



Buy(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(5/11): 61,200원

시가총액: 392,882억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/11)		1,980.10pt
시가총액		392,882억원
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	62,800원	42,450원
당락률	-2.55%	44.17%
수익률	절대	상대
1M	4.3%	3.7%
6M	20.7%	21.8%
1Y	30.8%	38.5%

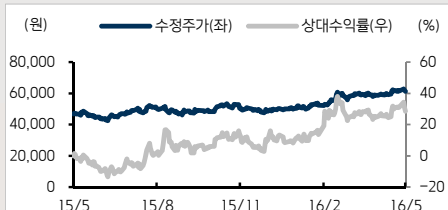
Company Data

발행주식수	641,964천주
일평균 거래량(3M)	1,097천주
외국인 지분율	32.83%
배당수익률(16E)	4.20%
BPS(16E)	111,870원
주요 주주	한국정채금융공사 외 1인
	51.11%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	574,749	589,577	601,772	638,387
보고영업이익	57,876	113,467	125,662	126,706
핵심영업이익	57,876	113,467	125,662	126,706
EBITDA	136,610	196,881	209,020	210,011
세전이익	42,293	186,558	96,034	102,332
순이익	27,990	134,164	72,025	77,567
지배주주지분순이익	26,869	132,891	71,341	76,832
EPS(원)	4,185	20,701	11,113	11,968
증감률(%YoY)	4,377.3	394.6	-46.3	7.7
PER(배)	10.2	2.4	4.5	4.2
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.6	4.2	4.0	3.8
보고영업이익률(%)	10.1	19.2	20.9	19.8
핵심영업이익률(%)	10.1	19.2	20.9	19.8
ROE(%)	5.3	21.9	10.2	10.2
순부채비율(%)	112.4	74.0	69.2	60.8

Price Trend



실적 리뷰

한국전력 (015760)

발전믹스 개선과 연료단가 하락으로 실적 개선



원자력 발전량 증가, 고가 LNG발전 감소 등으로 인해 전년 동기 대비 1.4조원의 영업이익 개선이 확인되었습니다. 2분기 역시 발전믹스 개선, LNG가격 인하 등으로 실적개선이 예상됩니다. 호실적에도 불구하고 요금인하와 전력직접판매 확대 등에 대한 우려가 있으나 부정적 영향보다 긍정적인 효과가 클 것으로 예상하며, 비중확대를 권고합니다.

>>> 영업이익 YoY 61% 개선

1분기 실적은 매출 15.6조원(QoQ 6.8%, YoY 3.7%), 영업이익 3.6조원(QoQ 34.6%, YoY 61%), 순이익 2.1조원(QoQ 37.5%, YoY 76.8%)으로 당사 추정 영업이익 3.4조원을 다소 상회하였다.

전년대비 영업이익 개선 폭은 약 1.4조원 수준으로 2015년 1분기 이후 1조원을 넘는 영업이익의 증가가 지속되고 있다.

호실적의 배경은 원전 발전량이 전년 대비 12% 증가한 점, 고가의 LNG발전량 YoY 22%감소한 점, LNG단가 하락 등에 기인한다.

5월 LNG 가격 인하와 6월 신고리3호기 상업운전 등으로 인해 연료비용 감소, 발전 믹스개선이 예상, 실적 개선세는 지속될 것으로 전망된다.

>>> 요금조정 제한적일 전망, 정책변화도 긍정적 효과 기대

2분기 공공요금 조정이 예상되나 조정 폭은 제한적일 것으로 예상된다.

CEO 간담회에 확인된 바와 같이 실적 개선 배경에는 설비증설 등 구조적 개선 측면이 있고 약 7조원에 달하는 에너지 신산업 투자 재원 마련 등 정책적 배려가 필요하기 때문이다.

최근 유가 반등 움직임도 요금 조정에 영향을 미칠 것으로 예상하며 지난해 수준의 요금완화가 연장될 가능성이 높은 것으로 판단한다.

자회사 상장, 전력 직접판매 허용 등 전력 정책 변화 가능성이 상존하고 있으나 부정적인 측면보다는 긍정적인 효과가 더 클 것으로 판단한다.

자회사 상장 시, 자산 매각에 따른 가치 희석보다는 배당 확대 가능성, 전력 정책 투명성 개선 등 긍정적 효과가 예상되고(4월 25일 자료 참조), 판매경쟁 도입 역시 송배전망 사용료 수취, 자회사 판매수익 증가로 실적에 미치는 영향은 제한적인 반면, 발전, 송배전, 판매 등 부문별 수익구조 투명화로 인한 긍정적 효과가 클 것으로 예상되기 때문이다.(5월 10일 자료 참조)

큰 폭의 실적 개선과 2017년까지 개선되는 발전믹스 개선에 비하여 요금조정에 대한 우려는 과도한 것으로 판단한다.

동사에 대한 긍정적인 관점을 유지하며, 비중확대를 권고한다.

