

# 한국가스공사 (036460)

## 일시불로 해주세요

### 목표주가 60,000원, 투자 의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 60,000원, 투자 의견 매수 유지한다. 2분기 영업실적은 1,897억원으로 컨센서스를 크게 상회할 전망이다. 지난 5월 공급비 정산 미실시로 1분기 인식하지 못했던 영업이익이 일시에 반영되기 때문이다. 7월 8일 정산으로 올해 적정투자보수가 확정되면서 모든 규제 리스크가 해소되었다. 해외사업은 GLNG, Prelude 영향으로 부진이 불가피하나 국내사업 증가분으로 전년 대비 증익이 가능할 전망이다. 누적되었던 미수금도 회수단가 산정으로 빠르게 해소될 수 있다. 현재주가는 2019년 기준 PER 6.7배, PBR 0.46배로 ROE 대비 저평가로 판단된다.

### 2Q 영업이익 1,897억원(YoY +1,142%) 컨센서스 상회 전망

2분기 매출액은 전년 대비 6.1% 감소한 4,7조원이 예상된다. 가스판매량이 원전 이용률 회복에 발전용 수요가 둔화되며 전년 대비 7.0% 감소했기 때문이다. 영업이익은 1,897억원으로 전년 대비 1,142% 증가할 전망이다. 국내 규제사업은 적정투자보수 증가분에 추가로 1분기 인식하지 못했던 이익까지 반영되기 때문이다. 해외사업은 Prelude는 감가상각비 증가로 전년 대비 부진할 전망이다며 Prelude도 증산 과정에서 적자가 불가피한 상황이다. 다만 국제유가 변동성이 축소된 가운데 안정적 이익실현이 가능한 레벨에서 유지되고 있어 우려할만한 부분은 아니라고 판단된다.

### 실적은 2020년까지 개선. 규제 리스크 해소에 주목할 시점

2020년 적정투자보수율은 금리 약세로 하락이 불가피하다. 작년 대비 낮아진 유가는 운전자본 감소와 요금기저 축소로 이어진다. 영구채 재발행은 자기자본구성비를 낮추게 한다. 판매량도 유의미하게 늘어나기 쉽지 않다. 이런 어려운 조건에도 2020년 규제사업 이익은 증익이 가능하다. 감가상각비 감소로 1,100억원 이익개선이 나타나기 때문이다. 내년에도 실적이 개선된다는 사실이 명확한 가운데 최근 규제 리스크 해소까지 감안하면 재평가될 여지는 충분하다고 판단된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 60,000원 | CP(7월 12일): 43,400원

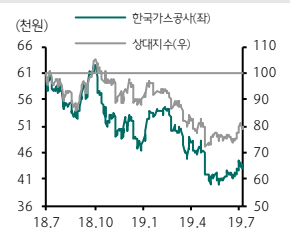
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,086.66
52주 최고/최저(원)	62,400/39,850
시가총액(십억원)	4,006.4
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	92,313.0
60일 평균 거래량(천주)	266.5
60일 평균 거래대금(십억원)	11.5
19년 배당금(예상, 원)	1,500
19년 배당수익률(예상, %)	3.46
외국인지분율(%)	12.39
주요주주 지분율(%)	
기획재정부 외 1인	46.63
국민연금공단	7.57
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.2 (17.2) (28.4)
상대	3.3 (17.6) (21.6)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	25,945.8	26,082.7
영업이익(십억원)	1,335.2	1,430.0
순이익(십억원)	576.2	656.6
EPS(원)	6,045	7,020
BPS(원)	97,450	103,263

