

한국가스공사 (036460)

천연가스 밸류체인 성장성 및 배당 가시화로 밸류 리레이팅

천연가스 밸류체인 성장성 가시화 되면서 밸류에이션 리레이팅 될 듯

동사는 국내 가스 수급 안정성 확보를 위해 천연가스 탐사/개발 등 Upstream 사업에서부터 LNG 액화플랜트 건설과 운영, LNG기지 및 도시가스 배관 등 Midstream/Downstream 인프라 사업에 이르기까지 천연가스 전 밸류체인에 걸쳐서 12개국에서 23개 프로젝트(탐사 3개, 개발/생산 8개, 천연가스 액화 8개 및 인프라 사업 4개)을 진행하고 있다. 즉, 1996년 오만 LNG 사업에 지분투자 참여를 통해 처음 자원개발사업을 시작하였으며, 미얀마 A-1/A-3 가스전, 모잠비크 Area4, 이라크 주바이르 유전 등 Upstream 자원개발 사업과 더불어 호주 GLNG, Prelude 등 LNG 액화 사업 등을 통해 해외 수익 창출과 LNG 국내 도입에 기여하고 있다.

모잠비크 Area4 해상광구의 경우 동사가 2007년 10% 지분으로 사업에 참여하였다. 특히 모잠비크 Area4 광구의 최초 상업화 프로젝트인 '코랄 사우스(Coral South)' 사업의 경우 동사가 탐사단계부터 가스전 개발 및 FLNG 건조를 거쳐 LNG 생산에 이르는 LNG 밸류체인 전 과정에 참여하였다. 무엇보다 코랄, 맘바 등의 구조에서 천연가스 매장량이 확인된 모잠비크 Area4 광구의 경우 코랄 구조를 시작으로 순차적으로 개발이 진행될 예정이다.

한편, 정부에서는 경북 포항 영일만에서 38~100km 떨어진 해역(6-1광구·8광구 일대)의 수심 1km 이상 깊은 바닷속에 탐사자원량 최소 35억배럴에서 최대 140억배럴의 석유·가스가 매장돼 있을 가능성이 크다고 발표하였다. 또한 정부에서는 매장 예상 자원의 비율을 가스 75%, 석유 25%로 추정하고 있다.

이러한 동해 심해 가스전에 대하여 향후 탐사 시추를 통해 본격적으로 실재 부존 여부와 부존량을 확인할 것이다. 이러한 탐사 시추 이후에는 탐사정 시추로 구조 내 석유·가스 부존을 확인한 뒤 평가정 시추를 통해 매장량을 파악하게 된다. 이어서 개발계획을 수립하고 생산시설을 설치한 뒤 석유·가스 생산을 개시한다. 실제 매장량 확인이 순조롭게 이뤄지게 된다면 2027~2028년쯤 공사를 시작하여 2035년부터 상업생산이 시작될 것이다.

무엇보다 동사는 천연가스 탐사/개발 등 Upstream 사업에서부터 Midstream/Downstream 인프라 사업에 이르기까지 천연가스 전 밸류체인에 대한 역량을 확보하고 있어서 어떤 식으로든 동해 심해 가스전 프로젝트에 참여 가능성 등이 높아질 수 있을 것이다. 이와 같이 동사의 천연가스 밸류체인 성장성 등이 가시화 되면서 밸류에이션이 리레이팅 될 수 있을 것이다.

미수금 축소 가시화로 배당 재개 가능해지면 밸류에이션 리레이팅 될 듯

미수금이 2021년부터 큰 폭으로 증가하기 시작하였으며, 2021 연말 29,298억원, 2022 연말 120,207억원, 2023 연말 157,659억원까지 증가하였다. 이는 정부의 물가 안정정책으로 판매요금 인상이 제한된 가운데, 2021년~2022년간 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, 올해 하반기 도시가스 요금 산정시 미수금 회수용 반영 등으로 민수용에서 미수금 축소가 가시화 될 것으로 예상된다. 이와 같은 미수금 축소 가시화로 배당 재개가 가능할 것이다.

특히 기업 밸류업 프로그램 등과 맞물리면서 기획재정부의 정부출자기관 배당성향인 40%으로 배당 재개가 가능해지면서 밸류에이션이 리레이팅 될 수 있을 것이다.

