

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

지에스이(053050)

기타

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

한국기업데이터(주)

작성자

이학봉 선임전문위원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.051-667-5743)로 연락하여 주시기 바랍니다.

지에스이(053050)

독점 공급권역을 기반으로 한 서부경남 에너지파트너

기업정보(2020/09/15 기준)

대표자	유석형
설립일자	1989년 04월 21일
상장일자	2001년 10월 11일
기업규모	중견기업
업종분류	연료용 가스 제조 및 배관 공급업
주요제품	도시가스

시세정보(2020/10/05 기준)

현재가(원)	1,630
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	489
발행주식수	29,987,597
52주 최고가(원)	2,475
52주 최저가(원)	965
외국인지분율	2.42
주요주주	지에스이홀딩스(주)(대표자 장민자) 외

■ 권역내 유일한 도시가스 공급자 지에스이

도시가스사업법 제3조(사업의 허가)에 의거 일반도시가스업을 하려는 자는 시·도지사의 허가를 얻어야 하며 단일 공급권-단일 사업자 원칙을 따른다. 동사의 공급권역은 경상남도 진주시, 사천시, 함양군, 거창군, 하동군 및 산청군과 합천군 총 5,089km²(경상남도 총 면적의 약 48.3%)이며 2018년 공급권역에 추가된 산청군과 합천군은 2021년 공급개시를 목표로 하고 있다. 또한, 2004년부터 정부의 CNG버스 보급 사업에 동참하여 현재 2곳의 CNG 차량충전소도 운영 중에 있다.

■ 미래 공급량 확대를 위한 투자 지속

도시가스 공급은 사업초기 가스배관망 설치 등 대규모 투자가 필요하고 안정적인 도시가스 공급을 위해서 지속적인 설비투자가 요구된다. 동사는 신규 공급권역(산청군, 합천군)에 대한 배관 투자뿐만 아니라, 기존 공급권에 대한 도시가스 보급률 확대를 위해 지자체와 분기별 투자에 대한 심의를 진행하고 있다. 2019년말 기준 동사 공급지역의 주택용 보급률은 총 63.3% 수준을 유지하고 있는데 이는 2019년 지방권 평균 보급률 77.6%, 전국 보급률 84.9% 대비 낮은 수준으로 향후 성장 여력은 충분하다.

■ 도시가스 공급 이후 안전사고 및 공급중단 사고 ZERO

동사는 도시가스 안전관리를 위해 동업종 오랜 경험을 보유한 기술자를 확보하여 기술지원팀과 안전기술팀을 운영하고 있으며 지역개발계획을 철저히 분석하여 안전하고 경제적인 계획배관을 설계하고 있다. 타공사(굴착공사)안전관리체계(EOCS), 비상출동 및 긴급복구 체계 구축과 원격감시시스템(SCADA System), 배관망해석시스템, 지리정보시스템(GIS) 등 최첨단 안전시스템을 구축하여 도시가스를 안정적으로 공급하고 본사 및 지사 상황실의 2원 감시체계를 통해 2000년 7월 1일 도시가스 공급개시 이후 안전사고 및 공급 중단 사고가 단 한 차례도 발생하고 있지 않다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	영업이익률(%)	순이익 (억 원)	순이익률(%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	1,085	4.14	64	5.89	49	4.56	8.40	3.52	132.04	168	2,263	9.91	0.73
2018	1,335	23.13	73	5.50	58	4.35	8.99	3.88	131.24	194	2,395	7.91	0.64
2019	1,364	2.11	56	4.10	43	3.15	6.34	2.75	130.38	143	2,495	10.16	0.58

기업경쟁력

권역별 독점시장 형성

- 경상남도 진주시, 사천시, 함양군, 거창군, 하동군, 합천군, 산청군을 공급권역으로 확보(경상남도 총 면적의 48.3%)
- 진주지역 CNG 충전소 2곳 운영

공급권역 확대를 통한 안정적인 성장지속

- 국내 34개 도시가스사업자 중 공급량 기준으로 22위
- 주택용 보급률 63.3%(지방권 평균: 77.6%, 전국 보급률 84.9%) 수준으로 성장여력 충분

주요 현황

도시가스 장점

- 타 연료에 비해 연소성 및 열효율이 높아 경제적임
- 전세계 매장량이 풍부해 안정적인 공급이 가능함
- 연소시 공해물질이 거의 배출되지 않음
- 발화온도가 높아 폭발위험이 낮은 안전한 연료

안정적 가스공급을 위한 관리 시스템 운영

- 고객센터 운영 및 긴급 상황실 운영을 통한 사고예방
- 굴착공사원콜시스템(EOCS) 운영
- 배관망 해석 시스템, 지리정보 시스템(GIS) 운영
- 원격감시제어 시스템(SCADA) 운영
- 긴급차단장치 법적 기준 초과 설치 운영

주요 보유 시설



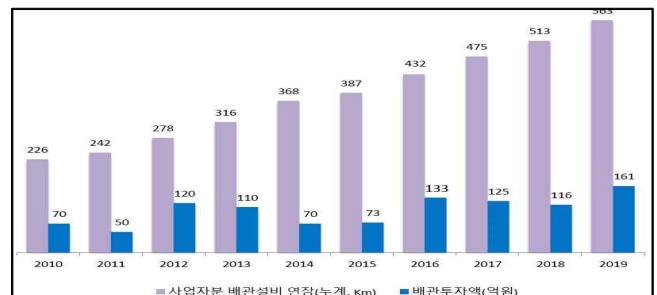
매출 실적

구분	2017년		2018년		2019년	
	매출액 (백만원)	비율 (%)	매출액 (백만원)	비율 (%)	매출액 (백만원)	비율 (%)
LNG	102,986	94.95	128,420	96.16	131,129	96.16
CNG	4,555	4.20	4,095	3.07	4,099	9.01
기타1	1	0.00	2	0.00	-	0.00
기타2	919	0.85	1,032	0.77	1,135	0.83
계	108,461	100	133,549	100	136,363	100

