

한국가스공사 (036460)



유가 상승이 반영되지 않은 주가

목표주가 44,000원, 투자이견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 44,000원, 투자이견 매수 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 발전용 가스 요금 공급비용 변화로 1분기 감소한 이익이 2분기, 3분기에 반영된다. 유가 강세로 해외사업의 이익 기여도가 개선되고 있다. 아시아 LNG 가격 상승, 전력수요 증가로 발전용 판매 실적이 빠르게 회복되고 있어 긍정적이다. 금리와 유가 강세 흐름이 지속되는 한 장기 이익 가시성은 높아진다. 배당의 발목을 잡아왔던 일회성 비용도 발생 가능성이 극히 낮아진 상황이다. 기말 환율 변화에 따른 DPS 변동성이 있지만 현 수준에서는 우려가 크지 않다. 2021년 PBR 0.4배다.

2Q21 영업이익 683억원(흑자전환) 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액은 4.6조원으로 전년대비 11.7% 증가할 전망이다. 가스판매량이 크게 증가했고 유가 상승으로 해외사업 매출이 회복되었기 때문이다. 영업이익은 683억원으로 흑자 전환이 예상된다. 별도 이익은 발전용 공급비 규제 변화로 비수기임에도 흑자 달성이 가능하며 3분기는 적자가 불가피 하지만 적자폭은 크게 줄어들 전망이다. 해외사업은 아시아 LNG Spot 가격이 강세가 유지되면서 Prelude 흑자 기초가 유지될 전망이며 GLNG도 점진적으로 상승한 유가가 반영되어 이익이 정상화될 것으로 기대된다. 2021년 요금기저에 적용된 유가보다 현재 유가 수준이 높고 판매량도 유의미한 증가를 보이고 있어 4분기 별도 이익 추가 개선이 가능하다.

유가를 반영하지 못한 주가. 실적 개선에 맞춰 재평가될 것

아시아 LNG Spot 가격이 이전보다 높은 수준으로 형성되며 Prelude 수익성이 예상보다 빨라지는 모습이다. GLNG 판매 가격은 유가에 1개 분기 가량 후행하기 때문에 꾸준히 상승하여 정상화된 수준으로 돌아왔다. 미얀마 가스전은 투자비 회수비용이 회복되는 4분기에 가격 상승 효과가 극대화될 수 있다. 2021년 예산 대비 높은 유가, 판매실적은 2022년 요금기저 증가 요인이며 별도 이익 개선으로 반영될 것이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 44,000원 | CP(7월15일): 35,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,286.22
52주 최고/최저(원)	39,550/23,200
시가총액(십억원)	3,286.3
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	677.0
60일 평균 거래대금(십억원)	23.9
21년 배당금(예상, 원)	1,500
21년 배당수익률(예상, %)	4.24
외국인지분율(%)	6.58
주요주주 지분율(%)	
기획재정부 외 1인	46.63
국민연금공단	6.37
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.4) 5.3 35.4
상대	(8.2) (1.1) (9.3)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	23,420.1	24,343.3
영업이익(십억원)	1,152.9	1,245.2
순이익(십억원)	440.9	486.2
EPS(원)	4,708	5,182
BPS(원)	92,336	96,778

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	24,982.6	20,833.7	26,354.9	29,743.9	30,146.4
영업이익	십억원	1,334.5	898.9	1,221.5	1,334.2	1,395.3
세전이익	십억원	116.4	(268.9)	571.0	640.5	743.9
순이익	십억원	38.8	(172.1)	425.4	464.4	539.3
EPS	원	420	(1,864)	4,608	5,030	5,842
증감율	%	(92.39)	적전	흑전	9.16	16.14
PER	배	90.12	(16.58)	7.68	7.04	6.06
PBR	배	0.44	0.37	0.40	0.39	0.37
EV/EBITDA	배	9.85	10.66	10.58	9.95	9.56
ROE	%	0.48	(2.24)	5.52	5.73	6.37
BPS	원	86,183	82,691	87,681	91,317	95,486
DPS	원	380	0	1,500	1,800	2,000



