



BUY(Maintain)

목표주가: 57,000원
주가(2/25): 38,150원
시가총액: 35,217억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/25)		2,676.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,100 원	31,450원
등락률	-22.3%	21.3%
수익률	절대	상대
1M	8.7%	10.5%
6M	8.4%	27.4%
1Y	15.8%	34.1%

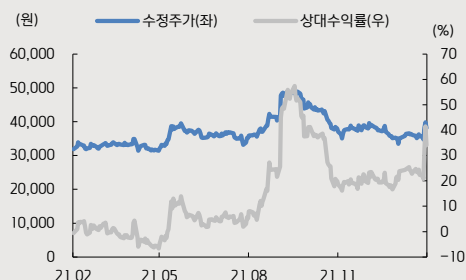
Company Data

발행주식수	92,313 천주
일평균 거래량(3M)	366천주
외국인 지분율	10.1%
배당수익률(21E)	7.0%
BPS(21E)	87,443원
주요 주주	대한민국 정부 외 1 인
	46.6%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	24,983	20,834	27,521	36,001
영업이익	1,335	899	1,240	1,406
EBITDA	3,070	2,536	2,798	2,928
세전이익	116	-269	1,367	928
순이익	58	-161	965	687
지배주주순이익	39	-172	951	670
EPS(원)	420	-1,864	10,299	7,262
증감률(%YoY)	-92.4	적전	흑전	-29.5
PER(배)	90.1	-16.6	4.1	5.8
PBR(배)	0.44	0.38	0.48	0.46
EV/EBITDA(배)	9.8	10.6	10.0	10.1
영업이익률(%)	5.3	4.3	4.5	3.9
ROE(%)	0.5	-2.2	12.2	8.1
순부채비율(%)	322.9	307.5	290.4	297.6

Price Trend



한국가스공사 (036460)

고유가 수혜, 배당매력 회복



작년 4분기 영업이익은 호주 Prelude FLNG의 12월 화재 영향으로 예상보다 다소 아쉬웠지만 국내 가스판매는 성장세가 지속되었고 에너지가격도 상승해 업황은 양호한 흐름이 지속되었습니다. 올해는 에너지가격 상승으로 안정적 실적개선 가시성이 확보된 가운데 영업외 손익에서 큰 변수가 없다면 기말 배당도 2,500원 이상의 고배당(시가배당률 6.6%)이 기대되어 유틸리티 주식으로서의 매력에 회복될 전망입니다.

>>> 4분기 Prelude 실적 아쉬웠지만 양호한 업황은 지속

4분기 영업이익은 4,130억원으로 키움증권 추정치 4,547억원은 하회했지만 컨센서스 3,920억원에는 부합했다.

가스공사 실적의 대부분을 차지하는 국내 가스도매사업은 연간으로 정해진 적정투자보수를 분기별로 정해진 비율로 회수하는 구조이기 때문에 일단 연간 세후적정투자보수가 결정되면 분기실적의 큰 의미는 없다. 다만, 4분기 가스판매량은 +4%YoY 증가해 5개분기 연속 성장세가 이어졌는데 21년 연간으로는 +14%YoY 증가해 22년 요금기저 확대에 따른 실적개선을 예고했다.

유가와 가스가격 상승에도 주요 해외광구 영업이익 합계는 776억원으로 3분기 999억원 보다 부진했는데, 글로벌 전력난에 따른 JKM 가스가격 급등으로 실적조사가 예상되던 호주 Prelude FLNG가 12월 화재로 인해 생산이 중단되면서 영업이익이 16억원(3분기 236억원)에 그친 것이 아쉬웠다. Prelude는 2월 현재 수리와 점검은 완료된 상황으로 조만간 가동에 들어갈 전망이다.

한편, 지배주주순이익은 5,878억원으로 키움증권 추정치 2,623억원과 컨센서스 1,678억원을 크게 상회했는데, 장기 유가전망 상승에 따라 호주 GLNG 사업에서 5,513억원의 손상환입이 있었기 때문이다. 일회성 이익이긴 하지만 21년 연간 별도기준 순이익이 5,945억원으로 급증하면서(3분기 누계 1,196억원) 기말배당금도 주당 2,728원(배당성향 39.4%)으로 시장 기대치를 크게 상회했다(25일 증가기준 시가배당률은 7.2%).

