

한국가스공사 (036460)

환율이 도와준다면

목표주가 55,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원으로 기존 대비 8.3% 하향한다. 투자의견 매수 유지한다. 2019년 BPS에 PBR 0.6배를 적용했다. 최근 하락한 주가 대비 목표주가 괴리를 확대에 대한 조정이며 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 영업실적은 컨센서스 부합이 예상된다. 7월 8일 정산으로 규제 리스크가 해소되었지만 유가, 환율, 금리 약세로 주가는 상승동력을 회복하지 못하고 있다. 올해 연간 해외사업은 Prelude 적자에도 견조한 실적흐름이 예상되며 국내사업은 적정투자보수 증가분만큼 이익성장이 가능하다. 주가는 2019년 기준 PER 6.3배, PBR 0.4배로 ROE 대비 저평가로 판단된다.

3Q19 영업이익 -1,566억원(적자지속) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액은 전년대비 17.1% 감소한 3.9조원으로 예상된다. 유가 약세에 따른 단가하락과 발전용 판매실적이 감소하기 때문이다. 영업이익은 -1,734억원이지만 비수기 적자이며 감익폭 축소는 긍정적이다. 총괄원가 배분비율에 따른 적정투자보수 증가분과 해외이익 개선 때문이다. 상업생산 시작으로 적자가 불가피한 호주 Prelude를 제외한 대부분 해외사업 실적은 전년대비 개선될 것으로 예상된다. 2020년 Prelude 생산이 정상화되면 이익기여도가 높아질 전망이다.

규제 리스크 모두 해소. 하지만 주가는 환율과 배당이 관건

연결실적은 해외사업 이익개선으로 증익 추세가 확실하다. 한편 별도실적의 근본적인 이익체력은 약해지고 있다. 가스 판매실적 감소는 2020년 운전자본과 요금기저 감소요인으로 작용한다. 국고채 금리 하락에 투자보수율은 낮아지고 있다. 그럼에도 2020년 별도실적은 감가상각비 감소로 이익개선이 가능하다. 결국 영업적인 측면의 부진을 감안해도 2020년 증익 가능성에는 의심은 없다. 다만 당장 주가회복의 관건은 배당이며 문제가 되는 부분은 환율 약세이다. 하지만 환율의 변화가 크고 배당에 확신을 갖기에는 아직은 다소 이른 시점이라는 점이 주가의 반등을 제약하는 모습이다.

Update

BUY

| TP(12M): 55,000원(하향) | CP(10월 8일): 39,450원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,046.25		
52주 최고/최저(원)	62,400/37,150	매출액(십억원)	25,333.1 24,987.2
시가총액(십억원)	3,641.7	영업이익(십억원)	1,404.2 1,452.4
시가총액비중(%)	0.30	순이익(십억원)	546.6 604.8
발행주식수(천주)	92,313.0	EPS(원)	5,808 6,450
60일 평균 거래량(천주)	162.1	BPS(원)	97,422 102,547
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6		
19년 배당금(예상, 원)	1,450	Stock Price	
19년 배당수익률(예상, %)	3.68		
외국인지분율(%)	12.51		
주요주주 지분율(%)			
기획재정부 외 1인	46.63		
국민연금공단	7.57		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.0 (18.3) (36.8)		
상대	(1.8) (11.8) (30.4)		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	22,172.2	26,185.0	24,331.6	25,659.7	24,416.4
영업이익	십억원	1,035.2	1,276.9	1,427.7	1,485.2	1,478.5
세전이익	십억원	(1,249.0)	649.0	820.4	639.4	766.0
순이익	십억원	(1,205.1)	509.4	578.9	463.5	555.3
EPS	원	(13,055)	5,518	6,272	5,021	6,016
증감률	%	적지	흑전	13.7	(19.9)	19.8
PER	배	N/A	8.74	6.29	7.86	6.56
PBR	배	0.50	0.54	0.42	0.40	0.38
EV/EBITDA	배	10.25	10.00	8.99	8.56	8.20
ROE	%	(14.03)	6.36	6.87	5.25	6.03
BPS	원	85,749	89,860	94,906	98,551	103,143
DPS	원	0	1,360	1,450	1,500	1,400



