

한국전력(015760)

전기요금 현실화 움직임

주거용 공동설비 전기요금 인상 유보

- 전일 다가구/다세대주택의 공동설비에 적용되던 전기요금 인상을 결정했으나, 3시간만에 유보, 민원 및 6월 지방선거를 의식한 것으로 판단됨, 다만 작년 말 정부와 논의를 거쳐 수정된 공급약관을 재수정하기는 힘들 것으로 예상
- 해당 이슈는 약 천억원 수준, 한전의 이익에는 큰 영향 없음, 다만 정부의 전기요금제도 개편 의지가 크다는 점에서 향후 이러한 시도는 계속 감지될 것

산업용 전기요금제도 개편 착수

- 현재 3차 에너지기본계획 워킹그룹을 통해 산업용 전기요금 개편 검토 중, 경부하 요금 조정 및 산업용 누진제 도입 언급, 과거 주택용 요금 인상은 없다고 밝힌 만큼 주택용 요금을 크게 손볼 가능성은 낮음, 산업용 경부하 요금 할인폭을 10% 줄이면 연간 영업이익 7,090억 증가(그림 2)
- 최근 김종갑 한전 사장 취임으로 4개월간의 사장 공백상태가 마무리됐음, 내부적으로는 수익성 회복을 위한 비상경영 실시, 외부적으로는 에너지전환에 따른 전기요금 현실화 등이 속도를 낼 전망, 다만 전기요금 현실화는 한전 내부적으로 결정할 수 있는 사안이 아니기에 정부와 사전에 교감했을 가능성 있음
- 정부 역시 한전의 실적 악화는 에너지 전환정책의 부담으로 작용하는 만큼 수익성 개선에 공감하는 상황

원전 이용률 회복, 구입비연동제 도입 등 긍정적 상황 펼쳐져

- 원전 이용률은 1분기를 바닥으로 점차 회복될 전망(상반기 62%, 하반기 81%), 또한 하반기 신규 원전 2기 가동, 산업용 요금 개편에 따른 수요관리 효과를 감안하면 한전의 발전믹스는 지속 향상될 것
- 또한 내년 산업용 요금 구입비연동제 도입으로 이익 불확실성 상당부분 제거될 것, 이에 한전의 저평가(2018F PBR 0.3배) 매력 부각 예상

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	60,190	59,815	61,015	61,367	62,419
증가율(%)	2.1	(0.6)	2.0	0.6	1.7
영업이익(십억원)	12,002	4,953	4,425	7,572	7,721
순이익(십억원)	7,049	1,299	2,231	4,366	4,451
EPS(원)	10,980	2,023	3,476	6,800	6,934
증가율(%)	(47.0)	(81.6)	71.8	95.6	2.0
EBITDA(십억원)	20,963	14,727	14,431	17,601	17,776
PER(x)	4.0	18.9	9.7	5.0	4.9
EV/EBITDA(x)	3.7	5.2	5.0	4.0	4.0
PBR(x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	10.2	1.8	3.1	5.8	5.7
DY(%)	4.5	2.1	2.7	4.4	4.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 48,000원(유지)

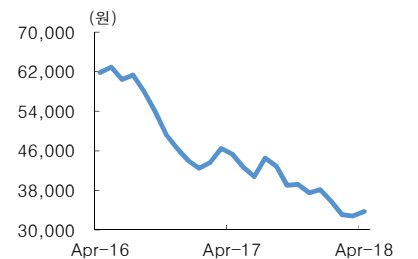
Stock Data

KOSPI(4/16)	2,457
주가(4/16)	33,750
시가총액(십억원)	21,666
발행주식수(백만)	642
52주 최고/최저가(원)	45,800/30,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	45,689
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.9/30.0
주요주주(%)	한국산업은행 외 2인 51.1
	국민연금 6.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.3	(15.0)	(24.4)
KOSPI 대비(%p)	6.8	(14.1)	(39.5)

주가추이



자료: WISEfn

강승균

seungkyun.kang@truefriend.com

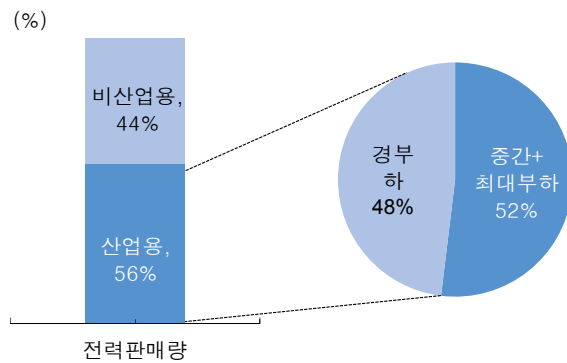
〈표 1〉 원전, 석탄발전소 신설 및 폐쇄 계획 - 2023년까지 늘어난다

(단위: MW)

구분	발전원	2018	2019	2020	2021	2022	2023
신설	원자력	신고리 4(1,400) 신한울 1(1,400)	신한울 2(1,400)			신고리 5(1,400)	신고리 6(1,400)
	석탄		신서천(1,000)	고성하이 1,2(2,080)	강릉안인 1,2(2,080) 삼척화력 1,2(2,100)		
폐쇄	원자력	월성 1(679)					
	석탄		영동 2(200) 삼천포 1,2(1,120)	호남 1,2(500)			
용량순증		2,121	1,080	(500)	2,080	5,580	1,400

