



하나금융그룹

2018년 10월 19일 | Equity Research

한국가스공사 (036460)

현금흐름 개선을 감안하면 미수금 우려 제한적

목표주가 74,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 74,000원, 투자의견 매수 유지한다. 3분기 영업이익은 비수기 적자가 불가피하나 적자폭 축소로 실적개선이 지속될 전망이다. 국내사업 총괄원가 배분비율 9%로 전년과 같고 적정투자보수가 증가했기 때문에 적자폭 축소가 예상된다. 해외사업은 유가 상승에 마진이 개선되고 있으며 4분기 호주 Prelude 상업생산 예정으로 외형성장도 기대된다. 판매량도 전년대비 13% 늘어나 현금흐름도 좋아졌고 지분법이익 증가와 금융비용 감소로 순이익 증가세가 확연하다. 현재주가는 올해 기준 PER 7.6배, PBR 0.6배로 배당수익률 3.3%를 감안하면 매수기회로 판단된다.

3Q 영업이익 -1,734억원(적자지속)으로 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액은 4.6조원으로 전년대비 19.8% 증가할 전망이다. 유가상승과 함께 가스판매량이 전년대비 12.8% 증가했기 때문이다. 영업이익은 -1,734억원으로 적자지속이나 전년대비 감익폭 축소는 긍정적이다. 유가 강세가 지속되며 해외사업은 호주 GLNG를 중심으로 이익이 빠르게 성장할 전망이다. 미얀마는 가스전 사고 영향에 감익이 불가피하나 4분기 만회가 가능하다. 호주 Prelude 4분기 상업운전 이후 2019년부터 본격적인 이익기여가 예상된다.

11월 요금동결 시 미수금 증가 가능성 존재하나 영향 미미

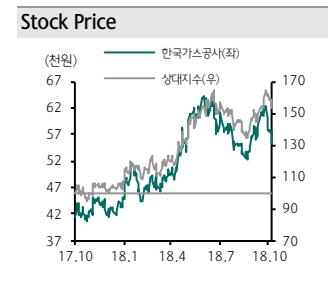
가스요금은 '총괄원가/목표판매량'으로 표현되며 총괄원가는 적정원가(원료비 등)과 적정투자보수(공급비 등)로 구분된다. 매 흘수월마다 3% 이상 연료비 변동이 발생하면 요금인상을 통해 비용증가분이 전가된다. 적정원가 상승이 요금에 반영되지 않을 경우 미수금이 증가하고 차입금 부담이 늘어나며 현금흐름이 악화된다. 올해 5월 정산 당시 원료비 증가분이 절반만 반영된 경우를 제외하면 동결과 인상이 각각 1번씩 있었다. 11월 요금동결 시 미수금이 증가할 여지가 있지만 과거처럼 대규모 누적 가능성은 제한적이다. 최근 판매량이 급증하며 현금흐름이 크게 개선되는 점을 감안하면 미수금으로 인한 일부 금융비용 증가는 충분히 해소할 수 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 74,000원 | CP(10월 18일): 55,400원

Key Data	Consensus Data	
	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,148.31	
52주 최고/최저(원)	64,500/40,600	
시가총액(십억원)	5,114.1	
시가총액비중(%)	0.42	
발행주식수(천주)	92,313.0	
60일 평균 거래량(천주)	218.4	
60일 평균 거래대금(십억원)	12.4	
18년 배당금(예상,원)	1,810	
18년 배당수익률(예상,%)	3.27	
외국인지분율(%)	14.74	
주요주주 지분율(%)		
기획재정부 외 1인	46.63	
국민연금	9.10	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(2.5) 13.1 32.2	
상대	4.8 30.5 52.8	



Financial Data	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F							
		매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	BPS	DPS
매출액	십억원	21,108.1	22,172.3	26,820.7	28,485.6	30,236.2							
영업이익	십억원	998.2	1,033.9	1,258.3	1,482.3	1,650.2							
세전이익	십억원	(769.0)	(1,250.2)	852.0	962.2	1,125.3							
순이익	십억원	(613.0)	(1,205.1)	671.5	697.6	815.8							
EPS	원	(6,641)	(13,055)	7,274	7,557	8,838							
증감률	%	적전	적지	흑전	3.9	17.0							
PER	배	N/A	N/A	7.62	7.33	6.27							
PBR	배	0.47	0.50	0.60	0.56	0.53							
EV/EBITDA	배	11.53	10.26	9.76	8.74	8.18							
ROE	%	(6.31)	(14.03)	8.25	7.98	8.75							
BPS	원	102,507	85,749	92,908	98,747	105,514							
DPS	원	0	0	1,810	2,180	2,610							



