

2021. 9. 28



▲ 유틸리티/철강

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 51,000 원

현재주가 (9.27) 41,850 원

상승여력 21.9%

KOSPI 3,133.64pt

시가총액 38,633억원

발행주식수 9,231만주

유동주식비율 43.14%

외국인비중 7.48%

52주 최고/최저가 42,350원/23,800원

평균거래대금 179.5억원

주요주주(%)

대한민국정부(기획재정부) 외 1 인 46.63

국민연금공단 7.42

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 16.3 27.6 75.8

상대주가 16.3 23.8 27.9

주가그래프



한국가스공사 036460

꿈이 아닌 계획을 말하는 수소 사업자

- ✓ 26일 'Vision 2030'을 통해 개질 수소 생산, 해외 도입 등 수소 사업 계획을 공유
- ✓ 당사는 수소사업에서 2030년 약 5조원 가량의 매출 발생을 예상
- ✓ 천연가스 및 유가 상승으로 호주 Prelude, GLNG 등 해외 자회사 실적 개선 중
- ✓ 3Q21 연결 영업이익은 128억원(흑전 YoY)을 기록하며 컨센서스 상회 전망
- ✓ 적정주가를 51,000원으로 11% 상향하며, 투자 의견 Buy를 유지

'KOGAS Vision 2030', 가스공사여서 할 수 있는 수소 사업 계획

동사는 26일 'KOGAS Vision 2030' 선포식을 통해 그간 기대를 모아왔던 수소 사업 계획을 공유했다. 개질 수소 생산, 해외 수소 도입을 통해 2030년 백만톤 가량의 수소를 공급할 계획이다. 이 중 해외 그린, 블루 수소는 20만톤에 불과하나, 이는 2040년까지 120만톤으로 급증할 전망이다. 사업별 매출액 가이던스는 제공되지 않았으나 당사는 수소사업에서 2030년 약 5조원 가량의 매출 발생을 예상하고 있다. 가장 구체적인 사업 계획을 밝히고 있고, 이를 뒷받침할 자산 및 경험을 가지고 있다는 점에서 국내 수소 Up-Midstream 사업자 중 가장 매력적이다.

가스 가격, 유가 급등으로 수소 아니어도 단기 실적 개선 매력적

최근 가스 가격 급등 역시 주가 상승의 단초를 제공하고 있다. 가스 가격 상승은 호주 Prelude의 실적 개선과 별도 운전자본 규모 증가로 이어진다. 국내 상장 주식 중에서 천연가스 투자 옵션은 동사를 빼면 많지 않다. 이에 더해 유가도 최근 상승세로 전환했다. 3Q21 연결 영업이익은 128억원(흑전 YoY)을 기록하며 컨센서스(-118억원)을 상회할 전망이다. 4Q21에도 추가적인 실적 개선이 예상된다.

길었던 De-rating 구간 탈출 필요

최근 주가 상승에도 불구하고 12개월 선행 PBR은 0.47배에 불과하다. 비슷한 고유가 구간이었던 2017~2019년의 0.55~0.7배 밴드와 비교하면 명백한 De-rating 구간이다. 수소 사업으로 성장성을 더하고 있다는 점에서 De-rating의 근거는 없어 보인다. 적정주가를 51,000원으로 11% 상향하며, 투자 의견 Buy를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	24,982.6	1,334.5	38.8	420	-88.9	85,073	90.1	0.4	9.9	0.5	382.6
2020	20,833.7	898.9	-172.1	-1,864	-375.8	81,040	-16.6	0.4	10.7	-2.2	364.2
2021E	24,253.4	1,155.7	500.5	5,422	-415.4	87,031	7.7	0.5	9.7	6.5	356.1
2022E	26,184.0	1,294.1	698.8	7,570	39.3	93,299	5.5	0.4	9.0	8.4	319.1
2023E	27,004.5	1,594.9	847.9	9,185	21.3	100,718	4.6	0.4	7.9	9.5	288.7