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	22,172.2	26,185.0	23,896.0	25,131.7	24,227.8
영업이익	십억원	1,035.2	1,276.9	1,363.2	1,488.3	1,503.6
세전이익	십억원	(1,249.0)	649.0	815.1	843.9	833.7
순이익	십억원	(1,205.1)	509.4	602.3	609.8	602.5
EPS	원	(13,055)	5,518	6,525	6,606	6,526
증감률	%	적지	흑전	18.2	1.2	(1.2)
PER	배	N/A	8.74	6.65	6.57	6.65
PBR	배	0.50	0.54	0.46	0.44	0.42
EV/EBITDA	배	10.25	10.00	9.46	8.91	8.56
ROE	%	(14.03)	6.36	7.20	6.94	6.56
BPS	원	85,749	89,860	93,700	98,881	102,465
DPS	원	0	1,360	1,500	1,600	1,520



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

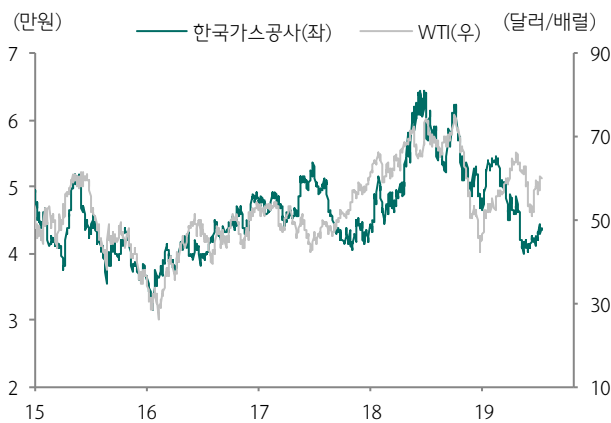
표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018				2019F				2Q19 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>87,715</b>	<b>50,566</b>	<b>47,277</b>	<b>76,293</b>	<b>87,013</b>	<b>47,478</b>	<b>38,639</b>	<b>65,829</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(45.4)</b>
가스도입 및 판매	85,271	47,637	44,013	72,936	84,223	44,349	35,298	62,171	(6.9)	(47.3)
해외/기타	2,444	2,929	3,264	3,357	2,790	3,129	3,342	3,659	6.8	12.1
<b>영업이익</b>	<b>9,635</b>	<b>153</b>	<b>(1,721)</b>	<b>4,703</b>	<b>8,695</b>	<b>1,897</b>	<b>(1,786)</b>	<b>4,827</b>	<b>1,142.4</b>	<b>(78.2)</b>
가스도입 및 판매	9,254	(231)	(2,231)	4,295	8,158	1,706	(1,956)	4,579	(837.0)	(79.1)
해외/기타	381	384	510	408	537	191	170	248	(50.2)	(64.3)
<b>세전이익</b>	<b>8,871</b>	<b>(1,239)</b>	<b>(3,150)</b>	<b>2,008</b>	<b>7,157</b>	<b>(32)</b>	<b>(3,024)</b>	<b>4,050</b>	<b>(97.4)</b>	<b>(100.4)</b>
<b>순이익</b>	<b>7,742</b>	<b>(1,337)</b>	<b>(2,851)</b>	<b>1,539</b>	<b>5,305</b>	<b>(23)</b>	<b>(2,185)</b>	<b>2,926</b>	<b>(98.3)</b>	<b>(100.4)</b>
영업이익률(%)	10.6	(0.5)	(4.7)	5.6	9.4	3.6	(5.1)	7.0	-	-
세전이익률(%)	10.1	(2.5)	(6.7)	2.6	8.2	(0.1)	(7.8)	6.2	-	-
순이익률(%)	8.8	(2.6)	(6.0)	2.0	6.1	(0.0)	(5.7)	4.4	-	-
도시가스용(천톤)	7,510	3,526	2,864	5,913	7,016	3,662	2,835	5,854	3.9	(47.8)
발전용(천톤)	4,917	3,787	3,637	4,065	4,127	3,139	3,273	3,862	(17.1)	(23.9)