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

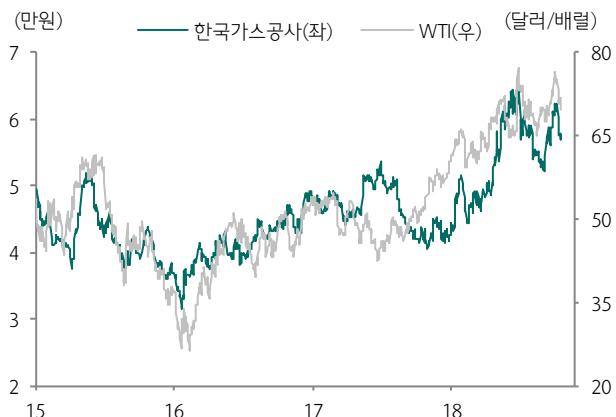
표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017				2018F				3Q18 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	77,182	40,258	38,643	65,641	87,715	50,566	46,300	83,626	19.8	(8.4)
가스도입 및 판매	74,746	37,475	36,065	62,271	85,271	47,637	43,166	79,926	19.7	(9.4)
해외/기타	2,436	2,783	2,578	3,369	2,444	2,929	3,134	3,700	21.6	7.0
영업이익	8,267	(342)	(2,111)	4,525	9,635	153	(1,734)	4,529	적지	적지
가스도입 및 판매	7,969	(564)	(2,442)	4,056	9,254	(231)	(2,081)	4,095	적지	적지
해외/기타	298	222	331	469	381	384	347	434	4.8	(9.6)
세전이익	6,787	(3,401)	(15,842)	(46)	8,871	(1,239)	(2,841)	3,729	적지	적지
순이익	4,970	(2,585)	(10,872)	(3,564)	7,742	(1,337)	(2,301)	2,611	적지	적지
영업이익률(%)	10.3	(1.4)	(6.3)	6.2	10.6	(0.5)	(4.5)	4.9	-	-
세전이익률(%)	8.8	(8.4)	(41.0)	(0.1)	10.1	(2.5)	(6.1)	4.5	-	-
순이익률(%)	6.4	(6.4)	(28.1)	(5.4)	8.8	(2.6)	(5.0)	3.1	-	-
도시가스용(천톤)	6,811	3,187	2,604	5,787	7,510	3,526	2,864	6,250	10.0	(18.8)
발전용(천톤)	4,052	2,608	3,158	3,955	4,917	3,787	3,637	4,153	15.2	(4.0)
해외영업이익	446	337	364	831	586	584	548	640	50.6	(6.2)

자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 주가와 유가 추이



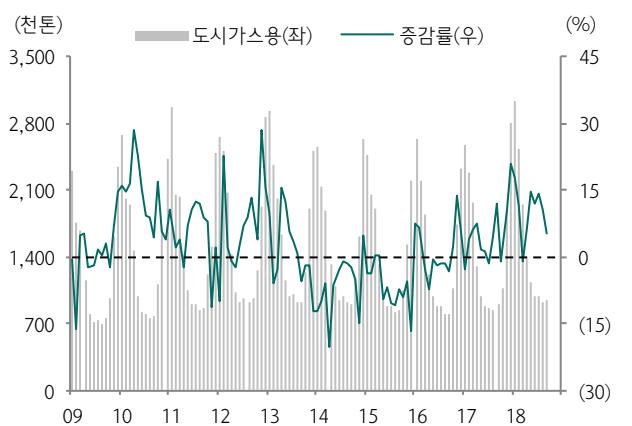
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



