한국가스공사 (036460)

Buy

정책 수혜 및 불확실성 해소로, 사자(Buy)!

목표주가 : 78,000원
현재주가 : 58,100원

2013. 10. 14

건설/유틸리티
Analyst **박용희**
02.3779-8944
yhpark@etrade.co.kr

해외 E&P 사업 불확실성 해소 및 정책 수혜주로 부각되는 지금이 매수 찬스

유상증자 몸살을 앓았던 한국가스공사 드디어 불확실성 해소 구간으로 진입하고 있다. 정부의 에너지 정책이 원전 비중 축소로 결정 난 마당에 동사의 수혜는 본격화될 전망이다. 추가적으로 전기/가스 요금 인상으로 에너지 소비를 줄이는 방향으로 전이 될 가능성이 높아 동사의 이익 모멘텀은 곧 부각될 전망으로 매수 추천한다.

에너지 정책 변경의 최대 수혜주, 유상증자 및 해외 E&P 사업 불확실성 해소로 매수 구간

원전 축소를 골자로 한 민간워킹그룹의 '제 2차 국가에너지 기본계획' 정부에 권고 했다고 밝혔다. 주요내용은 원전 비중 41%에서 22~29% 수준으로 낮추는 방안이다. 이로서 계획된 8개 원전과 추가적으로 3개정도 더 짓고 나면 원전 발주는 일단 멈출 전망이다. 선진국 모델로서 전환되고 있는 한국의 에너지 수요 증가를 감안하면, 향후 대책으로 1)전기/가스 요금 인상, 2)전력 소비 절약 및 에너지 효율화가 정부의 주요 내용 방안이 될 전망이다.

해외 E&P 사업 불확실성 및 유상증자 마무리 구간 진입으로 매수하기에 적기

유상증자는 부채비율 감소의 일환이다. 정부에서는 동사의 부채비율을 17년 270%, 장기적으로 250%로 축소할 전망이다. 주주가치 훼석 효과를 불어온 유상증자를 제외하고는 일부 매각 자산 時 발생하는 일회성 손실(1분기 캐나다 우미악, 2분기 동티모르)은 매수 기회란 판단이다. 동사는 사업성이 높은 탐사 유정(모잠비크, 사이프러스 등)에 집중할 전망이다.

3Q13 Preview: 매출 6.5조원(-0.3% YoY, -20% QoQ), 영업이익 -950억원으로 시장 컨센서스 수준

3분기 판매량은 도시가스용 -0.4% YoY 감소했으나, 원전대체 효과로 발전용 +26.8% YoY 증가했다. 계절성 이슈로 인해 매출이 전분기대비 감소하여, 영업이익은 적자 전환했다. 신주인수권증서 장내거래 10/1~10/10 마무리로 유상증자관련 불확실성은 해소 단계다.

투자의견 및 목표가: 투자의견 Buy 유지하나, 유상증자 감안 목표주가 78,000원으로 변경함

유상증자관련 신주인권증거의 거래는 지난 10일로 마무리되며 불확실성 해소 구간으로 진입하고 있다. 투자의견은 Buy로 유지하나, 유상증자 감안 목표주가는 78,000원으로 변경한다.

Stock Data

종가	10/11	58,100
	1주일	56,200
	1개월전	57,800
	12연말	75,100
시가총액(억원)	10/11	53,634
	1주일	51,880
	1개월전	53,357
	12연말	58,041
외국인지분율(%)	10/11	8.5
	1주일	8.8
	1개월전	8.9
	12연말	9.0

자본금(십억원)	8,496
총자산(십억원)	40,527
총부채(십억원)	32,030

[주주]	
정부외 2인	57.9%

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2011	28,430	1,023	389	175	2,270	-34.4	1,869	17.8	14.0	0.4	2.3
2012	35,031	1,267	519	362	4,586	102.0	2,323	15.8	14.1	0.7	4.5
2013E	37,677	1,400	362	198	2,506	-45.4	2,610	23.2	14.4	0.5	2.4
2014E	39,034	1,436	551	413	5,167	106.2	2,778	11.2	14.8	0.5	4.8
2015E	40,790	1,506	624	468	5,855	13.3	2,979	9.9	15.1	0.5	5.2

