



Buy(Maintain)

목표주가: 56,000원
주가(10/13): 39,100원

시가총액: 251,008억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/13)		2,473.62pt	
시가총액		251,008억원	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	52,900원	37,350원	
등락률	-26.09%	4.69%	
수익률	절대	상대	
	1M	-4.3%	-8.7%
	6M	-13.9%	-25.2%
	1Y	-22.7%	-37.0%

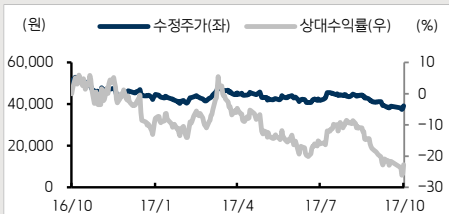
Company Data

발행주식수	641,964천주	
일평균 거래량(3M)	1,170천주	
외국인 지분율	31.47%	
배당수익률(17E)	4.77%	
BPS(17E)	116,367원	
주요 주주	한국정채금융공사 외 1인	51.11%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	589,577	601,904	591,892	629,827
보고영업이익	113,467	120,016	72,214	99,608
핵심영업이익	113,467	120,016	72,214	99,608
EBITDA	196,881	209,626	161,764	189,103
세전이익	186,558	105,135	60,112	86,912
순이익	134,164	71,483	42,878	61,534
지배주주지분순이익	132,891	70,486	42,280	60,675
EPS(원)	20,701	10,980	6,586	9,451
증감률(%YoY)	394.6	-47.0	-40.0	43.5
PER(배)	2.4	4.0	6.7	4.7
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.2	3.7	4.7	3.9
보고영업이익률(%)	19.2	19.9	12.2	15.8
핵심영업이익률(%)	19.2	19.9	12.2	15.8
ROE(%)	21.9	10.1	5.8	7.8
순부채비율(%)	74.0	66.3	62.5	55.2

Price Trend



실적 프리뷰

한국전력 (015760)

리스크 해소와 4분기 실적 개선 가능성



3분기 전력 판매량은 전년대비 2.8% 증가할 전망이나 영업이익은 에너지 가격 상승 및 원전가동을 하락으로 전년대비 약 30% 감소할 것으로 예상됩니다. 4분기 이후에는 원전가동을 회복과 실적 개선이 예상됩니다. 한편 금주 이후 정부의 정책 결정이 신속하게 진행될 전망입니다. 특히 향후 5년간 진행될 에너지 전환과 온실가스 감축을 위한 일관된 정책 방향 유지와 제도변화 가능성이 높은 상황입니다.

>>> 매출 16.2조원, 영업이익 3.1조원 예상

동사 3분기 실적 전망은 매출 16.2조원(QoQ 25.8%, YoY 2.0%), 영업이익 3조 1,026억원(QoQ 266.5%, YoY -29.9%), 순이익 1조 9,987억원(QoQ 456.7%, YoY -32.0%), 전력판매량은 YoY 2.8% 증가할 것으로 예상된다. 3분기 평균 SMP는 74.8원/kWh로 2분기 대비 소폭 하락할 전망이다.

전력판매 증가에도 불구하고 에너지 가격 상승으로 영업이익은 YoY 약 30% 감소할 것으로 예상된다. 3분기 LNG와 유연탄 가격은 각각 톤당 400\$초반과 75\$로 YoY 약 30%, 약50% 상승하였다. 원전 정비 증가 역시 연료비용 및 전력구입비 상승에 영향을 미칠 것으로 전망된다. 3분기 원전 예방정비량은 일평균 약 5.5GW로 전년동기대비 50%이상 증가한 것으로 보인다.

>>> 4분기 원전 가동을 및 실적 회복 기대

4분기 원전 가동율이 상승할 것으로 예상된다. 3분기는 8기의 원전 정비가 진행되었으나 12월에는 정비대상이 3기로 감소할 예정이며 이후 정비 계획은 2015년과 유사한 형태를 보일 것으로 예상된다. 이 경우 원전 가동율 회복이 연료비용 감소로 이어질 가능성이 높다. 현재 에너지 가격과 환율이 유지될 경우 4분기 영업이익 1.8조원으로 YoY 42% 개선될 전망이다.

