

Company Brief

2018-11-09

한국가스공사(036460)

기대치에 부합하는 무난한 실적

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	69,000 원(유지)
증가(2018/11/08)	52,900 원

Stock Indicator	
자본금	462 십억원
발행주식수	9,231 만주
시가총액	4,883 십억원
외국인지분율	14.8%
52 주 주가	41,500~64,500 원
60 일평균거래량	213,441 주
60 일평균거래대금	11.9 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.2	-2.9	-1.5	23.9
상대수익률	-8.1	6.2	12.9	41.8



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	22,172	25,889	27,444	27,512
영업이익(십억원)	1,034	1,296	1,368	1,414
순이익(십억원)	-1,205	557	630	669
EPS(원)	-13,055	6,030	6,826	7,243
BPS(원)	84,640	89,246	94,648	100,466
PER(배)		8.8	7.8	7.3
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	-14.0	6.9	7.4	7.4
배당수익률(%)		2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA(배)	9.3	9.2	9.1	8.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

3Q18 Review : 적정투자보수 증가와 해외사업 실적 개선

동사의 3Q18 매출액은 4 조 7,277 억원 (y/y +22.4%, Cons. 4 조 8,556 억원), 영업손실은 -1,722 억원 (y/y 적지, Cons. -1,871 억원)를 기록하며 컨센서스에 부합하였다 <그림 1>. 3Q17 대비 적자폭이 축소되었는데 (y/y +389 억원), 이는 1) 연간 적정투자보수 증가 [7,830 억원 → 8,981 억원]와 분기 총괄원가 배분을 유지 [9.0%]가 실적에 온기로 반영되었으며 <그림 4,5>, 2) 호주 GLNG 를 비롯한 해외사업에서 양호한 실적을 기록하였기 때문이다. 호주 GLNG 의 영업이익이 국제유가 상승에 따라 273 억원으로 (q/q +63 억원) 증가하였고, 이라크 주바이르의 영업이익은 지속적인 증산으로 인해 [1Q18 43 만 bbl/d → 3Q18 44 만 bbl/d, '19 년 목표 생산량 49 만 bbl/d] 257 억원 (q/q +50 억원)으로 개선되었다 <그림 6>. 다만 미얀마의 영업이익이 32 억원 (q/q -100 억원)으로 축소되며 전체 해외사업의 실적 개선폭을 제한하였다 [지난 6 월 가스관 폭발 사고 영향, '18 년말 사고구간 우회 신규 가스관 완공 예정].

4Q18 Preview : 총괄원가 배분을 하락에도 양호한 실적 기록 전망

동사의 4Q18 매출액은 7 조 3340 억원 (y/y +11.7%), 영업이익은 4,900 억원 (y/y +8.2%)으로 양호한 실적을 기록할 것으로 전망한다 <그림 3>. 전년 동기 대비 총괄원가 배분율이 1.0%p 하락할 것이나 [3Q17 31.0% → 4Q18 30.0%], 적정투자보수 증가가 이를 상쇄할 것이기 때문이다. 또한 해외사업에서 호주 GLNG 의 실적 개선세가 지속 ['18 년 영업이익 Guidance 850 억]될 것이며, 미얀마도 연말까지 사고구간을 우회하는 신규 가스관이 완공될 예정임에 따라 실적 회복을 일정부분 기대해 볼 수 있다.

국제유가의 약세가 주가에 부담으로 작용, 남은 투자포인트는 배당 재개 가능성

연이은 y/y 실적 개선에도 불구하고, 최근 국제유가의 약세 전환이 동사의 주가에 부담으로 작용하고 있다. 다만 2 년만의 배당 재개 가능성을 감안하면 부정적으로만 볼 필요는 없다. 동사는 '16-'17 년간 보유한 해외자산에 대해 대규모 손상차손을 인식하며 당기순손실을 기록, 배당을 중단하였다. 그러나 과거 대비 국제유가의 수준이 높아졌기에, 해외자산에 대한 추가적인 손상차손 인식은 없을 것이다. 오히려 해외사업의 실적이 점차 개선됨에 따라 배당 재개 가능성이 높아졌는데, 정부정책에 따라 공기업들의 배당성향이 상향 조정되고 있음이 긍정적이다.