Company Brief

NR

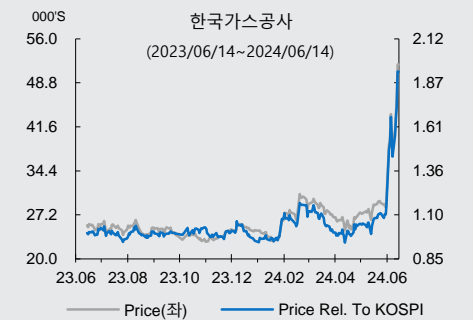
액면가 5,000원
종가(2024.06.14) 51,800원

Stock Indicator

자본금	462십억원
발행주식수	9,231만주
시가총액	4,782십억원
외국인지분율	8.2%
52주 주가	22,800~51,800원
60일평균거래량	2,154,778주
60일평균거래대금	92.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	87.0	77.7	102.3	103.1
상대수익률	86.0	76.2	93.9	97.8

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

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

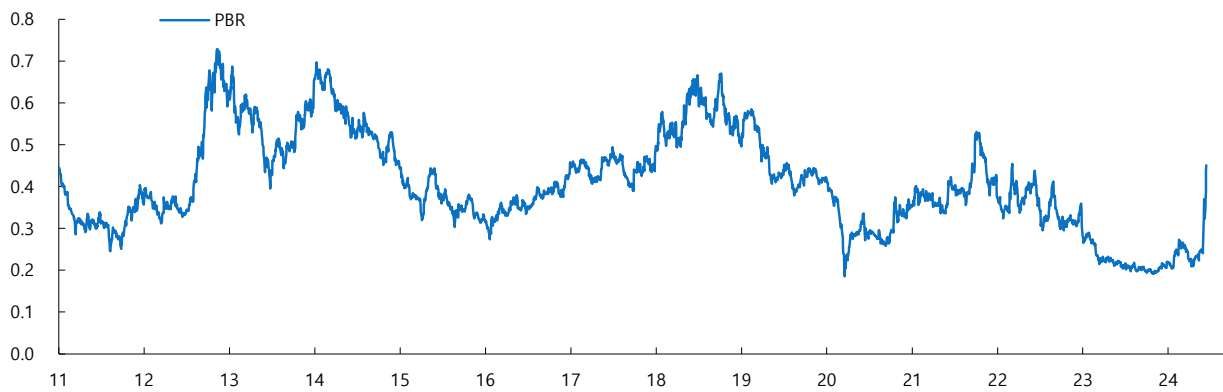
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

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	9,743	7,304	7,295	7,902	6.6

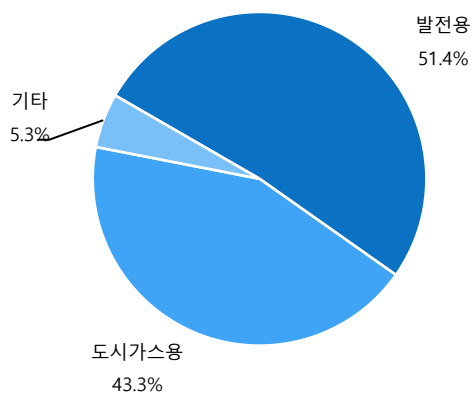
자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 한국가스공사 PBR 추이



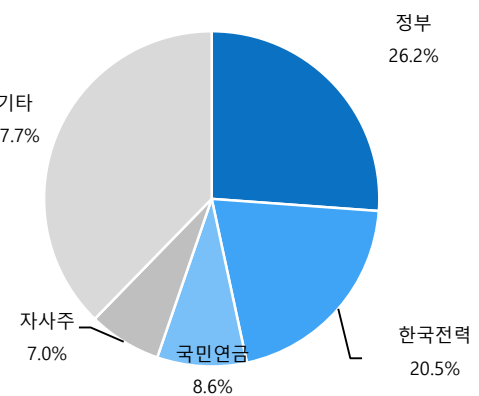
자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 한국가스공사 용도별 매출 구성(2023년 기준)



