



2021년 10월 14일 | Equity Research

한국가스공사 (036460)

아시아 LNG 가격은 벌써 한겨울

목표주가 62,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 62,000원으로 기존대비 40.9% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2021년 예상 BPS에 목표 PBR 0.7배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 천연가스 공급비 변화에 의한 이익 조정과 유가, LNG 가격 상승이 영업흑자를 기대하게 만드는 요인이다. 유가 상승은 미안마 가스전 및 호주 GLNG 실적, 아시아 LNG 가격의 강세는 호주 Prelude 실적 개선으로 연결된다. 겨울철 수요 성수기를 앞두고 유가 연동 계약 기반 가스의 가격 경쟁력도 부각되고 있다. 2021년 기준 PBR 0.55배다.

3Q21 영업이익 155억원(흑자전환) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액은 6,220억원으로 전년대비 82.0% 증가할 전망이다. 가스판매량 개선 및 유가 상승에 따른 해외사업 매출 증가가 예상된다. 영업이익은 155억원으로 흑자전환이 기대된다. 별도 이익은 발전용 공급비 규제 변화에도 영업적자가 지속될 전망이나 감익폭 축소는 가능하다. 해외사업은 LNG 가격 강세와 유가 상승으로 흑자 기초가 강화될 전망이다. 운전자본 변화에 따른 별도 실적 개선 가능성과 최근 확인할 수 있는 아시아 LNG 가격의 역사적 강세는 호주 Prelude의 4분기 대규모 실적 증가로 이어질 수 있다.

아직 오지 않은 겨울. LNG 가격 상승이 수혜가 되는 기업

한국뿐만 아니라 중국, 유럽 등에서도 천연가스 재고 부족에 관한 이슈가 화두로 부각되는 모습이다. 겨울철 기온에 대한 컨센서스가 형성되지 않은 가운데 지난해처럼 추운 겨울이 찾아올 경우 예상치 못한 가스가격 추가 상승이 확인될 수 있다. 러시아의 PNG가 유럽 수요를 일부 충당 가능하다고 하더라도 아시아 전력 및 난방수요에 대응하는 공급은 충분하지 않을 여지가 있다. 미수금 증가라는 악재와 결부될 수 있지만 아시아 LNG 가격 상승을 헷지할 수 있는 자산으로 가치가 부각될 가능성이 높다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 62,000원(상향) | CP(10월13일): 48,150원

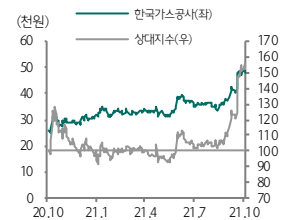
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,944.41
52주 최고/최저(원)	49,100/25,100
시가총액(십억원)	4,444.9
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	827.3
60일 평균 거래대금(십억원)	35.6
21년 배당금(예상, 원)	800
21년 배당수익률(예상, %)	1.67
외국인지분율(%)	9.08
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부)	46.63
외 1인	
국민연금공단	8.54
주가상승률	1M 6M 12M
절대	23.9 44.6 88.1
상대	31.7 55.6 53.5

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	24,231.5	26,736.1
영업이익(십억원)	1,181.7	1,282.8
순이익(십억원)	460.8	524.1
EPS(원)	4,922	5,681
BPS(원)	92,715	97,397

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	24,982.6	20,833.7	27,935.8	31,183.8	31,638.9
영업이익	십억원	1,334.5	898.9	1,305.0	1,430.4	1,443.5
세전이익	십억원	116.4	(268.9)	757.5	934.3	980.2
순이익	십억원	38.8	(172.1)	550.5	677.4	710.6
EPS	원	420	(1,864)	5,963	7,338	7,698
증감율	%	(92.39)	적전	흑전	23.06	4.91
PER	배	90.12	(16.58)	8.18	6.65	6.34
PBR	배	0.44	0.37	0.55	0.51	0.48
EV/EBITDA	배	9.85	10.66	10.76	9.84	9.55
ROE	%	0.48	(2.24)	7.07	8.08	7.93
BPS	원	86,183	82,691	89,223	95,817	101,656
DPS	원	380	0	800	2,000	2,000