한국전력 1분기 영업이익 YoY 1.4조원 개선, 원전 발전량 증가, LNG 가격 하락에 기인

(단위: 억원, GWh)

	14. 1Q	14. 2Q	15. 1Q	15. 2Q	15. 3Q	15. 4Q	16. 1QP	QoQ	YoY	당사추정	컨센
매출액	147,726	128,893	151,239	136,718	154,700	146,921	156,853	6.8%	3.7%	158,762	155,560
전기판매량(GWh)	125,635	114,513	128,144	116,314	121,058	118,138	130,466	10.4%	1.8%	129,507	
연료비	61,542	46,182	46,317	33,514	37,592	34,162	37,110	8.6%	-19.9%	35,305	
구입전력비	32,808	26,979	36,599	25,265	24,056	28,360	30,987	9.3%	-15.3%	32,505	
영업손익	12,271	8,292	22,399	20,880	43,401	26,788	36,053	34.6%	61.0%	34,563	34,589
세전이익	9,019	4,285	20,583	17,335	124,743	23,866	35,085	47.0%	70.5%	26,156	
연결순손익	5,613	1,915	12,231	13,419	92,764	15,725	21,628	37.5%	76.8%	19,617	23,426

자료: 한국전력, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	574,749	589,577	601,772	638,387	651,155
매출원가	497,630	454,577	454,132	488,366	498,133
매출총이익	77,119	135,000	147,640	150,021	153,021
판매비및일반관리비	19,244	21,533	21,978	23,315	23,782
영업이익(보고)	57,876	113,467	125,662	126,706	129,240
영업이익(핵심)	57,876	113,467	125,662	126,706	129,240
영업외손익	-15,583	73,091	-29,628	-24,374	-27,762
이자수익	1,915	2,416	2,466	1,181	1,205
배당금수익	142	141	144	69	70
외환이익	2,781	2,395	2,000	2,000	0
이자비용	23,516	20,157	31,500	33,000	33,500
외환손실	5,501	9,477	8,862	1,000	0
관계기업지분법손익	2,750	2,074	2,000	2,000	0
투자및기타자산처분손익	1,310	85,614	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	474	6,043	0	0	0
기타	4,063	4,041	4,125	4,376	4,463
법인세차감전이익	42,293	186,558	96,034	102,332	101,478
법인세비용	14,303	52,394	24,009	24,764	24,558
유효법인세율(%)	33.8%	28.1%	25.0%	24.2%	24.2%
당기순이익	27,990	134,164	72,025	77,567	76,920
지배주주지분순이익(억원)	26,869	132,891	71,341	76,832	76,191
EBITDA	136,610	196,881	209,020	210,011	212,498
현금순이익(Cash Earnings)	106,724	217,578	155,382	160,873	160,178
수정당기순이익	26,809	68,248	72,025	77,567	76,920
증감율(%, YoY)					
매출액	6.4	2.6	2.1	6.1	2.0
영업이익(보고)	281.0	96.1	10.7	0.8	2.0
영업이익(핵심)	281.0	96.1	10.7	0.8	2.0
EBITDA	53.3	44.1	6.2	0.5	1.2
지배주주지분 당기순이익	4,377.3	394.6	-46.3	7.7	-0.8
EPS	4,377.3	394.6	-46.3	7.7	-0.8
수정순이익	4,311.4	154.6	5.5	7.7	-0.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	119,986	168,284	157,594	174,744	166,707
당기순이익	27,990	134,164	72,025	77,567	76,920
감가상각비	77,970	82,691	82,691	82,691	82,691
무형자산상각비	764	723	666	615	567
외환손익	3,517	6,172	6,862	-1,000	0
자산처분손익	4,481	90,075	0	0	0
지분법손익	0	0	-2,000	-2,000	0
영업활동자산부채 증감	-14,286	-24,397	4,352	16,014	6,597
기타	19,550	-121,144	-7,003	856	-69
투자활동현금흐름	-144,132	-96,593	-150,442	-109,486	-165,014
투자자산의 처분	1,265	-51,055	-1,817	46,703	-859
유형자산의 처분	1,113	98,438	0	0	0
유형자산의 취득	-145,475	-140,499	-147,524	-154,900	-162,645
무형자산의 처분	-668	-875	0	0	0
기타	-367	-2,602	-1,101	-1,289	-1,509
재무활동현금흐름	19,852	-52,066	-11,769	6,359	-5,010
단기차입금의 증가	594	-654	0	0	0
장기차입금의 증가	13,318	-48,923	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2,034	-4,263	-19,901	-13,481	-13,481
기타	7,974	1,774	8,132	19,841	8,471
현금및현금성자산의순증가	-4,360	19,868	-4,617	71,617	-3,317
기초현금및현금성자산	22,323	17,963	37,831	33,213	104,830
기말현금및현금성자산	17,963	37,831	33,213	104,830	101,513
Gross Cash Flow	134,272	192,681	153,241	158,729	160,110
Op Free Cash Flow	-43,392	-757	34,431	40,463	25,174

