

한국가스공사 (036460)

지나친 걱정이 마련해준 기회

목표주가 68,000원, 투자 의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 68,000원, 투자 의견 매수 유지한다. 1분기 실적은 컨센서스에 부합할 전망이다. 총괄원가 배분 비율이 전년 대비 소폭 하락하나 적정투자보수 규모는 증가한다. 따라서 전년도 일회성 기저효과를 제외하면 규제사업 이익성장은 지속된다. 2020년에도 감가상각비 감소로 실적 개선이 이어질 수 있다. 유가도 최근 반등했기 때문에 작년 하락 영향은 올해 2분기 일시적 부진에 그칠 전망이다. 호주 Prelude 생산지연에 의한 비용부담은 불가피하지만 적자를 감안해도 연간 증익이 가능하다. 주가는 2019년 기준 PER 6.9배, PBR 0.49배로 ROE 대비 저평가로 판단된다.

1Q 영업이익 9,690억원(YoY +0.6%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 전년대비 4.3% 감소한 8.4조원이 예상된다. 온화했던 겨울철 기온과 원전 이용률 회복에 가스판매량이 13.1% 감소했기 때문이다. 영업이익은 9,690억원으로 전년대비 0.6% 증가할 전망이다. 분기 판매량 증감과 총괄원가 배분비율의 상관관계가 낮아졌다. 지난해부터 3년치 평균을 사용하고 있기 때문이다. 따라서 1분기 판매량 부진에 따른 영업이익 규모의 축소 우려는 제한적이다. 해외사업 실적도 견조할 전망이다. 호주 GLNG 판매단가에 2018년 4분기의 높았던 유가가 적용되었고 판매물량도 증가했기 때문이다. 현재 정상생산이 지연되고 있는 Prelude의 적자를 감안해도 연간 해외실적은 전년대비 성장이 기대된다.

최근 유가와 주가의 괴리 확대는 규제에 대한 우려가 반영

통상 유가 강세는 해외자원가치 상승으로 이어져 주가상승 요인으로 작용했다. 한편 최근 유가는 전년수준을 회복했고 실적추정치 상향요인으로 작용하는 가운데 주가는 하락하며 밸류에이션만 낮아지고 있다. 괴리 확대는 금리약세와 호주 Prelude 우려도 일부 있지만 근본적으로 규제사업의 이익 안정성에 대한 의문이 반영된 것으로 보인다. 2019년 적정 투자보수가 발표되는 순간이 안정성에 대한 우려가 해소될 시점이기 때문에 지금의 저평가는 기회로 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 68,000원 | CP(4월 16일): 46,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,248.63	
52주 최고/최저(원)	64,500/44,950	
시가총액(십억원)	4,269.5	
시가총액비중(%)	0.35	
발행주식수(천주)	92,313.0	
60일 평균 거래량(천주)	193.1	
60일 평균 거래대금(십억원)	9.6	
19년 배당금(예상, 원)	1,500	
19년 배당수익률(예상, %)	3.24	
외국인지분율(%)	14.11	
주요주주 지분율(%)		
기획재정부 외 1인	46.63	
국민연금	8.25	
주가상승률	1M	6M
절대	(8.2)	(18.9)
상대	(11.2)	(22.6)
	12M	3.3

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	26,061.4	26,042.8
영업이익(십억원)	1,353.5	1,443.7
순이익(십억원)	617.8	693.7
EPS(원)	6,538	7,419
BPS(원)	99,093	105,253

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	22,172.2	26,185.0	22,708.4	23,009.5	22,270.6
영업이익	십억원	1,035.2	1,276.9	1,341.1	1,490.4	1,441.6
세전이익	십억원	(1,249.0)	649.0	877.8	938.8	872.4
순이익	십억원	(1,205.1)	509.4	619.2	662.2	615.4
EPS	원	(13,055)	5,518	6,707	7,173	6,666
증감률	%	적지	흑전	21.5	6.9	(7.1)
PER	배	N/A	8.74	6.90	6.45	6.94
PBR	배	0.50	0.54	0.49	0.46	0.44
EV/EBITDA	배	10.25	10.00	9.03	8.52	8.57
ROE	%	(14.03)	6.36	7.33	7.39	6.55
BPS	원	85,749	89,860	95,276	101,025	104,748
DPS	원	0	1,360	1,500	1,600	1,520



