



## Buy(Upgrade)

목표주가: 56,000원

주가(2/28): 45,900원

시가총액: 42,372억원

## 유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(2/28)		2,427.36pt
시가총액		42,372억원
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	53,700원	40,600원
당락률	-14.53%	13.05%
수익률	절대	상대
1M	-10.7%	-5.3%
6M	0.5%	-1.8%
1Y	-6.2%	-19.2%

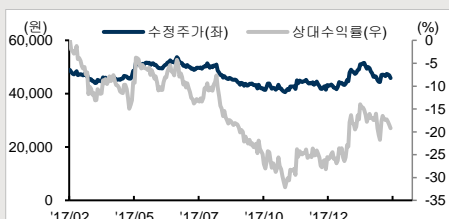
## Company Data

발행주식수	92,313천주
일평균 거래량(3M)	236천주
외국인 지분율	10.44%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(17E)	83,830원
주요 주주	기획재정부 외 2인
	55.71%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	260,527	211,081	221,723	246,706
보고영업이익	10,078	9,176	10,339	11,373
핵심영업이익	10,078	9,176	10,339	11,373
EBITDA	23,546	25,348	25,565	26,785
세전이익	2,768	-8,496	-12,719	4,974
순이익	3,192	-6,736	-12,260	3,681
지배주주지분순이익	3,192	-6,741	-12,270	3,684
EPS(원)	3,458	-7,302	-13,292	3,991
증감률(%)YoY)	-28.6	N/A	N/A	N/A
PER(배)	10.7	-6.6	-3.6	12.1
PBR(배)	0.3	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	13.3	11.7	12.1	11.7
보고영업이익률(%)	3.9	4.3	4.7	4.6
핵심영업이익률(%)	3.9	4.3	4.7	4.6
ROE(%)	3.2	-6.9	-14.2	4.6
순부채비율(%)	277.5	269.2	336.3	325.4

## Price Trend



## 실적 리뷰

## 한국가스공사 (036460)

## E&amp;P 리스크 해소, 실적 안정성 확대 예상



4분기 영업이익은 판매물량 증가 및 공급비용 상승으로 전년대비 큰 폭의 개선을 보였습니다. 반면 순이익은 E&P손상차손 등으로 적자가 지속되었습니다. 그러나 해외 E&P 손상차손이 대부분 반영되었다는 점에서 향후 실적은 안정적 흐름으로 회귀할 것으로 예상되며, 금리상승에 따라 적정투자보수도 확대될 것으로 예상합니다. 긍정적 변화를 반영하여 투자의견을 Buy로 상향합니다.

## &gt;&gt;&gt; 큰 폭의 영업이익 개선, 일회성 비용 반영

동사 4분기 실적은 매출액 6조 5,641억원(QoQ 69.9%, YoY 6.2%), 영업이익 4,453억원(QoQ 흑전, YoY 106%), 순이익 -3,469억원(QoQ 적지, YoY 적지)로 영업이익이 전년대비 크게 개선된 반면 순이익은 손상차손 반영 등으로 기대치를 하회하였다.

영업이익 개선 배경은 예년보다 0.8% 증가한 판매물량 및 공급비용 상승이 동계에 집중되었던 점에 기인하는 것을 판단한다. 용도별 판매량은 도시가스 578만톤으로 YoY 12.6% 증가한 반면 발전용은 -12.6% 감소한 396만톤이었다. 원전 가동을 하락에도 불구하고 발전용 가스 수요 감소는 직도입 물량 증가로 인한 현상으로 분석된다.

개선된 영업이익에 반하여 순이익 악화 원인은 호주 Prelude, 인도네시아 Krueng Mane, 캐나다 우미악 손상 차손 2,400억원 인식 및 법인세 비용 증가 등 일회성 요인에 기인한다. (2015년, 2016년 회계처리 오류가 확인되어 순이익 기준 각 -272억원, 611억원 조정됨, 세부 내역 확인 후 반영할 예정)

## &gt;&gt;&gt; 안정적 수익 구조로 회귀, 투자보수 확대 전망

호주 Prelude를 마지막으로 E&P 리스크가 대부분 반영된 상황으로 판단하며, 이에 따라 앞으로는 계절성을 반영한 안정적 수익을 보일 것으로 전망된다.

