

Nuclear Launch Detected

Nuclear Launch Detected



유틸리티/철강

Analyst **문경원, CFA**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Top Picks	투자판단	적정주가
한전기술 (052690)	Buy (신규)	60,000원
한전KPS (051600)	Buy (신규)	50,000원
한국가스공사 (036460)	Buy	42,000원

관심 종목	투자판단	적정주가
한국전력(015760)	Hold	26,000원

Contents

산업분석

Part I	원자재 가격 상승 앞에 엇갈리는 희비 원자재 가격 상승 영향은 기업별로 상이	09
Part II	Nuclear 101 원자력 기초 지식 및 산업 동향	19
Part III	SMR이 뭐길래 원자력 산업의 장기적 개발 방향, SMR	33
Part IV	원자력에 투자하는 법 원자력 관련 투자 옵션 정리	43

기업분석

	한전기술 (052690) 강력한 원투펀치	50
	한전KPS (051600) 안정감에 기댈 수 있는 원전 투자	59
	한국가스공사 (036460) 원자재 가격 상승? 오히려 좋아	68
	한국전력(015760) 매수 시점에 대한 고민	71

Summary

Nuclear Launch Detected

Overweight

원자재 가격 상승 앞에 엇갈리는 희비
원자재 가격 상승 영향은 기업별로 상이

I

- CoVID-19 이후 공급 부족 현상으로 원유, 가스, 석탄 등 대부분의 원자재 가격 상승. 하반기 상승세 이어질 전망
- 한국전력은 원자재 가격 상승이 원가를 상승시킬 뿐만 아니라 연료비 연동제 시행도 어렵게 만드는 요인으로 작용
- 한국가스공사는 해외 자회사들의 실적이 유가에 연동. 별도 실적도 원재료 가격 상승 시 동반 개선되는 구조

Nuclear 101
원자력 기초 지식 및 산업 동향

II

- 원자력 산업은 건설 기간이 길고, 복잡하며, 환경 영향에 대한 논란이 있으나 단위 연료비가 낮다는 점이 장점
- 글로벌 원자력 발전소는 1970년대에 가장 많이 설치되었으며, 정책 변경 없다면 2030년부터 용량 감소 본격화
- EU Taxonomy는 원자력을 친환경 발전으로 분류시킬 것을 검토 중. 미국은 PTC 등 지원책을 검토 중. 연내 구체화 전망

SMR이 뭐길래
원자력 산업의 장기적 개발 방향, SMR

III

- 경직성, 중앙집중형 전원으로서 원전의 한계를 극복하고, 안전성을 개선시키기 위해 SMR(중소형원자로) 개발 중
- 상용화까지 시간이 필요. 업계 선두인 NuScale은 2029년부터 상업 운전을 계획. 미국, 영국 등 선진국 위주로 개발 진행
- 한국 정부 역시 기존 SMART 모델을 개량한 i-SMR을 개발 중. 2028년 인허가, 2030년 이후 수출 계획

원자력에 투자하는 법
원자력 관련 투자 옵션 정리

IV

- 국내 상장사 중 대표적인 원전 관련 기업은 한전기술, 한전KPS, 두산중공업 등. 원전 비중이 가장 높은 기업은 한전기술
- SMR 개발 기업에 투자한다면 선진국 상장사에 주목. Fluor, BWX Tech, Mitsubishi Heavy, Rolls Royce 등
- 원자력 시장 회복 기대와 함께 우라늄 가격 상승 중. Kazatomprom, Cameco, Energy Fuel 등 우라늄 광산 업체 수혜

항목	변수	Worst	Base	Best	
추가 섹션 연익	1. 매크로	<ul style="list-style-type: none"> 원자재 가격 금리 	<ul style="list-style-type: none"> 원자재 가격 추가 급등 및 원재료비 상승 지속된 금리 상승으로 이자비용 증가. 신재생 투자 심리 붕괴 	<ul style="list-style-type: none"> 원자재 가격 완만한 상승 완만한 금리 상승 	<ul style="list-style-type: none"> 원자재 가격 하향 안정화 금리 하락 안정화로 이자비용 하락, 신재생 투자 심리 개선
	2. 정책	<ul style="list-style-type: none"> 연료비 연동제 시행 선진국의 원전 정책 	<ul style="list-style-type: none"> 연료비 연동제 폐지 EU, 미국 모두 원전 지원책에 대한 검토를 폐기 	<ul style="list-style-type: none"> 연료비 연동제 시행 유보 원자력을 친환경 발전으로 일부 인정 	<ul style="list-style-type: none"> 연료비 연동제 정상 시행 원자력에 대한 보조금 및 금융, 세제 혜택 전면 제공
	3. 신사업	<ul style="list-style-type: none"> 해외 원전 수주 신재생에너지 사업 확장 	<ul style="list-style-type: none"> 해외 원전 수주 모두 유보 국내 재생에너지 및 수소 정책 퇴보 	<ul style="list-style-type: none"> 이집트/체코 등 개도국 일부 원전 수주 국내 해상풍력 시장 2022년 개화. 하반기 수소 정책 및 사업계획 가시화 	<ul style="list-style-type: none"> 이집트/체코 등 개도국 일부 원전 수주에 더해 카자흐스탄 등 추가 수주 가시화 국내 해상풍력 설치 목표 및 수소 사업 계획 상향.
산업 투자 전략		<ul style="list-style-type: none"> 성장성 보다는 배당 및 실적 안정성에 주목 원자재 가격을 판가에 전가시킬 수 있고, 사업 구조가 안정적인 한국가스공사 및 한전KPS 등에 주목 	<ul style="list-style-type: none"> 원자력, 해상풍력 등 에너지 시장 내 개화되는 투자 테마에 집중 한국전력에 대한 투자는 잠깐 유보 	<ul style="list-style-type: none"> 유틸리티 및 에너지 업종 전반적으로 Overweight 필요 연료비 연동제 정상화 및 원전 기대감이 본격화될 시 그동안 저평가되었던 한국전력의 상승폭이 클 전망 	
Top-Picks		<ul style="list-style-type: none"> 한국가스공사 한전KPS 	<ul style="list-style-type: none"> 한전기술, 한전KPS 신재생 업종 	<ul style="list-style-type: none"> 한국전력 신재생 업종 	

기업분석

종목	투자판단	적정주가
한전기술 (052690)	Buy (신규)	60,000원
한전KPS (051600)	Buy (신규)	50,000원
한국가스공사 (036460)	Buy	42,000원
한국전력(015760)	Hold	26,000원

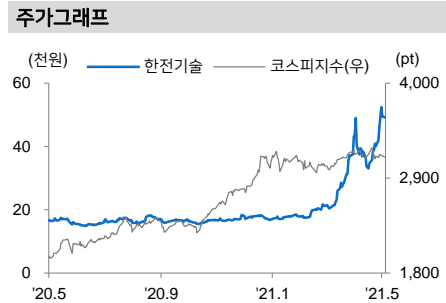
한전기술(052690) 강력한 원투펀치

Analyst 문경원 02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy(신규)

적정주가 (12개월)	60,000원
현재주가 (5월.21일)	49,150원
상승여력	22.1%
KOSPI	3,144.30pt
시가총액	18,785억원
발행주식수	3,822만주
유동주식비율	31.30%
외국인비중	1.91%
52주 최고/최저가	52,400원/14,850원
평균거래대금	319.2억원
주요주주(%)	
한국전력공사 외 1인	67.83

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.7	184.9	198.8
상대주가	23.3	137.2	87.2



월드클래스 발전 설계 사업자

- 동사는 한국전력의 자회사로서 발전소 EPC 사업을 영위하며, 특히 원자력 관련 매출이 약 80%를 차지. 원전 종합설계와 원자로 계통설계를 모두 수행 가능한 유일한 글로벌 업체

원전 Pure Player, 해외 원전 기대감에 더해 신재생 사업 확장까지

- 국내 원전 일감은 감소가 불가피하나, 이집트와 체코 등 해외 수주 기대감은 여전
- EU, 미국 등 선진국을 중심으로 하여 원전에 대한 신규 지원책이 검토 중. 관련 기업 중 1) 원전 비중이 가장 높고, 2) SMR 등 차세대 기술을 확보 중인 동사에 대한 투자 심리 개선이 가장 가파를 전망
- 해상풍력 등 신재생 EPC 사업으로의 확장에도 주목. 3월 2,300억원 규모의 해상풍력 EPC 사업 및 800억원 규모의 바이오매스 사업 수주. 국내 해상풍력 사업은 한전 그룹이 주도하기 때문에, 국내 대규모 해상풍력 프로젝트들이 착공되기 시작하는 2022년은 곧 동사가 신재생 EPC 사업자로 자리잡는 원년이 될 전망

주가 변동성은 부담스럽지만 갈 길은 많이 남았다

- 최근 한미정상회담 등 이벤트를 앞두고 원전 정책 변화에 대한 기대감으로 주가 변동성 확대된 점은 유의해야 하나, 중장기적인 성장 방향은 명확. 투자 의견 Buy와 적정주가 60,000원 제시

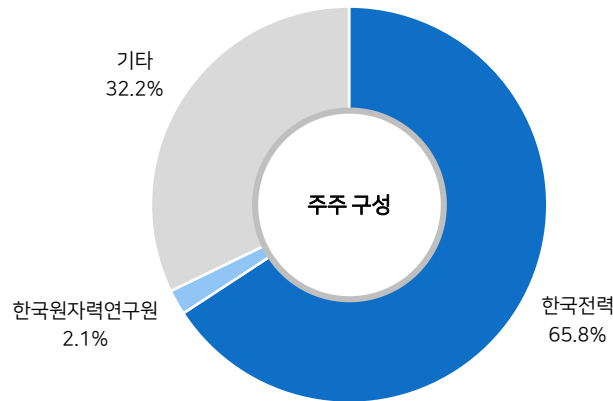
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	448.6	44.1	26.4	691	104.1	12,878	29.0	1.6	9.5	5.5	49.4
2020	431.7	29.0	20.2	528	-23.6	13,058	33.8	1.4	11.6	4.1	40.1
2021E	406.5	18.0	14.0	367	-30.5	12,917	134.0	3.8	42.6	2.8	39.6
2022E	543.5	60.6	46.5	1,218	232.0	13,854	40.4	3.5	21.2	9.1	46.3
2023E	461.0	37.2	29.2	764	-37.3	14,337	64.4	3.4	30.0	5.4	34.9

한전기술 기업 개요

발전소 설계업을 영위하는 한전기술

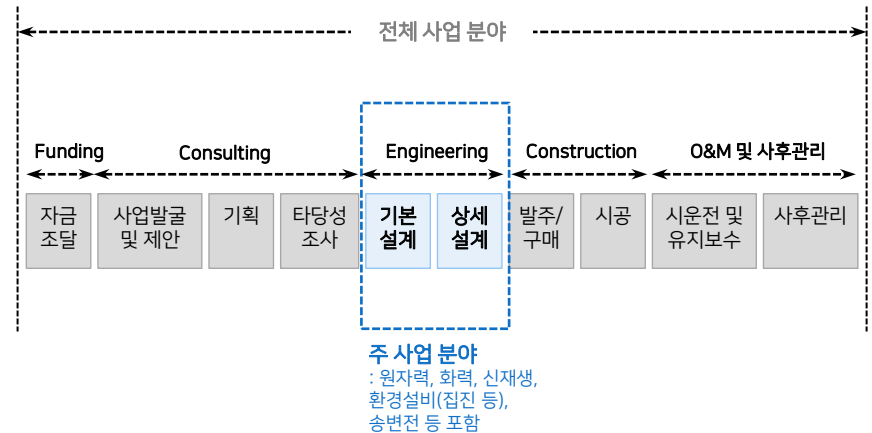
- 동사는 한국전력의 자회사로서, 발전소 EPC 사업 영위. 특히 설계 영역에 집중
- 원전 종합설계와 원자로 계통설계를 모두 수행 가능한 유일한 글로벌 업체
- 원자력 외에도 화력, 신재생, 송변전, 탈황설비 등에서 설계 영역 수행
- 컨설팅 업체에 가까운 사업구조 보유.
2,300여명의 인력 중 석, 박사급 인력이 730명, 기술사급 인력이 1,000여명
- EPC이외에도 타당성 조사 등 사전 영역, 유지보수 및 사후관리 영역으로 밸류체인 확장 중

