



BUY(Maintain)

목표주가: 62,000원

주가(5/11): 43,000원

시가총액: 39,695억원

철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/11)		2,592.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,100원	31,450원
등락률	-12.4%	36.7%
수익률	절대	상대
1M	13.8%	18.2%
6M	1.2%	14.2%
1Y	29.5%	60.4%

Company Data

발행주식수	92,313 천주
일평균 거래량(3M)	633천주
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(2022E)	5.8%
BPS(2022E)	105,751원
주요 주주	대한민국정부 외 1인 46.6%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	20,834	27,521	43,685	44,030
영업이익	899	1,240	1,630	1,793
EBITDA	2,536	2,962	3,322	3,526
세전이익	-269	1,367	1,378	1,403
순이익	-161	965	1,006	1,024
지배주주지분순이익	-172	951	993	1,010
EPS(원)	-1,864	10,299	10,753	10,943
증감률(%YoY)	적전	흑전	4.4	1.8
PER(배)	-16.6	3.8	4.0	3.9
PBR(배)	0.38	0.41	0.41	0.37
EV/EBITDA(배)	10.6	10.6	10.2	9.5
영업이익률(%)	4.3	4.5	3.7	4.1
ROE(%)	-2.2	11.6	10.7	9.9
순부채비율(%)	307.5	302.7	294.5	266.0

Price Trend



1Q22 실적리뷰

한국가스공사 (036460)

사상 최대실적이 보인다!



1분기 영업이익은 9,126억원(+19%YoY)으로 예상보다 좋았습니다. 국내 가스도매 사업은 견조한 판매 성장세가 유지되는 가운데 유가상승에 힘입어 호주 GLNG를 중심으로 해외사업 실적이 예상치를 크게 상회했습니다. 올해 연간 실적은 가스도매사업 적정투자보수 상승과 2분기이후 호주 Prelude FLNG 정상으로 9년만에 사상 최대실적이 기대됩니다. 목표주가를 62,000원으로 상향하고 매수를 강조합니다.

>>> 1분기 해외사업 실적 예상보다 호조

1분기 영업이익은 9,126억원(+19%YoY)으로 키움증권 추정치 8,000억원과 컨센서스 8,325억원을 상회했다.

가스공사 실적의 대부분을 차지하는 국내 가스도매사업은 연간으로 정해진 적정투자보수를 분기별로 정해진 비율로 회수하는 구조이기 때문에 일단 연간 세후적정투자보수가 결정되면 분기실적의 큰 의미는 없다. 다만, 1분기 가스 판매량은 +5%YoY 증가해 6개분기 연속 성장세를 이어간 점은 긍정적이다.

영업이익이 당사 예상보다 좋았던 이유는 분기 실적에 직접적인 영향을 미치는 주요 해외광구 영업이익 합계가 949억원(+53%YoY)으로 기존 추정치 497억원을 크게 상회했기 때문이다. 1) 호주 Prelude FLNG는 예상대로 생산 중단에 따라 -315억원의 영업적자를 기록하며 부진했지만, 2) 유가상승으로 호주 GLNG 영업이익이 930억원(vs 4Q21 365억원)으로 예상보다 큰 폭으로 증가했다.

한편, 지배주주순이익은 7,335억원(+43%YoY)으로 키움증권 추정치 4,981억원과 컨센서스 5,262억원을 크게 상회했는데, 1) 입찰담합관련 소송 승소로 일회성 배상금 수익이 발생해 기타손익이 +1,226억원YoY 증가했고, 2) KORAS 등 관계기업손익도 957억원으로 +534억원YoY 증가했기 때문이다.

>>> 올해 가스도매사업 주도로 사상 최대실적 전망

22년 가스도매사업 세후적정투자보수는 1.14조원(+31%YoY)으로 결정되어 키움증권 기존 예상치 0.94조원을 큰 폭으로 상회했다. 운전자금 증가에 따라 요금기저가 25.6조원(+19%YoY)으로 예상보다 큰 폭으로 증가했고, 자기자본 비중 상승과 금리 상승으로 적정투자보수율도 4.44%로 +0.4%pYoY나 상승했기 때문이다. 이에 따라 올해 가스도매사업에서만 전년대비 3,000억원의 이상의 영업이익 개선이 기대된다.

