Company Note

2016. 11. 10

한국가스공사(036460)

BUY / TP 50,000원

정유/화학/ 유틸리티 Analyst 강동진 02) 3787-2228 dongjin.kang@hmcib.com

2017년을 준비하는 주식

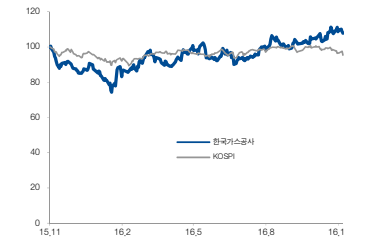
현재주가 (11/9)	45,600원
상승여력	9.6%
시가총액	4,209십억원
발행주식수	92,313천주
자본금/액면가	462십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	47,050원/31,450원
일평균 거래대금 (60일)	10십억원
외국인지분율	12.69%
주요주주	정부(기획재정부 외 1인) 46.63%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.4	5.8	9.7
상대주가(%p)	7.3	10.4	10.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(16F)	EPS(17F)	T/P
Before	1,610	3,282	50,000
After	1,577	2,585	50,000
Consensus	1,019	3,951	55,233
Cons. 차이	54.7%	-34.6%	-9.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 3Q16실적은 당사 전망치와 컨센서스를 하회하는 실적
- 2017년 실적은 요금기저 성장, 투자보수율 소폭 상승, GLNG 손실 축소로 2016년 대비 회복될 가능성 높음
- 유가/천연가스 가격 상승에 따른 자산가치 점진적 부각 전망

2) 주요 이슈 및 실적전망

- 한국가스공사 3Q16실적은 매출액 3.6조원(-17%, yoy), 영업이익 -1,897억원을 기록. 컨센서스 및 당사 전망치를 하회하는 실적을 기록
- **주바이르, 유전 실적 부진으로 전망치 하회. 유전 부문 실적 개선은 예상보다 더딜 전망**

  1. 주바이르 및 바드라 유전에 대한 감가상각비 증가. 기존 계획 대비 생산량이 부진했고, 이로 인해 생산량에 비례한 감가상각비 반영이 예상대비 미진했던 부분이 감가상각비 상승으로 이어진 것으로 추정

  2. 현재 주바이르 상황을 고려했을 때, 단기간에 빠른 증산은 쉽지 않을 것으로 전망. 주바이르 유전 이익은 생산량에 비례한 TSC(Technical Service Contract)방식. 2017년에도 2016년 대비 이익은 크게 증가하기 어려울 것으로 판단

  3. 향후 OPEC 감산합의 이루어질 경우, 예상보다 이라크 유전 생산 부진할 가능성 높음
- **2017년 실적 개선은 주로 가스 부분**

  1. 2017년 실적은 영업이익 1조원(+7.4%, yoy) 기록할 전망. 규제산업인 국내 가스부문에서 요금기저 증가 및 투자보수율 소폭 상승이 예상 됨

  2. 유가 상승으로 LNG 적자폭 감소할 전망. 현재 BEP 수준은 브렌트유 기준 $53/bbl 수준이나, 연말 자산 상각 규모에 따라, BEP가 낮아질 수 있음

  3. 미얀마 가스전은 유가 상승에 후행해 점진적 이익 개선 기대

3) 주가전망 및 Valuation

- 연말 GLNG, 아카스 등 자산 상각 가능성 있지만, P/B 0.41x인 현 Valuation 수준에서 부담은 크지 않을 것. 오히려 GLNG BEP 하락으로 2017년 이익 개선 기대 더욱 높아질 것
- 실적 부진으로 단기 주가 조정 가능성 있지만, 2017년 이익 개선가능성 높고, 에너지 가격 점진적 상승 가능성 높다는 판단. 중장기 매수 기회가 될 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	37,285	1,072	447.2	2,219.2	4,845	-298.2	10.2	0.47	16.0	4.8	0.5
2015	26,053	1,008	319.2	2,354.6	3,458	-28.6	10.7	0.34	13.5	3.2	0.5
2016F	22,753	986	145.6	2,335.5	1,577	-54.4	28.9	0.41	13.7	1.4	0.9
2017F	24,107	1,058	238.6	2,440.3	2,585	63.9	17.6	0.41	12.9	2.3	1.1
2018F	25,575	1,152	323.5	2,555.1	3,505	35.6	13.0	0.39	12.4	3.1	1.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한국가스공사 3분기 잠정실적 요약 (십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	3Q16P	3Q15	2Q16	(YoY)	(QoQ)	3Q16	대비	3Q16	대비
매출액	3,628.2	4,389.6	3,536.8	-17.3%	2.6%	3,890.7	-6.7%	3,826.2	-5.2%
영업이익	-189.7	-145.0	-6.4	적지	적지	-71.1	N/A	-135.5	N/A
영업이익률	-5.2%	-3.3%	-0.2%	-1.9%p	-5.0%p	-1.8%	-3.4%p	-3.5%	-1.7%p
세전이익	-386.9	-328.5	-212.2	적지	적지	-270.9	N/A	-289.7	N/A
당기순이익	-297.5	-240.7	-106.2	적지	적지	-216.7	N/A	-226.2	N/A

