

Company Brief

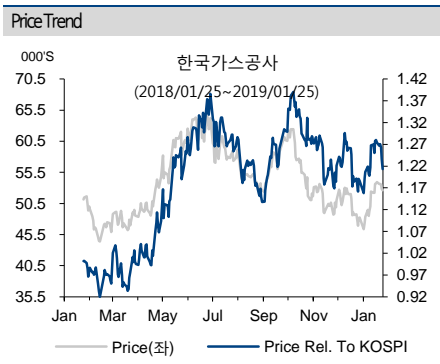
2019-01-28

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	69,000 원(유지)
증가(2019/01/25)	52,600 원

Stock Indicator	
자본금	462 십억원
발행주식수	9,231 만주
시가총액	4,856 십억원
외국인지분율	15.6%
52 주 주가	44,350~64,500 원
60 일평균거래량	205,017 주
60 일평균거래대금	10.4 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	1.7	-8.2	2.3
상대수익률	2.4	-5.7	-3.1	17.8



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	22,172	26,033	25,864	25,664
영업이익(십억원)	1,034	1,352	1,412	1,432
순이익(십억원)	-1,205	595	654	679
EPS(원)	-13,055	6,449	7,088	7,356
BPS(원)	84,640	89,570	95,139	100,975
PER(배)		8.2	7.4	7.2
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	-14.0	7.4	7.7	7.5
배당수익률(%)		3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA(배)	9.3	9.0	8.8	8.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

한국가스공사(036460)

시장의 기대치를 넘어설 실적

4Q18 Preview : 시장의 기대치를 넘어설 실적

동사의 4Q18 실적은 매출액 7 조 4,773 억원 (y/y +13.9%, 3M Cons. 7 조 6,243 억원), 영업이익 5,458 억원 (y/y +20.6%, 3M Cons. 4,770 억원)으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망한다. 전년 동기 대비 총괄원가 배분율이 1%p 하락하였음에도 <그림 2>, 1) 적정투자보수 증가 [y/y +1,151 억원], 2) 목표판매량 [3,200 만톤 가량을 상회하는 판매량 [3,623 만톤]을 기록함에 따른 운전자금 정산 효과 [영업이익 +500 억원 증가 추정, 그림 3 참조], 3) 해외자산 실적 개선세 지속 [호주 GLNG 실적 호조, 미얀마 실적 회복]으로 인해 실적 개선이 가능하였을 것이다. 영업 외로 반영될 일회성 이익 +200 억원도 추가적인 실적 개선 요인이다.

2019 Preview : 적정투자보수 증가 및 해외사업 실적 개선세 지속

'19 년도 적정투자보수율은 +22bp 개선될 것으로, 현 수준의 요금기저 [21 조 2,970 억원]를 가정하더라도 469 억원의 적정투자보수 증가에 따른 영업이익 개선 효과가 기대된다. 특히 구성항목 중에서 무위험수익률(Rfr)은 국고채(5년) 일평균수익률로 산출되는데, y/y +31bp 개선될 것이다 [17년 2.00% → '18년 2.31%]. 또한, Beta 도 0.8357 로 양호한 수준을 유지할 것으로 전망한다 [18년 적용 Beta 0.8160].

해외사업부문에서도 견조한 실적 개선세가 유지될 것이다 <그림 4,5>. 호주 GLNG 는 유가 회복 및 판매량 증가에 따라 4Q18 에 300 억원대의 영업이익 기록 이후 견조한 실적을 이어갈 것으로 전망한다. 미얀마도 지난 '18년 11월 가스관 복구 이후 판매량 회복으로 인해 4Q18 영업이익 90 억원 이상을 전망하며, '19 년에도 양호한 실적이 기대된다. 주바이르는 지난 3Q18 누적 기준 생산량 44 만 bbl/d 기록 이후 50 만 bbl/d 수준으로 증산될 계획으로, 점진적인 실적 개선이 이어질 것이다. 프렐루드는 1Q19 생산재개 이후 3Q19~4Q19 부터 동사의 이익 증대에 기여할 것으로 예상된다.

3년만에 다시 지급될 배당, 생각보다 큰 규모로 찾아올 것

전술한 실적 개선으로 인해 동사의 별도기준 순이익은 3,500 억 이상을 기록할 것으로 전망한다. '18년 정부 출자기관 평균 배당성향 목표치가 37%임을 감안하면, 동사의 주당배당금은 1,600 원 수준이 가능할 것이다. 전술하였듯이 '19년에도 실적 개선을 기대해 볼 수 있기에, 배당은 꾸준히 증가할 가능성이 높아 보인다 <그림 6>.