한편 호주 GLNG 프로젝트가 4분기를 기점으로 흑자전환에 성공한 점도 고무적인 변화이다. 국제유가 상승에 따라 해외 E&P 사업에 대한 눈높이가 변화할 수 있는 영역으로 진입한 것으로 판단한다.

한편 적정투자 산정에 기준이 되는 5년 국고채 금리가 2016년 1.53%에서 2017년 2.0%로 상승, 2018년 적정투자보수는 약 1천억원 증가한 1.1조원 내외로 증가할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 상향

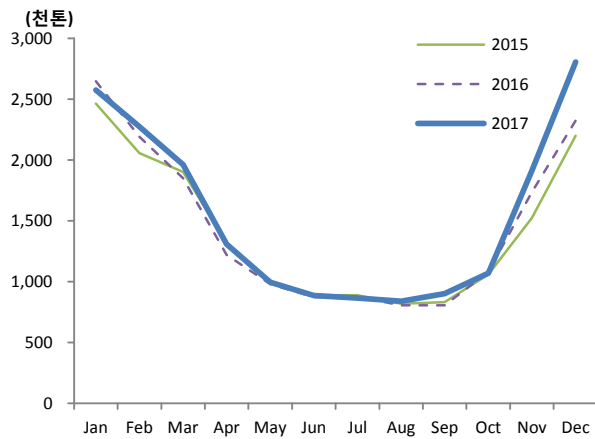
목표주가 56,000원을 유지하나 투자의견은 주가변동에 따라 기존 Outperform에서 Buy로 상향한다. 해외 E&P 리스크가 대부분 해소되어 실적 개선과 안정성 확대가 예상된다. 한편 E&P 사업가치 상승으로 이어지기까지는 에너지 가격 상승과 수익성 확인 등의 과정이 필요할 것으로 예상된다.

## 한국가스공사 4분기 실적, 공급비용 상승으로 영업이익 크게 개선, 반면 일회성 비용으로 순이익은 감소 (단위 억원, 천톤)

	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17P	QoQ	YoY	컨센	4Q 17E	1Q 18E
매출액	77,646	35,368	36,282	61,785	77,182	40,258	38,643	65,641	69.9%	6.2%	64,130	65,118	81,041
영업이익	8,941	-64	-1,897	2,197	8,267	-342	-2,111	4,525	흑전	106.0%	4,703	3,453	9,094
순이익	5,113	-1,063	-2,979	-7,817	5,001	-2,587	-10,862	-3,469	적지	적지	1,121	-910	5,501
판매량	10,794	5,959	6,354	9,666	10,862	5,797	5,762	9,742	69.1%	0.8%		9,742	11,138
도시가스	6,688	3,071	2,484	5,141	6,811	3,188	2,604	5,787	122.2%	12.6%		5,787	7,492
발전용	4,106	2,888	3,870	4,525	4,051	2,609	3,158	3,955	25.2%	-12.6%		3,955	3,646
주요 비규제													
주베이르	260	408	77	373	305	146	478	587	22.8%	57.4%		652	290
미얀마	152	104	134	130	130	99	67	162	141.8%	24.6%		130	130
GLNG	-190	-258	-201	-242	-107	-77	-40	15	흑전	흑전		20	20

