

# 한국전력(015760)

## 아쉬운 실적에도 나쁘지 않다

영업손실 1,276억원으로 4분기에 이어 적자 지속  
바닥을 지난 원전이용률, 점차 정상화 전망  
실적개선, 요금제도 개편 등 긍정적 상황 펼쳐져

### Facts : 4분기에 이어, 1분기 적자 지속

1분기 매출액은 15조 7,060억원으로 전년동기대비 3.7% 늘어났으나, 1,276억원의 영업손실이 발생해, 컨센서스 2,809억원 및 추정 영업이익 2,441억원에 못 미쳤다. 1분기 원전 이용률은 57%(1Q17 77%, 4Q17 68%)로 13년 이후 최저치를 기록했으며, 석탄발전기 이용률도 82%(1Q17 87%)로 저조해, 구입전력량이 25.7% 늘어났다. 1분기 SMP(계통한계가격)도 kWh당 94.8원으로 5.6% 상승한 점도 구입전력비 증가(+27.4%)에 영향을 끼쳤다. 게다가 탄가/유가 상승으로 연료비도 전년동기대비 26.6% 증가한 점도, 전 분기에 이어 적자가 계속된 이유다.

### Pros & cons : 바닥을 지난 원전이용률

원전 이용률은 1분기(57%)를 바닥으로 점차 정상화 예정이다(그림 1). 작년에는 고작 1기 원전의 재가동 승인이 있었으나, 올 초부터 재가동 승인 속도가 빨라지고 있다(그림 2). 주요 문제였던 라이너플레이트(CLP) 부식 문제와 주증기대기방출밸브 시험누락 이슈가 마무리 됐기 때문이며, 3월에 3기, 4월에 2기, 5월 들어 3기가 재가동에 성공했다. 3월 초 46%까지 하락했던 이용률은 현재 68%로 높아진 상황이다. 추가적으로 6월까지 5기의 원전이 재가동 예정으로, 올해 상반기에만 총 14기의 원전이 가동을 시작할 예정이다. 재가동 후 연료 교체 주기가 18개월임을 감안하면 내년에는 평시보다 높은 이용률이 가능할 것이다.

### Action : 실적개선, 요금제도 개편 등 긍정적 상황 펼쳐져

기존 목표주가 48,000원(PBR 0.42배)을 유지한다. 하반기로 갈수록 실적 개선과 가시성 회복으로 한전의 저평가 매력이 커질 것이다. 또한 2023년까지 신규 원전 5기, 석탄발전 7기 준공으로, 발전믹스가 향상될 일만 남았다. 또한 하반기 산업용 전기요금제도 개편, 내년 시간대별 요금제(구입비연동제) 도입 가능성이 커, 전기요금 불확실성이 상당부분 제거될 것이다. 큰 기대가 없었던 1분기 실적에 실망하기보다는, 지금부터 시작되는 우호적 영업환경 변화에 주목해야 한다.

| 하 회 | 부 합 | 상 회 |
|-----|-----|-----|
|-----|-----|-----|

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 48,000원(유지)

### Stock Data

|                   |                   |
|-------------------|-------------------|
| KOSPI(5/14)       | 2,476             |
| 주가(5/14)          | 37,300            |
| 시가총액(십억원)         | 23,945            |
| 발행주식수(백만)         | 642               |
| 52주 최고/최저가(원)     | 45,500/30,850     |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 49,202            |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 48.9/29.7         |
| 주요주주(%)           | 한국산업은행 외 2 인 51.1 |
|                   | 국민연금 6.2          |

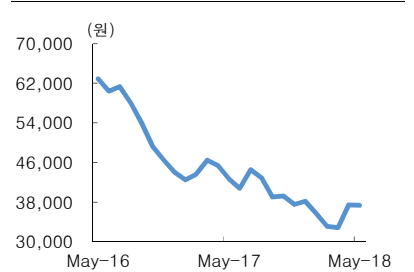
### Valuation 지표

|              | 2017A   | 2018F   | 2019F   |
|--------------|---------|---------|---------|
| PER(x)       | 18.9    | 15.9    | 6.3     |
| PBR(x)       | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| ROE(%)       | 1.8     | 2.1     | 5.1     |
| DY(%)        | 2.1     | 1.3     | 4.0     |
| EV/EBITDA(x) | 5.2     | 5.6     | 4.4     |
| EPS(원)       | 2,023   | 2,351   | 5,918   |
| BPS(원)       | 111,660 | 113,510 | 117,928 |

