



BUY(Maintain)

목표주가: 42,000원

주가(8/13): 34,950원

시가총액: 32,263억원

철강금속/유틸리티
Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/13)	3,171.29pt
52 주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	39,550 원 -11.6%
등락률	23,200원 50.6%
수익률	절대 상대
1M	-1.3% 1.8%
6M	5.9% 3.5%
1Y	31.4% 1.0%

Company Data

발행주식수	92,313 천주
일평균 거래량(3M)	590천주
외국인 지분율	6.0%
배당수익률(21E)	4.3%
BPS(21E)	83,648원
주요 주주	대한민국 정부 외 1 인
	46.6%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	24,983	20,834	23,232	23,411
영업이익	1,335	899	1,144	1,164
EBITDA	3,070	2,536	2,702	2,718
세전이익	116	-269	684	713
순이익	58	-161	506	528
지배주주지분순이익	39	-172	495	516
EPS(원)	420	-1,864	5,363	5,587
증감률(%YoY)	-92.4	적전	흑전	4.2
PER(배)	90.1	-16.6	6.5	6.3
PBR(배)	0.44	0.38	0.42	0.40
EV/EBITDA(배)	9.8	10.6	10.2	10.1
영업이익률(%)	5.3	4.3	4.9	5.0
ROE(%)	0.5	-2.2	6.5	6.6
순부채비율(%)	322.9	307.5	300.7	288.9

Price Trend



✓ 2Q21 Review

한국가스공사 (036460)

가스판매 호조, 하반기 수소모멘텀 기대



2분기 영업이익은 분기별 원가회수비율 상승에 따라 전년동기대비 흑자전환하며 키움증권 추정치와 컨센서스에 부합했습니다. 가격경쟁력 회복에 따라 가스판매량은 +30%YoY 급증해 운전자본 상승 및 가스 요금기저 확대가 기대됩니다. 유가 상승으로 해외사업 수익성도 연말로 갈수록 개선될 전망이며, 하반기는 중장기 수소로드맵 발표에 따른 성장모멘텀과 연말 배당기대감이 주가상승을 뒷받침할 전망입니다.

>>> 2분기 실적은 예상치 부합, 가스판매 호조 긍정적

2분기 영업이익은 543억원으로 전년동기 -967억원에서 흑자전환하며 키움증권 추정치 449억원과 컨센서스 577억원에 부합했다. 흑자전환의 배경은 발전용 공급비 차등요금제 폐지 등으로 2분기 원가회수비중이 전년동기 13%에서 17%로 상승했기 때문이다(동일한 이유로 1분기는 전년동기대비 부진). 가스도매사업 실적은 연간으로 정해진 적정투자보수를 분기별로 정해진 비율로 회수하는 구조이기 때문에 올해 발전용 공급비 조정(계절별 단일요금)은 분기별로 회수되는 금액의 차이만 있을 뿐 연간실적에 미치는 영향은 없다.

가스판매량은 +30%YoY 급증했는데, 1) 도시가스용은 병커C유 등 경쟁원료 대비 가격경쟁력 회복으로 산업용 수요가 증가했고, 2) 발전용은 기저발전량 감소에 따른 LNG 발전량 증가와 전년 코로나19 기저효과 때문이다. 2년연속 감소했던 가스판매량이 올해 상반기 +18%YoY 증가한 점은 긍정적이다.

한편, 해외광구 영업이익은 449억원으로 1분기 621억원보다는 감소했지만 전년동기 91억원보다는 급증했다. 연초 JKM 천연가스가격 급등 영향으로 1분기 이익이 이례적으로 급증했던 호주 Prelude는 예상대로 정상화되었지만, 다른 해외사업은 대부분 1분기보다 수익성이 개선되며 예상에 부합했다.