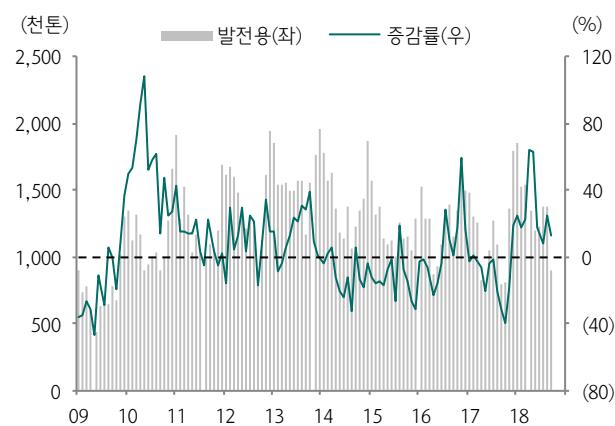
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 추이 (3Q18 +10.0%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 추이 (3Q18 +15.2%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	21,108.1	22,172.3	26,820.7	28,485.6	30,236.2
매출원가	19,694.2	20,729.0	25,116.7	26,483.3	28,029.0
매출총이익	1,413.9	1,443.3	1,704.0	2,002.3	2,207.2
판관비	415.8	409.3	445.7	520.1	556.9
영업이익	998.2	1,033.9	1,258.3	1,482.3	1,650.2
금융순익	(796.1)	(709.2)	(652.3)	(614.9)	(569.3)
종속/관계기업순익	114.5	149.4	224.0	224.9	224.3
기타영업이익	(1,085.7)	(1,724.3)	22.0	(130.0)	(180.0)
세전이익	(769.0)	(1,250.2)	852.0	962.2	1,125.3
법인세	(156.6)	(58.5)	195.1	264.6	309.5
계속사업이익	(612.5)	(1,191.7)	656.9	697.6	815.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(612.5)	(1,191.7)	656.9	697.6	815.8
비지배주주기여금	0.5	13.4	(14.6)	0.0	0.0
지배주주순이익	(613.0)	(1,205.1)	671.5	697.6	815.8
지배주주기여금	(703.0)	(1,542.5)	637.8	764.4	894.0
NOPAT	795.0	985.6	970.1	1,074.6	1,196.4
EBITDA	2,615.4	2,749.5	3,036.6	3,309.7	3,493.7
성장성(%)					
매출액증가율	(19.0)	5.0	21.0	6.2	6.1
NOPAT증가율	(31.6)	24.0	(1.6)	10.8	11.3
EBITDA증가율	11.1	5.1	10.4	9.0	5.6
영업이익증가율	(1.0)	3.6	21.7	17.8	11.3
(지배주주) 순익증가율	적전	적지	흑전	3.9	16.9
EPS증가율	적전	적지	흑전	3.9	17.0
수익성(%)					
매출총이익률	6.7	6.5	6.4	7.0	7.3
EBITDA이익률	12.4	12.4	11.3	11.6	11.6
영업이익률	4.7	4.7	4.7	5.2	5.5
계속사업이익률	(2.9)	(5.4)	2.4	2.4	2.7

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(6,641)	(13,055)	7,274	7,557	8,838
BPS	102,507	85,749	92,908	98,747	105,514
CFPS	28,678	31,540	35,788	38,168	39,991
EBITDAPS	28,332	29,784	32,894	35,853	37,846
SPS	228,658	240,186	290,541	308,576	327,540
DPS	0	0	1,810	2,180	2,610
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	7.6	7.3	6.3
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
PCFR	1.7	1.3	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.5	10.3	9.8	8.7	8.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	(6.3)	(14.0)	8.2	8.0	8.7
ROA	(1.5)	(3.1)	1.8	1.8	2.1
ROIC	2.2	3.0	3.0	3.3	3.7
부채비율	322.7	356.2	347.2	319.2	301.8
순부채비율	269.9	294.2	276.7	253.8	235.3
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