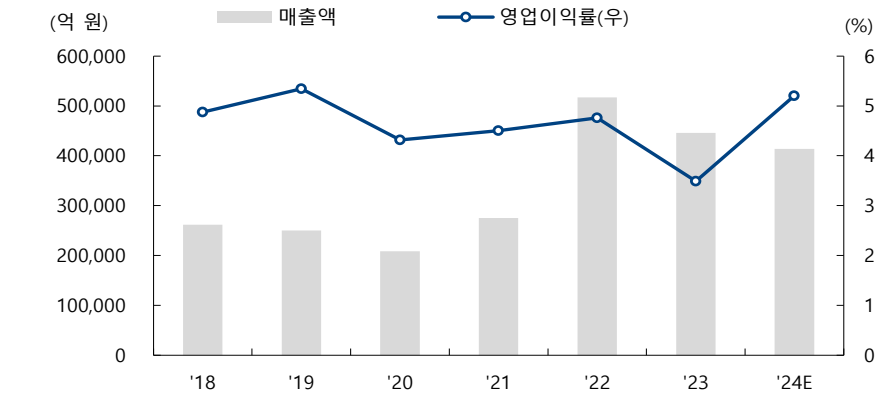
자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 한국가스공사 주주 분포(2024년 3월 31일 기준)



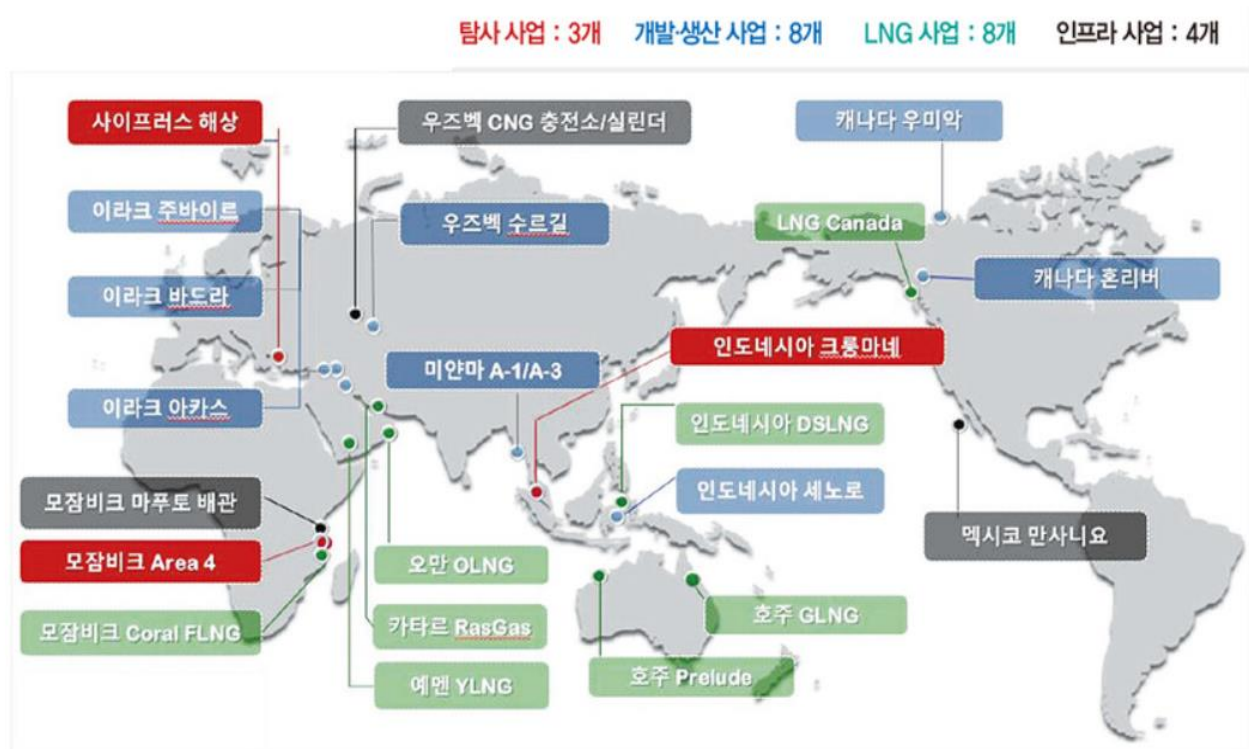
자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 한국가스공사 실적 추이



