

한국전력

HOLD(하향)

015760 기업분석 | 유틸리티

목표주가(유지)	39,000원	현재주가(05/14)	37,300원	Up/Downside	+4.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2018. 05. 15

원가 부담에 발목

News

1Q18 영업적자 1,276억원, 2개 분기 shock: 한국전력은 1Q 영업적자 1,276억원으로 시장 컨센서스 2,300억원을 하회하는 부진한 실적을 시현했다. 실적 부진의 원인은 원전 이용률이 4Q 65.2% → 1Q 54.9%로 가이드언스 대비 저조했고 석탄 이용률 역시 81.6%(1Q17 87%)로 상대적으로 부진함에 따라 구입전력비가 크게 증가했으며, 17년말 이후 급등한 석탄 및 LNG 영향으로 연료비 역시 크게 증가했기 때문이다.

Comment

원가 부담은 계속 이어진다: 한국전력 가이드언스에 따르면 2Q 원전 이용률은 60% 중반으로 반등할 것으로 예상되어 긍정적이다. 다만 2Q 석탄 이용률은 노후석탄발전의 가동 중단 기간이 17년 대비 3개월 연장되기 때문에 70%를 하회할 것으로 예상되어 기저발전 전체 이용률의 의미 있는 반등은 하반기로 지연될 것으로 판단된다. 또한 연료비는 유가/LNG 추가 급등, 석탄 반영가격 상승에 따라 부담이 증가할 것으로 예상되기에 2Q 한국전력의 실적은 영업적자(-4,312억원)가 지속될 것으로 전망한다.

Action

단기 실적 부진 불가피, 다만 중장기 변화의 가능성은 열어두자: 18년 실적 추정치를 하향 조정하지만, 19년 조정 폭이 크지 않아 목표주가 39,000원을 유지한다. 다만 복미정상회담 이후 수혜를 기대하여 반등한 주가 대비 상승 여력이 충분치 않아 투자 의견을 Hold로 하향 조정한다. 원전 이용률 감소로부터 시작한 실적 부진은 LNG/석탄 가격 반등 폭이 예상치를 상회함에 따라 연료비 부담까지 가중되며 단기간 내 반등을 기대하기는 어렵다. 하지만 중장기 전기료 인상 논의가 활발해 질 것으로 예상되며 추후 복미 회담 이후 변화의 가능성이 나타날 수 있다는 점은 고려할 필요가 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	60,190	59,815	60,444	62,705	66,606
(증가율)	2.1	-0.6	1.1	3.7	6.2
영업이익	12,002	4,953	1,857	5,474	8,453
(증가율)	5.8	-58.7	-62.5	194.8	54.4
지배주주순이익	7,049	1,299	344	2,644	4,692
EPS	10,980	2,023	536	4,118	7,308
PER (H/L)	5.8/3.9	24.2/18.3	69.6	9.1	5.1
PBR (H/L)	0.6/0.4	0.4/0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (H/L)	4.3/3.7	5.7/5.2	6.2	4.7	3.8
영업이익률	19.9	8.3	3.1	8.7	12.7
ROE	10.2	1.8	0.5	3.6	6.2

Stock Data

52주 최저/최고	30,850/45,500원
KOSDAQ /KOSPI	859/2,476pt
시가총액	239,453억원
60일-평균거래량	1,555,311
외국인지분율	29.7%
60일-외국인지분율변동추이	-0.9%p
주요주주	한국산업은행 외 2인 51.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	8.1	12.7	-13.8
상대기준	7.2	10.2	-20.4

도표 1. 한국전력 실적추정내역

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
연결 매출액	15,147	12,926	16,188	15,555	15,706	13,002	16,480	15,257	60,190	59,815	60,444	62,705
전기판매수익	13,943	11,706	15,121	13,880	14,718	12,123	15,896	14,329	54,305	54,650	57,067	59,201
기타	1,203	1,220	1,066	1,675	988	878	584	927	5,886	5,165	3,377	3,504
매출원가/판매비	13,683	12,079	13,415	15,684	15,834	13,433	14,452	14,869	48,189	54,862	58,588	57,232
연료비	4,297	3,363	4,340	4,524	5,441	3,542	4,624	4,560	14,067	16,525	18,167	17,024
구입전력비	3,824	3,120	3,443	3,878	4,872	4,215	3,960	3,462	10,756	14,264	16,510	15,535
기타	5,562	5,596	5,632	7,283	5,520	5,676	5,868	6,846	23,366	24,073	23,910	24,673
영업이익	1,463	847	2,773	-129	-128	-431	2,028	388	12,002	4,953	1,857	5,474
세전이익	1,390	583	2,187	-545	-262	-817	1,642	2	10,513	3,614	564	4,154
지배순이익	867	327	1,493	-1,388	-277	-668	1,257	32	7,049	1,299	344	2,644
영업이익률	9.7	6.5	17.1	-0.8	-0.8	-3.3	12.3	2.5	19.9	8.3	3.1	8.7
순이익률	5.7	2.5	9.2	-8.9	-1.8	-5.1	7.6	0.2	11.7	2.2	0.6	4.2
전력판매(Twh)	132	119	131	125	138	121	135	125	497	508	519	526
석탄연료가격(천원/t)	116	117	118	119	124	127	108	114	90	118	118	114
LNG연료가격(천원/t)	702	629	624	671	795	731	815	743	590	656	771	748

