

2016년 4월 15일

한국가스공사 (036460.KS/Buy유지/TP:58,000원유지/CP:39,850원)

Update

이민재 (02-768-7895)

1분기 실적은 예상 수준

1분기 국내사업부문 영업이익은 전년 수준. 그러나 올해 해외사업 손실은 불가피한 상황. 해외사업은 내년을 기점으로 개선될 전망. 현재 PBR 0.3배 수준으로 역사적 저평가 국면

• 1분기, 계절적 성수기

- 1분기 매출액 8조369억원(-21.3% y-y), 영업이익 8,412억원(-2.8%, y-y)전망. 영업이익은 컨센서스 충족할 것으로 추정. 매출액 감소는 유가 하락의 영향(참고로 1분기 WTI(서부텍사스유)는 배럴당 33.6달러로 전년대비 31.2% 감소한 수준). 그러나 가스공사는 원료비 연동제를 시행하기 때문에 매출액 감소가 실적에 미치는 영향 없음. LNG 판매량은 1,080만톤(+1.1% y-y)으로 추정. 전력 수급 안정화와 기저설비 확대로 발전용 판매량은 감소했지만 도시가스용 판매량 증가에 따른 영향

• 국내사업부문은 안정적인 상황

- 국내사업부문의 영업가치는 3.7조원으로 추정. 1분기 미수금 회수 금액은 8,530억원으로 예상(2015년 1분기 4,242억원 회수). 계획보다 빠르게 2017년 상반기 중으로 미수금은 전액 회수될 전망  
 - 유가 하락에 따른 매출채권, 재고자산 감소로 요금기저는 낮아질 전망. 그럼에도 회수된 미수금을 통한 부채비율 감소, 예멘LNG로부터 들어오지 않은 배당수입(규제부분)이 환입되며 요금기저 감소분을 일정부분 상쇄할 것

• 해외 및 연결법인들은 조금씩 변화하는 중

-1분기 연결법인의 영업이익은 115억원으로 추정(-50.8% y-y). 이는 호주GLNG로부터의 손실 때문. 올해 호주 GLNG로부터의 영업손실은 844억원 추정. 그러나 Train2 완공에 따른 매출액 확대가 온기 반영되는 2017년부터는 손실 폭은 84억원으로 축소 예상(2017년 유가(WTI 기준) 46달러/배럴 가정 시). 이라크 주바이르와 바드라는 작년 4분기 감가상각비 조정으로 전년보다 감소한 240억원 추정(-25.6% y-y)

한국가스공사 1분기 실적 Preview

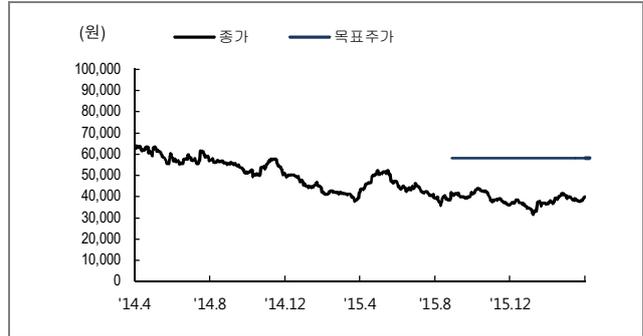
(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E					2Q16F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	10,212	4,968	4,390	6,483	8,037	-21.3	24.0	7,677	8,409	3,909
영업이익	865	4	-145	284	833	-3.8	193.5	868	855	42
영업이익률	8.5	0.1	-3.3	4.4	10.4			11.3	10.2	1.1
세전이익	747	-156	-329	14	673	-9.8	4,695.1	774	702	-139
(지배)순이익	581	-40	-241	19	663	14.1	3,355.9	560	551	-149

주: IFRS 연결 기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
한국가스공사	036460.KS	2015.09.11	Buy	58,000원(12개월)
		2015.08.31		담당애널리스트 변경
		2014.11.24	Buy	70,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2015년 4월 8일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
76.4%	23.1%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 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 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 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.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.