

# 한국가스공사 (036460)

## 내년에도 공급비용 하락 가능

### 5월 누적 가스판매량 전년 대비 19.0% 증가한 1,752만톤

최근 가스판매량 증가속도가 가파르다. 5월 누적 전년 대비 19.0% 증가했으며 지난해 6월 누적 판매량을 초과하는 판매 실적을 기록하고 있다. 도시가스용은 미수금 회수완료 이후 경쟁연료 대비 가격경쟁력을 확보하여 판매량이 전년 대비 10.2% 증가했다. 연료비 상승이 반영되는 시차가 다른 연료 보다 길기 때문에 최근 유가 상승으로 가격격차가 확대되고 있어 판매량 증가가 지속될 전망이다. 발전용 판매량도 봄철 노후 석탄화력 가동정지와 낮은 원전 이용률로 전년 대비 33.4% 증가했다. 올해 연간 판매량은 작년보다 높은 수준을 기록할 것으로 예상된다.

### 하반기 발전용 둔화 감안해도 올해 연간 판매량 증가 전망

2017년 연간 판매물량은 3,216만톤이며 2018년 목표 판매 물량은 3,178만톤이다. 실제 판매량이 목표 판매량을 초과 하는 경우 공급비 정산에 따른 총괄원가 조정으로 가스요금 인하요인이 발생한다. 2017년에도 겨울철 한파로 실제 판매 물량이 66만톤 증가하여 총괄원가 정산요인이 발생했다. 이미 5월 누적 전년 대비 19.0% 높은 판매실적을 기록하고 있어 2018년도 목표 판매물량을 상회하는 실적이 기대된다. 3분기부터는 원전 이용률 회복에 발전용 판매량이 감소할 전망이지만 최근까지의 판매실적 증가분을 감안하면 연간 판매실적 증가는 충분히 가능하다.

### 원료비 상승에 의한 요금인상요인 공급비 인하로 상쇄 가능

지난 5월 도시가스 도매요금은 원료비 인상으로 1.4% 증가 했다. 원료비가 유가상승 반영으로 4.7%나 인상되었음에도 공급비가 20.7% 하락했기 때문이다. 공급비 감소는 연료비 증가를 상쇄하기 때문에 경쟁연료 대비 가격경쟁력확보가 가능하다. 가격하락에 의한 판매량 증가는 목표 판매물량과 운전자본 증가로 이어지기 때문에 장기적으로 실적 개선에 기여할 수 있다. 따라서 공급비 인하가 가능한 수준의 판매 물량 달성은 한국가스공사에게 긍정적인 내용이다.

Update

**BUY**

TP(12M): 74,000원 | CP(6월 14일): 60,700원

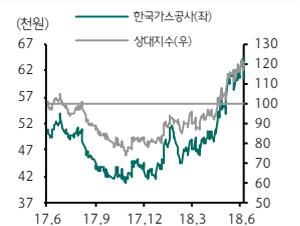
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,423.48
52주 최고/최저(원)	64,300/40,600
시가총액(십억원)	5,603.4
시가총액비중(%)	0.47
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	314.9
60일 평균 거래대금(십억원)	17.8
18년 배당금(예상, 원)	2,160
18년 배당수익률(예상, %)	3.56
외국인지분율(%)	12.05
주요주주 지분율(%)	
기획재정부 외 1인	46.63
국민연금	8.08
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.5 46.3 22.6
상대	3.7 49.0 20.1

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	24,928.4	26,911.1
영업이익(십억원)	1,251.3	1,389.2
순이익(십억원)	589.5	635.8
EPS(원)	6,350	6,862
BPS(원)	94,222	100,064