투자의견 Buy, 목표주가 69,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy 와 목표주가 69,000 원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 93,027 원에 Target PBR 0.74x [12M Fwd ROE 7.54%, COE 10.16%]를 적용하여 산출하였다.

## Earnings : 기대치에 부합하는 무난한 실적

〈그림 1〉 한국가스공사의 3Q18 잠정실적 및 컨센서스와의 비교

(십억원)	3Q17	y/y	2Q18	q/q	3Q18	Consensus [1M]	Gap %
매출액	3,864.3	22.3%	5,056.6	-6.5%	<b>4,727.7</b>	4,855.6	-2.6%
영업이익	-211.1	-18.4%	15.3	적지	<b>-172.2</b>	-187.1	-8.0%
세전이익	-1,584.2	-80.1%	-123.9	154.2%	<b>-315.1</b>	-305.1	3.3%
지배주주 순이익	-1,087.2	-73.8%	-133.7	113.3%	<b>-285.1</b>	-249.8	14.1%

자료:하이투자증권

〈그림 2〉 한국가스공사의 연간 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		Gap%	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	26,210.0	26,910.0	<b>25,889.0</b>	<b>27,444.0</b>	-1.2%	2.0%
영업이익	1,302.0	1,357.0	<b>1,296.0</b>	<b>1,368.0</b>	-0.5%	0.8%
지배주주 순이익	555.0	642.0	<b>557.0</b>	<b>630.0</b>	0.4%	-1.9%

자료:하이투자증권

〈그림 3〉 한국가스공사의 실적 추이 및 전망

구분	단위	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	십억원	7,718	4,026	3,864	6,564	8,772	5,057	4,728	7,334	21,108	22,172	25,889	27,444
매출원가	십억원	6,787	3,973	3,988	5,981	7,723	4,951	4,815	6,703	19,694	20,729	24,193	25,671
판매관리비	십억원	105	87	87	131	85	90	85	140	416	409	400	405
영업이익	십억원	827	-34	-211	453	964	15	-172	490	998	1,034	1,296	1,368
영업이익률	%	10.7%	-0.8%	-5.5%	6.9%	11.0%	0.3%	-4.0%	6.7%	4.7%	4.7%	5.0%	5.0%
세전이익	십억원	679	-340	-1,584	-5	887	-124	-315	261	-769	-1,250	709	829
법인세비용	십억원	179	-82	-498	342	106	6	-32	59	-157	-59	138	182
법인세율	%	26.3%	24.0%	31.4%	-7392.9%	11.9%	-4.6%	-2461.8%	-818.1%	20.4%	4.7%	19.5%	22.0%
당기순이익	십억원	500	-259	-1,086	-347	781	-130	-283	202	-612	-1,192	571	646
지배주주순이익	십억원	497	-259	-1,087	-356	774	-134	-285	201	-613	-1,205	557	630
지배주주순이익 비중	%	99.4%	99.9%	100.1%	102.7%	99.1%	103.2%	103.2%	103.2%	100.1%	101.1%	97.5%	97.5%

