



Outperform(Downgrade)

목표주가: 56,000원

주가(1/15): 49,000원

시가총액: 45,233억원

유티리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com



Stock Data

	KOSPI(1/15)		2,503.73pt
시가총액		45,233억원	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	53,700원	40,600원	
등락률	-8.75%	20.69%	
수익률	절대	상대	
1M	13.3%	12.3%	
6M	-0.8%	-4.3%	
1Y	2.6%	-14.9%	

Company Data

발행주식수	92,313천주
일평균 거래량(3M)	244천주
외국인 지분율	10.16%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(17E)	86,976원
주요 주주	기획재정부 외 2인
	55.71%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	260,527	211,081	221,201	246,706
보고영업이익	10,078	9,176	9,267	10,683
핵심영업이익	10,078	9,176	9,267	10,683
EBITDA	23,546	25,348	24,493	26,096
세전이익	2,768	-8,496	-12,346	4,502
순이익	3,192	-6,736	-9,358	3,412
자체주주지분순이익	3,192	-6,741	-9,366	3,415
EPS(원)	3,458	-7,302	-10,146	3,699
증감률(%YoY)	-28.6	N/A	N/A	N/A
PER(배)	10.7	-6.6	-4.8	13.1
PBR(배)	0.3	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	13.3	11.7	12.3	11.9
보고영업이익률(%)	3.9	4.3	4.2	4.3
핵심영업이익률(%)	3.9	4.3	4.2	4.3
ROE(%)	3.2	-6.9	-10.7	4.1
순부채비율(%)	277.5	269.2	314.6	312.2

Price Trend

 실적 프리뷰

한국가스공사 (036460)

발전용 공급비용 확대, 영업이익 개선 전망



공급비용 조정과 소폭의 판매증가에도 불구하고 4분기 영업이익은 전년대비 개선세를 보일 것으로 예상합니다. 발전용 공급비용 인상과 일회성 비용 소멸에 기인합니다. 전분기에 이어 해외자원개발 손상 가능성이 있으나 불확실성 해소 측면에서는 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상합니다. 친환경 정책이 반영될 13차 가스수급계획을 예상하며 긍정적인 흐름으로 이어질 개연성이 높은 상황으로 판단합니다.

>>> 4분기 영업이익 개선 전망

동사 4분기 예상 실적은 매출액 QoQ 68.5%, YoY 5.4%, 영업이익 3,453억원(QoQ 흑전, YoY 57.2%), 순이익 -910억원(QoQ 적자, YoY 적자)으로 전망된다.

평균 공급비용이 2016년 1,8249원/MJ에서 2017년 1,6142원/MJ로 약 -11.5% 감소했음에도 불구하고 동절기 발전용 천연가스 공급비용이 YoY 59 ~ 11% 상승한 점과 통상임금 등 일회성 비용의 소멸로 영업이익이 전년동기 대비 개선될 것으로 예상된다. 연간 영업이익은 전년 수준으로 예상된다.

한편 순이익은 3분기에 이어 해외자원개발 손상이 반영될 가능성이 높은 것으로 보인다. 약 2조원이 투입된 호주 Prelude 프로젝트는 아직 상업생산이 시작되지 않았으나 정부 차원의 해외자원개발사업 재검토와 조사가 진행되고 있고 유사한 시기에 투자된 GLNG 손상이 대부분 반영되었다는 점에서 선제적으로 반영할 가능성이 있는 것으로 판단한다. 약 10% 내외의 손상이 반영될 것으로 예상한다.

>>> 미수금 회수 완료, 가격경쟁력 회복 긍정적

4분기 도시가스용 판매는 579만톤으로 전년 대비 12.6% 증가했다. 특히 11월과 12월 각각 10% ~ 20%의 높은 수요 증가는 미수금 회수 완료에 따른 가격경쟁력 회복으로 보여 긍정적인 결과로 판단된다. 반면 발전용 판매는 396만톤으로 YoY -12.6% 감소하였다. 발전용 수요감소는 기저발전 증가 및 직도입 물량 증가 등에 기인한 것으로 분석한다. 그러나 발전용 공급비용 조정이 10월, 11월 YoY 59.4%, 12월 YoY 11.2%로 수요 감소를 넘어서는 수준이었다는 점에서 긍정적이다. 향후 직도입물량이 증가할 경우에도 적정투자보수가 유지될 것으로 예상, 직도입 관련 리스크는 제한적인 것으로 전망한다.