자료: 한국전력 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	19,709	19,142	15,676	13,911	13,813
현금및현금성자산	3,051	2,370	1,510	1,343	1,194
매출채권및기타채권	7,777	7,916	7,188	6,601	6,936
재고자산	5,479	6,002	5,495	5,225	5,124
비유동자산	158,129	162,647	166,791	171,429	174,859
유형자산	145,743	150,882	155,090	159,786	163,268
무형자산	983	1,190	1,126	1,068	1,016
투자자산	8,168	7,370	7,370	7,370	7,370
자산총계	177,837	181,789	182,467	185,340	188,672
유동부채	24,739	23,424	24,476	25,528	25,822
매입채무및기타채무	5,727	6,032	6,150	6,402	6,695
단기차입금및단기차대	806	1,038	1,038	1,038	1,038
유동성장기부채	8,134	8,085	8,085	8,085	8,085
비유동부채	80,047	85,400	84,776	84,457	83,735
사채및장기차입금	44,700	45,624	44,624	43,924	42,924
부채총계	104,786	108,824	109,253	109,985	109,556
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,079	2,078	2,078	2,078	2,078
이익잉여금	53,174	53,371	53,586	55,588	59,253
비지배주주지분	1,327	1,283	1,317	1,456	1,552
자본총계	73,051	72,965	73,214	75,355	79,116

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	16,521	11,250	15,706	17,813	18,076
당기순이익	7,148	1,441	378	2,783	4,788
현금유출이없는비용및수익	16,694	16,493	12,481	14,180	15,656
유형및무형자산상각비	8,961	9,774	10,633	11,119	11,620
영업관련자산부채변동	-2,233	-2,684	3,033	2,221	-9
매출채권및기타채권의감소	132	-250	728	587	-335
재고자산의감소	-1,440	-1,373	507	269	102
매입채무및기타채무의증가	134	127	118	252	293
투자활동현금흐름	-9,646	-12,607	-13,265	-15,385	-14,844
CAPEX	-12,029	-12,536	-14,727	-15,707	-15,000
투자자산의순증	18	799	0	0	0
재무활동현금흐름	-7,637	746	-3,301	-2,595	-3,381
사채및차입금의 증가	-5,260	1,275	-1,000	-700	-1,000
자본금및자본잉여금의증가	38	-1	0	0	0
배당금지급	-2,105	-1,356	-507	-128	-642
기타현금흐름	31	-70	0	0	0
현금의증가	-732	-682	-860	-167	-149
기초현금	3,783	3,051	2,370	1,510	1,343
기말현금	3,051	2,370	1,510	1,343	1,194

자료: 한국전력 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,190	59,815	60,444	62,705	66,606
매출원가	45,550	52,099	55,796	54,335	55,077
매출총이익	14,641	7,716	4,649	8,370	11,530
판매비	2,639	2,763	2,792	2,896	3,077
영업이익	12,002	4,953	1,857	5,474	8,453
EBITDA	20,963	14,727	12,489	16,593	20,074
영업외손익	-1,488	-1,338	-1,293	-1,320	-1,308
금융손익	-1,646	-1,597	-1,651	-1,678	-1,666
투자손익	-137	-108	0	0	0
기타영업외손익	295	367	358	358	358
세전이익	10,513	3,614	564	4,154	7,146
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,148	1,441	378	2,783	4,788
자배주주지분순이익	7,049	1,299	344	2,644	4,692
비지배주주지분순이익	100	143	34	139	96
총포괄이익	7,146	1,347	378	2,783	4,788
증감률(%YoY)					
매출액	2.1	-0.6	1.1	3.7	6.2
영업이익	5.8	-58.7	-62.5	194.8	54.4
EPS	-47.0	-81.6	-73.5	668.5	77.5

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	10,980	2,023	536	4,118	7,308
BPS	111,725	111,660	111,995	115,114	120,822
DPS	1,980	790	200	1,000	1,600
Multiple(배)					
P/E	4.0	18.9	69.6	9.1	5.1
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.7	5.2	6.2	4.7	3.8
수익성(%)					
영업이익률	19.9	8.3	3.1	8.7	12.7
EBITDA마진	34.8	24.6	20.7	26.5	30.1
순이익률	11.9	2.4	0.6	4.4	7.2
ROE	10.2	1.8	0.5	3.6	6.2
ROA	4.0	0.8	0.2	1.5	2.6
ROIC	5.6	1.3	0.8	2.3	3.5
안정성및기타					
부채비율(%)	143.4	149.1	149.2	146.0	138.5
이자보상배율(배)	6.8	2.8	1.0	3.1	4.9
배당성향(배)	17.8	35.2	34.0	23.1	21.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국전력 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/02/27	Buy	60,000	-25.4 -18.8				
17/05/10	Buy	55,000	-23.7 -17.3				
17/11/08	Buy	46,000	-19.2 -14.7				
18/02/14	Buy	39,000	-12.8 -3.2				
18/05/15	Hold	39,000	-				

주: *표는 담당자 변경