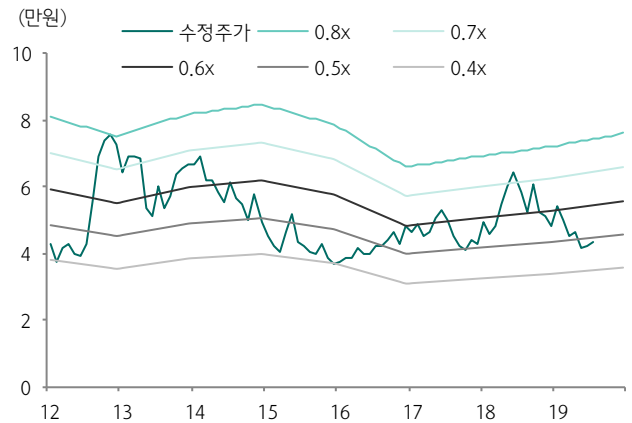
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 주가와 유가 추이



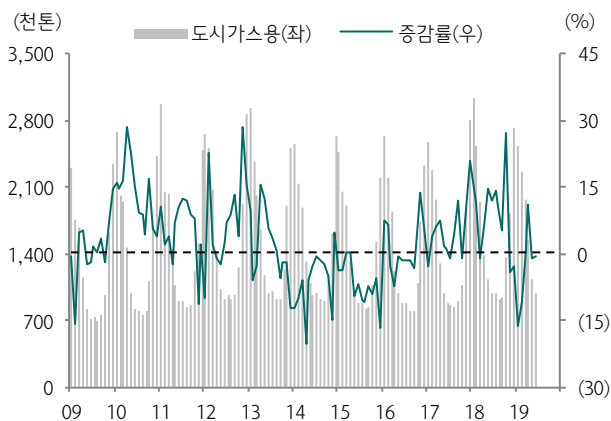
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



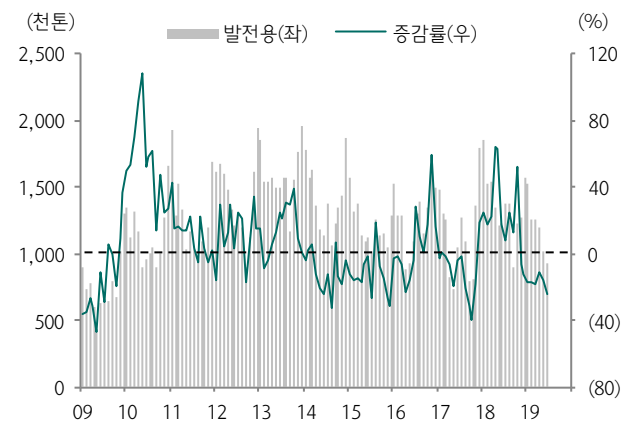
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 추이 (2Q19 +3.9%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 추이 (2Q19 -17.1%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>22,172.2</b>	<b>26,185.0</b>	<b>23,896.0</b>	<b>25,131.7</b>	<b>24,227.8</b>
매출원가	20,727.7	24,508.5	22,108.5	23,179.9	22,277.0
매출총이익	1,444.5	1,676.5	1,787.5	1,951.8	1,950.8
판매비	409.3	399.6	424.2	463.5	447.3
<b>영업이익</b>	<b>1,035.2</b>	<b>1,276.9</b>	<b>1,363.2</b>	<b>1,488.3</b>	<b>1,503.6</b>
금융손익	(709.2)	(743.3)	(819.5)	(834.9)	(861.4)
중속/관계기업손익	149.4	204.5	188.6	190.4	191.6
기타영업외손익	(1,724.3)	(89.1)	82.8	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>(1,249.0)</b>	<b>649.0</b>	<b>815.1</b>	<b>843.9</b>	<b>833.7</b>
법인세	(58.5)	95.5	210.7	232.1	229.3
계속사업이익	(1,190.5)	553.5	604.4	611.8	604.5
중단사업이익	(1.2)	(26.7)	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(1,191.7)</b>	<b>526.7</b>	<b>604.4</b>	<b>611.8</b>	<b>604.5</b>
비배주주지분순이익	13.4	17.4	2.1	2.0	2.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(1,205.1)</b>	<b>509.4</b>	<b>602.3</b>	<b>609.8</b>	<b>602.5</b>
지배주주지분포괄이익	(1,542.5)	383.5	593.3	606.8	599.5
NOPAT	986.7	1,088.9	1,010.8	1,079.1	1,090.1
EBITDA	2,750.7	3,079.6	3,053.9	3,195.0	3,226.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	5.0	18.1	(8.7)	5.2	(3.6)
NOPAT증가율	24.1	10.4	(7.2)	6.8	1.0
EBITDA증가율	5.2	12.0	(0.8)	4.6	1.0
영업이익증가율	3.7	23.3	6.8	9.2	1.0
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	18.2	1.2	(1.2)
EPS증가율	적지	흑전	18.2	1.2	(1.2)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	6.5	6.4	7.5	7.8	8.1
EBITDA이익률	12.4	11.8	12.8	12.7	13.3
영업이익률	4.7	4.9	5.7	5.9	6.2
계속사업이익률	(5.4)	2.1	2.5	2.4	2.5

