

한국전력

BUY(유지)

015760 기업분석 | 유틸리티

목표주가(유지)	28,000원	현재주가(11/12)	20,950원	Up/Downside	+33.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 12

저유가가 낳은 실적 개선세

News

3Q20 영업이익 2.3조원, 시장 기대치는 하회: 한국전력의 3Q 영업이익은 23,322억원(QoQ+498%/YoY+88%)으로 시장 컨센서스 25,198억원을 하회했다. 3Q 성수기, 유가/LNG/석탄 가격 안정에 따른 연료비/구입전력비 감소에 따른 원가 개선 효과로 실적 반등 폭이 더욱 클 것으로 예상했지만 원전 이용률의 감소 폭이 예상보다 컸으며(2Q 81%→3Q 66%) 실질 연료 가격이 수입/시장 가격 대비 다소 높게 반영되면서 시장 기대치를 하회했다. 석탄 이용률은 70.5%로 2Q 55.7% 대비로는 큰 폭으로 반등했지만 3Q19 81.2% 대비로는 감소했다.

Comment

4Q20E 영업이익 4,390억원. 19년 대비 개선세는 지속: 4Q 영업이익은 4,390억원으로 19년 대비 실적 반등세가 이어질 것으로 전망한다. 쟁점은 실질 연료 반영 가격이 될 것으로 판단한다. 유연탄 수입가격은 2Q \$82/t→3Q \$68/t으로 하락했으며 LNG 수입가격 역시 2Q \$465/t→3Q \$317/t으로 하락한 반면 투입사차를 고려해도 3Q에 반영된 실질 연료 가격 하락 폭은 크지 않았다.(유연탄 단가 2Q 12만원/t→11.3만원/t, LNG 2Q 61.4만원/t→3Q 50.3만원/t) 사차를 고려한 원가 하락 효과가 4Q에 지연 반영된다면 의외의 surprise도 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

Action

저유가가 낳은 우호적인 영업환경: 에너지 가격의 단기 약세는 코로나 극복과정에서 글로벌 정책 기조가 탈탄소화에 초점을 맞추게 되면서 중장기 하향 안정화로 이어질 것으로 전망한다. 전력 수요 shock, 기저발전 이용률의 구조적 둔화, 여러 비용 증가 우려에도 불구하고 연간 흑자 기조로 선회한 영업환경은 이어질 가능성이 높다. 투자의견 Buy, 목표주가 2.8만원을 유지한다.


Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	16,250/29,250원
매출액	60,628	59,173	58,921	59,128	60,407	KOSDAQ /KOSPI	840/2,476pt
(증가율)	1.4	-2.4	-0.4	0.4	2.2	시가총액	134,491억원
영업이익	-208	-1,277	3,592	4,360	4,295	60일-평균거래량	3,322,947
(증가율)	적전	적지	흑전	21.4	-1.5	외국인지분율	17.1%
지배주주순이익	-1,315	-2,346	1,426	1,821	1,771	60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p
EPS	-2,048	-3,654	2,222	2,837	2,759	주요주주	한국산업은행 외 2인 51.1%
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	9.4	7.4	7.6	(천원)	
PBR (H/L)	0.4/0.2	0.3/0.2	0.2	0.2	0.2	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	8.5/7.6	9.5/8.8	5.6	5.1	4.9	절대기준	-0.7 1.2 -23.5
영업이익률	-0.3	-2.2	6.1	7.4	7.1	상대기준	-3.6 -0.6 -33.9
ROE	-1.9	-3.4	2.1	2.6	2.5		

도표 1. 한국전력 실적추정내역

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
연결 매출액	15,248	13,071	15,912	14,861	15,093	13,073	15,711	15,044	60,628	59,093	58,921	59,128
전기판매수익	14,438	12,385	15,214	13,903	14,304	12,296	15,019	14,105	56,842	55,939	55,724	56,604
기타	811	686	699	958	789	777	692	939	3,786	3,154	3,196	2,523
매출원가/판매비	15,878	13,370	14,673	16,529	14,663	12,683	13,379	14,605	60,836	60,449	55,329	54,768
연료비	5,020	3,921	4,900	4,419	4,139	3,418	3,995	3,535	20,093	18,261	15,086	14,066
구입전력비	5,539	3,936	4,293	4,503	4,820	3,476	3,879	3,876	18,307	18,270	16,049	15,967
기타	5,319	5,513	5,480	7,606	5,704	5,790	5,506	7,194	22,436	23,919	24,194	24,735
영업이익	-630	-299	1,239	-1,667	431	390	2,332	439	-208	-1,357	3,592	4,360
세전이익	-796	-750	307	-2,027	145	218	1,938	7	-2,001	-3,266	2,308	2,819
지배순이익	-788	-448	223	-1,333	23	166	1,236	1	-1,315	-2,346	1,426	1,821
영업이익률	-4.1	-2.3	7.8	-11.2	2.9	3.0	14.8	2.9	-0.3	-2.3	6.1	7.4
순이익률	-5.2	-3.4	1.4	-9.0	0.2	1.3	7.9	0.0	-2.2	-4.0	2.4	3.1
전력판매(Twh)	136	124	134	126	134	119	132	128	526	520	512	520
원전이용률(%)	76	83	65	60	74	81	66	72	66	71	73	76
석탄이용률(%)	72	57	81	71	59	56	71	66	74	70	63	60
석탄연료가격(천원/t)	128	135	129	123	124	120	113	100	133	129	114	116
LNG연료가격(천원/t)	869	694	653	658	644	615	503	483	754	718	561	476