시장경쟁력

동사 경쟁력

- 매출성장세 지속 및 재무 건전성 확보
- 산업용 수요 개발을 위한 기술력 확보
- 전체 직원 관련 자격증 1개 이상 보유
- 도시가스의 사회적 기여를 고려한 합리적 투자 지속



- 2000년 7월 도시가스 공급 이후 안전사고 및 공급중단 사고 ZERO



최근 변동사항 및 이슈

- 합천군, 산청군 2021년 내 도시가스 공급 개시
- 진주-사천지역 항공우주산업단지 2021년 준공예정
- 미세먼지 대책 등 환경 문제 대안 확보에 따른 수송용 천연가스 공급 확대 기대
- 공조용(가스냉방 등) 천연가스에 대한 수요 증가 기대

I. 기업현황

공급권역 내 유일한 도시가스 공급업체

동사는 경상남도 진주시, 사천시, 함양군, 거창군, 하동군을 공급권역으로 도시가스를 공급하고 2018년 산청군과 합천군에 대한 신규 공급허가권(2021년 공급 예정)을 취득하여 공급권역을 확대해 7개 시·군에 도시가스를 공급하고 있다.

■ 개요

동사는 1989년 설립 이래 IT사업을 주요사업으로 영위하였으나, 2010년 5월 27일 (주)지에스이와의 합병을 통해 도시가스 공급 사업을 포함하게 되었고 2010년 6월 상호를 (주)지에스이로 변경하였으며 2011년 3월 11일 IT사업부문 영업정지를 결정하고 현재 도시가스사업을 주력사업으로 영위하고 있는 기업으로 80명의 임직원이 근무 중에 있다.

경상남도 진주시, 사천시, 함양군, 거창군, 하동군 등 총 3,315.4km² 에 도시가스를 공급하고 있고 2018년 산청군 및 합천군 공급허가권을 취득함으로써 경상남도 총 면적의 48.3%에 이르는 시장을 확보하였으며 신규 공급권을 확보한 산청군 및 합천군은 2021년 내 공급을 목표로 하고 있다. 또한, 2004년부터 정부의 CNG버스 보급 사업에도 동참하여 현재 2곳의 CNG 차량 충전소를 운영 중에 있다.

[그림 1] 시설 및 네트워크



(2019년말 기준, m, 개)		
배관현황	배관의 종류	배관 길이
사업자 배관	본관	166,471
	공급관	396,354
	총계	562,825
정압기	지구 및 지역	75



*출처: 지에스이

도시가스사업은 ‘도시가스사업법’을 근거 법률로 하고 있으며, 동 법률에서 정한 바에 따라 동사는 경남도지사로부터 일반도시가스사업 허가를 받아 가스공급 및 안전관리업무를 수행하고 있다.

현재 우리나라에는 34개의 도시가스사업자가 전국에 도시가스를 공급하고 있다. 우리나라의 정책상 각 지역별로 독점적 영업권을 부여하고 있고 각 지자체의 승인에 따른 공급비용 결정에 따라 각 지역별 도시가스 요금이 상이하므로 전체 공급량 대비 점유율은 큰 의미가 없다고 볼 수 있다. 2019년 기준 지에스이는 34개 도시가스사 중 공급량 기준으로 22위의 위치에 있으며, 전국 점유율은 0.8%, 경상남도 내 점유율은 15.3%를 점하고 있다. 동사 도시가스 산업 참여가 34개사 중 32번째였던 것을 고려하면 이러한 점유율 변화추이는 괄목할만한 성장성을 보여준다고 할 수 있다. 향후 2018년 공급권이 추가된 산청군과 함천군에 본격적인 도시가스 공급이 이루어진다면 시장점유율은 더욱 상승할 것으로 전망된다.

[그림 2] 공급권역과 수요처별 공급량 비중 **2019년 연간공급량 기준**



*출처: 지에스이, 한국기업데이터(주) 재구성

동사가 공급 받는 도시가스는 한국가스공사 통영천연가스인수기지를 통해 수급되며 본사에 소재한 지구정압기에서 1차 감압된 후 동사 소유 지하 배관망을 통해 소비자에게 판매되고 있다. 용도별 개발전략으로는 중앙난방아파트의 개별난방 전환을 추진하고 타 연료로의 전환을 억제해 냉방 및 소규모 열병합발전의 보급 확대를 꾀하여 신규 수요 창출을 확대할 계획이다.

[표 1] 경영상의 주요 계약

구분	계약일자	계약내용	상대방	금액	비고
구매 계약	2019.12.30	천연가스 수급계약	한국가스공사	- 매월 공급물량가액 - 대금결제: 45일 현금	2020.01.01 ~2039.12.31
판매 계약	2018.02.21	도시가스 공급계약	무림파워텍(주)	- 약정물량 5년 총 22,500,000m³	2018.03.01 ~2023.02.28

*출처: 2020년 반기 보고서, 한국기업데이터(주) 재가공

II. 시장 동향

친환경, 고효율 에너지원 도시가스(LNG)

도시가스 산업은 청정연료 사용을 통해 기존 화석연료 대비 유해물질 배출을 줄임으로써 대기 환경 개선에 기여하고 있으며 안정적인 공급이 가능해 대체에너지원으로서 큰 역할을 담당하고 있다.