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	21,108.1	22,172.3	25,021.5	27,435.4	29,298.4
영업이익	십억원	998.2	1,033.9	1,250.3	1,423.2	1,547.9
세전이익	십억원	(769.0)	(1,250.2)	837.1	987.2	1,093.1
순이익	십억원	(613.0)	(1,205.1)	667.4	709.5	785.5
EPS	원	(6,641)	(13,055)	7,230	7,685	8,510
증감률	%	적전	적지	흑전	6.3	10.7
PER	배	N/A	N/A	8.40	7.90	7.13
PBR	배	0.47	0.50	0.65	0.62	0.58
EV/EBITDA	배	11.53	10.26	9.60	8.90	8.44
ROE	%	(6.31)	(14.03)	8.19	8.12	8.46
BPS	원	102,507	85,749	92,979	98,614	104,798
DPS	원	0	0	2,160	2,450	2,890



Analyst 유재선  
02-3771-8011  
jaeseon.yoo@hanafn.com

### 목표 판매물량 대비 실제 판매물량↑ - 총괄원가↓ - 공급비용↓

판매량 증가는 운전자본 증가로 연결  
 운전자본 증가는 국내이익 증가요인

가격하락으로 인한 판매량 증가로  
 장기적인 이익개선 사이클 진입 가능

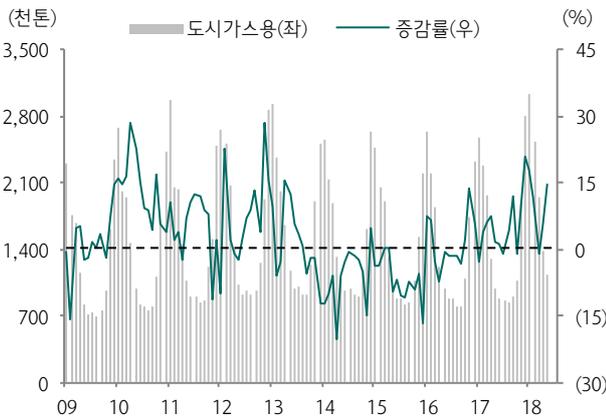
2018년 목표 판매물량은 3,178만톤으로 지난해 실제 판매물량은 3,216만톤 대비 낮은 수준이다. 반면 5월 누적으로 전년대비 19.0% 높은 판매실적을 기록하고 있어 올해도 목표 판매물량을 상회하는 판매실적이 기대된다. 공급비 정산에 따른 총괄원가 조정으로 가스요금 인하요인이 예상된다. 3분기부터 원전 이용률 회복에 발전용 판매량이 하락할 전망이다. 상반기 증가분을 고려하면 연간 판매량 증가는 충분히 가능하다는 판단이다.

표 1. 2018년 조정된 요금기저 및 투자보수율 세부내역

구분	2018년	2017년	증감폭	증감률(%)
요금기저(억원)	212,974	203,760	9,214	4.5
조정전 총괄원가(억원)	31,636	28,196	3,440	12.2
<b>조정후 총괄원가(억원)</b>	<b>22,726</b>	<b>25,595</b>	(2,869)	(11.2)
세후투자보수율(%)	4.22	3.84	0.38	-
자기자본비용(%)	6.90	5.81	1.09	-
타인자본비용(%)	2.68	2.83	(0.15)	-
세후투자보수(억원)	8,981	7,825	1,156	14.8
<b>목표판매물량(만톤)</b>	<b>3,178</b>	<b>2,951</b>	<b>228</b>	<b>7.7</b>

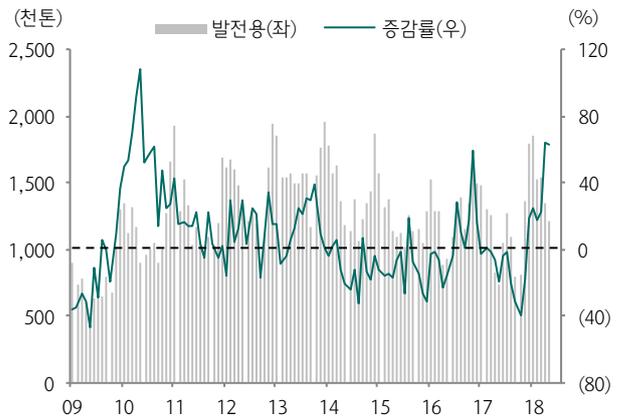
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 월별 도시가스 판매량 추이 (5월 YoY +14.7%)



