



Buy(Maintain)

목표주가: 56,000원

주가(1/12): 36,450원

시가총액: 233,996억원

유일리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI(1/12)		2,496.42pt
시가총액		233,996억원
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	48,750원	36,450원
등락률	-25.23%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-4.3%	-5.7%
6M	-13.3%	-17.0%
1Y	-16.9%	-30.5%

Company Data

발행주식수	641,964천주
일평균 거래량(3M)	1,253천주
외국인 지분율	30.76%
배당수익률(17E)	4.77%
BPS(17E)	115,085원
주요 주주	한국정책금융공사 외 1인
	51.11%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	589,577	601,904	592,055	624,081
보고영업이익	113,467	120,016	62,862	85,768
핵심영업이익	113,467	120,016	62,862	85,768
EBITDA	196,881	209,626	152,412	175,262
세전이익	186,558	105,135	50,330	73,027
순이익	134,164	71,483	34,531	51,703
자체주주지분순이익	132,891	70,486	34,049	50,982
EPS(원)	20.701	10.980	5.304	7.942
증감률(%YoY)	394.6	-47.0	-51.7	49.7
PER(배)	2.4	4.0	8.3	5.5
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.2	3.7	5.1	4.3
보고영업이익률(%)	19.2	19.9	10.6	13.7
핵심영업이익률(%)	19.2	19.9	10.6	13.7
ROE(%)	21.9	10.1	4.7	6.7
순부채비율(%)	74.0	66.3	64.3	59.1

Price Trend

 실적 프리뷰

한국전력 (015760)

감익 마무리, 개선세 지속 예상



4분기 예상 영업이익은 1.2조원으로 전년 동기 수준으로 예상한다. 에너지가격, 환율, 전력예비율이 현재 수준을 유지할 경우 18년 1분기 영업이익은 2.5조원 수준으로 전년 동기 대비 큰 폭의 개선을 전망한다. 8차 전력수급계획에서 언급된 경부하 요금조정은 하계 전력소비 성수기 이전에 진행될 가능성이 높은 상황으로 긍정적인 변화가 기대되는 시점으로 판단한다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

>>> 매출 14.9조원, 영업이익 1.2조원 예상, 감익 마무리 단계

동사 4분기 실적 전망은 매출 14.9조원(QoQ -7.7%, YoY -2.2%), 영업이익 1조 2,036억원(QoQ -56.6%, YoY -5.0%), 순이익 5,744억원(QoQ -64.5%, YoY 30.8%)로 예상된다.

전년 동기와 유사한 수준의 영업이익이 예상된다. 2016년 말 이후 지속된 분기 당 1조원 이상의 영업이익 감익 추이는 크게 완화될 것으로 전망한다.

또한 현 수준의 에너지 가격, 전력예비율과 환율이 유지될 경우 2018년 1분기 영업이익은 2.5조원 안팎으로 예상, 전년 대비 큰 폭의 개선이 기대된다. 배경은 믹스개선, 높은 예비율 등에 기인한다.

전력판매량은 낮은 기온으로 인해 YoY 2.5% 증가한 125TWh로 예상된다. 전력판매 증가에도 불구하고 UAE 매출 감소로 전체 매출액은 소폭 감소할 것으로 보이나 전력 판매액은 약 2천억원 증가할 것으로 예상된다.

>>> 에너지 가격 상승 불구 수익성 개선

4분기 LNG 및 유연탄 평균 도입가격은 각각 410\$/톤, 79\$/톤 수준으로 전년 대비 7%, 18% 상승했음에도 불구하고 전력판매수익 (전력판매액 - 전력구입비용)은 10월, 11월 2달간 YoY 약 2천억원 개선된 것으로 확인된다. 같은 기간 전력구입단가는 69.96원/kWh, 80.87원/kWh로 YoY -5% 하락하였다.