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

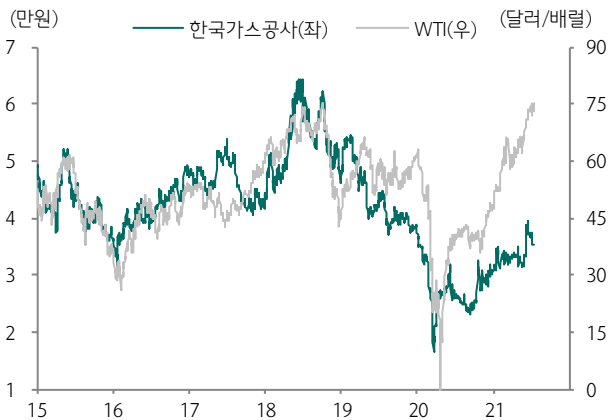
표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020				2021F				2Q21 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	79,678	40,946	33,890	53,824	77,114	45,729	55,393	85,313	11.7	(40.7)
가스도입 및 판매	76,962	39,161	32,148	51,770	75,077	43,219	52,410	81,825	10.4	(42.4)
해외/기타	2,715	1,784	1,742	2,054	2,037	2,510	2,983	3,488	40.7	23.2
영업이익	9,590	(967)	(2,237)	2,603	7,646	683	143	3,743	흑전	(91.1)
가스도입 및 판매	9,414	(828)	(1,721)	2,641	7,102	172	(529)	2,919	흑전	(97.6)
해외/기타	177	(140)	(516)	(38)	544	511	672	824	흑전	(6.1)
세전이익	7,125	(6,600)	(3,913)	698	6,918	(877)	(1,946)	1,616	적지	적전
순이익	5,372	(5,045)	(2,817)	770	5,130	(636)	(1,411)	1,171	적지	적전
영업이익률(%)	11.8	(2.0)	(5.1)	4.9	9.2	0.4	(1.0)	3.4	-	-
세전이익률(%)	8.9	(16.1)	(11.5)	1.3	9.0	(1.9)	(3.5)	1.9	-	-
순이익률(%)	6.7	(12.3)	(8.3)	1.4	6.7	(1.4)	(2.5)	1.4	-	-
도시가스용(천톤)	6,605	3,284	2,649	5,709	7,241	3,474	2,728	5,595	5.8	(52.0)
발전용(천톤)	4,307	2,379	3,274	4,160	4,879	3,906	3,994	4,202	64.2	(19.9)

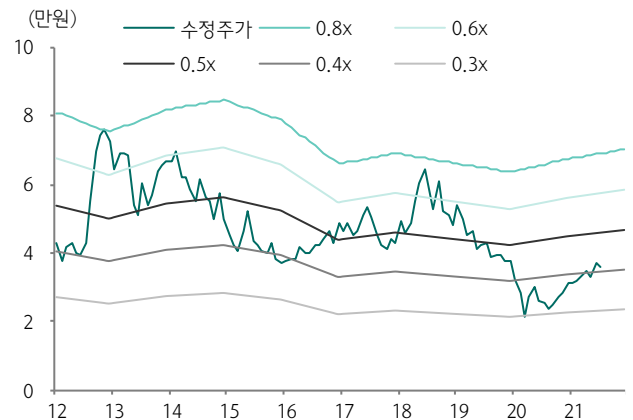
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 주가와 유가 추이



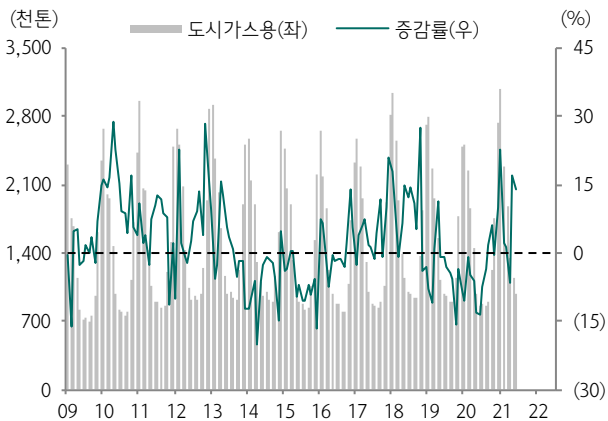
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