### 주가상승률

|              | 1개월 | 6개월   | 12개월   |
|--------------|-----|-------|--------|
| 절대주가(%)      | 8.1 | (1.7) | (13.8) |
| KOSPI 대비(%p) | 7.3 | 0.3   | (22.1) |

### 주가추이



자료: WISEfn

강승균

seungkyun.kang@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

|          | 1Q17     | 2Q17     | 3Q17     | 4Q17      | 1Q18P    | QoQ(%) | YoY(%) | 컨센서스   |
|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|--------|--------|--------|
| 매출액      | 15,146.6 | 12,925.5 | 16,187.7 | 15,555.0  | 15,706.0 | 1.0    | 3.7    | 15,641 |
| 영업이익     | 1,463.2  | 846.5    | 2,772.9  | (129.5)   | (127.6)  | NM     | NM     | 281    |
| 영업이익률(%) | 9.7      | 6.5      | 17.1     | (0.8)     | (0.8)    |        |        | 1.8    |
| 세전이익     | 1,389.6  | 583.2    | 2,186.9  | (545.5)   | (262.4)  | NM     | NM     | 19     |
| 순이익      | 866.9    | 327.2    | 1,493.0  | (1,388.4) | (277.3)  | NM     | NM     | (5)    |

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 한국전력 실적추정

(단위: 십억원)

|             | 1Q17          | 2Q17          | 3Q17          | 4Q17          | 1Q18P         | 2Q18F         | 3Q18F         | 4Q18F         | 2016          | 2017          | 2018F         | 2019F         |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>  | <b>15,147</b> | <b>12,926</b> | <b>16,188</b> | <b>15,555</b> | <b>15,706</b> | <b>13,680</b> | <b>16,444</b> | <b>14,846</b> | <b>60,190</b> | <b>59,815</b> | <b>60,677</b> | <b>61,749</b> |
| 전기판매수익      | 13,943        | 11,706        | 15,121        | 13,880        | 14,718        | 12,550        | 15,475        | 13,384        | 54,304        | 54,650        | 56,127        | 57,687        |
| 국내기타매출      | 432           | 335           | 308           | 407           | 414           | 363           | 335           | 400           | 1,433         | 1,482         | 1,512         | 1,549         |
| 해외사업수익      | 771           | 885           | 758           | 1,269         | 575           | 767           | 635           | 1,062         | 4,453         | 3,683         | 3,038         | 2,513         |
| YoY(%)      | (3.4)         | (2.6)         | 1.5           | 1.8           | 3.7           | 5.8           | 1.6           | (4.6)         | 2.1           | (0.6)         | 1.4           | 1.8           |
| 영업비용        | 13,683        | 12,079        | 13,415        | 15,685        | 15,834        | 13,581        | 13,948        | 13,946        | 48,189        | 54,862        | 57,310        | 55,006        |
| 연료비         | 4,297         | 3,363         | 4,340         | 4,524         | 5,441         | 4,038         | 4,534         | 4,102         | 14,067        | 16,525        | 18,115        | 16,812        |
| 구입전력비       | 3,824         | 3,120         | 3,443         | 3,878         | 4,872         | 3,762         | 3,594         | 2,949         | 10,756        | 14,264        | 15,177        | 13,301        |
| 매출원가        | 13,130        | 11,450        | 12,780        | 14,739        | 15,185        | 12,876        | 13,219        | 13,157        | 45,550        | 52,099        | 54,436        | 52,160        |
| 매출원가율(%)    | 86.7          | 88.6          | 78.9          | 94.8          | 96.7          | 94.1          | 80.4          | 88.6          | 75.7          | 87.1          | 89.7          | 84.5          |
| 판매비         | 553           | 629           | 635           | 945           | 649           | 705           | 730           | 789           | 2,639         | 2,763         | 2,874         | 2,847         |
| 판매비율(%)     | 3.7           | 4.9           | 3.9           | 6.1           | 4.1           | 5.2           | 4.4           | 5.3           | 4.4           | 4.6           | 4.7           | 4.6           |
| <b>영업이익</b> | <b>1,463</b>  | <b>846</b>    | <b>2,773</b>  | <b>(129)</b>  | <b>(128)</b>  | <b>99</b>     | <b>2,496</b>  | <b>900</b>    | <b>12,002</b> | <b>4,953</b>  | <b>3,367</b>  | <b>6,743</b>  |
| YoY(%)      | (59.4)        | (68.7)        | (37.3)        | nm            | (108.8)       | (88.3)        | (10.0)        | nm            | 5.8           | (58.7)        | (32.0)        | 100.2         |
| 영업이익률(%)    | 9.7           | 6.5           | 17.1          | (0.8)         | (0.8)         | 0.7           | 15.2          | 6.1           | 19.9          | 8.3           | 5.5           | 10.9          |
| 세전이익        | 1,392         | 583           | 2,292         | (461)         | (262)         | (185)         | 1,977         | 667           | 10,513        | 3,806         | 2,197         | 5,549         |
| 순이익         | 902           | 359           | 1,618         | (1,279)       | (250)         | (139)         | 1,491         | 503           | 7,148         | 1,600         | 1,657         | 4,171         |
| 순이익(지배)     | 869           | 327           | 1,582         | (1,321)       | (277)         | (127)         | 1,358         | 458           | 7,049         | 1,457         | 1,509         | 3,799         |