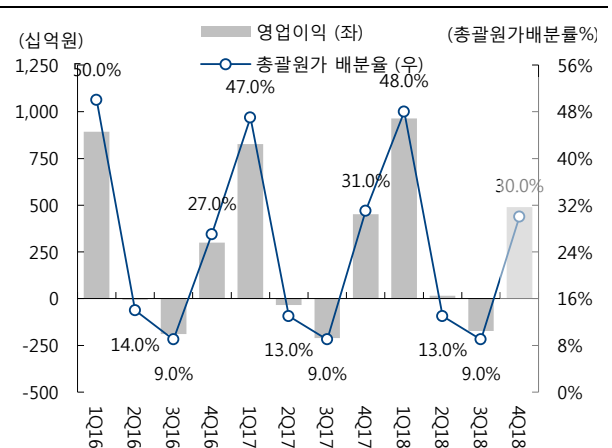
자료:하이투자증권

〈그림 4〉 한국가스공사의 적정투자보수 추이

구분	단위	11	12	13	14	15	16	17	18E
I. 요금기저	십억원	13,076	17,468	19,445	20,492	22,212	19,782	20,376	21,297
II. 투자보수율 (WACC)	%	5.3	4.7	4.1	3.8	3.9	3.7	3.8	4.2
자기자본 비중	%	0.33	0.28	0.27	0.24	0.30	0.33	0.34	0.36
자기자본 보수율	%	8.4	7.8	6.7	6.2	5.8	5.4	5.8	6.9
무위험수익률(Rf)	%	4.3	3.9	3.2	3.0	2.8	2.0	1.5	2.0
Beta(β)	Pt	0.6877	0.6526	0.5738	0.5359	0.4967	0.5677	0.7125	0.8160
MRP	%	6	6	6	6	6	6	6	6
타인자본 비중	%	0.67	0.72	0.73	0.76	0.70	0.67	0.66	0.64
타인자본 보수율	%	3.8	3.5	3.2	3.0	3.0	2.9	2.8	2.7
실제차입금리	%	5.0	4.6	4.2	4.0	4.0	3.8	3.7	3.7
III. 적정투자보수 (I*II)	십억원			802	776	859	737	783.0	898.1

자료:하이투자증권

〈그림 5〉 한국가스공사의 영업이익 및 총괄원가 배분율 추이



자료:하이투자증권

〈그림 6〉 한국가스공사의 해외자산 실적 추이 : 1) 미얀마는 지난 6월 가스관 사고로 인한 생산량 감소로 영업이익이 32억원을 기록하며 q/q 크게 악화되었음. 11월 15일 사고구간을 우회하는 신규 가스관 완공 시 점진적인 실적 개선 전망 2) 호주 GLNG는 영업이익 273억원을 기록하며 q/q 실적이 크게 개선되었음. 동사의 연간 영업이익 Guidance인 850억원에 부합하는 실적. 3) 이라크 주바이르는 연간 작업계획에 따라 지속 증산중으로, '18년 영업이익 Guidance를 1,000억원으로 제시한 바 있음 [연도별 생산량 목표 '18년 43만배럴, '19년 49만배럴, '20년 54만배럴. 일일최대생산량 85만배럴 달성 시점은 '23년 예상]. 4) 이라크 바드라는 추정 생산량 감소분 반영에 따른 감가상각비 증가로 영업이익이 감소

(억원)	미얀마			호주 GLNG			이라크 주바이르			이라크 바드라		
	매출액	영업이익	당기순이익	매출액	영업이익	당기순이익	매출액	영업이익	당기순이익	매출액	영업이익	당기순이익
1Q15	232	158	158	31	-76	-12	846	305	284	90	19	17
2Q15	208	137	137	31	-113	-97	1,200	603	587	157	33	34
3Q15	274	194	194	48	-360	-231	1,152	393	357	355	86	88
4Q15	258	177	175	345	-71	-905	907	-285	-381	221	1	-9
1Q16	232	152	151	737	-190	-352	740	260	232	166	11	15
2Q16	163	104	104	614	-258	-450	1,851	408	378	349	83	80
3Q16	197	134	134	796	-201	-451	1,733	77	-1	495	-7	4
4Q16	199	130	129	911	-242	-4,502	1,079	373	370	443	72	86
1Q17	207	130	130	948	-107	-282	1,079	305	288	636	118	124
2Q17	162	99	99	1,080	-77	-256	1,271	146	108	689	169	176
3Q17	126	67	66	1,142	-40	-9,177	1,111	478	446	580	-141	-137
4Q17	251	163	163	1,192	15	-252	1,388	587	552	939	66	-916
1Q18	247	171	170	1,104	140	-114	801	224	181	851	51	56
2Q18	202	132	132	1,367	210	-57	986	207	162	1,030	35	49
3Q18	69	32	33	1,523	273	-23	1,100	257	202	1,068	29	45

