

# 경기침체 영향 불구 안정 성장 예상



尹日相과장  
(대신경제연구소 기업분석실)

## 업종의 특성

도시가스산업은 초기에 배관 등 설비투자가 많이 소요되어 석유사업자금, 환경관리기금, 안전관리기금, 시도기금 등 정책 금융지원이 활발하여 매출채권면에서는 은행 자동이체 및 지로 등에 의한 입금제도의 정착으로 부실채권이 거의 발생치않고 자체 자금조달이 비교적 용이한 편이다. 또한 구입단가 및 판매단가는 정부 고시에 의해 결정되므로 안정적인 수익기반이 보장된다.

도시가스는 난방용 소비가 전체가스소비의 63.9%를 차지하고 있어 계절적인 요인에 매우 민감한 산업 특성을 가지고 있다.

수도권의 경우 난방용이 68.5%의 점유율을 보이고 있어 경기변동에 따른 수요가 구당 가스사용량의 기복이 심한 편이다. (동절기 매출액이 전체매출액의 40% 이상)

매출량의 71.6%가 성수기인 1~4월, 11~12월 사이에 발생하므로 계절적인 변동에 의해 매출량이 많은 영향을 받는 실정이다.

상장 도시가스사들의 업종지수와 기온의 관계를 보면 11월부터 기온이 낮아지기 시작해 연평균온도의 최저점을 나타내는 매년도 1/4분기에 업종지

수의 상승트렌드가 유지되어 왔다. 따라서 기온변화에 따라 판매량 변화가 심하다.

금년에는 환율과 자금시장 불안으로 인한 고금리가 지속될 전망이어서 이에 따른 영향도가 작고, 현금흐름 우량 및 실적호전 추세가 지속되는 도시가스업종의 투자메리트는 상대적으로 상승할 전망이다.

최근 주가 대비 98년 추정 PCR, PBR, PER도 세계 유수 가스업체에 비해 낮은 수준이고 경기침체의 영향이 적어 타산업보다는 안정성장이 예상되고, M&A 관련종목으로서 지속적인 관심이 요구되는 업종이다.

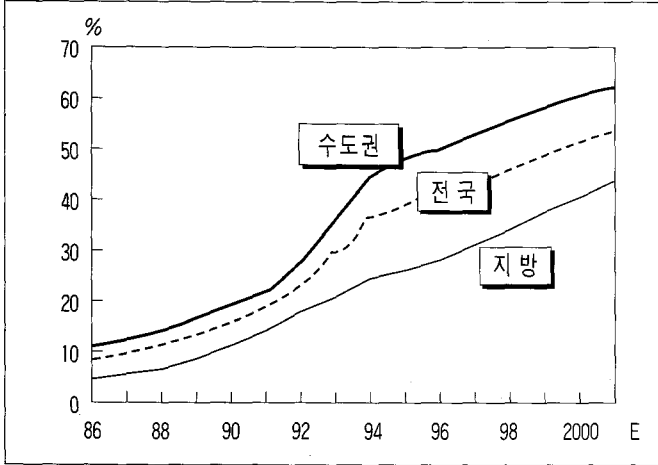
## 업종의 개황

국내 도시가스는 환경적 청정성과 편리성에 의해 전체 에너지소비중 90년 3.2%에서 96년 7.6%, 2020년에는 총에너지의 13%를 점유할 전망이다.

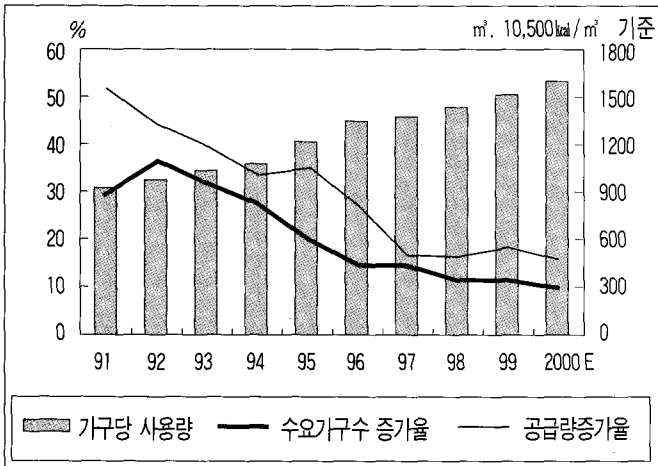
도시가스는 제조업에 비해 경기변동 즉 GDP성장률과 연관효과가 작아 경기침체속에서도 정부의 보급정책 확대와 함께 판매량이 꾸준히 증가해 91년 이후 30% 이상의 고성장을 기록했다.

