(419)	(313)	79	105	255	적전	적지
세전이익	7,125	(6,600)	(3,913)	1,759	7,831	(1,535)	(3,484)	3,076	흑전	흑전
순이익	5,372	(5,045)	(2,817)	1,594	5,677	(1,113)	(2,526)	2,230	흑전	흑전
영업이익률(%)	11.8	(2.0)	(5.1)	7.7	12.9	(0.5)	(4.3)	6.7	-	-
세전이익률(%)	8.9	(16.1)	(11.5)	3.7	10.6	(2.9)	(8.6)	4.8	-	-
순이익률(%)	6.7	(12.3)	(8.3)	3.3	7.7	(2.1)	(6.2)	3.5	-	-
도시가스용(천톤)	6,605	3,284	2,649	5,710	6,803	3,383	2,675	5,767	5.6	115.5
발전용(천톤)	4,307	2,379	3,274	4,160	4,178	2,308	3,176	4,036	3.7	27.1

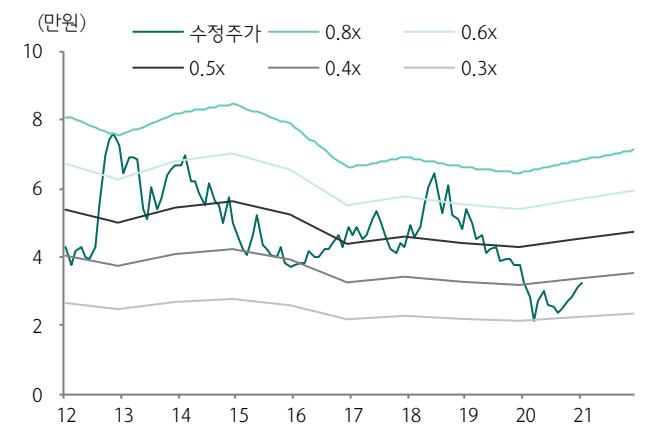
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 주가와 유가 추이



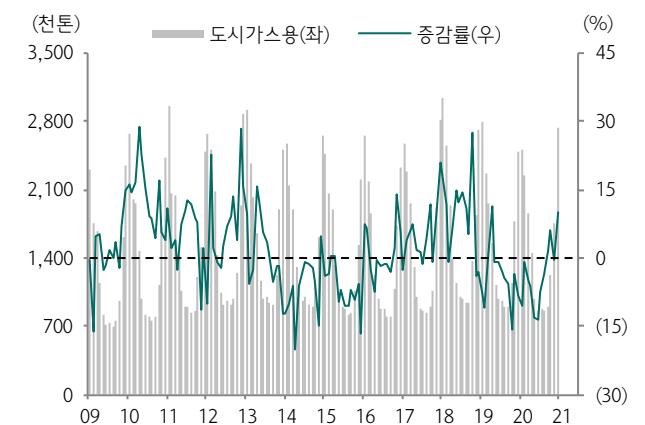
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