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(13,055)	5,518	6,525	6,606	6,526
BPS	85,749	89,860	93,700	98,881	102,465
CFPS	31,540	34,883	34,021	34,204	33,874
EBITDAPS	29,797	33,360	33,082	34,611	34,949
SPS	240,185	283,655	258,858	272,245	262,453
DPS	0	1,360	1,500	1,600	1,520
<b>주기지표(배)</b>					
PER	N/A	8.7	6.7	6.6	6.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PCFR	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	10.3	10.0	9.5	8.9	8.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(14.0)	6.4	7.2	6.9	6.6
ROA	(3.1)	1.3	1.5	1.6	1.6
ROIC	3.0	3.3	3.1	3.4	3.4
부채비율	356.2	367.0	331.9	310.8	290.1
순부채비율	294.2	306.5	278.0	259.1	241.3
이자보상배율(배)	1.2	1.6	1.8	2.0	2.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>7,582.2</b>	<b>9,924.9</b>	<b>8,882.3</b>	<b>9,212.4</b>	<b>8,966.3</b>
금융자산	496.1	292.0	548.9	307.6	347.1
현금성자산	441.3	239.8	503.8	259.3	300.4
매출채권 등	5,294.7	5,424.0	4,680.1	5,006.5	4,843.3
재고자산	1,542.2	3,168.6	2,734.0	2,924.7	2,829.4
기타유동자산	249.2	1,040.3	919.3	973.6	946.5
<b>비유동자산</b>	<b>29,557.2</b>	<b>29,764.7</b>	<b>29,320.7</b>	<b>29,094.1</b>	<b>28,711.5</b>
투자자산	1,986.2	2,053.5	1,720.5	1,840.6	1,780.6
금융자산	521.1	376.0	324.5	347.1	335.8
유형자산	24,723.3	24,764.1	24,614.6	24,268.0	23,945.3
무형자산	<b>1,813.9</b>	<b>1,771.9</b>	<b>1,792.8</b>	<b>1,792.8</b>	<b>1,792.8</b>
기타비유동자산	<b>1,033.8</b>	<b>1,175.2</b>	<b>1,192.8</b>	<b>1,192.7</b>	<b>1,192.8</b>
<b>자산총계</b>	<b>37,139.4</b>	<b>39,689.7</b>	<b>38,203.0</b>	<b>38,306.5</b>	<b>37,677.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>6,590.4</b>	<b>9,871.2</b>	<b>7,880.4</b>	<b>7,392.2</b>	<b>6,486.3</b>
금융부채	3,822.8	6,864.5	5,253.3	4,588.6	3,771.0
매입채무 등	1,874.4	2,130.9	1,838.7	1,966.9	1,902.8
기타유동부채	893.2	875.8	788.4	836.7	812.5
<b>비유동부채</b>	<b>22,408.6</b>	<b>21,320.5</b>	<b>21,477.1</b>	<b>21,588.4</b>	<b>21,532.8</b>
금융부채	<b>20,624.4</b>	<b>19,472.2</b>	<b>19,882.3</b>	<b>19,882.3</b>	<b>19,882.3</b>
기타비유동부채	1,784.2	1,848.3	1,594.8	1,706.1	1,650.5
<b>부채총계</b>	<b>28,999.0</b>	<b>31,191.7</b>	<b>29,357.5</b>	<b>28,980.5</b>	<b>28,019.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>7,813.3</b>	<b>8,192.8</b>	<b>8,547.2</b>	<b>9,025.6</b>	<b>9,356.4</b>
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	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	4,601.2	5,497.9	5,861.2	6,339.5	6,670.3
<b>비지배주주지분</b>	<b>327.1</b>	<b>305.2</b>	<b>298.3</b>	<b>300.3</b>	<b>302.3</b>
<b>자본총계</b>	<b>8,140.4</b>	<b>8,498.0</b>	<b>8,845.5</b>	<b>9,325.9</b>	<b>9,658.7</b>
순금융부채	23,951.1	26,044.6	24,586.7	24,163.3	23,306.2