한전기술 주주 구성



자료: 금융감독원 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

한전기술 사업 분야

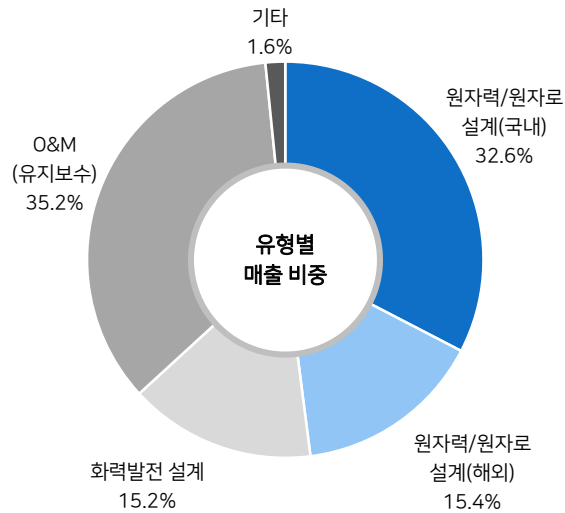


자료: 한전기술, 메리츠증권 리서치센터

주로 원자력 발전 설계 용역으로 매출 창출

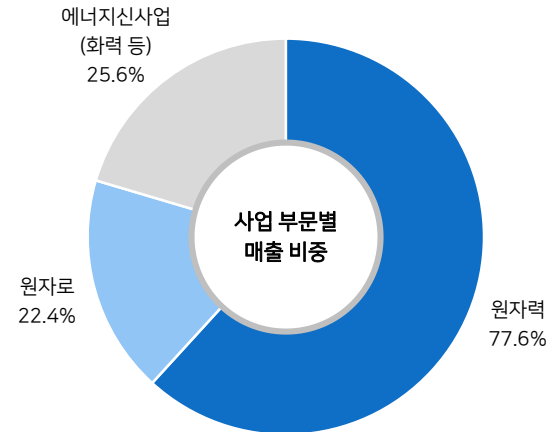
- 2020년 기준 한전기술의 80% 이상 매출은 원자력 관련 사업에서 발생
- 주로 발전소 건설 과정에서 설계 용역을 제공. 건설 기간 동안 진행률에 따라 매출을 인식하며 후반부보다는 전반부에 매출 인식이 집중되는 구조
- 유지보수 및 성능 개선에 대한 용역도 제공하며 이는 연간 1,500억원(35% 비중) 가량의 매출을 창출

한전기술 서비스 유형별 매출액 분류



주: 2020년 기준
자료: 한전기술, 메리츠증권 리서치센터

한전기술 사업 부문별 매출액 분류

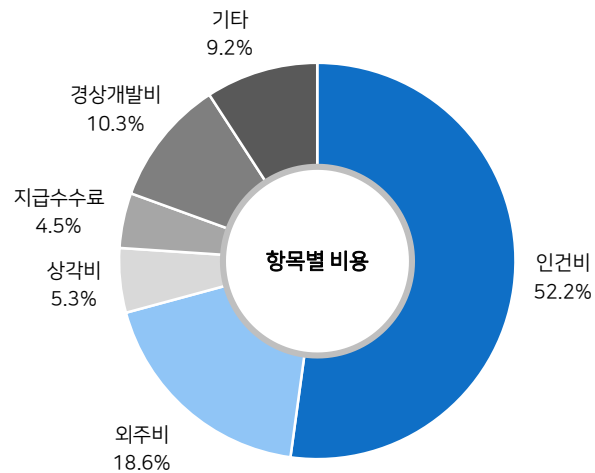


주: 2020년 기준
자료: 한전기술, 메리츠증권 리서치센터

고정비 비중이 높은 한전기술

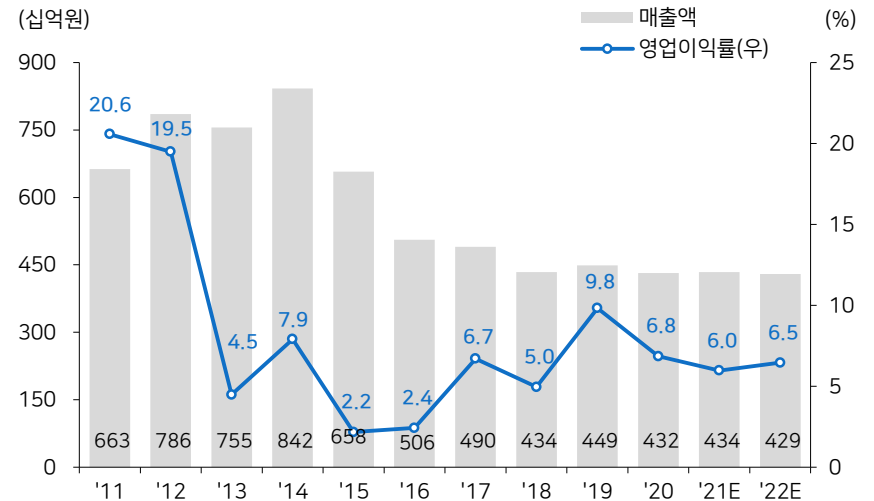
- 동사의 원가 구조 중 최대 비중을 차지하는 것은 인건비 항목으로 절반 이상을 차지
- 이 외에도 경상개발비 및 감가상각비 등 고정비 비중이 70~80%를 차지하기 때문에 매출액 성장 시 영업 레버리지가 강력하게 나타날 수 있는 구조
- 이외에 공사 지연 시 소송 관련 총당금 등이 불확실성으로 작용

한전기술 항목별 비용 비중



주: 2020년 기준
자료: 금융감독원 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

한전기술 매출 및 이익률 추이



자료: 금융감독원 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

투자포인트 1) 해외 원전 수주 기대감

글로벌 원전 시장 확대 기대감

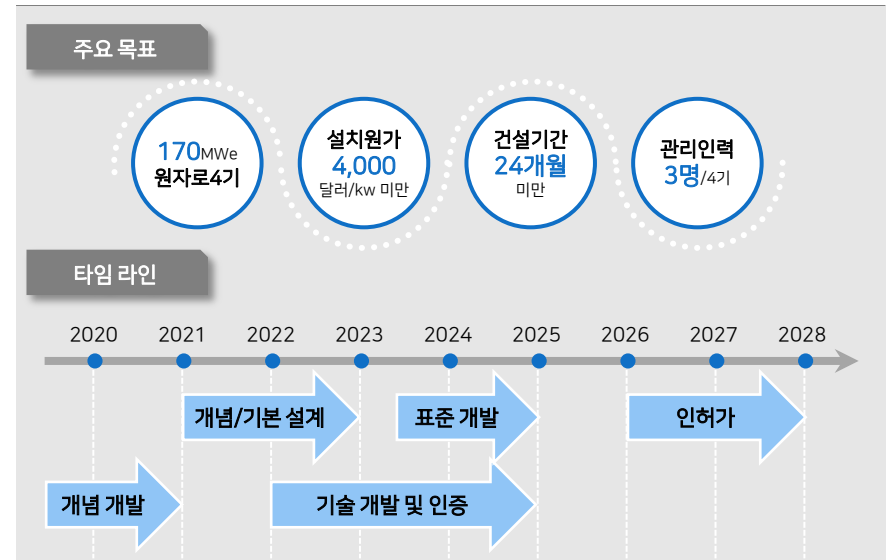
- 국내 원전 일감은 감소가 불가피하나, 한국전력, 한국수력원자력 등은 다양한 국가에서 원전 수주를 계획 중이며 수주 시 동사의 설계 매출 증가로 직결
- 특히 최근 미국, 유럽 등 선진국의 원자력 관련 지원책이 발표됨에 따라 글로벌 원자력 시장이 확대될 것이라는 기대감이 확산. 연내 EU Taxonomy의 원자력 보고서, 미국의 PTC 지원 여부 등이 트리거로 작용
- 장기적으로 SMR에 대한 기대감 역시 존재. 동사는 한국수력원자력, 한국원자력연구원과 함께 한국형 혁신형 SMR 모델(i-SMR)을 개발 중. 2024년 5월까지 설계 용역 수주

한전, 한수원의 해외 원전 수주 노력

주체	국가	내용
한국 전력	사우디	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1,200~1,600MW급 규모의 신규 원전 2기 건설 ▪ 최종 계약을 거쳐 2025년 본공사 착수 목표
	영국	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 21.7조원 투입해 3GW 규모의 원전 3기 건설 ▪ 도시바(뉴젠)가 사업을 청산해 2018년 사업 중단 ▪ 현재 사업권이 영국 정부로 반환. 다시 협상을 거쳐 2024년까지 사업권을 확보한다는 목표
한국수력원자력	이집트	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 2028년 운전 목표로 2022년 착공. 4기 건설 예정 ▪ 러시아가 수주했으나 2차측 분야 (터빈건물, 옥외 시설물 등)의 EPC를 수주 협의 중
	체코	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 두코바니에 1,000~1,200MW급 원전 1기 건설 추진 ▪ 2023년 최종 공급사 선정. 2029년 착공
	폴란드	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 총 6000~9000MW 규모의 신규 원전 6기 건설 추진
	루마니아	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 체르나보다 원전 삼중수소제거설비(TRF) 입찰 계획