>>> 에너지가격 상승으로 2022년 실적개선 가시성 확보

22년 영업이익은 1.41조원(+13%YoY)으로 견조한 성장세가 예상되며 영업외 손익에서 큰 변수가 없다면 기말 배당도 2,500원 이상의 고배당(시가배당률 6.6%)이 기대되어 유틸리티 주식으로서의 매력에 회복될 전망이다.

국내 가스도매사업은 세후적정투자보수가 2021년 8,709억원대비 5~10% 증가할 전망인데, 1) 투자보수율은 21년 4.04%대비 소폭 하락이 예상되지만, 2) 21년 유가상승과 가스판매량 증가에 따른 운전자본 증가로 요금기저가 2021년대비 10%내외 증가할 전망이다.

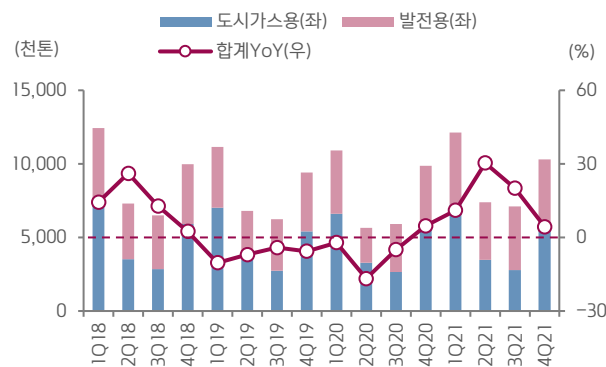
해외 사업은 유가와 가스가격이 2021년보다 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 2분기부터 호주 Prelude FLNG가 정상화되며 실적개선이 본격화될 전망이다. 목표주가 57,000원과 투자의견 Buy를 유지한다.

한국가스공사 4Q21 잠정실적

(단위: 십억원)	4Q21P	기존추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q21	%QoQ	4Q20	%YoY
매출액	9,596	6,744	42.3	9,145	4.9	5,373	78.6	5,382	78.3
영업이익	413	455	-9.2	392	5.4	8	5,191.6	260	58.7
영업이익률(%)	4.3	6.7		4.3		0.1		4.8	
세전이익	845	344	145.6	191	343.5	-106	흑전	70	1,110.0
지분법손익	66	28	136.2			25	165.9	-11	흑전
순이익	588	264	122.3	206	184.9	-86	흑전	82	618.4
지배주주순이익	583	262	122.4	168	247.7	-89	흑전	77	657.9

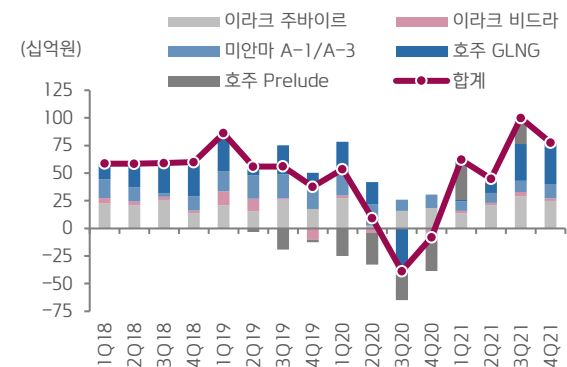
자료: 한국가스공사, 키움증권

분기별 가스 판매량



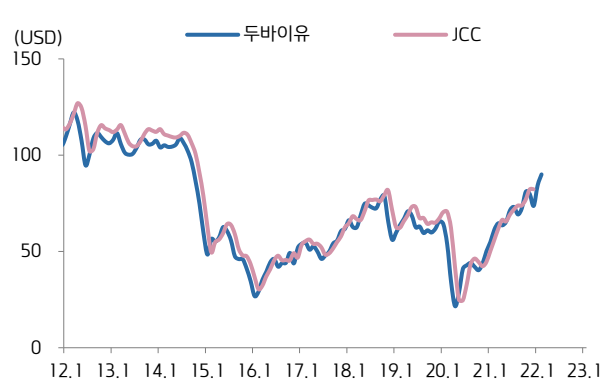
자료: 한국가스공사, 키움증권

주요 해외사업 영업이익



자료: 한국가스공사, 키움증권

두바이유와 JCC(Japan Crude Cocktail) 가격



자료: Bloomberg, 키움증권

LNG가격(JKM 4월물)