‘KOGAS Vision 2030’, 가스공사에서 할 수 있는 수소 사업

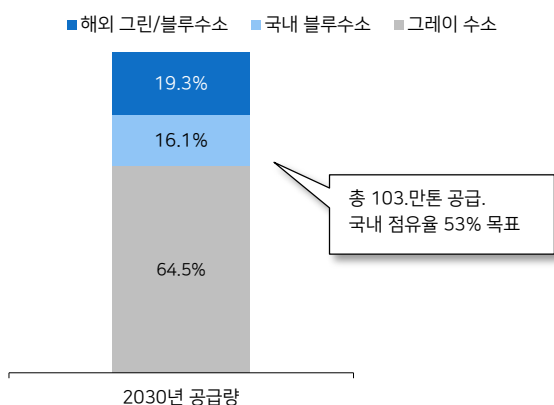
동사는 26일 ‘KOGAS Vision 2030’ 선포식을 통해 그간 기대를 모아왔던 수소 사업 계획을 공유했다. 정량적인 지표(공급량)는 시장 기대치에서 크게 벗어나지 않았으나, 목표를 달성하는 방안이 구체적이고 신빙성 있게 제시됐다는 점에서 크게 유의미한 전환점이었다.

가장 주된 사업은 수소 생산이다. 가스 개질을 통해 생산한 수소는 배관 혼입, 발전, 수송 등의 활용처에 2030년 총 83.5만톤을 공급할 예정이다. 또한 탄소 포집 기술 도입을 통해 이 중 20%를 블루수소로 전환시킬 목표다. 해외 그린/블루 수소 도입은 2030년 총 20만톤이 계획되어 있다. 2030년 동사가 직접 투자할 그린 수소 생산 설비가 완공된 이후 해외 도입량은 2040년 120만톤으로 급증할 예정이다. 2030년 기준 수소 판매를 통한 매출액은 약 4조원을 상회할 전망이다.

배관 혼입, 혼소 발전 등으로의 수소 활용처 개발은 기존 가스 공급을 독과점하고 있는 동사이기에 가능한 일이다. 이 외에도 1)LNG 저장 시설의 냉열을 활용한 액화 수소 생산이 가능하다는 점, 2)LNG 도입 노하우가 물성이 비슷한 수소 사업 도입에도 활용될 수 있다는 점, 3)활용처인 발전소, 수소충전소 등을 직접 운영할 계획이라는 점 등을 감안하면 타 사업자와 비교했을 때 수소 사업 내 경쟁력이 매우 높다는 판단이다. 국내 수소 Up-Midstream 사업자 중 가장 매력적이다.

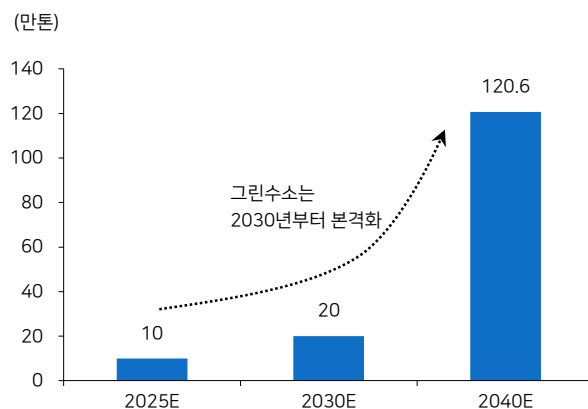
연료전지 발전에도 주목할 만 하다. 2024년 인천 발전소 완공을 시작으로 2030년 총 1GW의 연료전지 발전소를 구축 및 운영할 계획이다. 가스와는 달리 수소 사업에서는 도매 사업뿐만 아니라 직접 활용 사업에도 참여하는 셈이다. 지분율을 고려하지 않을 경우 수소 연료전지 발전 및 수소충전소에서 2030년 기준 약 1.4조원의 매출 발생이 예상된다(4~50%의 지분율 확보를 목표로 하고 있다).