자료: 한국가스공사, Fnguide, HMC투자증권
주: K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 실적추정 변경 (십억원)

	2016F					2017F				
	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이
매출액	22,753	23,091	-1.5%	20,827	9.2%	24,107	24,164	-0.2%	22,016	9.5%
영업이익	986	1,032	-4.5%	1,034	-4.6%	1,058	1,190	-11.1%	1,130	-6.4%
영업이익률	4.3%	4.5%	-0.1%p	5.0%	-0.6%p	4.4%	4.9%	-0.5%p	5.1%	-0.7%p
지배지분순이익	146	149	-2.3%	76	91.1%	239	303	-21.3%	362	-34.2%

자료: 한국가스공사, Fnguide, HMC투자증권

〈표3〉 주요광구 3Q16 실적 추이

	주바이르		미얀마		바드라		GLNG	
	3Q15	3Q16	3Q15	3Q16	3Q15	3Q16	3Q15	3Q16
매출액	115.1	173.3	27.4	19.7	35.5	49.5	4.7	9.6
(yoy, %)	13.5%	50.6%	54.7%	-28.1%	0.0%	39.4%		1593.6%
영업이익	39.3	7.7	18.6	13.4	8.6	-0.7	-34.0	-20.1
(yoy, %)	403.8%	-80.4%	55.3%	-28.1%	0.0%	적전		적지
순이익	35.7	-0.1	18.64	13.4	8.8	2.1	0	-45.1
(yoy, %)	537.5%	적전	104.8%	-28.1%	0.0%	-76.1%		적전
OPM	34.1%	4.4%	68.1%	68.0%	24.2%	-1.4%	0.0%	-25.3%
NPM	31.0%	-0.1%	68.1%	68.0%	24.8%	4.2%	0.0%	-56.7%

자료: 한국가스공사, HMC투자증권

〈표4〉 상세실적전망 (십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
평균환율 (원/달러)	1,100	1,097	1,170	1,158	1,201	1,163	1,120	1,150	1,053	1,132	1,159	1,165
기말환율 (원/달러)	1,110	1,115	1,185	1,173	1,143	1,152	1,101	1,170	1,099	1,173	1,170	1,150
천연가스 판매량 (천 톤)	10,684	6,549	5,948	8,272	10,788	5,960	6,554	8,324	35,174	31,453	31,625	31,916
도시가스 판매량	6,422	3,190	2,535	4,784	6,687	3,072	2,560	4,779	18,179	16,931	17,098	17,098
발전용 판매량	4,262	3,359	3,413	3,488	4,101	2,888	3,993	3,545	16,995	14,522	14,527	14,818
매출액	10,212	4,968	4,390	6,482.9	7,765	3,537	3,628	7,824	37,285	26,053	22,753	24,107
(yoy, %)	-18.4%	-32.6%	-33.6%	-39.9%	-24.0%	-28.8%	-17.3%	20.7%	-2.0%	-30.1%	-12.7%	5.9%
별도기준	10,104	4,819	4,224	6,334	7,612	3,261	3,341	7,562	36,733	25,482	21,776	23,075
(yoy, %)	-18.6%	-33.1%	-34.8%	-40.4%	-24.7%	-32.3%	-20.9%	19.4%	-1.9%	-30.6%	-14.5%	6.0%
연결자회사 등	108	149	165	148	152	276	287	261	551	571	977	1,032
(yoy, %)	5.8%	-13.0%	30.7%	-2.1%	40.9%	85.7%	73.7%	75.9%	-11.1%	3.5%	71.2%	5.6%
영업이익	865	4	-145	284	894	-6	-188	286	1,072	1,008	986	1,058
(yoy, %)	20.0%	-96.1%	적지	-17.1%	3.3%	-275.2%	적지	0.8%	-28.0%	-6.0%	-2.2%	7.4%
별도기준	842	-34	-154	329	889	-29	-185	304	938	983	980	992
(yoy, %)	21.0%	-182.6%	적지	9.8%	5.6%	-14.2%	적지	-7.5%	-31.1%	4.8%	-0.3%	1.3%
연결자회사 등	23	38	9	-45	5	23	-3	-19	134	25	6	66
(yoy, %)	-6.8%	-28.6%	-30.8%	-206.5%	-80.4%	-39.5%	적지	적지	5.3%	-81.3%	-77.6%	1080.6%
세전이익	747	-156	-329	14	671	-212	-385	38	384	277	112	314
(yoy, %)	35.6%	69.0%	적지	-88.5%	-10.1%	적지	적지	173.1%	흑전	-27.9%	-59.5%	180.4%
지배주주 순이익	581	-40	-241	19	511	-106	-296	37	447	319	146	239
	37.6%	적지	적지	-87.1%	-12.0%	적지	적지	91.1%	흑전	-28.6%	-54.4%	63.9%

