



2022년 5월 12일 | Equity Research

# 한국가스공사 (036460)

## 내년 이후까지도 이어질 증익 사이클

목표주가 62,000원, 투자 의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 62,000원, 투자 의견 매수 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 호주 Prelude 가동 중지에도 따른 고정비 부담에도 호주 GLNG의 대규모 증익과 적정투자보수 증가로 전년대비 실적 개선 흐름이 지속되고 있다. 금리 강세, 유가 상승, 아시아 LNG 가격 강세가 영업 실적에 긍정적으로 작용하는 모습이 확인되는 중이다. 이익 모멘텀이 강하게 형성되고 있으며 이는 2023년 이후까지도 지속될 것으로 예상된다. 2022년 기준 PBR 0.4배다.

### 1Q22 영업이익 9,126억원(YoY +19.4%)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액은 14,020억원을 기록하며 전년대비 81.3% 증가했다. 천연가스 가격 상승에 따른 도입원가 상승과 판매량 증가 때문이다. 영업이익은 9,126억원으로 전년대비 19.4% 개선되었다. 규제사업 실적은 적정투자보수 증가로 전년대비 증가했으며 올해 모든 분기 증익 흐름이 나타날 전망이다. 해외사업은 호주 Prelude의 적자에도 불구하고 호주 GLNG 등에서 유가 상승에 따른 마진 개선이 나타나며 증익을 기록했다. 호주 Prelude는 가동을 재개했고 아직 높은 수준에서 형성되고 있는 아시아 LNG 가격의 영향으로 실적 정상화가 예상된다.

### 크게 늘어난 요금기저만큼 낮아지는 미수금 증가 리스크

5월 들어 미수금 회수율 정산단가가 예정대로 민수용 도시가스요금에 부과되기 시작했고 앞으로 7월, 10월 두 차례에 걸쳐 추가로 반영된다. 물론 요금 인상요인이 모두 해소되지 않았기 때문에 미수금 증가 자체는 극복하기 어렵다. 금리가 상승하는 구간에서 미수금 증가는 이자비용 상승으로 연결된다. 다만 금리는 적정투자보수 산정에도 반영되기 때문에 부정적 이슈 일변도로 간주하기 어렵다. 2022년 요금기저가 크게 늘어났기 때문에 향후 나타날 수 있는 금융비용 증가 요인은 별도 실적 개선으로 만회가 가능할 것으로 예상된다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 62,000원 | CP(5월11일): 43,000원

#### Key Data

|                  |                |
|------------------|----------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,592.27       |
| 52주 최고/최저(원)     | 49,100/31,450  |
| 시가총액(십억원)        | 3,969.5        |
| 시가총액비중(%)        | 0.19           |
| 발행주식수(천주)        | 92,313.0       |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 633.0          |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 25.9           |
| 22년 배당금(예상, 원)   | 2,500          |
| 22년 배당수익률(예상, %) | 6.39           |
| 외국인지분율(%)        | 10.55          |
| 주요주주 지분율(%)      |                |
| 대한민국정부(기획재정부)    | 46.63          |
| 외 1인             |                |
| 국민연금공단           | 8.92           |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M      |
| 절대               | 13.8 1.2 29.5  |
| 상대               | 18.2 14.2 60.4 |