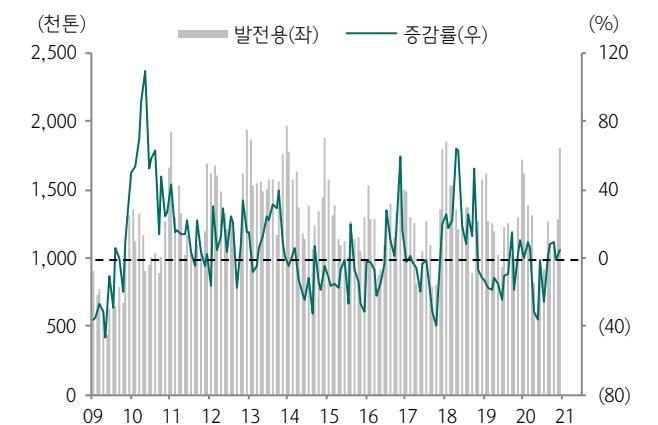
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 추이 (4Q20 YoY +5.6%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 추이 (4Q20 YoY +3.7%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>		<b>26,185.0</b>	<b>24,982.6</b>	<b>20,220.9</b>	<b>23,184.0</b>	<b>24,902.6</b>
매출원가		24,508.5	23,227.1	18,865.5	21,560.6	23,158.4
매출총이익		1,676.5	1,755.5	1,355.4	1,623.4	1,744.2
판관비		399.6	421.0	393.8	434.5	463.8
<b>영업이익</b>		<b>1,276.9</b>	<b>1,334.5</b>	<b>961.6</b>	<b>1,189.0</b>	<b>1,280.4</b>
금융손익		(743.3)	(802.1)	(735.9)	(697.0)	(677.6)
종속/관계기업손익		204.5	104.7	78.6	115.4	122.2
기타영업외손익		(89.1)	(520.8)	(467.1)	(18.6)	(14.3)
<b>세전이익</b>		<b>649.0</b>	<b>116.4</b>	<b>(162.9)</b>	<b>588.8</b>	<b>710.8</b>
법인세		95.5	58.1	(47.9)	161.9	195.5
계속사업이익		553.5	58.3	(115.0)	426.9	515.3
중단사업이익		(26.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>526.7</b>	<b>58.3</b>	<b>(115.0)</b>	<b>426.9</b>	<b>515.3</b>
비지배주주지분 순이익		17.4	19.5	(25.4)	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>		<b>509.4</b>	<b>38.8</b>	<b>(89.6)</b>	<b>426.9</b>	<b>515.3</b>
지배주주지분포괄이익		383.5	92.4	(213.4)	418.2	504.8
NOPAT		1,088.9	668.2	679.0	862.0	928.3
EBITDA		3,079.6	3,069.8	2,611.7	2,862.2	2,969.7
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		18.10	(4.59)	(19.06)	14.65	7.41
NOPAT증가율		10.36	(38.64)	1.62	26.95	7.69
EBITDA증가율		11.96	(0.32)	(14.92)	9.59	3.76
영업이익증가율		23.35	4.51	(27.94)	23.65	7.69
(지배주주)순이익증가율		흑전	(92.38)	적전	흑전	20.71
EPS증가율		흑전	(92.39)	적전	흑전	20.72
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		6.40	7.03	6.70	7.00	7.00
EBITDA이익률		11.76	12.29	12.92	12.35	11.93
영업이익률		4.88	5.34	4.76	5.13	5.14
계속사업이익률		2.11	0.23	(0.57)	1.84	2.07

## 투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,518	420	(971)	4,624	5,582
BPS	89,860	86,183	83,884	88,415	92,603
CFPS	34,883	35,066	30,382	30,750	32,187
EBITDAPS	33,360	33,254	28,292	31,006	32,170
SPS	283,655	270,630	219,048	251,146	269,762
DPS	1,360	380	100	1,500	1,500
<b>주가지표(배)</b>					
PER	8.74	90.12	(31.82)	7.07	5.86
PBR	0.54	0.44	0.37	0.37	0.35
PCFR	1.38	1.08	1.02	1.06	1.02
EV/EBITDA	10.00	9.85	9.45	8.70	8.20
PSR	0.17	0.14	0.14	0.13	0.12
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	6.36	0.48	(1.16)	5.47	6.28
ROA	1.33	0.10	(0.25)	1.27	1.51
ROIC	3.80	2.23	2.43	3.37	3.67
부채비율	367.05	382.56	321.98	312.52	296.88
순부채비율	306.42	324.70	275.96	262.93	244.67
이자보상배율(배)	1.63	1.66	1.33	1.80	1.98

