



하나금융그룹

2021년 3월 2일 | Equity Research

한국가스공사 (036460)

자세히 보면 인플레이션 수혜주

목표주가 44,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 44,000원, 투자의견 매수 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회했다. 해외사업 실적 부진이 지속되었고 연간 가스판매 감소에 유가도 하락하며 운전자본 축소에 의한 적정투자보수 감소가 나타났기 때문이다. 2021년은 유가 회복으로 지난해 해외사업 부진의 기저효과가 나타날 전망이다. 2022년은 올해 금리와 유가 상승, 판매량 개선이 규제사업 이익개선 요인으로 작용할 것이다. 섹터는 경기방어주로 간주되지만 실적을 결정하는 본질적인 지표는 경기민감주와 방향이 같다. 2021년 PBR 0.36 배다.

4Q20 영업이익 2,603억원(YoY -38.1%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 5.4조원을 기록하며 전년대비 21.8% 감소했다. 기온 하락과 전력수요 증가로 가스판매량이 전년대비 4.8% 증가했지만 판매가격 약세로 매출액 감소가 나타났다. 영업이익은 2,603억원으로 전년대비 38.1% 감소했다. 해외 실적 부진은 크게 완화되었지만 총괄원가 배분비율 하락과 적정투자보수 조정으로 감익이 불가피했다. 호주 Prelude가 재가동되어 1분기부터 해외실적 영업이익 흑자전환이 예상된다. 2021년 예산 기준유가가 낮기 때문에 요금기저 감소가 예상되나 최근 국제유가 상승세를 감안하면 2021년 4분기에 현실화된 적정투자보수가 추가로 인식될 가능성이 높다.

유가 강세는 '21년, 금리 상승은 '22년 실적에 긍정적 이슈

규제사업 이익의 규모를 결정하는 주요 변수는 금리, 유가, 판매량 등이다. 2020년 대비 최근 모든 부분에서 개선추세가 확인되고 있다. 금리 상승은 2022년 적정투자보수 증가로, 유가와 판매량은 2021년 요금기저의 운전자본 증가로 연결된다. 비규제사업 이익은 호주 Prelude 재개, 손익분기점을 상회하는 유가 등으로 개선될 것이다. 영업 외적인 이슈로는 시장의 기대감이 높은 수소 관련 장기 로드맵이 3월 발표될 것으로 예상되며 주가에 긍정적으로 작용할 여지가 있다고 판단된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 44,000원 | CP(2월26일): 31,850원

Key Data	Consensus Data	
	2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,012.95	
52주 최고/최저(원)	35,000/16,600	
시가총액(십억원)	2,940.2	
시가총액비중(%)	0.14	
발행주식수(천주)	92,313.0	
60일 평균 거래량(천주)	615,964.3	
60일 평균 거래대금(십억원)	19.7	
20년 배당금(예상, 원)	0	
20년 배당수익률(예상, %)	0.00	
외국인지분율(%)	8.84	
주요주주 지분율(%)		
기획재정부 외 1 인	46.63	
국민연금공단	6.39	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(7.3) 30.5 8.1	
상대	(3.4) 2.6 (25.5)	

Stock Price	
(천원)	한국가스공사(주) 상대기수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	26,185.0	24,982.6	20,833.7	21,533.1	24,216.9
영업이익	십억원	1,276.9	1,334.5	898.9	1,191.3	1,338.0
세전이익	십억원	649.0	116.4	(268.9)	570.3	743.2
순이익	십억원	509.4	38.8	(172.1)	413.5	538.8
EPS	원	5,518	420	(1,864)	4,479	5,837
증감율	%		흑전 (92.39)	적전	흑전	30.32
PER	배	8.74	90.12	(16.58)	7.11	5.46
PBR	배	0.54	0.44	0.37	0.36	0.35
EV/EBITDA	배	10.00	9.85	9.83	8.84	8.25
ROE	%	6.36	0.48	(2.24)	5.36	6.63
BPS	원	89,860	86,183	82,991	87,470	91,913
DPS	원	1,360	380	0	1,500	1,500