■ 도시가스회사 현황

도시가스업은 한국가스공사로부터 도시가스(LNG)를 공급받아 가정용, 산업용 중심으로 수요처에 공급하는 활동을 말한다. 국내 동 산업에 속하는 기업들은 34개사가 있고 공급권역별로 독점 공급하는 구조로 되어 있다. 이런 구조는 도시가스사업이 전력, 상수도와 같이 국민생활에 필수적인 연료를 공급하는 공익성이 요구되는 사업이라는 점과 지속적으로 막대한 설비투자를 요구하는 산업이라는 측면에서 경쟁도입으로 인한 공급설비의 중복투자 및 공급 불안정 발생의 우려가 있다는 점을 감안하여 초기사업 단계부터 정책적으로 결정되었다.

[그림 3] 도시가스회사 현황



*출처: 한국도시가스협회

■ 도시가스 공급체계

도시가스는 배관을 통하여 수요자에게 공급하는 연료용 가스를 말하며, 도시가스 산업이란 도시가스를 수입하여 소비자에게 공급하는 산업을 의미한다. 도시가스의 원료로는 원유 정제 시 생산되는 프로판 및 부탄을 이용한 LPG와 천연가스인 LNG가 있다. 천연가스는 산유국 가스전에서 뽑아 낸 천연가스를 -162℃로 냉각해 액체상태의 액화천연가스(LNG) 상태로 만들어 부피를 줄인 뒤 LNG선을 통해 한국가스공사로 수송된다.

국내 도시가스 회사는 한국가스공사로부터 공급받은 천연가스를 자체적으로 매설한 배관망을 통해 고객에게 공급하고 있고, 일부 지역에는 천연가스 공급 배관망이 없어 차량으로 수송한 LPG(액화석유가스)나 LNG를 도시가스로 사용하고 있다.

[그림 4] 도시가스 계통도



*출처: 한국가스공사

■ 도시가스 요금체계

도시가스 산업은 수요자에게 연료용 가스를 공급하는 산업으로 일반도시가스사업자 및 대량수요자에게 도시가스를 공급하는 산업인 ‘가스도매사업’ 과 가스를 제조하거나 가스도매사업자로부터 도시가스를 공급받아 일반적인 수요에 따라 배관을 통해 수요자에게 공급하는 사업인 ‘일반도시가스사업’ 으로 구분되어 있어 ‘도매부문’ 과 ‘소매부문’ 으로 이원화되어 있다.

도시가스요금은 도매요금(한국가스공사가 도시가스사에 판매하는 가격)과 소매요금(도시가스사가 최종 소비자에게 판매하는 가격)으로 구분되어 있으며, 도매요금은 중앙정부에, 소매요금은 지방자치단체에 승인권이 있다.

[그림 5] 도시가스 요금체계



*출처: 한국도시가스협회

■ 도시가스산업 전망

도시가스 산업은 짧은 사업력에도 불구하고, 청정연료 사용을 통해 기존 화석연료 대비 유해물질 배출을 줄임으로써 대기환경 개선에 기여하고 있으며 안정적인 공급을 통해 국민 삶의 질을 향상시키는데 주도적인 역할을 담당하고 있다.

도시가스는 연소 효율이 높고, 미세먼지, 황산화물, 질소산화물이 극히 적어 대기오염이 거의 없는 점, 다른 연료에 비해 점화나 소화가 쉬우며 순간적으로 최대의 열량을 얻을 수 있는 점 등 많은 장점을 보유하고 있다. 이런 장점으로 인해 LNG는 가정, 산업, 수송, 발전 등 모든 분야에 걸쳐 그 이용범위가 확대되고 있고 향후 LNG를 이용한 산업은 단순히 연료로서의 가치뿐만 아니라 지속적인 연구를 통해 의학, 바이오 등 모든 분야에 폭넓게 적용될 것으로 전망된다.

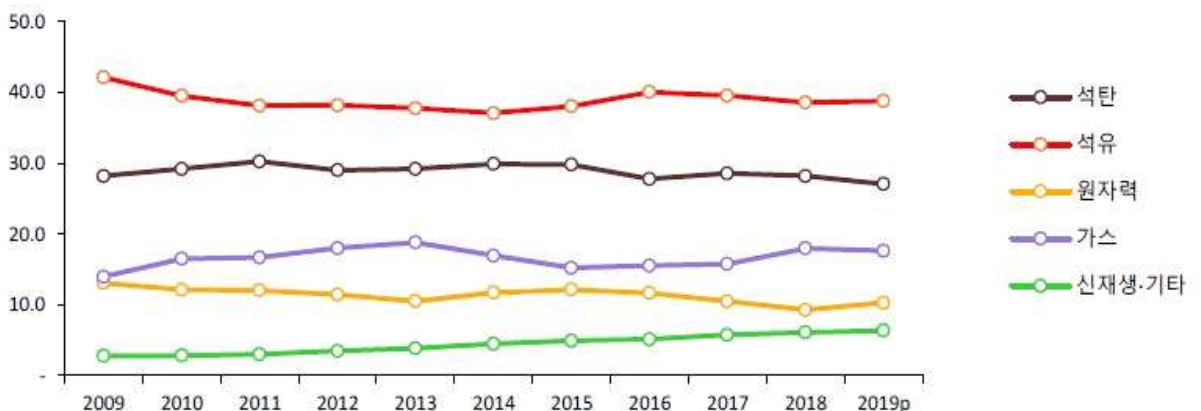
[표 2] 에너지열량 환산기준

구분	에너지원	단위	총발열량	
			MJ	kcal
가스	천연가스(LNG)	kg	54.6	13,040
	도시가스(LNG)	Nm ³	43.6	10,430
	도시가스(LPG)	Nm ³	62.8	15,000
석유	경유	ℓ	37.7	9,010
	B-C유	ℓ	41.6	9,950
	등유	ℓ	36.8	8,790
석탄	연료용 수입무연탄	kg	21	5,020
전기	전기(소비기준)	kWh	9.6	2,300

*출처: 한국도시가스협회, 한국기업데이터(주) 재가공

도시가스는 공급권역 내 독점공급권 보유로 사업자간 경쟁은 발생하지 않는 반면, 대체제라 할 수 있는 타 에너지원 또는 타 에너지 공급 사업자와의 경쟁이 일부 발생하고 있고 특히, 열병합 시설 등을 이용하여 일정 지역 내에 열과 전기를 공급하는 집단에너지 사업은 도시가스 난방용 수요를 대체할 수 있어 도시가스 회사들과의 경쟁관계에 위치해 있다.