이는 환율, 전력예비율, 신규설비 등의 복합 효과로 분석된다. 석탄 발전량은 YoY 약 6% 증가할 것으로 예상된다. 신규석탄화력의 가동에 기인하며 폐쇄된 저효율 노후발전소를 감안하면 수익 개선효과는 이보다 클 것으로 예상된다.

또한 복합화력 역시 지난 1년간 5GW 이상 증설되었고 높은 예비율로 노후발전설비 운전 감소가 수익성 개선을 이끈 것으로 분석한다. 환율도 긍정적이다. 12월 평균 환율은 YoY 97원 개선되었고 1월은 그 이상의 개선이 예상된다.

>>> 변화된 환경에 대비할 시점

주가 약세의 빌미를 제공했던 수익성 둔화가 개선될 가능성성이 큰 상황으로 판단한다. 특히 에너지 가격, 환율, 전력예비율이 현 수준을 유지할 경우 18년 1분기 영업이익은 지난 해보다 크게 개선될 것으로 보인다.

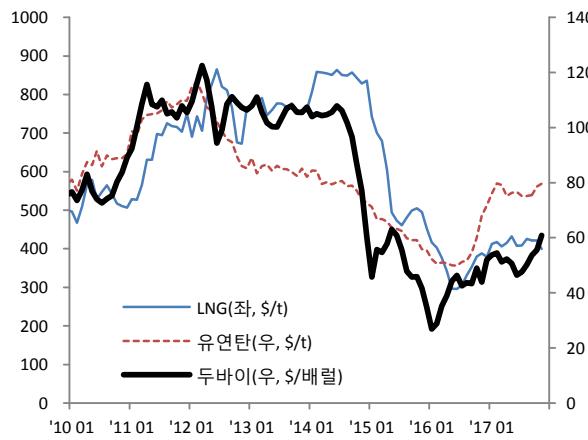
에너지전환에 따라 효율적 에너지소비를 이끌 세부 정책 공개가 예상된다. 8차 계획에서 언급된 경부하 요금 조정 등의 변화는 하계 전력 성수기 이전에 진행될 것으로 기대한다. 긍정적 상황으로 판단, 목표주가와 투자의견을 유지한다.

4분기 매출 14.9조원, 영업이익 1.2조원 전망, 4분기 이후 영업이익 감익 추이 반전될 가능성 확대 (단위 억원, GWh)

	16. 1Q	16. 2Q	16. 3Q	16. 4Q	17. 1Q	17. 2Q	17. 3Q	17. 4QE	QoQ	YoY	컨센	18. 1QE
매출액	156,853	132,754	159,435	152,862	151,466	129,256	161,877	149,456	-7.7%	-2.2%	150,718	162,586
전기판매량(GWh)	130,466	118,027	126,206	122,340	132,178	119,228	130,900	125,372	-4.2%	2.5%		134,609
연료비	37,110	28,507	35,084	39,968	42,968	33,632	43,402	42,570	-1.9%	6.5%		42,874
구입전력비	30,987	21,421	24,153	30,996	38,243	31,195	34,430	37,534	9.0%	21.1%		38,971
영업손익	36,053	27,045	44,242	12,676	14,632	8,465	27,729	12,036	-56.6%	-5.0%	10,827	25,052
세전이익	35,085	24,045	41,201	6,726	13,915	5,833	22,923	7,659	-66.6%	13.9%		20,675
연결순손익	21,628	17,678	29,382	4,392	9,016	3,590	16,181	5,744	-64.5%	30.8%	4,046	15,506

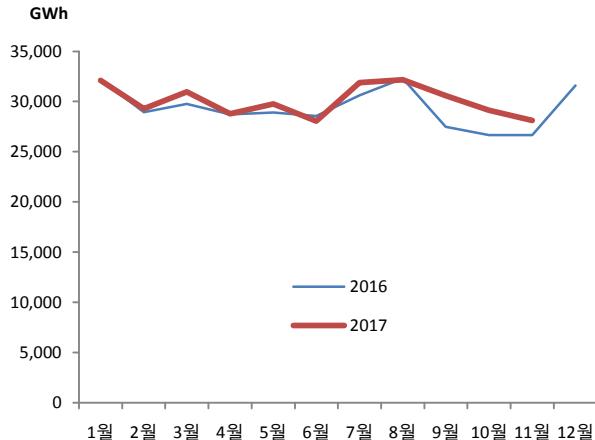
자료: 한국전력, 키움증권

4분기 LNG, 석탄 평균 도입가격 YoY 7%, 18% (\$ 기준)