투자 의견 Buy, 목표주가 69,000 원 유지

동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 69,000 원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 95,139 원에 Target PBR 0.73x [12M Fwd ROE 7.5%, 12M Fwd COE 10.5%]를 적용하여 산출하였다.

Earnings : 시장의 기대치를 넘어설 실적

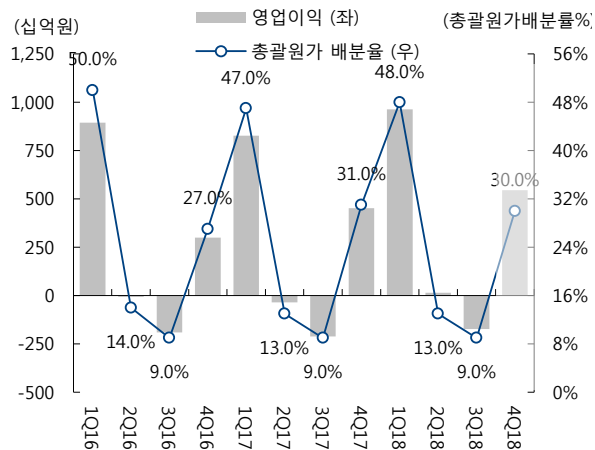
〈그림 1〉 한국가스공사의 부문별 실적 추정

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	7,477	21,108	22,172	26,033	25,864
매출원가	십억원	6,787	3,973	3,988	5,981	7,723	4,951	4,815	6,791	19,694	20,729	24,281	24,047
판매관리비	십억원	105	87	87	131	85	90	85	140	416	409	400	405
영업이익	십억원	827	-34	-211	453	964	15	-172	546	998	1,034	1,352	1,412
영업이익률	%	10.7%	-0.8%	-5.5%	6.9%	11.0%	0.3%	-3.6%	7.3%	4.7%	4.7%	5.2%	5.5%
세전이익	십억원	679	-340	-1,584	-5	887	-124	-315	315	-769	-1,250	763	839
법인세비용	십억원	179	-82	-498	342	106	6	-58	115	-157	-59	168	185
법인세율	%	26.3%	24.0%	31.4%	-7392.9%	11.9%	-4.6%	18.5%	8.6%	20.4%	4.7%	22.0%	22.0%
당기순이익	십억원	500	-259	-1,086	-347	781	-130	-283	227	-612	-1,192	595	654
지배주주순이익	십억원	497	-259	-1,087	-356	774	-134	-285	240	-613	-1,205	595	654
지배주주순이익 비중	%	99.4%	99.9%	100.1%	102.7%	99.1%	103.2%	100.7%	100.7%	100.1%	101.1%	100.0%	100.0%

구분	단위	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
적정투자보수	십억원									737.5	783.0	898.1	
요금기저	십억원									19,782.4	20,376.0	21,297.4	
적정투자보수율	%									3.7	3.8	4.2	
자기자본 비중	%									33%	34%	36%	
자기자본 보수율	%									5.4	5.8	6.9	
무위험수익률(Rf)	%									2.0	1.5	2.0	
Beta(β)	Pt									0.6	0.7	0.8	
MRP	%p									6.0	6.0	6.0	
타인자본 비중	%									67%	66%	64%	
타인자본 보수율	%									2.9	2.8	2.7	
가스 도매단가	원/MJ	12.8	12.6	12.4	12.4	12.7	12.6	13.4	13.9	12.0	12.6	13.2	13.4
도시가스	원/MJ	12.9	13.6	13.9	12.7	12.1	12.6	13.2	13.2	13.3	13.1	12.7	13.4
원료비	원/MJ	9.9	10.6	10.9	10.9	10.9	11.3	12.0	12.0	9.4	10.4	11.4	12.1
공급비 및 투자보수	원/MJ	1.6	1.6	1.6	1.6	1.3	1.3	1.3	1.3	1.8	1.6	1.3	1.3
미수금 정산단가	원/MJ	1.4	1.4	1.4	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	1.0	0.0	0.0
발전용 천연가스	원/MJ	12.6	11.4	11.2	12.0	13.7	12.7	13.5	15.0	10.7	11.9	13.7	13.4
가스 판매량	천t	10,849	5,797	5,762	9,742	12,433	7,312	6,501	9,979	32,773	32,150	36,225	35,455
도시가스	천t	6,810	3,191	2,605	5,787	7,510	3,525	2,864	5,916	17,384	18,393	19,815	19,815
발전용 천연가스	천t	4,039	2,606	3,157	3,955	4,923	3,787	3,637	4,063	15,389	13,757	16,410	15,640