[그림 6] 총 에너지원별 비중 추이



*출처: 에너지경제연구원 에너지수요전망

Ⅲ. 기술분석

고객과 안전, 환경을 최우선하는 시설 투자

공급권역 내 도시가스 보급률 확대를 위한 배관 등 시설 투자 지속하고 있고 긴급차단장치 법적 기준 초과 설치 운영, 가스공급시설 안전관리 시스템 구축 등을 통한 안전경영으로 2000년 7월 1일 공급 개시 이후 무재해 및 무사고 기록을 갱신하고 있다.

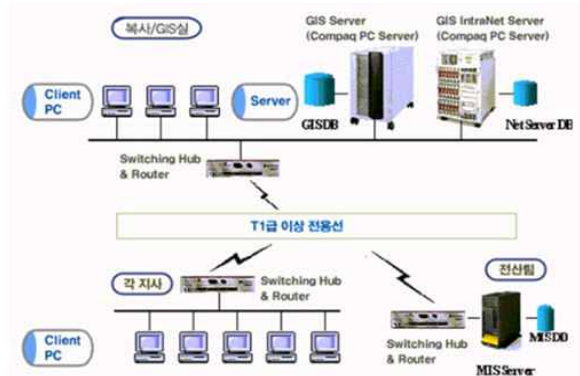
■ 안정적 도시가스 공급을 위한 관리체계 및 시스템

동사가 공급받는 도시가스는 한국가스공사 통영천연가스인수기지를 통해 수급되며, 본사에 소재한 지구정압기에서 1차 감압된 후 지하 배관망을 통해 소비자에게 판매되고 있다.

도시가스사업법 제3조(사업의 허가)에 의거 일반도시가스업을 하려는 자는 시·도지사의 허가를 얻어야하며 대량의 공급설비(정압기, 장거리 배관 등)가 필요하다. 또한, 안전하게 도시가스를 공급하기 위해서는 타공사(굴착공사)안전관리체계(EOCS: Excavation One Call System), 비상출동 및 긴급복구 시스템, 원격감시시스템(SCADA System: Supervisory Control And Data Acquisition System), 배관망해석시스템, 지리정보시스템(GIS: Geographic Information System) 등 최첨단 안전시스템이 필수적으로 요구된다.

타공사(굴착공사)안전관리체계는 굴착공사자가 전화 또는 인터넷으로 굴착계획신고를 접수하면 그 내용이 도시가스회사에 자동으로 통보되는 시스템을 말한다. 또한, 배관망 해석시스템은 배관망의 효율적 안전관리를 위하여 첨단 Computer System을 통한 배관 Network의 다각적인 분석으로 최적의 시공설계 및 운전조건 제공을 목적으로 설계된 시스템이다. 지리정보시스템은 과거 인쇄물 형태로 사용하던 지도 및 지리정보를 컴퓨터를 이용해 작성·관리하고 여기서 얻은 지리정보를 기초로 데이터를 수집·분석·가공하여 지형과 관련되는 모든 분야에 적용하기 위해 설계된 종합 정보 시스템을 말한다.

[그림 7] 지리정보 시스템



*출처: 한국도시가스협회

[표 3] 지리정보시스템 활용 기대효과

1	공급시설물 관리 및 점검시스템 운영으로 안전예방 관리 용이
2	민원에 대한 신속하고 정확한 업무 처리 지원으로 대민 서비스 향상
3	공급시설물 정보의 데이터베이스 통합화로 각종 관리업무 효율의 극대화
4	긴급 상황 시 정확한 위치 정보 신속히 제공
5	GIS를 활용한 배관망해석에 의한 과학적이고 합리적 배관망설계로 도시가스 안정적 공급
6	NGIS(국가지리정보시스템)기반 도시가스 배관망의 정확하고 체계적인 관리가 용이

*출처: 한국도시가스협회

원격감시제어 시스템은 도시가스 공급 설비 및 시설을 효율적으로 유지관리 및 운영하기 위하여 각종 공급설비의 동작상태감시와 제어를 수행하는 프로그램으로 실시간으로 현재 공급압력을 측정하여 경보 표시, 데이터 분석 및 고관기록, 각종 보고서를 출력하는 등 24시간 감시 및 제어 기능을 수행함으로써 도시가스 공급시스템의 원활한 운전과 효율향상을 위한 기능을 가진 시스템이다.

[그림 8] 원격감시제어 흐름도



24시간 데이터 전송



*출처: 지에스이

■ 무재해 무사고 기록 갱신

동사는 한국가스공사에서 제공받는 액화천연가스를 안정적으로 공급하기 위해 지구정압기, 지역정압기, 정류기, mov(motor operated valve), TB(테스트 박스) 등 다수의 설비 및 측정장비를 보유하고 있다. 각각의 설비를 SCADA System을 통해 24시간 원격 감시하여 긴급 상황에 즉각적으로 대처하고 있다.