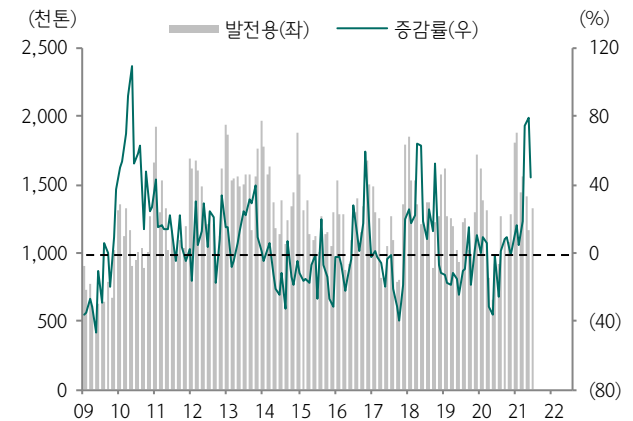
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 추이 (2021년 2분기 YoY +5.7%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 추이 (2021년 2분기 YoY +64.3%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	24,982.6	20,833.7	26,354.9	29,743.9	30,146.4
매출원가	23,227.1	19,513.5	24,566.9	27,779.3	28,108.0
매출총이익	1,755.5	1,320.2	1,788.0	1,964.6	2,038.4
판매비	421.0	421.4	566.6	630.4	643.0
영업이익	1,334.5	898.9	1,221.5	1,334.2	1,395.3
금융손익	(802.1)	(696.6)	(754.8)	(790.2)	(768.8)
종속/관계기업손익	104.7	34.1	107.9	98.3	118.3
기타영업외손익	(520.8)	(505.2)	(3.5)	(1.8)	(0.9)
세전이익	116.4	(268.9)	571.0	640.5	743.9
법인세	58.1	(108.2)	143.5	176.1	204.6
계속사업이익	58.3	(160.7)	427.5	464.4	539.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	58.3	(160.7)	427.5	464.4	539.3
비배주주지분 손익	19.5	11.4	2.1	0.0	0.0
지배주주순이익	38.8	(172.1)	425.4	464.4	539.3
지배주주지분포괄이익	92.4	(289.0)	461.9	457.8	531.7
NOPAT	668.2	537.1	914.5	967.3	1,011.6
EBITDA	3,069.8	2,535.6	2,879.9	3,008.6	3,085.7
성장성(%)					
매출액증가율	(4.59)	(16.61)	26.50	12.86	1.35
NOPAT증가율	(38.64)	(19.62)	70.27	5.77	4.58
EBITDA증가율	(0.32)	(17.40)	13.58	4.47	2.56
영업이익증가율	4.51	(32.64)	35.89	9.23	4.58
(지배주주)순이익증가율	(92.38)	적전	흑전	9.17	16.13
EPS증가율	(92.39)	적전	흑전	9.16	16.14
수익성(%)					
매출총이익률	7.03	6.34	6.78	6.61	6.76
EBITDA이익률	12.29	12.17	10.93	10.12	10.24
영업이익률	5.34	4.31	4.63	4.49	4.63
계속사업이익률	0.23	(0.77)	1.62	1.56	1.79

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	420	(1,864)	4,608	5,030	5,842
BPS	86,183	82,691	87,681	91,317	95,486
CFPS	35,066	29,048	31,459	32,554	33,705
EBITDAPS	33,254	27,467	31,197	32,592	33,426
SPS	270,630	225,686	285,495	322,207	326,567
DPS	380	0	1,500	1,800	2,000
주가지표(배)					
PER	90.12	(16.58)	7.68	7.04	6.06
PBR	0.44	0.37	0.40	0.39	0.37
PCR	1.08	1.06	1.13	1.09	1.05
EV/EBITDA	9.85	10.66	10.58	9.95	9.56
PSR	0.14	0.14	0.12	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	0.48	(2.24)	5.52	5.73	6.37
ROA	0.10	(0.46)	1.10	1.11	1.29
ROIC	2.23	1.86	3.22	3.32	3.50
부채비율	382.56	364.24	408.66	388.18	368.30
순부채비율	324.70	309.32	328.61	309.70	291.34
이자보상배율(배)	1.66	1.26	1.76	1.84	1.96

