



Marketperform(Maintain)

목표주가: 46,000원

주가(10/14): 43,600원

시가총액: 40,248억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/14)		2,022.66pt
시가총액		40,248억원
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	45,500원	31,450원
등락률	-4.18%	38.63%
수익률	절대	상대
1M	1.3%	0.1%
6M	9.4%	9.0%
1Y	5.4%	4.8%

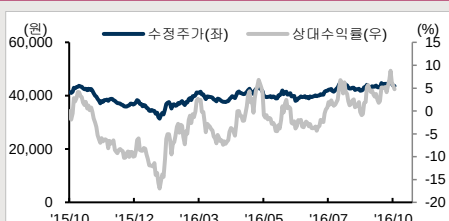
Company Data

발행주식수	92,313천주
일평균 거래량(3M)	210천주
외국인 지분율	12.33%
배당수익률(16E)	0.46%
BPS(16E)	103,751원
주요 주주	기획재정부 외 2인
	55.71%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	380,627	372,849	210,564	265,589
보고영업이익	14,882	10,719	9,330	9,439
핵심영업이익	14,882	10,719	9,330	9,439
EBITDA	26,105	22,192	22,146	22,735
세전이익	1,491	3,841	-2,063	3,216
순이익	-2,036	4,472	-1,564	2,438
지배주주지분순이익	-2,007	4,472	-1,564	2,438
EPS(원)	-2,430	4.85	-1,694	2,641
증감률(%)YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(배)	-27.4	10.2	-21.8	14.0
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	13.4	15.7	14.2	14.4
보고영업이익률(%)	3.9	2.9	4.4	3.6
핵심영업이익률(%)	3.9	2.9	4.4	3.6
ROE(%)	-2.4	4.8	-1.6	2.5
순부채비율(%)	323.1	312.4	292.3	298.3

Price Trend



실적 프리뷰

한국가스공사 (036460)

유가상승으로 하반기 점진적 개선 기대



전통적인 난방 비수기 특성이 예상됩니다. 발전용 수요 증가로 인해 판매물량 증가가 예상되나, 하계 공급비용 인상율이 동계 공급비용 인상율의 절반에 그쳐 실적 개선에는 제한적일 것으로 예상됩니다. 신규 비규제 사업 가능성과 기존 광구 손상 가능성이 상존하고 있으며 당분간 유가 흐름에 연동된 흐름이 예상됩니다.

>>> 물량 증가 불구 계절적 영향

동사 3분기 실적은 매출 3.5조원(QoQ -2.4%, YoY -21.4%), 영업이익 -1,884억원(QoQ 적지 YoY 적지), 순이익 -2,689억원(QoQ 적지, YoY 적지)로 예상된다.

도시가스 판매량은 635만톤으로 전년동기 대비 6.8% 증가한 것으로 보인다. 발전용 수요는 384만톤으로 YoY 12.4%증가한 반면 도시가스 YoY -1.9% 감소할 것으로 보인다. 전반적인 판매물량 증가에도 불구하고 하계 발전용 공급비용 인상율이 13.9%로 동계 25.3%의 절반에 그쳐 이번 분기 실적 개선에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다.

비규제 부문 GLNG Train 2 램프업에 따라 생산량이 증가할 것으로 보이나 낮은 LNG 가격이 지속되고 있어 적자폭은 다소 확대될 가능성이 있을 것으로 보인다.

>>> 당분간 국제 유가에 연동된 흐름 예상

4분기 펀더멘탈은 동절기 진입에 따라 실적 개선이 예상된다. 계절적인 영향 이외에 아직 정상화가 진행되지 않고 있는 월성 원전으로 인한 발전용 수요증가, LNG 가격 상승으로 인한 요금 인상 가능성도 상존한다. 연동제 적용으로 요금 인상 시 실적 개선은 없으나 센터멘탈 상으로는 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대한다.

두가지 요인이 실적 개선에는 제한적인 영향을 미칠 것으로 보이며, 당분간 유가에 연동된 주가흐름이 계속될 가능성이 높다. 특히 OPEC와 러시아의 원유 생산량 동결 합의 가능성이 높아지고 있어 유가 상승 모멘텀이 기대되는 시점이다. 유가 상승과 함께 모잠비크 LNG 프로젝트도 최종 계약이 임박했다는 점에서 비규제 사업가치 개선에 긍정적 영향이 기대된다.