자료: 한국전력, 한국투자증권

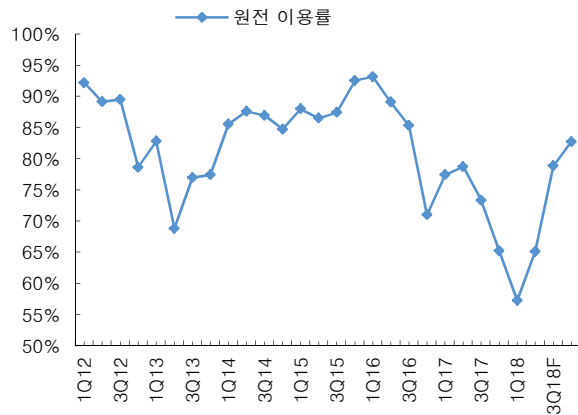
〈표 3〉 한국전력 추정 가정치

(단위: TWh, 원/kWh, 원/달러, 달러/톤, 천원/톤, %)

|                   | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18P | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2016  | 2017  | 2018F | 2019F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 전력판매량(TWh)        | 132   | 119   | 131   | 125   | 138   | 121   | 133   | 124   | 497   | 508   | 515   | 525   |
| 전기판매단가(원/kWh)     | 110   | 103   | 116   | 108   | 110   | 104   | 117   | 108   | 111   | 110   | 110   | 110   |
| 환율(원/달러)          | 1,153 | 1,130 | 1,132 | 1,108 | 1,073 | 1,078 | 1,078 | 1,078 | 1,157 | 1,131 | 1,077 | 1,077 |
| WTI(달러/배럴)        | 52    | 48    | 48    | 55    | 63    | 67    | 69    | 71    | 43    | 51    | 68    | 73    |
| 석탄 연료단가(천원/톤)     | 120   | 121   | 122   | 124   | 128   | 130   | 128   | 127   | 96    | 122   | 128   | 127   |
| LNG 연료단가(천원/톤)    | 702   | 629   | 624   | 671   | 795   | 704   | 717   | 758   | 590   | 656   | 744   | 766   |
| 석탄 연료비 단가(원/kWh)  | 44    | 45    | 45    | 41    | 47    | 52    | 50    | 45    | 35    | 44    | 48    | 51    |
| LNG 연료비 단가(원/kWh) | 96    | 90    | 82    | 83    | 109   | 101   | 95    | 94    | 79    | 88    | 100   | 103   |
| SMP(원/kWh)        | 90    | 79    | 75    | 82    | 95    | 81    | 85    | 84    | 76    | 82    | 86    | 91    |
| 원전 이용률(%)         | 77.4  | 78.7  | 73.3  | 68.0  | 57.3  | 65.1  | 78.8  | 82.7  | 84.5  | 74.4  | 71.2  | 85.2  |
| 석탄발전 이용률(%)       | 87.0  | 73.9  | 84.6  | 75.3  | 81.6  | 65.9  | 82.6  | 73.3  | 85.7  | 80.1  | 75.9  | 72.7  |
| 총 발전량(TWh)        | 141   | 128   | 143   | 140   | 147   | 129   | 143   | 135   | 531   | 552   | 554   | 565   |
| 발전자회사 발전량(TWh)    | 110   | 100   | 113   | 105   | 107   | 95    | 113   | 108   | 435   | 427   | 422   | 452   |
| 전력구입량(TWh)        | 31    | 28    | 31    | 35    | 40    | 34    | 30    | 28    | 95    | 125   | 132   | 114   |
| 발전믹스(%)           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 원자력               | 27.5  | 30.9  | 25.4  | 24.1  | 19.0  | 24.9  | 27.4  | 31.4  | 30.5  | 26.9  | 25.6  | 33.5  |
| 석탄                | 43.0  | 42.1  | 46.4  | 43.3  | 44.0  | 42.1  | 47.1  | 44.6  | 40.6  | 43.7  | 44.5  | 42.6  |
| LNG               | 22.6  | 20.3  | 21.4  | 25.8  | 29.3  | 24.7  | 18.3  | 16.6  | 21.7  | 22.6  | 22.3  | 16.3  |
| 유류                | 1.7   | 0.6   | 0.9   | 1.3   | 2.3   | 2.0   | 1.4   | 1.3   | 2.7   | 1.2   | 1.8   | 1.3   |
| 수력                | 1.1   | 1.3   | 1.6   | 1.1   | 0.9   | 1.3   | 1.2   | 1.2   | 1.2   | 1.3   | 1.1   | 1.2   |
| 신재생               | 4.1   | 4.8   | 4.3   | 4.4   | 4.5   | 5.0   | 4.6   | 5.0   | 3.3   | 4.4   | 4.7   | 5.1   |