자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 한국가스공사 해외사업 현황



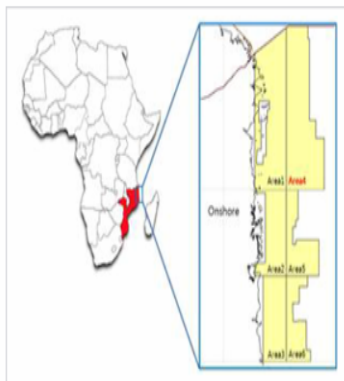
자료: 한국가스공사, 가스신문, 하이투자증권 리서치본부

표2. 한국가스공사 해외자원개발 진행사업 현황

구분	사업명	사업기간(시작)	사업기간(종료)	지분(%)	주요 내용
탐사	인니 크룅마네	2007	2029	15	인니 해상 Krueng Mane 광구 탐사 사업
탐사	모잠비크 Area4	2007	2054	10	상류가스전 탐사, 개발 및 생산 사업
탐사	사이프러스 3개 해상광구	2013	2025	20	사이프러스 해상광구 탐사 사업
개발생산	미얀마 A1/A3	2001	2038	8.5	미얀마 A-1/A-3 가스전 개발 생산 및 배관 운영 사업
개발생산	캐나다 혼리버	2010	종료시	50	캐나다 혼리버 비전통 가스전 개발, 생산 사업
개발생산	이라크 주바이르	2010	2035	23.75	주바이르 유가스전 개발, 생산 사업
개발생산	이라크 바드라	2010	2030	22.5	바드라 유가스전 개발, 생산 사업
개발생산	캐나다 우미악	2011	종료시	20	북극내 가스전 개발, 생산 사업
개발생산	이라크 아카스	2011	종료시	75	아카스 가스전 개발 사업
개발생산	인도네시아 세노로	2011	2027	9.8	세노로 토일리 PSC 개발하여 DSLNG 및 PAU 원료가스 공급
개발생산	우즈베크 수르길	2012	2041	22.5	수르길 가스전 개발 및 플랜트 건설, 운영으로 화학제품 생산 및 가스 판매 사업
LNG	오만 LNG	1996	2024	5	액화 플랜트 운영 사업
LNG	카타르 RasLaffan LNG	1999	2029	1.2	액화 플랜트 운영 사업
LNG	예멘 YLNG(HYLNG)	2005	2034	3	액화 플랜트 운영 사업
LNG	캐나다 LNG Canada	2011	2064	10	액화플랜트 건설, 운영 사업
LNG	인니 DSLNG	2011	2027	8.88	액화플랜트 개발, 운영 사업
LNG	호주 GLNG	2011	2044	14.98	가스전 개발 및 액화플랜트 건설, 운영 사업
LNG	호주 Prelude FLNG	2011	2039	15	가스전 개발 및 해상부유식 액화플랜트(FLNG) 건설, 운영 사업
LNG	모잠비크 FLNG	2017	2047	10	해상부유식 액화 플랜트(FLNG) 개발, 생산 사업
인프라	멕시코 만사니요	2008	2031	25	터미널 건설, 소유, 운영
인프라	우즈베크 CNG 실린더	2011	2025	18	우즈베크 내 CNG 실린더 운영
인프라	우즈베크 CNG 충전소	2011	2025	19.1	우즈베크 내 CNG 충전소 운영
인프라	모잠비크 마푸토	2012	2034	70	마푸토 천연가스 배관망 건설, 운영 및 도시가스 판매사업

자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 모잠비크 Area 4 사업 현황



(기준일자: 2021.01.01.)

- 광구명: 모잠비크 Area 4
- 위치: 모잠비크 동북부 해상
- 면적: 2,466km²
- 지분구조: 가스공사(10%), MRV*(Mozambique Rovuma Venture, 70%), Galp Energia(10%), ENH(10%)
※ MRV: Eni 35.715% + Exxonmobil 35.715% + CNPC 28.57%

자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 모잠비크 Coral FLNG 프로젝트 현황



(기준일자: 2023.01.01.)

- 위치: 모잠비크 동북부 해상 약60~80km
- 지분구조: 가스공사(10%), MRV*(Mozambique Rovuma Venture, 70%), Galp Energia(10%), ENH(10%)
※ MRV: Eni 35.715% + Exxonmobil 35.715% + CNPC 28.57%
- 플랜트규모: 337만톤/년 × FLNG 1척
- 상업생산개시: 2022년

자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

표3. 동해 탐사 현황

구분		심해	천해
실적	광구	8광구, 6-1광구 북부/중동부	6-1광구 중부/동부
	물리탐사	2D - 5,107 L-km 3D - 7,167 km ²	2D - 15,897 L-km 3D - 3,272 km ²
	시추	3공	24공
성과		탐사정 1공 가스 발견 7개 유망구조 도출(2023년) - 석유가스 부존 가능성 확인 - 탐사시추 준비 중	상업적 가스 생산 - 생산량: 원유 환산 4,500만 배럴 - 매출: 2조 6천억, 수익 1조 4천억

