

한국가스공사 (036460)

배당 재개 가시화로 밸류에이션 리레이팅 될 듯

국내 천연가스 도입 및 도매부문의 독점적인 사업자

동사는 천연가스를 국내에 안정적으로 공급하기 위한 목적으로 1983년 한국가스공사법에 의거하여 설립되었다. 국내 천연가스 도입 및 도매부문의 독점적인 사업자로서 견고한 시장지위를 확보함에 따라 해외 천연가스 생산지로부터 LNG를 도입하여 전국 배관망과 탱크로리 등을 통해 국내 발전사 및 도시가스사로 가스를 공급하고 있다.

또한 국내 가스 수급 안정성 확보를 위해 해외에서 자원개발 및 LNG 생산 사업 등 전세계 12개국에서 23개의 프로젝트를 추진하고 있다. 즉, 1996년 오만 LNG 사업에 지분투자 참여를 통해 처음 자원개발사업을 시작하였으며, 미안마 가스전 및 이라크 주바이르 유전 등 상류자원개발 사업과 더불어 호주 GLNG, Prelude 등 LNG 액화 사업을 통해 해외 수익 창출과 LNG 국내 도입에 기여하고 있다.

미수금 축소 가시화로 배당 재개 가능해지면 밸류에이션 리레이팅 될 듯

동사 올해 1분기 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 128,107억원(-28.6% YoY, +20.8% QoQ), 영업이익 9,216억원(+56.6% YoY, +74.0% QoQ)을 기록하였다. 매출액이 전년동기대비 하락한 요인은 도시가스 판매량이 전년동기대비 5.5% 증가했는데도 불구하고 발전용 판매량이 에너지 가격 하락에 따른 민간기업의 직수입 물량이 대폭적으로 증가하면서 전년동기대비 13.6% 감소하였기 때문이다.

반면에 영업이익의 경우 가스도매 부문의 요금 정상화에 따라 개선되었다. 즉, 지난해 1분기에 발생한 총괄원가 및 연료비 정산 관련 기저효과의 영향(+3,292억원)으로 개선되었다.

한편, 천연가스의 공급가격은 원료비(LNG 도입대금 및 도입부대비)와 공급비용으로 구성되어 있으며, 이중 원료비가 공급가격의 대부분을 차지하고 있다. LNG 도입대금은 국제유가 및 환율에 가장 큰 영향을 받고 있는데, 2020년 8월 1일부로 도시가스 원료비를 민수용, 상업용, 도시가스 발전용으로 분리하여 민수용은 유가 및 환율의 변동폭을 반영하여 2개월 단위로 연동제를 실시하여 전분기 3개월 LNG도입 산정원료비가 기준 원료비 대비 상하 3%를 초과하면 가격이 조정되도록 시행하고 있다. 또한 상업용과 도시가스 발전용의 경우에는 발전용과 동일하게 매월 조정하는데, 발전용의 경우 매월 도입 추정치로 원료비를 산정하여 연말에 산정원료비와 실적원료비 차이를 정산한다.

그런데 민수용의 경우 요금 상승 우려 등 경제에 미치는 영향 등을 고려하여 연료비 연동제를 유보할 수 있다. 이렇게 연료비 연동제에 의거한 원가보다 낮은 가격에 공급시 보장된 가격과 실제 공급가의 차이를 미수금으로 계상한 후, 추후 정산단가를 통해 회수할 수 있다. 이와 같은 미수금이 2021년부터 큰 폭으로 증가하기 시작하였으며, 2021 연말 29,298억원, 2022 연말 120,207억원, 2023 연말 157,659억원까지 증가하였다. 이는 정부의 물가안정정책으로 판매요금 인상이 제한되는 가운데, 2021년 ~ 2022년 간 높은 수준을 지속했던 LNG 가격에 따라 발생한 것으로 판단된다. 올해 1분기의 경우 발전용 미수금 감소에 힘입어 전체 미수금 규모는 3,704억원 감소한 153,955억원을 기록하였다.

