



BUY(Maintain)

목표주가: 57,000원

주가(11/9): 43,600원

시가총액: 40,248억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/9)	2,962.46pt
52 주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	49,100 원 -11.2%
등락률	55.4%
수익률	절대 상대
1M	-10.0%
6M	32.5%
1Y	49.3%
	-10.2%
	43.0%
	23.3%

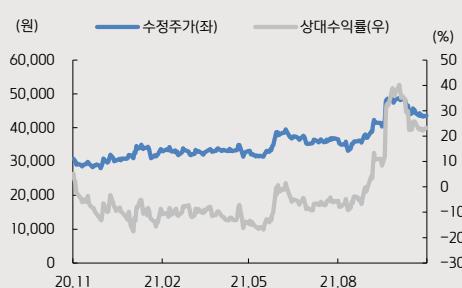
Company Data

발행주식수	92,313 천주
일평균 거래량(3M)	906천주
외국인 지분율	10.2%
배당수익률(21E)	3.4%
BPS(21E)	85,108원
주요 주주	대한민국 정부 외 1 인
	46.6%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	24,983	20,834	24,669	24,153
영업이익	1,335	899	1,281	1,219
EBITDA	3,070	2,536	2,840	2,773
세전이익	116	-269	866	820
순이익	58	-161	641	607
지배주주지분순이익	39	-172	630	596
EPS(원)	420	-1,864	6,822	6,456
증감률(%YoY)	-92.4	적전	흑전	-5.4
PER(배)	90.1	-16.6	6.1	6.5
PBR(배)	0.44	0.38	0.49	0.47
EV/EBITDA(배)	9.8	10.6	10.0	10.1
영업이익률(%)	5.3	4.3	5.2	5.0
ROE(%)	0.5	-2.2	8.2	7.4
순부채비율(%)	322.9	307.5	298.0	281.0

Price Trend



☑ 2Q21 Review

한국가스공사 (036460)

해외사업 맑음!



3분기 영업이익은 78억원으로 키움증권 추정치와 컨센서스에 부합했습니다. 국내 가스도매사업은 발전용을 중심으로 가스판매 호조가 지속되었고 해외사업도 에너지가격 강세에 힘입어 2분기대비 수익성이 개선되어 이익체력이 좋아지고 있습니다. 한편, 4분기에도 아시아 천연가스가격 및 유가가 강세를 보이고 있어 동사의 4분기 해외사업 실적은 호주 Prelude를 중심으로 큰 폭의 개선세가 기대됩니다.

>>> 3분기 실적은 예상치 부합, 해외사업 실적호조 긍정적

3분기 영업이익은 78억원(영업이익률 0.1%)으로 키움증권 추정치 -124억원(영업이익률 -0.3%)과 컨센서스 -117억원(영업이익률 -0.3%)에 부합했다(부호만 놓고보면 예상치를 크게 상회한 것처럼 보이지만 한국가스공사의 연간 영업이익 컨센서스가 약 1.2조원이므로 3분기 실제 영업이익과 컨센서스 영업이익은 모두 BEP 수준을 예상한 것으로 보면 된다).

가스공사 실적의 대부분을 차지하는 국내 가스도매사업은 연간으로 정해진 적정투자보수를 분기별로 정해진 비율로 회수하는 구조이기 때문에 일단 연간 세후적정투자보수가 결정되면 분기실적의 큰 의미는 없다. 단, 3분기 가스판매량은 발전용이 +32%YoY, 도시가스용이 +5%YoY 증가해 전체 판매량은 +20%YoY 증가, 4개분기 연속 견조한 성장세가 이어졌는데 이는 내년 실적과 관계 있는 요금기저의 확대로 이어질 수 있다는 측면에서 긍정적이다.

한편, 3분기 주요 해외광구 영업이익은 999억원으로 2분기 449억원, 전년 동기 -388억원보다 크게 개선됨에 힘입어 연결 영업이익이 소폭이나마 흑자 전환에 성공할 수 있었다고 판단되는데, 유가와 천연가스가격 상승으로 호주 GLNG와 Prelude가 실적개선을 주도했다.

>>> 에너지가격 상승으로 4분기 해외사업 실적모멘텀 확대

동사의 해외 가스사업 실적은 1) 호주 Prelude가 LNG가격(JKM 기준), 2) 호주 GLNG가 JCC가격(Japan Crude Cocktail, 일본에서 수입하는 원유의 가격 및 물량을 US\$/bbl로 환산한 평균 복합단가), 3) 미얀마 가스전이 직전 12개월 평균유가에 연동되므로 최근 천연가스가격 및 유가 상승은 4분기 해외사업의 실적호조로 이어질 전망이다. 특히 호주 Prelude는 9월이후 JKM LNG가격 폭등으로 4분기 실적이 3분기 대비 크게 개선될 것으로 기대된다.