>>> 정책 불확실성 해소 전망

현 주가는 정책 불확실성에 대한 우려가 강하게 반영된 상황으로 판단하며, 정부의 최종 결정에 따라 관련된 불확실성은 대부분 해소될 전망이다.

정부는 신고리 공론화위원회 찬반 투표 결과를 그대로 수용할 것으로 예상된다. 투표 결과가 박빙일 경우를 포함하여 이후 정부 결정은 신속하게 진행될 것으로 보인다. 원전 정책은 전력, 환경, 온실가스 감축 로드맵과 직접적으로 연결되며 8차 전력수급기본계획 확정 직후 온실가스 배출권 할당 및 국가에너지기본계획 등 관련 계획 수립이 임박했기 때문이다.

특히 문재인 정부는 8차 전력수급기본계획 뿐 아니라 9차와 10차 전력계획 수립 및 실질적인 온실가스 감축을 수행해야 되는 까닭에 일관된 정책 방향과 필요한 제도변화가 진행될 것으로 전망한다. 증가한 온실가스 감축 부담으로 인해 유틸리티 산업에 긍정적 정책 전환 가능성이 높은 상황이다. 목표주가와 투자의 견을 유지한다.

3분기 매출 16.2조원, 영업이익 3.1조원 전망, 에너지 가격 상승 및 원전가동율 하락 영향

(단위 억원, GWh)

	16. 1Q	16. 2Q	16. 3Q	16. 4Q	17. 1Q	17. 2Q	17. 3QE	QoQ	YoY	컨센	17. 4QE
매출액	156,853	132,754	159,435	152,862	151,466	129,256	162,638	25.8%	2.0%	158,918	148,532
전기판매량(GWh)	130,466	118,027	126,206	122,340	132,178	119,228	129,766	8.8%	2.8%		124,786
연료비	37,110	28,507	35,084	39,968	42,968	33,632	42,723	27.0%	21.8%		43,649
구입전력비	30,987	21,421	24,153	30,996	38,243	31,195	33,308	6.8%	37.9%		30,276
영업손익	36,053	27,045	44,242	12,676	14,632	8,465	31,026	266.5%	-29.9%	30,828	18,091
세전이익	35,085	24,045	41,201	6,726	13,915	5,833	26,649	356.9%	-35.3%		13,714
연결순손익	21,628	17,678	29,382	4,392	9,016	3,590	19,987	456.7%	-32.0%	17,592	10,286