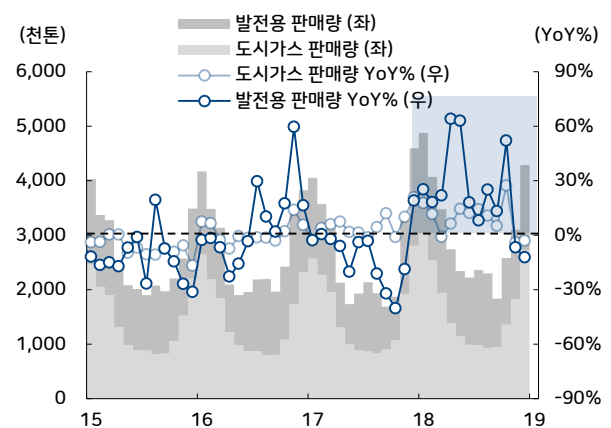
자료:하이투자증권

〈그림 2〉 한국가스공사의 영업이익 및 총괄원가 배분을 추이



자료:하이투자증권

〈그림 3〉 한국가스공사의 도시가스/발전용 판매량 및 y/y 추이



자료:하이투자증권

<그림 4> 한국가스공사의 해외자산 실적 추이 : 1) 미얀마는 지난 '18년 11월 가스관 복구 이후 판매량이 회복됨에 따라 90억원 이상의 영업이익을 기대할 수 있다. 2) 호주 GLNG는 판매량 증가/유가 상승으로 300억원대의 영업이익을 전망한다. 3) 이라크 주바이라/바드라는 3Q18과 비슷한 수준의 영업이익을 전망한다.

(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

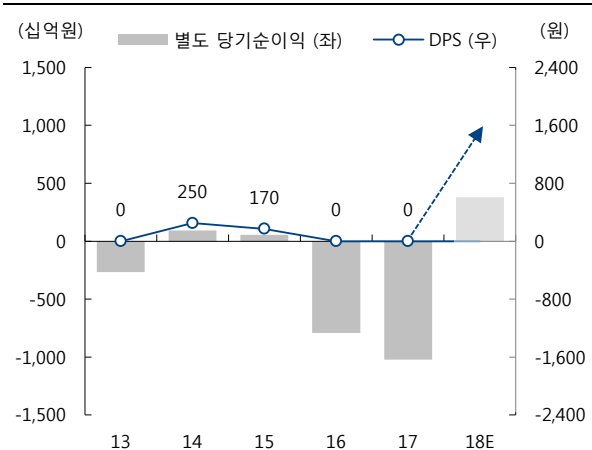
자료:하이투자증권

<그림 5> 한국가스공사의 해외자산 지분법이익 추이 : 우즈벡/카타르/오만/인니의 지분법 이익은 전분기와 크게 차이 없을 것으로 전망한다.