>>> 하반기는 수소모멘텀과 배당기대감이 주가상승을 뒷받침

2021년 가스사업 세후적정투자보수는 8,709억원(+1%YoY)으로 확정되어 안정적 실적을 확보한 가운데 1) 가격경쟁력 회복에 따른 가스판매량 증가, 2) 유가 등 원자재가격 상승 등에 따른 운전자본 증가로 내년도 요금기저 확대가 기대된다. 한편, 유가상승과 판매량 증가로 해외사업 수익성도 연말로 갈수록 개선될 전망으로 큰 변수가 없다면 올해 연간 1.1조원 이상의 영업이익과 함께 안정적인 배당도 가능할 것으로 판단한다.

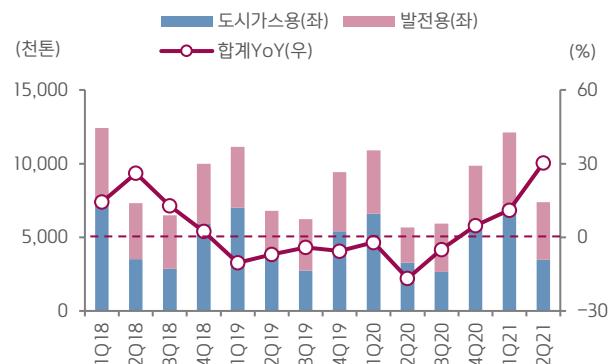
한편, 기대하고 있는 중장기 수소사업 로드맵은 3분기안으로 공개될 전망이며 사업모델 다각화 및 새로운 성장동력 확보 관점에서 주가에도 긍정적 영향이 기대된다. 목표주가를 42,000원(12mf PBR 0.5X)과 투자의견 Buy를 유지한다.

한국가스공사 2Q21 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q21P	기준추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q21	%QoQ	2Q20	%YoY
매출액	4,841	3,587	35.0	4,494	7.7	7,711	-37.2	4,095	18.2
영업이익	54	45	20.9	58	-5.9	765	-92.9	-97	흑전
영업이익률(%)	1.1	1.3		1.3		9.9		-2.4	
세전이익	-63	-101	적축	-100.2	적축	692	적전	-660	적축
지분법손익	47	42	11.0			42	10.8	50	-5.4
순이익	-53	-74	적축	-78	적축	515	적전	-500	적축
지배주주순이익	-56	-74	적축	-66	적축	513	적전	-504	적축

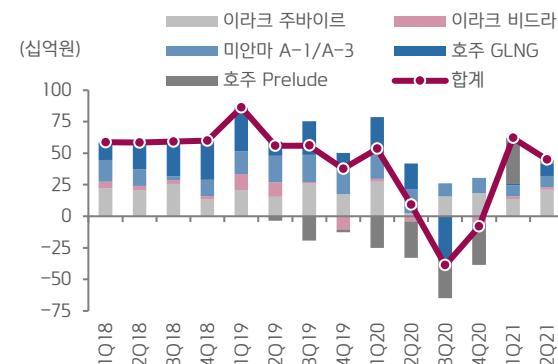
자료: 한국가스공사, 키움증권

분기별 가스 판매량



자료: 한국가스공사, 키움증권

주요 해외사업 영업이익



자료: 한국가스공사, 키움증권

발전용 계절별 단일요금 적용에 따른 분기별 공급비용 회수금액 변동 예상치

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	합계
차등요금(A)	6,938	1,451	1,448	3,837	13,674
단일요금(B)	4,070	2,786	3,104	3,714	13,674
차이(B-A)	△2,868	1,335	1,656	△123	0

주1: 도시가스발전용(열병합용) 포함 공급비용 회수추정금액

주2: 발전용(발전, 도시발전)예상 판매물량 기준으로 추정한 금액이며, 실제 판매물량에 따라 변동

자료: 산업통상자원부, 키움증권

한국가스공사 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E
매출액	7,968	4,095	3,389	5,382	7,711	4,841	4,040	6,640
가스도매 및 기타	7,617	3,836	3,174	5,156	7,417	4,522	3,721	6,265
해외광구	350	258	216	226	294	319	319	374
영업이익	959	-97	-224	260	765	54	-12	337
가스도매 및 기타	906	-106	-185	268	702	9	-62	267
해외광구	54	9	-39	-8	62	45	50	70
영업이익률(%)	12.0	-2.4	-6.6	4.8	9.9	1.1	-0.3	5.1
가스도매 및 기타	11.9	-2.8	-5.8	5.2	9.5	0.2	-1.7	4.3
해외광구	15.3	3.5	-18.0	-3.6	21.1	14.1	15.7	18.7
세전이익	713	-660	-391	70	692	-63	-145	201
지분법손익	-19	50	15	-11	42	47	47	47
순이익	542	-500	-284	82	515	-53	-107	151
지배주주순이익	537	-504	-282	77	513	-56	-105	143