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	168,199	220,253	219,409	240,585	239,983
현금및현금성자산	17,963	37,831	33,213	104,830	101,513
유동금융자산	1,847	53,477	54,583	5,745	5,860
매출채권및유동채권	79,712	77,328	78,927	85,118	86,821
재고자산	45,375	49,464	50,487	42,559	43,410
기타유동비금융자산	23,302	2,154	2,198	2,332	2,379
비유동자산	1,468,884	1,532,320	1,600,639	1,678,402	1,760,321
장기매출채권및기타비유동채권	9,574	9,670	9,870	10,470	10,680
투자자산	87,444	94,007	96,859	101,137	101,950
유형자산	1,358,125	1,413,614	1,478,446	1,550,655	1,630,609
무형자산	8,236	8,584	7,918	7,303	6,737
기타비유동자산	5,505	6,446	7,547	8,836	10,345
자산총계	1,637,083	1,752,574	1,820,048	1,918,987	2,000,304
유동부채	216,001	227,108	233,612	246,474	255,131
매입채무및기타유동채무	116,400	98,046	100,074	106,163	108,286
단기차입금	7,682	7,206	7,206	7,206	7,206
유동성장기차입금	64,469	72,442	72,442	72,442	72,442
기타유동부채	27,450	49,414	53,890	60,663	67,197
비유동부채	872,832	846,040	854,888	876,879	886,099
장기매입채무및비유동채무	35,721	34,616	35,332	37,482	38,231
사채및장기차입금	563,796	514,491	514,491	514,491	514,491
기타비유동부채	273,315	296,934	305,066	324,906	333,377
부채총계	1,088,833	1,073,149	1,088,500	1,123,352	1,141,230
자본금	32,098	32,098	32,098	32,098	32,098
주식발행초과금	8,438	8,438	8,438	8,438	8,438
이익잉여금	353,036	481,872	533,696	597,293	660,238
기타자본	142,441	143,936	143,936	143,936	143,936
지배주주지분자본총계	536,013	666,345	718,168	781,765	844,710
비지배주주지분자본총계	12,237	13,080	13,380	13,869	14,364
자본총계	548,250	679,425	731,548	795,634	859,074
순차입금	616,137	502,831	506,342	483,563	486,765
총차입금	635,947	594,138	594,138	594,138	594,138

투자지표

(단위: 원, %, %)

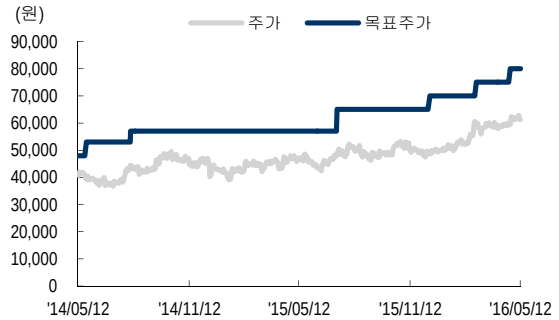
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,185	20,701	11,113	11,968	11,868
BPS	83,496	103,798	111,870	121,777	131,582
주당EBITDA	21,280	30,669	32,559	32,714	33,101
CFPS	16,625	33,892	24,204	25,060	24,951
DPS	500	3,100	2,100	2,100	2,100
주가배수(배)					
PER	10.2	2.4	4.5	4.2	4.2
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.6	4.2	4.0	3.8	3.8
PCFR	2.6	1.5	2.1	2.0	2.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.1	19.2	20.9	19.8	19.8
영업이익률(핵심)	10.1	19.2	20.9	19.8	19.8
EBITDA margin	23.8	33.4	34.7	32.9	32.6
순이익률	4.9	22.8	12.0	12.2	11.8
자기자본이익률(ROE)	5.3	21.9	10.2	10.2	9.3
투하자본이익률(ROIC)	2.9	6.0	6.7	6.5	6.4
안정성(%)					
부채비율	198.6	157.9	148.8	141.2	132.8
순차입금비율	112.4	74.0	69.2	60.8	56.7
이자보상배율(배)	2.5	5.6	4.0	3.8	3.9
활동성(배)					
매출채권회전율	7.2	7.5	7.7	7.8	7.6
재고자산회전율	13.0	12.4	12.0	13.7	15.1
매입채무회전율	5.4	5.5	6.1	6.2	6.1

- 당사는 5월 11일 현재 '한국전력' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

투자의견 변동내역(2개월)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한국전력(015760)	2014/06/16	Buy(Maintain)	53,000원
	2014/06/27	Buy(Maintain)	53,000원
	2014/07/10	Buy(Maintain)	53,000원
	2014/07/31	Buy(Maintain)	53,000원
	2014/08/10	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/08/18	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/09/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/09/22	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/10/20	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/11/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/11/30	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/12/17	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/01/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/01/15	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/02/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/04/02	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/04/20	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/05/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/06/09	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/06/29	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/07/14	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/08/06	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/09/14	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/10/19	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/10/22	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/11/06	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/11/23	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/12/14	Buy(Maintain)	70,000원
	2016/01/19	Buy(Maintain)	70,000원
	2016/02/5	Buy(Maintain)	70,000원
	2016/02/29	Buy(Maintain)	75,000원
	2016/03/30	Buy(Maintain)	75,000원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	75,000원
	2016/04/25	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/05/10	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/05/12	Buy(Maintain)	80,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%