



## Marketperform(Maintain)

목표주가: 50,000원

주가(2/14): 48,500원

시가총액: 44,772억원

## 유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(2/14)		2,074.57pt
시가총액		44,772억원
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,300원	36,550원
당락률	-1.62%	32.69%
수익률	절대	상대
1M	1.6%	1.7%
6M	8.3%	7.0%
1Y	33.1%	17.7%

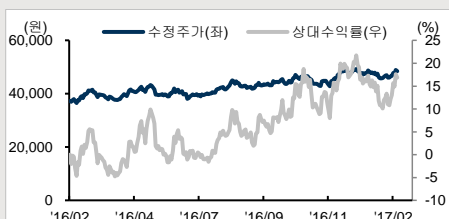
## Company Data

발행주식수	92,313천주
일평균 거래량(3M)	179천주
외국인 지분율	12.75%
배당수익률(16E)	0.46%
BPS(16E)	98,148원
주요 주주	기획재정부 외 2인
	55.71%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	380,627	372,849	211,081	224,278
보고영업이익	14,882	10,719	9,176	10,530
핵심영업이익	14,882	10,719	9,176	10,530
EBITDA	26,105	22,192	21,991	23,826
세전이익	1,491	3,841	-8,496	4,236
순이익	-2,036	4,472	-6,736	3,211
지배주주지분순이익	-2,007	4,472	-6,736	3,211
EPS(원)	-2,430	4.85	-7,297	3,478
증감률(YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(배)	-27.4	10.2	-5.1	10.6
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	13.4	15.7	14.5	13.5
보고영업이익률(%)	3.9	2.9	4.3	4.7
핵심영업이익률(%)	3.9	2.9	4.3	4.7
ROE(%)	-2.4	4.8	-7.0	3.5
순부채비율(%)	323.1	312.4	314.9	306.8

## Price Trend



## 실적 리뷰

## 한국가스공사 (036460)

## E&amp;P 손상 반영으로 실적 둔화



가스공급 물량이 전년 대비 크게 증가했음에도 불구하고 영업이익과 순이익은 크게 둔화되었습니다. GLNG 등 해외 E&P 손상 반영에 기인합니다. 1분기 난방 성수기 효과로 예년 수준 실적으로 회복할 전망입니다. 손상반영과 램프업에 따라 GLNG 등 해외 사업 개선이 예상됩니다. 상업운전을 시작할 Prelude 프로젝트가 해외 사업 성과에 영향을 미칠 것으로 전망합니다.

## &gt;&gt;&gt; 판매 물량 급증 불구 비용과 손상반영으로 실적 둔화

가스판매량 증가에도 불구하고 4분기 실적은 매출액 6조 1,75억원(QoQ 70.3%, YoY -4.7%), 영업이익 2,197억원(QoQ 흑전 YoY -22.6%), 순이익 -7,817억원(QoQ 적지, YoY 적전)으로 전년 동기 대비 수익성이 크게 둔화되었습니다. 가스 판매량은 도시가스 YoY 7.4%, 발전용 30.6% 전체 YoY 17.2%로 증가하였다.

영업이익 둔화 배경은 통상임금 관련 인건비 204억원, 이라크 프로젝트 관련 세금 316억원 저소득층 요금할인 140억원 등 비용 증가에 기인한다.

대규모 순적자 원인은 해외 E&P 자산 손상 반영에 기인한다. GLNG 4,204억원, 아카스 3,335억원 등 총 8,247억원의 손상이 반영되었다.

2016년 유가 상승에도 불구하고 GLNG 손상 인식 배경은 장기 유가전망이 5.1\$/배럴 하락한 데 기인한다.

주요 비규제 E&P 영업이익은 주베이르 373억원, GLNG -242억원, 미얀마 130억원으로 바드라가 개선된 반면 GLNG는 적자가 지속되고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 해외 E&amp;P 개선 속도가 관건

난방 성수기 효과로 예년 수준의 1분기 실적이 예상된다. 반면 12월 이후 월성 원전과 신규 기저발전 가동으로 인해 발전용 가스 수요는 전년 수준을 다소 하회할 것으로 보인다. 중장기적으로는 LNG 직도입 IPP 상업운전에 따라 발전용 수요 감소 가능성이 있는 것으로 보인다.

