

한국가스공사 (036460)

기다려지는 신사업 로드맵

목표주가 44,000원, 투자이견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 44,000원, 투자이견 매수 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 해외사업은 유가와 아시아 LNG 상승으로 개선이 예상된다. 올해 규제 사업 이익 또한 전년대비 적정투자보수 증가로 증익이 가능하다. 가스판매량 증가, 금리와 유가 상승은 2021년~22년 요금기저와 적정투자보수율 개선으로 이어지게 된다. 급격한 유가 하락이 없다면 향후 해외 사업 관련 리스크는 극도로 제한적이다. 안정적인 사업 환경으로 접어들었으며 환율이 현재 수준에서 유지되는 경우 배당수익률도 유의미할 전망이다. 2021년 PBR 0.38배다.

1Q21 영업이익 9,747억원(YoY +1.6%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 8.8조원으로 전년대비 10.5% 증가할 전망이다. 해외 매출은 부진하나 가스판매량이 전년대비 11.1% 증가했고 LNG 수입가격도 강세였기 때문이다. 영업이익은 전년대비 1.6% 증가한 9,747억원이 예상된다. 해외사업은 LNG Spot 가격 급등에 호주 Prelude 실적 개선이 기대되며 전반적으로 지난 4분기를 저점으로 이익규모가 증가할 전망이다. 국내사업 실적도 증익이 예상된다. 다만 2021년 예산 기준유가가 낮은 관계로 요금기저 감소가 예상되지만 최근 유가 상승과 판매량 증가를 감안하면 4분기 적정투자보수가 추가로 인식될 가능성이 높다고 판단된다.

규제/비규제 안정화. 신사업 관련 장기 투자계획 확인 필요

규제와 비규제 사업 모두 실적이 주요 매크로 변수 변화에 민감하다. 2020년 대비 금리, 유가, 판매량 모두 개선되었기 때문에 영업환경은 안정적 증익 국면으로 진입했다. 배당에 영향을 미치는 환율도 급격한 달러 강세가 아니라면 부담이 크지 않다. 신사업 관련 장기 계획 발표가 늦어지고 있다. 수소 밸류체인뿐만 아니라 LNG 병커링, 연료전지, 냉열활용 등 신규 사업에 대한 그림이 명확하게 제시될 경우 시장에서 재평가가 이뤄질 수 있을 전망이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 44,000원 | CP(4월16일): 33,250원

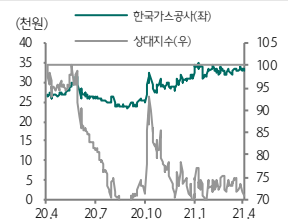
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,198.62
52주 최고/최저(원)	35,000/23,200
시가총액(십억원)	3,069.4
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	384.4
60일 평균 거래대금(십억원)	12.7
21년 배당금(예상, 원)	1,500
21년 배당수익률(예상, %)	4.57
외국인지분율(%)	9.38
주요주주 지분율(%)	
기획재정부 외 1인	46.63
국민연금공단	5.37
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.6) 13.1 25.0
상대	(4.7) (17.2) (27.4)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	20,968.3	21,996.8
영업이익(십억원)	1,141.5	1,289.4
순이익(십억원)	342.6	461.4
EPS(원)	3,575	4,833
BPS(원)	92,177	96,312

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	24,982.6	20,833.7	25,986.4	27,290.4	28,305.1
영업이익	십억원	1,334.5	898.9	1,145.8	1,349.2	1,445.9
세전이익	십억원	116.4	(268.9)	508.9	737.3	865.3
순이익	십억원	38.8	(172.1)	369.0	534.5	627.3
EPS	원	420	(1,864)	3,997	5,790	6,795
증감율	%	(92.39)	적전	폭전	44.86	17.36
PER	배	90.12	(16.58)	8.33	5.75	4.90
PBR	배	0.44	0.37	0.38	0.37	0.35
EV/EBITDA	배	9.85	10.66	10.57	9.72	9.22
ROE	%	0.48	(2.24)	4.81	6.64	7.39
BPS	원	86,183	82,691	86,688	91,084	96,206
DPS	원	380	0	1,500	1,800	2,000