그림1 한국가스공사 2030년 수소 공급 목표



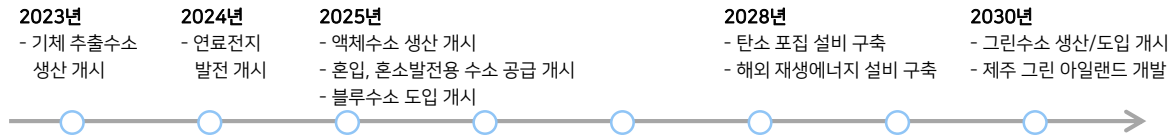
자료: 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한국가스공사 그린+블루수소 도입 계획



자료: 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국가스공사 수소 사업 계획 주요 타임라인



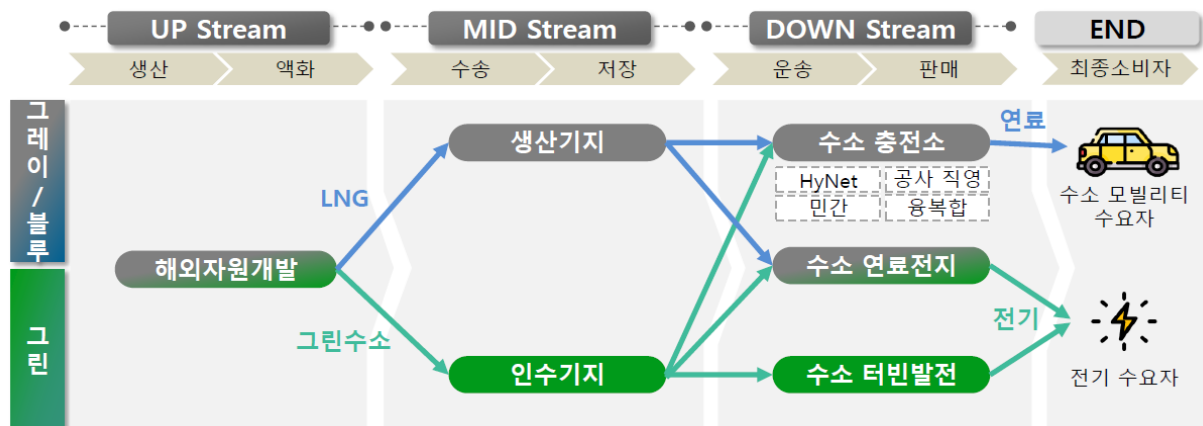
자료: 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

한국가스공사의 수소 사업 계획 요약 (예상 매출은 당사 추정)

대분류	소분류	2030E 매출 (십억원)	내용
수소 생산	가스 개질 수소 (배관 혼입용)	1,600	<ul style="list-style-type: none"> 인천, 당진, 삼척, 부산 등에서 2030년까지 총 40만톤 생산(총 용량 중 10%). 총 사업비 1.35조원
	가스 개질 수소 (발전용)	1,600	<ul style="list-style-type: none"> 인천, 부산, 당진, 순천, 울산, 군산 등에서 2030년까지 혼소용 30만톤, 전소용 10만톤 생산. 총 사업비 1.08조원
	가스 개질 수소 (수송용)	140	<ul style="list-style-type: none"> 창원, 광주(기체), 평택, 통영(액화)에서 2030년까지 총 3.5만톤 생산. 총 사업비 0.88조원
	그린/블루 수소 도입	800	<ul style="list-style-type: none"> 호주, 중동, 동남아, 북방 등지에서 그린/블루 수소 도입. 2030년 20만톤, 2040년 120만톤 도입 예정 그린 수소는 단순 도입이 아닌 직접 생산. 이를 위해 2030년까지 17.1GW의 재생에너지 발전 설비 구축 블루 수소는 북방 등지에서 액화된 채로 도입. 2025년부터 도입 시작 예정
	그린 수소 생산		<ul style="list-style-type: none"> 제주도에서 해상풍력 활용하여 그린 수소 생산. 2023년까지 실증 연구 참여 예정. 2030년까지 생산, 유통, 활용 밸류체인 전반 운영 예정
탄소 포집	수소 탄소 포집		<ul style="list-style-type: none"> 2028년 탄소 포집 시설 1단계 구축. 2023년 2단계 구축 개질 수소 생산 중 2030년 20%, 2035년 60%, 2040년 100%의 탄소포집률 달성
수소 활용	연료전지 발전	1,122	<ul style="list-style-type: none"> 인천, 평택, 당진, 부산, 광주, 대구 등 2030년까지 총 1GW의 연료전지 발전소 구축 및 운영. 첫 프로젝트인 인천은 2024년부터 가동 예정 SPC 설립을 통해 진행. 지분율 50% 내외 예상
	수소충전소	196	<ul style="list-style-type: none"> 액체용 90개소, 기체용 62개소(직영 2개, 하이넷 30개, 융복합30개) 등 152개소 충전소를 2030년까지 구축 및 운영
합계		5,458	