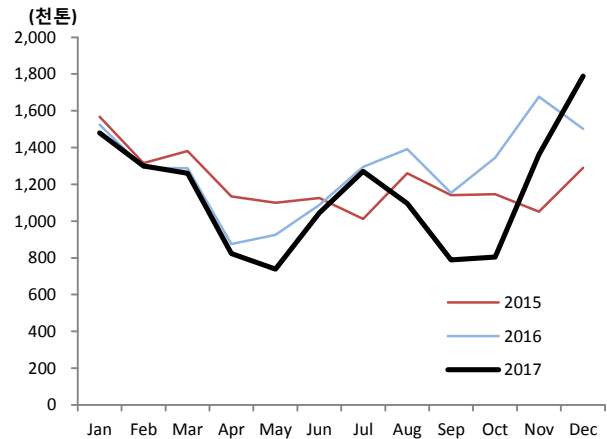
자료: 한국가스공사, 키움증권

## 11월 이후 도시가스 수요 급증, 판매량 YoY 12.6% 증가



자료: 가스공사, 키움증권

## 4분기 발전용 수요 YoY -12.6% 감소



자료: 가스공사, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	260,527	211,081	221,723	246,706	268,909
매출원가	246,682	197,747	207,017	230,474	251,672
매출총이익	13,845	13,334	14,706	16,232	17,238
판매비및일반관리비	3,767	4,158	4,367	4,859	5,297
영업이익(보고)	10,078	9,176	10,339	11,373	11,690
영업이익(핵심)	10,078	9,176	10,339	11,373	11,941
영업외손익	-7,310	-17,672	-23,059	-6,398	-6,340
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	8,264	8,543	8,543
외환손실	3,666	5,573	4,000	4,000	4,000
관계기업지분손익	896	1,145	1,000	1,000	1,000
투자및기타자산처분손익	-70	-80	-16,874	0	0
금융상품평가및기타금융이익	4,649	3,464	500	500	500
기타	-6,713	-13,816	222	247	269
법인세차감전이익	2,768	-8,496	-12,719	4,974	5,601
법인세비용	-424	-1,761	-459	1,293	1,456
유효법인세율 (%)	-15.3%	20.7%	3.6%	26.0%	26.0%
당기순이익	3,192	-6,736	-12,260	3,681	4,144
지배주주지분순이익(억원)	3,192	-6,741	-12,270	3,684	4,148
EBITDA	23,546	25,348	25,565	26,785	27,529
현금순이익(Cash Earnings)	16,660	9,436	2,966	19,094	19,732
수정당기순이익	-2,088	-9,418	3,523	3,311	3,774
증감율(% YoY)					
매출액	-30.1	-19.0	5.0	11.3	9.0
영업이익(보고)	-6.0	-8.9	12.7	10.0	2.8
영업이익(핵심)	-6.0	-8.9	12.7	10.0	5.0
EBITDA	6.1	7.7	0.9	4.8	2.8
지배주주지분 당기순이익	-28.6	N/A	N/A	N/A	12.6
EPS	-28.6	N/A	N/A	N/A	12.6
수정순이익	N/A	N/A	N/A	-6.0	14.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	54,562	47,693	24,384	12,474	16,301
당기순이익	3,192	-6,736	-12,260	3,681	4,144
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	16,874	0	0
지분법손익	0	0	-1,000	-1,000	-1,000
영업활동자산부채 증감	38,559	31,380	5,300	-5,652	-2,480
기타	357	7,108	244	33	49
투자활동현금흐름	-22,466	-20,789	-33,568	-18,437	-18,851
투자자산의 처분	1,806	-1,560	-17,266	-919	-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	7,988	11,327	2,068
단기차입금의 증가	0	0	2,000	2,000	0
장기차입금의 증가	-32,385	-24,601	5,000	7,000	0
자본의 증가	0	1,040	0	0	0
배당금지급	-219	-149	0	0	0
기타	-56	-56	988	2,327	2,068
현금및현금성자산의순증가	-714	3,455	-1,196	5,364	-481
기초현금및현금성자산	2,094	1,380	4,835	3,639	9,003
기말현금및현금성자산	1,380	4,835	3,639	9,003	8,522
Gross Cash Flow	16,003	16,313	19,084	18,126	18,782
Op Free Cash Flow	39,208	35,831	12,078	-238	3,530

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	100,146	85,439	76,885	90,844	95,438
현금및현금성자산	1,380	4,835	313	5,645	5,114
유동금융자산	69	2,064	2,168	2,413	2,630
매출채권및유동채권	52,046	54,614	49,272	54,824	57,215
재고자산	17,950	10,700	11,239	12,505	13,631
기타유동비금융자산	28,701	13,226	13,893	15,458	16,849
비유동자산	323,708	313,840	316,331	320,410	324,722
장기매출채권및기타비유동채권	1,867	2,531	2,658	2,958	3,224
투자자산	23,431	23,059	24,346	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	393,215	411,254	420,161
유동부채	57,287	55,563	58,845	63,855	66,531
매입채무및기타유동채무	14,061	20,509	21,543	23,970	26,127
단기차입금	15,342	3,384	5,384	7,384	7,384
유동성장기차입금	24,289	26,323	26,323	26,323	26,323
기타유동부채	3,595	5,347	5,596	6,179	6,697
비유동부채	265,997	249,851	255,847	265,195	267,281
장기매입채무및비유동채무	489	174	183	204	222
사채및장기차입금	240,896	229,872	234,872	241,872	241,872
기타비유동부채	24,612	19,804	20,792	23,119	25,187
부채총계	323,284	305,413	314,692	329,050	333,812
자본금	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	44,978	48,662	52,810
기타자본	15,647	14,757	14,757	14,757	14,757
지배주주지분자본총계	100,569	92,737	77,386	81,070	85,218
비지배주주지분자본총계	0	1,127	1,137	1,134	1,131
자본총계	100,569	93,865	78,523	82,204	86,349
순차입금	279,078	252,679	264,097	267,521	267,835
총차입금	280,527	259,579	266,579	275,579	275,579