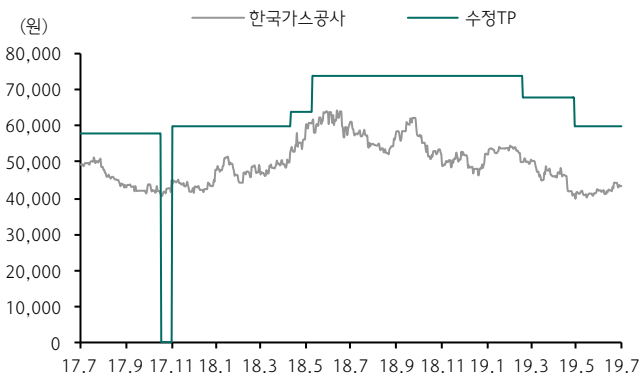
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,507.6</b>	<b>57.1</b>	<b>2,801.3</b>	<b>2,038.9</b>	<b>2,472.8</b>
당기순이익	(1,191.7)	526.7	604.4	611.8	604.5
조정	2,737.1	1,643.1	1,846.5	1,710.7	1,726.5
감가상각비	1,715.5	1,802.7	1,690.7	1,706.7	1,722.7
외환거래손익	156.4	(57.9)	(24.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	865.2	(101.7)	180.7	4.0	3.8
영업활동자산부채변동	962.2	(2,112.7)	350.4	(283.6)	141.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(1,225.9)</b>	<b>(1,275.2)</b>	<b>(954.1)</b>	<b>(1,483.2)</b>	<b>(1,338.4)</b>
투자자산감소(증가)	308.3	(67.2)	332.9	(120.0)	60.0
유형자산감소(증가)	(1,346.4)	(1,147.1)	(1,300.4)	(1,360.0)	(1,400.0)
기타	(187.8)	(60.9)	13.4	(3.2)	1.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(1,266.1)</b>	<b>994.2</b>	<b>(1,588.2)</b>	<b>(800.2)</b>	<b>(1,093.2)</b>
금융부채증가(감소)	(1,811.0)	1,889.5	(1,201.0)	(664.7)	(817.6)
자본증가(감소)	693.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(141.9)	(886.5)	(268.0)	(4.0)	(3.9)
배당지급	(7.1)	(8.8)	(119.2)	(131.5)	(271.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>(42.2)</b>	<b>(201.5)</b>	<b>264.0</b>	<b>(244.4)</b>	<b>41.1</b>
Unlevered CFO	2,911.6	3,220.1	3,140.6	3,157.5	3,127.0
Free Cash Flow	1,156.0	(1,136.7)	1,500.9	678.9	1,072.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.13	BUY	60,000		
19.3.4	BUY	68,000	-30.77%	-24.85%
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	-	-
17.7.20	BUY	58,000	-21.72%	-11.38%

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	90.0%	9.3%	0.6%	99.9%

\* 기준일: 2019년 7월 12일

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 07월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 07월 15일 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.