



하나금융그룹

2019년 1월 23일 | Equity Research

# 한국가스공사 (036460)

## 꾸준히 좋은 실적과 다소 아쉬운 유가

### 목표주가 74,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 74,000원, 투자의견 매수 유지한다. 4분기 실적은 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 총괄원가 배분비율이 전년대비 소폭 하락하며 국내사업 이익은 일부 감익이 불가피했다. 하지만 연간 목표량을 초과달성한 판매 실적에 요금기저 항목인 운전자본 정산이 발생했고 일회성 이익이 반영되면서 전년대비 이익이 개선될 전망이다. 유가 하락 영향은 올해 2분기부터 본격적으로 반영되기 때문에 해외사업 실적에 대한 우려는 제한적이다. 주가는 2019년 실적 기준 PER 6.7배, PBR 0.54배로 ROE 8%를 감안하면 저평가로 판단된다.

### 4Q 영업이익 5,028억원(YoY +11.1%) 컨센서스 상회 전망

4분기 매출액은 전년대비 16.7% 증가한 7.7조원으로 예상된다. 가스판매실적은 전년대비 2.4% 개선되는데 그쳤으나 상승한 원료비가 판매단가에 적절히 전가되었기 때문이다. 영업이익은 전년대비 11.1% 증가한 5,028억원이 예상된다. 4분기 판매단가 상승에 따른 견조한 해외실적과 요금기저 정산이익으로 증익이 가능하다. 최근 유가 약세로 해외사업 실적에 대한 우려가 존재하나 이라크 주바이르 증산, 미얀마 가스전 실적개선, 호주 GLNG 판매량 증가, 호주 Prelude 상업운전이 반영되면 해외이익 기여도는 상승할 수 있다.

### 증익추세는 견조하지만 결구 유가 수준이 주가를 결정할 것

베타상승과 유가강세가 2018년 영업이익 개선의 원천이었고 2019년은 순이익 개선에 따른 자본구성비 변화가 국내사업 증익을 가져올 것이다. 2020년에는 감가상각비 감소에 의한 추가적인 이익개선이 금리약세로 인한 투자보수율 하락을 상쇄할 수 있다. 해외사업 이익은 WTI 기준 배럴당 50달러 수준의 유가에서도 증익이 가능하다. 다만 한국가스공사의 주가는 견조한 실적추이와는 별개로 국제유가 흐름을 추종하기 때문에 추세적인 주가 상승을 위해서는 추가적인 유가 회복이 절실한 상황이다.

### Update

BUY

| TP(12M): 74,000원 | CP(1월 22일): 53,600원

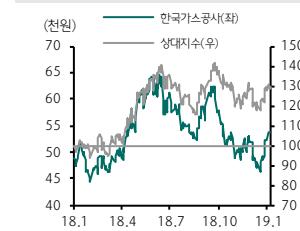
#### Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,117.77	
52주 최고/최저(원)	64,500/44,350	
시가총액(십억원)	4,948.0	
시가총액비중(%)	0.41	
발행주식수(천주)	92,313.0	
60일 평균 거래량(천주)	206.9	
60일 평균 거래대금(십억원)	10.5	
18년 배당금(예상,원)	1,500	
18년 배당수익률(예상,%)	3.11	
외국인지분율(%)	15.49	
주요주주 지분율(%)		
기획재정부 외 1인	46.63	
국민연금	8.25	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	10.3 (7.6) 9.5	
상대	7.4 (0.1) 29.4	

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	26,382.9	27,849.8
영업이익(십억원)	1,288.8	1,395.8
순이익(십억원)	618.0	640.8
EPS(원)	6,561	6,933
BPS(원)	95,348	101,221

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	21,108.1	22,172.3	26,216.8	23,494.0	24,098.3
영업이익	십억원	998.2	1,033.9	1,309.4	1,370.9	1,476.3
세전이익	십억원	(769.0)	(1,250.2)	862.9	1,019.4	943.1
순이익	십억원	(613.0)	(1,205.1)	645.8	739.1	683.7
EPS	원	(6,641)	(13,055)	6,996	8,006	7,407
증감률	%	적전	적지	흑전	14.4	(7.5)
PER	배	N/A	N/A	6.89	6.69	7.24
PBR	배	0.47	0.50	0.52	0.54	0.51
EV/EBITDA	배	11.53	10.26	9.24	8.57	8.15
ROE	%	(6.31)	(14.03)	7.94	8.44	7.34
BPS	원	102,507	85,749	92,624	99,206	104,772
DPS	원	0	0	1,500	1,940	1,950