GLNG와 아카스 광구의 손상 가능성이 현 주가에 반영되어 있으나, 각각 3천억, 2천억원 수준의 적지 않은 규모의 손상 가능성이 남아 있다는 점이 반동을 저해하고 있는 것으로 보인다. 동사 뿐 아니라 수출입은행 재무구조로 인해 손상 반영 시점을 예상하기 어려우나 배당 등 관련 리스크 해소 이후 긍정적 흐름이 기대된다.

한편 파리협약 발효는 긍정적 영향을 미칠 것으로 보인다. 가스 수요 증가 가능성에 기인하며, 수요 증가 시 삼척과 통영 터미널 가동으로 대응은 충분할 것으로 예상된다.

한국가스공사 3분기 실적 전망, 물량 증가 불구 동계보다 낮은 공급비용 인상율로 제한적 개선 예상

(단위: 억원, 천톤)

	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q16	2Q16	3Q16E	QoQ	YoY
매출액	102,121	49,681	43,896	64,829	77,646	35,368	34,509	-2.4%	-21.4%
영업이익	8,654	37	-1,450	2,837	8,941	-64	-1,884	적지	적지
순이익	5,812	-404	-2,408	192	5,113	-1,063	-2,689	적지	적지
판매량	10,684	6,549	5,951	8,272	10,794	5,779	6,354	9.9%	6.8%
도시가스	6,422	3,190	2,534	4,784	6,688	3,071	2,485	-19.1%	-1.9%
발전용	4,262	3,359	3,417	3,488	4,106	2,888	3,841	33.0%	12.4%
주요 비규제									
주베이르	304	604	392	-284	260	408	495		
미얀마	158	145	194	169	152	104	101		
GLNG				-71	-190	-258	-350		

자료: 한국가스공사, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	372,849	260,527	210,564	265,589	300,116
매출원가	358,570	246,682	198,189	252,310	285,110
매출총이익	14,279	13,845	12,375	13,279	15,006
판매비및일반관리비	3,560	3,767	3,045	3,840	4,340
영업이익(보고)	10,719	10,078	9,330	9,439	10,666
영업이익(핵심)	10,719	10,078	9,330	9,439	10,666
영업외손익	-6,878	-7,310	-11,393	-6,223	-6,913
이자수익	166	230	186	234	265
배당금수익	276	218	176	222	251
외환이익	4,207	4,911	4,000	4,000	4,000
이자비용	8,430	7,764	8,180	8,180	8,429
외환손실	1,929	3,666	4,000	4,000	4,000
관계기업지분손익	966	896	1,000	1,000	1,000
투자및기타자산처분손익	-94	-70	-5,175	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2,776	4,649	600	500	0
기타	-4,816	-6,713	0	0	0
법인세차감전이익	3,841	2,768	-2,063	3,216	3,753
법인세비용	-631	-424	-499	778	908
유효법인세율 (%)	-16.4%	-15.3%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	4,472	3,192	-1,564	2,438	2,845
지배주주지분순이익(억원)	4,472	3,192	-1,564	2,438	2,845
EBITDA	22,192	23,546	22,146	22,735	24,419
현금순이익(Cash Earnings)	15,945	16,660	11,252	15,733	16,597
수정당기순이익	1,349	-2,088	1,904	2,059	2,845
증감율(% YoY)					
매출액	-2.0	-30.1	-19.2	26.1	13.0
영업이익(보고)	-28.0	-6.0	-7.4	1.2	13.0
영업이익(핵심)	-28.0	-6.0	-7.4	1.2	13.0
EBITDA	-15.0	6.1	-5.9	2.7	7.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	-28.6	N/A	N/A	16.7
EPS	N/A	-28.6	N/A	N/A	16.7
수정순이익	-79.7	N/A	N/A	8.1	38.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	20,303	54,562	19,894	-1,353	2,699
당기순이익	4,472	3,192	-1,564	2,438	2,845
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	5,175	0	0
지분법손익	0	0	-1,000	-1,000	-1,000
영업활동자산부채 증감	5,831	38,559	12,318	-9,765	-5,673
기타	115	357	-7,851	-6,321	-7,226
투자활동현금흐름	-36,754	-22,466	-20,501	-22,287	-23,054
투자자산의 처분	-688	1,806	1,194	-1,315	-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	1,028	1,753	495
재무활동현금흐름	15,969	-32,660	10,188	4,928	12,028
단기차입금의 증가	0	0	0	0	2,000
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	-4,663	5,077	3,177
현금및현금성자산의순증가	-131	-714	9,580	-18,712	-8,327
기초현금및현금성자산	2,226	2,094	1,380	10,960	-7,752
기말현금및현금성자산	2,094	1,380	10,960	-7,752	-16,079
Gross Cash Flow	14,472	16,003	7,576	8,412	8,371
Op Free Cash Flow	-7,492	39,208	9,482	-12,039	-6,560