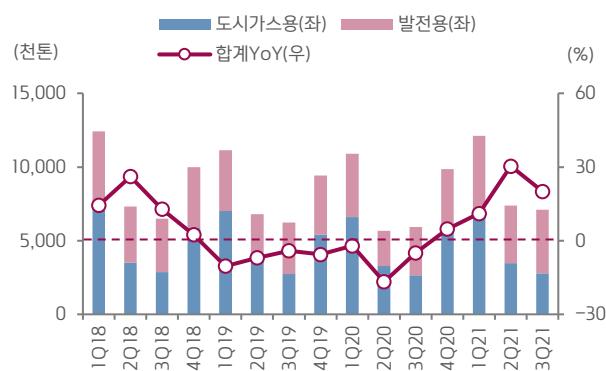
한편, 동사가 9월말 제시한 VISION2030과 2030년 영업이익 3조원 달성을 표는 기존 '천연가스공급 도매사업자'에서 '대한민국 대표 수소플랫폼 사업자'로의 새로운 성장이 시작되었다는 관점에서 긍정적이다. 3분기 실적과 최근 업황을 반영해 21E 영업이익 및 지배주주순이익 전망치를 각각 12%, 27% 상향한다. 이를 반영해 목표주가를 57,000원(12mf PBR 0.65X)으로 12% 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다.

한국가스공사 3Q21 잠정실적

(단위: 십억원)	3Q21P	기준추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q21	%QoQ	3Q20	%YoY
매출액	5,373	4,040	33.0	4,573	17.5	4,841	11.0	3,389	58.5
영업이익	8	-12	흑전	-12	흑전	54	-85.6	-224	흑전
영업이익률(%)	0.1	-0.3		-0.3		1.1		-6.6	
세전이익	-106	-145	적축	-172	적축	-63	적회	-391	적축
지분법손익	28	47	-40.4			47	-40.3	15	91.0
순이익	-86	-107	적축	-130	적축	-53	적회	-284	적축
지배주주순이익	-89	-105	적축	-121	적축	-56	적회	-282	적축

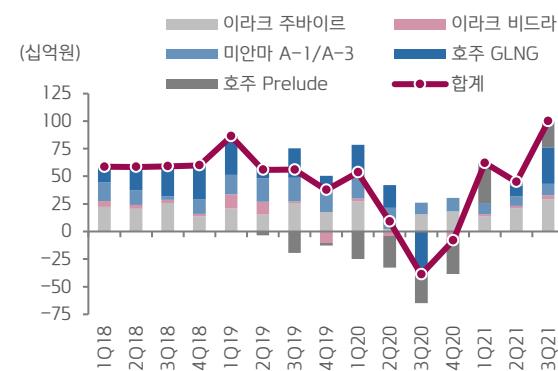
자료: 한국가스공사, 키움증권

분기별 가스 판매량



자료: 한국가스공사, 키움증권

주요 해외사업 영업이익



자료: 한국가스공사, 키움증권

두바이유와 JCC(Japan Crude Cocktail) 가격



자료: Bloomberg, 키움증권

LNG가격(JKM 12월물)



자료: 연합인포맥스, 키움증권

한국가스공사 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E
매출액	7,968	4,095	3,389	5,382	7,711	4,841	5,373	6,744
가스도매 및 기타	7,696	3,916	3,215	5,177	7,508	4,556	5,013	6,524
해외광구	272	178	174	205	204	285	359	221
영업이익	959	-97	-224	260	765	54	8	455
가스도매 및 기타	941	-83	-172	264	710	21	-86	310
해외광구	18	-14	-52	-4	54	33	93	145
영업이익률(%)	12.0	-2.4	-6.6	4.8	9.9	1.1	0.1	6.7
가스도매 및 기타	12.2	-2.1	-5.4	5.1	9.5	0.5	-1.7	4.7
해외광구	6.5	-7.8	-29.6	-1.9	26.7	11.6	26.0	65.8
세전이익	713	-660	-391	70	692	-63	-106	344
지분법손익	-19	50	15	-11	42	47	28	28
순이익	542	-500	-284	82	515	-53	-86	264
지배주주순이익	537	-504	-282	77	513	-56	-89	262