97년부터는 과거와 같은 고성장을 기대하기는

## 수도권과 지방권 보급률 전망



## 전국 수요가수 및 공급량 증가율 전망



어려우나 지난 2~3년간 본격적인 확대 등으로 2001년까지 연평균 20%대의 지속적인 판매증가율을 보일 것으로 전망된다.

도시가스공급량은 가정용이 차지하는 비중이 67%를 상회하고 있으며, 향후 환경오염에 대한 정부의 규제 강화, 하절기 전력수급 안정화 등으로 산업용 및 냉방용의 공급증가율이 커질 전망이다.

보급률을 보면 97년에서 2001년까지 수도권은 52%에서 62%로 완만하게 상승하나 지방은 LNG로의 대체 가속화로 29%에서 44%로 급격히 상승할 전망이다.

## 도시가스산업의

도시가스는 석유와 유연탄을 대체하는 에너지로서 국민소득수준 향상, 정부의 LNG 사용의무화 정책과 가스특성인 청정성, 편리성, 안정성 등으로 수요는 지속적으로 증가할 전망이다.

도시가스는 환경적 청정성과 편리성에 의해 전체 에너지소비 중 90년 3.2%에서 96년 7.6%, 2020년에는 총에너지의 13%를 점유할 전망이다.

도시가스는 제조업에 비해서는 경기변동과 연관효과가 작아 경기침체속에서도 정부의 보급정책 확대와 함께 판매량이 꾸준히 증가해 91년 이후 30% 이상의 고성장을 기록했다.

도시가스 도입기인 85년 이전에는 LPG사용이 주를 이루었으나 최초로 LNG가 도입된 86년부터 95년까지 연평균 53.0%의 고성장을 시현하여 왔고, 90년부터 95년까지 연평균 33.0%의 성장세, 95년부터 97년까지 14.0% 성장하였다.

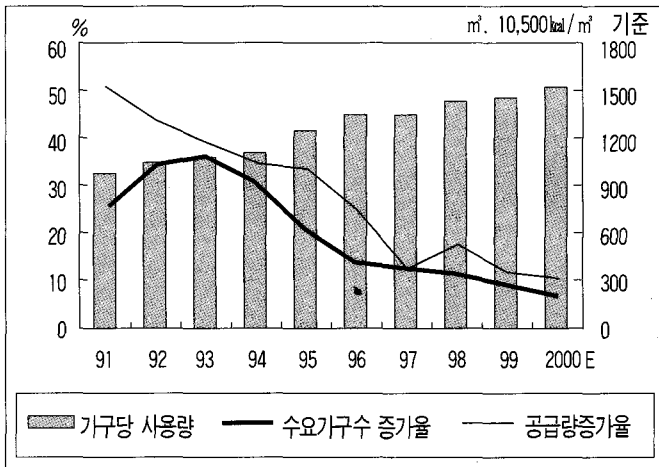
보급률 제고와 더불어 배관투자가 초창기 수요 밀집지역을 우선적으로 이루어진데 따른 LNG특성과 외부환경 변화 일치로 그동안 성장성이 높게 나타났으나 점차 둔화되어 98년부터 2001

년까지는 다소 둔화된 13.0%의 성장이 예상된다.