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

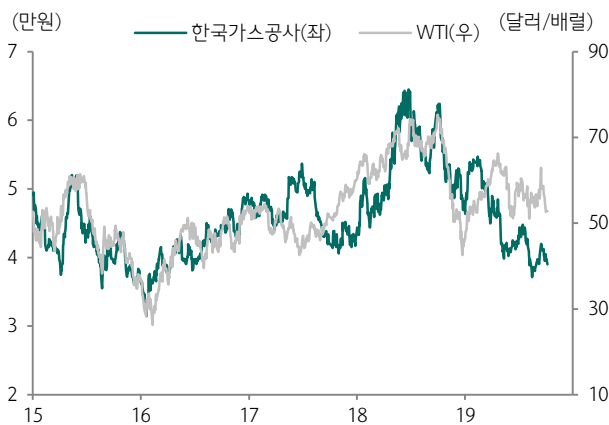
표 1. 한국가스공사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018				2019F				3Q19 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	87,715	50,566	47,277	76,293	87,013	48,748	39,198	68,357	(17.1)	(19.6)
가스도입 및 판매	85,271	47,637	44,013	72,936	84,223	46,009	35,969	64,886	(18.3)	(21.8)
해외/기타	2,444	2,929	3,264	3,357	2,790	2,740	3,229	3,471	(1.1)	17.8
영업이익	9,635	153	(1,722)	4,703	8,695	2,047	(1,566)	5,101	(9.0)	(176.5)
가스도입 및 판매	9,254	(231)	(2,231)	4,295	8,158	1,576	(2,134)	4,695	(4.4)	(235.4)
해외/기타	381	384	509	407	537	471	567	406	11.4	20.4
세전이익	8,871	(1,239)	(3,151)	2,008	7,157	207	(3,067)	3,907	(2.6)	(1,580.5)
순이익	7,742	(1,337)	(2,851)	1,539	5,305	(124)	(2,224)	2,833	(22.0)	1,687.6
영업이익률(%)	10.6	(0.5)	(4.7)	5.6	9.4	3.2	(5.4)	6.9	-	-
세전이익률(%)	10.1	(2.5)	(6.7)	2.6	8.2	0.4	(7.8)	5.7	-	-
순이익률(%)	8.8	(2.6)	(6.0)	2.0	6.1	(0.3)	(5.7)	4.1	-	-
도시가스용(천톤)	7,510	3,526	2,864	5,913	7,016	3,662	2,835	5,854	(1.0)	(22.6)
발전용(천톤)	4,917	3,787	3,637	4,065	4,127	3,139	3,273	3,862	(10.0)	4.3

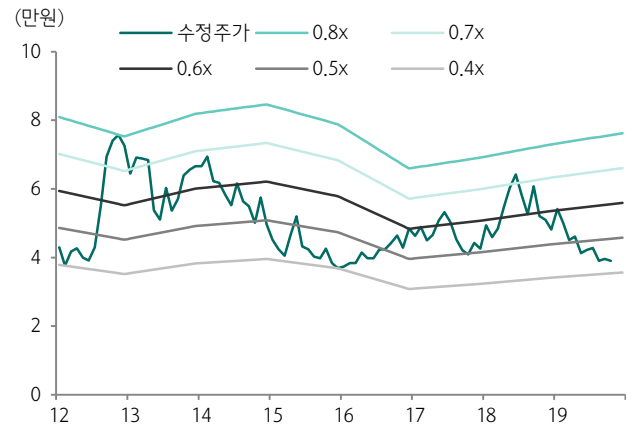
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 1. 한국가스공사 주가와 유가 추이



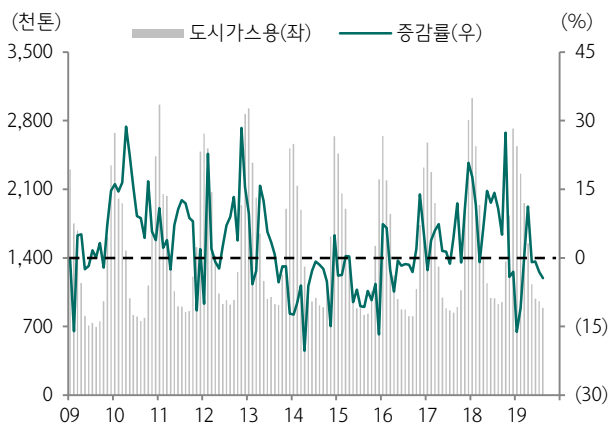
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