>>> 안정적 실적 흐름 예상, 목표주가 유지

해외E&P 손상 여부가 동사의 가장 큰 리스크 요인이나 이번 분기에 반영될 경우 불확실성 해소 측면에서 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 연동제에 기인한 안정적 실적 흐름과 환경 친화적인 정부 정책상 천연가스 수요 촉진 방안이 포함된 13차 장기천연가스수급계획 발표 가능성성이 높다는 점에서 긍정적 주가흐름을 예상한다. 목표주가를 유지하나 주가변동으로 투자의견을 조정한다.

한국가스공사 4분기 실적 전망, 판매량 소폭 증가, 발전용 공급비 조정으로 영업이익 개선

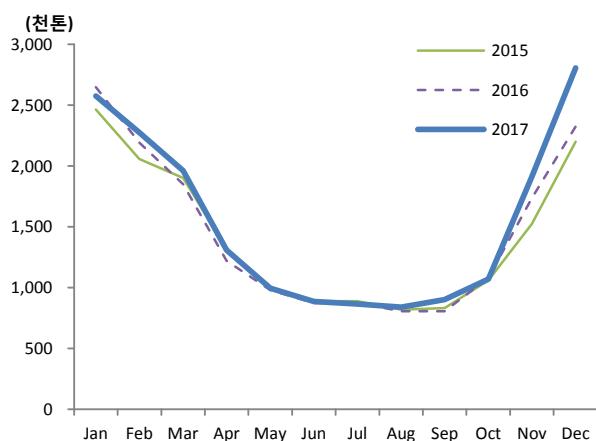
(단위 억원, 천톤)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q 16	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17E	QoQ	YoY	컨센
매출액	77,646	35,368	36,282	61,785	77,182	40,258	38,643	65,118	68.5%	5.4%	59,507
영업이익	8,941	-64	-1,897	2,197	8,267	-342	-2,111	3,453	흑전	57.2%	4,132
순이익	5,113	-1,063	-2,979	-7,817	5,001	-2,587	-10,862	-910	적지	적지	-1,012
판매량	10,794	5,959	6,354	9,666	10,862	5,797	5,762	9,742	69.1%	0.8%	
도시가스	6,688	3,071	2,484	5,141	6,811	3,188	2,604	5,787	122.2%	12.6%	
발전용	4,106	2,888	3,870	4,525	4,051	2,609	3,158	3,955	25.2%	-12.6%	
주요 비규제											
주베이르	260	408	77	373	305	146	478	652	36.4%	74.8%	
미얀마	152	104	134	130	130	99	67	130	94.0%	0.0%	
GLNG	-190	-258	-201	-242	-107	-77	-40	20	흑전	흑전	