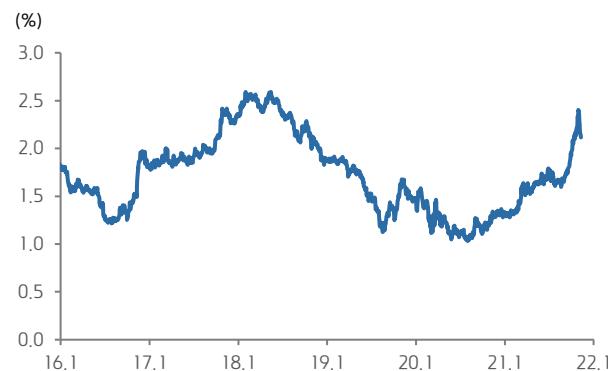
자료: 한국가스공사, 키움증권

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

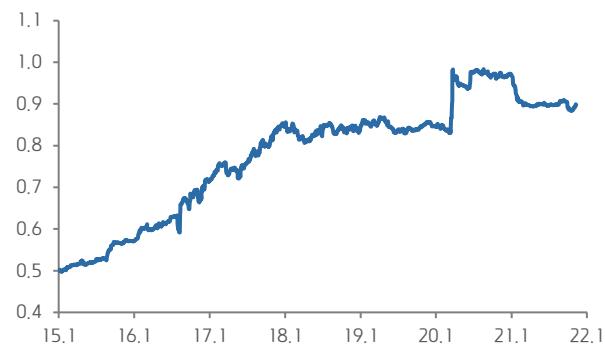
자료: 한국가스공사, 키움증권

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	24,669	24,153	24,350
가스도매	21,056	24,986	23,904	20,004	23,601	23,004	23,117
해외 및 기타	1,116	1,199	1,079	830	1,068	1,149	1,234
영업이익	1,035	1,277	1,335	899	1,281	1,219	1,232
가스도매	902	1,109	1,186	951	931	947	947
해외 및 기타	133	168	149	-52	351	273	286
영업이익률(%)	4.7	4.9	5.3	4.3	5.2	5.0	5.1
가스도매	4.3	4.4	5.0	4.8	3.9	4.1	4.1
해외 및 기타	11.9	14.0	13.8	-6.2	32.8	23.7	23.2
세전이익	-1,249	649	116	-269	866	820	842
지분법손익	149	204	105	34	145	145	145
순이익	-1,190	527	58	-161	641	607	623
지배순이익	-1,205	509	39	-172	630	596	612
EPS(지배주주)	-13,055	5,518	420	-1,864	6,822	6,456	6,627
BPS(지배주주)	84,640	88,750	85,073	81,040	85,108	88,716	92,403
ROE(지배주주)	-14.0	6.4	0.5	-2.2	8.2	7.4	7.3

