

한국가스공사(036460)

매수(유지)

목표주가: 62,000원(유지)

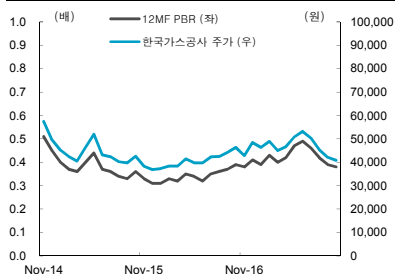
Stock Data

KOSPI(10/31)	2,523
주가(10/31)	40,850
시가총액(십억원)	3,771
발행주식수(백만)	92
52주 최고/최저가(원)	53,700/40,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	10,694
유동주식비율/외국인지분율(%)	43.9/10.5
주요주주(%)	대한민국정부(기획재정부) 외 1인 46.6
	국민연금 8.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.0)	(12.3)	(11.9)
상대주가(%)	(8.4)	(26.8)	(37.5)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

5년 만에 미수금 회수 종료

미수금 회수 10월에 마무리

- 2008~2012년 유가 급등기 정부의 도시가스 요금 인상 억제로, 가스공사의 미수금은 늘어났음, 2012년말 미수금 잔액 5.8조원에 달해(그림 1)
- 원칙상 도시가스 요금에 국제유가, 환율 등에 연동하는 LNG가격의 변화를 반영(원료비연동제)해야 했으나, 국민경제에 끼치는 영향이 커 충분히 반영하지 못함
- 2013년 이후 미수금 회수를 위해 도시가스 요금에 정산단가를 포함했고 그 규모를 줄여 왔음, 최근 몇 년간 유가가 낮은 수준에 머물러, 미수금 회수에 용이한 환경이었음
- 10월 미수금 회수 종료로, 11월부터 정산단가(1.4원/MJ)가 빠진 만큼 도시가스 요금 9.3% 인하, 다만 미수금 회수 종료 issue가 가스공사의 회계상 이익에 끼치는 영향 없음, 그러나 원료비연동제에 대한 정책 신뢰도가 높아졌다는 측면에서 긍정적, 앞으로 한동안 유가가 오르더라도 적시에 가스요금 인상으로 이어질 수 있음

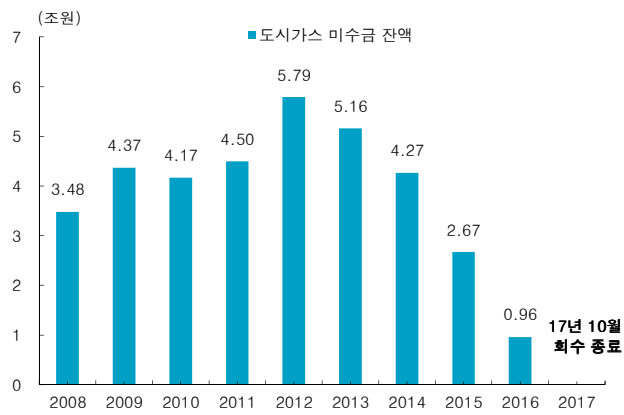
산업용 도시가스 경쟁력 회복 기대

- 우리나라 도시가스 판매량의 43%는 산업용임, 산업용 도시가스 수요는 경쟁연료와의 상대가격에 민감하게 반응하는 것이 특징
- 최근 몇 년간 경쟁 연료인 벙커C유, LPG 대비 가격경쟁력이 낮아졌음, 도시가스 요금에 포함된 미수금 영향이 컸음, 이에 따라 우리나라 산업용 도시가스 판매량은 2013년 4.1억GJ, 2014년 3.8억GJ, 2016년 3.2억GJ로 감소 추세(그림 2)
- 이번 미수금 회수 종료로 11월부터 산업용 요금이 약 10% 낮아져 산업용 도시가스의 경쟁력이 회복될 것으로 전망
- 에너지 대전환으로 발전용 LNG 수요는 중장기적으로 증가할 것, 여기에 산업용 도시가스 수요도 다시 늘어나는 방향으로 바뀔 전망, 이는 가스공사에 더 없이 좋은 상황
- 해외 손상차손 우려가 최근 주가 하락의 이유, 다만 국정감사 때 구체적인 규모가 공개돼 더 이상 투자심리에 부정적이지 않음, 오히려 최근 유가가 반등하고 있고 이 추세가 유지될 가능성이 높아, 곧 주가는 빠르게 회복할 것으로 예상