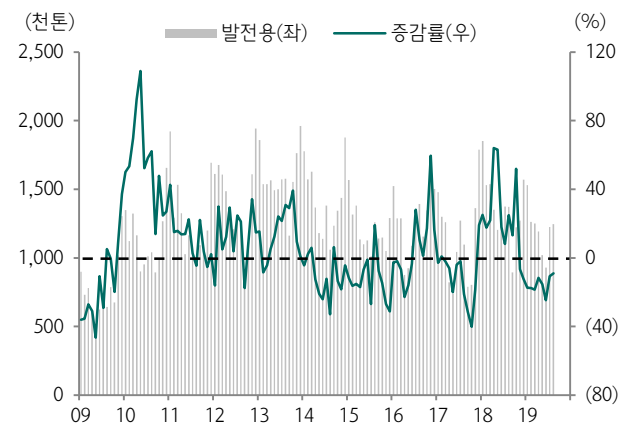
자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 3. 월별 도시가스 판매량 추이 (7월/8월 YoY -3.0%/-4.4%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

그림 4. 월별 발전용 판매량 추이 (7월/8월 YoY -10.7%/-9.0%)



자료: 한국가스공사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	22,172.2	26,185.0	24,331.6	25,659.7	24,416.4
매출원가	20,727.7	24,508.5	22,475.6	23,702.8	22,488.3
매출총이익	1,444.5	1,676.5	1,856.0	1,956.9	1,928.1
판매비	409.3	399.6	428.3	471.7	449.7
영업이익	1,035.2	1,276.9	1,427.7	1,485.2	1,478.5
금융손익	(709.2)	(743.3)	(819.1)	(859.4)	(836.0)
중속/관계기업손익	149.4	204.5	137.4	123.5	123.5
기타영업외손익	(1,724.3)	(89.1)	74.4	(110.0)	0.0
세전이익	(1,249.0)	649.0	820.4	639.4	766.0
법인세	(58.5)	95.5	234.0	175.8	210.6
계속사업이익	(1,190.5)	553.5	586.4	463.5	555.3
중단사업이익	(1.2)	(26.7)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1,191.7)	526.7	586.4	463.5	555.3
비지배주주지분순이익	13.4	17.4	7.5	0.0	0.0
지배주주순이익	(1,205.1)	509.4	578.9	463.5	555.3
지배주주지분포괄이익	(1,542.5)	383.5	550.5	180.0	215.7
NOPAT	986.7	1,088.9	1,020.5	1,076.8	1,071.9
EBITDA	2,750.7	3,079.6	3,186.9	3,283.3	3,292.5
성장성(%)					
매출액증가율	5.0	18.1	(7.1)	5.5	(4.8)
NOPAT증가율	24.1	10.4	(6.3)	5.5	(0.5)
EBITDA증가율	5.2	12.0	3.5	3.0	0.3
영업이익증가율	3.7	23.3	11.8	4.0	(0.5)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	13.6	(19.9)	19.8
EPS증가율	적지	흑전	13.7	(19.9)	19.8
수익성(%)					
매출총이익률	6.5	6.4	7.6	7.6	7.9
EBITDA이익률	12.4	11.8	13.1	12.8	13.5
영업이익률	4.7	4.9	5.9	5.8	6.1
계속사업이익률	(5.4)	2.1	2.4	1.8	2.3

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(13,055)	5,518	6,272	5,021	6,016
BPS	85,749	89,860	94,906	98,551	103,143
CFPS	31,540	34,883	35,976	34,023	35,150
EBITDAPS	29,797	33,360	34,522	35,567	35,667
SPS	240,185	283,655	263,577	277,965	264,496
DPS	0	1,360	1,450	1,500	1,400
주가지표(배)					
PER	N/A	8.7	6.3	7.9	6.6
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	1.3	1.4	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.3	10.0	9.0	8.5	8.2
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(14.0)	6.4	6.9	5.3	6.0
ROA	(3.1)	1.3	1.5	1.2	1.5
ROIC	3.0	3.3	3.1	3.3	3.3
부채비율	356.2	367.0	330.1	313.7	287.5
순부채비율	294.2	306.4	275.5	259.7	237.0
이자보상배율(배)	1.2	1.6	1.8	1.8	1.9