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

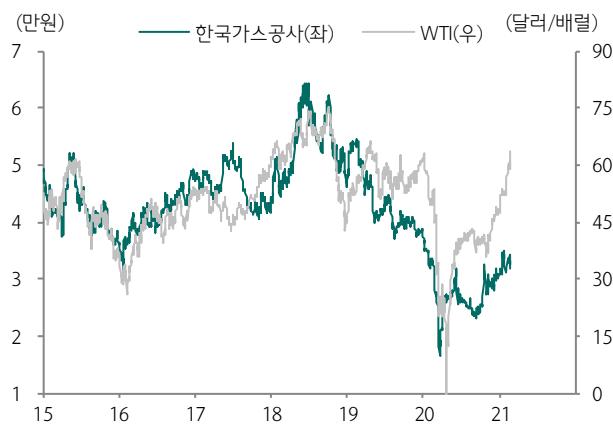
표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020P				2021F				4Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	79,678	40,946	33,890	53,823	69,309	35,477	40,271	70,274	(21.8)	58.8
가스도입 및 판매	76,962	39,161	32,148	51,770	67,785	33,512	37,768	67,373	(22.5)	61.0
해외/기타	2,715	1,784	1,742	2,053	1,524	1,966	2,503	2,901	(1.9)	17.9
영업이익	9,590	(967)	(2,237)	2,603	9,252	(171)	(1,508)	4,339	(38.1)	흑전
가스도입 및 판매	9,414	(828)	(1,721)	2,641	9,450	(339)	(1,863)	3,814	(32.6)	흑전
해외/기타	177	(140)	(516)	(38)	(198)	167	355	525	적전	적지
세전이익	7,125	(6,600)	(3,913)	699	7,843	(1,475)	(3,324)	2,659	흑전	흑전
순이익	5,372	(5,045)	(2,817)	770	5,686	(1,069)	(2,410)	1,928	흑전	흑전
영업이익률(%)	11.8	(2.0)	(5.1)	4.9	13.6	(1.0)	(4.6)	5.4	-	-
세전이익률(%)	8.9	(16.1)	(11.5)	1.3	11.3	(4.2)	(8.3)	3.8	-	-
순이익률(%)	6.7	(12.3)	(8.3)	1.4	8.2	(3.0)	(6.0)	2.7	-	-
도시가스용(천톤)	6,605	3,284	2,649	5,709	6,803	3,383	2,675	5,766	5.6	115.5
발전용(천톤)	4,307	2,379	3,274	4,160	4,178	2,308	3,176	4,035	3.7	27.1

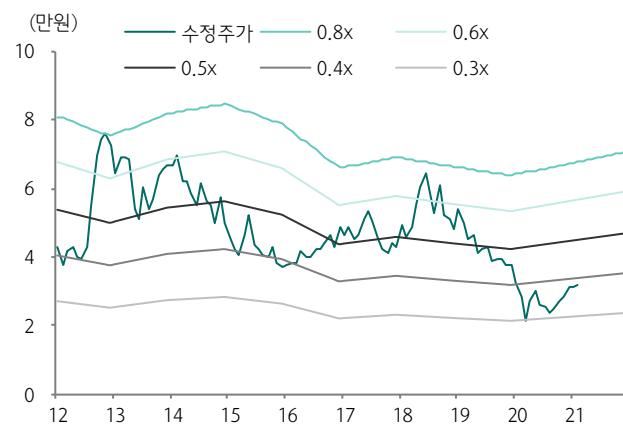
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 주가와 유가 추이



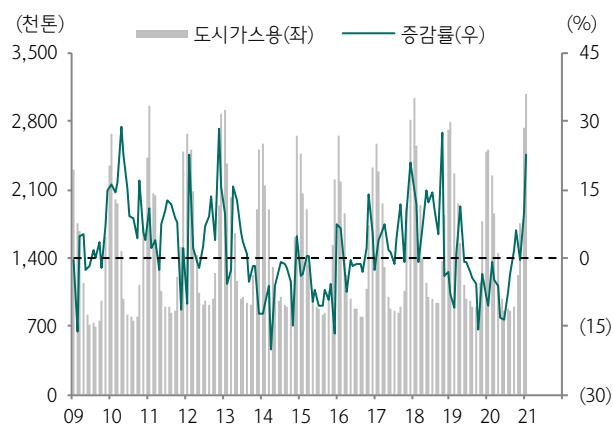
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