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

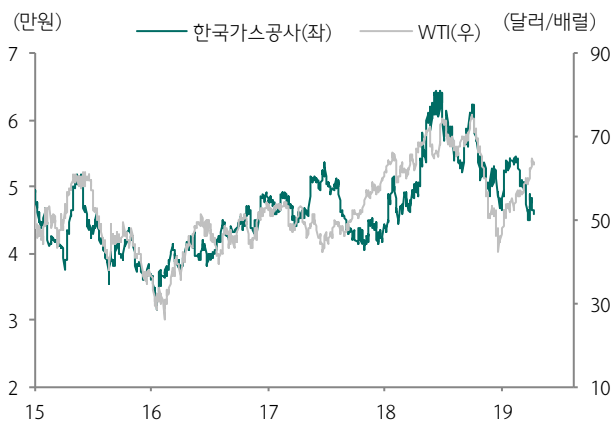
표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018				2019F				1Q19 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	87,715	50,566	47,277	76,293	83,960	39,251	37,402	66,472	(4.3)	10.0
가스도입 및 판매	85,271	47,637	44,013	72,936	80,148	35,144	33,028	61,820	(6.0)	9.9
해외/기타	2,444	2,929	3,264	3,357	3,811	4,107	4,374	4,652	56.0	13.5
영업이익	9,635	153	(1,721)	4,703	9,690	318	(1,580)	4,982	0.6	106.0
가스도입 및 판매	9,254	(231)	(2,231)	4,295	9,283	(35)	(2,071)	4,526	0.3	116.1
해외/기타	381	384	510	408	407	354	491	456	6.8	(0.2)
세전이익	8,871	(1,239)	(3,150)	2,008	8,079	(1,114)	(2,325)	4,139	(8.9)	302.4
순이익	7,742	(1,337)	(2,851)	1,539	5,698	(786)	(1,640)	2,920	(26.4)	270.3
영업이익률(%)	10.6	(0.5)	(4.7)	5.6	11.1	(0.1)	(5.5)	6.8	-	-
세전이익률(%)	10.1	(2.5)	(6.7)	2.6	9.6	(2.8)	(6.2)	6.2	-	-
순이익률(%)	8.8	(2.6)	(6.0)	2.0	6.8	(2.0)	(4.4)	4.4	-	-
도시가스용(천톤)	7,510	3,526	2,864	5,913	6,759	3,455	2,835	5,854	(10.0)	14.3
발전용(천톤)	4,917	3,787	3,637	4,065	4,043	2,651	3,273	3,862	(17.8)	(0.5)

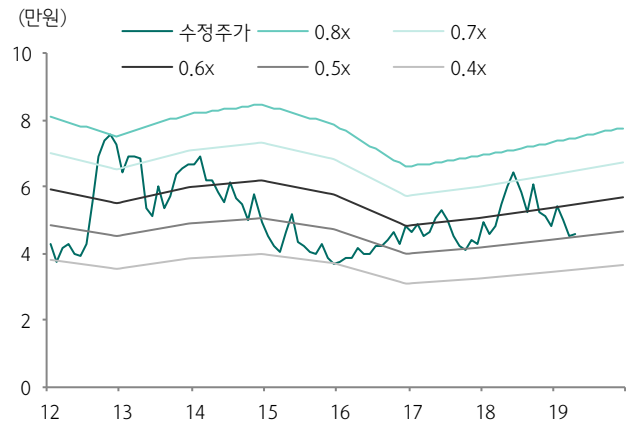
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 주가와 유가 추이



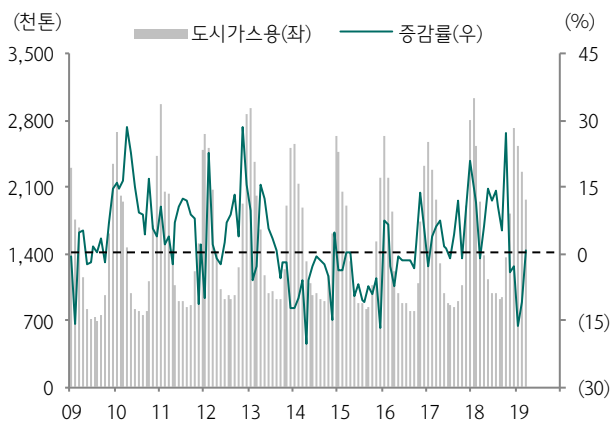
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