(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

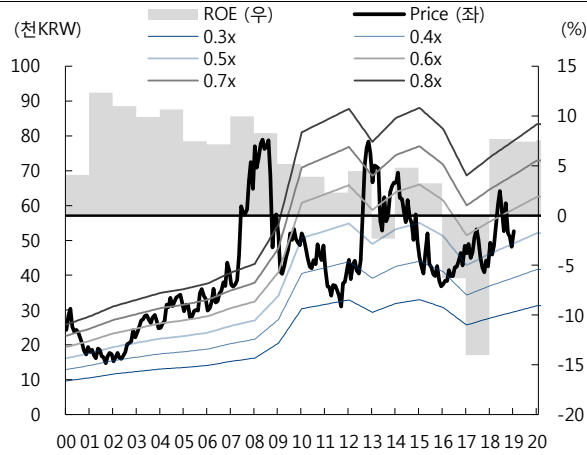
<그림 6> 한국가스공사의 별도기준 당기순이익 및 주당배당금 추이



자료:하이투자증권

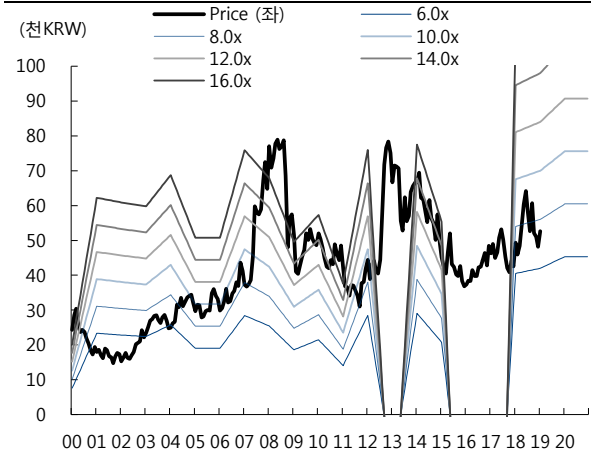
Multiple Band Charts & Consensus

〈그림 7〉 한국가스공사 PBR/ROE Band Chart



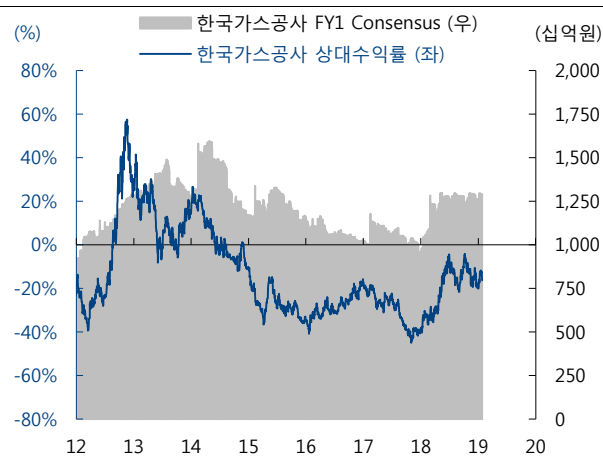
자료:하이투자증권

〈그림 8〉 한국가스공사 PER Band Chart



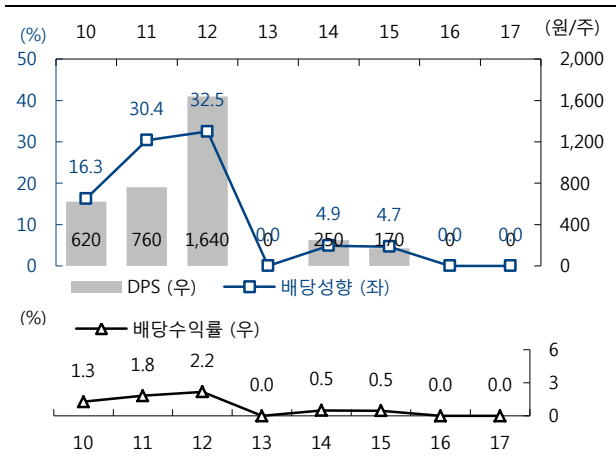
자료:하이투자증권

〈그림 9〉 한국가스공사의 상대수익률 및 FY1 Consensus 추이



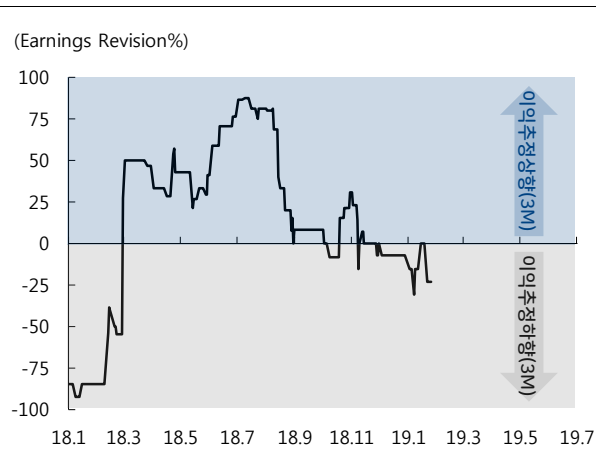
자료:하이투자증권

〈그림 10〉 한국가스공사의 DPS, 배당성향, 배당수익률 추이



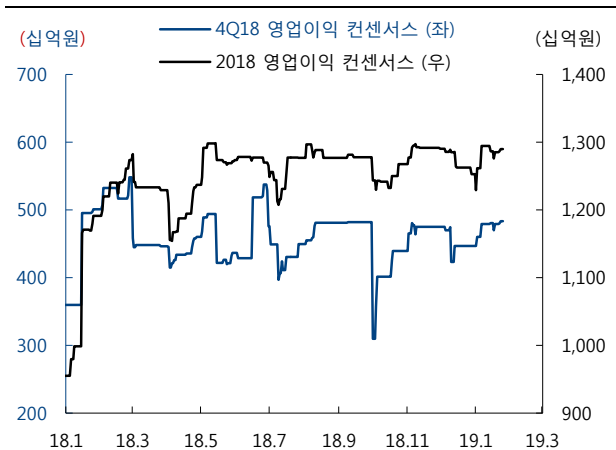
자료:하이투자증권

〈그림 11〉 한국가스공사의 Earning Revision(3M) 추이



자료:하이투자증권

〈그림 12〉 한국가스공사의 영업이익 Consensus(1M)