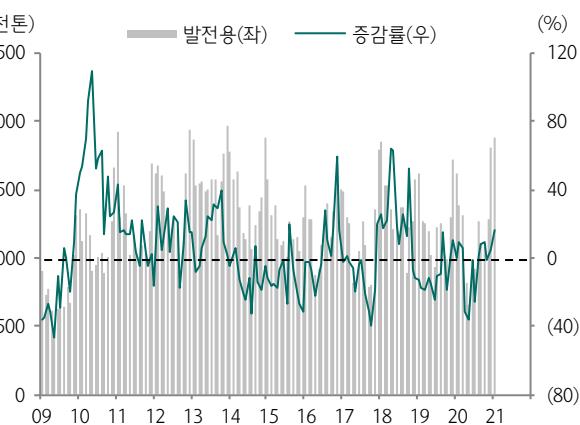
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 추이 (2021년 1월 YoY +22.6%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 추이 (2021년 1월 YoY +16.2%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	26,185.0	24,982.6	20,833.7	21,533.1	24,216.9
매출원가	24,508.5	23,227.1	19,513.5	19,940.6	22,431.1
매출총이익	1,676.5	1,755.5	1,320.2	1,592.5	1,785.8
판관비	399.6	421.0	421.3	401.3	447.8
영업이익	1,276.9	1,334.5	898.9	1,191.3	1,338.0
금융손익	(743.3)	(802.1)	(696.6)	(689.1)	(674.4)
종속/관계기업손익	204.5	104.7	34.0	86.7	93.9
기타영업외손익	(89.1)	(520.8)	(505.2)	(18.6)	(14.3)
세전이익	649.0	116.4	(268.9)	570.3	743.2
법인세	95.5	58.1	(108.2)	156.8	204.4
계속사업이익	553.5	58.3	(160.7)	413.5	538.8
종단사업이익	(26.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	526.7	58.3	(160.7)	413.5	538.8
비자매주주지분 순이익	17.4	19.5	11.4	0.0	0.0
지배주주순이익	509.4	38.8	(172.1)	413.5	538.8
지배주주지분포괄이익	383.5	92.4	(258.1)	405.1	527.8
NOPAT	1,088.9	668.2	537.2	863.7	970.1
EBITDA	3,079.6	3,069.8	2,549.0	2,864.5	3,027.3
성장성(%)					
매출액증가율	18.10	(4.59)	(16.61)	3.36	12.46
NOPAT증가율	10.36	(38.64)	(19.60)	60.78	12.32
EBITDA증가율	11.96	(0.32)	(16.97)	12.38	5.68
영업이익증가율	23.35	4.51	(32.64)	32.53	12.31
(지배주주)순이익증가율	흑전	(92.38)	적전	흑전	30.30
EPS증가율	흑전	(92.39)	적전	흑전	30.32
수익성(%)					
매출총이익률	6.40	7.03	6.34	7.40	7.37
EBITDA이익률	11.76	12.29	12.23	13.30	12.50
영업이익률	4.88	5.34	4.31	5.53	5.53
계속사업이익률	2.11	0.23	(0.77)	1.92	2.22

투자지표

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	5,518	420	(1,864)	4,479	5,837
BPS	89,860	86,183	82,991	87,470	91,913
CFPS	34,883	35,066	29,268	30,464	32,505
EBITDAPS	33,360	33,254	27,613	31,031	32,794
SPS	283,655	270,630	225,685	233,262	262,335
DPS	1,360	380	0	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	8.74	90.12	(16.58)	7.11	5.46
PBR	0.54	0.44	0.37	0.36	0.35
PCFR	1.38	1.08	1.06	1.05	0.98
EV/EBITDA	10.00	9.85	9.83	8.84	8.25
PSR	0.17	0.14	0.14	0.14	0.12
재무비율(%)					
ROE	6.36	0.48	(2.24)	5.36	6.63
ROA	1.33	0.10	(0.48)	1.25	1.59
ROIC	3.80	2.23	1.93	3.38	3.85
부채비율	367.05	382.56	319.70	310.77	296.86
순부채비율	306.42	324.70	281.99	269.09	252.22
이자보상배율(배)	1.63	1.66	1.25	1.85	2.12