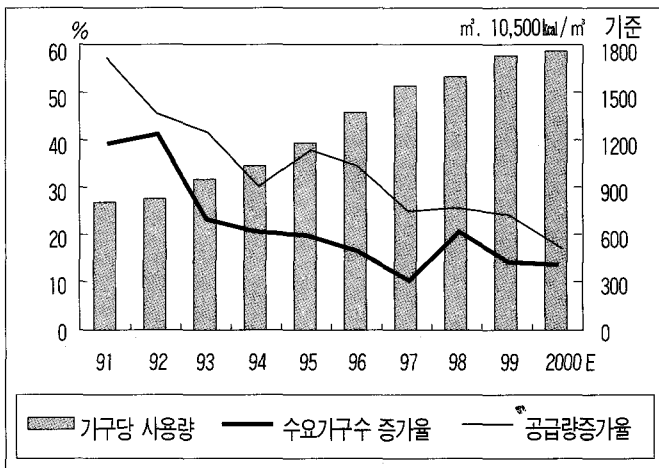
또한 경기침체와 IMF한파에 따른 부동산 침체로 인한 신규수요 개발 및 재개발의 둔화와 열병합발전소에 의한 지역난방의 잠식 등으로 가스냉방의 보급 확대와 산업용 도시가스의 수요 증가 등이 본격화되기까지는 저성장세가 불가피할 전망이다.

98년부터는 판매 확대에서 안전관리 위주로 전환할 정도로 수도권시장이 성숙기에 접어들 전망이고, 이에 따른 배관경제성이 약화될 전망이다. 그러나 향후 지방 도시가스사의 성장세는 높아질

### 수도권 수요가수 및 공급량 증가율 전망



### 지방 수요가수 및 공급량 증가율 전망



전망이다.

### 도시가스업체의 수익성 전망

#### 일정규모의 영업이익률 보장과 영업외수지 개선 지속

보급률의 상승에 따른 공급량 증가와 배관효율성의 상승으로 규모의 이익이 실현되고 있으며 도시가스요금 산정시 가스사업자에게 투자보수율을 보장해주는 사업구조를 가지고 있어 가스업체들의 영업이익률은 어느 산업에 비해 안정적인 구조를

보유하고 있다.

또한 수도권을 중심으로 한 도시가스 사업자의 경우 투자부담이 완화하는 가운데 감가상각부담이 축소되고 영업외수지도 개선되어 업체들의 수익성은 향후에도 양호한 성장이 예상된다.

지방가스사업자의 경우 배관 및 기반시설공사가 현재 한창 진행중에 있으나 점차 보급률 및 매출액증가율이 수도권을 상회하여 수지개선이 예상된다.

87년 최초책정시 m³당 4백10원이었던 LNG 소비자가격은 정부의 정책적인 보급률 확대에 따른 도시가스공급업체들의 규모의 경제효과로, 공급비용 절감이 소비자가격 하락으로 이어져 90년부터 96년까지 지속적인 하락세를 시현했다.

그러나 가스공사의 환율상승에 따른 가스도입가격의 인상으로 인해 가격이 96년부터 상승세를 보이고 있다.

최근 도시가스가격은 소비자가 기준으로 2차례(97. 12월, 98. 1월)에 걸쳐 약 33% 정도 인상되어 97년 상장가스사들의 매출은 가격인상효과로 인해 큰 폭으로 증가했다.

그러나 매출마진(도시가스 평균판매단가 - LNG 평균구매단가)은 예정과 비슷한 수준으로 인상효과에 따른 수익기여도는 없다.

원재료비 및 판매단가가 정부고시단가에 의해 결정되므로 안정적인 수익성이 보장된다.

도시가스업체의 수익은 정부의 가격 결정, 수익규제에 의해 영향을 많이 받는다.

국민기본생활에 직접적인 영향을 미치는 도시가스 요금은 물가상승과 연관되어 있어 지속적인 인상은 어려울 것으로 판단된다.

특히 가격이 인상된다해도 그동안 정부에서 가스사들에 대해 이익관리를 많이 해 주었기 때문에

수익의 일부를 정부에서 회수할 가능성이 높아 가격 인상분 만큼의 수익창출효과는 기대하기 어려울 것으로 예상된다.

### 금융비용부담 축소

가스업체들은 이익증가와 시설분담금 유입으로 자기자본 조달능력이 우수하며 석유사업기금, 시도지원금 등 평균 8~9%의 장기저리의 자금을 운영할 수 있어 타업종보다 유리한 입장에 있어 금융비용이 상대적으로 낮은 수준이다.