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	26,053	21,108	20,523	20,927	21,543
증가율(%)	(30.1)	(19.0)	(2.8)	2.0	2.9
영업이익(십억원)	1,008	918	1,065	1,253	1,357
순이익(십억원)	319	(674)	89	605	683
EPS(원)	3,594	(7,740)	1,019	6,909	7,792
증가율(%)	(29.4)	NM	NM	578.1	12.8
EBITDA(십억원)	2,355	2,535	2,764	2,848	2,965
PER(x)	10.3	NM	40.4	6.0	5.3
EV/EBITDA(x)	13.4	11.9	10.3	10.4	10.3
PBR(x)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	3.2	-7.0	1.0	6.4	6.8
DY(%)	0.5	-	1.5	1.8	2.1

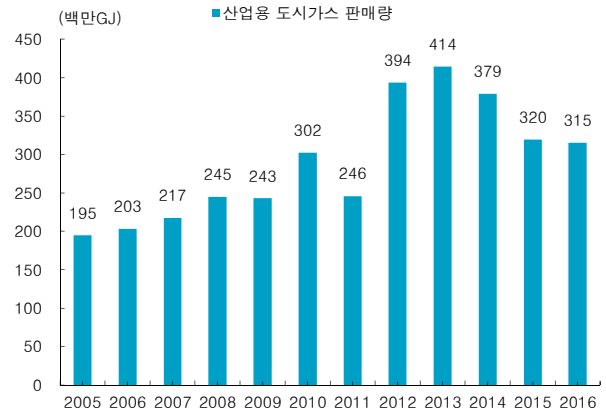
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

[그림 1] 가스공사 도시가스 미수금 잔액 추이 - 17년 10월 회수 종료



주: 연말 기준
자료: 한국가스공사, 한국투자증권

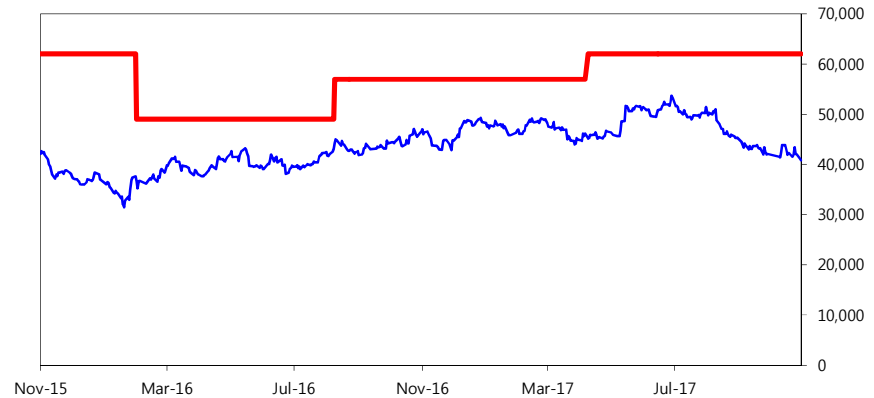
[그림 2] 산업용 도시가스 판매량 - 2013년 이후 감소 추세



자료: 한국가스공사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
한국가스공사(036460)	2015.10.21	매수	62,000원	-39.3	-29.5
	2016.02.02	매수	49,000원	-18.6	-11.7
	2016.08.10	매수	57,000원	-19.6	-13.5
	2017.04.10	매수	62,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 10월 31일 현재 한국가스공사 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.9.30 기준)

매 수	중립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.