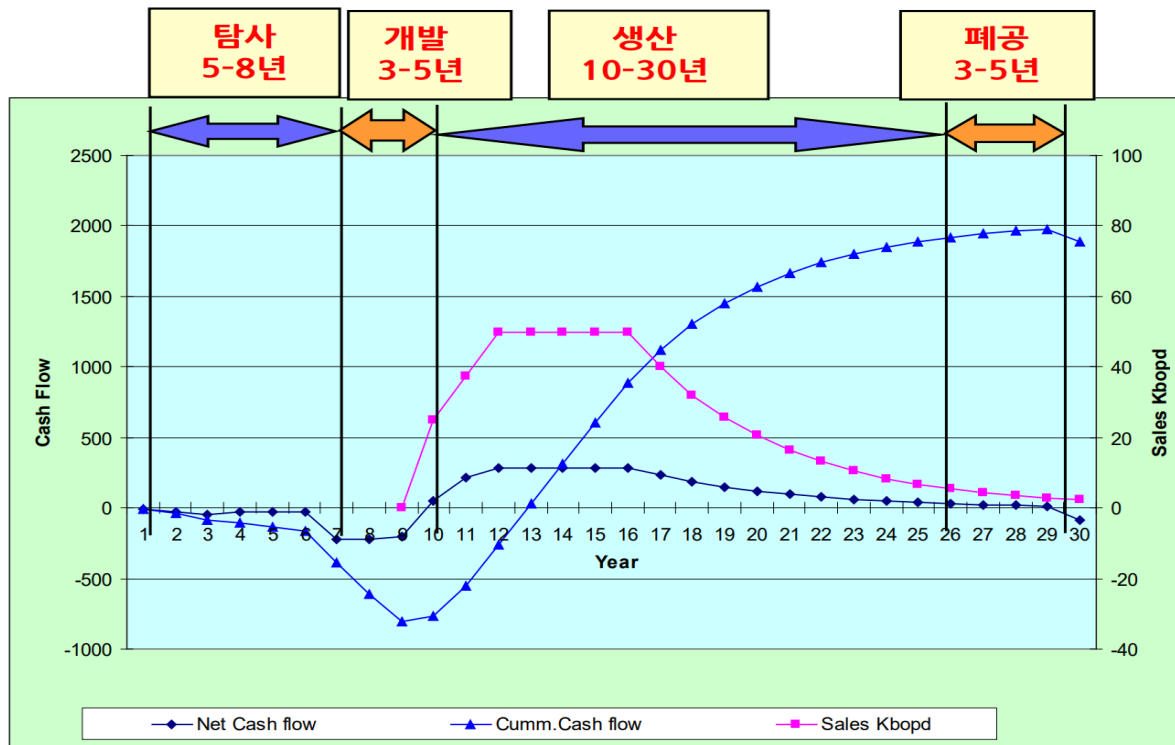
자료: 산업통상자원부, 한국석유공사, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 동해 석유·가스 매장 예상지역



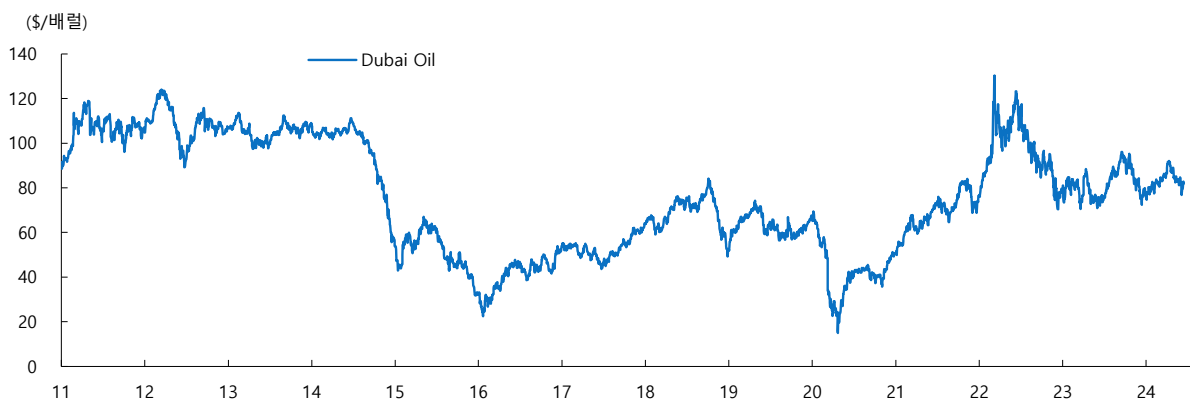
자료: 대통령실, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 자원개발 사업의 라이프 사이클