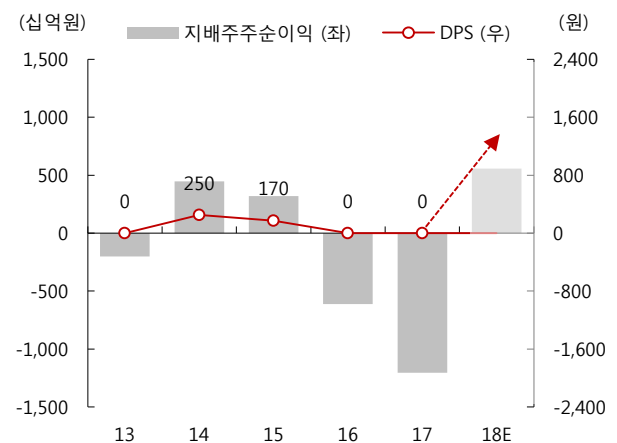
자료:하이투자증권

〈그림 7〉 한국가스공사의 해외자산 지분법이익 추이 : 지난 4월 정기보수로 인해 실적이 악화되었던 인니 DSLNG의 실적이 회복되었음

(억원)	우즈벡 수르길	카타르 KORAS	오만 KOLNG	인니 DSLNG
1Q17	79	155	22	82
2Q17	80	291	24	74
3Q17	177	94	14	53
4Q17	65	79	17	64
1Q18	148	185	29	89
2Q18	189	218	34	43
3Q18	192	109	28	71