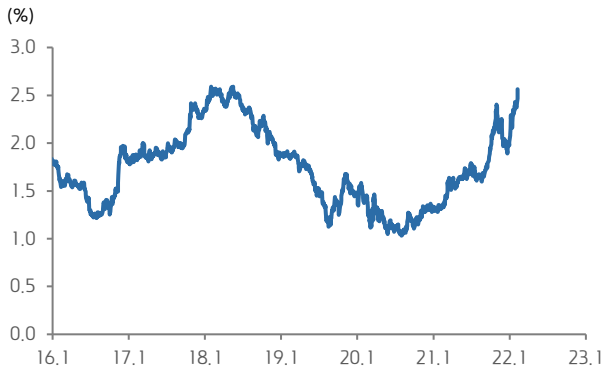
자료: 연합인포맥스, 키움증권

한국가스공사 가스도매사업 세후 적정투자보수

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
요금기저	22,212	19,782	20,376	21,297	22,509	21,991	21,545	23,699
세후 적정투자보수(WACC)	3.82	3.73	3.84	4.22	4.37	3.94	4.04	3.96
자기자본 비중	30.1	33.4	33.9	36.5	37.0	35.3	38.4	37.9
타인자본 비중	69.9	66.7	66.1	63.5	63.0	64.7	61.6	62.1
자기자본 비용	5.8	5.4	5.8	6.9	7.32	6.66	7.1	7.1
Rf(전년 국고채 5년 금리)	2.8	2.0	1.5	2.0	2.3	1.6	1.2	1.7
Market Risk Premium	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
베타(5년)	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	1.0	0.9
타인자본 비용(세후)	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.2	2.0
세후 적정투자보수	858	738	783	898	983	866	870	938

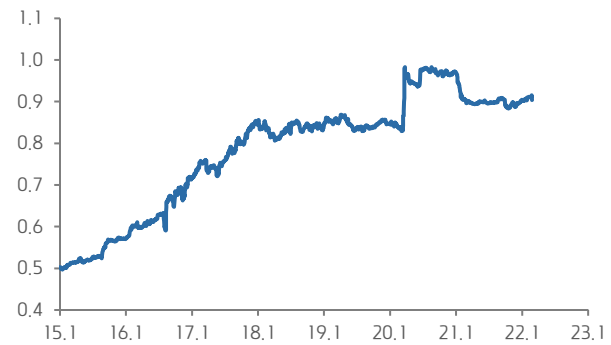
자료: 한국가스공사, 키움증권

국고채 5년물 금리



자료: Fn가이드, 키움증권

한국가스공사 베타



주: 일간, 5년평균

자료: Fn가이드, 키움증권

한국가스공사 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	7,711	4,841	5,373	9,596	11,625	7,309	7,018	10,050
가스도매 및 기타	7,508	4,556	5,013	9,079	11,219	6,834	6,582	9,533
해외광구	204	285	359	516	406	475	435	516
영업이익	765	54	8	413	800	111	19	476
가스도매 및 기타	710	21	-86	356	758	23	-91	380
해외광구	54	33	93	57	41	88	111	96
영업이익률(%)	9.9	1.1	0.1	4.3	6.9	1.5	0.3	4.7
가스도매 및 기타	9.5	0.5	-1.7	3.9	6.8	0.3	-1.4	4.0
해외광구	26.7	11.6	26.0	11.0	10.2	18.6	25.4	18.6
세전이익	692	-63	-106	845	679	-8	-100	358
지분법손익	42	47	25	66	45	45	45	45
순이익	515	-53	-86	588	502	-6	-74	265
지배주주순이익	513	-56	-89	583	498	-11	-77	261

자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	22,172	26,185	24,983	20,834	27,521	36,001	36,205
가스도매	21,056	24,986	23,904	20,004	26,157	34,168	34,249
해외 및 기타	1,116	1,199	1,079	830	1,364	1,832	1,955
영업이익	1,035	1,277	1,335	899	1,240	1,406	1,455
가스도매	902	1,109	1,186	951	1,002	1,070	1,102
해외 및 기타	133	168	149	-52	238	336	353
영업이익률(%)	4.7	4.9	5.3	4.3	4.5	3.9	4.0
가스도매	4.3	4.4	5.0	4.8	3.8	3.1	3.2
해외 및 기타	11.9	14.0	13.8	-6.2	17.4	18.3	18.0
세전이익	-1,249	649	116	-269	1,367	928	996
지분법손익	149	204	105	34	180	180	180
순이익	-1,190	527	58	-161	965	687	737
지배주주순이익	-1,205	509	39	-172	951	670	719
EPS(지배주주)	-13,055	5,518	420	-1,864	10,299	7,262	7,788
BPS(지배주주)	84,640	88,750	85,073	81,040	87,443	91,021	95,031
ROE(지배주주)	-14.0	6.4	0.5	-2.2	12.2	8.1	8.4