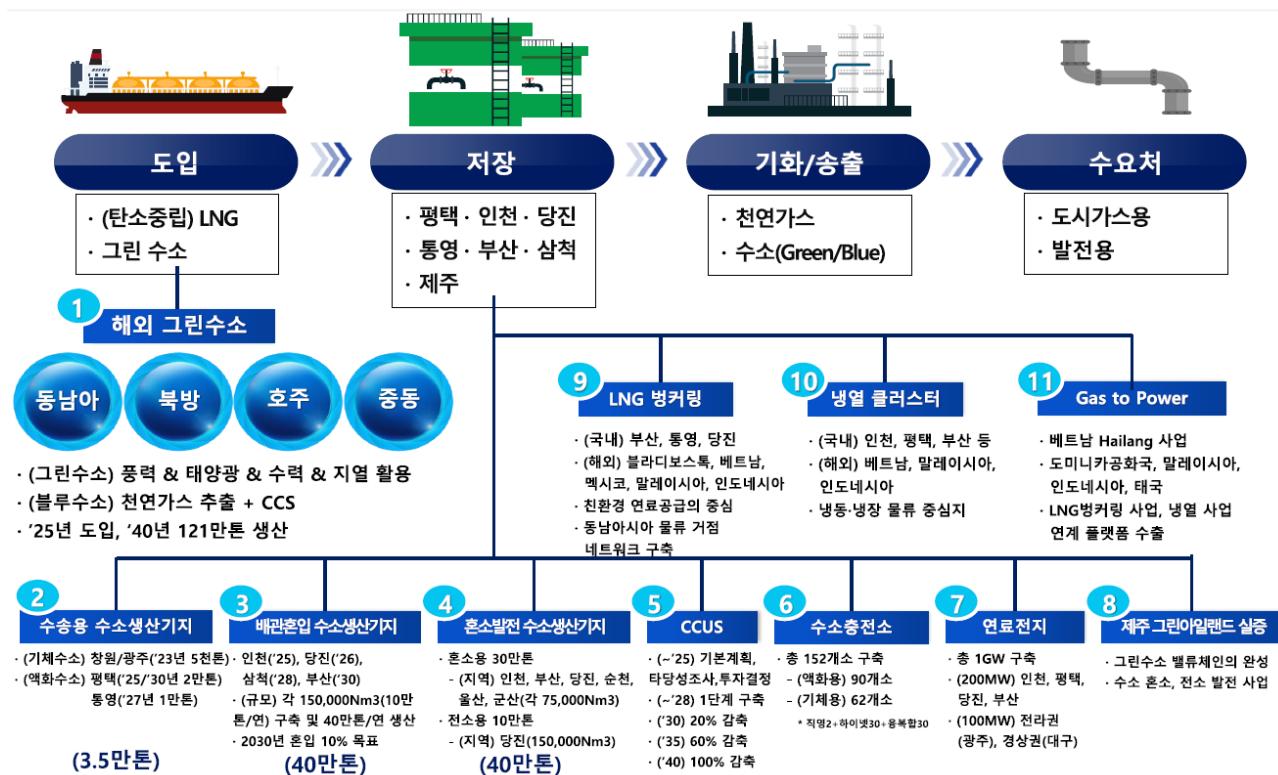
자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	23,232	23,411	24,669	24,153	6.2	3.2
영업이익	1,144	1,164	1,281	1,219	12.0	4.7
영업이익률(%)	4.9	5.0	5.2	5.0		
세전이익	684	713	866	820	26.6	15.0
지분법순익	183	183	145	145	-20.7	-20.7
순이익	506	528	641	607	26.6	15.0
지배순이익	495	516	630	596	27.2	15.6
EPS(지배주주)	5,363	5,587	6,822	6,456	27.2	15.6
BPS(지배주주)	83,648	86,388	85,108	88,716	1.7	2.7
ROE(지배주주)	6.5	6.6	8.2	7.4		