한편, 해외 사업실적은 1) 유가와 가스가격이 2021년보다 높은 수준을 유지하고 있는 가운데, 2) 4월부터 재가동을 시작한 호주 Prelude FLNG의 실적이 정상화되며 2분기부터 실적개선이 본격화될 전망이다.

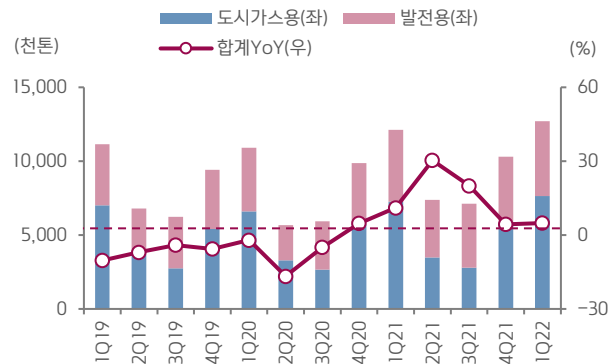
올해 연간 영업이익은 1.63조원(+31%YoY)으로 2013년 1.49조원을 뛰어넘는 사상 최대 실적이 기대된다. 실적전망치 상향을 반영해 목표주가를 62,000원(12mf PBR 0.55X 적용)로 9% 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다.

한국가스공사 1Q22 잠정실적

(단위: 십억원)	1Q22P	기존추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q21	%QoQ	1Q21	%YoY
매출액	13,979	11,625	20.3	13,099	6.7	9,596	45.7	7,711	81.3
영업이익	913	800	14.1	833	9.6	413	120.9	765	19.4
영업이익률(%)	6.5	6.9		6.4		4.3		9.9	
세전이익	1,030	679	51.6	727	41.7	845	21.8	692	48.8
지분법손익	96	45	112.3	66	44.6	66	44.6	42	125.9
순이익	736	502	46.5	495	48.6	588	25.2	515	42.9
지배주주순이익	733	498	47.3	526	39.4	583	25.7	513	43.0

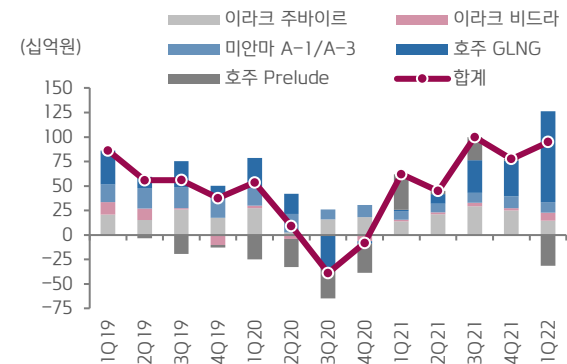
자료: 한국가스공사, 키움증권

분기별 가스 판매량



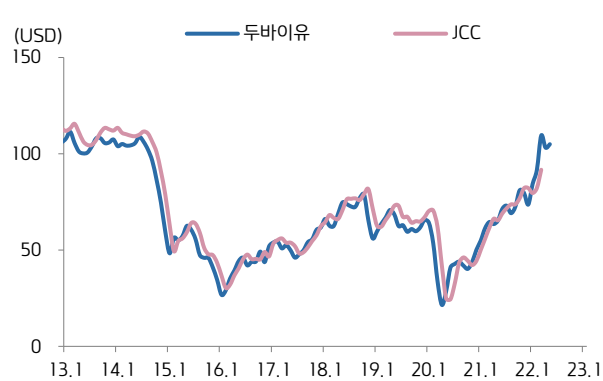
자료: 한국가스공사, 키움증권

주요 해외사업 영업이익



자료: 한국가스공사, 키움증권

두바이유와 JCC(Japan Crude Cocktail) 가격



자료: Bloomberg, 키움증권

LNG가격(JKM 5월물)



