



Outperform(Maintain)

목표주가: 46,000원 (상향)

주가(5/12): 42,500원

시가총액: 39,233억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/12)		1,977.49pt
시가총액		39,233억원
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	52,000원	31,450원
당락률	-18.27%	35.14%
수익률	절대	상대
1M	8.3%	8.5%
6M	9.4%	10.3%
1Y	-17.0%	-12.0%

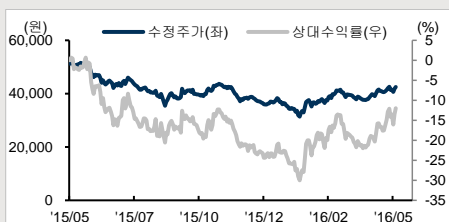
Company Data

발행주식수	92,313천주
일평균 거래량(3M)	236천주
외국인 지분율	13.20%
배당수익률(16E)	0.46%
BPS(16E)	107,880원
주요 주주	기획재정부 외 2인
	55.71%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	380,627	372,849	221,324	265,589
보고영업이익	14,882	10,719	9,165	9,439
핵심영업이익	14,882	10,719	9,165	9,439
EBITDA	26,105	22,192	21,981	22,735
세전이익	1,491	3,841	2,966	3,216
순이익	-2,036	4,472	2,248	2,438
지배주주지분순이익	-2,007	4,472	2,248	2,438
EPS(원)	-2,430	4,845	2,435	2,641
증감률(%)YoY)	N/A	N/A	-29.6	8.4
PER(배)	-27.4	10.2	15.1	14.0
PBR(배)	0.7	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	13.4	15.7	14.2	14.2
보고영업이익률(%)	3.9	2.9	4.1	3.6
핵심영업이익률(%)	3.9	2.9	4.1	3.6
ROE(%)	-2.4	4.8	2.2	2.4
순부채비율(%)	323.1	312.4	280.1	283.4

Price Trend



한국가스공사 (036460)

매출 감소 불구 공급비용 조정으로 최대 실적



가스가격 인하 및 유가하락에 따른 해외자원개발 사업 영향에도 불구하고 5월 공급 비용 인상 및 소급 적용으로 전년 대비 증가한 1분기 영업이익을 실현하였습니다. 연초 이후 동사 주가는 유가와 연동한 흐름을 보이고 있습니다. 공급비용 조정에 따라 연간 투자보수는 전년보다 감소할 가능성이 높으며 2분기 이후 실적에 영향을 미칠 가능성이 있습니다.

>>> 매출 감소 불구 공급비용 인상으로 최대 영업이익 실현

1분기 실적은 매출 7조 7,646억원(QoQ 19.8%, YoY -24.0%), 영업이익 8,941억원(QoQ 215.1% YoY 3.3%), 순이익 5,113억원(QoQ 2557%, YoY -12.0%)을 기록하였다.

가스판매량은 1,079만톤으로 YoY 1.0% 증가하였으나 1,3월 2차례에 걸친 가격인하로 매출액은 크게 감소하였다. 영업이익은 전년동기 대비 소폭 증가하였으나 5월 요금 조정 시 18.2% 인상된 공급비용을 감안하면 해외 E&P 수익의 감소가 영향을 미친 것으로 분석된다.

주요 E&P 영업이익은 주베이크 260억원(QoQ 흑전, YoY -14.5%), 미얀마 152억원(QoQ -10.1%, YoY -3.8%), GLNG -190억원(QoQ 적지)으로 유가 하락의 영향이 지속되고 있다.

1분기말 미수금 잔액은 1.87조원으로 전분기 대비 약 8천억원 감소하였다.

>>> 긍정적인 유가 흐름과 2분기 낮은 공급비용 인상률

연초 이후 동사 주가는 유가흐름과 동행하고 있다. 최근 유가가 강세를 보이는 점 역시 긍정적이다. 반면 5월 공급비용 인상에도 불구하고 2016년 세후 투자보수는 7,380억원으로 전년대비 약 1,200억원 감소할 것으로 예상된다. 1분기 실적이 지난해와 유사한 수준이라 2분기 이후에 투자보수 감소가 발생할 가능성이 높아 보인다.

2분기 수르길 화학플랜트 가동이 예정되어 있으나 약 1년간은 설비 안정화 기간이 필요할 것으로 전망된다.

주베이크는 유가 반등 움직임과 함께 실적 개선이 예상되는 반면 원유에 비하여 상대적으로 높은 비용구조를 갖는 YLNG와 GLNG의 실적 회복까지는 좀 더 시간이 소요될 것으로 보인다. 2분기 말 GLNG train2 가동으로 생산량 증가할 경우, 손익에 미치는 영향이 좀 더 확대될 가능성이 높은 것으로 판단한다.

2분기는 기저발전 보수 증가로 인해 발전용 가스 수요가 증가하는 시기이다. 발전용 동절기 공급비용 25.2% 인상에 비하여 낮은 7.6% 인상이 적용되는 시기라는 점은 감안해야 할 것으로 보인다. 하절기 공급비용 인상률은 13.9%이다.