자료: 한국가스공사, 키움증권

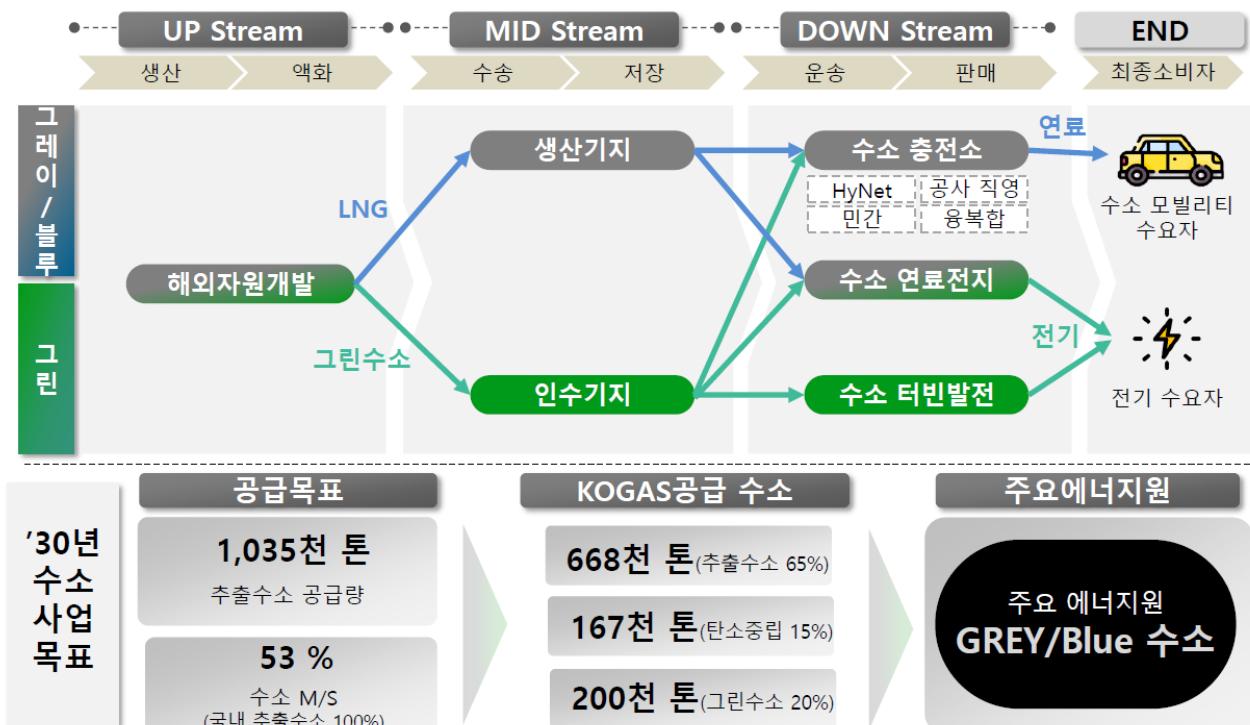
한국가스공사 수소사업 및 신사업 Overview



자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 수소사업의 방향성

- '30년 그레이/블루 수소 네트워크를 기반으로 '40년 그린 수소 생태계 구축을 선도합니다.



자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 해외그린수소 생산 및 도입 계획

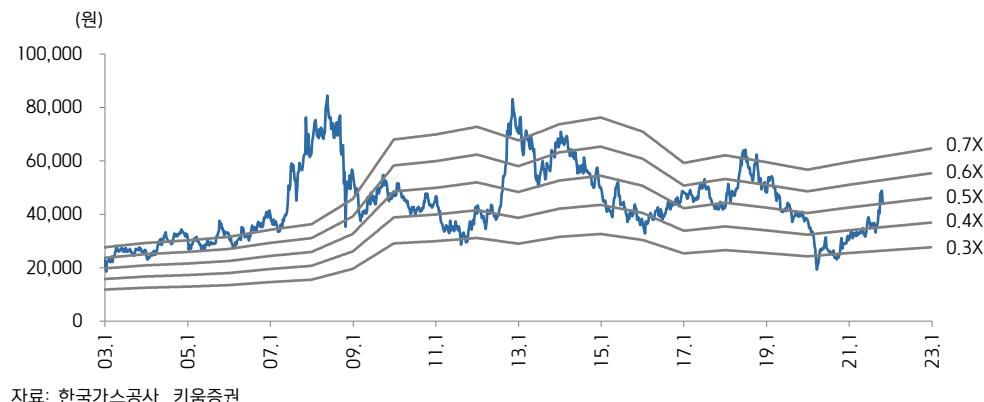
- '30년까지 신재생설비 17.1GW 구축 및 '40년 그린수소 121만톤을 도입합니다.

'25년 10만톤, '30년 20만톤, '40년 121만톤의 해외 그린수소 생산 및 도입



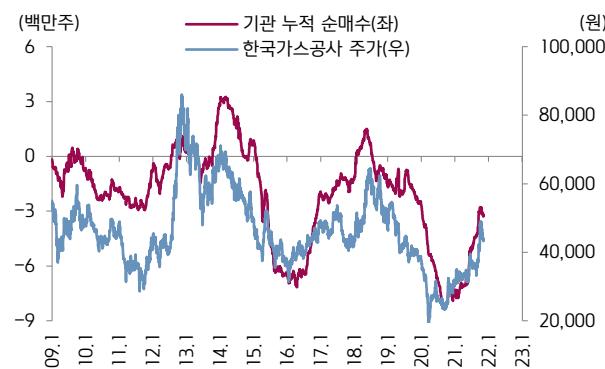
자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 12mf PBR 밴드



자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 기관 순매수 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