자료:하이투자증권

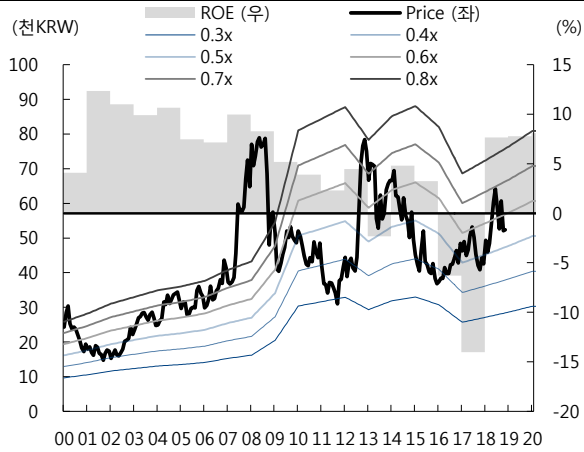
〈그림 8〉 한국가스공사의 지배주주순이익 및 주당배당금 추이 및 전망



자료:하이투자증권

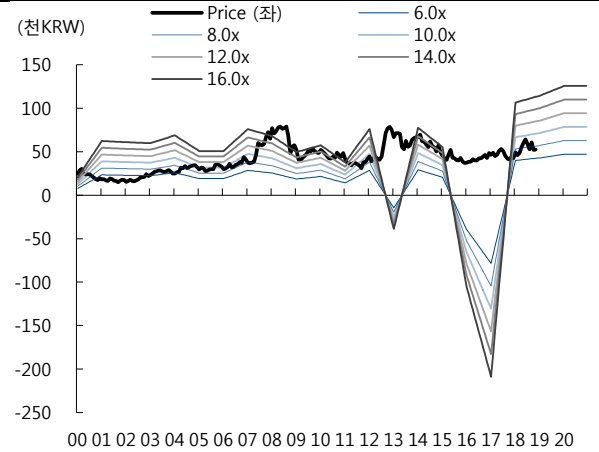
## Multiple Band Charts & Consensus

〈그림 9〉 한국가스공사 PBR/ROE Band Chart



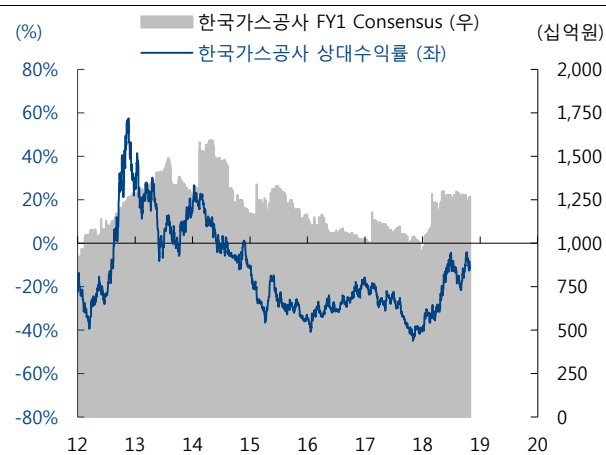
자료:하이투자증권

〈그림 10〉 한국가스공사 PER Band Chart



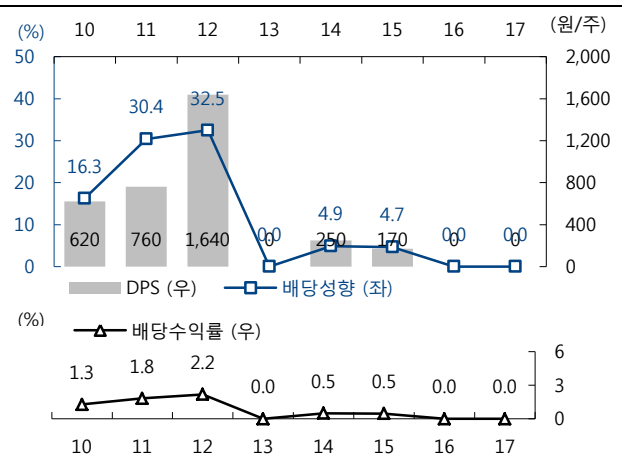
자료:하이투자증권

〈그림 11〉 한국가스공사의 상대수익률 및 FY1 Consensus 추이



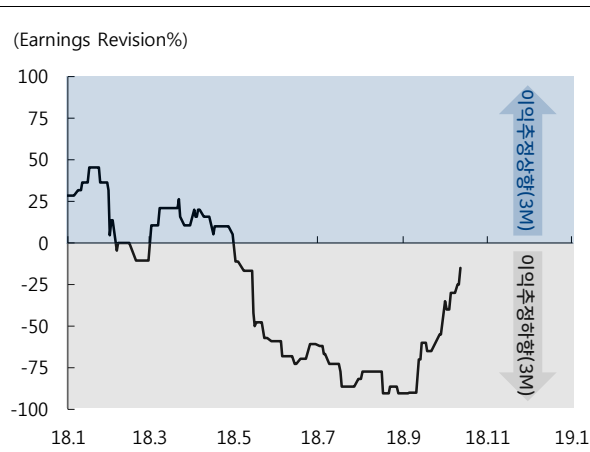
자료:하이투자증권

〈그림 12〉 한국가스공사의 DPS, 배당성향, 배당수익률 추이



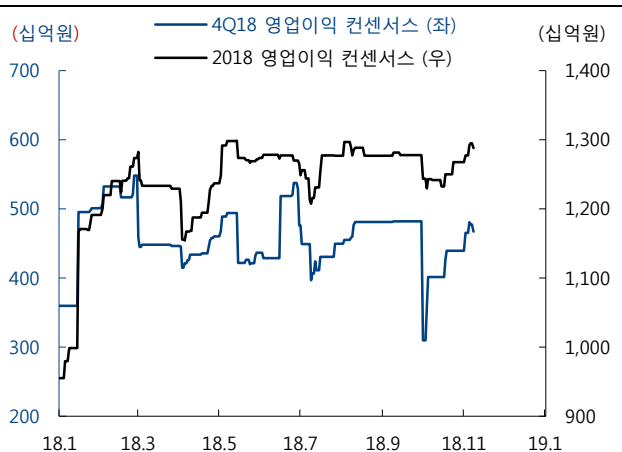
자료:하이투자증권

〈그림 13〉 한국가스공사의 Earning Revision (3M) 추이



자료:하이투자증권

〈그림 14〉 한국가스공사의 4Q18/2018 영업이익 Consensus(1M)