안정적인 국내 사업보다는 해외 E&P 성과가 변수로 판단된다. 손상 반영으로 GLNG 감가 상각비용이 분기당 50억원 감소할 것으로 예상되며 Train 2 램프업에 따라 2017년 생산량은 YoY 20% 증가할 것으로 보인다. 비용 감소와 생산량 증가에 따라 GLNG 수익성 개선이 예상된다. 한편 호주 Prelude 프로젝트(운영권자 Shell) 상업 생산이 예정되어 있다. 램프업 기간에는 비용 증가가 예상된다. GLNG와 비슷한 시기에 투자된 만큼 수익구조도 유사성을 나타낼 가능성이 높다고 판단한다.

상반기 모잠비크 FID 등 신규 프로젝트가 시작될 것으로 예상된다. 당사는 1조 원을 투입할 계획이다. 2022년 생산이 시작될 전망이다. 유가 상승시점까지는 제한적인 영향을 미칠 것으로 전망한다. 주가 변동을 반영하여 목표주가를 50,000원(PBR 0.5 X)로 조정하며 투자 의견은 유지한다.

## 한국가스공사 4분기 실적 요약, 해외 E&amp;P 손상 반영으로 실적 둔화

(단위: 억원, 천톤)

	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16P	QoQ	YoY	컨센
매출액	102,121	49,681	43,896	64,829	77,646	35,368	36,282	61,785	70.3%	-4.7%	59,688
영업이익	8,654	37	-1,450	2,837	8,941	-64	-1,897	2,197	흑전	-22.6%	3,158
순이익	5,812	-404	-2,408	192	5,113	-1,063	-2,979	-7,817	적지	적전	-1,031
판매량	10,684	6,549	5,951	8,272	10,794	5,959	6,326	9,694	53.2%	17.2%	
도시가스	6,422	3,190	2,534	4,784	6,688	3,071	2,485	5,140	106.8%	7.4%	
발전용	4,262	3,359	3,417	3,488	4,106	2,888	3,841	4,554	18.6%	30.6%	
주요 비규제											
주베이르	304	604	392	-284	260	408	77	373			
미얀마	158	145	194	169	152	104	134	130			
GLNG				-71	-190	-258	-201	-242			