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

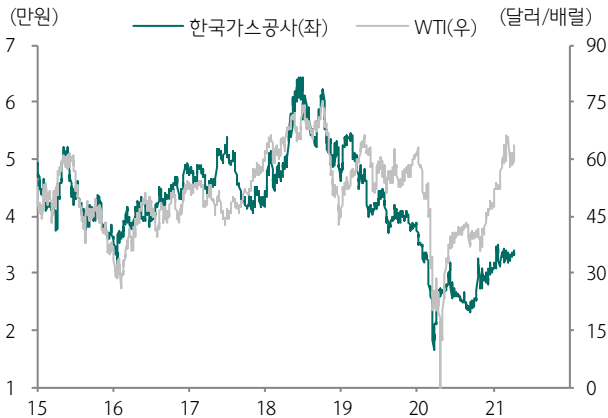
표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020				2021F				1Q21 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	79,678	40,946	33,890	53,824	88,005	43,220	49,140	79,500	10.5	63.5
가스도입 및 판매	76,962	39,161	32,148	51,770	86,193	41,079	46,536	76,479	12.0	66.5
해외/기타	2,715	1,784	1,742	2,054	1,812	2,141	2,603	3,020	(33.3)	(11.8)
영업이익	9,590	(967)	(2,237)	2,603	9,747	(542)	(1,616)	3,869	1.6	274.5
가스도입 및 판매	9,414	(828)	(1,721)	2,641	9,475	(740)	(1,939)	3,433	0.6	258.8
해외/기타	177	(140)	(516)	(38)	273	198	323	436	54.3	흑전
세전이익	7,125	(6,600)	(3,913)	699	8,225	(1,877)	(3,369)	2,111	15.4	1,077.1
순이익	5,372	(5,045)	(2,817)	770	5,963	(1,361)	(2,443)	1,530	11.0	674.8
영업이익률(%)	11.8	(2.0)	(5.1)	4.9	10.8	(1.7)	(3.9)	4.3	-	-
세전이익률(%)	8.9	(16.1)	(11.5)	1.3	9.3	(4.3)	(6.9)	2.7	-	-
순이익률(%)	6.7	(12.3)	(8.3)	1.4	6.8	(3.1)	(5.0)	1.9	-	-
도시가스용(천톤)	6,605	3,284	2,649	5,709	7,242	3,448	2,728	5,595	9.7	26.9
발전용(천톤)	4,307	2,379	3,274	4,160	4,880	2,736	3,438	4,077	13.3	17.3

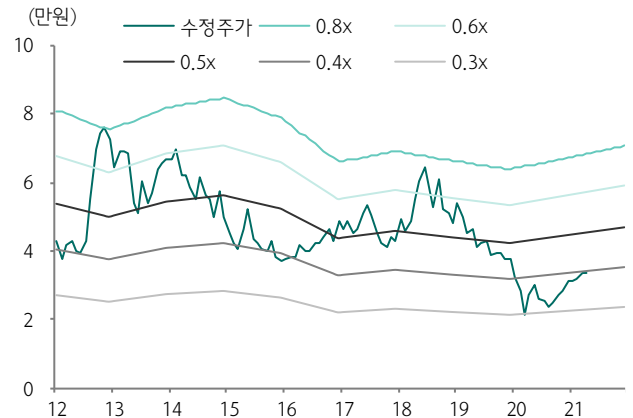
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 주가와 유가 추이



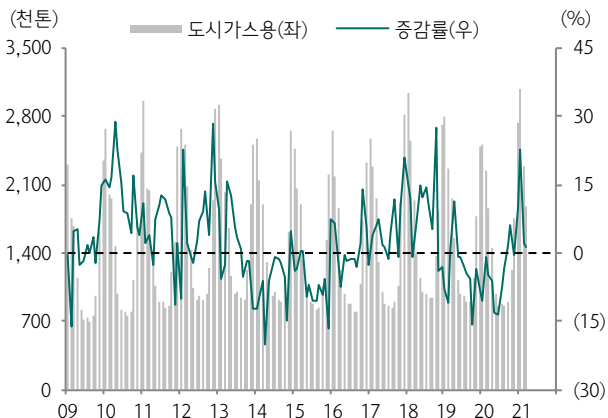
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