자료:하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,582	8,763	9,233	9,228
현금 및 현금성자산	441	464	441	401
단기금융자산	55	55	55	55
매출채권	5,516	6,399	6,765	6,776
재고자산	1,542	1,801	1,909	1,914
비유동자산	29,557	29,708	29,812	29,827
유형자산	24,723	24,632	24,493	24,265
무형자산	1,814	1,814	1,814	1,814
자산총계	37,139	38,472	39,044	39,055
유동부채	6,590	6,976	6,881	6,564
매입채무	1,069	1,248	1,323	1,326
단기차입금	610	610	610	610
유동성장기부채	2,819	2,988	2,888	2,688
비유동부채	22,409	22,916	23,069	22,842
사채	18,526	19,026	19,226	19,276
장기차입금	163	163	163	163
부채총계	28,999	29,892	29,950	29,406
자배주주지분	7,813	8,239	8,737	9,274
자본금	462	462	462	462
자본잉여금	1,325	1,325	1,325	1,325
이익잉여금	4,601	5,026	5,525	6,062
기타자본항목	1,426	1,426	1,426	1,426
비자배주주지분	327	341	358	375
자본총계	8,140	8,580	9,095	9,649

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,172	25,889	27,444	27,512
증가율(%)	5.0	16.8	6.0	0.2
매출원가	20,729	24,193	25,671	25,696
매출총이익	1,443	1,696	1,773	1,816
판매비와관리비	409	400	405	402
연구개발비	55	65	69	69
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,034	1,296	1,368	1,414
증가율(%)	3.6	25.4	5.5	3.4
영업이익률(%)	4.7	5.0	5.0	5.1
이자수익	48	50	48	44
이자비용	830	851	851	842
지분법이익(손실)	-	226	226	226
기타영업외손익	-1,724	-200	-150	-150
세전계속사업이익	-1,250	709	829	879
법인세비용	-59	138	182	193
세전계속이익률(%)	-5.6	2.7	3.0	3.2
당기순이익	-1,192	571	646	686
순이익률(%)	-5.4	2.2	2.4	2.5
지배주주귀속 순이익	-1,205	557	630	669
기타포괄이익	-353	-	-	-
총포괄이익	-1,545	571	646	686
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

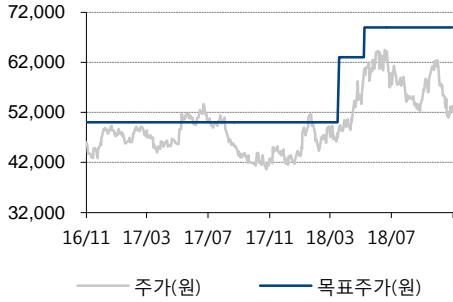
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,508	3,309	3,963	4,101
당기순이익	-1,192	571	646	686
유형자산감가상각비	1,716	1,647	1,644	1,636
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	226	226	226
투자활동 현금흐름	-1,226	-1,874	-1,822	-1,727
유형자산의 처분(취득)	-1,346	-1,556	-1,505	-1,409
무형자산의 처분(취득)	-28	-	-	-
금융상품의 증감	308	-6	-6	-6
재무활동 현금흐름	-1,266	331	-370	-620
단기금융부채의증감	-	169	-100	-200
장기금융부채의증감	-1,144	500	200	50
자본의증감	224	-	-	-
배당금지급	-103	-103	-103	-103
현금및현금성자산의증감	-42	22	-23	-40
기초현금및현금성자산	483	441	464	441
기말현금및현금성자산	441	464	441	401

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	-13,055	6,030	6,826	7,243
BPS	84,640	89,246	94,648	100,466
CFPS	5,529	23,877	24,634	24,969
DPS	-	1,500	1,500	1,500
Valuation(배)				
PER		8.8	7.8	7.3
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	7.7	2.2	2.1	2.1
EV/EBITDA	9.3	9.2	9.1	8.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-14.0	6.9	7.4	7.4
EBITDA 이익률	12.4	11.4	11.0	11.1
부채비율	356.2	348.4	329.3	304.8
순부채비율	265.6	259.5	246.2	230.9
매출채권회전율(x)	4.1	4.3	4.2	4.1
재고자산회전율(x)	17.0	15.5	14.8	14.4

자료 : 한국가스공사, 하이투자증권 리서치센터

한국가스공사  
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-03-26(담당자변경)	Buy	63,000	1년	-17.8%	-5.1%
2018-05-15	Buy	69,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 원민석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기종액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	90.1%	9.9%	-