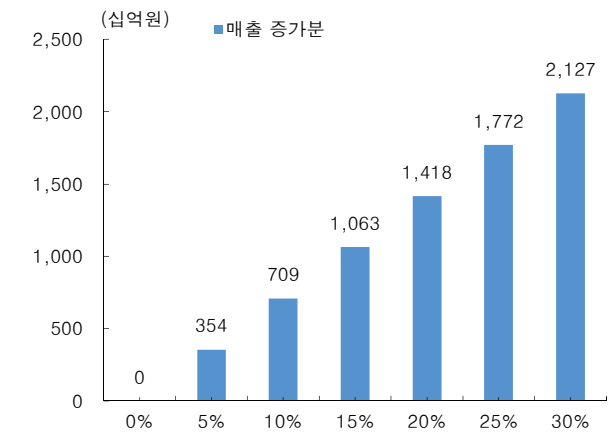
자료: 산업부, 전력거래소, 한국투자증권

[그림 1] 산업용 전기요금 사용 현황(2016년)



자료: 한국전력, 한국투자증권

[그림 2] 경부하 요금 할인 조정에 따른 매출증가액 분석



자료: 한국전력, 한국투자증권

〈표 2〉 한국전력 실적추정

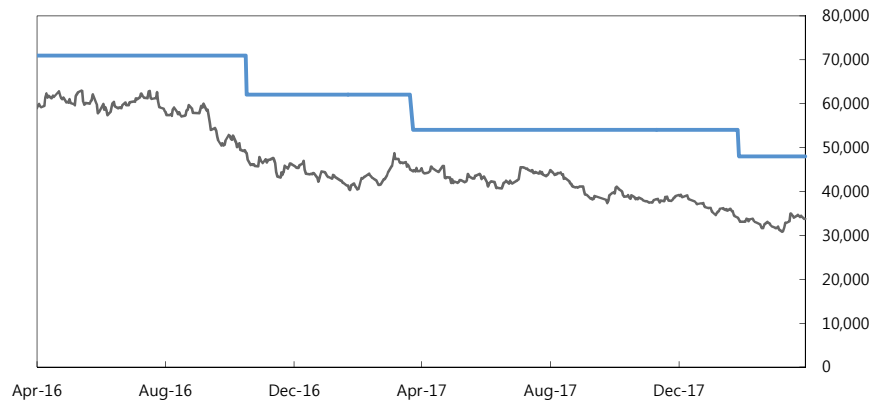
(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	15,147	12,926	16,188	15,555	15,716	13,680	16,444	15,175	60,190	59,815	61,015	61,367
전기판매수익	13,943	11,706	15,121	13,880	14,731	12,550	15,475	13,713	54,304	54,650	56,468	57,345
국내기타매출	432	335	308	407	446	363	335	400	1,433	1,482	1,545	1,561
해외사업수익	771	885	758	1,269	539	767	635	1,062	4,453	3,683	3,002	2,461
YoY(%)	(3.4)	(2.6)	1.5	1.8	3.8	5.8	1.6	(2.4)	2.1	(0.6)	2.0	0.6
영업비용	13,683	12,079	13,415	15,685	15,471	12,979	13,831	14,309	48,189	54,862	56,590	53,795
연료비	4,297	3,363	4,340	4,524	4,640	3,888	4,433	4,042	14,067	16,525	17,003	16,054
구입전력비	3,824	3,120	3,443	3,878	5,199	3,376	3,647	3,264	10,756	14,264	15,486	12,854
매출원가	13,130	11,450	12,780	14,739	14,861	12,305	13,108	13,499	45,550	52,099	53,754	51,011
매출원가율(%)	86.7	88.6	78.9	94.8	94.6	89.9	79.7	89.0	75.7	87.1	88.1	83.1
판관비	553	629	635	945	611	674	724	810	2,639	2,763	2,836	2,784
판관비율(%)	3.7	4.9	3.9	6.1	3.9	4.9	4.4	5.3	4.4	4.6	4.6	4.5
영업이익	1,463	846	2,773	(129)	244	702	2,613	866	12,002	4,953	4,425	7,572
YoY(%)	(59.4)	(68.7)	(37.3)	nm	(83.3)	(17.1)	(5.8)	nm	5.8	(58.7)	(10.7)	71.1
영업이익률(%)	9.7	6.5	17.1	(0.8)	1.6	5.1	15.9	5.7	19.9	8.3	7.3	12.3
세전이익	1,392	583	2,292	(461)	167	417	2,094	576	10,513	3,806	3,255	6,379
순이익	902	359	1,618	(1,279)	125	314	1,576	434	7,148	1,600	2,450	4,793
순이익(지배)	869	327	1,582	(1,321)	114	286	1,436	395	7,049	1,457	2,231	4,366

자료: 한국전력, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한국전력(015760)	2016.02.04	매수	71,000원	-17.9	-11.3
	2016.11.03	매수	62,000원	-28.2	-21.4
	2017.04.10	매수	54,000원	-24.6	-15.2
	2018.02.13	매수	48,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 17일 현재 한국전력 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한국전력 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.