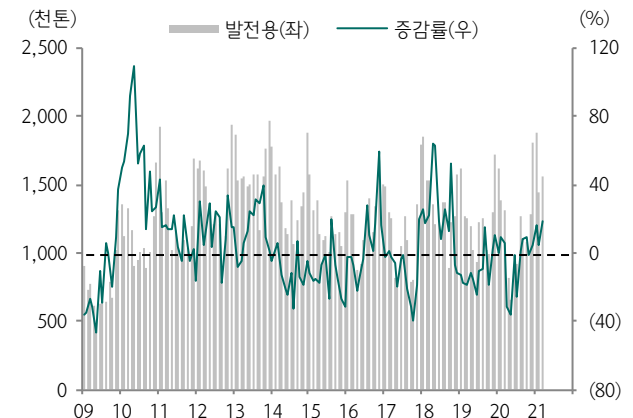
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 추이 (2021년 1분기 YoY +9.7%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 추이 (2021년 1분기 YoY +13.3%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	24,982.6	20,833.7	25,986.4	27,290.4	28,305.1
매출원가	23,227.1	19,513.5	24,358.9	25,436.0	26,334.7
매출총이익	1,755.5	1,320.2	1,627.5	1,854.4	1,970.4
판매비	421.0	421.4	481.7	505.2	524.6
영업이익	1,334.5	898.9	1,145.8	1,349.2	1,445.9
금융손익	(802.1)	(696.6)	(705.2)	(691.7)	(678.2)
종속/관계기업손익	104.7	34.1	86.8	94.1	109.7
기타영업외손익	(520.8)	(505.2)	(18.6)	(14.3)	(12.1)
세전이익	116.4	(268.9)	508.9	737.3	865.3
법인세	58.1	(108.2)	139.9	202.8	237.9
계속사업이익	58.3	(160.7)	369.0	534.5	627.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	58.3	(160.7)	369.0	534.5	627.3
비배주주지분 손익	19.5	11.4	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	38.8	(172.1)	369.0	534.5	627.3
지배주주지분포괄이익	92.4	(289.0)	416.6	603.5	708.3
NOPAT	668.2	537.1	830.7	978.1	1,048.3
EBITDA	3,069.8	2,535.6	2,765.5	2,984.9	3,097.6
성장성(%)					
매출액증가율	(4.59)	(16.61)	24.73	5.02	3.72
NOPAT증가율	(38.64)	(19.62)	54.66	17.74	7.18
EBITDA증가율	(0.32)	(17.40)	9.07	7.93	3.78
영업이익증가율	4.51	(32.64)	27.47	17.75	7.17
(지배주주)순이익증가율	(92.38)	적전	흑전	44.85	17.36
EPS증가율	(92.39)	적전	흑전	44.86	17.36
수익성(%)					
매출총이익률	7.03	6.34	6.26	6.80	6.96
EBITDA이익률	12.29	12.17	10.64	10.94	10.94
영업이익률	5.34	4.31	4.41	4.94	5.11
계속사업이익률	0.23	(0.77)	1.42	1.96	2.22

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	420	(1,864)	3,997	5,790	6,795
BPS	86,183	82,691	86,688	91,084	96,206
CFPS	35,066	29,048	29,168	31,750	33,137
EBITDAPS	33,254	27,467	29,958	32,334	33,555
SPS	270,630	225,686	281,504	295,629	306,621
DPS	380	0	1,500	1,800	2,000
주가지표(배)					
PER	90.12	(16.58)	8.33	5.75	4.90
PBR	0.44	0.37	0.38	0.37	0.35
PCR	1.08	1.06	1.14	1.05	1.00
EV/EBITDA	9.85	10.66	10.57	9.72	9.22
PSR	0.14	0.14	0.12	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	0.48	(2.24)	4.81	6.64	7.39
ROA	0.10	(0.46)	0.97	1.32	1.54
ROIC	2.23	1.86	2.96	3.44	3.70
부채비율	382.56	364.24	395.08	377.56	354.48
순부채비율	324.70	309.32	320.15	302.26	281.46
이자보상배율(배)	1.66	1.26	1.71	1.98	2.14