자료: 메리츠증권 리서치센터

한국수력원자력의 i-SMR 개발 목표



자료: 한국수력원자력, 메리츠증권 리서치센터

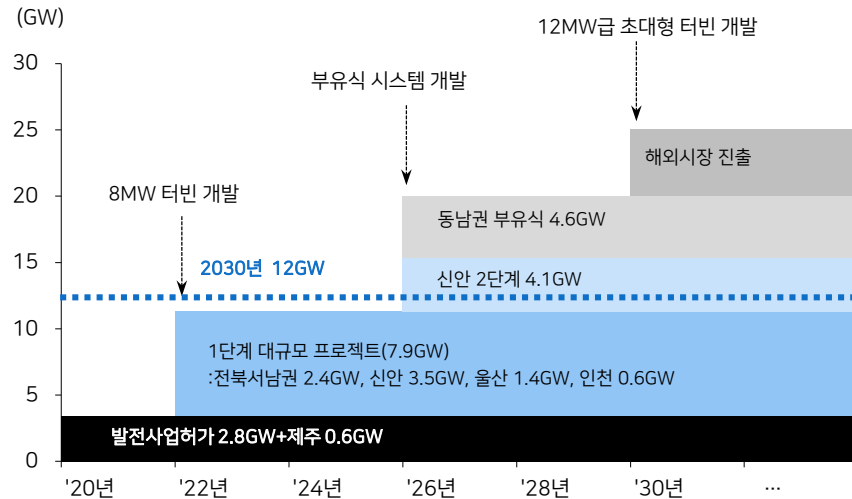
투자포인트 2) 해상풍력은 한전 그룹이 주도

2021년 하반기 전망 시리즈 3
유틸리티

한전 그룹의 해상풍력 사업, 동사에게는 신사업 확장

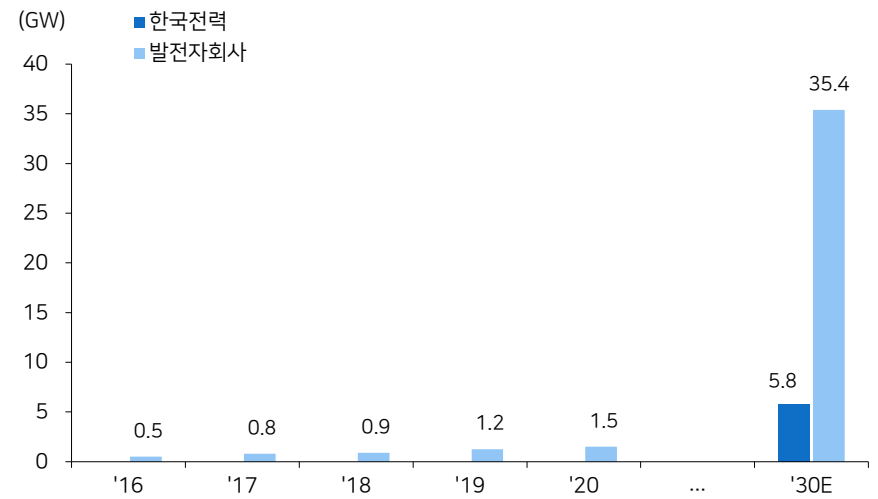
- 정부는 2030년까지 12GW, 장기적으로 20GW의 해상풍력 설치를 목표 중
- 대규모 자본이 필요한 해상풍력 프로젝트의 특성 상 한국전력 및 발전자회사의 참여가 불가피. 한전 그룹이 프로젝트 디벨로퍼라면 EPC 수주는 동사가 가져갈 가능성이 높음
- 한국전력 별도 법인의 신재생에너지 발전 사업 참여 여부를 결정하는 ‘전기사업법 개정안’에 대한 논란이 여전하나 이는 한전 그룹 내부에서 누가 해상풍력을 진행하느냐의 문제일 뿐(KEPCO vs GENCO), 한전 그룹이 해상풍력을 주도한다는 방향성은 명확
- 동사는 2021년 3월 2,300억원 규모의 해상풍력 프로젝트 수주를 공시한 바 있으며, 대략 2년 정도의 건설 기간을 감안 시 연간 1,000억원 이상의 매출 증가 효과 기대 가능

산업통상자원부의 해상풍력 설치 목표



자료: 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

한국전력 및 발전자회사들의 신재생에너지 발전용량 목표



자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

한전기술 실적 전망

2021년 하반기 전망 시리즈 3
유틸리티

- 2021년은 해외 원전(UAE) 준공 등으로 일감이 감소하며 매출액 역성장이 예상되나, 2022년부터는 해상풍력, 바이오매스 등 신재생에너지 프로젝트의 인식이 본격화되며 매출 성장 가능
- 해상풍력 프로젝트는 계약 상대방 등 세부사항이 공개되지 않은 상황이나, 해상풍력 프로젝트의 일반적인 건설 기간을 감안, 2022년초부터 약 2년 간 인식될 것으로 가정. 해당 프로젝트의 세부 사항은 2021년 8월 말 공개될 예정인데, 해당 공시 내용에 따라 실적 전망치가 달라질 수 있음에 유의

한전기술 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출	89.7	88.3	95.4	158.4	80.5	80.7	90.6	154.7	448.6	431.7	406.5	543.5
매출증가율(% YoY)	6.5	-11.9	16.2	-13.0	-10.2	-8.6	-5.0	-2.3	3.4	-3.8	-5.8	33.7
원자력/원자로 설계	40.4	42.7	46.8	77.2	35.9	44.5	44.2	80.1	218.4	207.1	204.7	194.3
신사업 설계(화력 등)	18.0	15.9	11.3	18.0	10.0	8.1	8.1	10.6	68.3	63.2	36.9	177.0
원자력/화력 O&M	28.3	27.0	35.7	61.0	33.9	26.4	35.9	61.3	149.4	152.0	157.5	161.9
기타	3.0	2.7	1.6	2.2	0.7	1.7	2.4	2.7	12.5	9.4	7.5	10.3
영업비용	82.3	93.8	81.8	144.9	80.1	81.1	78.9	148.5	404.6	402.7	388.5	483.0
인건비	42.6	44.0	43.2	75.1	49.2	44.3	44.2	74.7	204.7	204.9	212.5	215.3
경상개발비	8.6	7.3	8.3	18.0	11.5	7.7	8.7	18.9	42.5	42.3	46.8	49.2
감가상각비	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9	19.7	15.9	15.9	15.2
기타	27.0	38.5	26.3	47.8	15.3	25.1	21.9	50.9	137.6	139.6	113.3	203.3
영업이익	7.4	-5.5	13.6	13.5	0.5	-0.4	11.7	6.2	44.1	29.0	18.0	60.5
영업이익률(%)	8.3	-6.2	14.3	8.5	0.6	-0.5	12.9	4.0	9.8	6.7	4.4	11.1
영업이익 증가율(% YoY)	-15.8	적전	흑전	-59.4	-93.4	적축	-13.8	-54.2	105.0	-34.2	-37.9	236.0
금융손익	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	2.5	1.9	1.6	2.4
기타손익	0.8	-0.9	-3.7	-1.3	0.2	-1.3	-1.5	-0.9	-12.2	-5.1	-3.5	-4.2
종속, 지배, 관계기업 손익	0.1	-0.1	0.4	0.2	0.8	0.3	0.4	0.4	-0.1	0.6	2.1	1.9
세전이익	8.8	-5.9	10.7	12.8	2.0	-0.9	11.1	6.1	34.3	26.4	18.2	60.6
법인세비용	3.8	-3.2	2.8	2.9	0.4	-0.3	2.7	1.4	7.9	6.3	4.2	14.1
법인세율(%)	43.0	54.3	26.2	22.6	18.1	30.3	24.3	23.8	23.0	23.8	23.1	23.2
당기순이익	5.0	-2.7	7.9	9.9	1.6	-0.6	8.4	4.6	26.4	20.2	14.0	46.5
순이익률(%)	5.6	-3.1	8.3	6.3	2.0	-0.8	9.3	3.0	5.9	4.7	3.4	8.6
순이익 증가율(% YoY)	-44.9	적전	흑전	-28.0	-67.7	적축	6.7	-53.6	104.1	-23.6	-30.5	232.0

자료: 한전기술, 메리츠증권 리서치센터

한전기술 투자 의견 'Buy' 제시

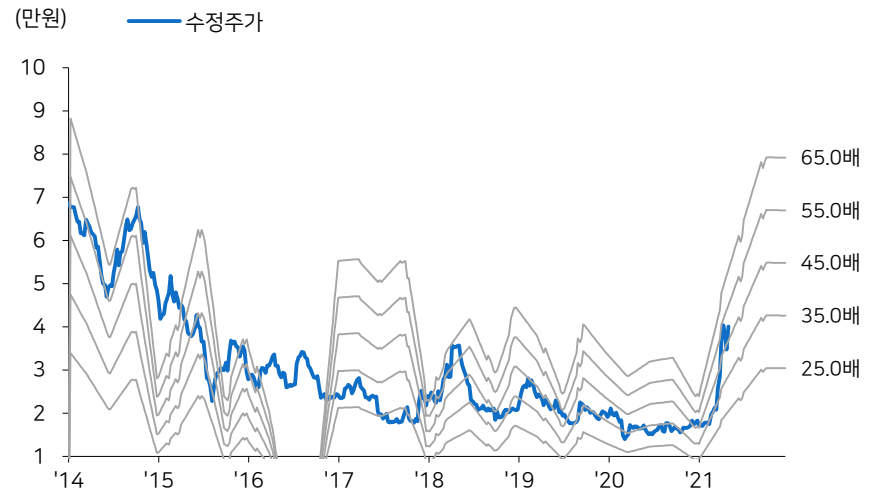
- 한전기술에 대해 투자 의견 Buy, 적정주가 60,000원 제시
- 2022년 순이익에 원전 기대감이 확산되던 2018년의 평균 멀티플인 49.1배를 적용하여 적정주가 산출
- 원전 기대감 이외에 해상풍력 사업 내에서의 장기적 성장 기회를 고려 시 무리한 밸류에이션이 아니라는 판단
- 다만 최근 한미정상회담 등 원전 정책 변화에 대한 기대감으로 주가 변동성 확대된 점에는 유의. 변동성이 완화된 이후 매수 접근 추천

한전기술 목표주가 산정

구분	값	내용
지배순이익(십억원)	46.5	2022년 예상
적용 멀티플(배)	49.1	원전 기대감이 확산되던 2018년의 평균 멀티플 적용
적정 시가총액(십억원)	2,285	
발행 주식수(백만주)	38,220	
적정 주가(원)	60,000	
현재 주가(원)	49,150	
상승 여력(%)	22.1	

자료: 메리츠증권 리서치센터

한전기술 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

한전기술(052690)

2021년 하반기 전망 시리즈 3

유틸리티

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	448.6	431.7	406.5	543.5	461.0
매출액증가율(%)	3.4	-3.8	-5.8	33.7	-15.2
매출원가	324.5	308.7	294.8	367.7	321.7
매출총이익	124.1	123.0	111.7	175.9	139.4
판매비와관리비	80.1	94.0	93.7	115.3	102.2
영업이익	44.1	29.0	18.0	60.6	37.2
영업이익률(%)	9.8	6.7	4.4	11.1	8.1
금융손익	2.6	1.9	1.6	2.4	3.2
중속/관계기업관련손익	-0.1	0.6	2.1	1.9	1.9
기타영업외손익	-12.2	-5.1	-3.5	-4.2	-4.2
세전계속사업이익	34.3	26.4	18.2	60.6	38.0
법인세비용	7.9	6.3	4.2	14.1	8.8
당기순이익	26.4	20.2	14.0	46.5	29.2
지배주주지분 순이익	26.4	20.2	14.0	46.5	29.2

Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	257.6	235.8	253.8	346.0	335.1
현금및현금성자산	69.3	37.0	14.0	63.1	98.9
매출채권	35.3	27.7	27.0	33.9	26.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	477.6	463.4	440.4	433.9	409.2
유형자산	290.3	281.9	271.2	261.3	252.6
무형자산	46.4	40.8	33.1	26.5	21.3
투자자산	40.4	40.9	40.0	49.8	39.1
자산총계	735.2	699.2	689.1	774.8	739.3
유동부채	223.5	186.3	181.9	228.5	178.1
매입채무	34.7	17.3	16.9	21.2	16.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	19.5	13.9	13.5	16.8	13.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	243.0	200.2	195.4	245.3	191.4
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
이익잉여금	495.3	502.1	496.7	532.5	551.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	492.2	499.1	493.7	529.5	547.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	27.1	15.2	20.5	74.7	40.6
당기순이익(손실)	26.4	20.2	14.0	46.5	29.2
유형자산감가상각비	19.7	15.9	15.9	15.2	14.5
무형자산상각비	9.4	8.4	8.1	6.5	5.2
운전자본의 증감	-81.5	-70.1	-33.2	7.1	-7.7
투자활동 현금흐름	47.2	-34.3	-43.3	-15.2	6.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-2.4	-4.1	-4.8	-5.3	-5.8
투자자산의 감소(증가)	-0.8	0.1	1.5	-9.2	11.4
재무활동 현금흐름	-36.4	-13.1	-0.3	-10.5	-11.0
차입금증감	-29.2	0.8	-0.1	0.3	-0.3
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	37.9	-32.3	-23.0	49.0	35.8
기초현금	31.5	69.3	37.0	14.0	63.1
기말현금	69.3	37.0	14.0	63.1	98.9

Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	11,738	11,296	10,636	14,221	12,063
EPS(지배주주)	691	528	367	1,218	764
CFPS	2,950	2,565	1,468	2,074	1,409
EBITDAPS	1,915	1,396	1,101	2,152	1,490
BPS	12,878	13,058	12,917	13,854	14,337
DPS	310	282	282	282	282
배당수익률(%)	1.5	1.6	0.6	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	29.0	33.8	134.0	40.4	64.4
PCR	6.8	7.0	33.5	23.7	34.9
PSR	1.7	1.6	4.6	3.5	4.1
PBR	1.6	1.4	3.8	3.5	3.4
EBITDA	73.2	53.4	42.1	82.3	56.9
EV/EBITDA	9.5	11.6	42.6	21.2	30.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	4.1	2.8	9.1	5.4
EBITDA이익률	16.3	12.4	10.3	15.1	12.3
부채비율	49.4	40.1	39.6	46.3	34.9
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	680.2	557.5	480.5	1,345.5	884.3
매출채권회전율(x)	14.4	13.7	14.9	17.8	15.3
재고자산회전율(x)					

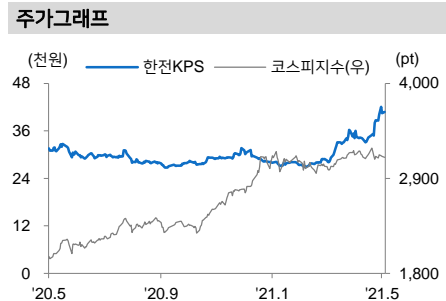
한전KPS(051600) 안정감에 기댈 수 있는 원전 투자

Analyst 문경원 02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy(신규)

적정주가 (12개월)	50,000원
현재주가 (5월 21일)	40,800원
상승여력	22.5%
KOSPI	3,144.30pt
시가총액	18,360억원
발행주식수	4,500만주
유동주식비율	48.76%
외국인비중	9.69%
52주 최고/최저가	42,100원/26,750원
평균거래대금	159.8억원
주요주주(%)	
한국전력공사	51.00
국민연금공단	7.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.4	38.5	31.4
상대주가	20.0	15.3	-17.7



국내 최대 발전 정비 사업자

- 한전KPS는 발전 설비에 대한 정비를 주 사업으로 하는 한국전력의 자회사. 특히 화력 및 원자력 발전소에 대한 경상정비 및 계획예방정비를 주로 수행
- 신성장 동력으로 원전 사후관리 및 신재생에너지 EPC 사업으로의 확장도 추진 중

2021년 실적 안정성 회복에 더해 해외 원전 수주도 기대 가능

- 2021년에는 영업이익 +42.2% YoY 성장 예상. 1)화력과 원자력 모두 계획정비 실적이 늘어나며 매출 성장기 기대되고, 2)2020년 선제적인 충당금 반영을 감안할 시 2021년에는 인건비가 안정화되기 때문
- 최근 3개년 평균 55%의 높은 배당 성향을 고려 시 1,900원 DPS 예상(배당수익률 4.7%)
- 2021~2024년 UAE 바라카 1~4호기의 잇따른 상업운전 개시와 함께 해외 매출 성장 예상. 이집트, 체코 등 추가적인 수출이 이뤄질 가능성도 긍정적으로 판단

실적과 모멘텀 모두 잡은 편안한 선택지

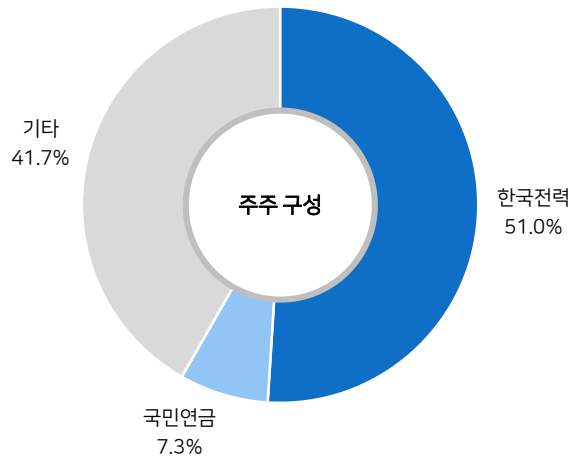
- 화력 사업의 장기적 지속성은 의문이나, 2023~2024년까지 중기적으로는 실적 성장 가능. 신사업 추진 감안 하면 계속기업가정도 무리없다는 판단. 투자의견 Buy, 적정주가 50,000원 제시

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,247.0	193.9	153.3	3,407	-5.0	23,632	11.5	1.7	6.3	15.0	27.8
2020	1,303.2	135.4	87.1	1,935	-43.2	23,371	15.4	1.3	6.3	8.2	28.4
2021E	1,370.7	192.5	153.8	3,417	76.6	24,888	11.9	1.6	6.7	14.2	28.8
2022E	1,343.1	185.2	149.4	3,321	-2.8	26,409	12.3	1.5	6.7	12.9	27.0
2023E	1,352.5	187.1	148.7	3,305	-0.5	27,914	12.3	1.5	6.4	12.2	25.7

발전 설비 정비 사업을 주로 하는 한전KPS

- 한전KPS는 발전 설비에 대한 정비를 주 사업으로 하는 한국전력의 자회사
- 정비 사업은 크게 경상정비, 계획예방정비, 시운전정비, 발전플랜트 성능 진단/ 수명 평가 등으로 분류
- 경상정비는 설비의 이상 유무를 매일 점검해 이상이 발견될 경우 운전상태에서 즉시 해결
- 계획예방정비는 발전소 중장기 정비계획과 관련법 및 기술규격에 따라 발전설비의 가동을 정지한 상태에서 각종 기기 및 설비의 분해·점검과 시험 수행
- 정비 사업 외에 신재생에너지 EPC 사업으로의 확장도 추진 중

한전KPS 주주구성



자료: 금융감독원 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

한전KPS의 정비 사업

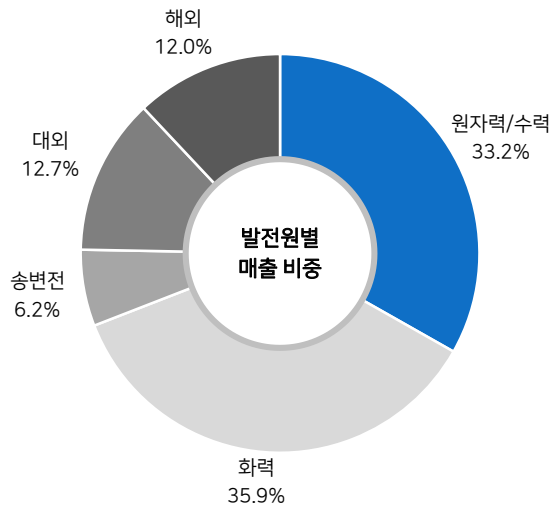


자료: 한전기술

한전KPS의 안정적인 매출 구조

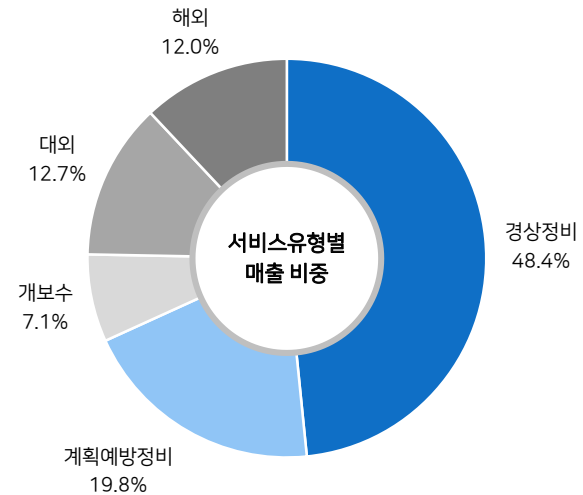
- 한전KPS의 발전원별 매출은 35.9%가 화력(석탄 및 가스 포함), 원자력/수력이 33.2%
- 서비스 유형별로는 매일 이뤄지는 경상정비가 48.4%. 발전소가동을 중단하고 이뤄지는 계획예방정비가 19.8%를 차지. 경상정비의 매출 변동성은 낮으나 계획예방정비는 해당년도의 정비 대상 발전소 개수에 따라 변동성이 상대적으로 높은 편
- 설비가 폐쇄되지 않는 이상 매출은 꾸준히 발생
- 원자력은 70% 이상, 화력은 50% 수준의 점유율을 유지 중

한전KPS 발전원별 매출 비중



자료: 한전KPS, 메리츠증권 리서치센터

한전KPS 서비스유형별 매출 비중



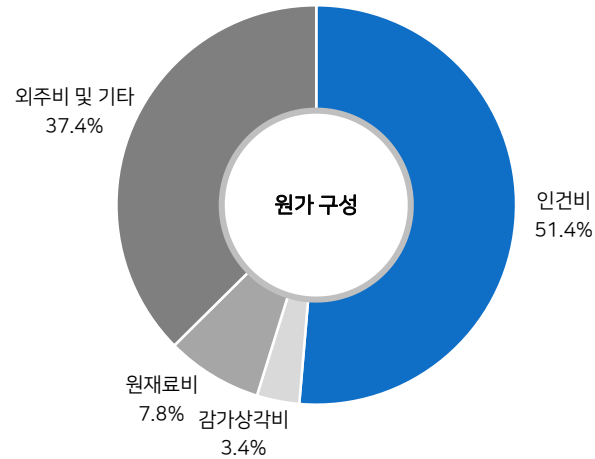
자료: 한전KPS, 메리츠증권 리서치센터

한전KPS 원가 분석

인건비가 주요 변수인 한전KPS의 원가

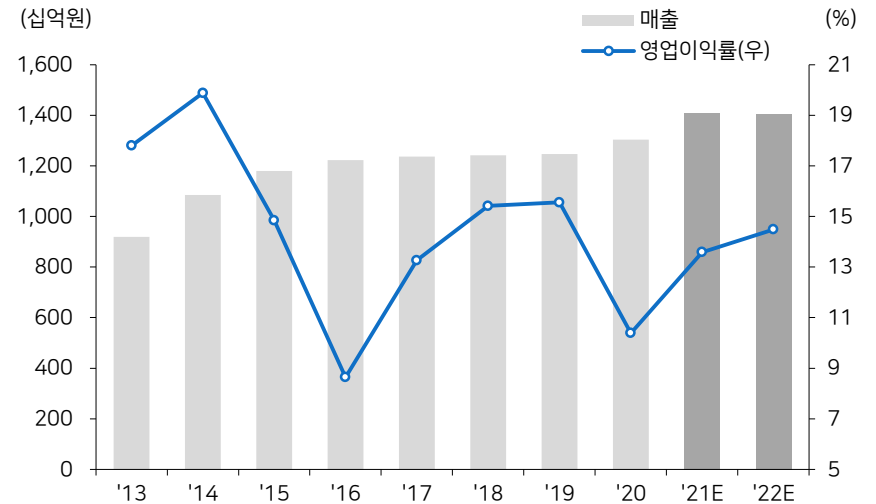
- 한전KPS의 영업비용 중 절반 이상은 인건비(노무비)가 차지. 인건비의 단기적인 변동 폭은 인력 규모나 평균 임금보다는 경영평가등급 변동에 따른 총당금 설정이 결정
- 2020년에는 450억원 이상의 총당금이 설정되며 일시적으로 마진 악화