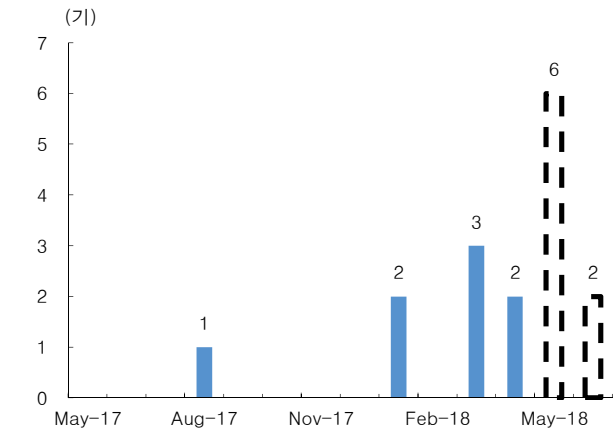
자료: 한국전력, 한국투자증권

[그림 1] 18년 하반기 원전 이용률 회복



자료: 한국수력원자력, 한국투자증권

[그림 2] 원전 재가동 승인 추이 및 전망



자료: 한국수력원자력, 한국투자증권

〈표 4〉 한수원의 원전 계획에방정비 일수

(단위: 일)

|              | 용량(MW)        | 계획에방정비 시작  | 계획에방정비 종료  | 1Q18         | 2Q18F        | 3Q18F        | 4Q18F        |
|--------------|---------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 고리 2 호기      | 650           | 2018-04-17 | 2018-09-11 | 0            | 91           | 73           | 0            |
| 고리 3 호기      | 950           | 2017-01-19 | 2018-05-11 | 90           | 41           | 0            | 0            |
| 고리 4 호기      | 950           | 2017-04-05 | 2018-04-14 | 90           | 14           | 0            | 0            |
| 신고리 1 호기     | 1,000         | 2017-01-23 | 2018-03-11 | 70           | 0            | 0            | 0            |
| 신고리 2 호기     | 1,000         | 2018-02-20 | 2018-05-03 | 39           | 33           | 0            | 0            |
| 신고리 3 호기     | 1,400         | 2018-01-12 | 2018-05-21 | 78           | 51           | 0            | 0            |
| 한빛 1 호기      | 950           | 2018-08-18 | 2018-11-07 | 0            | 0            | 43           | 38           |
| 한빛 2 호기      | 950           | 2018-07-16 | 2018-10-06 | 0            | 0            | 76           | 6            |
| 한빛 3 호기      | 1,000         | 2018-05-11 | 2018-07-31 | 0            | 50           | 31           | 0            |
| 한빛 4 호기      | 1,000         | 2017-05-18 | 2019-02-11 | 90           | 91           | 92           | 92           |
| 한빛 5 호기      | 1,000         | 2018-09-27 | 2018-11-29 | 0            | 0            | 3            | 60           |
| 한빛 6 호기      | 1,000         | 2017-07-13 | 2018-01-30 | 30           | 0            | 0            | 0            |
| 한울 1 호기      | 950           | 2018-08-29 | 2018-11-21 | 0            | 0            | 32           | 52           |
| 한울 2 호기      | 950           | 2017-11-24 | 2018-05-10 | 90           | 40           | 0            | 0            |
| 한울 3 호기      | 1,000         | 2017-12-05 | 2018-04-28 | 90           | 28           | 0            | 0            |
| 한울 4 호기      | 1,000         | 2018-05-18 | 2018-07-21 | 0            | 43           | 21           | 0            |
| 한울 5 호기      | 1,000         | 2018-03-09 | 2018-05-17 | 22           | 47           | 0            | 0            |
| 한울 6 호기      | 1,000         | 2018-10-26 | 2018-12-29 | 0            | 0            | 0            | 64           |
| 월성 1 호기      | 679           | 2017-05-28 | 2018-06-16 | 90           | 77           | 0            | 0            |
| 월성 2 호기      | 700           | 2018-03-22 | 2018-05-25 | 9            | 55           | 0            | 0            |
| 월성 3 호기      | 700           | 2018-06-11 | 2018-08-05 | 15           | 19           | 36           | 0            |
| 월성 4 호기      | 700           | 2018-01-24 | 2018-03-23 | 58           | 0            | 0            | 0            |
| 신월성 1 호기     | 1,000         | 2018-04-16 | 2018-06-26 | 0            | 71           | 0            | 0            |
| 신월성 2 호기     | 1,000         | 2017-09-20 | 2018-03-24 | 83           | 0            | 0            | 0            |
| <b>Total</b> | <b>22,529</b> |            |            | <b>944</b>   | <b>751</b>   | <b>407</b>   | <b>312</b>   |
| <b>이용률</b>   |               |            |            | <b>57.3%</b> | <b>66.4%</b> | <b>82.5%</b> | <b>85.2%</b> |

주: 2018년 5월 14일 기준

자료: 한국수력원자력, 한국투자증권

## 기업개요

한국전력은 우리나라에 거의 독점적으로 전력을 공급하는 공기업. 6개의 발전회사와 수많은 민자발전사업자가 생산한 전력을 구입해 소비자에게 판매함. 한전과 발전회사는 우리나라 발전설비용량의 70%를 보유하고 있음. 전체 영업비용의 30%가 LNG, 유연탄 등의 발전연료비이며, 26%가 민자발전으로부터 전력을 구입하는 구입전력비임(2017년). 따라서 전체 영업원가의 56%가 유가와 원/달러 환율 변화에 영향 받는 구조

## 재무상태표

(단위: 십억원)