[표 4] 정압기

구분	진주	사천	거창	함양	하동	산청	합천	합계
지구정압기		1						1
지역정압기	47	19	5	2	1	-	-	74
합계	47	20	5	2	1	-	-	75

*출처: 지에스이, 한국기업데이터(주) 재가공

[표 5] 정류기

구분	진주	사천	거창	함양	하동	산청	합천	합계
정류기	4	1	1	2	-	-	-	8

*출처: 지에스이, 한국기업데이터(주) 재가공

[표 6] mov

구분	진주	사천	거창	함양	하동	산청	합천	합계
정류기	2	1	1	1	1	-	-	6

*출처: 지에스이, 한국기업데이터(주) 재가공

[표 7] 밸브, TB

구분	진주	사천	거창	함양	하동	산청	합천	합계
밸브	1,426	467	237	99	34	11	5	2,279
TB	352	174	21	22	20	15	7	611

*출처: 지에스이, 한국기업데이터(주) 재가공

도시가스의 공급시설물, 지형정보 및 타 시설물 등 지리 관련 정보를 전산화하고 다양한 시스템과 연동함으로써 최적의 배관라인, 관의 직경 및 두께 등을 결정해 안전하고 경제적인 배관망을 설계하고 있다. 또한, 도시가스 배관의 주변 환경 변화 감시 및 검사를 위해 검사자를 통한 직접적인 검사방법과 지상에서 누설전류를 측정하여 피복손상을 파악하는 피복손상탐지장치를 이용한 방법 등 다양한 방법을 통해 배관 내·외부의 이상 징후를 관측하고 있다.

또한, 배관에 대한 안전점검 관련 시설물 관리를 위해 다양한 교육 지원 서비스를 제공해 가스기능장, 가스기사 등 관련 자격증을 보유한 다수의 기술인력을 확보하고 있고 배관망 해석프로그램과 GIS 프로그램, SCADA System 등의 활용으로 동사는 2000년 7월 도시가스공급 사업을 시작한 이래 안전사고 및 공급 중단 사고가 단 1건도 발생하지 않았다.

IV. 재무분석

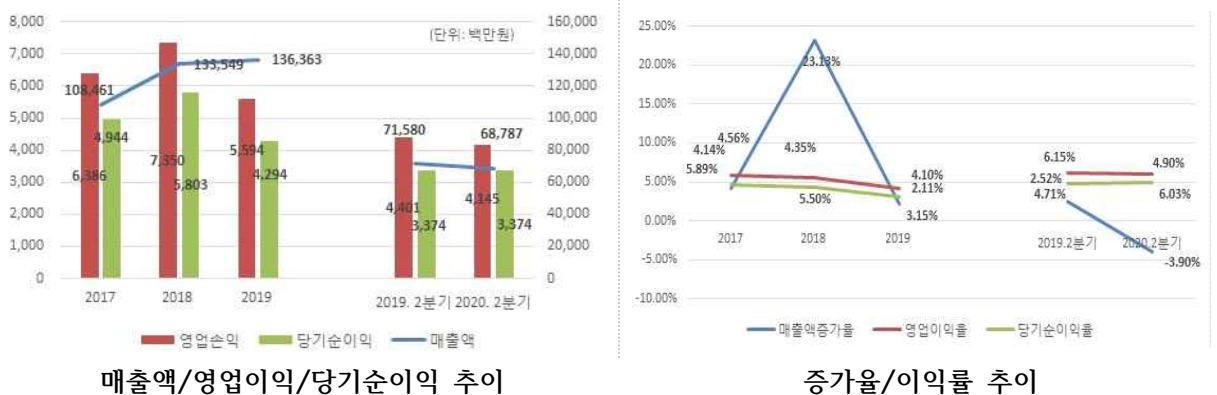
최근 3개년 성장세 지속되고 재무구조 개선 중, 수익성은 다소 하락세

동사 최근 3개년 성장세 지속하고 있고, 부채비율의 감소와 자기자본비율의 증가로 재무구조 개선되고 있으나 매출원가의 상승 등으로 인해 수익성은 다소 하락하고 있다. 한편 영업활동을 바탕으로 한 영업창출현금흐름 증가 등을 통해 비교적 풍부한 현금유동성 확보하고 있다.

■ 최근 3년간 매출실적 증가세 지속, 수익성은 소폭 하락세

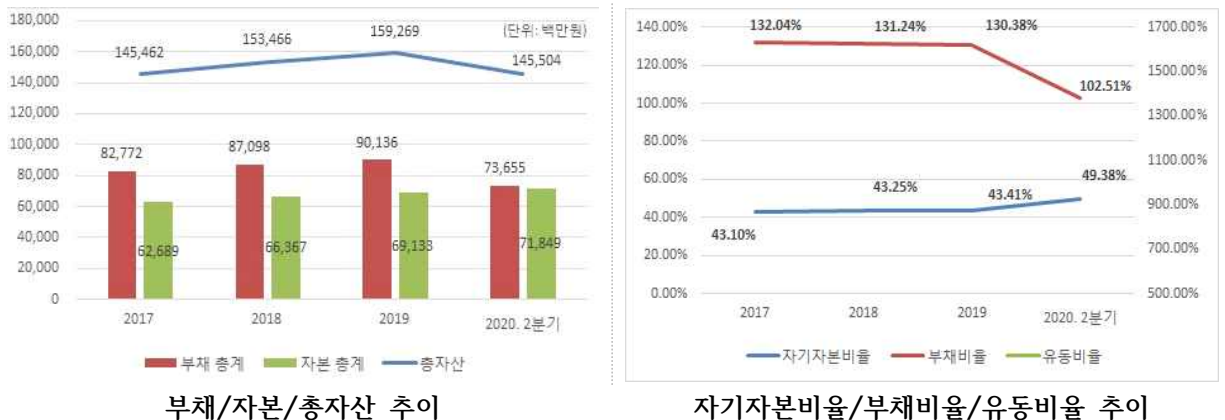
동사는 안정적인 사업기반(권역별 독점시장 형성)을 토대로 수요 개발 및 용도별 개발 등을 통한 신규 수요 창출에 힘입어 최근 3개년 연평균 9.79%의 성장세를 지속하고 있고, 2019년말 기준 총매출액이 1,364억 원으로 전년(1,335억 원) 대비 2.11% 증가하였다. 한편, 금융비용부담 감소로 인해 영업외수지는 개선되고 있으나 매출원가의 상승 등으로 인해 수익성은 다소 하락하여 2019년도 영업이익률과 당기순이익률이 전년 대비 각각 1.40%p, 1.20%p 하락하였다.