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	9,924.9	9,232.8	3,726.3	4,480.8	5,026.6
금융자산	296.8	355.7	678.1	501.1	634.3
현금성자산	239.8	257.1	598.2	400.1	523.9
매출채권	5,171.1	4,973.9	3,887.7	5,076.0	5,602.3
재고자산	3,168.6	2,645.3	2,067.6	2,699.5	2,979.4
기타유동자산	1,288.4	1,257.9	(2,907.1)	(3,795.8)	(4,189.4)
비유동자산	29,764.7	30,079.1	28,911.4	29,160.9	29,103.2
투자자산	2,053.5	2,316.3	1,868.8	2,391.6	2,623.1
금융자산	435.5	599.1	526.6	639.2	689.0
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
자산총계	39,689.7	39,311.9	32,637.7	33,641.7	34,129.8
유동부채	9,871.2	8,900.5	3,870.4	4,585.5	5,152.9
금융부채	6,864.5	6,532.6	3,171.0	3,703.5	4,190.0
매입채무	1,628.5	1,483.2	1,159.3	1,513.7	1,670.6
기타유동부채	1,378.2	884.7	(459.9)	(631.7)	(707.7)
비유동부채	21,320.5	22,264.8	20,990.9	20,866.3	20,376.9
금융부채	19,472.2	20,274.7	19,435.3	18,835.3	18,135.3
기타비유동부채	1,848.3	1,990.1	1,555.6	2,031.0	2,241.6
부채총계	31,191.7	31,165.3	24,861.3	25,451.8	25,529.8
지배주주지분	8,192.8	7,853.3	7,508.7	7,922.2	8,332.3
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	(8.6)	(8.6)	(8.6)
이익잉여금	5,497.9	5,397.7	5,189.9	5,603.4	6,013.5
비지배주주지분	305.2	293.2	267.7	267.7	267.7
자본총계	8,498.0	8,146.5	7,776.4	8,189.9	8,600.0
순금융부채	26,039.9	26,451.6	21,928.3	22,037.8	21,691.1

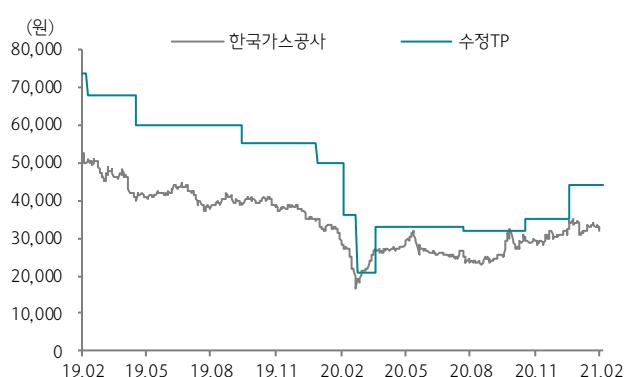
현금흐름표

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	57.1	1,985.8	3,870.3	1,813.3	2,107.0
당기순이익	526.7	58.3	(160.7)	413.5	538.8
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)	1,908.3	(273.5)	(121.1)
투자활동 현금흐름	(1,275.2)	(1,397.0)	(621.9)	(1,943.9)	(1,640.9)
투자자산감소(증가)	(67.2)	(262.8)	447.5	(522.8)	(231.6)
자본증가(감소)	(1,147.1)	(1,223.2)	(957.7)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	(60.9)	89.0	(111.7)	(21.1)	(9.3)
재무활동 현금흐름	994.2	(581.9)	(4,640.3)	(67.6)	(342.2)
금융부채증가(감소)	1,835.9	443.4	(4,120.1)	(67.6)	(213.5)
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)	0.0	(128.7)
현금의 증감	(201.5)	17.3	341.1	(198.2)	123.9
Unlevered CFO	3,220.1	3,237.0	2,701.8	2,812.3	3,000.6
Free Cash Flow	(1,136.7)	762.7	2,910.5	413.3	707.0



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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	92.72%	7.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 27일

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 3월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 3월 2일 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.