주: 예상 매출 계산을 위한 가정은 다음과 같음. 2030년 기준 수소 가격 4,000원/kg, 연료전지 REC 가중치 2.0, REC 가격 40,000원/MWh, SMP 80원/kWh, 연료전지 이용률 80%, 충전소당 수소차 1,288대. 연간 충전회수 6.3회. 수소차 1회 충전량 31.6kg. 연료전지 및 수소충전소 프로젝트 예상 매출에서 지분율을 고려치 않음
 자료: 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국가스공사 수소 사업 영역: Up-Mid-Downstream을 아우를 계획



자료: 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

한국가스공사의 LNG 기반 개질 수소 생산 사업 계획

구분	모빌리티용 수소 인프라 구축	인수기지 기반 배관 혼입 프로세스 구축	수소 혼소 및 전소 발전 인프라
생산 기지	4개소	4개소	7개소
목적	전국 거점 도시에 수송용 수소 생산기지 건설	인수기지 부지 내 배관혼입 수소생산기지 건설	발전 수요가 있는 곳에 혼소/전소 수소생산기지 건설
목표생산량 (톤/년)	35,000	400,000	400,000
총 사업비 (십억원)	884	1,090	1,350
세부 계획	(‘23~) 기체수소 5천톤 생산	(‘25~) 인천 운영개시	(혼소용) ‘25년부터 순차적 운영개시
	(‘25~) 평택 액화수소 1만톤	(‘26~) 당진 운영개시	(전소용) ‘30년 운영 개시
	(‘27~) 통영 액화수소 1만톤	(‘28~) 삼척 운영개시	
	(‘30~) 평택 확장물량 1만톤	(‘30~) 부산 운영개시	
특이사항	추출수소 한계 보완 위해 CCUS 기술 확보를 통해 수소 생산 시 발생하는 탄소 중 2030년 20%, 2035년 60%, 2040년 100%의 탄소를 감축할 계획		

자료: 메리츠증권 리서치센터

가스 가격, 유가 급등으로 수소 아니어도 단기 실적 개선 매력적

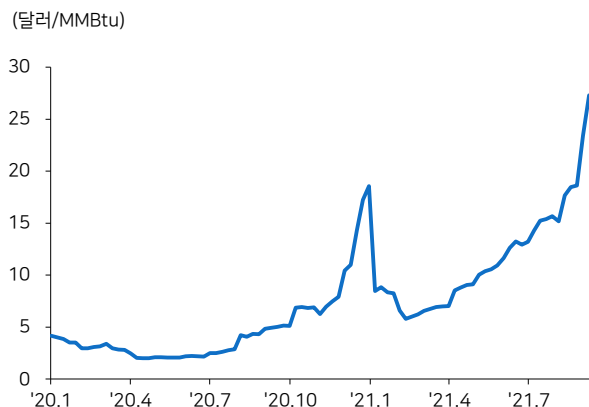
가스 가격 급등 역시 최근 주가 상승의 단초를 제공하고 있다. 노르웨이, 러시아 공급 차질 및 글로벌 수요 증가로 인해 JKM 천연가스 가격은 1년 전 대비 5배 이상 상승했다. 호주 Prelude 프로젝트의 판가가 JKM에 연동이 되므로 3, 4분기 해외 자회사 실적 개선이 명백하다. Prelude의 비중은 2021년 전사 이익의 10%가 채 되지 않지만, 그래도 국내 상장 주식 중에서는 동사를 제외하면 가스 가격 상승 수혜주를 찾기 힘들다. 최근 국제유가 역시 WTI 기준 73달러를 재돌파하고 있는데, 이는 호주 GLNG 실적 개선으로 이어질 전망이다.

가스 가격 상승은 별도 손익에도 긍정적 영향을 미친다. 동사는 총 도입량 중 15%를 스팟 가격으로 도입한다. 스팟 가격이 상승하면 원료비가 상승하고, 이는 곧 운전자본 상승으로 이어진다. 따라서 4Q21 별도 손익에 당해년도 운전자본 변동분에 대한 재정산 손익이 긍정적으로 반영될 수 있다.