[그림 9] 동사 연간 및 반기 요약 포괄손익계산서 분석



*출처: 2020년 반기 보고서, 2019년 연간 사업보고서, 한국기업데이터(주) 재가공

[그림 10] 동사 연간 및 반기 요약 재무상태표 분석



*출처: 2020년 반기 보고서, 2019년 연간 사업보고서, 한국기업데이터(주) 재가공

■ 최근 3개년 영업이익률 업계평균 상회 및 재무구조 개선 중

동사는 국내 34개 도시가스사업자 중 공급량 기준으로 22위이며 전국 점유율 0.8%, 경상남도 내 점유율 15.3%를 점하고 있다. 동사가 참여하고 있는 일반도시가스사업 소매부문은 34개 사업자에 대해 지방자치단체가 사업권을 허가하고 있어 권역별로 독점시장이 형성되어 있다. 동사는 이러한 안정적인 사업기반을 토대로 수요개발 극대화를 위해 체계적인 배관투자계획을 수립하고 다양한 홍보매체를 개발, 시행함으로써 잠재수요를 개발하고 있다. 이러한 노력에 힘입어 최근 3개년 연평균 9.79%의 성장세를 지속하고 있고, 금융비용 부담 감소로 인해 영업외 수지도 개선되고 있으나 매출원가의 상승 등으로 인해 수익성은 점진적으로 다소 하락하여 2017년도 영업이익률(5.89%)과 당기순이익률(4.56%)이 2019년도 말에 이르러 각각 1.79%p, 1.41%p 하락하여 영업이익률이 4.10%, 당기순이익률 3.15%를 나타내고 있다. 한편, 동사의 최근 3개년 및 최근반기 부채비율은 2017년 132.04%, 2018년 131.24%, 2019년 130.38%, 2020년 상반기말 102.51%이며, 최근 3개년 및 최근반기 자기자본비율도 2017년 43.10%, 2018년 43.25%, 2019년 43.41%, 2020년 상반기말 49.38%로 견조하고 안정적인 흐름을 보이고 있으며, 특히 2020년 상반기 현금성자산의 증가와 매입채무(기타부채) 등의 감소 및 꾸준한 수익 창출을 토대로 한 자본충실도(잉여금 누적) 제고 추세 등을 감안할 때 재무구조 개선세는 지속될 것으로 보인다.

[그림 11] 동사 연간 수출비중 및 분야별 매출 분석



*출처: 2020년 반기 보고서, 2019년 연간 사업보고서, 한국기업데이터(주) 재가공

■ 내수 비중 100% 및 LNG사업부문(도시가스공급업) 매출비중 공고

동사가 참여하고 있는 일반도시가스사업 소매부문은 전형적인 내수산업으로 권역별로 독점시장이 형성되어 있어 안정적인 사업기반이 구축되어 있다. 2020년 반기말 기준, 동사는 수요가에 도시가스를 공급하는 LNG사업부문이 매출의 96.09%를 차지하고 있고, 2004년부터 정부의 CNG버스 보급사업에 동참하여 현재 2개소의 CNG차량충전소를 운영함으로써 발생하는 매출이 3.00%를 차지하고 있으며 기타수익이 매출의 0.91%를 차지하고 있는데, LNG사업부문은 전년 동기(2019년 상반기) 대비 0.54%p 감소하였고, CNG사업부문은 전년 동기(2019년 상반기) 대비 0.41%p 증가하였다.