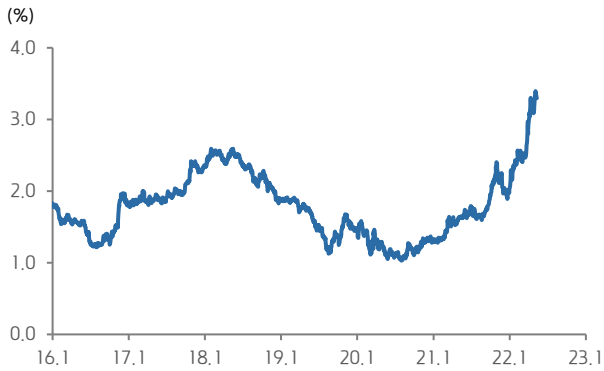
자료: 연합인포맥스, 키움증권

한국가스공사 가스도매사업 세후 적정투자보수

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
요금기저	22,212	19,782	20,376	21,297	22,509	21,991	21,545	25,640
세후 적정투자보수(WACC)	3.82	3.73	3.84	4.22	4.37	3.94	4.04	4.44
자기자본 비중	30.1	33.4	33.9	36.5	37.0	35.3	38.4	46.6
타인자본 비중	69.9	66.7	66.1	63.5	63.0	64.7	61.6	53.4
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	2.1
세후 적정투자보수	858	738	783	898	983	866	870	1,139

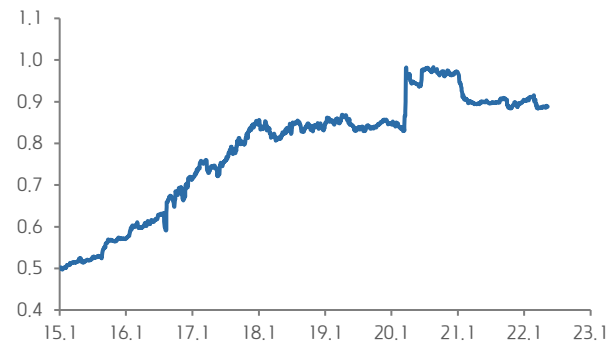
자료: 한국가스공사, 키움증권

국고채 5년물 금리



자료: Fn가이드, 키움증권

한국가스공사 베타



주: 일간, 5년평균

자료: Fn가이드, 키움증권

한국가스공사 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	7,711	4,841	5,373	9,596	13,979	8,990	8,660	12,056
가스도매 및 기타	7,508	4,556	5,013	9,079	12,958	7,900	7,609	11,020
해외광구	204	285	359	516	1,021	1,090	1,051	1,036
영업이익	765	54	8	413	913	179	16	523
가스도매 및 기타	710	21	-86	356	866	27	-109	452
해외광구	54	33	93	57	47	152	124	72
영업이익률(%)	9.9	1.1	0.1	4.3	6.5	2.0	0.2	4.3
가스도매 및 기타	9.5	0.5	-1.7	3.9	6.7	0.3	-1.4	4.1
해외광구	26.7	11.6	26.0	11.0	4.6	13.9	11.8	6.9
세전이익	692	-63	-106	845	1,030	46	-102	405
지분법손익	42	47	25	66	96	67	67	67
순이익	515	-53	-86	588	736	34	-75	311
지배주주순이익	513	-56	-89	583	733	30	-77	307

자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	26,185	24,983	20,834	27,521	43,685	44,030	44,485
가스도매	24,986	23,904	20,004	26,157	39,487	39,585	39,782
해외 및 기타	1,199	1,079	830	1,364	4,198	4,444	4,703
영업이익	1,277	1,335	899	1,240	1,630	1,793	2,022
가스도매	1,109	1,186	951	1,002	1,270	1,451	1,661
해외 및 기타	168	149	-52	238	360	342	362
영업이익률(%)	4.9	5.3	4.3	4.5	3.7	4.1	4.5
가스도매	4.4	5.0	4.8	3.8	3.2	3.7	4.2
해외 및 기타	14.0	13.8	-6.2	17.4	8.6	7.7	7.7
세전이익	649	116	-269	1,367	1,378	1,403	1,646
지분법손익	204	105	34	180	296	267	267
순이익	527	58	-161	965	1,006	1,024	1,201
지배주주순이익	509	39	-172	951	993	1,010	1,185
EPS(지배주주)	5,518	420	-1,864	10,299	10,753	10,943	12,837
BPS(지배주주)	88,750	85,073	81,040	87,443	105,751	115,523	127,096
ROE(지배주주)	6.4	0.5	-2.2	12.2	10.7	9.9	10.6