최근 LNG 가격수준이 안정세를 지속하는 가운데, 하반기 도시가스 요금 산정시 미수금 회수용 반영 등으로 민수용에서 미수금 축소가 가시화 될 것으로 예상된다. 이와 같은 미수금 축소 가시화로 배당 재개가 가능할 것이며, 기업 밸류업 프로그램 등과 맞물리면서 배당 등으로 밸류에이션이 리레이팅 될 수 있을 것이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

NR

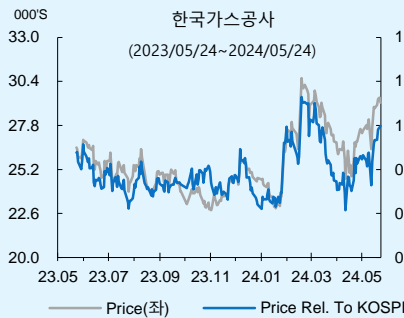
액면가	5,000원
종가(2024.05.24)	29,150원

Stock Indicator

자본금	462십억원
발행주식수	9,231만주
시가총액	2,691십억원
외국인지분율	7.6%
52주 주가	22,800~30,600원
60일평균거래량	296,219주
60일평균거래대금	8.3십억원

추가수익률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.8	-3.5	19.0	10.0
상대수익률	9.3	-4.2	11.3	5.3

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	20,834	27,521	51,724	44,556
영업이익(십억원)	899	1,240	2,463	1,553
순이익(십억원)	-172	951	1,493	-761
EPS(원)	-1,989	11,078	17,397	-8,869
BPS(원)	81,040	96,077	110,354	104,286
PER(배)		3.8	2.2	
PBR(배)	0.4	0.4	0.3	0.2
ROE(%)	-2.2	11.6	15.7	-7.7
배당수익률(%)		7.0		
EV/EBITDA(배)	9.8	9.5	10.6	11.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

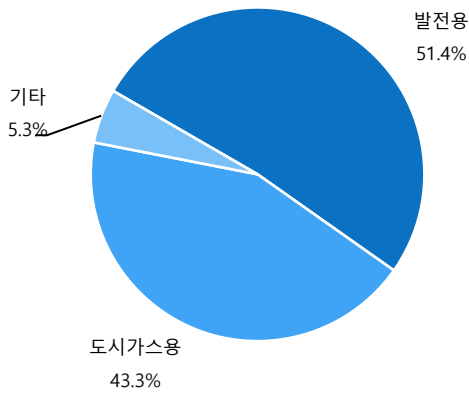
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

표1. 한국가스공사. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	261,850	12,769	6,490	5,267	5,094	5,518	8.7
2019	249,826	13,345	1,164	583	388	420	90.1
2020	208,337	8,989	-2,689	-1,607	-1,721	-1,864	
2021	275,208	12,397	13,673	9,645	9,508	10,299	3.8
2022	517,243	24,634	19,452	14,970	14,931	16,174	2.2
2023	445,560	15,534	-8,619	-7,474	-7,612	-8,246	
2024E	413,592	21,327	7,007	4,695	4,674	5,063	5.8

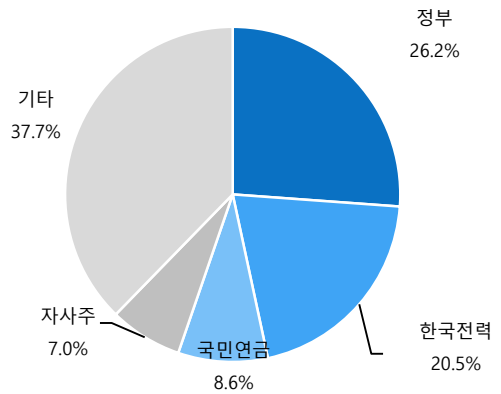
자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 한국가스공사 용도별 매출 구성(2023년 기준)



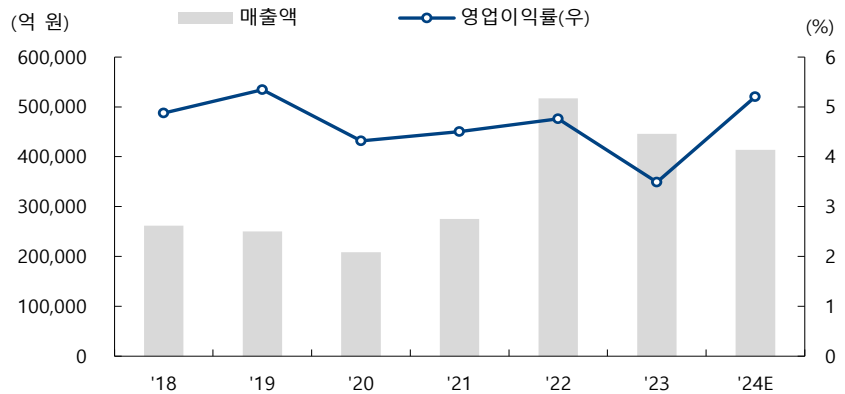
자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 한국가스공사 주주 분포(2024년 3월 31일 기준)