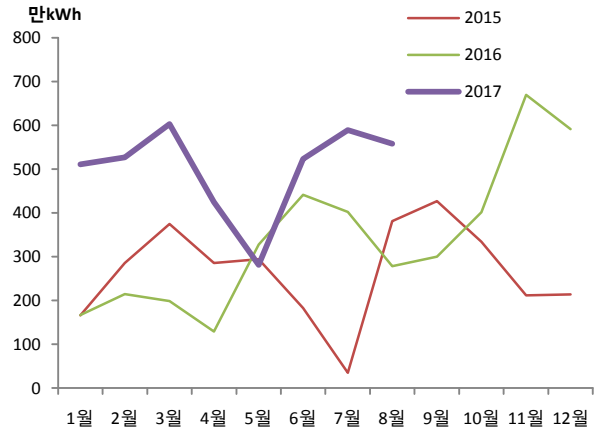
자료: 한국전력, 키움증권

석탄발전 일별 정비량 추이, 평년과 유사할 전망



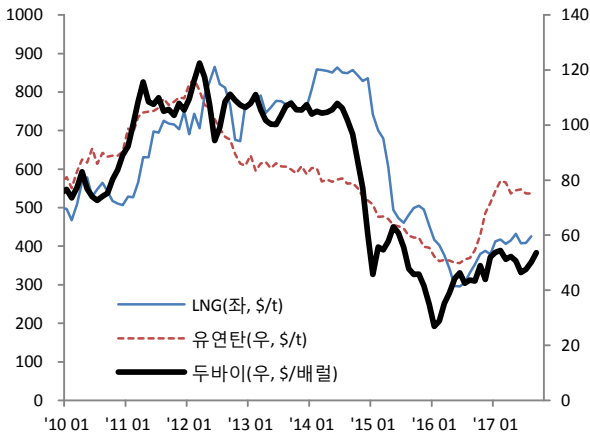
자료: 한국전력, 키움증권

2016년말 이후 원전 정비증가, 12월 이후 감소 전망



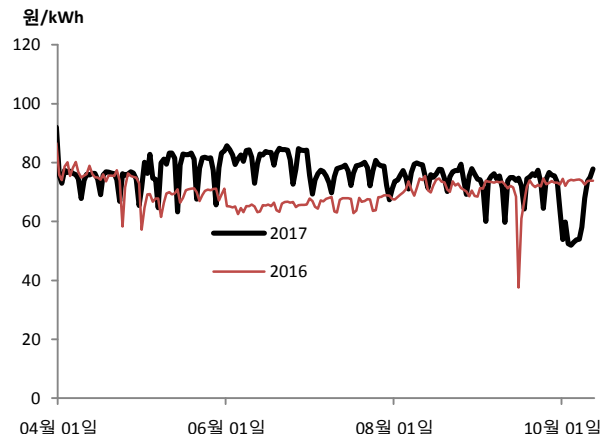
자료: 한국전력, 키움증권

국제 에너지 가격 변동성 축소



자료: 한국전력, 키움증권

3분기 평균 SMP 74.8원/kWh로 2분기 대비 개선



자료: 한국전력, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	589,577	601,904	591,892	629,827	648,721
매출원가	454,577	455,496	493,725	502,602	517,680
매출총이익	135,000	146,408	98,167	127,225	131,042
판매비및일반관리비	21,533	26,392	25,953	27,617	28,445
영업이익(보고)	113,467	120,016	72,214	99,608	102,597
영업이익(핵심)	113,467	120,016	72,214	99,608	102,597
영업외손익	73,091	-14,881	-12,102	-12,697	-15,052
이자수익	2,416	2,418	1,569	1,670	1,720
배당금수익	141	94	61	65	67
외환이익	2,395	2,701	1,000	0	0
이자비용	20,157	17,529	18,000	19,000	20,000
외환손실	9,477	5,606	1,000	0	0
관계기업지분법손익	2,074	-1,373	500	500	0
투자및기타자산처분손익	85,614	328	89	200	0
금융상품평가및기타금융이익	6,043	1,153	795	800	0
기타	4,041	2,932	2,884	3,068	3,160
법인세차감전이익	186,558	105,135	60,112	86,912	87,544
법인세비용	52,394	33,651	17,234	25,378	21,186
유효법인세율 (%)	28.1%	32.0%	28.7%	29.2%	24.2%
당기순이익	134,164	71,483	42,878	61,534	66,358
지배주주지분순이익(억원)	132,891	70,486	42,280	60,675	65,432
EBITDA	196,881	209,626	161,764	189,103	192,040
현금순이익(Cash Earnings)	217,578	161,093	132,428	151,028	155,802
수정당기순이익	68,248	70,476	42,247	60,826	66,358
증감율(% , YoY)					
매출액	2.6	2.1	-1.7	6.4	3.0
영업이익(보고)	96.1	5.8	-39.8	37.9	3.0
영업이익(핵심)	96.1	5.8	-39.8	37.9	3.0
EBITDA	44.1	6.5	-22.8	16.9	1.6
지배주주지분 당기순이익	394.6	-47.0	-40.0	43.5	7.8
EPS	394.6	-47.0	-40.0	43.5	7.8
수정순이익	154.6	3.3	-40.1	44.0	9.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	168,284	164,451	152,076	159,229	165,387
당기순이익	134,164	71,483	42,878	61,534	66,358
감가상각비	82,691	88,813	88,813	88,813	88,813
무형자산상각비	723	797	737	682	631
외환손익	6,172	2,535	0	0	0
자산처분손익	90,075	5,056	-89	-200	0
지분법손익	0	0	-500	-500	0
영업활동자산부채 증감	-24,397	-23,086	20,332	8,962	9,650
기타	-121,144	18,854	-94	-61	-65
투자활동현금흐름	-96,593	-95,705	-106,446	-138,057	-137,798
투자자산의 처분	-51,055	26,694	22,117	-2,622	-1,306
유형자산의 처분	98,438	2,080	0	0	0
유형자산의 취득	-140,499	-120,288	-126,302	-132,617	-132,617
무형자산의 처분	-875	-1,240	0	0	0
기타	-2,602	-2,951	-2,261	-2,817	-3,874
재무활동현금흐름	-52,066	-76,375	-15,416	8,155	-703
단기차입금의 증가	-654	-496	0	0	0
장기차입금의 증가	-48,923	-55,662	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4,263	-21,049	-12,711	-13,481	-13,481
기타	1,774	832	-2,705	21,636	12,779
현금및현금성자산의순증가	19,868	-7,317	30,213	29,327	26,887
기초현금및현금성자산	17,963	37,831	30,514	60,727	90,054
기말현금및현금성자산	37,831	30,514	60,727	90,054	116,941
Gross Cash Flow	192,681	187,537	131,744	150,267	155,736
Op Free Cash Flow	-757	26,598	35,089	36,362	44,244