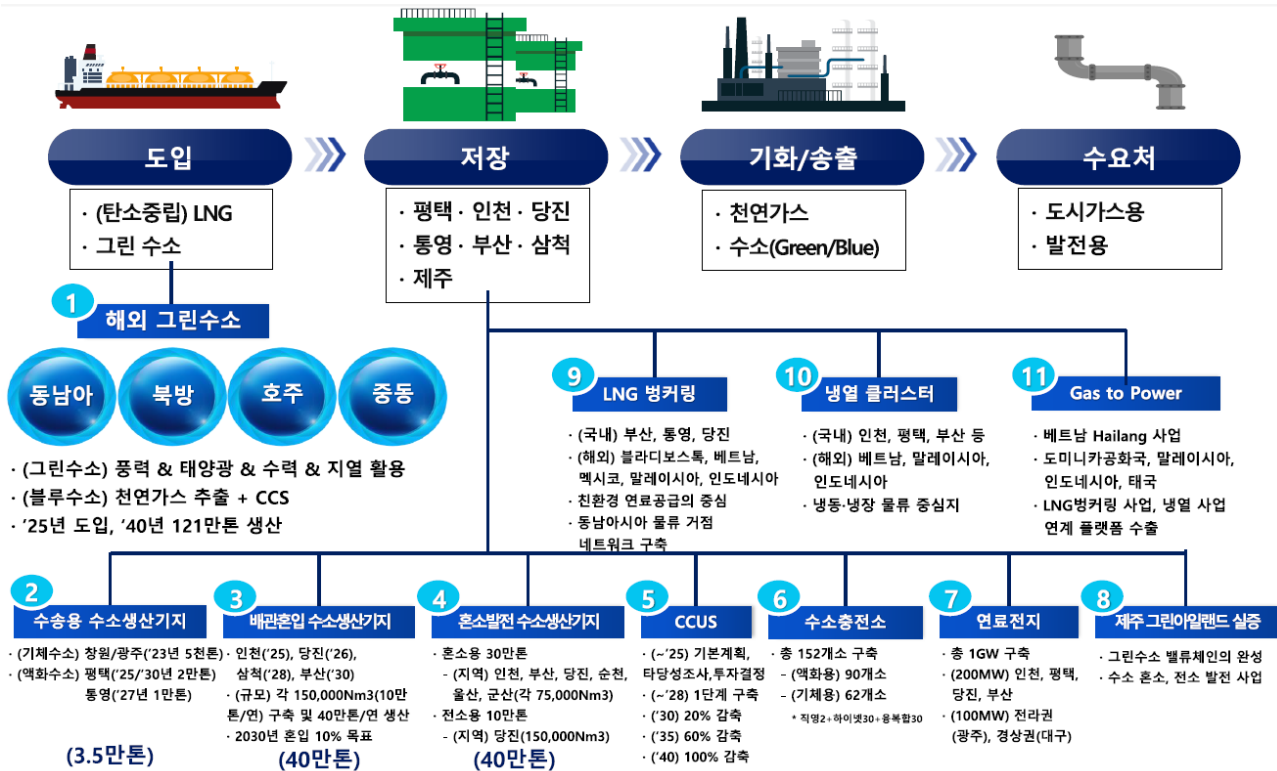
자료: 한국가스공사, 키움증권

한국가스공사 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	36,001	36,205	43,685	44,030	21.3	21.6
가스도매	34,168	34,249	39,487	39,585		
해외 및 기타	1,832	1,955	4,198	4,444		
영업이익	1,406	1,455	1,630	1,793	15.9	23.3
가스도매	1,070	1,102	1,270	1,451	18.7	31.6
해외 및 기타	336	353	360	342	7.1	-3.0
영업이익률(%)	3.9	4.0	3.7	4.1		
가스도매	3.1	3.2	3.2	3.7		
해외 및 기타	18.3	18.0	8.6	7.7		
세전이익	928	996	1,378	1,403	48.5	40.9
지분법손익	180	180	296	267	64.1	48.0
순이익	687	737	1,006	1,024	46.5	39.0
지배순이익	670	719	993	1,010	48.1	40.5
EPS(지배주주)	7,262	7,788	10,753	10,943	48.1	40.5
BPS(지배주주)	91,021	95,031	105,751	115,523	16.2	21.6
ROE(지배주주)	8.1	8.4	10.7	9.9		