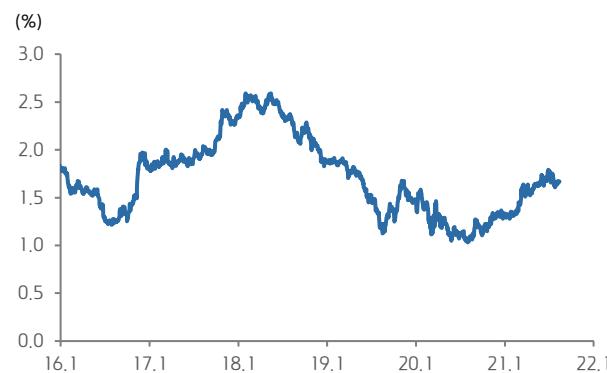
자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 가스도매사업 세후 적정투자보수

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
요금기저	20,492	22,212	19,782	20,376	21,297	22,509	21,991	21,545
세후 적정투자보율(WACC)	3.79	3.82	3.73	3.84	4.22	4.37	3.94	4.04
자기자본 비중	23.5	30.1	33.4	33.9	36.5	37.0	35.3	38.4
타인자본 비중	76.5	69.9	66.7	66.1	63.5	63.0	64.7	61.6
자기자본 비용	6.2	5.8	5.4	5.8	6.9	7.32	6.66	7.1
RF(전년 국고채 5년 금리)	3.0	2.8	2.0	1.5	2.0	2.3	1.6	1.2
Market Risk Premium	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
베타(5년)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	1.0
타인자본 비용(세후)	3.0	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.2
세후 적정투자보수	776	858	738	783	898	983	866	870

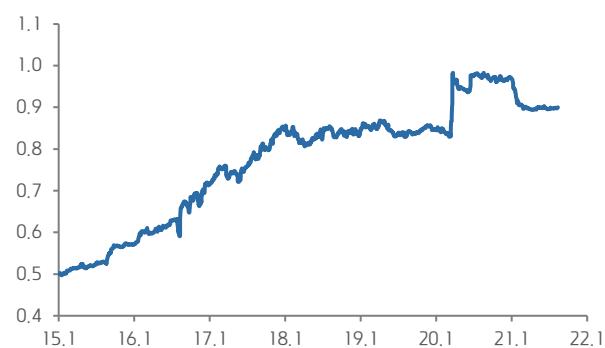
자료: 한국가스공사, 키움증권

국고채 5년물 금리



자료: Fn가이드, 키움증권

한국가스공사 베타



주: 일간, 5년평균

자료: Fn가이드, 키움증권

한국가스공사 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	22,172	26,185	24,983	20,834	23,232	23,411	23,632
가스도매	21,056	24,768	23,605	19,783	21,926	21,913	22,135
해외 및 기타	1,116	1,418	1,378	1,051	1,306	1,497	1,497
영업이익	1,035	1,277	1,335	899	1,144	1,164	1,174
가스도매	902	1,044	1,099	883	917	924	924
해외 및 기타	133	233	236	16	227	241	251
영업이익률(%)	4.7	4.9	5.3	4.3	4.9	5.0	5.0
가스도매	4.3	4.2	4.7	4.5	4.2	4.2	4.2
해외 및 기타	11.9	16.4	17.1	1.5	17.4	16.1	16.8
세전이익	-1,249	649	116	-269	684	713	730
지분법손익	149	204	105	34	183	183	183
순이익	-1,190	527	58	-161	506	528	540
지배순이익	-1,205	509	39	-172	495	516	528
EPS(지배주주)	-13,055	5,518	420	-1,864	5,363	5,587	5,722
BPS(지배주주)	84,640	88,750	85,073	81,040	83,648	86,388	89,169
ROE(지배주주)	-14.0	6.4	0.5	-2.2	6.5	6.6	6.5