한국가스공사 외국인 순매수 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	24,983	20,834	24,669	24,153	24,350
매출원가	23,227	19,513	22,972	22,497	22,660
매출총이익	1,756	1,320	1,697	1,656	1,690
판관비	421	421	415	436	458
영업이익	1,335	899	1,281	1,219	1,232
EBITDA	3,070	2,536	2,840	2,773	2,790
영업외손익	-1,218	-1,168	-415	-399	-391
이자수익	33	22	9	20	19
이자비용	805	712	596	592	582
외환관련이익	294	567	0	0	0
외환관련손실	259	485	0	0	0
증속 및 관계기업손익	105	34	145	145	145
기타	-586	-594	27	28	27
법인세차감전이익	116	-269	866	820	842
법인세비용	58	-108	225	213	219
계속사업순손익	58	-161	641	607	623
당기순이익	58	-161	641	607	623
지배주주순이익	39	-172	630	596	612
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.6	-16.6	18.4	-2.1	0.8
영업이익 증감율	4.6	-32.7	42.5	-4.8	1.1
EBITDA 증감율	-0.3	-17.4	12.0	-2.4	0.6
지배주주순이익 증감율	-92.3	-541.0	-466.3	-5.4	2.7
EPS 증감율	-92.4	적전	흑전	-5.4	2.7
매출총이익률(%)	7.0	6.3	6.9	6.9	6.9
영업이익률(%)	5.3	4.3	5.2	5.0	5.1
EBITDA Margin(%)	12.3	12.2	11.5	11.5	11.5
지배주주순이익률(%)	0.2	-0.8	2.6	2.5	2.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	9,233	7,528	8,350	8,420	8,225
현금 및 현금성자산	257	332	117	326	321
단기금융자산	98	45	45	45	45
매출채권 및 기타채권	5,137	4,245	5,026	4,921	4,718
재고자산	2,645	1,390	1,646	1,612	1,625
기타유동자산	1,096.0	1,516.0	1,516.0	1,516.0	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	36,677	36,796	36,757
유동부채	8,901	7,213	7,393	7,369	7,378
매입채무 및 기타채무	1,991	1,549	1,729	1,705	1,714
단기금융부채	6,457.8	5,322.1	5,322.1	5,322.1	5,322.1
기타유동부채	452	342	342	342	342
비유동부채	22,265	20,962	21,162	20,962	20,562
장기금융부채	20,201.3	18,839.1	19,039.1	18,839.1	18,439.1
기타비유동부채	2,064	2,123	2,123	2,123	2,123
부채총계	31,165	28,175	28,555	28,330	27,940
자자지분	7,853	7,481	7,857	8,190	8,530
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	5,692	6,150	6,616
비지배지분	293	254	265	276	287
자본총계	8,147	7,735	8,122	8,466	8,817

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,986	3,251	2,534	3,588	3,692
당기순이익	58	-161	641	607	623
비현금항목의 가감	3,179	2,842	3,628	3,596	3,597
유형자산감가상각비	1,735	1,637	1,558	1,554	1,558
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,444	1,205	2,070	2,042	2,039
영업활동자산부채증감	-671	1,279	-986	107	191
매출채권및기타채권의감소	211	891	-781	105	203
재고자산의감소	497	1,256	-256	34	-13
매입채무및기타채무의증가	-137	-495	180	-24	9
기타	-1,242	-373	-129	-8	-8
기타현금흐름	-580	-709	-749	-722	-719
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	-610	-819
차입금의 증가(감소)	339	-1,807	200	-200	-400
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	-215	210	-5
기초현금 및 현금성자산	240	257	332	117	326
기말현금 및 현금성자산	257	332	117	326	321

투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	420	-1,864	6,822	6,456	6,627
BPS	85,073	81,040	85,108	88,716	92,403
CFPS	35,066	29,048	46,245	45,525	45,709
DPS	380	0	1,500	1,600	1,700
주가배수(배)					
PER	90.1	-16.6	6.1	6.5	6.3
PER(최고)	130.7	-20.3	7.6		
PER(최저)	87.9	-8.8	4.4		
PBR	0.44	0.38	0.49	0.47	0.45
PBR(최고)	0.65	0.47	0.61		
PBR(최저)	0.43	0.20	0.35		
PSR	0.14	0.14	0.16	0.16	0.16
PCFR	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.8	10.6	10.0	10.1	9.9
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	57.2	0.0	20.1	22.6	23.4
배당수익률(%),보통주,현금)	1.0	0.0	3.4	3.7	3.9
ROA	0.1	-0.4	1.8	1.7	1.7
ROE	0.5	-2.2	8.2	7.4	7.3
ROIC	2.1	1.5	3.1	2.9	2.9
매출채권회전율	4.7	4.4	5.3	4.9	5.1
재고자산회전율	8.6	10.3	16.2	14.8	15.0
부채비율	382.6	364.2	351.6	334.6	316.9
순차입금비율	322.9	307.5	298.0	281.0	265.3
이자보상배율	1.7	1.3	2.1	2.1	2.1
총차입금	26,659	24,161	24,361	24,161	23,761
순차입금	26,304	23,784	24,200	23,790	23,395
NOPLAT	3,070	2,536	2,840	2,773	2,790
FCF	489	2,402	17	960	947

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 11월 9일 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	-15.07	-5.83
	2021/08/17	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-13.64	0.83
	2021/09/28	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-9.22	-3.73
	2021/11/10	Buy(Maintain)	57,000원	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	증립	매도
97.63%	2.37%	0.00%