|            | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산       | 19,709  | 19,142  | 19,418  | 19,390  | 19,793  |
| 현금성자산      | 3,051   | 2,370   | 2,404   | 2,446   | 2,497   |
| 매출채권및기타채권  | 7,777   | 7,916   | 8,030   | 8,172   | 8,342   |
| 재고자산       | 5,479   | 6,002   | 6,089   | 5,579   | 6,010   |
| 비유동자산      | 158,129 | 162,647 | 164,201 | 165,343 | 166,526 |
| 투자자산       | 8,168   | 7,370   | 7,476   | 7,608   | 7,766   |
| 유형자산       | 145,743 | 150,882 | 152,266 | 153,197 | 154,128 |
| 무형자산       | 983     | 1,190   | 1,207   | 1,228   | 1,254   |
| 자산총계       | 177,837 | 181,789 | 183,618 | 184,733 | 186,319 |
| 유동부채       | 24,739  | 23,424  | 26,216  | 25,231  | 23,685  |
| 매입채무및기타채무  | 5,727   | 6,032   | 6,119   | 6,227   | 6,356   |
| 단기차입금및단기사채 | 806     | 1,038   | 1,262   | 1,373   | 1,484   |
| 유동성장기부채    | 8,134   | 8,085   | 8,599   | 9,053   | 9,507   |
| 비유동부채      | 80,047  | 85,400  | 83,101  | 81,993  | 82,299  |
| 사채         | 42,926  | 43,189  | 39,578  | 36,998  | 35,718  |
| 장기차입금및금융부채 | 2,329   | 3,078   | 3,826   | 4,597   | 5,344   |
| 부채총계       | 104,786 | 108,824 | 109,318 | 107,224 | 105,984 |
| 지배주주지분     | 71,724  | 71,681  | 72,869  | 75,705  | 78,194  |
| 자본금        | 3,210   | 3,210   | 3,210   | 3,210   | 3,210   |
| 자본잉여금      | 2,079   | 2,078   | 2,078   | 2,078   | 2,078   |
| 기타자본       | 13,295  | 13,295  | 13,295  | 13,295  | 13,295  |
| 이익잉여금      | 53,174  | 53,371  | 54,559  | 57,395  | 59,883  |
| 비지배주주지분    | 1,327   | 1,283   | 1,431   | 1,803   | 2,141   |
| 자본총계       | 73,051  | 72,965  | 74,300  | 77,508  | 80,335  |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2016A    | 2017A    | 2018F    | 2019F    | 2020F    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동현금흐름  | 16,521   | 11,250   | 13,762   | 13,229   | 12,030   |
| 당기순이익     | 7,148    | 1,441    | 1,657    | 4,171    | 3,789    |
| 유형자산감가상각비 | 8,881    | 9,660    | 9,879    | 9,901    | 9,925    |
| 무형자산상각비   | 80       | 114      | 126      | 128      | 131      |
| 자산부채변동    | (2,233)  | (2,684)  | 2,061    | (1,185)  | (2,119)  |
| 기타        | 2,645    | 2,719    | 39       | 214      | 304      |
| 투자활동현금흐름  | (9,646)  | (12,607) | (11,081) | (10,554) | (10,656) |
| 유형자산투자    | (12,029) | (12,536) | (11,315) | (10,944) | (10,968) |
| 유형자산매각    | 208      | 86       | 52       | 112      | 112      |
| 투자자산순증    | 2,590    | 216      | 258      | 344      | 255      |
| 무형자산순증    | (124)    | (143)    | (143)    | (150)    | (157)    |
| 기타        | (291)    | (230)    | 67       | 84       | 102      |
| 재무활동현금흐름  | (7,637)  | 746      | (2,647)  | (2,633)  | (1,323)  |
| 자본의증가     | 11       | 24       | 0        | 0        | 0        |
| 차입금의순증    | (5,616)  | 2,147    | (2,178)  | (1,298)  | (22)     |
| 배당금지급     | (2,105)  | (1,356)  | (507)    | (321)    | (963)    |
| 기타        | 73       | (69)     | 38       | (1,014)  | (338)    |
| 기타현금흐름    | 31       | (70)     | 0        | 0        | 0        |
| 현금의증가     | (732)    | (682)    | 34       | 42       | 51       |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