한전KPS 원가 구성



자료: 한전KPS, 메리츠증권 리서치센터

한전KPS 매출 및 영업이익률 추이



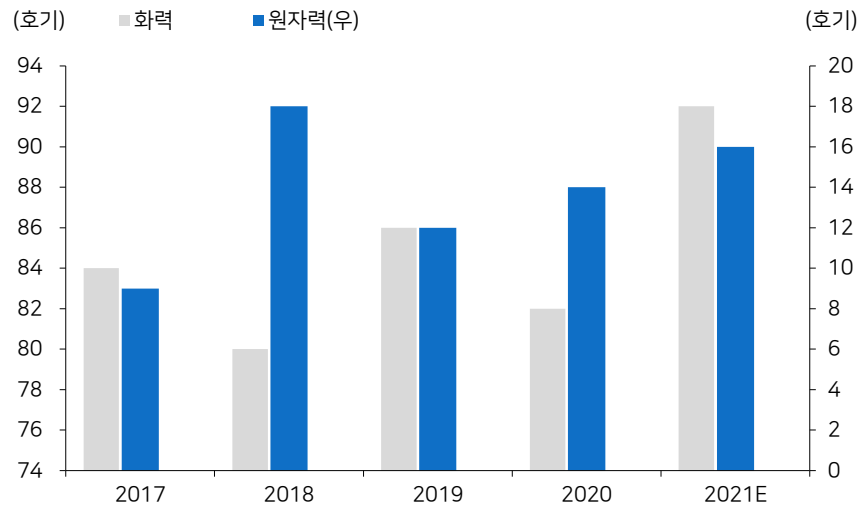
자료: 한전KPS, 메리츠증권 리서치센터

투자포인트 1) 편안한 실적과 배당

2021년 호실적과 배당 회복 전망

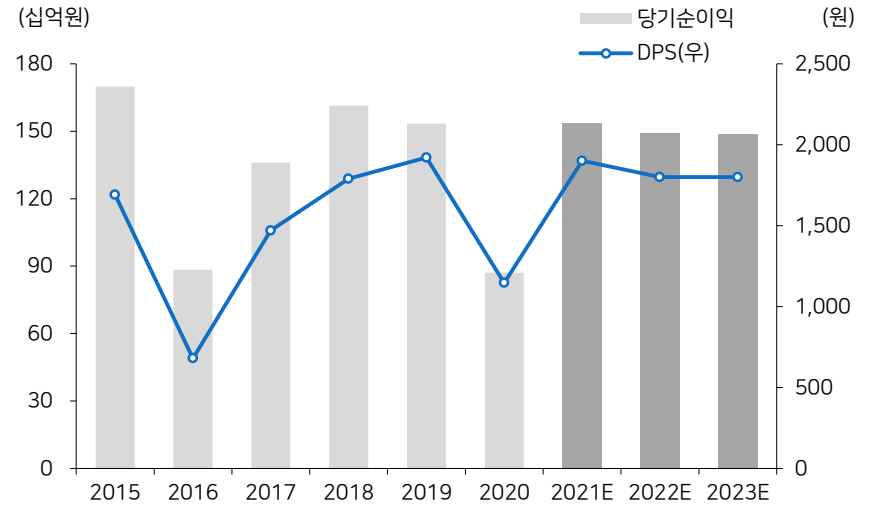
- 정비 사업을 기반으로 하는 한전KPS는 안정적인 이익 기반을 보유. 특히 2021년에는 연간 실적 개선이 기대. 화력과 원자력 모두 계획정비 대상 발전소 수가 늘어나며 매출 성장이 기대되고, 2020년 선제적인 총당금 반영을 감안할 시 2021년에는 인건비 안정이 예상되기 때문
- 동사는 안정적인 현금흐름을 바탕으로 지난 3년간 평균 55% 수준의 높은 배당 성향을 기록. 이를 감안 시 2021년에도 1,900원의 DPS 지급 전망. 현 주가 기준 배당수익률은 4.7%로, 배당만 보아도 매력적
- 2023~24년까지 기저발전소의 잇따른 준공 예정. 중기적 먹거리는 충분

계획정비 실적 추이 및 전망



자료: 금융감독원 전자공시시스템, 한전KPS, 메리츠증권 리서치센터

한전KPS DPS 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

투자포인트 2) 해외 원전 사업 확대

UAE 바라카 및 추가적인 수주로 해외 매출은 중장기 우상향

- 한국 원전 최초 수출 사례인 UAE 바라카 원전은 1호기가 2021년 4월 상업운전을 개시하였고, 2호기는 2022년, 3,4호기는 2023년 이후 상업 운전 시작. 호기 당 통상 180~190억원 정도의 정비 매출이 발생하는 점을 고려하면 중장기적으로 해외 매출은 우상향
- 한국전력과 한국수력원자력의 추가적인 해외 원전 수주에도 주목. 이집트, 체코 등 가시적인 프로젝트 존재
- 2021년도 5월부터 인도 탈완디 화력발전소에도 정비 서비스를 제공하며 해외 화력 매출도 증가 전망

한전, 한수원의 해외 원전 수주 노력

주체	국가	내용
한국전력	사우디	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1,200~1,600MW급 규모의 신규 원전 2기 건설 ▪ 최종 계약을 거쳐 2025년 본공사 착수 목표
	영국	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 21.7조원 투입해 3GW 규모의 원전 3기 건설 ▪ 도시바(뉴젠)가 사업을 청산해 2018년 사업 중단 ▪ 현재 사업권이 영국 정부로 반환. 다시 협상을 거쳐 2024년까지 사업권을 확보한다는 목표
한국수력원자력	이집트	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 2028년 운전 목표로 2022년 착공. 4기 건설 예정 ▪ 러시아가 수주했으나 2차측 분야 (터빈건물, 옥외 시설물 등)의 EPC를 수주 협의 중
	체코	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 두코바니에 1,000~1,200MW급 원전 1기 건설 추진 ▪ 2023년 최종 공급사 선정. 2029년 착공
	폴란드	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 총 6000~9000MW 규모의 신규 원전 6기 건설 추진
	루마니아	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 체르나보다 원전 삼중수소제거설비(TRF) 입찰 계획

자료: 메리츠증권 리서치센터

UAE 바라카 원전 사업 타임라인: 가동되기 시작한 UAE 원전

시기	내용
2009년 12월	▪ 바라카 원전 사업 수주
2012년 12월	▪ 바라카 원전 착공
2018년 3월	▪ 1호기 완공
2020년 3월	▪ 1호기 연료장전
2020년 7월	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1호기 최초임계 달성 ▪ 2호기 완공
2020년 8월	▪ 1호기 송전계통연결
2021년 4월	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1호기 상업운전 개시 ▪ 2호기 시운전 시험 중 ▪ 3호기 공정률 94% ▪ 4호기 공정률 89%
2022년	▪ 2호기 상업운전 전망
2023년	▪ 3호기 상업운전 전망

자료: 한국전력 UAE원자력공사, 메리츠증권 리서치센터

한전KPS 실적 전망

2021년 하반기 전망 시리즈 3
유틸리티

- 2021년은 계획예방정비 실적 증가 및 UAE 바라카 상업운전 가동에 따른 해외 매출 증가로 매출액 +5.2% YoY 성장 전망. 2020년 선제적 총당금 반영에 따른 2021년 인건비 안정화로 영업이익률은 +3.6%p 개선
- 2023~24년까지 기저발전소의 잇따른 준공 예정. 중기적 먹거리는 충분

한전KPS 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출	251.1	328.0	324.0	400.1	321.6	309.7	307.0	432.4	1,246.9	1,303.2	1,370.7	1,343.1
매출 성장률(% YoY)	3.3	-0.1	8.9	5.8	28.1	-5.6	-5.3	8.1	0.4	4.5	5.2	-2.0
화력	93.7	141.6	96.9	134.7	114.7	117.7	107.5	138.1	438.8	466.9	478.1	457.3
원자력/수력	74.2	95.7	124.9	137.0	106.1	112.7	108.2	174.7	482.7	431.8	501.7	486.1
송변전	19.9	20.4	19.9	20.8	20.0	22.9	22.9	22.9	79.6	81.0	88.7	92.6
해외	37.9	31.2	30.2	60.2	57.3	34.3	33.2	66.2	147.0	159.5	191.1	194.9
대외	25.4	39.1	52.1	47.4	23.5	22.1	35.1	30.4	98.8	164.0	111.1	112.2
영업비용	224.0	293.0	276.9	373.9	265.2	274.9	269.1	368.9	1,053.0	1,167.8	1,178.2	1,157.9
인건비	127.0	143.8	134.7	194.3	130.5	136.8	138.4	176.4	524.0	599.8	582.1	574.5
감가상각비	10.0	9.9	10.2	10.1	10.8	10.9	11.2	11.6	40.9	40.2	44.6	47.5
원재료비	11.2	22.6	29.8	27.3	15.0	21.0	19.4	28.6	71.4	90.8	84.1	83.8
기타	75.9	116.7	102.2	142.3	108.8	106.2	100.1	152.3	416.7	437.0	467.4	452.1
영업이익	27.1	35.0	47.1	26.2	56.4	34.8	37.9	63.4	193.9	135.4	192.5	185.2
영업이익률(%)	10.8	10.7	14.5	6.6	17.5	11.2	12.3	14.7	15.6	10.4	14.0	13.8
영업이익 성장률(% YoY)	49.4	-36.7	-11.1	-61.2	108.2	-0.4	-19.6	141.9	1.3	-30.2	42.2	-3.8
금융손익	2.4	1.2	0.6	-0.8	2.0	1.9	1.9	1.8	6.9	3.4	7.6	8.4
기타손익	1.3	17.6	-44.2	-2.4	-1.1	-1.0	-1.1	-1.2	-1.8	-27.8	-4.4	-6.3
중속, 지배, 관련기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
세전이익	30.7	53.8	3.5	23.0	57.3	35.7	38.7	64.0	198.5	111.0	195.7	187.4
법인세비용	7.5	11.4	0.3	4.8	14.8	6.7	7.0	13.4	45.2	23.9	41.9	37.9
법인세율(%)	24.3	21.3	7.4	20.7	25.8	18.8	18.2	20.9	22.8	21.6	21.4	20.2
당기순이익	23.2	42.3	3.2	18.3	42.5	29.0	31.7	50.6	153.3	87.1	153.8	149.4