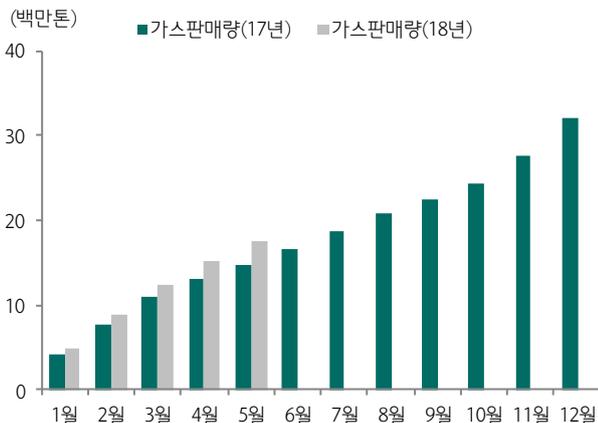
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 월별 발전용 판매량 추이 (5월 YoY +63.1%)



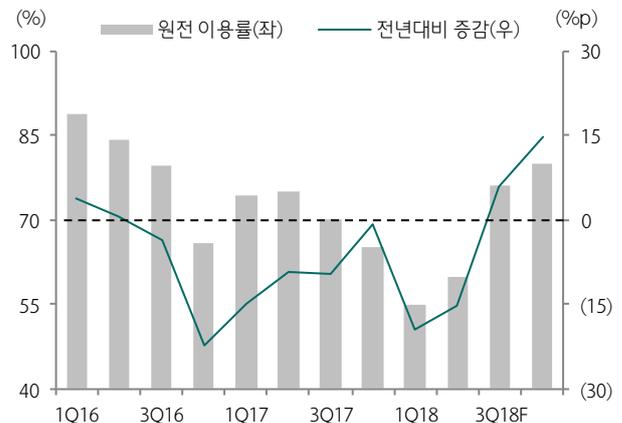
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 누적 가스판매량 추이 (5월 누적 YoY +19.0%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 분기별 원전 이용률 추이



자료: 한국전력, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>21,108.1</b>	<b>22,172.3</b>	<b>25,021.5</b>	<b>27,435.4</b>	<b>29,298.4</b>
매출원가	19,694.2	20,729.0	23,344.6	25,510.2	27,213.5
매출총이익	1,413.9	1,443.3	1,676.9	1,925.2	2,084.9
판매비	415.8	409.3	426.5	501.9	536.9
<b>영업이익</b>	<b>998.2</b>	<b>1,033.9</b>	<b>1,250.3</b>	<b>1,423.2</b>	<b>1,547.9</b>
금융손익	(796.1)	(709.2)	(609.1)	(539.4)	(559.5)
중속/관계기업손익	114.5	149.4	203.1	203.4	204.7
기타영업외손익	(1,085.7)	(1,724.3)	(7.2)	(100.0)	(100.0)
<b>세전이익</b>	<b>(769.0)</b>	<b>(1,250.2)</b>	<b>837.1</b>	<b>987.2</b>	<b>1,093.1</b>
법인세	(156.6)	(58.5)	163.8	271.5	300.6
계속사업이익	(612.5)	(1,191.7)	673.3	715.7	792.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(612.5)</b>	<b>(1,191.7)</b>	<b>673.3</b>	<b>715.7</b>	<b>792.5</b>
비배주주지분순이익	0.5	13.4	5.9	6.3	7.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(613.0)</b>	<b>(1,205.1)</b>	<b>667.4</b>	<b>709.5</b>	<b>785.5</b>
지배주주지분포괄이익	(703.0)	(1,542.5)	671.4	713.7	790.3
NOPAT	795.0	985.6	1,005.7	1,031.9	1,122.3
EBITDA	2,615.4	2,749.5	3,021.4	3,210.3	3,351.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(19.0)	5.0	12.9	9.6	6.8
NOPAT증가율	(31.6)	24.0	2.0	2.6	8.8
EBITDA증가율	11.1	5.1	9.9	6.3	4.4
영업이익증가율	(1.0)	3.6	20.9	13.8	8.8
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	6.3	10.7
EPS증가율	적전	적지	흑전	6.3	10.7
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	6.7	6.5	6.7	7.0	7.1
EBITDA이익률	12.4	12.4	12.1	11.7	11.4
영업이익률	4.7	4.7	5.0	5.2	5.3
계속사업이익률	(2.9)	(5.4)	2.7	2.6	2.7