한편, 이와는 별개로 최근 한국가스공사, 남부발전, 한화에너지 등으로 구성된 코리안컨소시엄이 베트남 하이랑에 LNG 발전소를 건설하는 프로젝트를 수주할 가능성이 높다는 소식도 호재로 작용하고 있다. 동사 역시 컨소시엄 참여자로서 LNG 터미널 개발 및 가스 공급 등의 역할을 맡게 되며, 운영 수익도 공유하게 된다. 1단계는 2028년 가동이 목표이며, 규모 총 1.5GW로 알려져있다(투자비 2.3조원). 추후 2,3단계 확장 시 총 규모는 4.5GW까지 확대된다.

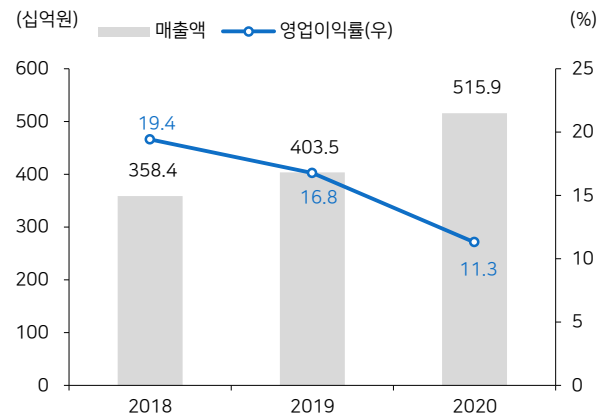
비슷한 규모의 국내 가스 발전소인 포천파워(1.56GW, 2.16조원 투자)를 살펴보면, 지난 3년간 3,500~5,000억원의 매출액과 600~700억원 수준의 영업이익을 기록했다. 해당 사업과 단순 비교를 통해 대략적인 손익 영향을 어렵지 않게 파악할 수 있다. 50%의 지분율을 가정한다면, 하이랑 1단계는 대략 300억원 수준의 영업이익 증대 효과를 가져올 수 있다. 이는 전사 영업이익 대비 2~3% 수준이다.

그림5 JKM(동북아 천연가스 가격) 3년 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 포천파워(1.5GW 가스 발전소) 실적 추이



자료: 금융감독원 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

한국가스공사 3Q21 실적 전망

3Q21 연결 영업이익은 128억원(흑전 YoY)을 기록하며 컨센서스(-118억원)을 상회할 전망이다. 공급비 배분 비율 조정으로 별도 손익이 전년 대비 개선되는 가운데, 호주 GLNG, Prelude 등의 실적 개선이 연결 손익에 크게 공헌할 전망이다. GLNG는 유가 상승에 따른 수혜를 누릴 전망이며, Prelude 역시 가스 가격 상승 및 비용 정상화로 인해 수익성 개선이 예상된다. 다만 환율 상승으로 인해 외환환산손실이 일부 발생하는 점은 아쉬운 부분이다.

4Q21에는 최근 천연가스 급등이 Prelude 실적에 반영되고, 별도 손익 역시 개선되면서 QoQ, YoY 실적 성장이 모두 가능하다. 환율 추이에 따라 연말 배당 여력이 달라지나, 현 상황에선 1,400원 수준의 DPS를 예상한다.