현재의 재무적 안전성을 감안할 때 수도권 가스사들은 배관투자의 증가속도 둔화로 금융비용부담 하락에 따른 영업외비용의 축소 추세는 지속되어 수익증대 요인으로 작용할 전망이다.

### 재무구조 우량, 현금유동성 풍부

97년 상장 도시가스 7사의 매출액 증가율 16.3%, 경상이익증가율 14.9%로 97년 12월 결산 상장사 6백7사중 4백84개사를 대상으로 한 전체 매출액 증가율(20.5%)보다는 낮은 증가율을 보였으나, 경상이익증가율(적자전환)을 상회하는 실적을 기록했다.

이는 이상기온에 따른 LNG세대당 사용량 감소, 경기침체 지속, IMF한파에 따른 비가정용(업무용, 상업용, 산업용)의 판매량 둔화 속에 3차례에 걸친 가격인상 효과에도 불구하고 매출액증가율이 낮게 나타났으나 회계기준 변경과 우수한 재무구조 보유로 수익성은 타산업에 비해 높게 나타났다.

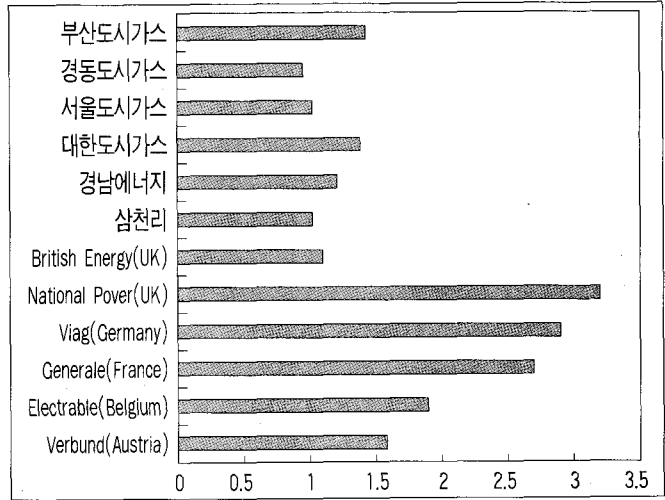
매출액은 수도권 대형사보다는 LNG공급 개시한 지방가스사의 증가율이 높았다.

수익성은 산업용 매출비중이 높고, 배관투자가 한창 진행중인 경남에너지와 경동도시가스가 영업

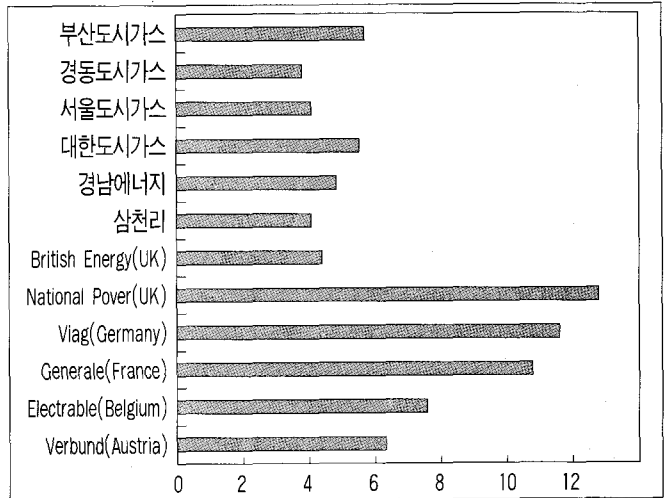
### - 세계 유수 가스사와의 재무비율 비교 -

주: 주가는 4월 17일 종가기준

PBR 비교



PCR 비교



이익과 경상이익이 전년보다 소폭 감소했다.

지방가스사는 매출원가의 대부분을 차지하는 원재료인 LPG의 단가가 96년보다 22.1% 증가(LNG의 매출단가가 LPG보다 높음)에 따른 원재료비 증가와 인건비 상승률 증가로 영업이익이 감소함.

대규모 배관투자 완료에 따른 높은 배관효율성과 높은 보급률, 마진율 높은 가정용, 업무용 매출비중이 높고, 재무구조 우량한 수도권사들의 수익성은 호전됐다.