자료: 한전기술, 메리츠증권 리서치센터

한전KPS 밸류에이션

한전KPS '매수' 의견 제시

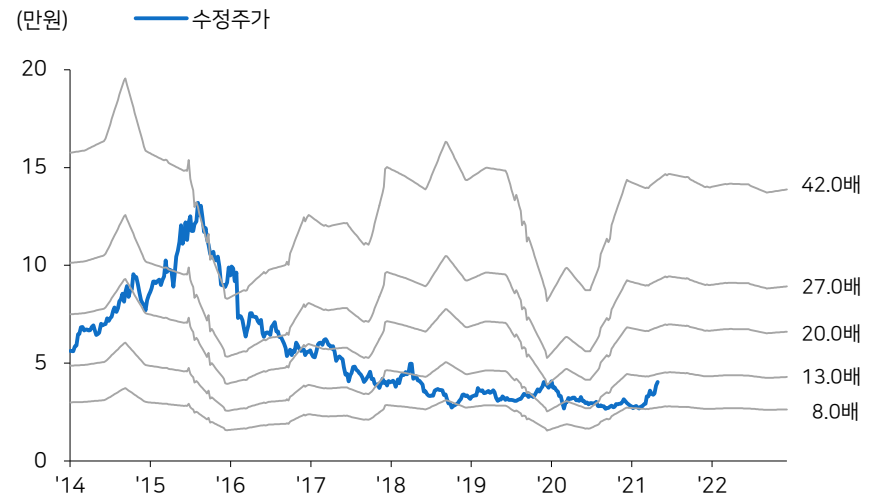
- 한전KPS에 대해 적정주가 50,000원, 투자의견 Buy 제시
- 적정주가는 12개월 선행 순이익에 최근 5개년 PER 15.1배 적용.
해외 원전 수주 소식이 주가 상승 트리거로 작용할 전망
- 화력 사업의 장기적 지속성은 의문이나, 2023~2024년까지 중기적인 실적 성장 가능.
신사업 추진 감안하면 계속기업가정도 무리없다는 판단
- 2021년 예상 배당수익률은 현 주가기준 4.7%로, 배당수익률만 보더라도 매력적

한전KPS 목표주가 산정

구분	값	내용
12개월 선행 순이익(십억원)	149.2	2Q21~1Q22
적용 멀티플(배)	15.1	최근 5개년 평균
적정 시가총액(십억원)	2,253	
발행 주식수(백만주)	45,000	
적정 주가(원)	50,000	
현재 주가(원)	40,800	
상승 여력(%)	22.5	

자료: 메리츠증권 리서치센터

한전KPS 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

한전KPS(051600)

2021년 하반기 전망 시리즈 3

유틸리티

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,247.0	1,303.2	1,370.7	1,343.1	1,352.5
매출액증가율(%)	0.4	4.5	5.2	-2.0	0.7
매출원가	971.9	1,091.8	1,094.9	1,074.8	1,083.6
매출총이익	275.0	211.5	275.8	268.3	268.9
판매비와관리비	81.1	76.1	83.3	83.1	81.8
영업이익	193.9	135.4	192.5	185.2	187.1
영업이익률(%)	15.6	10.4	14.0	13.8	13.8
금융손익	6.9	3.4	7.6	8.4	9.5
종속/관계기업관련손익	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.8	-27.8	-4.4	-6.3	-10.3
세전계속사업이익	198.5	111.0	195.7	187.4	186.3
법인세비용	45.2	23.9	41.9	37.9	37.5
당기순이익	153.3	87.1	153.8	149.4	148.7
지배주주지분 순이익	153.3	87.1	153.8	149.4	148.7
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	783.4	760.0	827.6	870.4	909.8
현금및현금성자산	26.3	35.4	48.6	93.5	129.7
매출채권	122.9	144.8	156.4	156.0	156.7
재고자산	1.4	23.8	25.7	25.6	25.7
비유동자산	576.0	589.9	614.5	639.1	668.9
유형자산	443.0	452.7	475.5	502.2	532.9
무형자산	9.0	8.4	5.8	4.0	2.7
투자자산	49.5	55.7	60.1	59.9	60.2
자산총계	1,359.4	1,349.9	1,442.0	1,509.5	1,578.7
유동부채	249.0	255.6	276.2	275.5	276.7
매입채무	12.6	9.4	10.1	10.1	10.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	47.0	42.6	45.8	45.7	45.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	296.0	298.2	322.1	321.2	322.6
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
이익잉여금	1,055.1	1,043.4	1,111.6	1,180.1	1,247.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,063.4	1,051.7	1,120.0	1,188.4	1,256.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	160.6	74.6	146.6	204.0	199.6
당기순이익(손실)	153.3	87.1	153.8	149.4	148.7
유형자산감가상각비	40.9	40.2	44.6	47.5	50.8
무형자산상각비	2.9	2.8	2.6	1.8	1.2
운전자본의 증감	-127.4	-194.7	-54.4	5.3	-1.2
투자활동 현금흐름	-88.7	27.1	-82.1	-73.6	-82.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-28.9	-49.5	-67.4	-74.1	-81.5
투자자산의 감소(증가)	66.0	-6.2	-4.4	0.2	-0.3
재무활동 현금흐름	-83.8	-90.2	-51.3	-85.5	-81.0
차입금증감	7.5	-2.4	0.2	-0.0	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-12.2	9.2	13.2	44.9	36.2
기초현금	38.5	26.3	35.4	48.6	93.5
기말현금	26.3	35.4	48.6	93.5	129.7
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	27,710	28,960	30,459	29,847	30,056
EPS(지배주주)	3,407	1,935	3,417	3,321	3,305
CFPS	7,450	7,016	5,238	5,072	5,085
EBITDAPS	5,284	3,965	5,327	5,211	5,315
BPS	23,632	23,371	24,888	26,409	27,914
DPS	1,920	1,146	1,900	1,800	1,800
배당수익률(%)	4.9	3.9	4.7	4.4	4.4
Valuation(Multiple)					
PER	11.5	15.4	11.9	12.3	12.3
PCR	5.3	4.2	7.8	8.0	8.0
PSR	1.4	1.0	1.3	1.4	1.4
PBR	1.7	1.3	1.6	1.5	1.5
EBITDA	237.8	178.4	239.7	234.5	239.2
EV/EBITDA	6.3	6.3	6.7	6.7	6.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.0	8.2	14.2	12.9	12.2
EBITDA이익률	19.1	13.7	17.5	17.5	17.7
부채비율	27.8	28.4	28.8	27.0	25.7
금융비용부담률	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	354.5	326.7	272.9	265.4	266.8
매출채권회전율(x)	9.8	9.7	9.1	8.6	8.7
재고자산회전율(x)	881.6	103.4	55.4	52.4	52.7

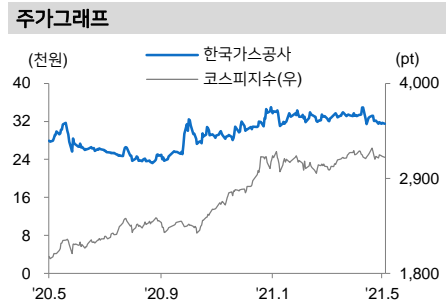
한국가스공사(036460) 원자재 가격 상승? 오히려 좋아

Analyst 문경원 02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	42,000원
현재주가 (5월 24일)	31,500원
상승여력	33.3%
KOSPI	3,144.30pt
시가총액	29,079억원
발행주식수	9,231만주
유동주식비율	43.14%
외국인비중	8.64%
52주 최고/최저가	35,000원/23,200원
평균거래대금	130.2억원
주요주주(%)	
대한민국정부(기획재정부) 외 1인	46.63
국민연금공단	6.37

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.8	6.1	13.7
상대주가	-3.6	-11.7	-28.7



원자재 가격 상승에 올라타다

- 동사의 주가는 전통적으로 유가와 양의 상관관계를 나타내왔음. 연결자회사 실적이 유가에 연동되는 구조이기 때문. 해외 자회사 손익은 2020년 157억원에서 2021년 2,104억원으로 대폭 개선 전망
- 2021년 적정투자보수는 +0.5% YoY 증가하는 데 그쳤지만, 실제 원료비 상승을 감안하여 4Q21 추가적인 정산 이익이 발생할 가능성 높은 상황

비슷한 포인트지만, 이번 하반기에는 정말입니다

- 총괄원가제 기반의 안정적 이익 구조에도 불구하고 그간 배당을 지급하지 못했던 동사, 2021년에는 1,000원의 DPS 지급 예상. 유가 상승 및 잔존 장부 가치 감안하면 향후 손상차손 가능성 낮다는 판단
- 수소 사업 계획 역시 2020년 하반기부터 발표가 미뤄지며 투자자들의 실망감을 자아냈던 요소. 그러나 하반기에는 정부의 '수소경제로드맵 2.0' 등에 발맞춰 동사의 수소 사업도 발표될 가능성 높다는 판단

해소되어가는 수급 이슈, 이제는 저평가에 주목

- MSCI 편출 이슈가 5월 말 마무리. 이제부터는 역사적 평균을 하회하는 밸류에이션(PBR 0.35배)와 실적 개선 세에 주목. 투자의견 Buy, 적정주가 42,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	24,982.6	1,334.5	38.8	420	-88.9	85,073	90.1	0.4	9.9	0.5	382.6
2020	20,833.7	898.9	-172.1	-1,864	-375.8	81,040	-16.6	0.4	10.7	-2.2	364.2
2021E	23,119.1	1,046.5	442.7	4,795	-376.4	84,906	6.6	0.4	10.2	5.8	357.2
2022E	24,461.7	1,245.3	539.4	5,843	22.7	89,447	5.4	0.4	9.3	6.7	330.8
2023E	23,389.7	1,295.3	586.8	6,356	8.8	94,316	5.0	0.3	8.9	6.9	303.5

한국가스공사 실적 전망

2021년 하반기 전망 시리즈 3
유틸리티

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,967.8	4,094.6	3,389.0	5,382.3	7,711.4	4,661.4	3,795.1	6,951.2	24,982.6	20,833.7	23,119.1	24,461.7
매출액 증가율(% YoY)	-8.4	-16.0	-25.0	-21.8	-3.2	13.8	12.0	29.1	-4.6	-16.6	11.0	5.8
가스도매판매	7,654.5	3,941.2	3,248.0	5,372.3	7,675.0	4,485.9	3,538.0	6,785.5	23,769.4	20,380.9	22,484.5	23,075.3
해외주요사업	350.4	287.1	186.7	226.4	294.4	281.2	336.2	320.6	1,351.4	1,050.6	1,232.3	1,969.5
기타 및 연결조정	-37.1	-133.7	-45.6	-216.3	-126.0	-105.7	-79.1	-154.9	-138.2	-597.8	-465.7	-583.1
매출원가	6,901.8	4,094.5	3,517.7	4,999.5	6,838.0	4,534.7	3,734.3	6,384.8	23,227.1	19,513.5	21,491.8	22,580.9
매출총이익	1,066.0	0.0	-128.7	382.9	873.4	126.7	60.8	566.4	1,755.5	1,320.2	1,627.3	1,880.8
판관비	107.0	96.8	95.0	122.6	108.8	101.7	92.5	277.8	421.0	421.4	580.8	635.5
영업이익	959.0	-96.7	-223.7	260.3	764.6	25.0	-31.7	288.6	1,334.5	898.9	1,046.4	1,245.3
영업이익 증가율(% YoY)	10.3	적전	적확	-38.1	-20.3	흑전	적축	10.9	4.5	-32.6	16.4	19.0
영업이익률(%)	12.0	-2.4	-6.6	4.8	9.9	0.5	-0.8	4.2	5.3	4.3	4.5	5.1
가스도매판매	941.4	-82.8	-172.1	264.1	710.2	7.3	-69.4	256.4	1,185.8	950.6	904.5	981.2
해외자원개발	53.5	23.9	-53.6	-8.1	62.1	38.3	59.9	50.1	256.4	15.7	210.4	329.3
미얀마A1/A3(별도)	20.1	19.1	10.3	12.2	8.8	10.0	8.4	10.4	80.1	61.7	37.5	52.7
이라크 주바이르	27.3	17.2	1.0	18.3	13.8	16.8	18.2	20.3	79.7	63.8	69.2	79.9
이라크 바드라	2.5	-4.1	-0.2	-6.4	1.9	0.1	0.3	0.3	15.2	-8.2	2.5	1.0
호주 GLNG	28.6	20.4	-34.5	-2.4	1.1	24.1	30.3	31.7	85.7	12.1	87.2	123.7
호주 Prelude	-25.0	-28.7	-30.2	-29.8	36.5	-12.7	2.7	-12.5	-4.3	-113.7	14.0	9.4
모잠비크 Coral FLNG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	62.7
기타 및 연결조정	-35.8	-37.9	2.0	4.3	-21.9	-20.7	-22.2	-17.9	-107.6	-67.4	-82.6	-65.3
금융손익	-229.4	-178.1	-157.9	-131.2	-145.2	-141.8	-128.6	-131.4	-802.1	-696.6	-547.0	-553.3
기타영업외손익	1.9	-434.8	-24.3	-48.1	30.1	-35.3	-23.6	-68.4	-520.8	-505.2	-97.1	-142.6
관계기업 관련 손익	-19.0	49.6	-7.9	-11.1	42.3	49.8	50.6	48.8	104.7	11.6	191.5	202.0
세전이익	712.5	-660.0	-391.3	69.8	691.8	-102.3	-133.3	137.6	116.4	-268.9	593.8	751.5
법인세비용	170.7	-159.9	-107.0	-12.0	176.7	-28.1	-36.7	37.9	58.1	-108.2	149.8	206.7
법인세율(%)	24.0	24.2	27.3	-17.2	25.5	27.5	27.5	27.5	49.9	40.2	25.2	27.5
연결 당기순이익	541.8	-500.1	-284.3	81.8	515.1	-74.2	-96.6	99.8	58.3	-160.7	444.1	544.8
지배주주순이익	537.2	-504.5	-281.7	77.0	513.0	-73.4	-95.7	98.8	38.8	-172.1	442.7	539.4