#### Consensus Data

|           | 2022     | 2023     |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)  | 38,238.7 | 38,053.7 |
| 영업이익(십억원) | 1,512.9  | 1,652.5  |
| 순이익(십억원)  | 911.4    | 940.3    |
| EPS(원)    | 9,723    | 10,049   |
| BPS(원)    | 108,915  | 117,288  |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2020     | 2021     | 2022F    | 2023F    | 2024F    |
|-----------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 십억원 | 20,833.7 | 27,520.8 | 44,240.0 | 49,026.4 | 49,862.4 |
| 영업이익      | 십억원 | 898.9    | 1,239.7  | 1,677.7  | 1,918.1  | 2,029.3  |
| 세전이익      | 십억원 | (268.9)  | 1,367.3  | 1,726.5  | 1,730.2  | 1,817.6  |
| 순이익       | 십억원 | (172.1)  | 950.8    | 1,238.8  | 1,254.4  | 1,317.8  |
| EPS       | 원   | (1,864)  | 10,299   | 13,419   | 13,589   | 14,275   |
| 증감율       | %   | 적전       | 흑전       | 30.29    | 1.27     | 5.05     |
| PER       | 배   | (16.58)  | 3.80     | 3.20     | 3.16     | 3.01     |
| PBR       | 배   | 0.37     | 0.40     | 0.40     | 0.36     | 0.33     |
| EV/EBITDA | 배   | 10.66    | 10.65    | 9.80     | 9.01     | 8.31     |
| ROE       | %   | (2.24)   | 11.63    | 13.22    | 12.07    | 11.49    |
| BPS       | 원   | 82,691   | 97,728   | 108,611  | 119,875  | 131,826  |
| DPS       | 원   | 0        | 2,728    | 2,500    | 2,500    | 2,700    |



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 위경재

02-3771-7699

kyungjae.wee@hanafn.com

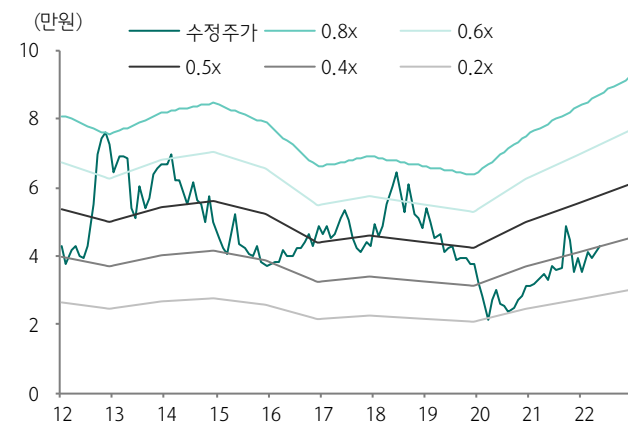
표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|             | 2021          |               |                |               | 2022F          |               |               |                | 1Q22 증감률(%) |              |
|-------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|-------------|--------------|
|             | 1Q            | 2Q            | 3Q             | 4Q            | 1QF            | 2QF           | 3QF           | 4QF            | YoY         | QoQ          |
| <b>매출액</b>  | <b>77,114</b> | <b>48,409</b> | <b>53,728</b>  | <b>95,957</b> | <b>139,795</b> | <b>88,276</b> | <b>84,008</b> | <b>130,321</b> | <b>81.3</b> | <b>45.7</b>  |
| 가스도입 및 판매   | 75,077        | 45,564        | 50,134         | 90,793        | 137,469        | 83,826        | 79,388        | 125,942        | 83.1        | 51.4         |
| 해외/기타       | 2,037         | 2,845         | 3,594          | 5,164         | 2,326          | 4,449         | 4,619         | 4,380          | 14.2        | (55.0)       |
| <b>영업이익</b> | <b>7,646</b>  | <b>543</b>    | <b>78</b>      | <b>4,130</b>  | <b>9,126</b>   | <b>1,845</b>  | <b>587</b>    | <b>5,218</b>   | <b>19.4</b> | <b>120.9</b> |
| 가스도입 및 판매   | 7,102         | 211           | (856)          | 3,561         | 8,658          | 830           | (399)         | 4,494          | 21.9        | 143.1        |
| 해외/기타       | 544           | 331           | 934            | 569           | 468            | 1,015         | 986           | 725            | (13.9)      | (17.7)       |
| <b>세전이익</b> | <b>6,918</b>  | <b>(635)</b>  | <b>(1,059)</b> | <b>8,450</b>  | <b>10,295</b>  | <b>1,146</b>  | <b>65</b>     | <b>5,759</b>   | <b>48.8</b> | <b>21.8</b>  |
| <b>순이익</b>  | <b>5,130</b>  | <b>(562)</b>  | <b>(893)</b>   | <b>5,833</b>  | <b>7,335</b>   | <b>831</b>    | <b>47</b>     | <b>4,175</b>   | <b>43.0</b> | <b>25.7</b>  |
| 영업이익률(%)    | 9.2           | 0.4           | (1.6)          | 3.7           | 6.2            | 0.9           | (0.5)         | 3.4            | -           | -            |
| 세전이익률(%)    | 9.0           | (1.3)         | (2.0)          | 8.8           | 7.4            | 1.3           | 0.1           | 4.4            | -           | -            |
| 순이익률(%)     | 6.7           | (1.2)         | (1.7)          | 6.1           | 5.2            | 0.9           | 0.1           | 3.2            | -           | -            |
| 도시가스용(천톤)   | 7,241         | 3,476         | 2,780          | 5,834         | 7,642          | 3,511         | 2,808         | 5,892          | 5.5         | 31.0         |
| 발전용(천톤)     | 4,879         | 3,907         | 4,331          | 4,465         | 5,074          | 3,829         | 4,244         | 4,376          | 4.0         | 13.6         |