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	137,913	100,146	98,403	98,944	105,391
현금및현금성자산	2,094	1,380	15,512	2,945	1,621
유동금융자산	596	69	56	70	79
매출채권및유동채권	78,842	49,366	45,775	49,183	50,867
재고자산	35,795	17,950	11,698	14,755	16,673
기타유동비금융자산	20,586	31,381	25,363	31,991	36,150
비유동자산	329,807	323,708	327,092	337,639	348,401
장기매출채권및기타비유동채권	1,998	1,867	1,509	1,903	2,151
투자자산	24,543	23,431	23,468	25,944	27,983
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	425,495	436,583	453,792
유동부채	98,621	57,287	53,480	57,099	61,369
매입채무및기타유동채무	32,573	14,061	11,364	14,334	16,197
단기차입금	35,148	15,342	15,342	15,342	17,342
유동성장기차입금	28,894	24,289	24,289	24,289	24,289
기타유동부채	2,007	3,595	2,484	3,134	3,541
비유동부채	271,855	265,997	276,240	281,420	291,662
장기매입채무및비유동채무	1,380	489	395	498	563
사채및장기차입금	242,390	240,896	255,896	255,896	262,896
기타비유동부채	28,086	24,612	19,949	25,026	28,203
부채총계	370,476	323,284	329,719	338,519	353,032
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	62,477	64,766	67,462
기타자본	15,136	15,647	15,647	15,647	15,647
지배주주지분자본총계	97,244	100,569	95,775	98,064	100,760
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	97,244	100,569	95,775	98,064	100,760
순차입금	303,741	279,078	279,959	292,512	302,826
총차입금	306,431	280,527	295,527	295,527	304,527

투자지표

(단위: 원, %, %)

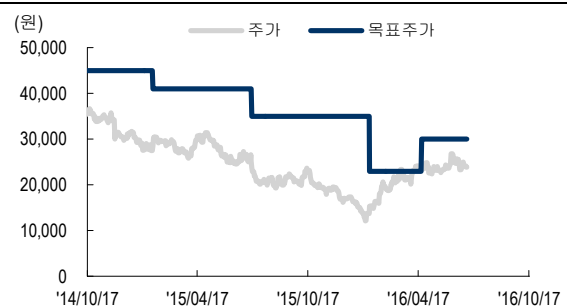
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,845	3,458	-1,694	2,641	3,082
BPS	105,341	108,944	103,751	106,230	109,150
주당EBITDA	24,040	25,507	23,990	24,628	26,452
CFPS	17,273	18,047	12,189	17,043	17,979
DPS	250	170	170	170	170
주가배수(배)					
PER	10.2	10.7	-21.8	14.0	12.0
PBR	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.7	13.3	14.2	14.4	13.8
PCFR	2.9	2.0	3.0	2.2	2.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.9	3.9	4.4	3.6	3.6
영업이익률(핵심)	2.9	3.9	4.4	3.6	3.6
EBITDA margin	6.0	9.0	10.5	8.6	8.1
순이익률	1.2	1.2	-0.7	0.9	0.9
자기자본이익률(ROE)	4.8	3.2	-1.6	2.5	2.9
투자자본이익률(ROIC)	3.5	3.1	1.9	1.9	2.0
안정성(%)					
부채비율	381.0	321.5	344.3	345.2	350.4
순차입금비용	312.4	277.5	292.3	298.3	300.5
이자보상배율(배)	1.3	1.3	1.1	1.2	1.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	4.1	4.4	5.6	6.0
재고자산회전율	12.3	9.7	14.2	20.1	19.1
매입채무회전율	13.1	11.2	16.6	20.7	19.7

- 당사는 10월 14일 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
	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

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%