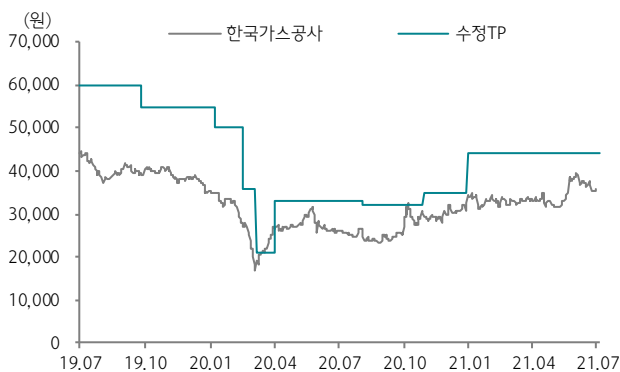
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	9,232.8	7,527.9	11,765.3	11,961.6	12,270.4
금융자산	355.7	381.4	441.8	507.9	516.9
현금성자산	257.1	331.8	357.2	422.5	429.7
매출채권	4,973.9	4,093.9	6,488.9	6,563.6	6,735.4
채고자산	2,645.3	1,390.3	2,203.7	2,229.0	2,287.4
기타유동자산	1,257.9	1,662.3	2,630.9	2,661.1	2,730.7
비유동자산	30,079.1	28,381.9	29,926.0	29,689.5	29,486.5
투자자산	2,316.3	2,144.8	3,376.5	3,414.4	3,501.8
금융자산	599.1	622.0	962.9	973.0	996.5
유형자산	24,377.4	23,134.1	22,958.1	22,683.7	22,393.3
무형자산	1,746.6	1,594.7	1,635.1	1,635.1	1,635.1
기타비유동자산	1,638.8	1,508.3	1,956.3	1,956.3	1,956.3
자산총계	39,311.9	35,909.8	41,691.2	41,651.1	41,756.9
유동부채	8,900.5	7,212.8	10,925.9	10,512.2	10,145.8
금융부채	6,532.6	5,427.2	8,105.2	7,660.9	7,224.1
매입채무	1,483.2	977.7	1,549.7	1,567.6	1,608.6
기타유동부채	884.7	807.9	1,271.0	1,283.7	1,313.1
비유동부채	22,264.8	20,961.8	22,569.1	22,607.0	22,694.4
금융부채	20,274.7	18,880.9	19,270.7	19,270.7	19,270.7
기타비유동부채	1,990.1	2,080.9	3,298.4	3,336.3	3,423.7
부채총계	31,165.3	28,174.6	33,495.0	33,119.2	32,840.2
지배주주지분	7,853.3	7,481.1	7,941.7	8,277.3	8,662.1
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
자본조정	(102.4)	(152.4)	(152.4)	(152.4)	(152.4)
기타포괄이익누계액	78.2	(37.2)	(4.9)	(4.9)	(4.9)
이익잉여금	5,397.7	5,190.8	5,619.1	5,954.8	6,339.6
비배주주지분	293.2	254.1	254.6	254.6	254.6
자본총계	8,146.5	7,735.2	8,196.3	8,531.9	8,916.7
순금융부채	26,451.6	23,926.6	26,934.1	26,423.7	25,977.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,985.8	3,251.0	688.2	2,133.9	2,218.5
당기순이익	58.3	(160.7)	427.5	464.4	539.3
조정	260	213	180	167	169
감가상각비	1,735.3	1,636.7	1,658.4	1,674.4	1,690.4
외환거래손익	(94.6)	(73.2)	(4.8)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1,380.7)	(1,350.5)	(1,473.6)	(1,507.4)	(1,521.4)
영업활동 자산부채 변동	(671.2)	1,279.5	(1,537.8)	(4.9)	(11.2)
투자활동 현금흐름	(1,397.0)	(971.9)	(2,377.5)	(1,438.7)	(1,489.1)
투자자산감소(증가)	(262.8)	171.5	(1,231.7)	(37.9)	(87.4)
자본증가(감소)	(1,223.2)	(911.9)	(1,241.4)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	89.0	(231.5)	95.6	(0.8)	(1.7)
재무활동 현금흐름	(581.9)	(2,190.0)	2,721.4	(573.0)	(591.3)
금융부채증가(감소)	524.3	(2,499.3)	3,067.9	(444.3)	(436.9)
자본증가(감소)	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(972.1)	360.7	(346.5)	0.0	0.1
배당지급	(133.7)	(51.4)	0.0	(128.7)	(154.5)
현금의 증감	17.3	74.7	(1.1)	65.3	7.2
Unlevered CFO	3,237.0	2,681.5	2,904.1	3,005.2	3,111.4
Free Cash Flow	762.7	2,339.0	(553.4)	733.9	818.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.14	BUY	44,000		
20.11.13	BUY	35,000	-14.15%	-6.57%
20.8.18	BUY	32,000	-18.15%	1.41%
20.4.16	BUY	33,000	-18.26%	-3.94%
20.3.20	BUY	21,000	7.21%	28.33%
20.3.2	BUY	36,000	-34.48%	-22.92%
20.1.23	BUY	50,000	-35.71%	-32.60%
19.10.10	BUY	55,000	-30.03%	-25.55%
19.5.13	BUY	60,000	-31.36%	-25.33%
19.3.4	BUY	68,000	-30.87%	-24.85%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.05%	6.95%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 7월 16일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 7월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.