연초 이후 유가반등을 반영하여 목표주가를 PB 0.43X 46,000원으로 상향하고 투자 의견은 유지한다.

한국가스공사 1분기 실적 요약, 공급비용 인상으로 견조한 영업이익

(단위: 억원, 천톤)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q16P	QoQ	YoY
매출액	125,224	73,744	66,093	107,787	102,121	49,681	43,896	64,829	77,646	19.8%	-24.0%
영업이익	7,211	946	-859	3,422	8,654	37	-1,450	2,837	8,941	215.1%	3.3%
순이익	4,223	201	-1,439	1,487	5,812	-404	-2,408	192	5,113	2557.5%	-12.0%
판매량	11,569	7,043	6,478	10,084	10,684	6,549	5,951	8,272	10,794	30.5%	1.0%
도시가스	6,592	3,358	2,803	5,471	6,422	3,190	2,534	4,784	6,688	39.8%	4.1%
발전용	4,977	3,685	3,675	4,658	4,262	3,359	3,417	3,488	4,106	17.7%	-3.7%
주요 비규제	(OP)										
주베이르	279	564	78	419	304	604	392	-284	260	흑전	-14.5%
미얀마	92	121	120	118	158	145	194	169	152	-10.1%	-3.8%
GLNG								-71	-190	적지	

자료: 한국가스공사, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	372,849	260,527	221,324	265,589	300,115
매출원가	358,570	246,682	208,959	252,309	285,110
매출총이익	14,279	13,845	12,365	13,279	15,006
판매비및일반관리비	3,560	3,767	3,200	3,840	4,340
영업이익(보고)	10,719	10,078	9,165	9,439	10,666
영업이익(핵심)	10,719	10,078	9,165	9,439	10,666
영업외손익	-6,878	-7,310	-6,199	-6,223	-6,858
이자수익	166	230	195	234	265
배당금수익	276	218	185	222	251
외환이익	4,207	4,911	4,000	4,000	4,000
이자비용	8,430	7,764	8,180	8,180	8,373
외환손실	1,929	3,666	4,000	4,000	4,000
관계기업지분손익	966	896	1,000	1,000	1,000
투자및기타자산처분손익	-94	-70	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2,776	4,649	600	500	0
기타	-4,816	-6,713	0	0	0
법인세차감전이익	3,841	2,768	2,966	3,216	3,808
법인세비용	-631	-424	718	778	922
유효법인세율 (%)	-16.4%	-15.3%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	4,472	3,192	2,248	2,438	2,887
지배주주지분순이익(억원)	4,472	3,192	2,248	2,438	2,887
EBITDA	22,192	23,546	21,981	22,735	24,419
현금순이익(Cash Earnings)	15,945	16,660	15,064	15,733	16,639
수정당기순이익	1,349	-2,088	1,793	2,059	2,887
증감율(% YoY)					
매출액	-2.0	-30.1	-15.0	20.0	13.0
영업이익(보고)	-28.0	-6.0	-9.1	3.0	13.0
영업이익(핵심)	-28.0	-6.0	-9.1	3.0	13.0
EBITDA	-15.0	6.1	-6.6	3.4	7.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	-28.6	-29.6	8.4	18.4
EPS	N/A	-28.6	-29.6	8.4	18.4
수정순이익	-79.7	N/A	N/A	14.8	40.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	20,303	54,562	16,248	2,229	2,769
당기순이익	4,472	3,192	2,248	2,438	2,887
감가상각비	11,473	13,468	12,816	13,296	13,752
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1,589	-1,014	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	-1,000	-1,000	-1,000
영업활동자산부채 증감	5,831	38,559	8,736	-6,183	-5,673
기타	115	357	-6,551	-6,321	-7,197
투자활동현금흐름	-36,754	-22,466	-15,584	-22,030	-23,054
투자자산의 처분	-688	1,806	937	-1,058	-825
유형자산의 처분	211	35	0	0	0
유형자산의 취득	-33,878	-22,724	-22,724	-22,724	-22,724
무형자산의 처분	-3,398	-1,717	0	0	0
기타	999	134	6,203	1,753	495
재무활동현금흐름	15,969	-32,660	11,186	3,930	10,028
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	12,901	-32,385	15,000	0	7,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-219	-149	-149	-149
기타	3,068	-56	-3,665	4,079	3,177
현금및현금성자산의순증가	-131	-714	11,850	-15,871	-10,256
기초현금및현금성자산	2,226	2,094	1,380	13,230	-2,641
기말현금및현금성자산	2,094	1,380	13,230	-2,641	-12,897
Gross Cash Flow	14,472	16,003	7,512	8,412	8,442
Op Free Cash Flow	-7,492	39,208	5,774	-8,457	-6,560