한국가스공사 연결 실적 전망												
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,967.8	4,094.6	3,389.0	5,382.3	7,711.4	4,840.9	4,051.5	7,649.5	24,982.6	20,833.7	24,253.4	26,184.0
매출액 증가율(%)	-8.4	-16.0	-25.0	-21.8	-3.2	18.2	19.5	42.1	-4.6	-16.6	16.4	8.0
가스도매판매	7,654.9	3,941.2	3,248.0	5,372.3	7,675.0	4,507.1	3,770.5	7,407.8	23,769.4	20,380.9	23,360.5	25,236.0
해외주요사업	350.4	287.1	186.7	226.4	294.4	318.6	366.3	414.0	1,351.4	1,050.6	1,393.3	1,579.7
기타 및 연결조정	-37.5	-133.7	-45.6	-216.3	-258.0	15.2	-85.3	-172.3	-138.2	-597.8	-500.4	-631.7
매출원가	6,901.8	4,094.5	3,517.7	4,999.5	6,838.0	4,699.4	3,970.0	7,037.6	23,227.1	19,513.5	22,545.0	24,390.4
매출총이익	1,066.0	0.0	-128.7	382.9	873.4	141.5	81.5	612.0	1,755.5	1,320.2	1,708.4	1,793.6
판관비	107.0	96.8	95.0	122.6	108.8	87.3	68.8	287.9	421.0	421.4	552.8	499.5
영업이익	959.0	-96.7	-223.7	260.3	764.6	54.3	12.8	324.1	1,334.5	898.9	1,155.7	1,294.1
영업이익 증가율(%)	10.3	적전	적확	-38.1	-20.3	흑전	흑전	24.5	4.5	-32.6	28.6	12.0
영업이익률(%)	12.0	-2.4	-6.6	4.8	9.9	1.1	0.3	4.2	5.3	4.3	4.8	4.9
가스도매판매	941.4	-82.8	-172.1	264.1	710.2	21.1	-61.9	231.7	1,185.8	950.6	901.1	988.3
해외자원개발	53.5	23.9	-53.6	-8.1	62.1	44.9	75.5	112.1	256.4	15.7	294.6	385.4
미얀마A1/A3(별도)	20.1	19.1	10.3	12.2	8.8	8.7	9.5	11.9	80.1	61.7	39.0	63.4
이라크 주바이르	27.3	17.2	1.0	18.3	13.8	21.1	17.2	19.7	79.7	63.8	71.8	76.0
이라크 바드라	2.5	-4.1	-0.2	-6.4	1.9	2.1	1.5	1.5	15.2	-8.2	7.0	6.0
호주 GLNG	28.6	20.4	-34.5	-2.4	1.1	9.7	27.1	36.3	85.7	12.1	74.1	120.8
호주 Prelude	-25.0	-28.7	-30.2	-29.8	36.5	3.3	20.2	42.6	-4.3	-113.7	102.7	119.1
모잠비크 Coral FLNG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 및 연결조정	-35.8	-37.9	2.0	4.3	-7.7	-11.8	-0.8	-19.7	-107.6	-67.4	-40.0	-79.6
금융손익	1,107.7	-178.1	-157.9	-131.2	-145.2	-147.5	-197.9	-157.0	-802.1	-696.6	-647.6	-401.0
기타영업외손익	1.9	-434.8	-24.3	-48.1	30.1	-17.1	13.9	-30.9	-520.8	-505.2	-4.0	-111.5
관계기업 관련 손익	-19.0	49.6	-7.9	-11.1	42.4	46.9	49.0	46.9	104.7	11.6	185.2	192.0
세전이익	712.5	-660.0	-391.3	69.8	691.8	-63.5	-122.2	183.2	116.4	-268.9	689.3	973.6
법인세비용	170.7	-159.9	-107.0	-12.0	176.7	-10.9	-33.6	50.4	58.1	-108.2	182.5	267.7
법인세율(%)	24.0	24.2	27.3	-17.2	25.5	17.2	27.5	27.5	49.9	40.2	26.5	27.5
연결 당기순이익	541.8	-500.1	-284.3	81.8	515.1	-52.6	-88.6	132.8	58.3	-160.7	506.7	705.9
지배주주순이익	537.2	-504.5	-281.7	77.0	513.0	-56.2	-87.7	131.5	38.8	-172.1	500.5	698.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

길었던 De-rating 구간 탈출 필요

최근 주가 상승에도 불구하고 12개월 선행 PBR은 0.47배에 불과하다. 2020년 초 이후 De-rating 구간에서 벗어나고 있지 못하는 모습이다. 1)De-rating의 주요 원인이었던 가스 시장 축소 우려, LNG 직도입 리스크 등이 최근 가스 가격 상승으로 완화되고 있고, 2)올해 손상차손이 발생할 가능성이 낮으며, 3)무엇보다 수소 사업으로 새로운 성장 기반을 마련하고 있다라는 점에서 De-rating 구간에 머물 이유는 없어 보인다. 현재와 비슷한 고유가 구간인 2017~2019년에 적용 받았던 0.55~0.7배가 적정 밸류에이션이다. 12개월 선행 평균 순자산에 0.56배를 적용, 적정주가를 51,000원으로 11% 상향하며, 투자의견 Buy를 유지한다.