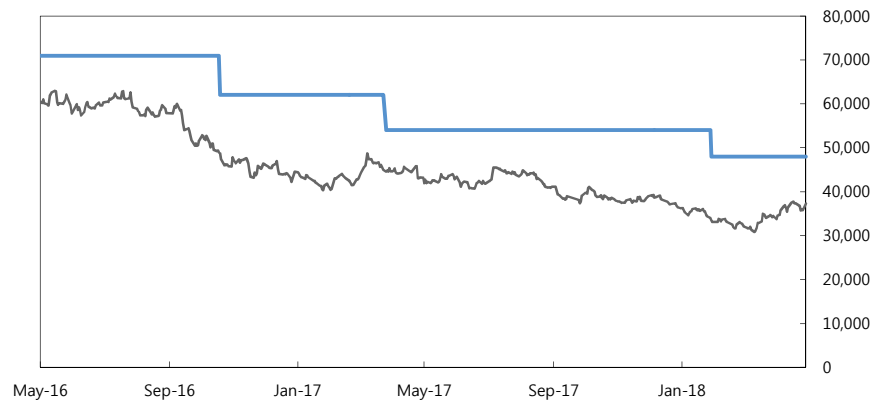
|            | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액        | 60,190 | 59,815 | 60,677 | 61,749 | 63,031 |
| 매출원가       | 45,550 | 52,099 | 54,436 | 52,160 | 53,892 |
| 매출총이익      | 14,641 | 7,716  | 6,241  | 9,589  | 9,140  |
| 판매관리비      | 2,639  | 2,763  | 2,874  | 2,847  | 2,881  |
| 영업이익       | 12,002 | 4,953  | 3,367  | 6,743  | 6,259  |
| 금융수익       | 792    | 1,531  | 1,503  | 1,506  | 1,510  |
| 이자수익       | 242    | 206    | 179    | 182    | 185    |
| 금융비용       | 2,437  | 3,128  | 3,410  | 3,555  | 3,527  |
| 이자비용       | 1,753  | 1,790  | 2,071  | 2,216  | 2,188  |
| 기타영업외손익    | 295    | 367    | 372    | 379    | 386    |
| 관계기업관련손익   | (137)  | (108)  | 364    | 476    | 413    |
| 세전계속사업이익   | 10,513 | 3,614  | 2,197  | 5,549  | 5,042  |
| 법인세비용      | 3,365  | 2,173  | 540    | 1,378  | 1,252  |
| 연결당기순이익    | 7,148  | 1,441  | 1,657  | 4,171  | 3,789  |
| 지배주주지분순이익  | 7,049  | 1,299  | 1,509  | 3,799  | 3,451  |
| 기타포괄이익     | (2)    | (95)   | 0      | 0      | 0      |
| 총포괄이익      | 7,146  | 1,347  | 1,657  | 4,171  | 3,789  |
| 지배주주지분포괄이익 | 7,042  | 1,230  | 1,509  | 3,799  | 3,451  |
| EBITDA     | 20,963 | 14,727 | 13,373 | 16,773 | 16,315 |

## 주요투자지표

|               | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)       |         |         |         |         |         |
| EPS           | 10,980  | 2,023   | 2,351   | 5,918   | 5,376   |
| BPS           | 111,725 | 111,660 | 113,510 | 117,928 | 121,804 |
| DPS           | 1,980   | 790     | 500     | 1,500   | 1,500   |
| 성장성(%, YoY)   |         |         |         |         |         |
| 매출증가율         | 2.1     | (0.6)   | 1.4     | 1.8     | 2.1     |
| 영업이익증가율       | 5.8     | (58.7)  | (32.0)  | 100.3   | (7.2)   |
| 순이익증가율        | (47.0)  | (81.6)  | 16.2    | 151.8   | (9.1)   |