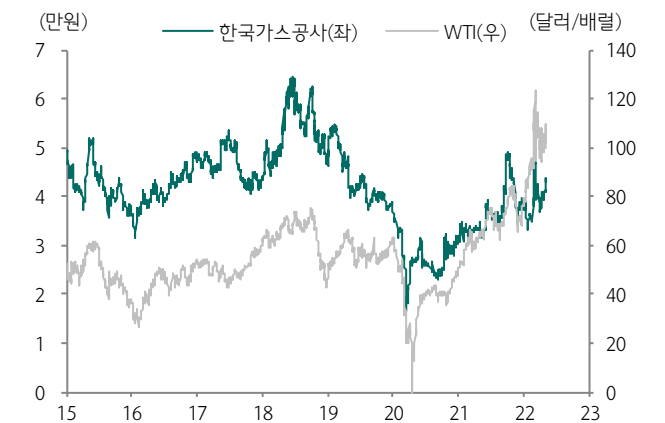
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



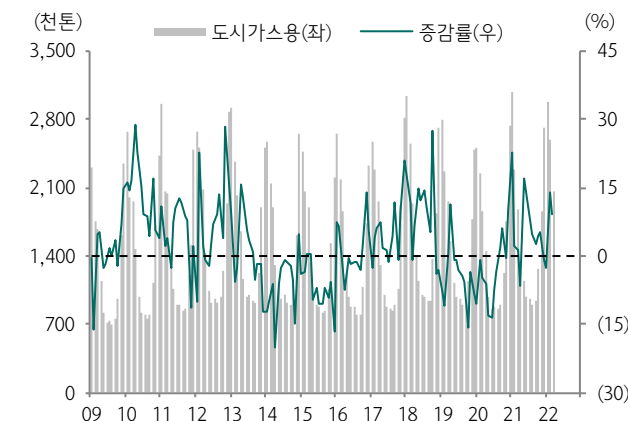
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 주가와 유가 추이



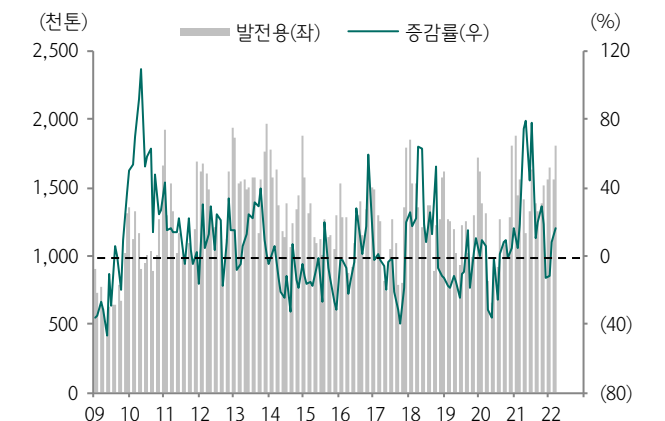
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 도시가스용 판매량 (2022년 1분기 YoY +5.5%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 발전용 판매량 (2022년 1분기 YoY +4.0%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

