

한국가스공사 (036460.KS)

유가 이외에도 호의적인 대외변수들

Company Comment | 2016. 12. 20

유가 상승과 금리 인상으로 향후 국내 부문으로부터의 이익은 증가할 전망이다. 추가로 내년도 환율 전망에 따르면 배당 가능성이 높아짐. 국내부문 가치 상승과 배당은 추가적인 주가 모멘텀

미국 금리인상은 결과적으로 국내 가치 상승으로 이어짐

향후 점진적으로 있을 금리인상은 한국가스공사 공급비용 산정에 긍정적. 이는 타인자본비용, 자기자본비용, 적정투자보수율 상승으로 적정투자보수액이 증가하기 때문. 금리 10bp 상승 시 적정투자보수액 192억원 상승. 다만, 금리인상으로 인해 이자비용 증가는 세전이익에는 부정적. 금리 10bp 상승 시 세전이익 20억원 감소

베타 상승 역시 자기자본비용 상승에 영향을 주는데 현재는 긍정적인 상황. 한국가스공사는 5년물 베타를 사용하는데, 과거 0.2에서 현재 0.72까지 상승함. 유가와 주가간의 상관관계가 높아짐에 따라 베타는 계속 상승할 전망이다

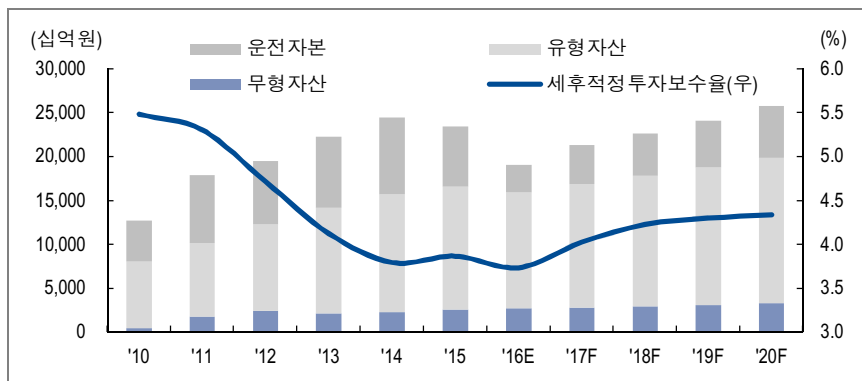
환율전망은 내년도 배당에 대한 기대감을 끌어올릴 전망

한국가스공사의 배당은 별도 기준으로 지급. 환율이 10% 변동 시 세전이익은 4,425억원 변동. 당사 환율 전망에 따르면 내년 1분기까지 원화약세 후 원화강세로 전환. 이에 따라 내년부터 외화환산손실 가능성 낮을 것

유가 상승은 해외부문 이익 확대 뿐만 아니라 국내가치 상승에도 기여

유가 상승은 해외 자원개발부문 이익 확대에만 기여하는 것으로 알려짐. 그러나 국내부문 이익 증가에도 긍정적. 유가 상승으로 매출채권, 재고자산 등이 증가하면 적정투자보수액을 산정하는 기준인 요금기저 역시 증가함. 2018년부터는 요금기저도 증가할 전망이다

한국가스공사 요금기저와 적정투자보수율 전망 추이



자료: 한국가스공사, NH투자증권 리서치센터 정리

Buy (유지)

목표주가 58,000원 (유지)

현재가 ('16/12/19) 48,500원

업종	유틸리티
KOSPI / KOSDAQ	2042.24 / 622.08
시가총액(보통주)	4,500.3십억원
발행주식수(보통주)	92.3백만주
52주 최고가('16/12/15)	48,850원
최저가('16/01/21)	31,450원
평균거래대금(60일)	10,765백만원
배당수익률(2016E)	0.51%
외국인지분율	12.0%

주요주주	
한국전력공사	46.6%
국민연금	6.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	13.2	20.7	33.7
상대수익률 (%p)	10.9	15.3	29.0

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	26,053	19,019	23,421	22,884
증감률	-30.1	-27.0	23.1	-2.3
영업이익	1,008	1,008	1,128	1,253
영업이익률	3.9	5.3	4.8	5.5
(지배지분)순이익	319	-5	456	511
EPS	3,458	-53	4,942	5,534
증감률	-28.6	적전	후전	12.0
PER	10.7	N/A	9.9	8.8
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	12.4	11.5	11.5	11.4
ROE	3.2	0.0	4.5	4.8
부채비율	321.5	289.7	304.6	307.6
순차입금	25,865	23,318	25,566	27,321