자료: 한국전력 DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	19,745	19,483	19,431	17,999	16,849
현금및현금성자산	1,358	1,810	2,403	1,906	760
매출채권및기타채권	7,709	7,642	7,179	7,202	7,312
재고자산	7,188	7,051	7,099	7,124	7,278
비유동자산	165,504	178,115	182,271	185,208	187,179
유형자산	152,743	164,702	168,018	170,904	172,916
무형자산	1,229	1,168	1,111	1,062	1,021
투자자산	7,992	8,478	9,246	9,346	9,346
자산총계	185,249	197,598	201,702	203,207	204,028
유동부채	21,842	24,232	23,378	23,887	23,484
매입채무및기타채무	6,521	6,175	5,812	6,621	6,217
단기차입금및단기차채	861	1,099	699	699	699
유동성장기부채	7,101	7,759	7,059	6,759	6,759
비유동부채	92,315	104,476	108,182	107,582	107,282
사채및장기차입금	53,073	59,019	62,719	62,419	62,119
부채총계	114,156	128,708	131,560	131,469	130,766
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,079	2,070	2,070	2,070	2,070
이익잉여금	51,519	49,202	50,372	51,872	53,322
비자배주주지분	1,349	1,393	1,476	1,572	1,646
자본총계	71,093	68,890	70,142	71,738	73,263

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	6,680	8,213	15,807	17,529	17,062
당기순이익	-1,174	-2,264	1,509	1,917	1,845
현금유출이없는비용및수익	13,130	15,769	14,613	15,677	16,549
유형및무형자산상각비	10,025	11,129	11,840	12,763	13,629
영업관련자산부채변동	-3,134	-3,193	483	837	-542
매출채권및기타채권의감소	401	159	463	-23	-111
재고자산의감소	-1,772	-980	-48	-25	-154
매입채무및기타채무의증가	186	-354	-363	809	-404
투자활동현금흐름	-13,014	-13,499	-14,290	-14,875	-15,570
CAPEX	-12,267	-14,000	-15,000	-15,500	-15,500
투자자산의순증	-622	-487	-518	100	200
재무활동현금흐름	5,302	5,775	554	-3,151	-2,637
사채및차입금의 증가	6,037	11,486	2,600	-900	-300
자본금및자본잉여금의증가	1	-8	0	0	0
배당금지급	-617	-113	0	-257	-321
기타현금흐름	21	-38	-1,478	0	0
현금의증가	-1,011	452	593	-498	-1,146
기초현금	2,370	1,358	1,810	2,403	1,906
기말현금	1,358	1,810	2,403	1,906	760

자료: 한국전력 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	60,628	59,173	58,921	59,128	60,407
매출원가	58,208	57,780	52,653	52,082	53,369
매출총이익	2,420	1,393	6,268	7,046	7,039
판매비	2,628	2,670	2,676	2,686	2,744
영업이익	-208	-1,277	3,592	4,360	4,295
EBITDA	9,817	9,852	15,432	17,123	17,924
영업외손익	-1,793	-1,989	-1,284	-1,540	-1,659
금융손익	-1,674	-1,772	-2,211	-2,197	-2,316
투자손익	358	214	250	200	200
기타영업외손익	-477	-431	677	457	457
세전이익	-2,001	-3,266	2,308	2,819	2,636
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,174	-2,264	1,509	1,917	1,845
자배주주지분순이익	-1,315	-2,346	1,426	1,821	1,771
비자배주주지분순이익	140	82	83	96	74
총포괄이익	-1,281	-2,128	1,509	1,917	1,845
증감률(%YoY)					
매출액	1.4	-2.4	-0.4	0.4	2.2
영업이익	적전	적지	흑전	21.4	-1.5
EPS	적전	적지	흑전	27.7	-2.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	-2,048	-3,654	2,222	2,837	2,759
BPS	108,641	105,140	106,962	109,299	111,558
DPS	0	0	400	500	500
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	9.4	7.4	7.6
P/B	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.2	8.8	5.6	5.1	4.9
수익성(%)					
영업이익률	-0.3	-2.2	6.1	7.4	7.1
EBITDA마진	16.2	16.6	26.2	29.0	29.7
순이익률	-1.9	-3.8	2.6	3.2	3.1
ROE	-1.9	-3.4	2.1	2.6	2.5
ROA	-0.6	-1.2	0.8	0.9	0.9
ROC	-0.1	-0.5	1.4	1.7	1.7
안정성및기타					
부채비율(%)	160.6	186.8	187.6	183.3	178.5
이자보상배율(배)	-0.1	-0.6	1.8	2.2	2.1
배당성향(배)	0.0	0.0	17.0	16.7	17.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자가 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 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

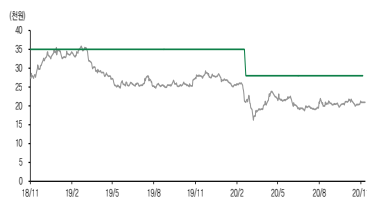
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/08/14	Hold	35,000	-13.5	2.3					
19/06/04	Buy	35,000	-25.0	-16.4					
20/03/02	Buy	28,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경