



Outperform(Upgrade)

목표주가: 56,000원

주가(8/9): 50,400원

시가총액: 46,526억원

유티리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com



Stock Data

	KOSPI(8/9)		2,368.39pt
시가총액		46,526억원	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	53,700원	41,850원	
등락률	-6.15%	20.43%	
수익률	절대	상대	
1M	-0.4%	0.1%	
6M	5.4%	-8.0%	
1Y	16.9%	0.9%	

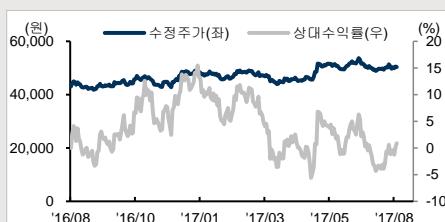
Company Data

	발행주식수	92,313천주
일평균 거래량(3M)		219천주
외국인 지분율		11.73%
배당수익률(16E)		0.00%
BPS(17E)		100,573원
주요 주주	기획재정부 외 2인	55.71%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	260,527	211,081	224,278	246,706
보고영업이익	10,078	9,176	10,161	10,683
핵심영업이익	10,078	9,176	10,161	10,683
EBITDA	23,546	25,348	25,387	26,096
세전이익	2,768	-8,496	4,200	4,502
순이익	3,192	-6,736	3,183	3,412
자체주주지분순이익	3,192	-6,741	3,186	3,415
EPS(원)	3,458	-7,302	3,451	3,699
증감률(%YoY)	-28.6	N/A	N/A	7.2
PER(배)	10.7	-6.6	14.0	13.1
PBR(배)	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	13.3	11.7	11.2	10.9
보고영업이익률(%)	3.9	4.3	4.5	4.3
핵심영업이익률(%)	3.9	4.3	4.5	4.3
ROE(%)	3.2	-6.9	3.4	3.6
순부채비율(%)	277.5	269.2	256.2	245.8

Price Trend



☒ 실적 리뷰

한국가스공사 (036460)

판매물량과 공급비 조정 영향, 하반기 개선 예상



천연가스 판매물량 감소와 공급비용 축소의 영향을 2분기 실적은 지난해 대비 소폭 둔화되었습니다. 그러나 하반기에는 전년 대비 약 1,500억원 개선될 것으로 예상됩니다. 적정투자보수가 지난해 보다 확대되었기 때문입니다. 또한 미수금 회수 이후에는 산업용 수요가 크게 증가할 가능성이 높은 것으로 예상되며 환경 친화적인 에너지 정책의 수혜도 계속될 수 있을 것으로 판단합니다.

>>> 판매물량 감소 및 공급비 조정 영향으로 소폭 둔화

동사 2분기 실적은 매출액 4조 258억원(QoQ -47.8%, YoY 13.8%), 영업이익 -342억원(QoQ 적전, YoY 적지), 순이익 -2,587억원(QoQ 적전, YoY 적지)으로 전년 동기 대비 소폭 감소하였다.

영업이익 감소 배경은 가스판매 감소와 공급비용하락에 따른 영향으로 분석된다. 순이익 축소는 이라크 아카스 손상차손 1,171억원이 반영된 영향이다.

2분기 전체 가스판매량은 YoY -2.7% 감소하였다. 부문별로는 도시가스용의 경우 BC유, LPG 대비 가격 경쟁력 확대로 3.8% 증가한 반면 발전용은 민자발전직도입 등의 영향으로 -9.7% 감소하였다. 미수금은 2분기 약 2,500억원이 회수, 잔여액은 2,890억원으로 연내 전액 회수될 것으로 예상된다.

비규제 사업 중 주베이르와 미얀마 실적은 소폭 둔화된 반면 GLNG는 적자폭을 축소하며 개선되었다.

>>> 하반기 영업이익 확대 및 가스수요 증가 가능성

5월 공급비용 조정 시 적정투자보수는 지난 해보다 약 450억 증가하였다. 상반기 도시가스 부문 영업이익이 지난해 보다 약 1천억원 적었음을 고려하며 하반기 영업이익은 전년 대비 약 1,500억원 증가할 것으로 예상된다. 공급비용과 예상판매물량이 확정되어 있기 때문이다.

한편 3분기말에서 4분기초 미수금 전액회수가 예상된다. 현재 요금의 약 10% 수준인 미수금회수 단가가 사라질 경우 가격 경쟁력이 확대되며 산업용 수요가 크게 증가할 것으로 예상된다.

다만 발전용 수요는 하반기 기저발전 확대 가능성으로 인해 개선되기는 제한적인 상황으로 판단한다.

>>> 에너지 정책 변화의 수혜 기대

장기적으로 석탄과 원자력 발전이 축소되고 신재생과 복합화력발전이 증가할 것으로 예상된다. 천연가스 수요확대가 단기적으로 적정투자보수에 직접 영향을 미치지는 않지만 장기적으로는 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다.