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 이민재

02)768-7895, minjae.lee@nhq.com

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	26,053	19,019	23,421	22,884
증감률 (%)	-30.1	-27.0	23.1	-2.3
매출원가	24,668	17,656	21,972	21,238
매출총이익	1,385	1,364	1,449	1,645
Gross 마진 (%)	5.3	7.2	6.2	7.2
판매비와 일반관리비	377	355	320	393
영업이익	1,008	1,008	1,128	1,253
증감률 (%)	-6.0	0.1	11.9	11.0
OP 마진 (%)	3.9	5.3	4.8	5.5
EBITDA	2,355	2,427	2,609	2,804
영업외손익	-731	-1,013	-558	-614
금융수익(비용)	-711	-663	-658	-714
기타영업외손익	-109	-450	0	0
종속, 관계기업관련손익	90	100	100	100
세전계속사업이익	277	-5	570	639
법인세비용	-42	0	114	128
계속사업이익	319	-5	456	511
당기순이익	319	-5	456	511
증감률 (%)	-28.6	적전	흑전	12.0
Net 마진 (%)	1.2	0.0	1.9	2.2
지배주주지분 순이익	319	-5	456	511
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	39	0	0	0
총포괄이익	359	-5	456	511

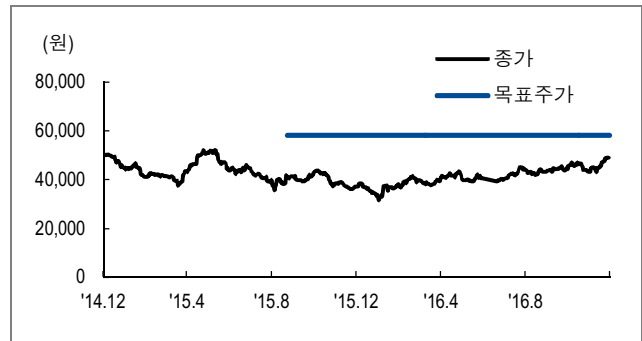
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(X)	10.7	N/A	9.9	8.8
PBR(X)	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR(X)	1.4	2.3	1.7	1.6
PSR(X)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	12.4	11.5	11.5	11.4
EV/EBIT(X)	29.0	27.6	26.6	25.4
EPS(W)	3,458	-53	4,942	5,534
BPS(W)	108,944	108,654	113,359	118,655
SPS(W)	282,222	206,031	253,715	247,891
자기자본이익률(ROE, %)	3.2	0.0	4.5	4.8
총자산이익률(ROA, %)	0.7	0.0	1.1	1.2
투자자본이익률 (ROIC, %)	2.7	1.8	2.4	2.6
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.5	0.5
배당성향(%)	4.7	-450.4	4.8	4.3
총현금배당금(십억원)	15	22	22	22
보통주 주당배당금(W)	170	250	250	250
순부채(현금)/자기자본(%)	257.2	232.5	244.3	249.4
총부채/ 자기자본(%)	321.5	289.7	304.6	307.6
이자발생부채	28,514	25,597	28,445	30,318
유동비율(%)	174.8	104.1	122.2	125.5
총발행주식수(mn)	92	92	92	92
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	36,850	48,750	48,750	48,750
시가총액(십억원)	3,402	4,500	4,500	4,500

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	138	256	348	457
매출채권	4,677	2,650	3,443	3,683
유동자산	10,015	5,633	7,331	7,944
유형자산	26,455	26,161	27,581	29,112
투자자산	2,348	2,332	2,334	2,350
비유동자산	32,371	33,458	35,013	36,698
자산총계	42,385	39,092	42,344	44,643
단기성부채	4,169	3,799	4,253	4,503
매입채무	732	771	886	948
유동부채	5,729	5,414	6,000	6,329
장기성부채	24,345	21,798	24,192	25,815
장기충당부채	253	254	259	265
비유동부채	26,600	23,648	25,880	27,360
부채총계	32,328	29,061	31,879	33,689
자본금	462	462	462	462
자본잉여금	1,325	1,325	1,325	1,325
이익잉여금	6,419	6,392	6,827	7,315
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	10,057	10,030	10,464	10,953

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	5,456	5,558	303	1,497
당기순이익	319	-5	456	511
+ 유/무형자산상각비	1,347	1,418	1,480	1,551
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	2,432	1,971	2,603	2,798
- 운전자본의증가(감소)	3,856	4,141	-1,638	-568
투자활동 현금흐름	-2,247	-2,503	-3,033	-3,235
+ 유형자산 감소	3	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2,272	-1,124	-2,900	-3,081
+ 투자자산의매각(취득)	196	16	-2	-16
Free Cash Flow	3,184	4,434	-2,597	-1,584
Net Cash Flow	3,210	3,055	-2,731	-1,738
재무활동현금흐름	-3,266	-2,937	2,822	1,847
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-3,266	-2,937	2,822	1,847
현금의증가	-71	118	92	110
기말현금 및 현금성자산	138	256	348	457
기말 순부채(순현금)	25,865	23,318	25,566	27,321

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
한국가스공사	036460.KS	2015.09.11	Buy	58,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 16일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.3%	21.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "한국가스공사"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.