한국가스공사 3Q21 Preview

(십억원)	3Q21E	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	4,051.5	3,389.0	19.5	4,840.9	-16.3	4,390.5	-7.7
영업이익	12.8	-223.7	흑전	54.3	-76.5	-11.8	N/A
세전이익	-122.2	-391.3	적축	-63.5	적확	-167.6	N/A
지배순이익	-87.7	-281.7	적축	-56.2	적확	-114.4	N/A

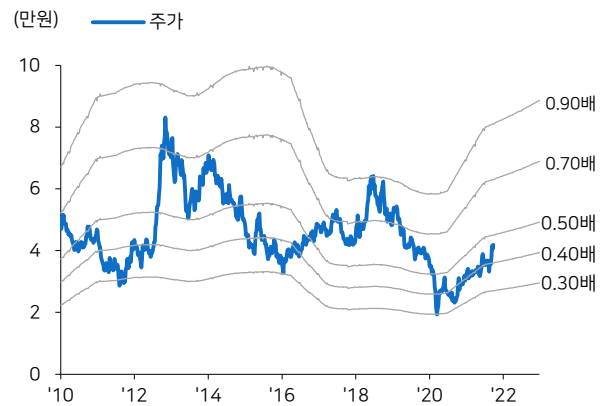
자료: 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

한국가스공사 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	24,183.3	25,154.9	24,253.4	26,184.0	0.3%	4.1%
영업이익	1,097.3	1,204.2	1,155.7	1,294.1	5.3%	7.5%
영업이익률	4.5%	4.9%	4.8%	4.9%	0.3%p	0.0%p
당기순이익	511.7	602.0	506.7	705.9	-1.0%	17.3%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 한국가스공사 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

한국가스공사 적정주가 산출 내역

구분	적용값	내용
12개월 선행 순자산	8,362.4	12개월 선행 평균 순자산
적용 배수(배)	0.56	2017~2019년 밴드 내 최소값 적용
적정 시가총액(십억원)	4,682.9	
발행 주식수(백만주)	92,313	발행주식수
적정 주가(원)	51,000	
현재 주가(원)	41,850	
상승 여력(%)	21.9	

자료: 메리츠증권 리서치센터

한국가스공사 (036460)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	24,982.6	20,833.7	24,253.4	26,184.0	27,004.5
매출액증가율 (%)	-4.6	-16.6	16.4	8.0	3.1
매출원가	23,227.1	19,513.5	22,545.0	24,390.4	24,673.5
매출총이익	1,755.5	1,320.2	1,708.4	1,793.6	2,331.0
판매관리비	421.0	421.4	552.8	499.5	736.2
영업이익	1,334.5	898.9	1,155.7	1,294.1	1,594.9
영업이익률	5.3	4.3	4.8	4.9	5.9
금융손익	-802.1	-696.6	-647.6	-401.0	-480.3
종속/관계기업손익	104.7	34.1	185.2	192.0	186.5
기타영업외손익	-520.8	-505.2	-4.0	-111.5	-119.7
세전계속사업이익	116.4	-268.9	689.3	973.6	1,181.3
법인세비용	58.1	-108.2	182.5	267.7	324.9
당기순이익	58.3	-160.7	506.7	705.9	856.5
지배주주지분 손이익	38.8	-172.1	500.5	698.8	847.9