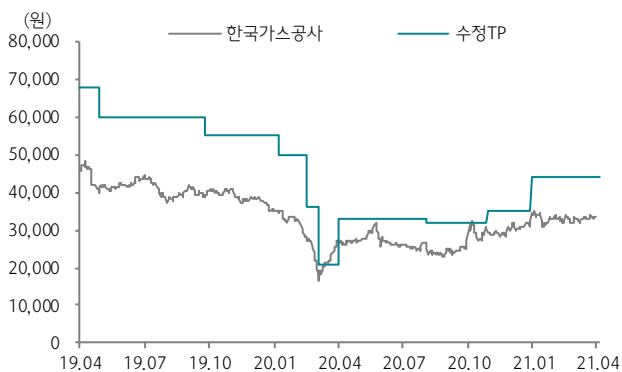
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	9,232.8	7,527.9	10,966.7	11,560.7	11,889.2
금융자산	355.7	381.4	412.4	459.3	415.0
현금성자산	257.1	331.8	342.8	386.5	340.0
매출채권	4,973.9	4,093.9	6,046.8	6,360.4	6,574.0
재고자산	2,645.3	1,390.3	2,053.5	2,160.0	2,232.6
기타유동자산	1,257.9	1,662.3	2,454.0	2,581.0	2,667.6
비유동자산	30,079.1	28,381.9	29,155.2	29,078.9	28,935.8
투자자산	2,316.3	2,144.8	3,137.8	3,297.2	3,405.8
금융자산	599.1	622.0	888.6	931.4	960.6
유형자산	24,377.4	23,134.1	22,914.4	22,678.7	22,427.0
무형자산	1,746.6	1,594.7	1,594.7	1,594.7	1,594.7
기타비유동자산	1,638.8	1,508.3	1,508.3	1,508.3	1,508.3
자산총계	39,311.9	35,909.8	40,121.9	40,639.6	40,825.0
유동부채	8,900.5	7,212.8	10,663.2	11,315.8	10,919.8
금융부채	6,532.6	5,427.2	8,076.6	8,600.6	8,116.9
매입채무	1,483.2	977.7	1,444.2	1,519.0	1,570.1
기타유동부채	884.7	807.9	1,142.4	1,196.2	1,232.8
비유동부채	22,264.8	20,961.8	21,354.5	20,813.9	20,922.5
금융부채	20,274.7	18,880.9	18,280.9	17,580.9	17,580.9
기타비유동부채	1,990.1	2,080.9	3,073.6	3,233.0	3,341.6
부채총계	31,165.3	28,174.6	32,017.8	32,129.7	31,842.3
지배주주지분	7,853.3	7,481.1	7,850.0	8,255.8	8,728.6
자본금	461.6	461.6	461.6	461.6	461.6
자본잉여금	2,018.3	2,018.3	2,018.3	2,018.3	2,018.3
자본조정	(102.4)	(152.4)	(152.4)	(152.4)	(152.4)
기타포괄이익누계액	78.2	(37.2)	(37.2)	(37.2)	(37.2)
이익잉여금	5,397.7	5,190.8	5,559.8	5,965.5	6,438.4
비배주주지분	293.2	254.1	254.1	254.1	254.1
자본총계	8,146.5	7,735.2	8,104.1	8,509.9	8,982.7
순금융부채	26,451.6	23,926.6	25,945.0	25,722.1	25,282.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,985.8	3,251.0	1,861.1	2,149.8	2,265.1
당기순이익	58.3	(160.7)	369.0	534.5	627.3
조정	260	213	162	164	165
감가상각비	1,735.3	1,636.7	1,619.7	1,635.7	1,651.7
외환거래손익	(94.6)	(73.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1,380.7)	(1,350.5)	(1,457.7)	(1,471.7)	(1,486.7)
영업활동 자산부채 변동	(671.2)	1,279.5	(127.6)	(20.5)	(14.0)
투자활동 현금흐름	(1,397.0)	(971.9)	(2,412.9)	(1,562.6)	(1,510.8)
투자자산감소(증가)	(262.8)	171.5	(993.0)	(159.4)	(108.6)
자본증가(감소)	(1,223.2)	(911.9)	(1,400.0)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	89.0	(231.5)	(19.9)	(3.2)	(2.2)
재무활동 현금흐름	(581.9)	(2,190.0)	2,049.4	(304.8)	(638.1)
금융부채증가(감소)	524.3	(2,499.3)	2,049.4	(176.0)	(483.7)
자본증가(감소)	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(972.1)	360.7	0.0	(0.1)	0.1
배당지급	(133.7)	(51.4)	0.0	(128.7)	(154.5)
현금의 증감	17.3	74.7	(15.5)	43.7	(46.5)
Unlevered CFO	3,237.0	2,681.5	2,692.6	2,931.0	3,058.9
Free Cash Flow	762.7	2,339.0	461.1	749.8	865.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	94.23%	5.77%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 16일

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 2021년 4월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 4월 19일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.