자료: 한국가스공사, 키움증권

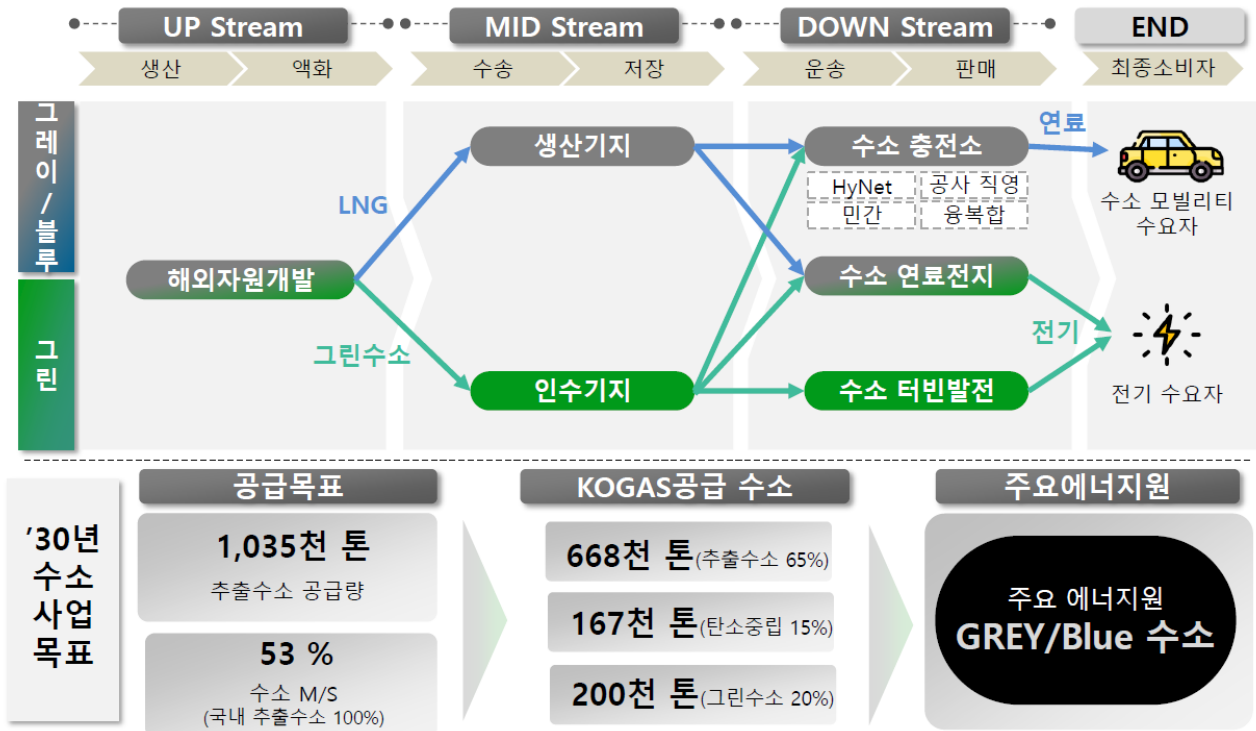
한국가스공사 수소사업 및 신사업 Overview



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

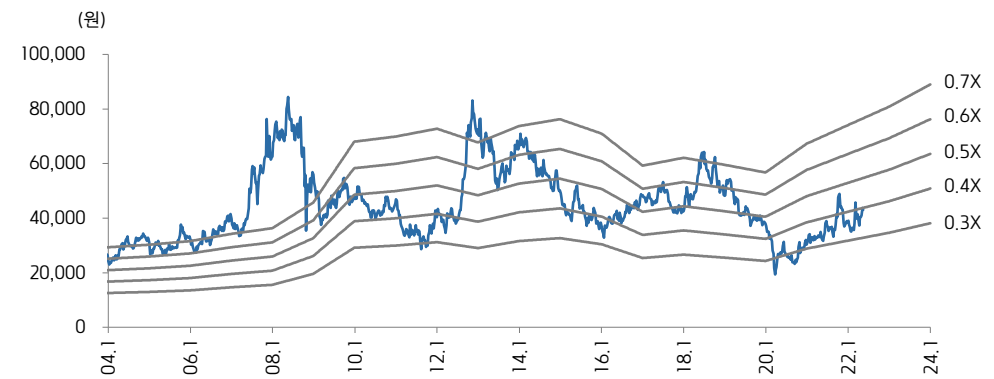
❶ '30년까지 신재생설비 17.1GW 구축 및 '40년 그린수소 121만톤을 도입합니다.