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	137,913	100,146	103,609	102,747	107,235
현금및현금성자산	2,094	1,380	16,482	6,747	3,466
유동금융자산	596	69	59	70	79
매출채권및유동채권	78,842	49,366	48,114	49,183	50,867
재고자산	35,795	17,950	12,296	14,755	16,673
기타유동비금융자산	20,586	31,381	26,659	31,991	36,150
비유동자산	329,807	323,708	327,423	337,648	348,410
장기매출채권및기타비유동채권	1,998	1,867	1,586	1,903	2,151
투자자산	24,543	23,431	23,722	25,953	27,992
유형자산	250,321	264,555	274,463	283,892	292,864
무형자산	22,342	25,209	25,209	25,209	25,209
기타비유동자산	30,603	8,646	2,443	690	195
자산총계	467,720	423,853	431,032	440,394	455,645
유동부채	98,621	57,287	54,187	57,099	59,369
매입채무및기타유동채무	32,573	14,061	11,945	14,334	16,197
단기차입금	35,148	15,342	15,342	15,342	15,342
유동성장기차입금	28,894	24,289	24,289	24,289	24,289
기타유동부채	2,007	3,595	2,611	3,134	3,541
비유동부채	271,855	265,997	277,258	281,420	291,662
장기매입채무및비유동채무	1,380	489	415	498	563
사채및장기차입금	242,390	240,896	255,896	255,896	262,896
기타비유동부채	28,086	24,612	20,947	25,026	28,203
부채총계	370,476	323,284	331,445	338,519	351,032
자본금	4,616	4,616	4,616	4,616	4,616
주식발행초과금	13,035	13,035	13,035	13,035	13,035
이익잉여금	61,375	64,190	66,289	68,578	71,315
기타자본	15,136	15,647	15,647	15,647	15,647
지배주주지분자본총계	97,244	100,569	99,587	101,875	104,613
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	97,244	100,569	99,587	101,875	104,613
순차입금	303,741	279,078	278,986	288,709	298,982
총차입금	306,431	280,527	295,527	295,527	302,527

투자지표

(단위: 원, %, %)

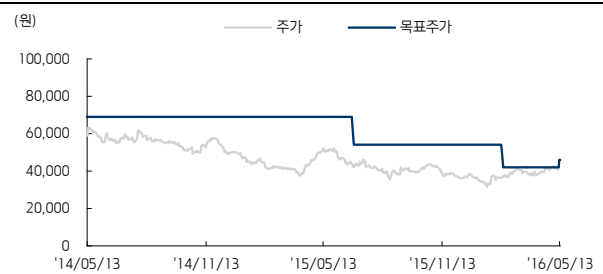
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,845	3,458	2,435	2,641	3,127
BPS	105,341	108,944	107,880	110,359	113,325
주당EBITDA	24,040	25,507	23,811	24,628	26,452
CFPS	17,273	18,047	16,318	17,043	18,025
DPS	250	170	170	170	170
주가배수(배)					
PER	10.2	10.7	15.1	14.0	11.8
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.7	13.3	14.2	14.2	13.6
PCFR	2.9	2.0	2.3	2.2	2.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.9	3.9	4.1	3.6	3.6
영업이익률(핵심)	2.9	3.9	4.1	3.6	3.6
EBITDA margin	6.0	9.0	9.9	8.6	8.1
순이익률	1.2	1.2	1.0	0.9	1.0
자기자본이익률(ROE)	4.8	3.2	2.2	2.4	2.8
투자자본이익률(ROIC)	3.5	3.1	1.9	1.9	2.0
안정성(%)					
부채비율	381.0	321.5	332.8	332.3	335.6
순차입금비용	312.4	277.5	280.1	283.4	285.8
이자보상배율(배)	1.3	1.3	1.1	1.2	1.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	4.1	4.5	5.5	6.0
재고자산회전율	12.3	9.7	14.6	19.6	19.1
매입채무회전율	13.1	11.2	17.0	20.2	19.7

- 당사는 5월 12일 현재 '한국가스공사' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개월)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
한국가스공사(036460)	2014/01/02	Marketperform(Downgrade)	69,000원
	2014/01/10	Marketperform(Maintain)	69,000원
	2014/02/14	Marketperform(Maintain)	69,000원
	2014/02/24	Marketperform(Maintain)	69,000원
	2014/05/14	Outperform(Upgrade)	69,000원
	2014/05/28	Outperform(Maintain)	69,000원
	2014/06/16	Outperform(Maintain)	69,000원
	2014/06/30	Outperform(Maintain)	69,000원
	2014/07/21	Outperform(Maintain)	69,000원
	2014/08/13	Outperform(Maintain)	69,000원
	2014/11/14	Buy(Upgrade)	69,000원
	2014/11/30	Buy(Maintain)	69,000원
	2014/12/17	Buy(Maintain)	69,000원
	2015/01/02	Buy(Maintain)	69,000원
	2015/04/20	Buy(Maintain)	69,000원
	2015/05/12	Buy(Maintain)	69,000원
	2015/06/29	Buy(Maintain)	54,000원
	2015/08/13	Buy(Maintain)	54,000원
	2015/11/11	Buy(Maintain)	54,000원
	2016/2/15	Outperform(Downgrade)	42,000원
	2016/3/30	Outperform(Maintain)	42,000원
	2016/5/13	Outperform(Maintain)	46,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%