자료: 이트레이드증권 리서치본부 주: IFRS 연결 기준

[표1] 한국가스공사, 목표주가 산정내역 (단위: 십억원)

구분			
(1) LNG 도매사업 가치		3,358	비고
	BPS	102,881	2014 년예상 BPS / 유상증자 감안
	미수금(주당)	50,915	2014 년예상미수금: 4.7 조원 전망
	차감 BPS	51,966	미수금차감처리
	타겟 PBR (배)	0.70	연동제시행평균 PBR
	주식수	92,312,510	유상증자 6,996 원 감안 주식수
(2) 해외 자원개발 가치		3,850	
	이라크 바드라	500	2013 년 생산예정
	이라크 아카스	450	2013 년 생산예정
	이라크 만수리아	150	2014 년 생산예정
	미얀마	300	2013 년 생산예정
	수르길	150	2014 년 생산예정
	모잠비크	2,300	ENI 지분 매도 금액 기준
주당가치	(원)	78,082	
목표주가		**78,000**	
현재주가		58,100	
상승여력		34.3%	

주: 유상증자 감안 목표주가 재산정. 향후 유상증자 확정시 재산정 전망임. 기존 해외자원개발 가치 중 영업이익 기여 이라크 주바이르/예멘 기업가시 산정에서 제외함. 이유는 Double 카운팅 우려

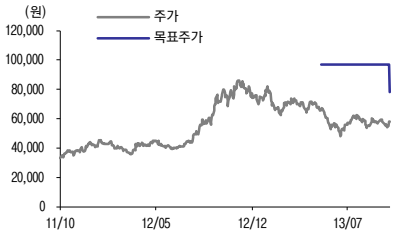
자료: 한국가스공사, 이트레이드증권 리서치본부

[표2] 한국가스공사, 3Q13 Preview: 계절성 이슈로 영업이익 적자 전환하나, 시장 수준 전망함 (단위: 십억원, %)

(십억원)	2012	2013E	2014E	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	13.1Q	13.2Q	13.3QE	13.4QE
매출액	35,031	37,677	39,034	11,371	7,459	6,567	9,634	12,222	8,177	6,548	10,730
매출액 성장률 (%)	*23.2*	*7.6*	*3.6*	*28.7*	*27.6*	*29.7*	*10.9*	*7.5*	*9.6*	*-0.3*	*11.4*
원가율(%)	*95.4*	*95.3*	*95.3*	*92.9*	*95.8*	*99.1*	*95.5*	*92.3*	*96.3*	*100.1*	*94.9*
판관비율(%)	*1.0*	*1.0*	*1.0*	*0.7*	*1.0*	*1.2*	*1.1*	*0.7*	*1.1*	*1.3*	*1.0*
영업이익	1,267	1,400	1,436	718	239	-7	317	850	209	-95	435
영업이익 성장률 (%)	*23.8*	*10.5*	*2.6*	*11.2*	*74.1*	*적지*	*-13.7*	*18.3*	*-12.5*	*적지*	*37.4*
영업이익률(%)	*3.6*	*3.7*	*3.7*	*6.3*	*3.2*	*-0.1*	*3.3*	*7.0*	*2.6*	*-1.4*	*4.1*
순이익	362	198	413	411	40	-168	78	282	-31	-231	178
순이익(지배주주)	367	200	413	412	42	-167	80	283	-30	-231	178
순이익률(%)	*1.0*	*0.5*	*1.1*	*3.6*	*0.5*	*-2.6*	*0.8*	*2.3*	*-0.4*	*-3.5*	*1.7*
EPS(원)	4,586	2,506	5,167	현금성자산			323	252	592		
PER(배)	15.8	23.2	11.2	총차입금			27,163	28,519	27,670		
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	순차입금			26,840	28,268	27,079		

자료: 한국가스공사, 이트레이드증권 리서치본부

한국가스공사 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2013.05.13	2013.10.14
투자의견	Buy	Buy
목표가격	97,000	78,000

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박용희)
본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)
업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)
2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류