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018F				2019F				4Q18 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	87,715	50,566	47,277	76,611	95,001	39,169	37,624	63,146	16.7	62.0
가스도입 및 판매	85,271	47,637	44,013	72,887	90,925	34,786	32,982	58,178	17.0	65.6
해외/기타	2,444	2,929	3,264	3,724	4,075	4,384	4,642	4,968	10.5	14.1
영업이익	9,635	153	(1,721)	5,028	9,735	579	(1,374)	4,769	11.1	흑전
가스도입 및 판매	9,254	(231)	(2,231)	4,352	9,305	69	(1,994)	4,159	7.3	흑전
해외/기타	381	384	510	676	430	510	619	609	44.2	32.7
세전이익	8,871	(1,239)	(3,150)	4,148	8,691	(943)	(2,233)	4,680	흑전	흑전
순이익	7,742	(1,337)	(2,851)	2,903	6,301	(684)	(1,619)	3,393	흑전	흑전
영업이익률(%)	10.6	(0.5)	(4.7)	5.7	9.8	0.2	(5.3)	6.6	-	-
세전이익률(%)	10.1	(2.5)	(6.7)	5.4	9.1	(2.4)	(5.9)	7.4	-	-
순이익률(%)	8.8	(2.6)	(6.0)	3.8	6.6	(1.7)	(4.3)	5.4	-	-
도시가스용(천톤)	7,510	3,526	2,864	5,916	7,735	3,632	2,950	6,094	2.2	106.6
발전용(천톤)	4,917	3,787	3,637	4,063	4,671	2,651	3,455	3,859	2.7	11.7

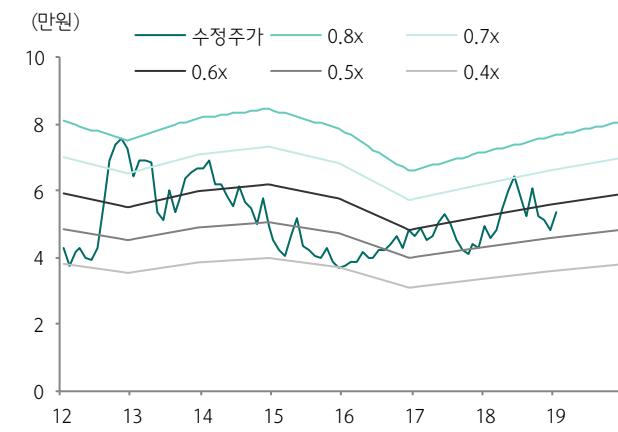
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 주가와 유가 추이



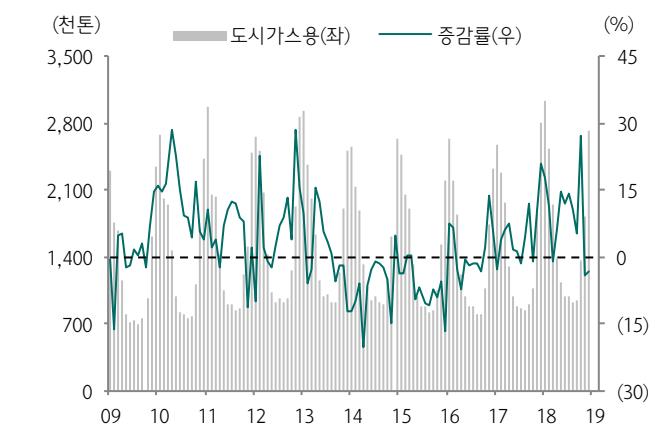
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



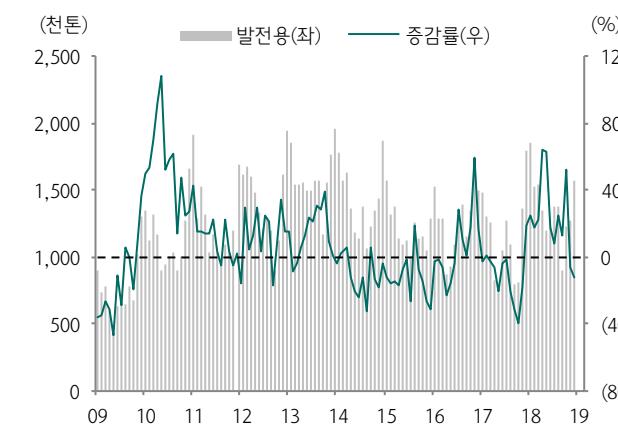
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 추이 (4Q18 +2.2%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 추이 (4Q18 +2.7%)