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(6,641)	(13,055)	7,230	7,685	8,510
BPS	102,507	85,749	92,979	98,614	104,798
CFPS	28,678	31,540	35,001	36,285	37,755
EBITDAPS	28,332	29,784	32,730	34,776	36,300
SPS	228,658	240,186	271,050	297,200	317,381
DPS	0	0	2,160	2,450	2,890
<b>주기지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	8.4	7.9	7.1
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
PCFR	1.7	1.3	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	11.5	10.3	9.6	8.9	8.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(6.3)	(14.0)	8.2	8.1	8.5
ROA	(1.5)	(3.1)	1.8	1.9	2.1
ROIC	2.2	3.0	3.2	3.2	3.4
부채비율	322.7	356.2	329.3	308.5	292.0
순부채비율	269.9	294.2	262.9	244.2	228.0
이자보상배율(배)	1.2	1.2	1.6	1.8	2.0

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>8,658.0</b>	<b>7,582.2</b>	<b>8,857.3</b>	<b>9,060.5</b>	<b>9,620.3</b>
금융자산	689.9	496.1	521.8	554.9	523.9
현금성자산	483.5	441.3	457.0	488.8	453.1
매출채권 등	5,006.4	5,294.7	6,258.4	6,386.2	6,839.7
재고자산	1,070.0	1,542.2	1,822.9	1,860.1	1,992.2
기타유동자산	1,891.7	249.2	254.2	259.3	264.5
<b>비유동자산</b>	<b>31,384.0</b>	<b>29,557.2</b>	<b>28,859.8</b>	<b>28,865.4</b>	<b>28,926.9</b>
투자자산	2,294.5	1,986.2	1,896.1	1,928.7	1,993.3
금융자산	558.8	521.1	616.0	628.5	673.2
유형자산	26,042.4	24,723.3	24,732.2	24,755.1	24,752.1
무형자산	2,415.7	1,813.9	1,813.9	1,813.9	1,813.9
기타비유동자산	631.4	1,033.8	417.6	367.7	367.6
<b>자산총계</b>	<b>40,042.0</b>	<b>37,139.4</b>	<b>37,717.1</b>	<b>37,925.8</b>	<b>38,547.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,556.3</b>	<b>6,590.4</b>	<b>6,498.1</b>	<b>6,165.4</b>	<b>6,104.4</b>
금융부채	3,002.7	3,822.8	3,294.5	2,904.0	2,637.7
매입채무 등	2,042.7	1,874.4	2,215.6	2,260.8	2,421.4
기타유동부채	510.9	893.2	988.0	1,000.6	1,045.3
<b>비유동부채</b>	<b>25,012.7</b>	<b>22,408.6</b>	<b>22,433.3</b>	<b>22,476.4</b>	<b>22,609.2</b>
금융부채	23,255.4	20,624.4	20,324.4	20,324.4	20,304.4
기타비유동부채	1,757.3	1,784.2	2,108.9	2,152.0	2,304.8
<b>부채총계</b>	<b>30,569.0</b>	<b>28,999.0</b>	<b>28,931.5</b>	<b>28,641.8</b>	<b>28,713.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>9,360.3</b>	<b>7,813.3</b>	<b>8,480.7</b>	<b>9,001.0</b>	<b>9,571.7</b>
자본금	461.6	461.6	461.6	461.6	461.6
자본잉여금	1,324.9	1,324.9	1,324.9	1,324.9	1,324.9
자본조정	899.6	899.6	899.6	899.6	899.6
기타포괄이익누계액	862.9	526.1	526.1	526.1	526.1
이익잉여금	5,811.3	4,601.2	5,268.6	5,788.8	6,359.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>112.7</b>	<b>327.1</b>	<b>304.9</b>	<b>283.0</b>	<b>261.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>9,473.0</b>	<b>8,140.4</b>	<b>8,785.6</b>	<b>9,284.0</b>	<b>9,833.6</b>
순금융부채	25,568.2	23,951.1	23,097.1	22,673.5	22,418.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