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

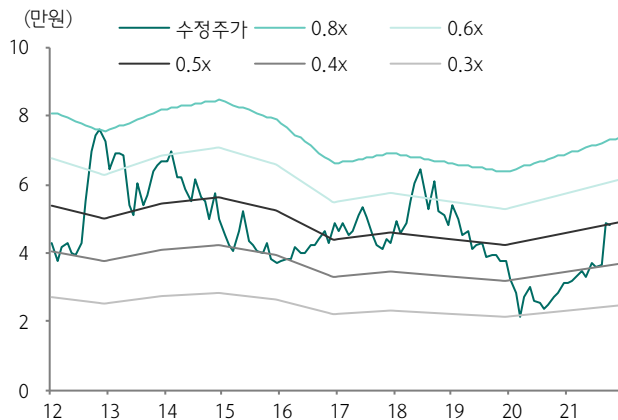
표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020				2021F				3Q21 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	79,678	40,946	33,890	53,824	77,114	48,409	61,689	92,146	82.0	27.4
가스도입 및 판매	76,962	39,161	32,148	51,770	75,077	45,564	58,435	87,633	81.8	28.2
해외/기타	2,715	1,784	1,742	2,054	2,037	2,845	3,254	4,513	86.8	14.4
영업이익	9,590	(967)	(2,237)	2,603	7,646	543	155	4,707	(106.9)	(71.5)
가스도입 및 판매	9,414	(828)	(1,721)	2,641	7,102	211	(590)	3,127	(65.7)	(379.3)
해외/기타	177	(140)	(516)	(38)	544	331	745	1,581	(244.3)	124.8
세전이익	7,125	(6,600)	(3,913)	698	6,918	(635)	(1,577)	2,869	(59.7)	148.4
순이익	5,372	(5,045)	(2,817)	770	5,130	(562)	(1,143)	2,080	(59.4)	103.5
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	(1.3)	(2.6)	3.1	-	-
순이익률(%)	6.7	(12.3)	(8.3)	1.4	6.7	(1.2)	(1.9)	2.3	-	-
도시가스용(천톤)	6,605	3,284	2,649	5,709	7,241	3,476	3,113	5,595	17.5	(10.5)
발전용(천톤)	4,307	2,379	3,274	4,160	4,879	3,907	4,194	4,368	28.1	7.3

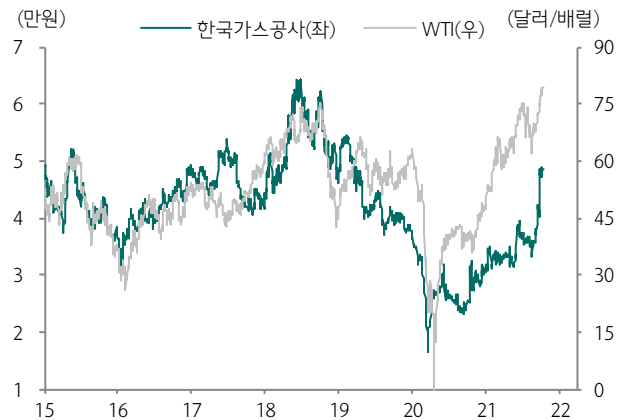
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



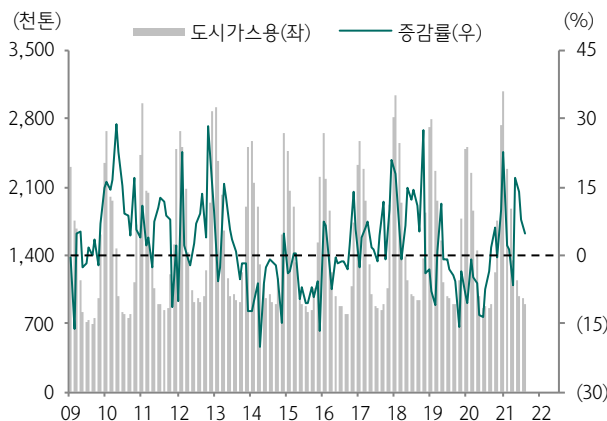
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 주가와 유가 추이