자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 한국가스공사 실적 추이



자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 두바이유 가격 추이



자료: Petronet, 하이투자증권 리서치본부

그림5. JCC(Japan Crude Cocktail) 가격 추이



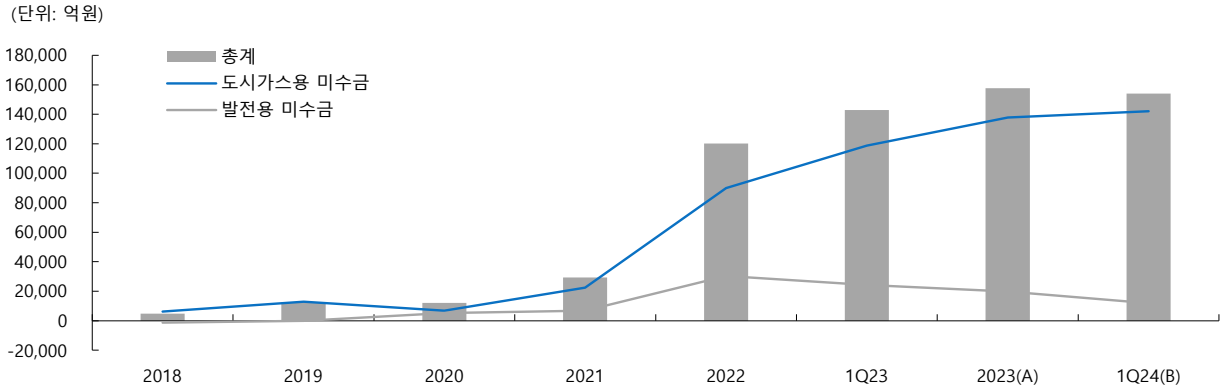
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

표2. 한국가스공사 도시가스용 원료비 연동제

구분	민수용	상업용	도시가스발전용
용도 구분	주택용, 일반용	업무난방용, 냉난방공조용, 산업용, 수송용	열병합용, 연료전지용, 열전용설비용
산정주기 및 조정 조건	2개월(홀수월) 산정 · 산정원료비가 기준원료비를 ±3% 초과하여 변동될 경우 요금 조정	매월 조정 · 변동폭 무관 자동조정	매월 조정 · 변동폭 무관 자동조정
유보 조건	요금 상승 우려 등 경제에 미치는 영향 고려	천연가스 수급문제 발생 또는 요금 상승 우려 등 경제에 미치는 영향 고려	천연가스 수급문제 발생

자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 한국가스공사 연도별 원료비 미수금 추이



자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

표3. 한국가스공사 연도별 원료비 미수금 추이

구분(단위: 억 원)	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2023(A)	1Q24(B)	증감(B-A)
도시가스용 미수금	6,200	12,817	6,911	17,656	85,856	116,143	130,110	135,491	5,381
발전용 미수금	-1,374	-54	5,195	4,728	4,029	2,524	7,758	6,506	-1,252
소계	6,200	12,817	6,911	22,384	89,885	118,667	137,868	141,997	4,129
발전용 미수금	-1,374	-54	5,195	6,914	30,322	24,252	19,791	11,958	-7,833
총계	4,826	12,763	12,106	29,298	120,207	142,919	157,659	153,955	-3,704

자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

표4. 한국가스공사 배당 내역

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
별도 당기순이익(억 원)	-7,928	-10,216	3,053	816	-936	5,945	8,529	-8,812
배당성장률(%)			39.04	40.80		39.38		
배당금총액(억 원)			1,192	333		2,314		
주당 배당금(원)			1,360	380		2,728		

자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

표5. 한국가스공사 연도별 CAPEX 추이 및 향후 전망

구분(단위: 억 원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
국내투자	4,361	6,085	4,952	6,570	14,612	13,350	5,876	4,999
수소-신성장투자	-	-	533	319	299	645	974	830
해외투자	5,075	4,946	4,171	3,373	5,875	7,520	8,226	8,866
합계	9,436	11,031	9,656	10,262	20,786	21,515	15,076	14,695