자료: 한국가스공사, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	37,285	26,053	22,753	24,107	25,575
증가율 (%)	-2.0	-30.1	-12.7	5.9	6.1
매출원가	35,857	24,668	21,200	22,496	23,941
매출원가율 (%)	96.2	94.7	93.2	93.3	93.6
매출총이익	1,428	1,385	1,553	1,611	1,634
매출이익률 (%)	3.8	5.3	6.8	6.7	6.4
증가율 (%)	-22.7	-3.0	12.2	3.7	1.4
판매관리비	356	377	568	552	483
판관비율(%)	1.0	1.4	2.5	2.3	1.9
EBITDA	2,219	2,355	2,336	2,440	2,555
EBITDA 이익률 (%)	6.0	9.0	10.3	10.1	10.0
증가율 (%)	-15.0	6.1	-0.8	4.5	4.7
영업이익	1,072	1,008	986	1,058	1,152
영업이익률 (%)	2.9	3.9	4.3	4.4	4.5
증가율 (%)	-28.0	-6.0	-2.2	7.4	8.8
영업외손익	-784	-821	-873	-774	-785
금융수익	529	716	314	382	388
금융비용	1,250	1,428	1,237	1,206	1,223
기타영업외손익	-63	-109	50	50	50
종속/관계기업관련손익	97	90	0	30	60
세전계속사업이익	384	277	112	314	426
세전계속사업이익률 (%)	1.0	1.1	0.5	1.3	1.7
증가율 (%)	157.6	-27.9	-59.5	180.4	35.6
법인세비용	-63	-42	-34	75	102
계속사업이익	447	319	146	239	324
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	447	319	146	239	324
당기순이익률 (%)	1.2	1.2	0.6	1.0	1.3
증가율 (%)	흑전	-28.6	-54.3	63.9	35.6
지배주주지분 순이익	447	319	146	239	324
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	37	39	0	0	0
총포괄이익	484	359	146	239	324

(단위:십억원)

재무상태표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	13,791	10,015	9,547	9,392	9,634
현금성자산	209	138	394	580	441
단기투자자산	60	7	6	6	7
매출채권	7,464	4,677	5,302	5,617	5,959
재고자산	3,579	1,795	1,896	1,929	1,967
기타유동자산	2,479	3,398	1,949	1,260	1,260
비유동자산	32,981	32,371	32,714	33,089	33,484
유형자산	25,032	26,455	27,205	27,685	28,009
무형자산	2,234	2,521	2,521	2,521	2,521
투자자산	2,454	2,348	2,304	2,372	2,442
기타비유동자산	3,260	1,046	684	512	512
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	46,772	42,385	42,262	42,481	43,118
유동부채	9,862	5,729	5,860	5,958	6,187
단기차입금	3,236	1,233	1,233	1,233	1,233
매입채무	2,560	732	1,147	1,280	1,434
유동성장기부채	2,889	2,429	2,314	2,209	2,209
기타유동부채	1,177	1,335	1,166	1,235	1,310
비유동부채	27,186	26,600	26,214	26,132	26,259
사채	22,086	21,904	21,804	21,804	21,804
장기차입금	244	445	445	445	445
장기금융부채 (리스포함)	2,312	1,997	1,997	1,797	1,797
기타비유동부채	2,544	2,255	1,969	2,086	2,213
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	37,048	32,328	32,074	32,090	32,446
지배주주지분	9,724	10,057	10,188	10,391	10,671
자본금	462	462	462	462	462
자본잉여금	1,325	1,325	1,325	1,325	1,325
자본조정 등	900	900	900	900	900
기타포괄이익누계액	901	952	952	952	952
이익잉여금	6,138	6,419	6,550	6,753	7,033
비지배주주지분	0	0	0	0	1
자본총계	9,724	10,057	10,188	10,392	10,672