자료: 한국가스공사, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	372,849	260,527	211,081	224,278	253,434
매출원가	358,570	246,682	198,853	210,505	238,735
매출총이익	14,279	13,845	12,228	13,773	14,699
판매비및일반관리비	3,560	3,767	3,052	3,243	3,665
영업이익(보고)	10,719	10,078	9,176	10,530	11,035
영업이익(핵심)	10,719	10,078	9,176	10,530	11,035
영업외손익	-6,878	-7,310	-17,672	-6,294	-6,493
이자수익	166	230	186	198	224
배당금수익	276	218	176	188	212
외환이익	4,207	4,911	4,000	4,000	4,000
이자비용	8,430	7,764	8,180	8,180	8,429
외환손실	1,929	3,666	4,000	4,000	4,000
관계기업지분손익	966	896	1,000	1,000	1,000
투자및기타자산처분손익	-94	-70	-11,455	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2,776	4,649	600	500	500
기타	-4,816	-6,713	0	0	0
법인세차감전이익	3,841	2,768	-8,496	4,236	4,541
법인세비용	-631	-424	-1,760	1,025	1,099
유호법인세율 (%)	-16.4%	-15.3%	20.7%	24.2%	24.2%
당기순이익	4,472	3,192	-6,736	3,211	3,442
지배주주지분순이익(억원)	4,472	3,192	-6,736	3,211	3,442
EBITDA	22,192	23,546	21,991	23,826	24,787
현금순이익(Cash Earnings)	15,945	16,660	6,080	16,506	17,195
수정당기순이익	1,349	-2,088	1,870	2,832	3,063
증감율(% YoY)					
매출액	-2.0	-30.1	-19.0	6.3	13.0
영업이익(보고)	-28.0	-6.0	-9.0	14.8	4.8
영업이익(핵심)	-28.0	-6.0	-9.0	14.8	4.8
EBITDA	-15.0	6.1	-6.6	8.3	4.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	-28.6	N/A	N/A	7.2
EPS	N/A	-28.6	N/A	N/A	7.2
수정순이익	-79.7	N/A	N/A	51.4	8.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	20,303	54,562	19,483	12,279	4,383
당기순이익	4,472	3,192	-6,736	3,211	3,442
감가상각비	11,473	13,468	12,816	13,296	13,752
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1,589	-1,014	0	0	0
자산처분손익	0	0	11,455	0	0
지분법손익	0	0	-1,000	-1,000	-1,000
영업활동자산부채 증감	5,831	38,559	12,146	2,830	-4,790
기타	115	357	-9,197	-6,057	-7,022
투자활동현금흐름	-36,754	-22,466	-26,794	-21,287	-22,926
투자자산의 처분	-688	1,806	1,182	-315	-697
유형자산의 처분	211	35	0	0	0
유형자산의 취득	-33,878	-22,724	-22,724	-22,724	-22,724
무형자산의 처분	-3,398	-1,717	0	0	0
기타	999	134	-5,252	1,753	495
재무활동현금흐름	15,969	-32,660	10,235	1,048	11,530
단기차입금의 증가	0	0	0	0	2,000
장기차입금의 증가	12,901	-32,385	15,000	0	7,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-219	-149	-149	-149
기타	3,068	-56	-4,616	1,197	2,679
현금및현금성자산의순증가	-131	-714	2,925	-7,960	-7,013
기초현금및현금성자산	2,226	2,094	1,380	4,305	-3,655
기말현금및현금성자산	2,094	1,380	4,305	-3,655	-10,668
Gross Cash Flow	14,472	16,003	7,337	9,449	9,173
Op Free Cash Flow	-7,492	39,208	9,512	1,383	-5,398

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	137,913	100,146	93,298	89,190	95,573
현금및현금성자산	2,094	1,380	10,203	8,123	7,944
유동금융자산	596	69	56	59	67
매출채권및유동채권	78,842	49,366	45,887	41,533	42,955
재고자산	35,795	17,950	11,727	12,460	14,080
기타유동비금융자산	20,586	31,381	25,425	27,015	30,527
비유동자산	329,807	323,708	327,107	336,366	346,929
장기매출채권및기타비유동채권	1,998	1,867	1,513	1,607	1,816
투자자산	24,543	23,431	23,480	24,968	26,845
유형자산	250,321	264,555	274,463	283,892	292,864
무형자산	22,342	25,209	25,209	25,209	25,209
기타비유동자산	30,603	8,646	2,443	690	195
자산총계	467,720	423,853	420,405	425,557	442,502
유동부채	98,621	57,287	53,514	54,382	58,299
매입채무및기타유동채무	32,573	14,061	11,392	12,104	13,678
단기차입금	35,148	15,342	15,342	15,342	17,342
유동성장기차입금	28,894	24,289	24,289	24,289	24,289
기타유동부채	2,007	3,595	2,490	2,646	2,990
비유동부채	271,855	265,997	276,289	277,511	287,245
장기매입채무및비유동채무	1,380	489	396	421	476
사채및장기차입금	242,390	240,896	255,896	255,896	262,896
기타비유동부채	28,086	24,612	19,997	21,194	23,873
부채총계	370,476	323,284	329,802	331,892	345,544
자본금	4,616	4,616	4,616	4,616	4,616
주식발행초과금	13,035	13,035	13,035	13,035	13,035
이익잉여금	61,375	64,190	57,305	60,367	63,660
기타자본	15,136	15,647	15,647	15,647	15,647
지배주주지분자본총계	97,244	100,569	90,603	93,665	96,958
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	97,244	100,569	90,603	93,665	96,958
순차입금	303,741	279,078	285,268	287,344	296,515
총차입금	306,431	280,527	295,527	295,527	304,527