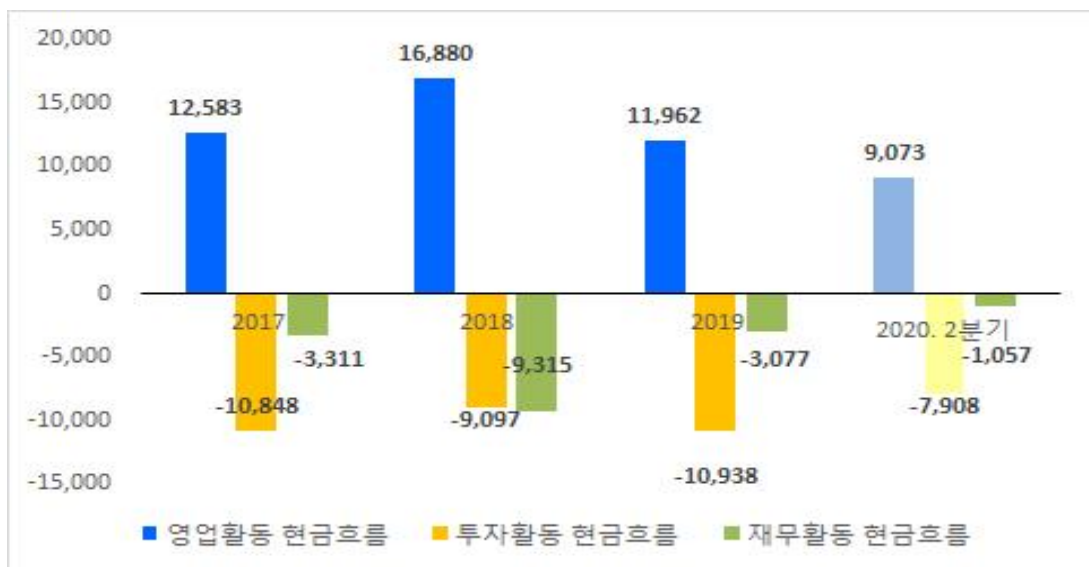
■ 2020년 상반기 매출실적 소폭 하락, 하지만 양호한 수익성 유지

2020년 상반기 누적 매출액은 68,787백만 원으로, 전년 동기(71,580백만 원) 대비 3.90% 감소하였으나, 영업이익률 6.03%, 당기순이익률 4.90%를 기록하며 전년 동기(2019년 상반기) 대비 영업이익률은 0.12%p 하락하였으나 당기순이익률은 0.19%p 상승하였다. 매출원가가 하락하여 수익성 개선 여력 발생하였으나 판매비의 증가로 영업이익은 오히려 감소하였고, 반면에 법인세비용이 감소하여 당기순이익률은 상승한 것으로 분석된다. 동사가 수요개발 극대화 및 용도별 개발전략을 통해 신규 수요 창출에 진력하고 있고, 기존공급권역(진주, 사천 등) 중 보급률이 낮은 지역에 대해 개발계획을 파악, 장기투자계획을 수립하고 있으며 특히 2018년부터 공급권역에 추가된 산청군과 함천군에 본격적으로 도시가스를 공급할 예정에 있어 향후에도 꾸준한 업황 유지 예상된다.

■ 영업활동을 바탕으로 한 양호한 현금창출능력 보유

2019년 동사의 영업활동현금흐름(11,962백만 원)은 영업이익(5,594백만 원)을 크게 상회하고 있으며 영업창출현금으로 유, 무형자산의 취득, 기타금융자산 증가 등 투자활동 현금유출과 장단기차입금 상환, 배당금 지급 등 재무활동 현금유출을 충당하는 현금흐름을 보이고 있다. 비록, 2018년 대비 2019년 한 해 동안 979백만 원의 현금성 자산이 감소하였으나 2020년 상반기 영업활동현금흐름(9,073백만 원)이 전년 동기(2019년 상반기 2,734백만 원) 대비 6,339백만 원 증가하는 등 영업활동을 바탕으로 한 양호한 현금창출능력을 보유한 것으로 분석된다.

[그림 12] 동사 현금흐름의 변화



*출처: 2020년 반기 보고서, 2019년 연간 사업보고서, 한국기업데이터(주) 재가공

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

기존 및 신규 공급권역(산청군, 합천군)에 대한 배관 투자 지속

동사 공급권역은 경상남도 진주시, 사천시, 함양군, 거창군, 하동군, 산청군, 합천군으로 이중 산청군과 합천군은 2018년 공급권역에 추가되었고 기존 공급권역과 신규 공급권역에 대한 시설 투자를 통해 경상남도 내 동사가 공급하는 도시가스 면적비율은 31.5%에서 48.3%로 증가되었다.

■ 공급권 내 낮은 보급률로 공급권 내 보급률 성장 여력 충분

동사의 공급권역은 경상남도 진주시, 사천시, 함양군, 거창군, 하동군 및 산청군과 합천군 총 5,089km²(경상남도 총 면적의 약 48.3%)이며 이중 함양군, 거창군, 하동군에 대해서는 경상남도로부터 2009년 4월 3일 공급권역 변경 허가를 득하여 거창군과 함양군은 각각 2012년 12월과 2013년 10월 공급을 시작하였고 하동군은 2016년 12월 공급을 개시하였다. 또한, 2018년 공급권역에 추가된 산청군과 합천군은 2021년 공급개시를 목표로 관련 지자체와 협의하는 등 장기적인 투자계획을 수립하여 추진 중에 있다.

2019년 12월 기준으로 서민경제와 직격되는 주택용 보급률은 진주, 사천지역이 각각 81.4%, 63.7%이며 거창, 함양지역은 각각 42.5%, 22.6% 이고, 하동지역은 9.3%로 공급지역의 주택용 보급률은 총 63.3% 이다. 이는 2019년 지방권 평균 보급률 77.6%, 전국 보급률 84.9% 대비 낮은 수준으로 성장 여력은 충분하다.