## 추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위:십억원) |          |          |          |          |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|              | 2020     | 2021     | 2022F    | 2023F    | 2024F    |
| 매출액          | 20,833.7 | 27,520.8 | 44,240.0 | 49,026.4 | 49,862.4 |
| 매출원가         | 19,513.5 | 25,859.0 | 41,967.8 | 46,354.1 | 47,063.8 |
| 매출총이익        | 1,320.2  | 1,661.8  | 2,272.2  | 2,672.3  | 2,798.6  |
| 판매비          | 421.4    | 422.0    | 594.5    | 754.2    | 769.2    |
| 영업이익         | 898.9    | 1,239.7  | 1,677.7  | 1,918.1  | 2,029.3  |
| 금융손익         | (696.6)  | (591.0)  | (536.1)  | (588.7)  | (551.3)  |
| 중속/관계기업손익    | 34.1     | 180.3    | 306.7    | 293.9    | 294.1    |
| 기타영업외손익      | (505.2)  | 538.3    | 278.2    | 107.0    | 45.4     |
| 세전이익         | (268.9)  | 1,367.3  | 1,726.5  | 1,730.2  | 1,817.6  |
| 법인세          | (108.2)  | 402.8    | 485.1    | 475.8    | 499.8    |
| 계속사업이익       | (160.7)  | 964.5    | 1,241.4  | 1,254.4  | 1,317.8  |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 당기순이익        | (160.7)  | 964.5    | 1,241.4  | 1,254.4  | 1,317.8  |
| 비배주주지분 순이익   | 11.4     | 13.8     | 2.6      | 0.0      | 0.0      |
| 지배주주순이익      | (172.1)  | 950.8    | 1,238.8  | 1,254.4  | 1,317.8  |
| 지배주주지분포괄이익   | (289.0)  | 1,053.6  | 1,232.1  | 1,245.0  | 1,307.9  |
| NOPAT        | 537.1    | 874.5    | 1,206.3  | 1,390.6  | 1,471.3  |
| EBITDA       | 2,535.6  | 2,962.0  | 3,406.3  | 3,662.7  | 3,789.9  |
| 성장성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출액증가율       | (16.61)  | 32.10    | 60.75    | 10.82    | 1.71     |
| NOPAT증가율     | (19.62)  | 62.82    | 37.94    | 15.28    | 5.80     |
| EBITDA증가율    | (17.40)  | 16.82    | 15.00    | 7.53     | 3.47     |
| 영업이익증가율      | (32.64)  | 37.91    | 35.33    | 14.33    | 5.80     |
| (지배주주)순이익증가율 | 적전       | 흑전       | 30.29    | 1.26     | 5.05     |
| EPS증가율       | 적전       | 흑전       | 30.29    | 1.27     | 5.05     |
| 수익성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출총이익률       | 6.34     | 6.04     | 5.14     | 5.45     | 5.61     |
| EBITDA이익률    | 12.17    | 10.76    | 7.70     | 7.47     | 7.60     |
| 영업이익률        | 4.31     | 4.50     | 3.79     | 3.91     | 4.07     |
| 계속사업이익률      | (0.77)   | 3.50     | 2.81     | 2.56     | 2.64     |