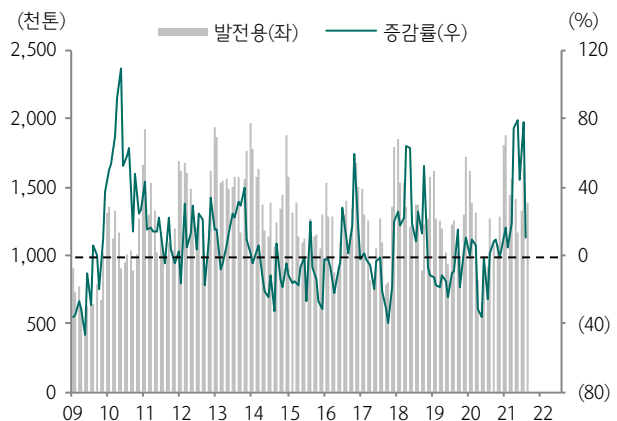
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 (2021년 7월/8월 YoY +7.8%/+4.9%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 (2021년 7월/8월 YoY +78.4%/+9.9%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)			
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	24,982.6	20,833.7	27,935.8	31,183.8	31,638.9
매출원가	23,227.1	19,513.5	26,051.9	29,122.7	29,551.5
매출총이익	1,755.5	1,320.2	1,883.9	2,061.1	2,087.4
판매비	421.0	421.4	578.9	630.7	643.9
영업이익	1,334.5	898.9	1,305.0	1,430.4	1,443.5
금융손익	(802.1)	(696.6)	(697.3)	(653.8)	(626.8)
중속/관계기업손익	104.7	34.1	173.0	169.4	169.3
기타영업외손익	(520.8)	(505.2)	(23.3)	(11.6)	(5.8)
세전이익	116.4	(268.9)	757.5	934.3	980.2
법인세	58.1	(108.2)	201.3	256.9	269.5
계속사업이익	58.3	(160.7)	556.2	677.4	710.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	58.3	(160.7)	556.2	677.4	710.6
비배주주지분 순이익	19.5	11.4	5.7	0.0	0.0
지배주주순이익	38.8	(172.1)	550.5	677.4	710.6
지배주주지분포괄이익	92.4	(289.0)	611.5	738.8	775.0
NOPAT	668.2	537.1	958.2	1,037.0	1,046.5
EBITDA	3,069.8	2,535.6	3,006.7	3,162.5	3,191.5
성장성(%)					
매출액증가율	(4.59)	(16.61)	34.09	11.63	1.46
NOPAT증가율	(38.64)	(19.62)	78.40	8.22	0.92
EBITDA증가율	(0.32)	(17.40)	18.58	5.18	0.92
영업이익증가율	4.51	(32.64)	45.18	9.61	0.92
(지배주주)순이익증가율	(92.38)	적전	흑전	23.05	4.90
EPS증가율	(92.39)	적전	흑전	23.06	4.91
수익성(%)					
매출총이익률	7.03	6.34	6.74	6.61	6.60
EBITDA이익률	12.29	12.17	10.76	10.14	10.09
영업이익률	5.34	4.31	4.67	4.59	4.56
계속사업이익률	0.23	(0.77)	1.99	2.17	2.25

투자지표		(단위:십억원)			
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	420	(1,864)	5,963	7,338	7,698
BPS	86,183	82,691	89,223	95,817	101,656
CFPS	35,066	29,048	33,361	35,779	36,255
EBITDAPS	33,254	27,467	32,571	34,258	34,573
SPS	270,630	225,686	302,621	337,805	342,735
DPS	380	0	800	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	90.12	(16.58)	8.18	6.65	6.34
PBR	0.44	0.37	0.55	0.51	0.48
PCR	1.08	1.06	1.46	1.36	1.35
EV/EBITDA	9.85	10.66	10.76	9.84	9.55
PSR	0.14	0.14	0.16	0.14	0.14
재무비율(%)					
ROE	0.48	(2.24)	7.07	8.08	7.93
ROA	0.10	(0.46)	1.39	1.58	1.67
ROIC	2.23	1.86	3.35	3.52	3.59
부채비율	382.56	364.24	416.63	374.79	349.15
순부채비율	324.70	309.32	331.58	295.40	271.91
이자보상배율(배)	1.66	1.26	1.95	1.98	2.07