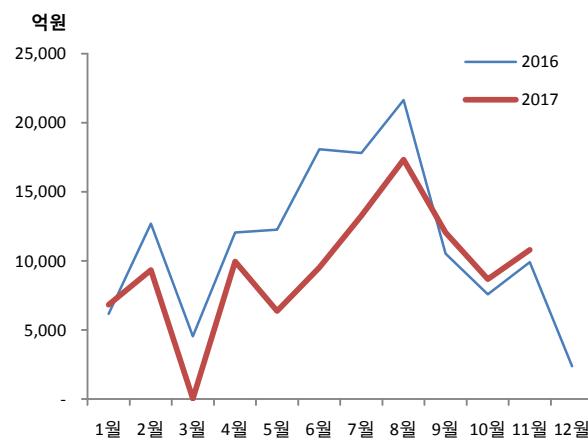
자료: 관세청, 키움증권

9월 이후 기저발전량 전년 대비 증가



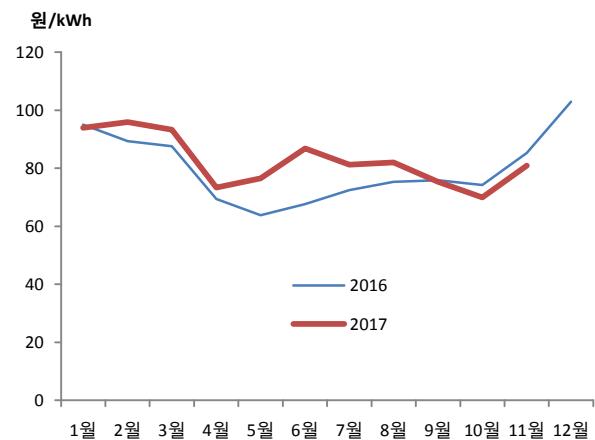
자료: 한국전력, 키움증권

전력판매수지(전력판매액-전력구입비) 9월 이후 YoY 개선



자료: 한국전력, 키움증권

평균전력구입단가(PPA포함) 9월 이후 전년 대비 하락



자료: 한국전력, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	589,577	601,904	592,055	624,081	648,721
매출원가	454,577	455,496	503,233	510,949	525,464
매출총이익	135,000	146,408	88,822	113,132	123,257
판매비및일반관리비	21,533	26,392	25,960	27,365	28,445
영업이익(보고)	113,467	120,016	62,862	85,768	94,812
영업이익(핵심)	113,467	120,016	62,862	85,768	94,812
영업외손익	73,091	-14,881	-12,532	-12,740	-15,052
이자수익	2,416	2,418	1,570	1,655	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	493	500	0
투자및기타자산처분손익	85,614	328	89	200	0
금융상품평가및기타금융이익	6,043	1,153	371	800	0
기타	4,041	2,932	2,884	3,040	3,160
법인세차감전이익	186,558	105,135	50,330	73,027	79,759
법인세비용	52,394	33,651	15,799	21,324	19,302
유효법인세율 (%)	28.1%	32.0%	31.4%	29.2%	24.2%
당기순이익	134,164	71,483	34,531	51,703	60,458
지배주주지분순이익(억원)	132,891	70,486	34,049	50,982	59,614
EBITDA	196,881	209,626	152,412	175,262	184,255
현금순이익(Cash Earnings)	217,578	161,093	124,081	141,198	149,901
수정당기순이익	68,248	70,476	34,216	50,995	60,458
증감율(% YoY)					
매출액	2.6	2.1	-1.6	5.4	3.9
영업이익(보고)	96.1	5.8	-47.6	36.4	10.5
영업이익(핵심)	96.1	5.8	-47.6	36.4	10.5
EBITDA	44.1	6.5	-27.3	15.0	5.1
지배주주지분 당기순이익	394.6	-47.0	-51.7	49.7	16.9
EPS	394.6	-47.0	-51.7	49.7	16.9
수정순이익	154.6	3.3	-51.5	49.0	18.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	168,284	164,451	143,746	149,054	159,822
당기순이익	134,164	71,483	34,531	51,703	60,458
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	-493	-500	0
영업활동자산부채 증감	-24,397	-23,086	20,341	8,618	9,985
기타	-121,144	18,854	-94	-61	-65
투자활동현금흐름	-96,593	-95,705	-106,458	-137,648	-138,195
투자자산의 처분	-51,055	26,694	22,106	-2,213	-1,703
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	-15,335	5,219	2,152
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	-2,624	18,700	15,634
현금및현금성자산의순증가	19,868	-7,317	21,953	16,625	23,780
기초현금및현금성자산	17,963	37,831	30,514	52,467	69,091
기말현금및현금성자산	37,831	30,514	52,467	69,091	92,871
Gross Cash Flow	192,681	187,537	123,405	140,437	149,836
Op Free Cash Flow	-757	26,598	26,718	26,218	38,679