자료: 한국가스공사, 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>26,216.8</b>	<b>23,494.0</b>	<b>24,098.3</b>
매출원가	19,694.2	20,729.0	24,495.1	21,699.3	22,180.8
매출총이익	1,413.9	1,443.3	1,721.7	1,794.7	1,917.5
판관비	415.8	409.3	412.3	423.9	441.2
<b>영업이익</b>	<b>998.2</b>	<b>1,033.9</b>	<b>1,309.4</b>	<b>1,370.9</b>	<b>1,476.3</b>
금융순익	(796.1)	(709.2)	(668.1)	(624.0)	(574.5)
종속/관계기업순익	114.5	149.4	197.7	192.5	191.3
기타영업외순익	(1,085.7)	(1,724.3)	24.0	80.0	(150.0)
<b>세전이익</b>	<b>(769.0)</b>	<b>(1,250.2)</b>	<b>862.9</b>	<b>1,019.4</b>	<b>943.1</b>
법인세	(156.6)	(58.5)	177.7	280.3	259.3
계속사업이익	(612.5)	(1,191.7)	685.3	739.1	683.7
중단사업이익	0.0	0.0	(26.4)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(612.5)</b>	<b>(1,191.7)</b>	<b>658.9</b>	<b>739.1</b>	<b>683.7</b>
비지배주주지분순이익	0.5	13.4	13.1	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(613.0)</b>	<b>(1,205.1)</b>	<b>645.8</b>	<b>739.1</b>	<b>683.7</b>
지배주주지분포괄이익	(703.0)	(1,542.5)	638.8	741.9	686.3
NOPAT	795.0	985.6	1,039.8	993.9	1,070.3
EBITDA	2,615.4	2,749.5	3,118.3	3,259.5	3,381.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(19.0)	5.0	18.2	(10.4)	2.6
NOPAT증가율	(31.6)	24.0	5.5	(4.4)	7.7
EBITDA증가율	11.1	5.1	13.4	4.5	3.7
영업이익증가율	(1.0)	3.6	26.6	4.7	7.7
(지배주주)순익증가율	적전	적지	흑전	14.4	(7.5)
EPS증가율	적전	적지	흑전	14.4	(7.5)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	6.7	6.5	6.6	7.6	8.0
EBITDA이익률	12.4	12.4	11.9	13.9	14.0
영업이익률	4.7	4.7	5.0	5.8	6.1
계속사업이익률	(2.9)	(5.4)	2.6	3.1	2.8

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(6,641)	(13,055)	6,996	8,006	7,407
BPS	102,507	85,749	92,624	99,206	104,772
CFPS	28,678	31,540	36,133	39,341	38,460
EBITDAPS	28,332	29,784	33,780	35,309	36,625
SPS	228,658	240,186	283,999	254,504	261,050
DPS	0	0	1,500	1,940	1,950
<b>주가지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	6.9	6.7	7.2
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCFR	1.7	1.3	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA	11.5	10.3	9.2	8.6	8.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(6.3)	(14.0)	7.9	8.4	7.3
ROA	(1.5)	(3.1)	1.7	2.0	1.8
ROIC	2.2	3.0	3.3	3.1	3.4
부채비율	322.7	356.2	340.3	296.2	281.7
순부채비율	269.9	294.2	275.1	243.7	227.8
이자보상배율(배)	1.2	1.2	1.7	1.7	1.9