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	220,253	197,085	188,133	225,625	256,579
현금및현금성자산	37,831	30,514	60,727	90,054	116,941
유동금융자산	53,477	26,842	5,327	5,668	5,838
매출채권및유동채권	77,328	81,172	78,919	83,977	86,496
재고자산	49,464	54,794	39,459	41,988	43,248
기타유동비금융자산	2,154	3,763	3,700	3,937	4,055
비유동자산	1,532,320	1,581,285	1,620,199	1,669,869	1,718,461
장기매출채권및기타비유동채권	9,670	10,922	10,740	11,428	11,771
투자자산	94,007	94,823	94,815	97,657	98,858
유형자산	1,413,614	1,457,431	1,494,920	1,538,725	1,582,529
무형자산	8,584	9,834	9,097	8,415	7,784
기타비유동자산	6,446	8,276	10,626	13,644	17,518
자산총계	1,752,574	1,778,370	1,808,331	1,895,494	1,975,040
유동부채	227,108	247,392	250,447	265,817	278,659
매입채무및기타유동채무	98,046	102,523	100,818	107,279	110,498
단기차입금	7,206	9,267	9,267	9,267	9,267
유동성장기차입금	72,442	81,345	81,345	81,345	81,345
기타유동부채	49,414	54,257	59,016	67,925	77,549
비유동부채	846,040	800,473	797,212	820,953	834,780
장기매입채무및비유동채무	34,616	33,393	32,837	34,942	35,990
사채및장기차입금	514,491	451,201	451,201	451,201	451,201
기타비유동부채	296,934	315,878	313,173	334,809	347,588
부채총계	1,073,149	1,047,865	1,047,659	1,086,770	1,113,438
자본금	32,098	32,098	32,098	32,098	32,098
주식발행초과금	8,438	8,438	8,438	8,438	8,438
이익잉여금	481,872	531,739	561,538	608,974	661,162
기타자본	143,936	144,962	144,962	144,962	144,962
지배주주지분자본총계	666,345	717,237	747,036	794,472	846,661
비지배주주지분자본총계	13,080	13,269	13,636	14,253	14,941
자본총계	679,425	730,505	760,672	808,725	861,602
순차입금	502,831	484,458	475,760	446,091	419,034
총차입금	594,138	541,814	541,814	541,814	541,814

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	20,701	10,980	6,586	9,451	10,193
BPS	103,798	111,725	116,367	123,756	131,886
주당EBITDA	30,669	32,654	25,198	29,457	29,914
CFPS	33,892	25,094	20,629	23,526	24,270
DPS	3,100	1,980	2,100	2,100	2,100
주가배수(배)					
PER	2.4	4.0	6.7	4.7	4.3
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.2	3.7	4.7	3.9	3.7
PCFR	1.5	1.8	2.1	1.9	1.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.2	19.9	12.2	15.8	15.8
영업이익률(핵심)	19.2	19.9	12.2	15.8	15.8
EBITDA margin	33.4	34.8	27.3	30.0	29.6
순이익률	22.8	11.9	7.2	9.8	10.2
자기자본이익률(ROE)	21.9	10.1	5.8	7.8	7.9
투자자본이익률(ROIC)	6.0	5.8	3.6	4.8	5.2
안정성(%)					
부채비율	157.9	143.4	137.7	134.4	129.2
순차입금비율	74.0	66.3	62.5	55.2	48.6
이자보상배율(배)	5.6	6.8	4.0	5.2	5.1
활동성(배)					
매출채권회전율	7.5	7.6	7.4	7.7	7.6
재고자산회전율	12.4	11.5	12.6	15.5	15.2
매입채무회전율	5.5	6.0	5.8	6.1	6.0