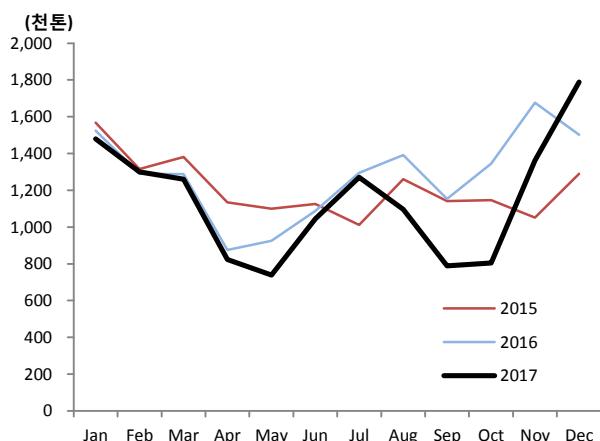
자료: 한국가스공사, 키움증권

11월 이후 도시가스 수요 급증, 가격경쟁력 회복으로 판단

4분기 발전용 수요 YoY -12.6% 감소

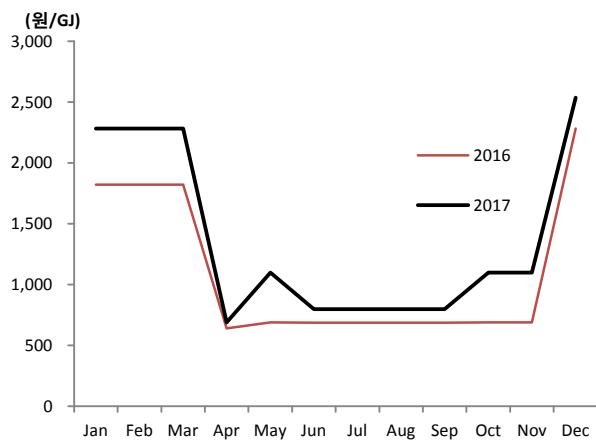


자료: 가스공사, 키움증권



자료: 가스공사, 키움증권

발전용 공급비 10/11월, 12월 YoY 59.4%, 11.2% 상승



자료: 가스공사, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	260,527	211,081	221,201	246,706	268,909
매출원가	246,682	197,747	207,577	231,163	252,237
매출총이익	13,845	13,334	13,624	15,542	16,672
판매비및일반관리비	3,767	4,158	4,357	4,859	5,297
영업이익(보고)	10,078	9,176	9,267	10,683	11,690
영업이익(핵심)	10,078	9,176	9,267	10,683	11,376
영업외손익	-7,310	-17,672	-21,613	-6,181	-6,123
이자수익	230	340	357	398	434
배당금수익	218	0	0	0	0
외환이익	4,911	5,255	4,000	4,000	4,000
이자비용	7,764	8,408	8,047	8,326	8,326
외환손실	3,666	5,573	4,000	4,000	4,000
관계기업지분법손익	896	1,145	1,000	1,000	1,000
투자및기타자산처분손익	-70	-80	-15,644	0	0
금융상품평가및기타금융이익	4,649	3,464	500	500	500
기타	-6,713	-13,816	221	247	269
법인세차감전이익	2,768	-8,496	-12,346	4,502	5,252
법인세비용	-424	-1,761	-2,988	1,089	1,271
유효법인세율 (%)	-15.3%	20.7%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	3,192	-6,736	-9,358	3,412	3,981
지배주주지분순이익(억원)	3,192	-6,741	-9,366	3,415	3,984
EBITDA	23,546	25,348	24,493	26,096	26,964
현금순이익(Cash Earnings)	16,660	9,436	5,868	18,825	19,569
수정당기순이익	-2,088	-9,418	2,121	3,033	3,602
증감율(% YoY)					
매출액	-30.1	-19.0	4.8	11.5	9.0
영업이익(보고)	-6.0	-8.9	1.0	15.3	9.4
영업이익(핵심)	-6.0	-8.9	1.0	15.3	6.5
EBITDA	6.1	7.7	-3.4	6.5	3.3
지배주주지분 당기순이익	-28.6	N/A	N/A	N/A	16.7
EPS	-28.6	N/A	N/A	N/A	16.7
수정순이익	N/A	N/A	N/A	43.0	18.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	54,562	47,693	27,764	7,139	16,089
당기순이익	3,192	-6,736	-9,358	3,412	3,981
감가상각비	13,468	16,172	15,226	15,413	15,588
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1,014	-231	0	0	0
자산처분손익	0	0	15,644	0	0
지분법손익	0	0	-1,000	-1,000	-1,000
영업활동자산부채 증감	38,559	31,380	10,333	-10,686	-2,480
기타	357	7,108	-3,082	0	0
투자활동현금흐름	-22,466	-20,789	-32,318	-18,456	-18,851
투자자산의 처분	1,806	-1,560	-16,016	-938	-817
유형자산의 처분	35	7	0	0	0
유형자산의 취득	-22,724	-18,414	-18,414	-18,414	-18,414
무형자산의 처분	-1,717	-581	0	0	0
기타	134	-240	2,112	896	380
재무활동현금흐름	-32,660	-23,766	939	11,376	2,068
단기차입금의 증가	0	0	0	2,000	0
장기차입금의 증가	-32,385	-24,601	0	7,000	0
자본의 증가	0	1,040	0	0	0
배당금지급	-219	-149	0	0	0
기타	-56	-56	939	2,376	2,068
현금및현금성자산의순증가	-714	3,455	-3,616	59	-694
기초현금및현금성자산	2,094	1,380	4,835	1,219	1,278
기말현금및현금성자산	1,380	4,835	1,219	1,278	584
Gross Cash Flow	16,003	16,313	17,430	17,825	18,569
Op Free Cash Flow	39,208	35,831	14,170	-5,589	3,316