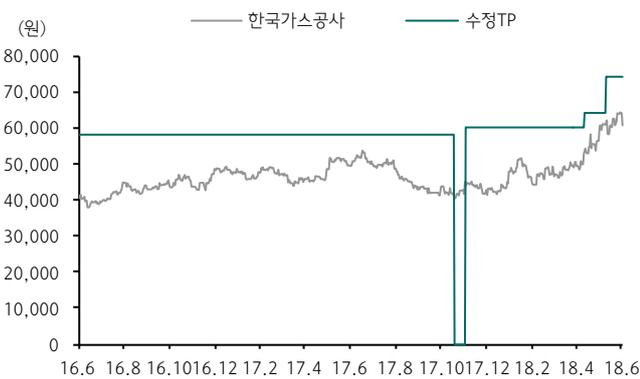
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4,769.3</b>	<b>2,507.6</b>	<b>1,963.7</b>	<b>2,443.1</b>	<b>2,372.1</b>
당기순이익	(612.5)	(1,191.7)	673.3	715.7	792.5
조정	2,324.4	2,737.1	1,779.0	1,796.6	1,812.4
감가상각비	1,617.2	1,715.5	1,771.1	1,787.1	1,803.1
외환거래손익	(23.1)	156.4	1.0	2.8	2.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	730.3	865.2	6.9	6.7	6.5
영업활동자산부채변동	3,057.4	962.2	(488.6)	(69.2)	(232.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(2,078.9)</b>	<b>(1,225.9)</b>	<b>(1,112.7)</b>	<b>(1,824.8)</b>	<b>(1,900.2)</b>
투자자산감소(증가)	52.9	308.0	90.2	(32.6)	(64.6)
유형자산감소(증가)	(1,840.7)	(1,346.4)	(1,780.0)	(1,810.0)	(1,800.0)
기타	(291.1)	(187.5)	577.1	17.8	(35.6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(2,376.6)</b>	<b>(1,266.1)</b>	<b>(835.2)</b>	<b>(586.6)</b>	<b>(507.6)</b>
금융부채증가(감소)	(2,256.2)	(1,811.0)	(828.3)	(390.5)	(286.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(105.5)	552.0	(6.9)	(6.8)	(6.6)
배당지급	(14.9)	(7.1)	0.0	(189.3)	(214.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>345.5</b>	<b>(42.2)</b>	<b>15.7</b>	<b>31.8</b>	<b>(35.7)</b>
Unlevered CFO	2,647.4	2,911.6	3,231.0	3,349.6	3,485.3
Free Cash Flow	2,927.9	1,156.0	183.7	633.1	572.1

Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.24	BUY	74,000		
18.4.25	BUY	64,000	-11.18%	-4.69%
17.11.16	BUY	60,000	-22.24%	-12.00%
17.11.1	Analyst Change	0	-	-
17.7.11	1년 경과		-20.91%	-11.38%
16.7.10	BUY	58,000	-20.28%	-7.41%
15.12.1	BUY	65,000	-40.73%	-33.46%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 06월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 06월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.