(단위:십억원)

현금흐름표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	2,030	5,456	2,237	2,182	1,598
당기순이익	447	319	146	239	324
유형자산 상각비	1,147	1,347	1,350	1,382	1,404
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-11	-48	-20
운전자본의 감소(증가)	583	3,856	748	634	-53
기타	-147	-66	4	-26	-56
투자활동으로인한현금흐름	-3,675	-2,247	-1,682	-1,679	-1,718
투자자산의 감소(증가)	17	104	44	-37	-11
유형자산의 감소	21	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,388	-2,272	-2,100	-1,861	-1,727
기타	-326	-81	374	220	20
재무활동으로인한현금흐름	1,597	-3,266	-299	-317	-20
차입금의 증가(감소)	-361	-2,013	-64	-173	29
사채의증가(감소)	1,389	-182	-100	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-22	-15	-35	-44
기타	569	-1,049	-120	-109	-4
기타현금흐름	35	-15	0	0	0
현금의증가(감소)	-13	-71	256	186	-139
기초현금	223	209	138	394	580
기말현금	209	138	394	580	441

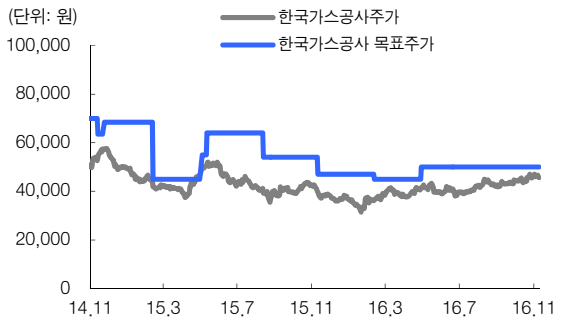
(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS(당기순이익 기준)	4,845	3,458	1,579	2,588	3,509
EPS(지배순이익 기준)	4,845	3,458	1,577	2,585	3,505
BPS(자본총계 기준)	105,341	108,944	110,361	112,569	115,604
BPS(지배지분 기준)	105,341	108,944	110,359	112,564	115,595
DPS	250	170	400	500	500
P/E(당기순이익 기준)	10.2	10.7	28.9	17.6	13.0
P/E(지배순이익 기준)	10.2	10.7	28.9	17.6	13.0
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	16.0	13.5	13.7	12.9	12.4
배당수익률	0.5	0.5	0.9	1.1	1.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-295.4	-28.6	-54.3	63.9	35.6
EPS(지배순이익 기준)	-298.2	-28.6	-54.4	63.9	35.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.8	3.2	1.4	2.3	3.1
ROE(지배순이익 기준)	4.8	3.2	1.4	2.3	3.1
ROA	1.0	0.7	0.3	0.6	0.8
안정성 (%)					
부채비율	381.0	321.5	314.8	308.8	304.0
순차입금비율	317.8	282.1	273.2	263.4	258.1
이자보상배율	1.3	1.3	1.2	1.3	1.5

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/01/21	BUY	83,000	16/05/02	BUY	50,000
14/02/14	BUY	78,800	16/08/11	BUY	50,000
14/05/14	BUY	73,000	16/11/10	BUY	50,000
14/08/13	BUY	70,000			
14/11/14	BUY	63,500			
14/11/26	BUY	68,500			
15/02/12	M.PERFORM	45,000			
15/05/04	BUY	55,000			
15/05/12	BUY	64,000			
15/08/13	BUY	54,000			
15/11/11	BUY	47,000			
16/02/15	BUY	45,000			

▶ 최근 2년간 한국가스공사 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2015.10.01~2016.9.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	132건	83.6%
보유	25건	15.8%
매도	1건	0.6%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.