자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	20,405	19,438	23,232	23,411	13.9	20.4
가스도매	19,268	18,206	21,926	21,913	-0.1	-0.1
해외 및 기타	1,137	1,232	1,306	1,497	6.3	11.0
영업이익	1,120	1,214	1,144	1,164	2.1	-4.1
가스도매	931	997	917	924	-1.5	-7.4
해외 및 기타	190	217	227	241	19.6	11.0
영업이익률(%)	5.5	6.2	4.9	5.0	0.2	0.1
가스도매	4.8	5.5	4.2	4.2	0.0	0.0
해외 및 기타	16.7	17.6	17.4	16.1	-7.4	-7.4
세전이익	611	737	684	713	12.0	-3.2
지분법손익	169	169	183	183	8.3	8.3
순이익	452	545	506	528	12.0	-3.2
지배순이익	451	543	495	516	9.9	-5.0
EPS(지배주주)	4,880	5,880	5,363	5,587	9.9	-5.0
BPS(지배주주)	83,166	86,199	83,648	86,388	0.6	0.2
ROE(지배주주)	5.9	6.9	6.5	6.6	0.0	0.0

자료: 한국가스공사, 키움증권

정부 수소공급(수요) 로드맵과 한국가스공사의 공급목표

* 괄호안은 내수물량		2022년	2030년	2040년
수소차	정부 로드맵	수소차 보급 8.1만대 (6.7만대)	228.4만 대(108만대) (290만대)	620만대 (290만대)
	가스공사	수요량(내수) 29,150톤 공급목표 29,150톤	469,500톤 469,500톤	1,014,500톤 1,014,500톤
		공급비중 100%	100%	100%
에너지	정부 로드맵	발전용 50MW 수요량(내수) 441,000톤	1.5GW(1GW) 5GW(2.5GW) 1,470,000톤 4,242,000톤	15GW(8GW) 2.1GW 이상
	가스공사	발전용 420,000톤 가정·건물용 21,000톤 공급량 441,000톤	1,050,000톤 210,000톤 1,260,000톤	2,000,460톤 441,000톤 2,441,460톤
		공급비중 100%	86%	58%
합계	로드맵 수요량(내수)	470,150	1,966,500	5,256,500
	가스공사 공급량 공급비중	470,150 100%	1,756,500 89%	3,455,960 66%

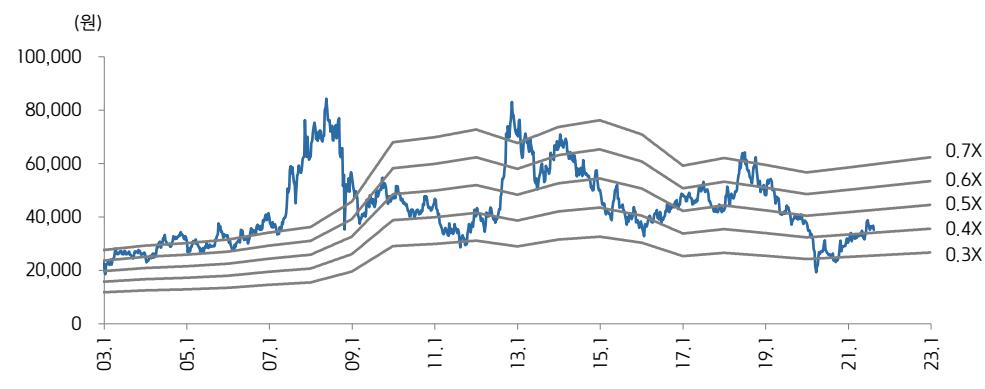
자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 수소사업 투자계획

단위: 억원	거점화 (~22년)	확장 (~25년)	효율화 (~30년)	계
생산기지	851	2,250	7,520	10,621
공급시설	1580	6,450	2,250	10,280
활용시설	540	240	440	1,220
해외 생산·수입			24,480	24,480
합계	2,971	8,940	34,690	46,601