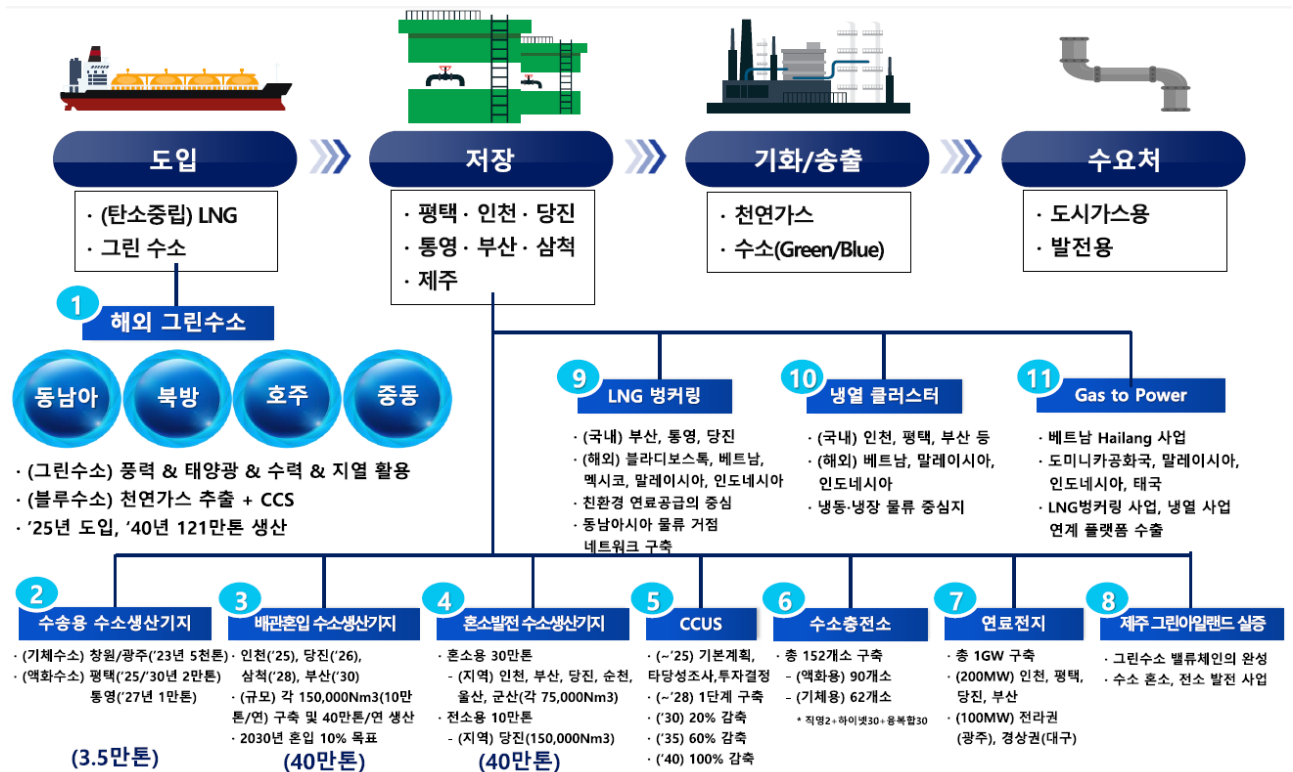
자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021P	2022E	2021E	2022E
매출액	24,669	24,153	27,521	36,001	11.6	49.1
영업이익	1,281	1,219	1,240	1,406	-3.3	15.3
영업이익률(%)	5.2	5.0	4.5	3.9		
세전이익	866	820	1,367	928	57.8	13.2
지분법손익	145	145	180	180	24.1	24.1
순이익	641	607	965	687	50.4	13.2
지배순이익	630	596	951	670	51.0	12.5
EPS(지배주주)	6,822	6,456	10,299	7,262	51.0	12.5
BPS(지배주주)	85,108	88,716	87,443	91,021	2.7	2.6
ROE(지배주주)	8.2	7.4	12.2	8.1		