| EPS증가율        | (47.0)  | (81.6)  | 16.2    | 151.8   | (9.1)   |
| EBITDA증가율     | 6.5     | (29.7)  | (9.2)   | 25.4    | (2.7)   |
| 수익성(%)        |         |         |         |         |         |
| 영업이익률         | 19.9    | 8.3     | 5.5     | 10.9    | 9.9     |
| 순이익률          | 11.7    | 2.2     | 2.5     | 6.2     | 5.5     |
| EBITDA Margin | 34.8    | 24.6    | 22.0    | 27.2    | 25.9    |
| ROA           | 4.0     | 0.8     | 0.9     | 2.3     | 2.0     |
| ROE           | 10.2    | 1.8     | 2.1     | 5.1     | 4.5     |
| 배당수익률         | 4.5     | 2.1     | 1.3     | 4.0     | 4.0     |
| 배당성향          | 18.0    | 39.1    | 21.3    | 25.3    | 27.9    |
| 안정성           |         |         |         |         |         |
| 순차입금(십억원)     | 48,584  | 51,253  | 49,012  | 47,635  | 47,520  |
| 차입금/자본총계비율(%) | 74.4    | 76.2    | 71.9    | 67.2    | 64.8    |
| Valuation(X)  |         |         |         |         |         |
| PER           | 4.0     | 18.9    | 15.9    | 6.3     | 6.9     |
| PBR           | 0.4     | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| EV/EBITDA     | 3.7     | 5.2     | 5.6     | 4.4     | 4.5     |

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)     | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가    | 과리율     |             |
|--------------|------------|------|---------|---------|-------------|
|              |            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 한국전력(015760) | 2016.05.11 | 매수   | 71,000원 | -18.2   | -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 5월 14일 현재 한국전력 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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
- 중 립 : 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
- 중 립 : 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.