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,458	-7,302	-13,292	3,991	4,493
BPS	108,944	100,460	83,830	87,821	92,314
주당EBITDA	25,507	27,459	27,694	29,016	29,821
CFPS	18,047	10,222	3,213	20,683	21,376
DPS	170	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	10.7	-6.6	-3.6	12.1	10.8
PBR	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	13.3	11.7	12.1	11.7	11.4
PCFR	2.0	4.7	15.1	2.3	2.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.9	4.3	4.7	4.6	4.3
영업이익률(핵심)	3.9	4.3	4.7	4.6	4.4
EBITDA margin	9.0	12.0	11.5	10.9	10.2
순이익률	1.2	-3.2	-5.5	1.5	1.5
자기자본이익률(ROE)	3.2	-6.9	-14.2	4.6	4.9
투자자본이익률(ROIC)	3.1	2.0	2.9	2.5	2.5
안정성(%)					
부채비율	321.5	325.4	400.8	400.3	386.6
순차입금비율	277.5	269.2	336.3	325.4	310.2
이자보상배율(배)	1.3	1.1	1.3	1.3	1.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	4.0	4.3	4.7	4.8
재고자산회전율	9.7	14.7	20.2	20.8	20.6
매입채무회전율	11.2	12.2	10.5	10.8	10.7

## Compliance Notice

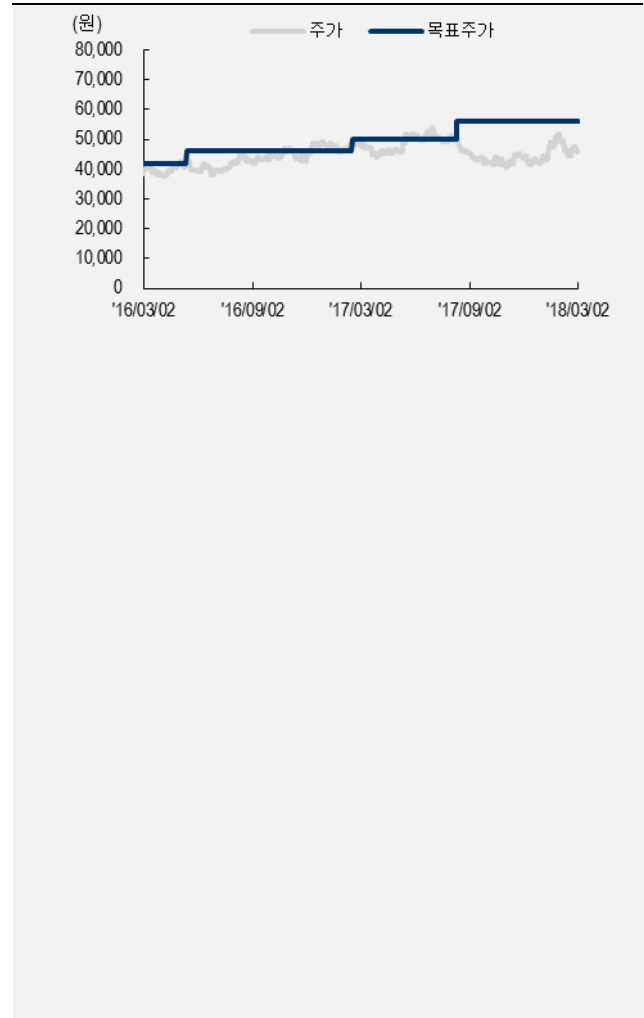
- 당사는 2월 28일 현재 '한국가스공사' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국가스공사 (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(Downgrade)	56,000원	6개월	-20.68	-7.86
	2018-03-02	Buy(Upgrade)	56,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 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 (2017/01/01~2017/12/31)

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