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



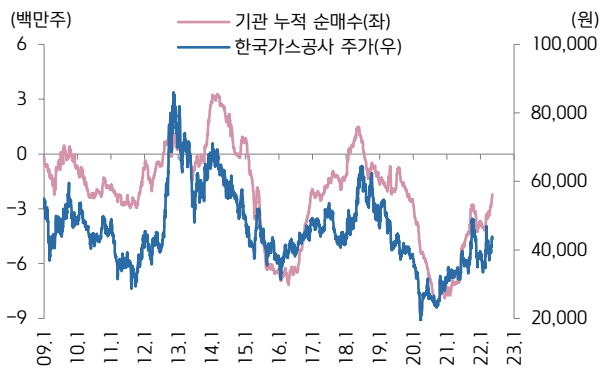
자료: 한국가스공사, 키움증권

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	20,834	27,521	43,685	44,030	44,485
매출원가	19,513	25,859	41,634	41,815	42,020
매출총이익	1,320	1,662	2,052	2,215	2,465
판관비	421	422	422	422	443
영업이익	899	1,240	1,630	1,793	2,022
EBITDA	2,536	2,962	3,322	3,526	3,792
영업외손익	-1,168	128	-251	-390	-376
이자수익	22	24	7	20	20
이자비용	712	642	676	676	662
외환관련이익	567	596	0	0	0
외환관련손실	485	692	0	0	0
종속 및 관계기업손익	34	180	296	267	267
기타	-594	662	122	-1	-1
법인세차감전이익	-269	1,367	1,378	1,403	1,646
법인세비용	-108	403	372	379	444
계속사업손익	-161	965	1,006	1,024	1,201
당기순이익	-161	965	1,006	1,024	1,201
지배주주순이익	-172	951	993	1,010	1,185
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-16.6	32.1	58.7	0.8	1.0
영업이익 증감률	-32.6	37.9	31.5	10.0	12.8
EBITDA 증감률	-17.4	16.8	12.2	6.1	7.5
지배주주순이익 증감률	-543.7	-652.9	4.4	1.7	17.3
EPS 증감률	적전	흑전	4.4	1.8	17.3
매출총이익률(%)	6.3	6.0	4.7	5.0	5.5
영업이익률(%)	4.3	4.5	3.7	4.1	4.5
EBITDA Margin(%)	12.2	10.8	7.6	8.0	8.5
지배주주순이익률(%)	-0.8	3.5	2.3	2.3	2.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	3,251	-2,071	-150	2,166	2,355
당기순이익	-161	965	1,006	1,024	1,201
비현금항목의 가감	2,842	2,105	2,149	2,183	2,272
유형자산감가상각비	1,637	1,722	1,693	1,733	1,770
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,205	383	456	450	502
영업활동자산부채증감	1,279	-4,570	-2,346	-88	-114
매출채권및기타채권의감소	891	-2,526	-1,915	-70	-93
재고자산의감소	1,256	-2,202	-2,104	-45	-59
매입채무및기타채무의증가	-495	1,830	1,654	35	47
기타	-373	-1,672	19	-8	-9
기타현금흐름	-709	-571	-959	-953	-1,004
투자활동 현금흐름	-972	-1,170	-1,803	-1,803	-1,803
유형자산의 취득	-912	-1,156	-2,148	-2,148	-2,148
유형자산의 처분	0	8	0	0	0
무형자산의 순취득	-83	-31	0	0	0
투자자산의감소(증가)	194	-319	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	53	-17	0	0	0
기타	-224	345	345	345	345
재무활동 현금흐름	-2,190	3,476	1,436	-45	-654
차입금의 증가(감소)	-1,807	3,314	1,500	0	-600
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-50	0	0	0	0
배당금지급	-51	-8	-234	-215	-223
기타	-282	170	170	170	169
기타현금흐름	-15	-2	103	103	103
현금 및 현금성자산의 순증가	75	233	-415	421	1
기초현금 및 현금성자산	257	332	565	150	571
기말현금 및 현금성자산	332	565	150	571	572