상 장 도 시 가 스 사 비 교							주 : 97년말 기준	
비 교	공 급 권 역	공급년도	수요가수 (천가구)	가 스 수 비중(%)	공 급 량 (백만m <sup>3</sup> )	공 급 량 비중(%)	공급권내 보급율(%)	
대 한	강남, 강동, 송파, 서초 일부 (경기) 과천, 성남, 하남, 이천, 여주	80	727	17.9	847	15.7	55.6	
극 동	성동, 광진, 동대문, 중구, 중랑, 종로, 서대문, 성북, 용산구 일부, (경기) 구리, 남양주시	83	496	12.2	749	13.9	60.9	
서 울	강서, 영등포, 동작, 마포, 관악, 은평, 용산, 동대문, 종로, 서초, 양천구 일부, (경기) 고양, 파주시, 김포군 일부	83	1,126	27.7	1,336	24.8	72.5	
삼천리	(인천)남구, 연수구, 중구, 동구, 남동구 일부, (경기) 안양, 군포, 의왕, 부천, 수원, 광명, 안산, 시흥, 평택, 송탄, 오산시, 화성, 용인, 평택, 안성군	83	860	21.2	1,336	24.8	40.3	
수도권 전체 (7개사)			4,060	100	5,379	100	54.8	
부 산	부산전역	82	318	19.2	418	16.6	31.0	
경 남	창원, 마산, 김해, 진해, 거제, 통영시, 함안, 고성군 일부	84	128	7.7	191	7.6	38.0	
경 동	울산, 양산	84	104	6.3	269	10.7	29.2	
지방 전체 (26개사)			1,653	100	2,518	100	30.6	

97년 결산 상장사 재무분석										(백만원, %)	
기 업	매 출 액		영 업 이 익		금 융 수 지 관 련				부 채 비 율	자기자본 비 율	
	금 액	증 감	금 액	증 감	금융비용	금융수입	금융수지	부 담 율			
서 울	348,084	13.5	21,437	63.4	5,968	4,711	-1,257	1.7	124.4	44.6	
삼천리	456,161	16.4	15,001	59.3	13,974	5,780	-8,194	3.0	342.4	22.6	
대 한	257,155	10.6	18,577	25.0	2,504	4,545	2,041	1.0	49.7	66.8	
극 동	237,075	20.5	18,563	7.0	10,083	6,503	-3,580	4.3	248.7	28.7	
경 동	86,260	24.8	8,545	-18.1	3,927	3,729	-198	4.6	128.3	43.8	
부 산	124,294	20.4	16,732	-6.1	3,868	3,275	-593	3.1	40.9	71.0	
경 남	73,240	22.1	3,688	-22.1	3,946	2,688	-1,258	5.4	203.8	32.9	

98년은 가스 판매량 둔화에도 불구하고, 가격 인상효과로 20%대의 매출증가율이 예상된다.

도시가스산업은 가스공급배관을 선 투자한 후 장기에 걸쳐 자본회수가 이루어지는 특성이 있어 공급방식이 LNG로 전환된 상장 지방가스사들은 대규모 배관증설이 지속될 예정으로 단기 수익증가율 둔화 효과가 예상되나, 상장 수도권 가스사들은 대규모 배관망 투자 완료로 수익 증대 요인으로 작용할 전망이다.

도시가스 소비자가 부담하는 배관과 사업자가 부담하는 배관의 비율은 대한, 삼천리가 6%이상으로 나타나 배관효율이 높은 것으로 나타났다.

IMF체제로 인한 저성장 시대에서는 경기에 큰 변동을 받지 않는 안정성장과 고금리, 고환율에 영

향을 덜 받고 재무구조가 우량해 수익저해요인이 낮은 도시가스주가 투자유망한 것으로 판단된다.

고정거래처 확보, 공급권역별로 시장지배력 확보, 정부에서 일정한 수익을 보장해주는 특성을 보유한 도시가스업종의 투자가치는 타산업보다 상승할 전망이다.

금융비용부담률, 부채비율, ROE(자기자본이익률)가 여전히 높은 수준을 유지하고 있다.