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

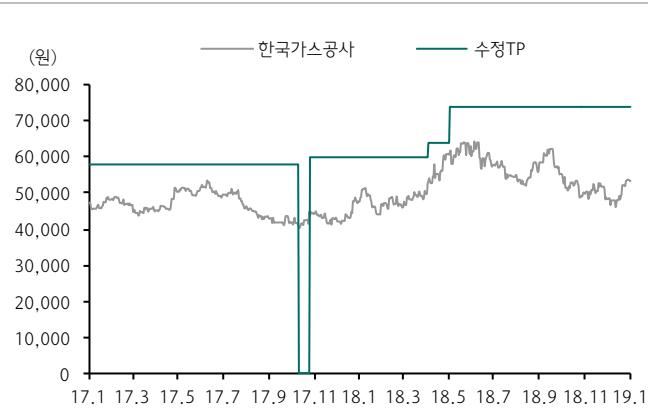
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>8,658.0</b>	<b>7,582.2</b>	<b>9,154.1</b>	<b>7,812.7</b>	<b>8,402.5</b>
금융자산	689.9	496.1	732.8	785.8	864.9
현금성자산	483.5	441.3	668.9	733.1	808.2
매출채권 등	5,006.4	5,294.7	6,179.6	5,093.5	5,482.5
재고자산	1,070.0	1,542.2	1,799.9	1,483.6	1,596.9
기타유동자산	1,891.7	249.2	441.8	449.8	458.2
<b>비유동자산</b>	<b>31,384.0</b>	<b>29,557.2</b>	<b>29,355.6</b>	<b>29,140.1</b>	<b>29,053.7</b>
투자자산	2,294.5	1,986.2	2,219.8	2,132.9	2,191.2
금융자산	558.8	521.1	608.2	501.3	539.6
유형자산	26,042.4	24,723.3	24,779.4	24,700.8	24,556.1
무형자산	2,415.7	1,813.9	1,845.6	1,845.6	1,845.6
기타비유동자산	631.4	1,033.8	510.8	460.8	460.8
<b>자산총계</b>	<b>40,042.0</b>	<b>37,139.4</b>	<b>38,509.7</b>	<b>36,952.8</b>	<b>37,456.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,556.3</b>	<b>6,590.4</b>	<b>5,859.9</b>	<b>4,687.7</b>	<b>4,592.6</b>
금융부채	3,002.7	3,822.8	2,970.0	2,289.2	2,018.1
매입채무 등	2,042.7	1,874.4	2,187.7	1,803.2	1,940.9
기타유동부채	510.9	893.2	702.2	595.3	633.6
<b>비유동부채</b>	<b>25,012.7</b>	<b>22,408.6</b>	<b>23,904.4</b>	<b>22,938.4</b>	<b>23,049.5</b>
금융부채	23,255.4	20,624.4	21,822.0	21,222.0	21,202.0
기타비유동부채	1,757.3	1,784.2	2,082.4	1,716.4	1,847.5
<b>부채총계</b>	<b>30,569.0</b>	<b>28,999.0</b>	<b>29,764.3</b>	<b>27,626.1</b>	<b>27,642.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>9,360.3</b>	<b>7,813.3</b>	<b>8,448.0</b>	<b>9,055.6</b>	<b>9,569.4</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	512.8	512.8	512.8
이익잉여금	5,811.3	4,601.2	5,249.1	5,856.7	6,370.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>112.7</b>	<b>327.1</b>	<b>297.4</b>	<b>271.1</b>	<b>244.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>9,473.0</b>	<b>8,140.4</b>	<b>8,745.4</b>	<b>9,326.7</b>	<b>9,814.1</b>
<b>순금융부채</b>	<b>25,568.2</b>	<b>23,951.1</b>	<b>24,059.2</b>	<b>22,725.4</b>	<b>22,355.2</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4,769.3</b>	<b>2,507.6</b>	<b>1,408.0</b>	<b>3,169.2</b>	<b>2,389.2</b>
당기순이익	(612.5)	(1,191.7)	658.9	739.1	683.7
조정	2,324.4	2,737.1	1,466.0	1,893.2	1,909.0
감가상각비	1,617.2	1,715.5	1,808.9	1,888.7	1,904.7
외환거래손익	(23.1)	156.4	(55.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	730.3	865.2	(287.3)	4.5	4.3
영업활동자산부채변동	3,057.4	962.2	(716.9)	536.9	(203.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(2,078.9)</b>	<b>(1,225.9)</b>	<b>(687.9)</b>	<b>(1,688.2)</b>	<b>(1,848.7)</b>
투자자산감소(증가)	52.9	308.0	(233.5)	86.9	(58.3)
유형자산감소(증가)	(1,840.7)	(1,346.4)	(1,275.8)	(1,810.0)	(1,760.0)
기타	(291.1)	(187.5)	821.4	34.9	(30.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(2,376.6)</b>	<b>(1,266.1)</b>	<b>(504.0)</b>	<b>(1,416.8)</b>	<b>(465.4)</b>
금융부채증가(감소)	(2,256.2)	(1,811.0)	344.9	(1,280.8)	(291.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(105.5)	552.0	(842.2)	(4.6)	(4.3)
배당지급	(14.9)	(7.1)	(6.7)	(131.4)	(170.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>345.5</b>	<b>(42.2)</b>	<b>227.6</b>	<b>64.2</b>	<b>75.1</b>
Unlevered CFO	2,647.4	2,911.6	3,335.5	3,631.6	3,550.3
Free Cash Flow	2,927.9	1,156.0	127.8	1,359.2	629.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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	-	-
17.2.20	BUY	58,000	-18.48%	-7.41%

## 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	94.6%	4.6%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 2019년 1월 22일

## 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 2019년 01월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 01월 23일 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.