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	220,253	197,085	179,907	203,426	232,509
현금및현금성자산	37,831	30,514	52,467	69,091	92,871
유동금융자산	53,477	26,842	5,328	5,617	5,838
매출채권및유동채권	77,328	81,172	78,941	83,211	86,496
재고자산	49,464	54,794	39,470	41,605	43,248
기타유동금융자산	2,154	3,763	3,701	3,901	4,055
비유동자산	1,532,320	1,581,285	1,620,204	1,669,412	1,718,454
장기매출채권및기타비유동채권	9,670	10,922	10,743	11,324	11,771
투자자산	94,007	94,823	94,818	97,305	98,850
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	1,800,112	1,872,888	1,950,963
유동부채	227,108	247,392	250,484	264,511	278,659
매입채무및기타유동채무	98,046	102,523	100,846	106,301	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	59,026	67,598	77,549
비유동부채	846,040	800,473	797,302	817,779	834,780
장기매입채무및비유동채무	34,616	33,393	32,847	34,623	35,990
사채및장기차입금	514,491	451,201	451,201	451,201	451,201
기타비유동부채	296,934	315,878	313,254	331,954	347,588
부채총계	1,073,149	1,047,865	1,047,786	1,082,290	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	553,308	591,051	637,422
기타자본	143,936	144,962	144,962	144,962	144,962
지배주주지분자본총계	666,345	717,237	738,806	776,549	822,921
비지배주주지분자본총계	13,080	13,269	13,519	13,999	14,604
자본총계	679,425	730,505	752,326	790,548	837,524
순차입금	502,831	484,458	484,019	467,106	443,104
총차입금	594,138	541,814	541,814	541,814	541,814

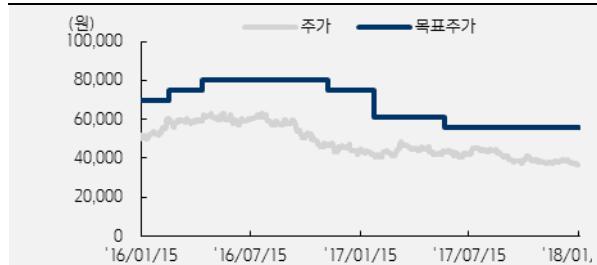
Compliance Notice

- 당사는 1월 12일 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
한국전력 (015760)	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
	2017-09-18	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-24.62	-18.75
	2017-10-16	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-25.33	-18.75
	2017-11-08	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-25.79	-18.75
	2017-11-20	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-26.34	-18.75
	2018-01-15	Buy(Maintain)	56,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%