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	8,658.0	7,582.2	9,600.6	9,379.9	10,183.2
금융자산	689.9	496.1	511.7	595.3	619.4
현금성자산	483.5	441.3	441.9	528.0	545.9
매출채권 등	5,006.4	5,294.7	6,745.5	6,506.0	7,105.5
재고자산	1,070.0	1,542.2	1,964.7	1,895.0	2,069.6
기타유동자산	1,891.7	249.2	378.7	383.6	388.7
비유동자산	31,384.0	29,557.2	29,502.2	29,497.7	
투자자산	2,294.5	1,986.2	2,263.5	2,259.9	2,338.9
금융자산	558.8	521.1	663.9	640.3	699.3
유형자산	26,042.4	24,723.3	25,036.5	25,019.1	24,935.6
무형자산	2,415.7	1,813.9	1,869.3	1,869.3	1,869.3
기타비유동자산	631.4	1,033.8	403.9	353.9	353.9
자산총계	40,042.0	37,139.4	39,173.8	38,882.1	39,680.9
유동부채	5,556.3	6,590.4	8,254.2	7,528.1	7,543.9
금융부채	3,002.7	3,822.8	4,867.7	4,249.9	3,994.5
매입채무 등	2,042.7	1,874.4	2,388.0	2,303.2	2,515.5
기타유동부채	510.9	893.2	998.5	975.0	1,033.9
비유동부채	25,012.7	22,408.6	22,158.9	22,078.2	22,260.2
금융부채	23,255.4	20,624.4	19,885.7	19,885.7	19,865.7
기타비유동부채	1,757.3	1,784.2	2,273.2	2,192.5	2,394.5
부채총계	30,569.0	28,999.0	30,413.1	29,606.2	29,804.1
지배주주지분	9,360.3	7,813.3	8,474.2	9,013.2	9,637.9
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	511.5	511.5	511.5
이익잉여금	5,811.3	4,601.2	5,276.6	5,815.6	6,440.4
비지배주주지분	112.7	327.1	286.5	262.7	238.9
자본총계	9,473.0	8,140.4	8,760.7	9,275.9	9,876.8
순금융부채	25,568.2	23,951.1	24,241.8	23,540.3	23,240.8

현금흐름표

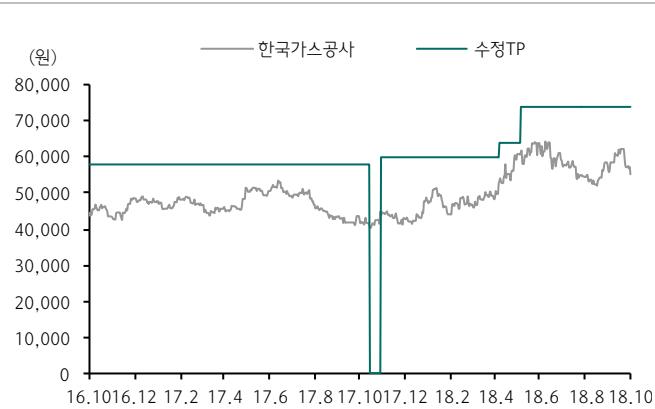
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,769.3	2,507.6	659.1	2,646.6	2,359.4
당기순이익	(612.5)	(1,191.7)	656.9	697.6	815.8
조정	2,324.4	2,737.1	1,647.4	1,833.8	1,849.5
감가상각비	1,617.2	1,715.5	1,778.3	1,827.5	1,843.5
외환거래손익	(23.1)	156.4	(24.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	730.3	865.2	(106.8)	6.3	6.0
영업활동자산부채변동	3,057.4	962.2	(1,645.2)	115.2	(305.9)
투자활동 현금흐름	(2,078.9)	(1,225.9)	(61.4)	(1,777.7)	(1,869.0)
투자자산감소(증가)	52.9	308.0	(278.7)	3.6	(79.0)
유형자산감소(증가)	(1,840.7)	(1,346.4)	(1,483.7)	(1,810.0)	(1,760.0)
기타	(291.1)	(187.5)	1,701.0	28.7	(30.0)
재무활동 현금흐름	(2,376.6)	(1,266.1)	(608.6)	(782.7)	(472.5)
금융부채증가(감소)	(2,256.2)	(1,811.0)	306.4	(617.8)	(275.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(105.5)	552.0	(909.1)	(6.3)	(6.0)
배당지급	(14.9)	(7.1)	(5.9)	(158.6)	(191.1)
현금의 증감	345.5	(42.2)	0.6	86.1	17.9
Unlevered CFO	2,647.4	2,911.6	3,303.7	3,523.4	3,691.7
Free Cash Flow	2,927.9	1,156.0	(826.6)	836.6	599.4

Sector Aggregates

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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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	-	-
16.11.22	BUY	58,000	-18.56%	-7.41%
15.12.1	BUY	65,000	-37.88%	-27.62%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 10월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.