자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 12mf PBR 밴드



자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 기관 순매수 추이

자료: Fn가이드, 키움증권

한국가스공사 외국인 순매수 추이

자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	24,983	20,834	23,232	23,411	23,632
매출원가	23,227	19,513	21,684	21,823	22,013
매출총이익	1,756	1,320	1,547	1,588	1,619
판관비	421	421	404	424	445
영업이익	1,335	899	1,144	1,164	1,174
EBITDA	3,070	2,536	2,702	2,718	2,732
영업외손익	-1,218	-1,168	-459	-451	-444
이자수익	33	22	20	28	27
이자비용	805	712	670	670	661
외환관련이익	294	567	0	0	0
외환관련손실	259	485	0	0	0
증속 및 관계기업손익	105	34	183	183	183
기타	-586	-594	8	8	7
법인세차감전이익	116	-269	684	713	730
법인세비용	58	-108	178	185	190
계속사업순손익	58	-161	506	528	540
당기순이익	58	-161	506	528	540
지배주주순이익	39	-172	495	516	528
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.6	-16.6	11.5	0.8	0.9
영업이익 증감율	4.6	-32.7	27.3	1.7	0.9
EBITDA 증감율	-0.3	-17.4	6.5	0.6	0.5
지배주주순이익 증감율	-92.3	-541.0	-387.8	4.2	2.3
EPS 증감율	-92.4	적전	흑전	4.2	2.4
매출총이익율(%)	7.0	6.3	6.7	6.8	6.9
영업이익률(%)	5.3	4.3	4.9	5.0	5.0
EBITDA Margin(%)	12.3	12.2	11.6	11.6	11.6
지배주주순이익률(%)	0.2	-0.8	2.1	2.2	2.2

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,986	3,251	2,720	3,353	3,597
당기순이익	58	-161	506	528	540
비현금항목의 가감	3,179	2,842	3,643	3,638	3,639
유형자산감가상각비	1,735	1,637	1,558	1,554	1,558
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분평평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,444	1,205	2,085	2,084	2,081
영업활동자산부채증감	-671	1,279	-665	-49	178
매출채권및기타채권의감소	211	891	-489	-36	191
재고자산의감소	497	1,256	-160	-12	-15
매입채무및기타채무의증가	-137	-495	113	8	10
기타	-1,242	-373	-129	-9	-8
기타현금흐름	-580	-709	-764	-764	-760
투자활동 현금흐름	-1,397	-972	-1,727	-1,828	-1,938
유형자산의 취득	-1,223	-912	-1,503	-1,603	-1,714
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-70	-83	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-259	194	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-42	53	0	0	0
기타	197	-224	-224	-225	-224
재무활동 현금흐름	-582	-2,190	-81	-410	-719
차입금의 증가(감소)	339	-1,807	200	0	-300
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-50	0	0	0
배당금지급	-134	-51	0	-129	-137
기타	-787	-282	-281	-281	-282
기타현금흐름	10	-15	-940	-940	-940
현금 및 현금성자산의 순증가	17	75	-29	175	0
기초현금 및 현금성자산	240	257	332	303	478
기말현금 및 현금성자산	257	332	303	478	478