자료: 한국가스공사, 키움증권

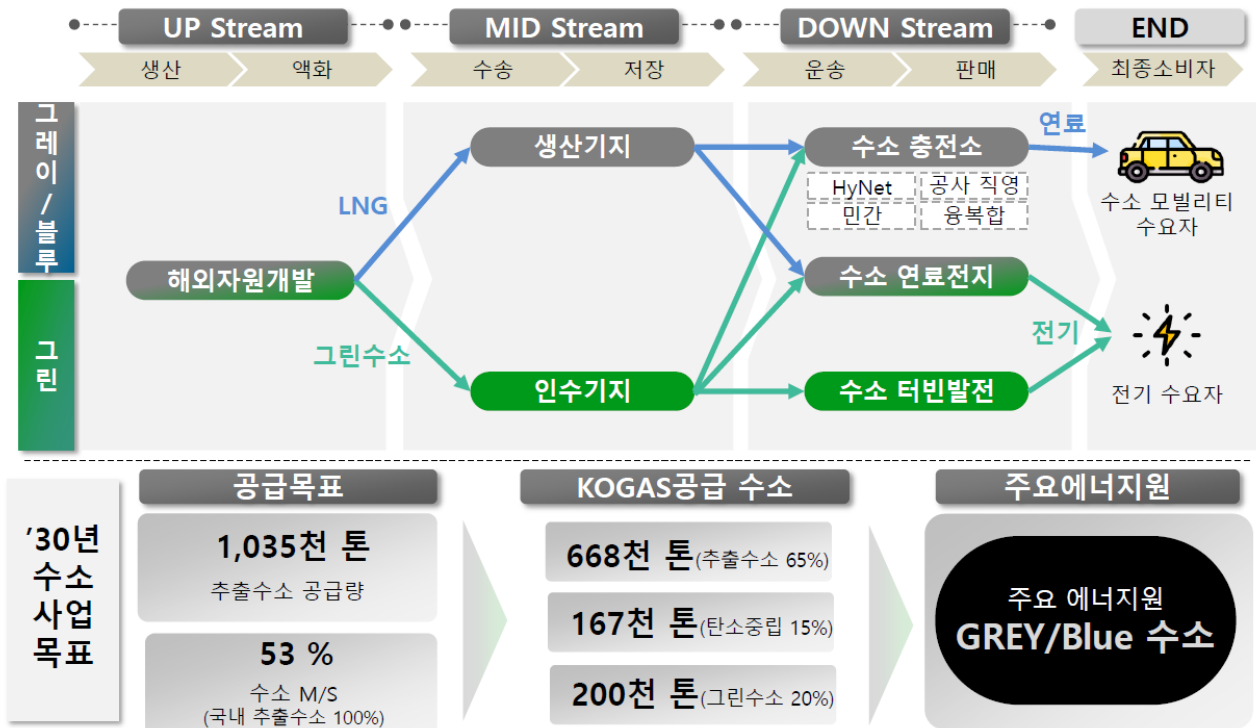
한국가스공사 수소사업 및 신사업 Overview



자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 수소사업의 방향성

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



자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 해외그린수소 생산 및 도입 계획

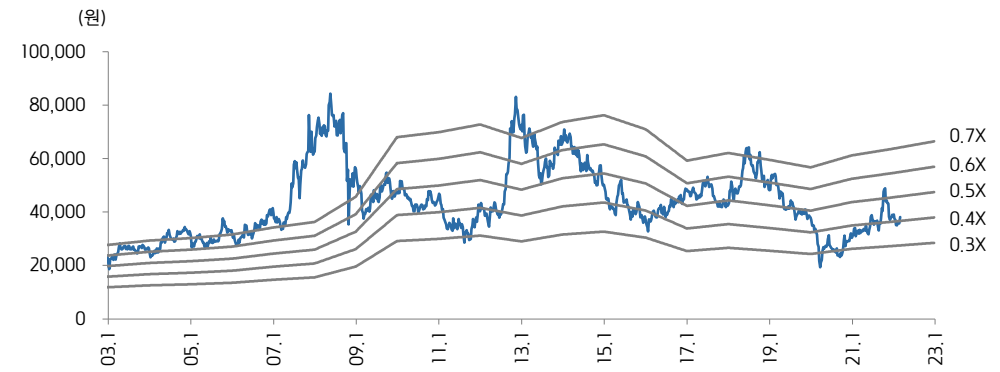
- ❷ '30년까지 신재생설비 17.1GW 구축 및 '40년 그린수소 121만톤을 도입합니다.