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

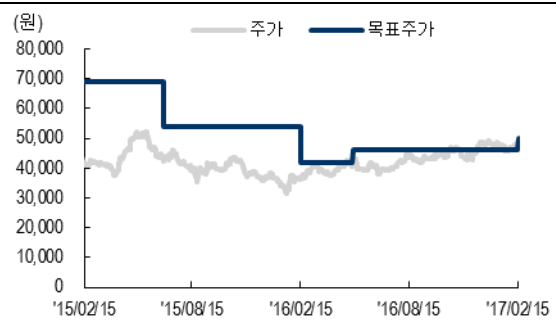
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,845	3,458	-7,297	3,478	3,729
BPS	105,341	108,944	98,148	101,464	105,032
주당EBITDA	24,040	25,507	23,823	25,809	26,851
CFPS	17,273	18,047	6,586	17,881	18,626
DPS	250	170	170	170	170
주가배수(배)					
PER	10.2	10.7	-5.1	10.6	9.9
PBR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	15.7	13.3	14.5	13.5	13.3
PCFR	2.9	2.0	5.6	2.1	2.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.9	3.9	4.3	4.7	4.4
영업이익률(핵심)	2.9	3.9	4.3	4.7	4.4
EBITDA margin	6.0	9.0	10.4	10.6	9.8
순이익률	1.2	1.2	-3.2	1.4	1.4
자기자본이익률(ROE)	4.8	3.2	-7.0	3.5	3.6
투자자본이익률(ROIC)	3.5	3.1	2.0	2.1	2.2
안정성(%)					
부채비율	381.0	321.5	364.0	354.3	356.4
순차입금비용	312.4	277.5	314.9	306.8	305.8
이자보상배율(배)	1.3	1.3	1.1	1.3	1.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	4.1	4.4	5.1	6.0
재고자산회전율	12.3	9.7	14.2	18.5	19.1
매입채무회전율	13.1	11.2	16.6	19.1	19.7

- 당사는 2월 14일 현재 '한국가스공사' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개월)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
한국가스공사(036460)	2014/01/02	Marketperform(Downgrade)	69,000원
	2014/01/10	Marketperform(Maintain)	69,000원
	2014/02/14	Marketperform(Maintain)	69,000원
	2014/02/24	Marketperform(Maintain)	69,000원
	2014/05/14	Outperform(Upgrade)	69,000원
	2014/05/28	Outperform(Maintain)	69,000원
	2014/06/16	Outperform(Maintain)	69,000원
	2014/06/30	Outperform(Maintain)	69,000원
	2014/07/21	Outperform(Maintain)	69,000원
	2014/08/13	Outperform(Maintain)	69,000원
	2014/11/14	Buy(Upgrade)	69,000원
	2014/11/30	Buy(Maintain)	69,000원
	2014/12/17	Buy(Maintain)	69,000원
	2015/01/02	Buy(Maintain)	69,000원
	2015/04/20	Buy(Maintain)	69,000원
	2015/05/12	Buy(Maintain)	69,000원
	2015/06/29	Buy(Maintain)	54,000원
	2015/08/13	Buy(Maintain)	54,000원
	2015/11/11	Buy(Maintain)	54,000원
	2016/2/15	Outperform(Downgrade)	42,000원
	2016/3/30	Outperform(Maintain)	42,000원
	2016/5/13	Outperform(Maintain)	46,000원
	2016/5/30	Outperform(Maintain)	46,000원
	2016/7/07	Outperform(Maintain)	46,000원
	2016/8/11	Marketperform(Downgrade)	46,000원
	2016/10/17	Marketperform(Maintain)	46,000원
	2016/11/21	Marketperform(Maintain)	46,000원
	2017/2/15	Marketperform(Maintain)	50,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%