자료: 키움증권

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	9,233	7,528	8,148	8,372	8,195
현금 및 현금성자산	257	332	303	478	478
단기금융자산	98	45	45	45	45
매출채권 및 기타채권	5,137	4,245	4,733	4,770	4,579
재고자산	2,645	1,390	1,550	1,562	1,577
기타유동자산	1,096.0	1,516.0	1,517.0	1,517.0	1,516.0
비유동자산	30,079	28,382	28,327	28,376	28,532
투자자산	2,294	2,100	2,100	2,100	2,100
유형자산	24,377	23,134	23,079	23,128	23,284
무형자산	1,747	1,595	1,595	1,595	1,595
기타비유동자산	1,661	1,553	1,553	1,553	1,553
자산총계	39,312	35,910	36,475	36,748	36,727
유동부채	8,901	7,213	7,325	7,334	7,344
매입채무 및 기타채무	1,991	1,549	1,662	1,670	1,680
단기금융부채	6,457.8	5,322.1	5,322.1	5,322.1	5,322.1
기타유동부채	452	342	341	342	342
비유동부채	22,265	20,962	21,162	21,162	20,862
장기금융부채	20,201.3	18,839.1	19,039.1	19,039.1	18,739.1
기타비유동부채	2,064	2,123	2,123	2,123	2,123
부채총계	31,165	28,175	28,487	28,496	28,206
자체지분	7,853	7,481	7,722	7,975	8,231
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,018	2,018	2,018	2,018
기타자본	-102	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	78	-37	-163	-288	-414
이익잉여금	5,398	5,191	5,557	5,936	6,318
비자매지분	293	254	265	277	289
자본총계	8,147	7,735	7,987	8,252	8,521

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원, 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	420	-1,864	5,363	5,587	5,722
BPS	85,073	81,040	83,648	86,388	89,169
CFPS	35,066	29,048	44,948	45,123	45,275
DPS	380	0	1,500	1,600	1,700
주가배수(배)					
PER	90.1	-16.6	6.5	6.3	6.1
PER(최고)	130.7	-20.3	7.4		
PER(최저)	87.9	-8.8	5.6		
PBR	0.44	0.38	0.42	0.40	0.39
PBR(최고)	0.65	0.47	0.48		
PBR(최저)	0.43	0.20	0.36		
PSR	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14
PCFR	1.1	1.1	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	9.8	10.6	10.2	10.1	9.9
주요비율(%)					
배당성향%,보통주,현금	57.2	0.0	25.4	26.0	27.0
배당수익률(%),보통주,현금	1.0	0.0	4.3	4.6	4.9
ROA	0.1	-0.4	1.4	1.4	1.5
ROE	0.5	-2.2	6.5	6.6	6.5
ROIC	2.1	1.5	2.8	2.8	2.8
매출채권회전율	4.7	4.4	5.2	4.9	5.1
재고자산회전율	8.6	10.3	15.8	15.0	15.1
부채비율	382.6	364.2	356.7	345.3	331.0
순차입금비율	322.9	307.5	300.7	288.9	276.2
이자보상배율	1.7	1.3	1.7	1.7	1.8
총차입금	26,659	24,161	24,361	24,361	24,061
순차입금	26,304	23,784	24,013	23,838	23,538
NOPLAT	3,070	2,536	2,702	2,718	2,732
FCF	489	2,402	237	764	892

Compliance Notice

- 당사는 8월 16일 현재 '한국가스공사(036460)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

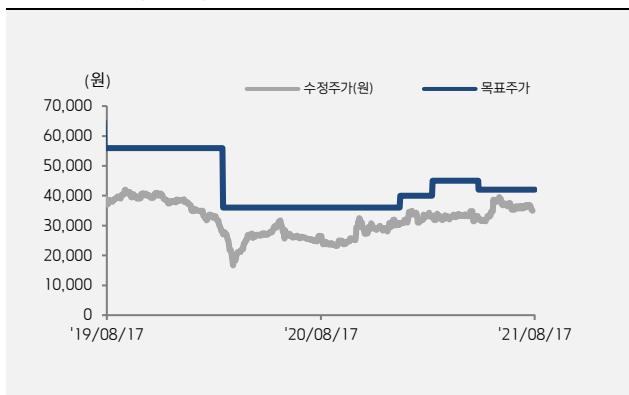
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국가스공사 (036460)	2019/11/13	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-36.04	-27.23
	2020/03/02	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-31.96	-22.92
	2020/05/14	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-28.07	-11.94
	2020/08/20	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-28.45	-11.94
	2020/12/30	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-18.34	-12.50
	2021/02/23	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-28.14	-25.89
	2021/03/02	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-26.59	-22.44
	2021/05/13	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-15.02	-5.83
	2021/08/17	Buy(Maintain)	42,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	증립	매도
98.10%	1.90%	0.00%