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	100,146	85,439	72,695	86,477	90,909
현금및현금성자산	1,380	4,835	1,219	1,278	584
유동금융자산	69	2,064	2,163	2,413	2,630
매출채권및유동채권	52,046	54,614	44,240	54,824	57,215
재고자산	17,950	10,700	11,212	12,505	13,631
기타유동금융자산	28,701	13,226	13,860	15,458	16,849
비유동자산	323,708	313,840	316,310	320,410	324,722
장기매출채권및기타비유동채권	1,867	2,531	2,652	2,958	3,224
투자자산	23,431	23,059	24,332	26,021	27,621
유형자산	264,555	260,424	263,612	266,613	269,439
무형자산	25,209	24,157	24,157	24,157	24,157
기타비유동자산	8,646	3,669	1,557	661	280
자산총계	423,853	399,278	389,005	406,888	415,631
유동부채	57,287	55,563	56,782	61,855	64,531
매입채무및기타유동채무	14,061	20,509	21,492	23,970	26,127
단기차입금	15,342	3,384	3,384	5,384	5,384
유동성장기차입금	24,289	26,323	26,323	26,323	26,323
기타유동부채	3,595	5,347	5,584	6,179	6,697
비유동부채	265,997	249,851	250,798	260,195	262,281
장기매입채무및비유동채무	489	174	183	204	222
사채및장기차입금	240,896	229,872	229,872	236,872	236,872
기타비유동부채	24,612	19,804	20,743	23,119	25,187
부채총계	323,284	305,413	307,580	322,050	326,812
자본총계	4,616	4,616	4,616	4,616	4,616
주식발행초과금	13,035	13,035	13,035	13,035	13,035
이익잉여금	64,190	57,248	47,882	51,297	55,282
기타자본	15,647	14,757	14,757	14,757	14,757
지배주주지분자본총계	100,569	92,737	80,290	83,705	87,690
비지배주주지분자본총계	0	1,127	1,135	1,132	1,129
자본총계	100,569	93,865	81,425	84,837	88,819
순차입금	279,078	252,679	256,196	264,888	265,365
총차입금	280,527	259,579	259,579	268,579	268,579

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,458	-7,302	-10,146	3,699	4,316
BPS	108,944	100,460	86,976	90,675	94,992
주당EBITDA	25,507	27,459	26,533	28,269	29,209
CFPS	18,047	10,222	6,356	20,392	21,199
DPS	170	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	10.7	-6.6	-4.8	13.1	11.2
PBR	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	13.3	11.7	12.3	11.9	11.5
PCFR	2.0	4.7	7.6	2.4	2.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.9	4.3	4.2	4.3	4.3
영업이익률(핵심)	3.9	4.3	4.2	4.3	4.2
EBITDA margin	9.0	12.0	11.1	10.6	10.0
순이익률	1.2	-3.2	-4.2	1.4	1.5
자기자본이익률(ROE)	3.2	-6.9	-10.7	4.1	4.6
투하자본이익률(ROIC)	3.1	2.0	2.1	2.4	2.5
안정성(%)					
부채비율	321.5	325.4	377.7	379.6	368.0
순차입금비율	277.5	269.2	314.6	312.2	298.8
이자보상배율(배)	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	4.0	4.5	5.0	4.8
재고자산회전율	9.7	14.7	20.2	20.8	20.6
매입채무회전율	11.2	12.2	10.5	10.9	10.7

Compliance Notice

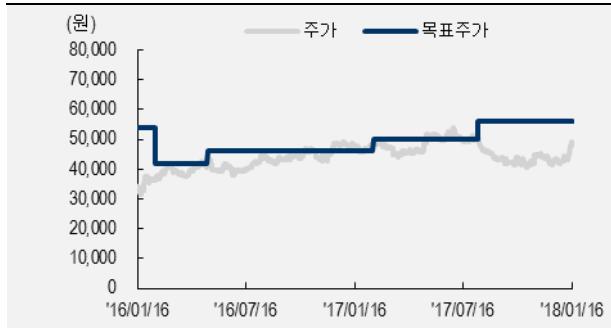
- 당사는 1월 15일 현재 '한국가스공사' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
(036460)	2016-02-15	Outperform(Downgrade)	42,000원	6개월	-6.99	-1.19
	2016-03-30	Outperform(Maintain)	42,000원	6개월	-5.79	1.55
	2016-05-13	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-11.09	-5.98
	2016-05-30	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-12.65	-5.98
	2016-07-07	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-11.97	-3.80
	2016-08-11	Marketperform(Downgrade)	46,000원	6개월	-9.09	-1.09
	2016-10-17	Marketperform(Maintain)	46,000원	6개월	-7.87	2.28
	2016-11-21	Marketperform(Maintain)	46,000원	6개월	2.16	7.17
	2017-02-15	Marketperform(Maintain)	50,000원	6개월	-6.94	-1.70
	2017-05-12	Marketperform(Maintain)	50,000원	6개월	-5.07	3.40
	2017-06-05	Marketperform(Maintain)	50,000원	6개월	-2.69	7.40
	2017-08-10	Outperform(Upgrade)	56,000원	6개월	-18.70	-8.93
	2017-09-18	Buy(Upgrade)	56,000원	6개월	-20.87	-8.93
	2017-10-16	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-21.95	-8.93
	2017-11-20	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-22.00	-8.93
	2018-01-16	Outperform(Downdgrade)	56,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률을 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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%