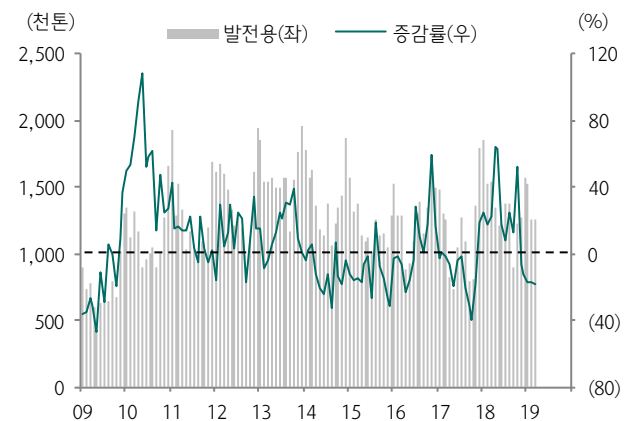
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 추이 (1Q19 -10.0%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 추이 (1Q19 -17.8%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

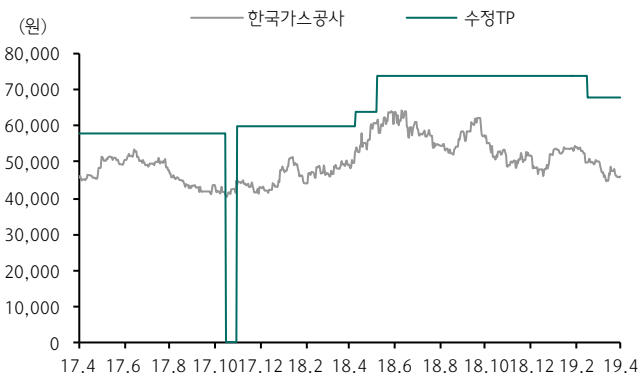
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	22,172.2	26,185.0	22,708.4	23,009.5	22,270.6
매출원가	20,727.7	24,508.5	20,952.1	21,093.6	20,416.9
매출총이익	1,444.5	1,676.5	1,756.3	1,915.9	1,853.7
판매비	409.3	399.6	415.3	425.5	412.1
영업이익	1,035.2	1,276.9	1,341.1	1,490.4	1,441.6
금융손익	(709.2)	(743.3)	(744.3)	(752.5)	(770.8)
중속/관계기업손익	149.4	204.5	201.0	201.0	201.6
기타영업외손익	(1,724.3)	(89.1)	80.0	0.0	0.0
세전이익	(1,249.0)	649.0	877.8	938.8	872.4
법인세	(58.5)	95.5	241.4	258.2	239.9
계속사업이익	(1,190.5)	553.5	636.4	680.6	632.5
중단사업이익	(1.2)	(26.7)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,191.7)	526.7	636.4	680.6	632.5
비배주주지분순이익	13.4	17.4	17.3	18.5	17.2
지배주주순이익	(1,205.1)	509.4	619.2	662.2	615.4
지배주주지분포괄이익	(1,542.5)	383.5	558.4	597.2	554.9
NOPAT	986.7	1,088.9	972.3	1,080.5	1,045.2
EBITDA	2,750.7	3,079.6	3,205.0	3,370.3	3,337.5
성장성(%)					
매출액증가율	5.0	18.1	(13.3)	1.3	(3.2)
NOPAT증가율	24.1	10.4	(10.7)	11.1	(3.3)
EBITDA증가율	5.2	12.0	4.1	5.2	(1.0)
영업이익증가율	3.7	23.3	5.0	11.1	(3.3)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	21.6	6.9	(7.1)
EPS증가율	적지	흑전	21.5	6.9	(7.1)
수익성(%)					
매출총이익률	6.5	6.4	7.7	8.3	8.3
EBITDA이익률	12.4	11.8	14.1	14.6	15.0
영업이익률	4.7	4.9	5.9	6.5	6.5
계속사업이익률	(5.4)	2.1	2.8	3.0	2.8
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(13,055)	5,518	6,707	7,173	6,666
BPS	85,749	89,860	95,276	101,025	104,748
CFPS	31,540	34,883	36,164	36,976	36,507
EBITDAPS	29,797	33,360	34,719	36,510	36,155
SPS	240,185	283,655	245,994	249,256	241,251
DPS	0	1,360	1,500	1,600	1,520
주기지표(배)					
PER	N/A	8.7	6.9	6.4	6.9
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
PCFR	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	10.3	10.0	9.0	8.5	8.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	(14.0)	6.4	7.3	7.4	6.5
ROA	(3.1)	1.3	1.6	1.7	1.6
ROIC	3.0	3.3	2.9	3.3	3.2
부채비율	356.2	367.0	321.8	303.7	290.9
순부채비율	294.2	306.5	271.5	254.8	245.1
이자보상배율(배)	1.2	1.6	1.6	1.9	1.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	7,582.2	9,924.9	8,823.3	9,155.9	8,898.4
금융자산	496.1	292.0	278.4	181.5	178.9
현금성자산	441.3	239.8	232.8	133.5	132.5
매출채권 등	5,294.7	5,424.0	4,725.7	4,985.1	4,812.4
재고자산	1,542.2	3,168.6	2,760.7	2,912.2	2,811.3
기타유동자산	249.2	1,040.3	1,058.5	1,077.1	1,095.8