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



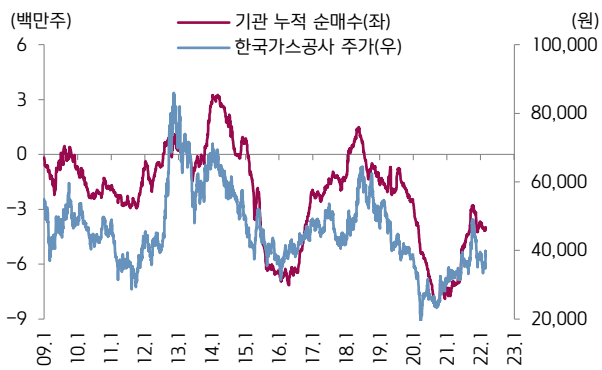
자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 12mf PBR 밴드



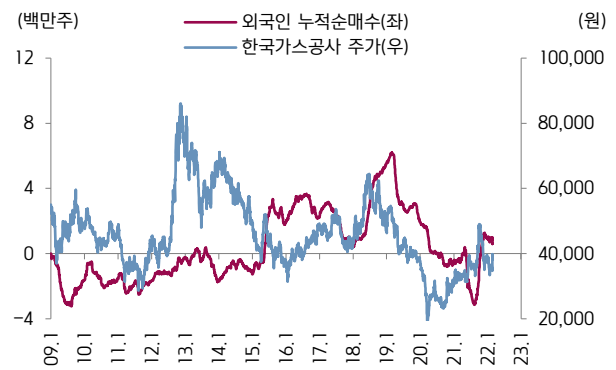
자료: 한국가스공사, 키움증권

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	27,521	36,001	36,205
매출원가	23,227	19,513	25,866	34,158	34,292
매출총이익	1,756	1,320	1,655	1,842	1,913
판매비	421	421	416	436	458
영업이익	1,335	899	1,240	1,406	1,455
EBITDA	3,070	2,536	2,798	2,928	2,983
영업외손익	-1,218	-1,168	128	-478	-459
이자수익	33	22	20	11	18
이자비용	805	712	601	638	626
외환관련이익	294	567	0	0	0
외환관련손실	259	485	0	0	0
종속 및 관계기업손익	105	34	180	180	180
기타	-586	-594	529	-31	-31
법인세차감전이익	116	-269	1,367	928	996
법인세비용	58	-108	403	241	259
계속사업순이익	58	-161	965	687	737
당기순이익	58	-161	965	687	737
지배주주순이익	39	-172	951	670	719
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.6	-16.6	32.1	30.8	0.6
영업이익 증감율	4.6	-32.7	37.9	13.4	3.5
EBITDA 증감율	-0.3	-17.4	10.3	4.6	1.9
지배주주순이익 증감율	-92.3	-541.0	-652.9	-29.5	7.3
EPS 증감율	-92.4	적전	흑전	-29.5	7.2
매출총이익율(%)	7.0	6.3	6.0	5.1	5.3
영업이익률(%)	5.3	4.3	4.5	3.9	4.0
EBITDA Margin(%)	12.3	12.2	10.2	8.1	8.2
지배주주순이익률(%)	0.2	-0.8	3.5	1.9	2.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	9,233	7,528	9,302	11,465	11,288
현금 및 현금성자산	257	332	297	167	297
단기금융자산	98	45	45	45	45
매출채권 및 기타채권	5,137	4,245	5,607	7,335	7,014
재고자산	2,645	1,390	1,837	2,402	2,416
기타유동자산	1,096.0	1,516.0	1,516.0	1,516.0	1,516.0
비유동자산	30,079	28,382	27,927	28,008	28,083
투자자산	2,294	2,100	2,100	2,100	2,100
유형자산	24,377	23,134	22,679	22,760	22,835
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	37,228	39,473	39,371
유동부채	8,901	7,213	7,527	7,925	7,934
매입채무 및 기타채무	1,991	1,549	1,863	2,261	2,270
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	21,362	22,862	22,362
장기금융부채	20,201.3	18,839.1	19,239.1	20,739.1	20,239.1
기타비유동부채	2,064	2,123	2,123	2,123	2,123
부채총계	31,165	28,175	28,888	30,786	30,296
지배지분	7,853	7,481	8,072	8,402	8,773
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	5,907	6,363	6,859
비지배지분	293	254	268	285	302
자본총계	8,147	7,735	8,340	8,687	9,075