| 투자지표      | 2020    | 2021    | 2022F   | 2023F   | 2024F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |         |         |         |         |         |
| EPS       | (1,864) | 10,299  | 13,419  | 13,589  | 14,275  |
| BPS       | 82,691  | 97,728  | 108,611 | 119,875 | 131,826 |
| CFPS      | 29,048  | 33,250  | 44,096  | 44,124  | 44,987  |
| EBITDAPS  | 27,467  | 32,087  | 36,899  | 39,677  | 41,055  |
| SPS       | 225,686 | 298,124 | 479,239 | 531,089 | 540,145 |
| DPS       | 0       | 2,728   | 2,500   | 2,500   | 2,700   |
| 주가지표(배)   |         |         |         |         |         |
| PER       | (16.58) | 3.80    | 3.20    | 3.16    | 3.01    |
| PBR       | 0.37    | 0.40    | 0.40    | 0.36    | 0.33    |
| PCR       | 1.06    | 1.18    | 0.98    | 0.97    | 0.96    |
| EV/EBITDA | 10.66   | 10.65   | 9.80    | 9.01    | 8.31    |
| PSR       | 0.14    | 0.13    | 0.09    | 0.08    | 0.08    |
| 재무비율(%)   |         |         |         |         |         |
| ROE       | (2.24)  | 11.63   | 13.22   | 12.07   | 11.49   |
| ROA       | (0.46)  | 2.39    | 2.68    | 2.54    | 2.65    |
| ROIC      | 1.86    | 2.94    | 3.71    | 4.19    | 4.44    |
| 부채비율      | 364.24  | 378.87  | 380.46  | 348.04  | 304.16  |
| 순부채비율     | 309.32  | 303.60  | 291.36  | 260.95  | 225.06  |
| 이자보상배율(배) | 1.26    | 1.93    | 2.29    | 2.55    | 2.82    |

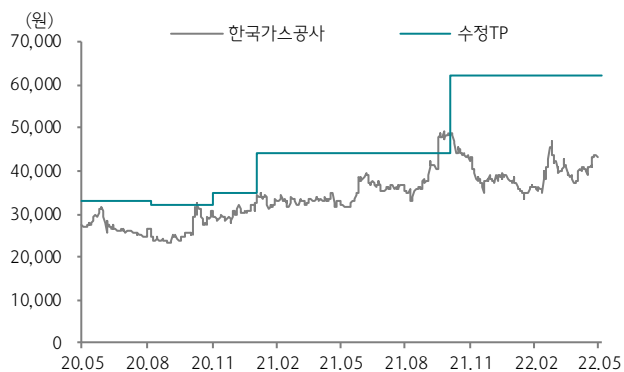
자료: 하나금융투자

| 대차대조표     | (단위:십억원) |          |          |          |          |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|           | 2020     | 2021     | 2022F    | 2023F    | 2024F    |
| 유동자산      | 7,527.9  | 13,147.7 | 17,588.5 | 19,026.7 | 18,963.4 |
| 금융자산      | 381.4    | 653.1    | 633.4    | 631.2    | 654.0    |
| 현금성자산     | 331.8    | 564.5    | 516.2    | 504.8    | 528.1    |
| 매출채권      | 4,093.9  | 6,656.0  | 9,039.8  | 9,809.5  | 9,763.5  |
| 재고자산      | 1,390.3  | 3,582.8  | 4,866.0  | 5,280.3  | 5,255.5  |
| 기타유동자산    | 1,662.3  | 2,255.8  | 3,049.3  | 3,305.7  | 3,290.4  |
| 비유동자산     | 28,381.9 | 30,522.2 | 31,065.9 | 31,003.0 | 30,625.6 |
| 투자자산      | 2,144.8  | 2,508.7  | 3,381.0  | 3,662.7  | 3,645.9  |
| 금융자산      | 622.0    | 788.5    | 1,044.9  | 1,127.7  | 1,122.8  |
| 유형자산      | 23,134.1 | 23,580.8 | 23,252.1 | 22,907.5 | 22,546.9 |
| 무형자산      | 1,594.7  | 1,745.8  | 1,745.8  | 1,745.8  | 1,745.8  |
| 기타비유동자산   | 1,508.3  | 2,686.9  | 2,687.0  | 2,687.0  | 2,687.0  |
| 자산총계      | 35,909.8 | 43,669.9 | 48,654.5 | 50,029.7 | 49,589.0 |
| 유동부채      | 7,212.8  | 14,021.7 | 17,200.2 | 17,277.7 | 15,749.1 |
| 금융부채      | 5,427.2  | 10,041.1 | 11,839.5 | 11,471.2 | 9,969.3  |
| 매입채무      | 977.7    | 2,815.2  | 3,823.5  | 4,149.0  | 4,129.6  |
| 기타유동부채    | 807.9    | 1,165.4  | 1,537.2  | 1,657.5  | 1,650.2  |
| 비유동부채     | 20,961.8 | 20,528.9 | 21,327.7 | 21,585.6 | 21,570.2 |
| 금융부채      | 18,880.9 | 18,298.6 | 18,298.6 | 18,298.6 | 18,298.6 |
| 기타비유동부채   | 2,080.9  | 2,230.3  | 3,029.1  | 3,287.0  | 3,271.6  |
| 부채총계      | 28,174.6 | 34,550.6 | 38,527.9 | 38,863.2 | 37,319.3 |
| 지배주주지분    | 7,481.1  | 8,869.1  | 9,873.8  | 10,913.7 | 12,016.8 |
| 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      | (152.4)  | 182.1    | 182.1    | 182.1    | 182.1    |
| 기타포괄이익누계액 | (37.2)   | 21.9     | 21.9     | 21.9     | 21.9     |
| 이익잉여금     | 5,190.8  | 6,185.3  | 7,189.9  | 8,229.7  | 9,332.9  |
| 비지배주주지분   | 254.1    | 250.2    | 252.8    | 252.8    | 252.8    |
| 자본총계      | 7,735.2  | 9,119.3  | 10,126.6 | 11,166.5 | 12,269.6 |
| 순금융부채     | 23,926.6 | 27,686.5 | 29,504.6 | 29,138.6 | 27,613.9 |