자료: 한국가스공사, 메리츠증권 리서치센터

한국가스공사(036460)

2021년 하반기 전망 시리즈 3

유틸리티

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	24,982.6	20,833.7	23,119.1	24,461.7	23,389.7
매출액증가율(%)	-4.6	-16.6	11.0	5.8	-4.4
매출원가	23,227.1	19,513.5	21,491.8	22,580.9	21,409.2
매출총이익	1,755.5	1,320.2	1,627.3	1,880.8	1,980.6
판매비와관리비	421.0	421.4	580.8	635.5	685.3
영업이익	1,334.5	898.9	1,046.5	1,245.3	1,295.3
영업이익률(%)	5.3	4.3	4.5	5.1	5.5
금융손익	-802.1	-696.6	-546.4	-553.3	-531.2
중속/관계기업관련손익	104.7	34.1	190.5	202.0	197.8
기타영업외손익	-520.8	-505.2	-97.1	-142.6	-144.4
세전계속사업이익	116.4	-268.9	593.5	751.5	817.5
법인세비용	58.1	-108.2	149.4	206.7	224.8
당기순이익	58.3	-160.7	444.1	544.8	592.7
지배주주지분 순이익	38.8	-172.1	442.7	539.4	586.8

Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	9,232.8	7,527.9	8,666.7	8,797.9	8,713.3
현금및현금성자산	257.1	331.8	186.4	400.7	450.0
매출채권	4,973.9	4,093.9	4,690.5	4,653.5	4,593.7
재고자산	2,645.3	1,390.3	1,592.9	1,580.3	1,560.0
비유동자산	30,079.1	28,381.9	28,334.7	27,894.9	27,498.4
유형자산	24,377.4	23,134.1	22,637.5	22,223.1	21,870.7
무형자산	1,746.6	1,594.7	1,594.7	1,594.7	1,594.7
투자자산	2,316.3	2,144.8	2,594.2	2,568.8	2,524.8
자산총계	39,311.9	35,909.8	37,001.4	36,692.8	36,211.7
유동부채	8,900.5	7,212.8	9,339.6	9,148.8	8,280.3
매입채무	1,483.2	977.7	1,262.7	1,242.8	1,210.9
단기차입금	3,800.3	3,110.3	5,125.3	5,177.3	4,377.3
유동성장기부채	2,346.9	2,003.7	1,503.7	1,303.7	1,303.7
비유동부채	22,264.8	20,961.8	19,568.4	19,025.9	18,958.0
사채	17,766.7	16,285.1	14,285.1	13,785.1	13,785.1
장기차입금	476.5	761.0	761.0	761.0	761.0
부채총계	31,165.3	28,174.6	28,908.0	28,174.7	27,238.2
자본금	461.6	461.6	461.6	461.6	461.6
자본잉여금	2,018.3	2,018.3	2,018.3	2,018.3	2,018.3
기타포괄이익누계액	78.2	-37.2	-37.2	-37.2	-37.2
이익잉여금	5,397.7	5,190.8	5,547.7	5,966.9	6,416.3
비지배주주지분	293.2	254.1	255.5	261.0	266.9
자본총계	8,146.5	7,735.2	8,093.4	8,518.1	8,973.4

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	1,985.8	3,251.0	1,608.4	1,874.1	1,915.3
당기순이익(손실)	58.3	-160.7	444.1	544.8	592.7
유형자산감가상각비	1,735.3	1,636.7	1,598.4	1,561.0	1,529.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-671.2	1,279.5	-242.6	-29.7	-9.1
투자활동 현금흐름	-1,397.0	-971.9	-1,360.1	-919.6	-935.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,223.2	-912.1	-1,101.7	-1,146.6	-1,177.0
투자자산의 감소(증가)	-262.8	171.5	-257.9	227.4	241.9
재무활동 현금흐름	-581.9	-2,190.0	-393.7	-740.2	-930.4
차입금증감	470.6	-2,499.3	-393.7	-654.4	-810.2
자본의증가	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	17.3	74.7	-145.4	214.3	49.3
기초현금	239.8	257.1	331.8	186.4	400.7
기말현금	257.1	331.8	186.4	400.7	450.0

Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	270,630	225,686	250,442	264,987	253,374
EPS(지배주주)	420	-1,864	4,795	5,843	6,356
CFPS	35,066	29,048	27,589	28,855	29,035
EBITDAPS	33,254	27,467	28,651	30,400	30,599
BPS	85,073	81,040	84,906	89,447	94,316
DPS	380	0	1,000	1,400	1,600
배당수익률(%)	1.0	0.0	3.2	4.4	5.0
Valuation(Multiple)					
PER	90.1	-16.6	6.6	5.4	5.0
PCR	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EBITDA	3,069.8	2,535.6	2,644.9	2,806.3	2,824.7
EV/EBITDA	9.9	10.7	10.2	9.3	8.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.5	-2.2	5.8	6.7	6.9
EBITDA이익률	12.3	12.2	11.4	11.5	12.1
부채비율	382.6	364.2	357.2	330.8	303.5
금융비용부담률	3.2	3.4	2.7	2.5	2.5
이자보상배율(x)	1.7	1.3	1.6	2.1	2.2
매출채권회전율(x)	4.9	4.6	5.3	5.2	5.1
재고자산회전율(x)	8.6	10.3	15.5	15.4	14.9

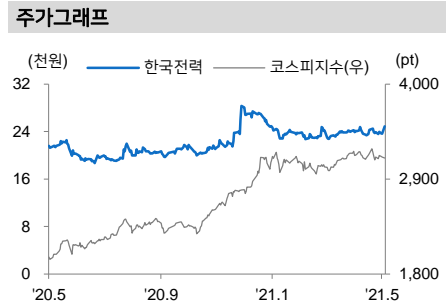
한국전력(015760) 매수 시점에 대한 고민

Analyst 문경원 02.6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월)	26,000원
현재주가 (5월 24일)	24,900원
상승여력	4.4%
KOSPI	3,144.30pt
시가총액	159,849억원
발행주식수	64,196만주
유동주식비율	44.80%
외국인비중	16.00%
52주 최고/최저가	28,300원/18,700원
평균거래대금	731.2억원
주요주주(%)	
한국산업은행 외 2인	51.14
국민연금공단	6.94

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.5	10.4	17.2
상대주가	4.9	-8.1	-26.6



연료비연동제 시행 이후에도 원자재 가격 상승은 여전히 부담

- 2021년 영업이익은 239억원을 기록하며 2020년 4.09조원 대비 크게 하락할 전망. 2Q21부터 대규모 적자가 예상. 3Q21 연료비연동제 시행이 유보될 시 추가적인 실적 전망치 하향도 가능
- 원자재 가격 상승 시 전력구입단가 및 발전단가는 상승. 반면 소비자들의 물가 부담도 같이 증가하며 연료비연동제 정상화 가능성은 낮아질 전망

원전을 논하기에는 다른 짐이 너무 많다

- 최근 신규 원전 관련 논의는 해외 수출에 집중. 국내 신규 원전 건설은 그 실현가능성과 당위성이 여전히 떨어지는 상황. 해외 수출 시장이 열리면 동사 역시 해외 EPC 매출이 증가할 수 있으나 그 비중이 미미
- 2021년 하반기 원전 및 석탄 이용률은 동반 하락할 전망. 또한 환경비용 증가 역시 고질적인 문제점. 이는 연료비 상승과 함께 별도 매출의 90% 이상을 차지하는 전력 판매 사업의 수익성 악화로 귀결

역사적 밸류에이션 저점은 맞지만...

- 역사적 저점인 PBR 0.24배의 밸류에이션에도 불구하고 매수 시점이 지금이라는 확신은 부족. 원전이용률 개선은 2022년부터 기대 가능. ESG 관련 수급 부담도 여전. 투자의견 Hold와 적정주가 26,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	59,172.9	-1,276.5	-2,345.5	-3,654	92.7	105,140	-7.6	0.3	9.0	-3.4	186.8
2020	58,569.3	4,086.3	1,991.4	3,102	-192.4	107,945	8.8	0.3	5.7	2.9	187.5
2021E	60,364.1	23.9	-1,327.5	-2,068	-162.6	105,002	-12.0	0.2	7.3	-1.9	198.1
2022E	64,265.3	2,307.0	532.9	830	-141.1	105,332	30.0	0.2	6.0	0.8	199.5
2023E	65,089.4	2,662.8	760.2	1,185	42.7	105,617	21.0	0.2	5.9	1.1	203.2