## M&A 부각

국내 에너지산업의 구조개편에 관한  
대통령직인수위 보고서 내용

석유가격 자유화에 이어 LNG, LPG, 전기 등에도 에너지가격의 단계적인 자유화가 추진되고 있으며 가스공사의 민영화로 경쟁체제가 도입된다.

이 고 현금흐름이 양호한 사업으로 내부유보율이 높아 불황기에도 안정적인 수익 창출이 가능하고 생존능력이 우수하다.

### 외국인의 M&A 관심 이유

확고한 독자적인 지역영업망이 구축되어 있으며 가스사들의 판매설비를 외국사의 판매기지로 활용할 수 있고 한국시장에서 가스를 안정적으로 판매할 수 있다는 점이다.

또한 시장점유율이 높아 장기적으로 안정적인 수익 창출이 가능하며 주당 순자산가치가 세계 유수 가스사와 비교시 낮은 수준이다.

일정한 투자만 진행되면 독과점에 저촉되지 않는 가장 독점적이고 경기변동 부침이 약한 안정적

### 불안정한 지분 보유 및 구조조정

재무구조는 비교적 우량하지만 대주주 지분율은 대부분 불안정하기 때문에 대기업과 외국자본에 의한 적대적 M&A에 노출되어 있는 상황이다.

정부는 외국인에 의한 적대적 M&A를 허용함에 따라 외국인에 의한 도시가스사의 인수합병이 전망되고 있는 가운데 대주주 지분비율이 적은 업체들을 중심으로 M&A가 활발히 일어날 것으로 예상된다.

이에 따라 앞으로 주식지분 취득을 통한 도시가

97년 결산 주요 재무비율 비교

(단위: 원, %)

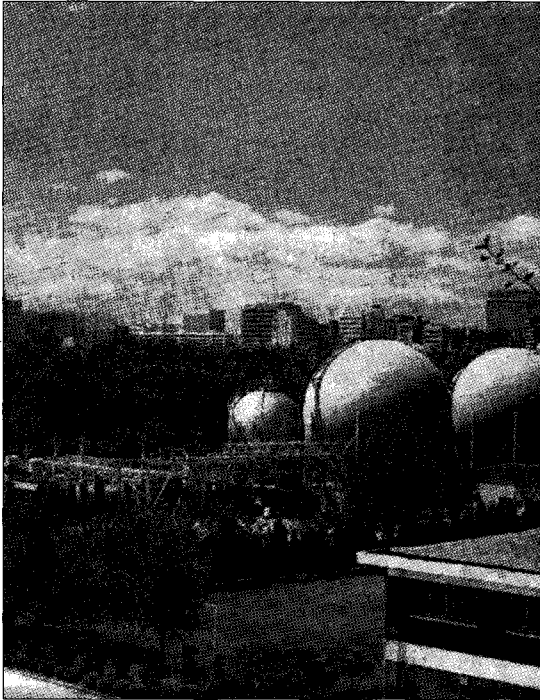
항 목	7사업종 평균	삼 천 리	경 남	서 울	대 한	극 동	경 동	부 산
BPS	21,164	57,514	16,185	24,801	30,502	10,888	21,024	17,078
EPS	20	2,358	1,013	7,742	1,914	-3,829	2,004	1,181
CPS	2,382	12,045	3,191	4,802	3,127	-2,416	4,703	2,103
경상이익률	6.01	2.45	7.16	6.11	8.10	5.65	9.10	12.30
ROE	0.09	8.31	6.87	6.67	6.14	-31.54	9.14	6.69
금융비용부담률	2.8	3.1	5.4	1.7	1.0	4.3	4.6	3.1
부채비율	125.4	342.4	203.8	124.4	49.7	248.7	128.3	40.9
유동비율	85.4	73.8	75.0	80.3	95.3	88.7	125.3	102.5
유보율	329.9	457.8	186.8	412.0	515.9	142.8	329.0	242.8

상장 7사 주요 재무비율 추이

(단위: 원, %)