Compliance Notice

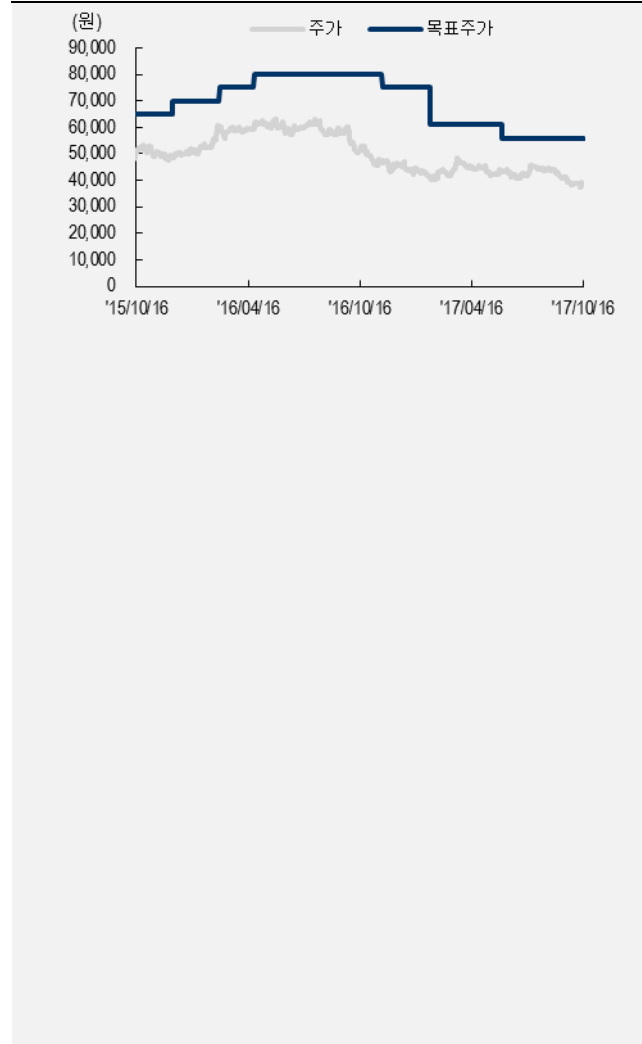
- 당사는 10월 13일 현재 '한국전력' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국전력 (015760)	2015-10-22	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-23.17	-18.00
	2015-11-06	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-22.89	-18.00
	2015-11-23	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-22.89	-18.00
	2015-11-24	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-23.31	-18.00
	2015-12-14	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-28.32	-25.71
	2016-01-19	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-27.58	-23.14
	2016-02-05	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-25.74	-13.43
	2016-02-29	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-21.65	-19.87
	2016-03-30	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-21.52	-19.73
	2016-04-19	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-21.44	-19.73
	2016-04-25	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-23.06	-21.50
	2016-05-10	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-23.07	-21.50
	2016-05-12	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-23.50	-21.50
	2016-05-23	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-23.39	-21.50
	2016-05-30	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-23.31	-21.25
	2016-06-02	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-23.55	-21.25
	2016-06-15	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-24.44	-21.25
	2016-07-07	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-24.50	-21.25
	2016-07-11	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-24.32	-21.25
	2016-08-05	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-24.63	-21.25
	2016-08-29	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-24.63	-21.25
	2016-08-29	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-26.07	-21.25
	2016-10-17	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-26.44	-21.25
	2016-10-31	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-38.66	-38.25
	2016-11-04	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-41.24	-38.25
	2016-11-21	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-39.12	-36.53
	2016-12-09	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-39.61	-36.53
	2017-01-11	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-40.57	-36.53
	2017-02-07	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-31.33	-27.70
	2017-02-28	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-28.44	-20.08
	2017-04-06	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-27.72	-20.08
	2017-05-10	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-28.21	-20.08
	2017-06-05	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-24.36	-21.43
2017-07-12	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-23.08	-18.75	
2017-08-08	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-23.06	-18.75	
2017-09-18	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-24.54	-18.75	
2017-10-16	Buy(Maintain)	56,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%