자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

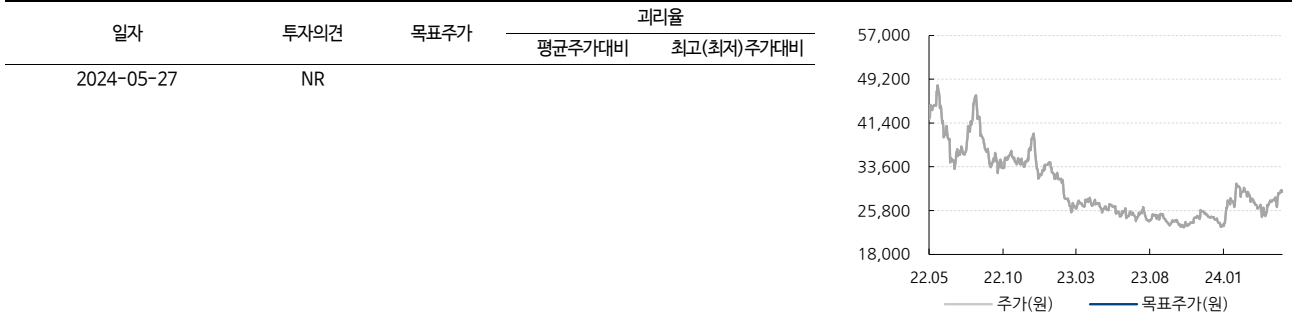
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원, %)	2020	2021	2022	2023
유동자산	7,528	13,148	25,092	17,430	매출액	20,834	27,521	51,724	44,556
현금 및 현금성자산	332	565	813	781	증가율(%)	-16.6	32.1	87.9	-13.9
단기금융자산	37	62	27	44	매출원가	19,513	25,859	48,828	42,599
매출채권	4,094	6,656	11,310	6,563	매출총이익	1,320	1,662	2,896	1,957
재고자산	1,390	3,583	7,623	5,043	판매비와관리비	421	422	433	404
비유동자산	28,382	30,522	37,333	39,824	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	23,134	23,581	23,294	22,352	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,595	1,746	1,706	1,553	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	35,910	43,670	62,425	57,255	영업이익	899	1,240	2,463	1,553
유동부채	7,213	14,022	30,635	22,566	증가율(%)	-32.6	37.9	98.7	-36.9
매입채무	978	2,815	2,682	3,114	영업이익률(%)	4.3	4.5	4.8	3.5
단기차입금	3,110	7,832	23,601	14,705	이자수익	22	23	66	108
유동성장기부채	2,212	2,203	2,337	3,461	이자비용	712	642	965	1,676
비유동부채	20,962	20,529	21,380	24,862	지분법이익(손실)	36	181	324	105
사채	16,285	16,241	17,100	20,743	기타영업외손익	12	42	253	-109
장기차입금	761	179	192	279	세전계속사업이익	-269	1,367	1,945	-862
부채총계	28,175	34,551	52,014	47,429	법인세비용	-108	403	448	-114
자배주주지분	7,481	8,869	10,187	9,627	세전계속이익률(%)	-1.3	5.0	3.8	-1.9
자본금	462	462	462	462	당기순이익	-172	951	1,493	-761
자본잉여금	-	-	-	-	순이익률(%)	-0.8	3.5	2.9	-1.7
이익잉여금	5,191	6,185	7,476	6,679	자배주주귀속 순이익	-172	951	1,493	-761
기타자본항목	656	1,050	1,077	1,314	기타포괄이익	-126	115	75	210
비자배주주지분	254	250	224	199	총포괄이익	-286	1,080	1,572	-537
자본총계	7,735	9,119	10,411	9,826	자배주주귀속총포괄이익	-289	1,054	1,559	-553

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	3,251	-2,071	-14,581	5,886	주당지표(원)				
당기순이익	-172	951	1,493	-761	EPS	-1,989	11,078	17,397	-8,869
유형자산감가상각비	1,572	1,639	1,751	1,887	BPS	81,040	96,077	110,354	104,286
무형자산상각비	65	84	-	-	CFPS	16,935	31,145	37,802	13,118
지분법관련손실(이익)	36	181	324	105	DPS	-	2,728	-	-
투자활동 현금흐름	-972	-1,170	-974	-1,334	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER		3.8	2.2	
무형자산의 처분(취득)	83	31	25	35	PBR	0.4	0.4	0.3	0.2
금융상품의 증감	-	-	-	-	PCR	1.8	1.3	1.0	1.9
재무활동 현금흐름	-2,190	3,476	15,802	-4,587	EV/EBITDA	9.8	9.5	10.6	11.8
단기금융부채의증감	29,648	46,719	122,506	90,051	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-1,807	3,314	16,241	-4,400	ROE	-2.2	11.6	15.7	-7.7
자본의증감	-50	335	-7	-7	EBITDA이익률	12.2	10.8	8.1	7.7
배당금지급	-51	-8	-240	-8	부채비율	364.2	378.9	499.6	482.7
현금및현금성자산의증감	89	235	247	-36	순부채비율	284.4	283.2	407.2	390.4
기초현금및현금성자산	257	332	565	813	매출채권회전율(x)	4.6	5.1	5.8	5.0
기말현금및현금성자산	332	565	813	781	재고자산회전율(x)	10.3	11.1	9.2	7.0

자료 : 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

한국가스공사 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
 · 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 · 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 · 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 · 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral (중립) · Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-