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	7,582.2	9,924.9	8,974.9	9,268.7	8,970.9
금융자산	496.1	296.8	470.0	428.5	512.3
현금성자산	441.3	239.8	405.3	362.0	447.9
매출채권 등	5,294.7	5,424.0	4,859.8	5,051.4	4,833.3
재고자산	1,542.2	3,168.6	2,839.0	2,950.9	2,823.5
기타유동자산	249.2	1,035.5	806.1	837.9	801.8
비유동자산	29,557.2	29,764.7	29,569.5	29,201.9	28,707.6
투자자산	1,986.2	2,053.5	1,846.0	1,916.5	1,836.3
금융자산	521.1	376.0	336.9	350.2	335.1
유형자산	24,723.3	24,764.1	24,740.8	24,302.8	23,888.7
무형자산	1,813.9	1,771.9	1,809.3	1,809.3	1,809.3
기타비유동자산	1,033.8	1,175.2	1,173.4	1,173.3	1,173.3
자산총계	37,139.4	39,689.7	38,544.4	38,470.5	37,678.6
유동부채	6,590.4	9,871.2	7,694.0	7,218.4	6,076.9
금융부채	3,822.8	6,864.5	4,928.6	4,349.3	3,325.7
매입채무 등	1,874.4	2,130.9	1,909.3	1,984.6	1,898.9
기타유동부채	893.2	875.8	856.1	884.5	852.3
비유동부채	22,408.6	21,320.5	21,887.9	21,953.2	21,878.9
금융부채	20,624.4	19,472.2	20,231.8	20,231.8	20,231.8
기타비유동부채	1,784.2	1,848.3	1,656.1	1,721.4	1,647.1
부채총계	28,999.0	31,191.7	29,581.9	29,171.6	27,955.8
지배주주지분	7,813.3	8,192.8	8,658.7	8,995.1	9,419.0
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	20.2	20.2	20.2
이익잉여금	4,601.2	5,497.9	5,952.4	6,288.9	6,712.7
비지배주주지분	327.1	305.2	303.8	303.8	303.8
자본총계	8,140.4	8,498.0	8,962.5	9,298.9	9,722.8
순금융부채	23,951.1	26,039.9	24,690.4	24,152.6	23,045.2

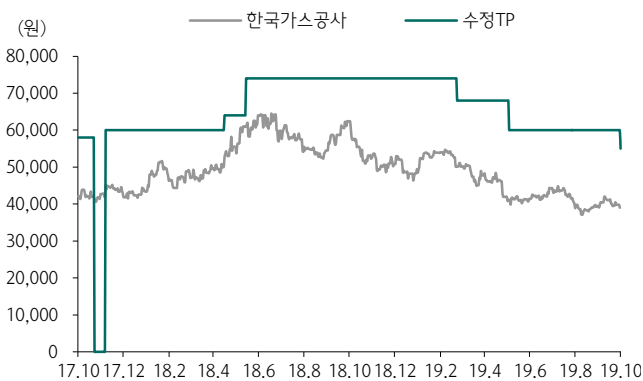
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,507.6	57.1	2,974.5	2,101.2	2,564.5
당기순이익	(1,191.7)	526.7	586.4	463.5	555.3
조정	2,737.1	1,643.1	2,161.8	1,804.0	1,819.9
감가상각비	1,715.5	1,802.7	1,759.2	1,798.1	1,814.1
외환거래손익	156.4	(57.9)	(63.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	865.2	(101.7)	465.8	5.9	5.8
영업활동자산부채변동	962.2	(2,112.7)	226.3	(166.3)	189.3
투자활동 현금흐름	(1,225.9)	(1,275.2)	(1,054.5)	(1,432.3)	(1,317.7)
투자자산감소(증가)	308.3	(67.2)	207.4	(70.5)	80.2
유형자산감소(증가)	(1,346.4)	(1,147.1)	(1,309.0)	(1,360.0)	(1,400.0)
기타	(187.8)	(60.9)	47.1	(1.8)	2.1
재무활동 현금흐름	(1,266.1)	994.2	(1,764.9)	(712.3)	(1,160.8)
금융부채증가(감소)	(1,811.0)	1,889.5	(1,176.3)	(579.3)	(1,023.6)
자본증가(감소)	693.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(141.9)	(886.5)	(466.6)	(5.9)	(5.7)
배당지급	(7.1)	(8.8)	(122.0)	(127.1)	(131.5)
현금의 증감	(42.2)	(201.5)	165.6	(43.4)	85.9
Unlevered CFO	2,911.6	3,220.1	3,321.1	3,140.7	3,244.8
Free Cash Flow	1,156.0	(1,136.7)	1,665.4	741.2	1,164.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.10	BUY	55,000		
19.5.13	BUY	60,000	-31.35%	-25.33%
19.3.4	BUY	68,000	-30.77%	-24.85%
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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 8일

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 10월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 10월 10일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.