한국전력 실적 전망

2021년 하반기 전망 시리즈 3
유틸리티

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
주요 가정												
두바이유 가격(달러/배럴)	50.8	30.6	42.9	44.6	60.0	61.5	62.0	63.0	63.5	42.2	61.6	61.6
원/달러 환율	1,192.7	1,221.3	1,188.2	1,118.9	1,123.0	1,122.0	1,100.0	1,090.0	1,165.4	1,180.3	1,108.8	1,062.5
원전이용률(%)	77.8	84.7	69.2	82.9	80.8	70.6	73.0	75.0	73.4	78.6	74.8	74.8
전력판매단가(원/kWh)	110.3	104.8	114.5	108.9	107.8	103.4	117.4	114.7	108.5	109.7	110.8	116.8
실적 전망												
연결 매출	15,093.1	13,072.5	15,711.4	14,692.3	15,075.3	13,076.3	16,412.7	15,799.8	59,172.9	58,569.3	60,364.1	64,265.3
매출액 증가율(%)	-1.0	0.0	-1.3	-1.7	-0.1	0.0	4.5	7.5	-2.4	-1.0	3.1	6.5
매출원가	14,096.8	11,969.2	12,731.6	13,007.0	13,889.8	14,184.2	12,845.7	16,692.3	57,779.8	51,804.6	57,612.1	59,044.8
연료비	4,139.0	3,418.0	4,139.0	3,242.4	3,947.0	4,104.6	4,475.4	4,568.7	18,261.0	14,938.4	17,095.6	17,252.8
구입전력비	4,820.0	3,475.0	4,820.0	3,551.6	4,998.9	4,863.8	4,432.4	5,840.7	18,270.0	16,666.6	20,135.8	21,115.1
감가상각비	2,768.6	2,812.2	2,752.0	2,910.1	2,854.6	2,906.6	2,896.9	2,914.0	10,819.7	11,242.8	11,571.9	11,692.1
인건비	1,250.3	1,233.1	1,225.3	-438.3	-325.0	1,257.8	1,249.8	-447.0	4,898.5	3,270.4	1,735.6	1,770.3
수선비 및 기타	1,118.9	1,030.8	-204.6	3,741.2	2,414.4	1,051.5	-208.7	3,816.1	5,530.7	5,686.4	7,073.2	7,214.6
매출총이익	996.4	1,103.4	2,979.8	1,685.2	1,185.5	-1,107.9	3,567.0	-892.5	1,393.1	6,764.7	2,752.0	5,220.5
매출총이익률(%)	6.6	8.4	19.0	11.5	7.9	-8.5	21.7	-5.6	2.4	11.5	4.6	8.1
판관비	565.8	713.6	647.5	751.5	613.8	667.7	637.2	809.4	2,669.6	2,678.4	2,728.1	2,913.5
판관비율(%)	3.7	5.5	4.1	5.1	4.1	5.1	3.9	5.1	4.5	4.6	4.5	4.5
영업이익	430.6	389.8	2,332.2	933.7	571.6	-1,775.7	2,929.8	-1,701.9	-1,276.5	4,086.3	23.9	2,307.0
영업이익 성장률(%)	흑전	흑전	88.2	흑전	32.8	적전	25.6	적전	적확	흑전	-99.4	9,564.6
영업이익률(%)	2.9	3.0	14.8	6.4	3.8	-13.6	17.9	-10.8	-2.2	7.0	0.0	3.6
금융손익	-623.3	-273.3	-317.2	-172.4	-536.0	-400.7	-319.0	-416.0	-1,772.5	-1,386.2	-1,671.7	-1,635.4
기타손익	131.9	100.5	-100.1	-121.9	100.3	-189.4	-97.0	-89.8	-431.0	10.3	-275.9	-193.1
종속, 공동지배, 관계기업 관련 손익	205.8	0.7	23.3	51.3	199.0	29.1	4.3	57.3	214.1	281.1	289.7	264.0
세전이익	145.0	217.8	1,938.2	690.7	334.9	-2,336.7	2,518.1	-2,150.3	-3,265.8	2,991.5	-1,634.0	742.4
연결 당기순이익	53.6	202.9	1,251.3	584.7	118.4	-1,694.1	1,825.6	-1,559.0	-2,263.5	2,092.5	-1,309.0	538.2
당기순이익률(%)	0.4	1.6	8.0	4.0	0.8	-13.0	11.1	-9.9	-3.8	3.6	-2.2	0.8
당기순이익 성장률(%)	흑전	흑전	419.0	흑전	120.9	적전	45.9	적전	적확	흑전	적전	흑전
지배주주 손이익	23.0	166.2	1,236.3	565.8	85.7	-1,677.2	1,807.4	-1,543.4	-2,345.5	1,991.3	-1,327.5	532.8

자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

한국전력(015760)

2021년 하반기 전망 시리즈 3

유틸리티

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	59,172.9	58,569.3	60,364.1	64,265.3	65,089.4
매출액증가율(%)	-2.4	-1.0	3.1	6.5	1.3
매출원가	57,779.8	51,804.6	57,612.1	59,044.8	59,470.8
매출총이익	1,393.1	6,764.7	2,752.0	5,220.5	5,618.6
판매비와관리비	2,669.6	2,678.4	2,728.1	2,913.5	2,955.8
영업이익	-1,276.5	4,086.3	23.9	2,307.0	2,662.8
영업이익률(%)	-2.2	7.0	0.0	3.6	4.1
금융손익	-1,772.5	-1,386.2	-1,671.7	-1,635.4	-1,732.2
종속/관계기업관련손익	214.1	281.1	289.7	264.0	280.5
기타영업외손익	-431.0	10.4	-275.9	-193.1	-151.6
세전계속사업이익	-3,265.8	2,991.5	-1,634.0	742.4	1,059.6
법인세비용	-1,002.3	899.1	-325.0	204.2	291.4
당기순이익	-2,263.5	2,092.5	-1,309.0	538.2	768.2
지배주주지분 순이익	-2,345.5	1,991.4	-1,327.5	532.9	760.5
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	19,483.0	20,561.9	20,880.3	21,155.2	23,118.7
현금및현금성자산	1,810.1	2,029.6	2,133.2	1,909.6	3,686.2
매출채권	6,939.2	7,162.7	7,702.7	7,908.8	7,986.1
재고자산	7,050.7	6,742.9	7,251.2	7,445.2	7,518.0
비유동자산	178,114.8	182,580.2	184,192.5	185,496.0	186,688.3
유형자산	164,701.8	168,709.4	169,687.5	170,745.0	171,829.9
무형자산	1,168.0	1,153.9	1,176.3	1,203.8	1,229.1
투자자산	8,478.3	8,643.4	9,198.1	9,416.7	9,498.7
자산총계	197,597.8	203,142.1	205,072.8	206,651.2	209,807.0
유동부채	24,231.7	25,881.2	27,802.2	27,342.2	29,841.5
매입채무	2,859.7	2,606.9	2,803.4	2,878.4	2,906.5
단기차입금	698.6	966.9	3,423.1	3,765.4	2,765.4
유동성장기부채	7,759.3	9,237.9	8,026.4	6,786.5	10,121.8
비유동부채	104,476.5	106,594.0	108,485.0	110,306.3	110,772.2
사채	55,629.0	56,045.8	54,928.4	55,477.7	55,477.7
장기차입금	3,389.7	3,004.0	2,941.8	2,971.2	2,971.2
부채총계	128,708.1	132,475.3	136,287.2	137,648.5	140,613.8
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
자본잉여금	2,070.1	2,067.9	2,067.5	2,067.5	2,067.5
기타포괄이익누계액	-280.7	-409.6	-255.4	-255.4	-255.4
이익잉여금	49,202.1	51,133.6	49,090.7	49,302.6	49,485.4
비지배주주지분	1,393.3	1,370.2	1,377.9	1,383.3	1,391.0
자본총계	68,889.7	70,666.9	68,785.6	69,002.8	69,193.2

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	8,213.4	13,208.5	12,762.7	13,331.1	13,215.4
당기순이익(손실)	-2,263.5	2,092.5	-1,309.0	538.2	768.2
유형자산감가상각비	10,971.8	11,377.6	11,828.7	11,972.0	12,074.9
무형자산상각비	156.9	170.5	169.1	170.9	175.0
운전자본의 증감	-3,192.7	-2,889.3	1,498.4	890.1	197.3
투자활동 현금흐름	-13,499.4	-14,831.8	-11,718.9	-13,253.8	-13,459.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-14,000.4	-13,281.3	-12,688.7	-13,029.4	-13,159.7
투자자산의 감소(증가)	-486.6	-171.9	-554.9	-218.6	-82.0
재무활동 현금흐름	5,775.4	1,880.8	-965.7	-300.9	2,021.1
차입금증감	11,486.1	1,594.2	-542.4	-300.9	2,342.1
자본의증가	-8.5	-2.3	-0.4	0.0	0.0
현금의증가(감소)	451.8	219.5	103.6	-223.6	1,776.6
기초현금	1,358.4	1,810.1	2,029.6	2,133.2	1,909.6
기말현금	1,810.1	2,029.6	2,133.2	1,909.6	3,686.2
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	92,175	91,235	94,030	100,107	101,391
EPS(지배주주)	-3,654	3,102	-2,068	830	1,185
CFPS	21,038	28,676	19,655	22,180	23,236
EBITDAPS	15,347	24,354	18,727	22,509	23,230
BPS	105,140	107,945	105,002	105,332	105,617
DPS	0	1,216	0	500	900
배당수익률(%)	0.0	4.4	0.0	2.0	3.6
Valuation(Multiple)					
PER	-7.6	8.8	-12.0	30.0	21.0
PCR	1.3	1.0	1.3	1.1	1.1
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDA	9,852.2	15,634.3	12,021.7	14,449.9	14,912.7
EV/EBITDA	9.0	5.7	7.3	6.0	5.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-3.4	2.9	-1.9	0.8	1.1
EBITDA이익률	16.6	26.7	19.9	22.5	22.9
부채비용	186.8	187.5	198.1	199.5	203.2
금융비용부담률	3.5	3.4	3.1	2.9	2.9
이자보상배율(x)	-0.6	2.0	0.0	1.2	1.4
매출채권회전율(x)	8.4	8.3	8.1	8.2	8.2
재고자산회전율(x)	8.3	8.5	8.6	8.7	8.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

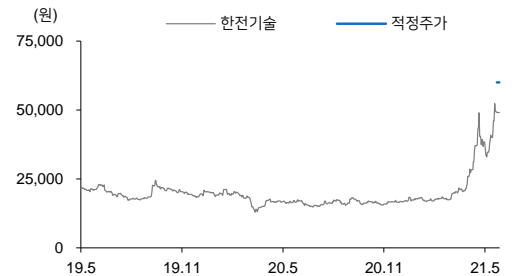
투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한전기술 (052690) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.05.25	산업분석	Buy	60,000	문경원	-	-	

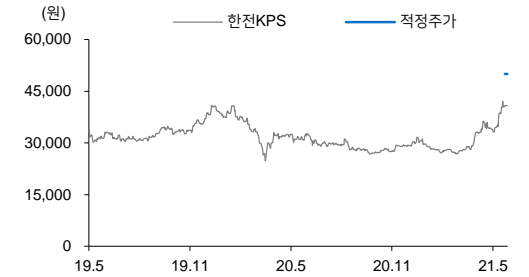


한전KPS (051600) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

2021.05.25	산업분석	Buy	50,000	문경원	-	-	
------------	------	-----	--------	-----	---	---	--

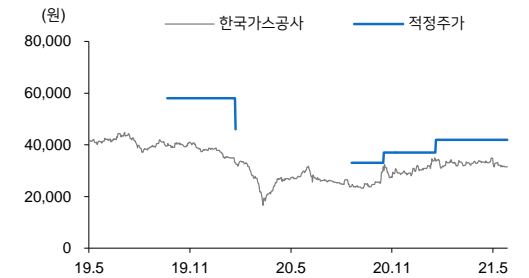


한국가스공사 (036460) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

2019.09.30	산업분석	Buy	58,000	민사영	-33.8	-29.4	
2020.01.30	기업브리프	Buy	46,000	민사영	-28.3	-26.7	
2020.02.19				커버리지 제외			
2020.08.24	산업분석	Buy	33,000	문경원	-25.0	-4.7	
2020.10.20	기업브리프	Buy	37,000	문경원	-18.3	-5.4	
2021.01.21	기업브리프	Buy	42,000	문경원	-	-	



한국전력 (015760) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

2019.09.30	산업분석	Hold	25,000	민사영	7.9	17.0	
2020.01.30	기업브리프	Hold	28,000	민사영	-8.6	-7.0	
2020.02.19				커버리지 제외			
2020.08.24	산업분석	Buy	25,000	문경원	-17.4	-13.0	
2020.11.13	기업브리프	Buy	26,000	문경원	-6.8	8.8	
2021.01.20	기업브리프	Buy	32,000	문경원	-26.0	-22.3	
2021.04.30	기업브리프	Hold	26,000	문경원	-	-	