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	9,232.8	7,527.9	8,429.8	8,632.4	8,984.6
현금및현금성자산	257.1	331.8	469.6	854.6	1,025.4
매출채권	4,973.9	4,093.9	4,525.0	4,420.2	4,523.9
재고자산	2,645.3	1,390.3	1,536.7	1,501.1	1,536.3
비유동자산	30,079.1	28,381.9	29,386.9	28,571.8	28,218.9
유형자산	24,377.4	23,134.1	22,851.4	22,231.1	21,688.2
무형자산	1,746.6	1,594.7	1,619.3	1,619.3	1,619.3
투자자산	2,316.3	2,144.8	2,816.7	2,621.9	2,811.9
자산총계	39,311.9	35,909.8	37,816.6	37,204.2	37,203.5
유동부채	8,900.5	7,212.8	7,792.8	7,368.6	6,422.6
매입채무	1,483.2	977.7	1,389.6	1,260.9	1,379.2
단기차입금	3,800.3	3,110.3	2,504.9	2,556.9	1,356.9
유동성장기부채	2,346.9	2,003.7	2,305.0	2,105.0	2,105.0
비유동부채	22,264.8	20,961.8	21,732.5	20,958.6	21,210.5
사채	17,766.7	16,285.1	16,071.7	15,571.7	15,571.7
장기차입금	476.5	761.0	868.5	868.5	868.5
부채총계	31,165.3	28,174.6	29,525.3	28,327.2	27,633.0
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
기타포괄이익누계액	78.2	-37.2	11.2	11.2	11.2
이익잉여금	5,397.7	5,190.8	5,695.4	6,274.1	6,958.9
비지배주주지분	293.2	254.1	257.3	264.3	272.9
자본총계	8,146.5	7,735.2	8,291.4	8,877.1	9,570.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,985.8	3,251.0	2,252.2	1,843.0	2,559.9
당기순이익(손실)	58.3	-160.7	506.7	705.9	856.5
유형자산상각비	1,735.3	1,636.7	1,691.5	1,655.2	1,602.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-671.2	1,279.5	-7.0	-326.0	286.9
투자활동 현금흐름	-1,397.0	-971.9	-1,519.5	-648.5	-1,063.9
유형자산의증가(CAPEX)	-1,223.2	-912.1	-1,112.3	-1,034.9	-1,060.0
투자자산의감소(증가)	-262.8	171.5	-576.0	386.8	-3.5
재무활동 현금흐름	-581.9	-2,190.0	-604.9	-809.4	-1,325.2
차입금의 증감	470.6	-2,499.3	-278.0	-689.2	-1,162.1
자본의 증가	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	17.3	74.7	137.8	385.1	170.8
기초현금	239.8	257.1	331.8	469.6	854.6
기말현금	257.1	331.8	469.6	854.6	1,025.4

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	270,630	225,686	262,730	283,644	292,532
EPS(지배주주)	420	-1,864	5,422	7,570	9,185
CFPS	35,066	29,048	31,018	32,418	33,809
EBITDAPS	33,254	27,467	30,842	31,948	34,641
BPS	85,073	81,040	87,031	93,299	100,718
DPS	380	0	1,400	1,900	1,900
배당수익률(%)	1.0	0.0	3.3	4.5	4.5
Valuation(Multiple)					
PER	90.1	-16.6	7.7	5.5	4.6
PCR	1.1	1.1	1.3	1.3	1.2
PSR	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EBITDA	3,069.8	2,535.6	2,847.1	2,949.2	3,197.8
EV/EBITDA	9.9	10.7	9.7	9.0	7.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.5	-2.2	6.5	8.4	9.5
EBITDA 이익률	12.3	12.2	11.7	11.3	11.8
부채비율	382.6	364.2	356.1	319.1	288.7
금융비용부담률	3.2	3.4	2.6	2.4	2.2
이자보상배율(x)	1.7	1.3	1.8	2.1	2.6
매출채권회전율(x)	4.9	4.6	5.6	5.9	6.0
재고자산회전율(x)	8.6	10.3	16.6	17.2	17.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한국가스공사 (036460) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.09.30	산업분석	Buy	58,000	민사영	-33.8	-29.4	
2020.01.30	기업브리프	Buy	46,000	민사영	-28.3	-26.7	
2020.02.19				Univ Out.	-43.2	-	
2020.08.24	산업분석	Buy	33,000	문경원	-25.0	-4.7	
2020.10.20	기업브리프	Buy	37,000	문경원	-18.3	-5.4	
2021.01.21	기업브리프	Buy	42,000	문경원	-18.8	-5.8	
2021.07.27	기업브리프	Buy	46,000	문경원	-19.7	-7.9	
2021.09.28	기업브리프	Buy	51,000	문경원	-	-	