자료:하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,582	8,786	8,772	8,668
현금 및 현금성자산	441	442	467	411
단기금융자산	55	55	55	55
매출채권	5,516	6,433	6,388	6,335
재고자산	1,542	1,811	1,799	1,785
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	38,494	38,583	38,495
유동부채	6,590	6,983	6,804	6,475
매입채무	1,069	1,255	1,247	1,237
단기차입금	610	610	610	610
유동성장기부채	2,819	2,988	2,888	2,688
비유동부채	22,409	22,916	22,669	22,372
사채	18,526	19,026	18,826	18,626
장기차입금	163	163	163	163
부채총계	28,999	29,899	29,474	28,847
자배주주지분	7,813	8,268	8,783	9,321
자본금	462	462	462	462
자본잉여금	1,325	1,325	1,325	1,325
이익잉여금	4,601	5,056	5,570	6,109
기타자본항목	1,426	1,426	1,426	1,426
비자배주주지분	327	327	327	327
자본총계	8,140	8,596	9,110	9,648

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	22,172	26,033	25,864	25,664
증가율(%)	5.0	17.4	-0.6	-0.8
매출원가	20,729	24,281	24,047	23,830
매출총이익	1,443	1,752	1,817	1,834
판매비와관리비	409	400	405	402
연구개발비	55	65	65	64
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,034	1,352	1,412	1,432
증가율(%)	3.6	30.8	4.4	1.4
영업이익률(%)	4.7	5.2	5.5	5.6
이자수익	48	48	50	45
이자비용	830	851	837	820
지분법이익(손실)	-	226	226	226
기타영업외손익	-1,724	-200	-200	-200
세전계속사업이익	-1,250	763	839	871
법인세비용	-59	168	185	192
세전계속이익률(%)	-5.6	2.9	3.2	3.4
당기순이익	-1,192	595	654	679
순이익률(%)	-5.4	2.3	2.5	2.6
지배주주귀속 순이익	-1,205	595	654	679
기타포괄이익	-353	-	-	-
총포괄이익	-1,545	595	654	679
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

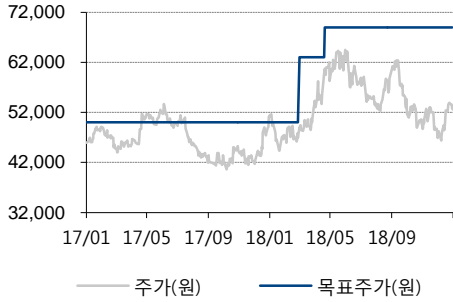
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,508	3,288	4,420	4,344
당기순이익	-1,192	595	654	679
유형자산감가상각비	1,716	1,647	1,644	1,636
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	226	226	226
투자활동 현금흐름	-1,226	-1,874	-1,822	-1,727
유형자산의 처분(취득)	-1,346	-1,556	-1,505	-1,409
무형자산의 처분(취득)	-28	-	-	-
금융상품의 증감	308	-6	-6	-6
재무활동 현금흐름	-1,266	331	-779	-879
단기금융부채의증감	-	169	-100	-200
장기금융부채의증감	-1,144	500	-200	-200
자본의증감	224	-	-	-
배당금지급	-103	-103	-103	-103
현금및현금성자산의증감	-42	1	25	-55
기초현금및현금성자산	483	441	442	467
기말현금및현금성자산	441	442	467	411

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	-13,055	6,449	7,088	7,356
BPS	84,640	89,570	95,139	100,975
CFPS	5,529	24,295	24,897	25,082
DPS	-	1,600	1,600	1,600
Valuation(배)				
PER		8.2	7.4	7.2
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	7.7	2.2	2.1	2.1
EV/EBITDA	9.3	9.0	8.8	8.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-14.0	7.4	7.7	7.5
EBITDA 이익률	12.4	11.5	11.8	12.0
부채비율	356.2	347.8	323.5	299.0
순부채비율	265.6	259.3	241.1	224.1
매출채권회전율(x)	4.1	4.4	4.0	4.0
재고자산회전율(x)	17.0	15.5	14.3	14.3

자료 : 한국가스공사, 하이투자증권 리서치센터

한국가스공사
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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 기재된 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) 종목투자이견은 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 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	90.9%	9.1%	-