이번 아카스 손상인식으로 국제유가 하락 이후 자산손상이 대부분 마무리되고 GLNG 수익성이 개선 과정에 진입한 판단한다. 목표주가를 PB 0.55x 를 적용하여 56,000원으로 상향하고 투자의견을 Outperform으로 조정한다.

한국가스공사 2분기 실적 요약, 판매량 감소와 공급비용 조정으로 전년 대비 소폭 둔화

(단위 억원, 천톤)

	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q 16	1Q 17	2Q 17P	QoQ	YoY	컨센
매출액	102,121	49,681	43,896	64,829	77,646	35,368	36,282	61,785	77,182	40,258	-47.8%	13.8%	40,908
영업이익	8,654	37	-1,450	2,837	8,941	-64	-1,897	2,197	8,267	-342	적전	적지	-138
순이익	5,812	-404	-2,408	192	5,113	-1,063	-2,979	-7,817	5,001	-2,587	적전	적지	-1,451
판매량	10,684	6,549	5,951	8,272	10,794	5,959	6,354	9,666	10,862	5,797	-46.6%	-2.7%	
도시가스	6,422	3,190	2,534	4,784	6,688	3,071	2,484	5,141	6,811	3,188	-53.2%	3.8%	
빌전용	4,262	3,359	3,417	3,488	4,106	2,888	3,870	4,525	4,051	2,609	-35.6%	-9.7%	
주요 비규제													
주베이르	304	604	392	-284	260	408	77	373	305	146	-52.1%	-64.2%	
미얀마	158	145	194	169	152	104	134	130	130	99	-23.8%	-4.8%	
GLNG				-71	-190	-258	-201	-242	-107	-77	적지	적지	

자료: 한국가스공사, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	260,527	211,081	224,278	246,706	268,909
매출원가	246,682	197,747	209,700	231,163	252,237
매출총이익	13,845	13,334	14,578	15,542	16,672
판매비 및 일반관리비	3,767	4,158	4,417	4,859	5,297
영업이익(보고)	10,078	9,176	10,161	10,683	11,690
영업이익(핵심)	10,078	9,176	10,161	10,683	11,376
영업외손익	-7,310	-17,672	-5,961	-6,181	-6,123
이자수익	230	340	362	398	434
배당금수익	218	0	0	0	0
외환이익	4,911	5,255	4,000	4,000	4,000
이자비용	7,764	8,408	8,047	8,326	8,326
외환손실	3,666	5,573	4,000	4,000	4,000
관계기업지분법손익	896	1,145	1,000	1,000	1,000
투자및기타자산처분손익	-70	-80	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	4,649	3,464	500	500	500
기타	-6,713	-13,816	224	247	269
법인세차감전이익	2,768	-8,496	4,200	4,502	5,252
법인세비용	-424	-1,761	1,016	1,089	1,271
유효법인세율 (%)	-15.3%	20.7%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	3,192	-6,736	3,183	3,412	3,981
지배주주지분순이익(억원)	3,192	-6,741	3,186	3,415	3,984
EBITDA	23,546	25,348	25,387	26,096	26,964
현금순이익(Cash Earnings)	16,660	9,436	18,409	18,825	19,569
수정당기순이익	-2,088	-9,418	2,804	3,033	3,602
증감율(% YoY)					
매출액	-30.1	-19.0	6.3	10.0	9.0
영업이익(보고)	-6.0	-8.9	10.7	5.1	9.4
영업이익(핵심)	-6.0	-8.9	10.7	5.1	6.5
EBITDA	6.1	7.7	0.2	2.8	3.3
지배주주지분 당기순이익	-28.6	N/A	N/A	7.2	16.7
EPS	-28.6	N/A	N/A	7.2	16.7
수정순이익	N/A	N/A	N/A	8.2	18.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	54,562	47,693	27,356	17,453	14,717
당기순이익	3,192	-6,736	3,183	3,412	3,981
감가상각비	13,468	16,172	15,226	15,413	15,588
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1,014	-231	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	-1,000	-1,000	-1,000
영업활동자산부채 증감	38,559	31,380	13,028	-372	-3,852
기타	357	7,108	-3,082	0	0
투자활동현금흐름	-22,466	-20,789	-16,788	-18,343	-18,851
투자자산의 처분	1,806	-1,560	-486	-825	-817
유형자산의 처분	35	7	0	0	0
유형자산의 취득	-22,724	-18,414	-18,414	-18,414	-18,414
무형자산의 처분	-1,717	-581	0	0	0
기타	134	-240	2,112	896	380
재무활동현금흐름	-32,660	-23,766	1,226	11,088	2,068
단기차입금의 증가	0	0	0	2,000	0
장기차입금의 증가	-32,385	-24,601	0	7,000	0
자본의 증가	0	1,040	0	0	0
배당금지급	-219	-149	0	0	0
기타	-56	-56	1,226	2,088	2,068
현금및현금성자산의순증가	-714	3,455	11,795	10,199	-2,066
기초현금및현금성자산	2,094	1,380	4,835	16,630	26,828
기말현금및현금성자산	1,380	4,835	16,630	26,828	24,763
Gross Cash Flow	16,003	16,313	14,328	17,825	18,569
Op Free Cash Flow	39,208	35,831	17,542	4,725	1,944