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,986	3,251	2,114	1,653	3,893
당기순이익	58	-161	965	687	737
비현금항목의 가감	3,179	2,842	3,800	3,647	3,652
유형자산감가상각비	1,735	1,637	1,558	1,522	1,528
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,444	1,205	2,242	2,125	2,124
영업활동자산부채증감	-671	1,279	-1,729	-1,876	308
매출채권및기타채권의감소	211	891	-1,362	-1,728	320
재고자산의감소	497	1,256	-446	-566	-14
매입채무및기타채무의증가	-137	-495	314	398	10
기타	-1,242	-373	-235	20	-8
기타현금흐름	-580	-709	-922	-805	-804
투자활동 현금흐름	-1,397	-972	-1,327	-1,827	-1,827
유형자산의 취득	-1,223	-912	-1,103	-1,603	-1,603
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	-224	-224
재무활동 현금흐름	-582	-2,190	119	985	-996
차입금의 증가(감소)	339	-1,807	400	1,500	-500
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-50	0	0	0
배당금지급	-134	-51	0	-234	-215
기타	-787	-282	-281	-281	-281
기타현금흐름	10	-15	-940	-940	-940
현금 및 현금성자산의 순증가	17	75	-35	-130	130
기초현금 및 현금성자산	240	257	332	297	167
기말현금 및 현금성자산	257	332	297	167	297

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	420	-1,864	10,299	7,262	7,788
BPS	85,073	81,040	87,443	91,021	95,031
CFPS	35,066	29,048	51,612	46,949	47,548
DPS	380	0	2,728	2,500	2,600
주가배수(배)					
PER	90.1	-16.6	4.1	5.8	5.4
PER(최고)	130.7	-20.3	5.0		
PER(최저)	87.9	-8.8	2.9		
PBR	0.44	0.38	0.48	0.46	0.44
PBR(최고)	0.65	0.47	0.59		
PBR(최저)	0.43	0.20	0.34		
PSR	0.14	0.14	0.14	0.11	0.11
PCFR	1.1	1.1	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.8	10.6	10.0	10.1	9.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	57.2	0.0	24.3	31.2	30.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.0	0.0	7.0	6.6	6.8
ROA	0.1	-0.4	2.6	1.8	1.9
ROE	0.5	-2.2	12.2	8.1	8.4
ROIC	2.1	1.5	2.8	3.2	3.2
매출채권회전율	4.7	4.4	5.6	5.6	5.0
재고자산회전율	8.6	10.3	17.1	17.0	15.0
부채비율	382.6	364.2	346.4	354.4	333.8
순차입금비율	322.9	307.5	290.4	297.6	277.9
이자보상배율	1.7	1.3	2.1	2.2	2.3
총차입금	26,659	24,161	24,561	26,061	25,561
순차입금	26,304	23,784	24,219	25,849	25,219
NOPLAT	3,070	2,536	2,798	2,928	2,983
FCF	489	2,402	-399	-917	1,310

Compliance Notice

- 당사는 2월 27일 현재 '한국가스공사(036460)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

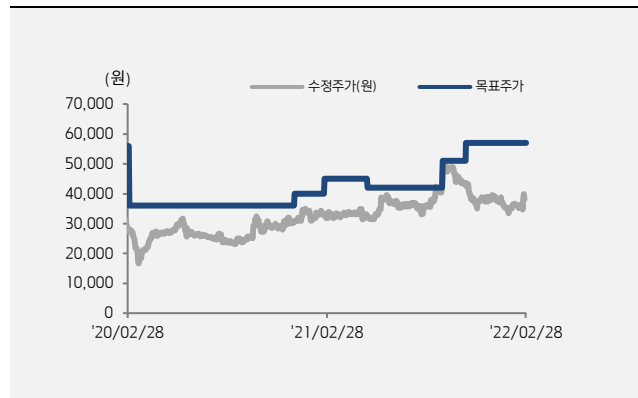
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국가스공사 (036460)	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	-34.25	-24.21
	2022/02/28	Buy(Maintain)	57,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%