[그림 13] 권역내 보급률 현황

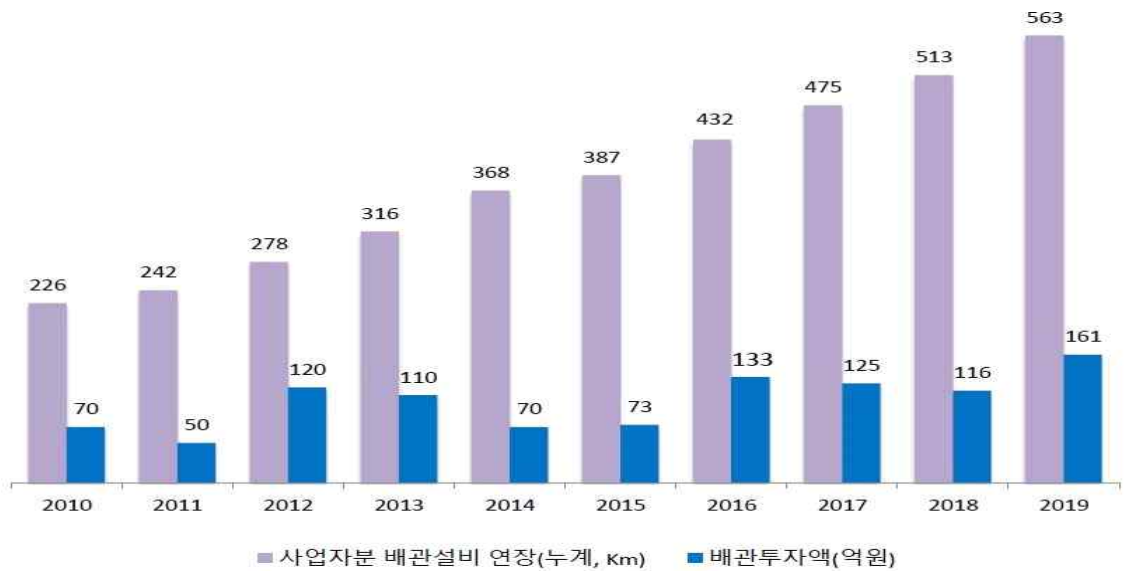


*출처: 한국도시가스협회 보급률 실적(2012-2019), 한국기업데이터(주)재가공

■ 미래 공급량 확대를 위한 지속적이고 효율적인 배관 및 설비 투자

동사는 미래 공급량 확대를 위해 지자체와 함께 분기별 투자 심의를 통해 배관투자를 결정하고 지역 인프라 구축 및 산업체 입주를 위한 다각적인 노력을 진행하고 있으며 신규 공급권역인 산청 및 합천군 이외에도 기존 공급권역의 보급률 확대를 위한 설비투자 지속 중이다.

[그림 14] 배관 및 설비 투자



*출처: 지에스이

2018년 공급권역에 추가된 합천군과 산청군에 도시가스 공급을 위해 2019년부터 5년간 연차적으로 배관 및 설비투자를 통해 도시가스 공급을 계획하고 있다. 산청군은 2021년 말 도시가스 공급을 목표로 가스배관 공사가 순조롭게 진행 중이다. 한국가스공사는 함양에서 산청으로 연결되는 주 배관 19,53km 중 10km를 매설완료 했고 지에스이는 산청군 금서면 일원에 중배압 배관 6.3km 매설을 완료했다. 이 사업이 마무리되면 산청군과 금서면 일원 2,400여 가구가 혜택을 받을 수 있을 것으로 예상되고 특히, 산청농공단지과 금서농공단지, 매촌일반산업단지에도 도시가스 공급이 가능해 입지 여건 향상이 기대된다.

[그림 15] 산청군 도시가스 공사 현장



*출처: 지에스이

합천군도 5년간 5개구간 연장 61,672m, 사업비 259억 원을 투자하여 소매배관 사업을 추진하고 있고 차질 없이 공사가 진행되면 2021년 11월에 합천읍 일부 지역에 대해 1차적으로 도시가스 공급이 예상되고 2023년 사업이 마무리되면 합천읍 및 주변일원 4,800여 가구가 수혜를 받을 것으로 예상된다. 또한, 한국가스공사에서는 2019년부터 2021년까지 고령군에서 합천군까지 주배관 20.5km를 420억 원의 사업비를 투자하여 매설할 계획에 있다.

한편, ‘함양~수동구간 도시가스배관 설치사업’은 당초 2020년 12월 준공을 목표하고 있었는데 8월 말로 앞당겨 완료했다. 이 사업은 하림공원 기존 중압배관에서 수동터미널을 거쳐 함양일반산업단지까지 총 9.76km 구간의 도시가스 공급배관을 설치하는 사업이다. 당사는 사업비 33억 원 전액을 투자하여 2020년 4월부터 공사에 돌입했고 2020년 9월부터 동주산업을 시작으로 함양일반산업단지 및 수동농공단지 기업체에 본격적으로 도시가스를 공급할 계획이다. 이를 통해 수동면 소재지 권역 약 400여 가구에 도시가스 공급이 가능할 것으로 전망되고 하백마을 인당사거리, 함양교육지원청 일원 등 2.4km 구간 배관공사도 완료해 이 지역 140여 가구에 도 도시가스가 공급될 전망이다.

거창군에도 12월까지 거창읍 시가지 단독주택 9개 지구 283세대에도 도시가스 공급을 위한 관로 매설공사 실시를 계획하고 있다. 동 사업은 상림리 3개 지구, 대동리 3개 지구, 대평리 3개 지구 총 9개 지구 4.2km로 사업비는 총 12억 5000만원(도비 1억 5000만 원, 군비 7억 원, 지에스이 4억 원)이 투입될 예정이다.

■ 공급권역 내 개발계획에 따른 공급량 증가 가능성

일반적으로 34개 도시가스사 중 수도권에 공급권역을 가진 회사들은 가정용이나 업무용 비중이 높은 편이며, 지방에 소재한 회사들은 산업용 비중이 상대적으로 높다. 2019년말 기준 동사 산업용에 대한 공급량 구성비는 20.4%로 지방 도시가스사의 평균 산업용 구성비 47.4% 대비 낮은 편이다. 하지만, 경남 서부권 대개발 계획 개발에 따라 동사 공급권역 내 산업단지 및 택지조성이 활발히 진행 중에 있고 특히, 진주-사천 항공 특화 산업단지 지정되어 약 20조원의 경제효과를 기대할 수 있는 항공우주산업단지가 2021년 준공을 예정하고 있어 산업용에 대한 중장기 성장이 기대된다.

[그림 16] 항공 국가 산단 승인에 따른 중장기 성장 가능성



*출처: 지에스이

■ 수송용 천연가스의 지속적인 공급량 증가

문재인 정부 출범 이후 미세먼지 대책 등 환경 문제에 대한 대안으로서 육상에서는 천연가스 버스 보급 확대와 해상에서는 온실가스 저감 대책으로 선박 연료에 대한 환경규제가 강화되어 LNG 추진 엔진 도입이 가속화되고 있다. LNG bunker링의 인프라가 갖춰진다면 선박 연료의 상당 부분이 LNG로 전환될 가능성이 높다. 선박의 30% 전환시 국내 LNG 소비량은 10% 이상 증가할 것으로 전망하고 있어 수송용 천연가스에 대한 수요 증가를 기대할 수 있다.

[그림 17] 수송용 천연가스 공급



*출처: 지에스이

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
	-	-	-
<ul style="list-style-type: none"> 최근 6개월 내 발간된 보고서 없음. 			

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 18] 지에스이 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버증권(2020.09.15.)