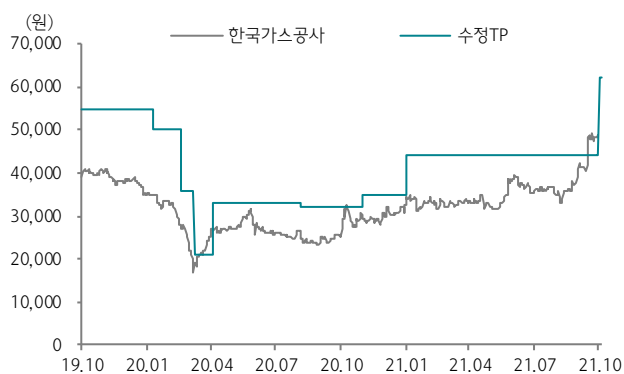
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위:십억원)			
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	9,232.8	7,527.9	12,720.1	12,559.1	12,937.4
금융자산	355.7	381.4	489.3	693.4	744.4
현금성자산	257.1	331.8	398.8	605.0	654.1
매출채권	4,973.9	4,093.9	7,008.7	6,799.5	6,987.1
재고자산	2,645.3	1,390.3	2,380.2	2,309.1	2,372.8
기타유동자산	1,257.9	1,662.3	2,841.9	2,757.1	2,833.1
비유동자산	30,079.1	28,381.9	30,371.0	29,932.6	29,679.9
투자자산	2,316.3	2,144.8	3,651.7	3,545.3	3,640.7
금융자산	599.1	622.0	1,044.8	1,016.2	1,041.8
유형자산	24,377.4	23,134.1	23,000.5	22,668.4	22,320.3
무형자산	1,746.6	1,594.7	1,619.3	1,619.3	1,619.3
기타비유동자산	1,638.8	1,508.3	2,099.5	2,099.6	2,099.6
자산총계	39,311.9	35,909.8	43,091.1	42,491.7	42,617.3
유동부채	8,900.5	7,212.8	12,412.6	11,310.9	10,802.1
금융부채	6,532.6	5,427.2	9,371.0	8,355.0	7,769.4
매입채무	1,483.2	977.7	1,673.9	1,623.9	1,668.7
기타유동부채	884.7	807.9	1,367.7	1,332.0	1,364.0
비유동부채	22,264.8	20,961.8	22,337.6	22,231.3	22,326.6
금융부채	20,274.7	18,880.9	18,775.0	18,775.0	18,775.0
기타비유동부채	1,990.1	2,080.9	3,562.6	3,456.3	3,551.6
부채총계	31,165.3	28,174.6	34,750.2	33,542.1	33,128.8
지배주주지분	7,853.3	7,481.1	8,084.0	8,692.8	9,231.7
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)	11.2	11.2	11.2
이익잉여금	5,397.7	5,190.8	5,745.3	6,354.1	6,893.0
비배주주지분	293.2	254.1	256.8	256.8	256.8
자본총계	8,146.5	7,735.2	8,340.8	8,949.6	9,488.5
순금융부채	26,451.6	23,926.6	27,656.7	26,436.7	25,800.0

현금흐름표		(단위:십억원)			
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,985.8	3,251.0	2,727.3	2,423.1	2,446.5
당기순이익	58.3	(160.7)	556.2	677.4	710.6
조정	260	213	186	173	175
감가상각비	1,735.3	1,636.7	1,701.7	1,732.1	1,748.1
외환거래손익	(94.6)	(73.2)	(34.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1,380.7)	(1,350.5)	(1,481.2)	(1,559.1)	(1,573.1)
영업활동 자산부채 변동	(671.2)	1,279.5	312.6	13.7	(12.3)
투자활동 현금흐름	(1,397.0)	(971.9)	(2,639.1)	(1,291.5)	(1,497.3)
투자자산감소(증가)	(262.8)	171.5	(1,506.9)	106.3	(95.4)
자본증가(감소)	(1,223.2)	(911.9)	(1,269.0)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	89.0	(231.5)	136.8	2.2	(1.9)
재무활동 현금흐름	(581.9)	(2,190.0)	3,511.2	(1,084.7)	(757.3)
금융부채증가(감소)	524.3	(2,499.3)	3,838.0	(1,016.0)	(585.6)
자본증가(감소)	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(972.1)	360.7	(326.8)	(0.0)	0.0
배당지급	(133.7)	(51.4)	0.0	(68.7)	(171.7)
현금의 증감	17.3	74.7	40.5	206.2	49.1
Unlevered CFO	3,237.0	2,681.5	3,079.6	3,302.9	3,346.8
Free Cash Flow	762.7	2,339.0	1,455.7	1,023.1	1,046.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.10.14	BUY	62,000		
21.1.14	BUY	44,000	-19.29%	11.59%
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%
19.3.4	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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	94.29%	5.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 10월 11일

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 10월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 10월 14일 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 중립자료로 사용될 수 없습니다.