자료: 에너지경제연구원, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 두바이유 가격 추이



자료: Petronet, 하이투자증권 리서치본부

그림11. JCC(Japan Crude Cocktail) 가격 추이



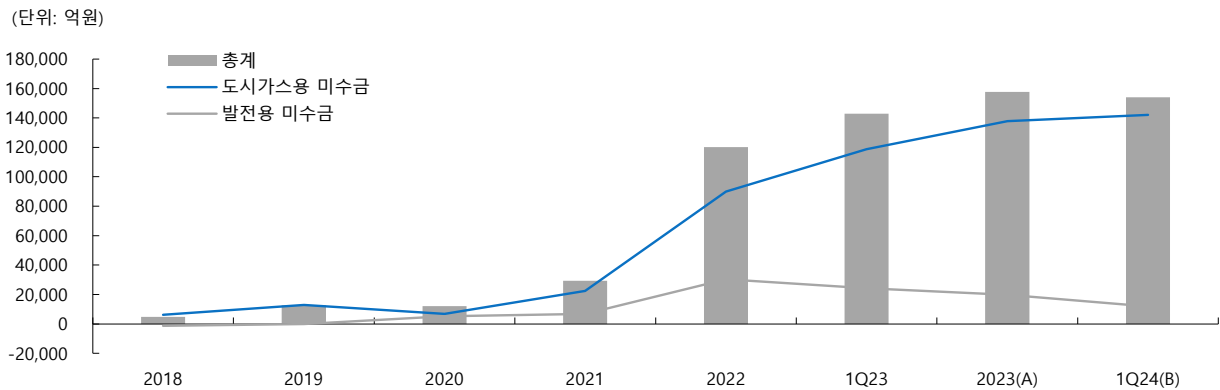
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

표4. 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 $\pm 3\%$ 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

그림12. 한국가스공사 연도별 원료비 미수금 추이



자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

표5. 한국가스공사 연도별 원료비 미수금 추이

구분(단위: 억원)	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2023(A)	1Q24(B)	증감(B-A)
도시가스용 민수용				17,656	85,856	116,143	130,110	135,491	5,381
미수금 기타	6,200	12,817	6,911	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

표6. 한국가스공사 배당 내역

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

자료: 한국가스공사, 하이투자증권 리서치본부

표7. 한국가스공사 연도별 CAPEX 추이 및 향후 전망

구분(단위: 억원)	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

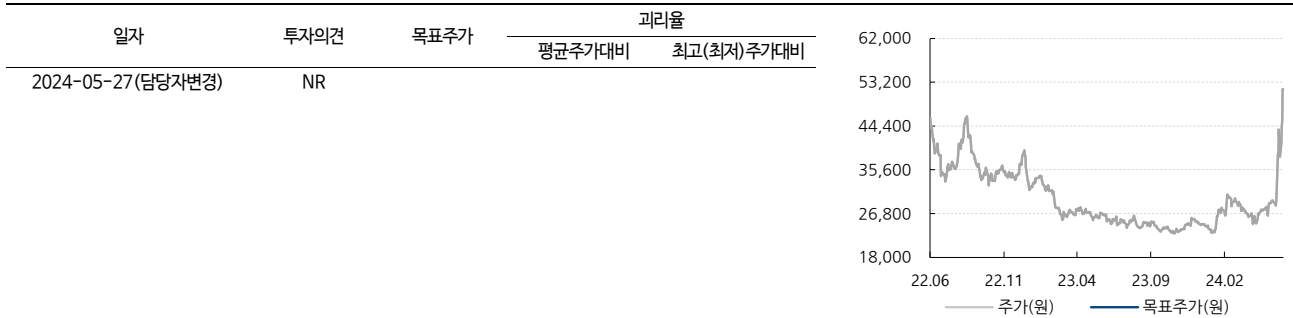
K-IFRS 연결 요약 재무제표

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	지분이익(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
차배주주지분	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	차배주주귀속 순이익	-172	951	1,493	-761
기타자본항목	656	1,050	1,077	1,314	기타포괄이익	-126	115	75	210
비차배주주지분	254	250	224	199	총포괄이익	-286	1,080	1,572	-537
자본총계	7,735	9,119	10,411	9,826	차배주주귀속총포괄이익	-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 투자 의견 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 기관투자자 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

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

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%	-