항 목	'90	'91	'92	'93	'94	'95	'96	'97
BPS	8,778	10,863	13,431	16,943	18,018	18,528	22,512	21,164
EPS	788	703	862	1,157	1,331	1,527	1,456	20
CPS	2,424	2,363	2,816	3,467	3,614	3,643	3,555	2,382
경상이익률	6.50	5.02	6.19	6.04	6.03	6.60	6.06	6.01
ROE	8.58	6.32	6.24	6.67	7.22	8.03	6.30	0.09
금융비용부담률	4.90	5.53	5.72	4.69	4.18	3.47	2.83	2.80
부채비율	275.6	245.5	241.9	206.7	180.0	147.5	110.8	125.4
유동비율	87.2	75.8	81.3	78.8	87.6	92.6	94.0	85.4
유보율	76.8	118.3	170.1	240.0	261.0	272.0	352.3	329.9

- 97년에는 가스가격 인상에 따른 외상매입금 증가와 IMF시대의 고금리, 고물가 등으로 인한 투자단가 상승으로 인한 투자액 증가로 현금 흐름이 감소한 것으로 나타났다.
- 종전에 자본잉여금으로 처리했던 시설분담금의 회계기준 변경(자본의 감소)과 단가 인상에 따른 매입채무 증가와 단기차입금 증가로 부채비율이 상승했고, 자기자본비율은 감소했다.



외국인 동향			
기업명	발행주식수 (천주)	외국인 지분(%) 변화	
		1월 3일	4월 17일
삼천리	3,000	14.25	14.86
경남에너지	2,979	9.51	2.09
서울도시가스	7,000	14.17	21.58
대한도시가스	7,400	6.13	13.87
극동도시가스	6,000	2.52	6.69
경동도시가스	2,400	2.55	1.53
부산도시가스	9,000	2.66	11.41

스사의 경영권 변화가 가속화 될 전망이다.

최근 외국계 에너지관련 기업들이 국내 에너지 산업에 관심(M&A)을 가지고 투자(도시가스사업, LNG인수기지사업)에 관심을 보이고 있는 것도 이런 맥락에서 설명할 수 있다.

수도권 4사의 주요 재무비율 (단위: 원, %)								
항목	'90	'91	'92	'93	'94	'95	'96	'97
BPS	10,898	11,151	16,974	21,736	21,719	22,534	24,570	23,385
EPS	1,479	757	1,011	1,210	1,238	1,566	1,441	447
CPS	3,581	1,926	3,301	4,088	3,917	3,995	3,727	3,350
경상이익률	7.70	4.28	5.55	5.19	5.50	5.45	5.03	5.13
ROE	12.91	6.75	5.84	5.47	5.59	6.81	5.73	1.93
금융비용부담률	3.47	4.57	5.17	4.07	3.60	2.96	2.24	2.50
부채비율	264.8	217.2	252.5	206.7	183.4	146.8	114.1	142.6
유동비율	95.4	97.3	84.6	81.1	88.2	98.0	95.9	82.0
유보율	12.02	123.6	241.5	336.5	335.2	352.7	394.1	381.7

지방 3사의 주요 재무비율 (단위: 원, %)								
항목	'90	'91	'92	'93	'94	'95	'96	'97
BPS	7,614	8,145	8,633	9,672	11,239	10,825	17,976	17,551
EPS	-65	463	681	1,077	1,501	1,451	1,487	1,283
CPS	1,191	1,858	2,275	2,526	3,059	2,965	3,174	2,763
경상이익률	2.27	3.59	8.17	9.58	13.7312	12.75	11.06	10.00
ROE	-0.84	5.63	7.53	10.64	87	12.79	8.02	7.23
금융비용부담률	6.67	9.40	8.84	7.30	7.07	6.22	5.70	4.14
부채비율	263.6	233.1	218.6	206.9	167.9	150.3	101.2	86.9
유동비율	70.3	71.6	74.1	70.6	85.0	71.5	86.9	98.6
유보율	51.8	63.6	73.3	93.6	125.2	116.8	260.2	245.6

- 자기자본비율이 비교적 높아 수익성이 양호하고, 타산업과 달리 시설분담금 유입과 현금매출 발생으로 실질 현금흐름이 양호한 편이다.