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	7,528	13,148	16,752	17,288	17,441
현금 및 현금성자산	332	565	150	571	572
단기금융자산	45	62	62	62	62
매출채권 및 기타채권	4,245	6,979	8,895	8,965	9,057
재고자산	1,390	3,583	5,687	5,732	5,791
기타유동자산	1,516.0	1,959.0	1,958.0	1,958.0	1,959.0
비유동자산	28,382	30,522	30,978	31,393	31,771
투자자산	2,100	2,418	2,418	2,418	2,418
유형자산	23,134	23,581	24,036	24,452	24,830
무형자산	1,595	1,746	1,746	1,746	1,746
기타비유동자산	1,553	2,777	2,778	2,777	2,777
자산총계	35,910	43,670	47,730	48,681	49,213
유동부채	7,213	14,022	15,675	15,710	15,757
매입채무 및 기타채무	1,549	3,330	4,983	5,019	5,065
단기금융부채	5,322.1	10,035.1	10,035.1	10,035.1	10,035.1
기타유동부채	342	657	657	656	657
비유동부채	20,962	20,529	22,029	22,029	21,429
장기금융부채	18,839.1	18,198.0	19,698.0	19,698.0	19,098.0
기타비유동부채	2,123	2,331	2,331	2,331	2,331
부채총계	28,175	34,551	37,704	37,739	37,186
지배지분	7,481	8,869	9,762	10,664	11,733
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	2,018	2,018	2,018	2,018	2,018
기타자본	-152	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	-37	22	137	252	367
이익잉여금	5,191	6,185	6,963	7,750	8,704
비지배지분	254	250	264	278	294
자본총계	7,735	9,119	10,026	10,942	12,027

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	-1,864	10,299	10,753	10,943	12,837
BPS	81,040	96,077	105,751	115,523	127,096
CFPS	29,048	33,250	34,181	34,744	37,626
DPS	0	2,728	2,500	2,600	2,700
주가배수(배)					
PER	-16.6	3.8	4.0	3.9	3.3
PER(최고)	-20.3	5.0	4.5		
PER(최저)	-8.8	2.9	3.1		
PBR	0.38	0.41	0.41	0.37	0.34
PBR(최고)	0.47	0.54	0.46		
PBR(최저)	0.20	0.31	0.32		
PSR	0.14	0.13	0.09	0.09	0.09
PCFR	1.1	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.6	10.6	10.2	9.5	8.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	24.3	21.3	21.8	19.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	7.0	5.8	6.0	6.3
ROA	-0.4	2.4	2.2	2.1	2.5
ROE	-2.2	11.6	10.7	9.9	10.6
ROIC	1.5	3.4	3.2	3.4	3.8
매출채권회전율	4.4	4.9	5.5	4.9	4.9
재고자산회전율	10.3	11.1	9.4	7.7	7.7
부채비율	364.2	378.9	376.1	344.9	309.2
순차입금비율	307.5	302.7	294.5	266.0	237.0
이자보상배율	1.3	1.9	2.4	2.7	3.1
총차입금	24,161	28,233	29,733	29,733	29,133
순차입금	23,784	27,607	29,522	29,101	28,500
NOPLAT	2,536	2,962	3,322	3,526	3,792
FCF	2,402	-2,893	-1,612	805	984

Compliance Notice

- 당사는 5월 11일 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

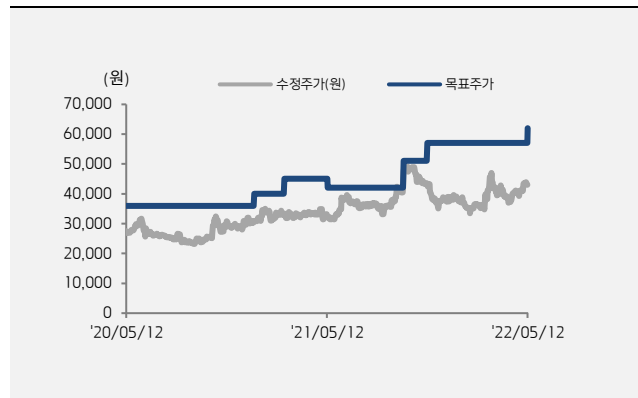
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 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)	2020/05/14	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-25.17	-11.94
	2020/08/20	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-26.29	-9.86
	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	-34.22	-24.21
	2022/02/28	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-31.87	-17.54
	2022/05/12	Buy(Maintain)	62,000원	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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%