| 현금흐름표          | (단위:십억원)  |           |           |           |           |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                | 2020      | 2021      | 2022F     | 2023F     | 2024F     |
| 영업활동 현금흐름      | 3,251.0   | (2,070.5) | 2,063.9   | 2,706.5   | 3,095.8   |
| 당기순이익          | (160.7)   | 964.5     | 1,241.4   | 1,254.4   | 1,317.8   |
| 조정             | 213       | 154       | 173       | 174       | 176       |
| 감가상각비          | 1,636.7   | 1,722.3   | 1,728.6   | 1,744.6   | 1,760.6   |
| 외환거래손익         | (73.2)    | (101.0)   | 0.0       | 0.0       | 0.0       |
| 지분법손익          | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       |
| 기타             | (1,350.5) | (1,467.3) | (1,555.6) | (1,570.6) | (1,584.6) |
| 영업활동 자산부채 변동   | 1,279.5   | (4,570.1) | (906.1)   | (292.6)   | 17.5      |
| 투자활동 현금흐름      | (971.9)   | (1,170.3) | (2,301.0) | (1,690.9) | (1,382.6) |
| 투자자산감소(증가)     | 171.5     | (363.9)   | (872.4)   | (281.7)   | 16.8      |
| 자본증가(감소)       | (911.9)   | (1,148.2) | (1,400.0) | (1,400.0) | (1,400.0) |
| 기타             | (231.5)   | 341.8     | (28.6)    | (9.2)     | 0.6       |
| 재무활동 현금흐름      | (2,190.0) | 3,475.6   | 1,564.3   | (582.8)   | (1,716.5) |
| 금융부채증가(감소)     | (2,499.3) | 4,031.6   | 1,798.4   | (368.2)   | (1,501.9) |
| 자본증가(감소)       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       |
| 기타재무활동         | 360.7     | (548.4)   | (0.0)     | 0.0       | 0.0       |
| 배당지급           | (51.4)    | (7.6)     | (234.1)   | (214.6)   | (214.6)   |
| 현금의 증감         | 74.7      | 232.8     | (76.9)    | (11.4)    | 23.3      |
| Unlevered CFO  | 2,681.5   | 3,069.4   | 4,070.6   | 4,073.2   | 4,152.9   |
| Free Cash Flow | 2,339.0   | (3,226.8) | 663.9     | 1,306.5   | 1,695.8   |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 한국가스공사



| 날짜       | 투자의견 | 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% |

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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 | 95.60%  | 4.40%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2022년 05월 09일

## 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 2022년 5월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2022년 5월 12일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.