비유동자산	29,557.2	29,764.7	29,057.5	29,175.5	29,487.6
투자자산	1,986.2	2,053.5	1,965.6	2,003.6	2,011.6
금융자산	521.1	376.0	327.6	345.6	333.6
유형자산	24,723.3	24,764.1	24,800.2	24,880.2	25,184.3
무형자산	1,813.9	1,771.9	1,771.9	1,771.9	1,771.9
기타비유동자산	1,033.8	1,175.2	519.8	519.8	519.8
자산총계	37,139.4	39,689.7	37,880.8	38,331.4	38,386.1
유동부채	6,590.4	9,871.2	8,418.2	8,286.5	8,074.4
금융부채	3,822.8	6,864.5	5,789.0	5,517.0	5,398.3
매입채무 등	1,874.4	2,130.9	1,856.6	1,958.5	1,890.7
기타유동부채	893.2	875.8	772.6	811.0	785.4
비유동부채	22,408.6	21,320.5	20,482.6	20,551.0	20,492.1
금융부채	20,624.4	19,472.2	18,872.2	18,852.2	18,852.2
기타비유동부채	1,784.2	1,848.3	1,610.4	1,698.8	1,639.9
부채총계	28,999.0	31,191.7	28,900.8	28,837.5	28,566.5
지배주주지분	7,813.3	8,192.8	8,692.8	9,223.5	9,567.2
자본금	461.6	461.6	461.6	461.6	461.6
자본잉여금	2,018.8	2,018.8	2,018.8	2,018.8	2,018.8
자본조정	205.7	205.7	205.7	205.7	205.7
기타포괄이익누계액	526.1	8.8	8.8	8.8	8.8
이익잉여금	4,601.2	5,497.9	5,997.9	6,528.6	6,872.3
비지배주주지분	327.1	305.2	287.2	270.4	252.3
자본총계	8,140.4	8,498.0	8,980.0	9,493.9	9,819.5
순금융부채	23,951.1	26,044.6	24,382.8	24,187.7	24,071.7
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,507.6	57.1	2,983.1	2,366.2	2,637.3
당기순이익	(1,191.7)	526.7	636.4	680.6	632.5
조정	2,737.1	1,643.1	1,874.2	1,886.4	1,902.3
감가상각비	1,715.5	1,802.7	1,863.9	1,879.9	1,895.9
외환거래손익	156.4	(57.9)	3.3	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	865.2	(101.7)	7.0	6.5	6.4
영업활동자산부채변동	962.2	(2,112.7)	472.5	(200.8)	102.5
투자활동 현금흐름	(1,225.9)	(1,275.2)	(1,188.4)	(2,035.7)	(2,241.6)
투자자산감소(증가)	308.3	(67.2)	87.8	(38.0)	(8.0)
유형자산감소(증가)	(1,346.4)	(1,147.1)	(1,900.0)	(1,960.0)	(2,200.0)
기타	(187.8)	(60.9)	623.8	(37.7)	(33.6)
재무활동 현금흐름	(1,266.1)	994.2	(1,801.6)	(429.9)	(396.7)
금융부채증가(감소)	(1,811.0)	1,889.5	(1,675.5)	(292.0)	(118.7)
자본증가(감소)	693.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(141.9)	(886.5)	(6.9)	(6.4)	(6.3)
배당지급	(7.1)	(8.8)	(119.2)	(131.5)	(271.7)
현금의 증감	(42.2)	(201.5)	(6.9)	(99.4)	(1.0)
Unlevered CFO	2,911.6	3,220.1	3,338.4	3,413.4	3,370.1
Free Cash Flow	1,156.0	(1,136.7)	1,083.1	406.2	437.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.4	BUY	68,000		
18.5.24	BUY	74,000	-25.33%	-12.84%
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	-	-
17.5.20	BUY	58,000	-18.01%	-7.41%

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	91.9%	7.6%	0.6%	100.1%

* 기준일: 2019년 4월 15일

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 2019년 04월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 04월 17일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.