



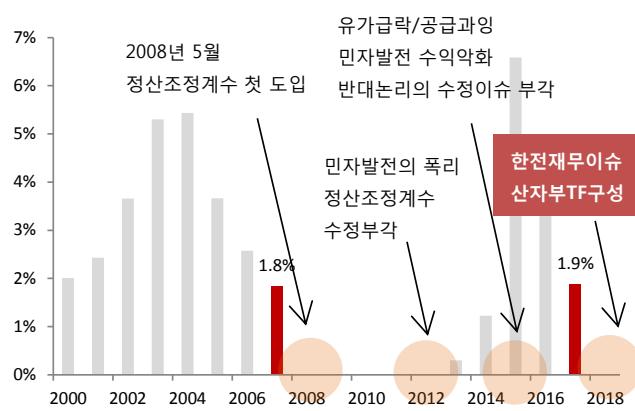
energy snapshot

Analyst. 손지우 / 3773-8827, jwshon@sk.com

PBR 0.27x + 배당수익률 1.9% = 한전 정책기대감

- ▶ 한전 재무구조개선을 위한 산자부 정산조정계수 제도개선 TF. 과거에도 배당수익률 2% 하회했던 시점에서 부각된 바 있음. 역사상 최저인 0.27x의 PBR까지 감안 시 추가적인 정책호재도 가능한 상황임

과거 정산조정계수 이슈도 배당수익률 2% 이하에서 부각



자료 : Dataguidepro, SK증권

주 : 배당수익률은 DPS/연평균주가

- 끝 모를 하락을 지속하던 한국전력의 주가가 3월 말부터 “꿈틀”하고 있습니다. 3/26 30,850원까지 하락했는데, 4/3까지 약 1주일 만에 34,950원으로 반등했습니다. 13.3% 올랐네요
- 상승에는 한 가지 이유가 있었는데요. 전기신문은 4/2 산자부가 한전의 재무구조 개선을 위해 “정산조정계수” 제도개선 TF를 구성했다는 보도가 있었습니다
- 정산조정계수는 단순하게 얘기하자면 한전과 발전자회사간의 이익격차를 “보정”하기 위한 버퍼(buffer)라고 할 수 있습니다. 유가급등으로 한전 이익이 무너지던 2008년 5월에 도입됐습니다
- 흥미로운 점이 있다면 2007년 한전의 배당수익률은 1.8%에 불과했습니다. 금번 2017년이 1.9%로 10년 만에 2%를 하회했는데, 그 시점에서는 비슷한 정책 호재가 나왔으니 흥미롭죠

역대 최저급 한전의 PBR, 부각될 수밖에 없는 정책이슈



자료 : Dataguidepro, SK증권

- 공사 수익성이 악화일로를 걷게 되면 정부세수에 지장이 생김은 물론이고, 그 부담이 국민들에게까지 전이될 수 있습니다. 따라서 이들은 너무 많이 벌어도 안 되지만, 너무 못 벌어도 안됩니다
- 그 척도가 될 수 있는 배당수익률이 지금 10년 만에 2%를 하회했으니 지금은 한전을 “위한” 정책을 기대해도 되는 때입니다
- 특히 주가로 보더라도 현재 12M fwd PBR은 0.27x로서 역사상 최저수준인데요. 과거에도 0.4x 이하에서는 정책호재들이 있었죠. 꼭 정산조정계수가 아니더라도 다른 이슈가 있을 수도 있습니다
- 게다가 탈석탄, 탈원전 등의 환경정책을 펼치는 현 정부라면 한전의 재무구조개선에 대한 당위성을 더욱 부여할 수도 있습니다
- 최근 주식시장 불안감은 높습니다. 이 때 역사적 바닥을 친 한국전력이라면 매력이 있죠. 게다가 아무리 떨어졌어도 이들의 시가총액은 22조원에 육박합니다. 쉽게 간과할 규모는 아닙니다

- 작성자는 본 자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당시 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