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

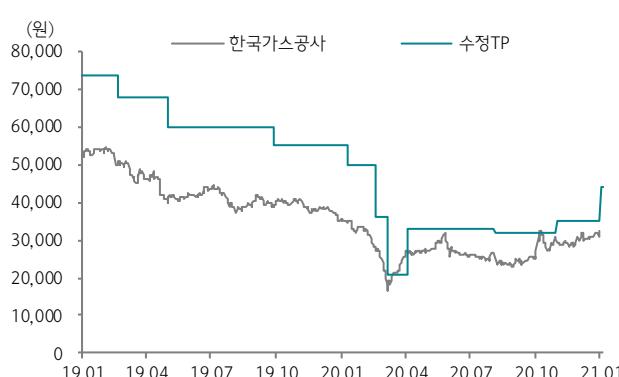
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>9,924.9</b>	<b>9,232.8</b>	<b>4,290.9</b>	<b>5,043.5</b>	<b>5,501.3</b>
금융자산	296.8	355.7	1,589.7	1,439.5	1,760.4
현금성자산	239.8	257.1	1,517.7	1,347.0	1,664.8
매출채권	5,171.1	4,973.9	3,445.1	4,596.6	4,771.3
재고자산	3,168.6	2,645.3	1,832.2	2,444.6	2,537.5
기타유동자산	1,288.4	1,257.9	(2,576.1)	(3,437.2)	(3,567.9)
<b>비유동자산</b>	<b>29,764.7</b>	<b>30,079.1</b>	<b>28,716.7</b>	<b>28,950.0</b>	<b>28,737.6</b>
투자자산	2,053.5	2,316.3	1,674.1	2,180.7	2,257.5
금융자산	435.5	599.1	484.7	593.8	610.3
유형자산	24,764.1	24,377.4	23,552.6	23,279.4	22,990.1
무형자산	1,771.9	1,746.6	1,689.6	1,689.6	1,689.6
기타비유동자산	1,175.2	1,638.8	1,800.4	1,800.3	1,800.4
<b>자산총계</b>	<b>39,689.7</b>	<b>39,311.9</b>	<b>33,007.5</b>	<b>33,993.5</b>	<b>34,238.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>9,871.2</b>	<b>8,900.5</b>	<b>4,371.7</b>	<b>5,078.6</b>	<b>5,567.6</b>
금융부채	6,864.5	6,532.6	3,740.3	4,270.2	4,732.3
매입채무	1,628.5	1,483.2	1,027.3	1,370.7	1,422.8
기타유동부채	1,378.2	884.7	(395.9)	(562.3)	(587.5)
<b>비유동부채</b>	<b>21,320.5</b>	<b>22,264.8</b>	<b>20,813.8</b>	<b>20,674.5</b>	<b>20,044.4</b>
금융부채	19,472.2	20,274.7	19,435.3	18,835.3	18,135.3
기타비유동부채	1,848.3	1,990.1	1,378.5	1,839.2	1,909.1
<b>부채총계</b>	<b>31,191.7</b>	<b>31,165.3</b>	<b>25,185.5</b>	<b>25,753.1</b>	<b>25,612.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>8,192.8</b>	<b>7,853.3</b>	<b>7,591.2</b>	<b>8,009.4</b>	<b>8,396.0</b>
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	(8.6)	(8.6)	(8.6)
이익잉여금	5,497.9	5,397.7	5,272.3	5,690.6	6,077.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>305.2</b>	<b>293.2</b>	<b>230.9</b>	<b>230.9</b>	<b>230.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>8,498.0</b>	<b>8,146.5</b>	<b>7,822.1</b>	<b>8,240.3</b>	<b>8,626.9</b>
순금융부채	26,039.9	26,451.6	21,586.0	21,666.1	21,107.3

## 현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>57.1</b>	<b>1,985.8</b>	<b>4,017.8</b>	<b>1,835.1</b>	<b>2,164.4</b>
당기순이익	526.7	58.3	(115.0)	426.9	515.3
조정	164	260	212	167	169
감가상각비	1,802.7	1,735.3	1,650.1	1,673.3	1,689.3
외환거래손익	(57.9)	(94.6)	(20.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1,580.8)	(1,380.7)	(1,418.1)	(1,506.3)	(1,520.3)
영업활동 자산부채 변동	(2,112.7)	(671.2)	2,010.2	(265.0)	(40.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(1,275.2)</b>	<b>(1,397.0)</b>	<b>(419.3)</b>	<b>(1,927.1)</b>	<b>(1,480.0)</b>
투자자산감소(증가)	(67.2)	(262.8)	642.2	(506.6)	(76.9)
자본증가(감소)	(1,147.1)	(1,223.2)	(957.7)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	(60.9)	89.0	(103.8)	(20.5)	(3.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>994.2</b>	<b>(581.9)</b>	<b>(4,071.0)</b>	<b>(78.7)</b>	<b>(366.6)</b>
금융부채증가(감소)	1,835.9	443.4	(3,550.8)	(70.1)	(237.9)
자본증가(감소)	0.0	(0.4)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(832.9)	(891.2)	(486.9)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(8.8)	(133.7)	(33.3)	(8.6)	(128.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>(201.5)</b>	<b>17.3</b>	<b>1,260.6</b>	<b>(170.7)</b>	<b>317.8</b>
Unlevered CFO	3,220.1	3,237.0	2,804.7	2,838.7	2,971.3
Free Cash Flow	(1,136.7)	762.7	3,058.1	435.1	764.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

### 한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
21.1.14	BUY	44,000		
20.11.13	BUY	35,000	-14.15%	-6.57%
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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 01월 11일

## 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 2021년 1월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 1월 14일 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 책임아래 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.