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	100,146	85,439	85,777	99,019	103,450
현금및현금성자산	1,380	4,835	16,630	26,828	24,763
유동금융자산	69	2,064	2,193	2,413	2,630
매출채권및유동채권	52,046	54,614	41,533	41,815	45,578
재고자산	17,950	10,700	11,368	12,505	13,631
기타유동금융자산	28,701	13,226	14,053	15,458	16,849
비유동자산	323,708	313,840	316,430	320,410	324,722
장기매출채권및기타비유동채권	1,867	2,531	2,689	2,958	3,224
투자자산	23,431	23,059	24,415	26,021	27,621
유형자산	264,555	260,424	263,612	266,613	269,439
무형자산	25,209	24,157	24,157	24,157	24,157
기타비유동자산	8,646	3,669	1,557	661	280
자산총계	423,853	399,278	402,207	419,429	428,172
유동부채	57,287	55,563	57,153	61,855	64,531
매입채무및기타유동채무	14,061	20,509	21,791	23,970	26,127
단기차입금	15,342	3,384	3,384	5,384	5,384
유동성장기차입금	24,289	26,323	26,323	26,323	26,323
기타유동부채	3,595	5,347	5,655	6,179	6,697
비유동부채	265,997	249,851	251,088	260,195	262,281
장기매입채무및비유동채무	489	174	185	204	222
사채및장기차입금	240,896	229,872	229,872	236,872	236,872
기타비유동부채	24,612	19,804	21,031	23,119	25,187
부채총계	323,284	305,413	308,241	322,050	326,812
자본총계	4,616	4,616	4,616	4,616	4,616
주식발행초과금	13,035	13,035	13,035	13,035	13,035
이익잉여금	64,190	57,248	60,434	63,849	67,833
기타자본	15,647	14,757	14,757	14,757	14,757
지배주주지분자본총계	100,569	92,737	92,842	96,257	100,241
비지배주주지분자본총계	0	1,127	1,125	1,122	1,119
자본총계	100,569	93,865	93,967	97,379	101,360
순차입금	279,078	252,679	240,756	239,337	241,186
총차입금	280,527	259,579	259,579	268,579	268,579

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,458	-7,302	3,451	3,699	4,316
BPS	108,944	100,460	100,573	104,272	108,588
주당EBITDA	25,507	27,459	27,501	28,269	29,209
CFPS	18,047	10,222	19,942	20,392	21,199
DPS	170	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	10.7	-6.6	14.0	13.1	11.2
PBR	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	13.3	11.7	11.2	10.9	10.6
PCFR	2.0	4.7	2.4	2.4	2.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.9	4.3	4.5	4.3	4.3
영업이익률(핵심)	3.9	4.3	4.5	4.3	4.2
EBITDA margin	9.0	12.0	11.3	10.6	10.0
순이익률	1.2	-3.2	1.4	1.4	1.5
자기자본이익률(ROE)	3.2	-6.9	3.4	3.6	4.0
투하자본이익률(ROIC)	3.1	2.0	2.3	2.4	2.6
안정성(%)					
부채비율	321.5	325.4	328.0	330.7	322.4
순차입금비율	277.5	269.2	256.2	245.8	237.9
이자보상배율(배)	1.3	1.1	1.3	1.3	1.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	4.0	4.7	5.9	6.2
재고자산회전율	9.7	14.7	20.3	20.7	20.6
매입채무회전율	11.2	12.2	10.6	10.8	10.7

Compliance Notice

- 당사는 8월 9일 현재 '한국가스공사' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한국가스공사(036460)	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
	2016/5/30	Outperform(Maintain)	46,000원
	2016/7/07	Outperform(Maintain)	46,000원
	2016/8/11	Marketperform(Downgrade)	46,000원
	2016/10/17	Marketperform(Maintain)	46,000원
	2016/11/21	Marketperform(Maintain)	46,000원
	2017/2/15	Marketperform(Maintain)	50,000원
	2017/5/12	Marketperform(Maintain)	50,000원
	2017/6/05	Marketperform(Maintain)	50,000원
	2017/8/10	Outperform(Upgrade)	56,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%