

전력/가스

유틸리티 공기업 주가상승 코멘트

SK증권 리서치센터



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com
02-3773-9503

주주가치 평가항목 추가한다는 소식으로 유틸리티 공기업 주가상승

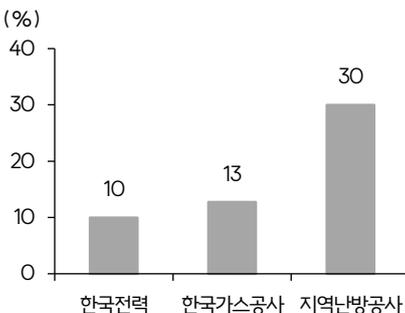
전일(2월 19일) 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사 등 유틸리티 공기업 주가상승이 두드러짐. 새롭게 도입할 2024년 공공기관 경영평가 항목에서 주주가치 제고를 추가할 예정이라는 뉴스가 주가상승을 이끌었다고 판단됨. 주주가치 항목에서 세부 내역으로 (1) 배당 수준의 적정성 (2) 소액주주 보호 (3) ESG 준수가 평가항목으로 추가될 것으로 알려지면서 주가를 견인.

과거 2023년 공공기관 평가는 경영관리(총점 55점), 주요사업평가(총점 45점) 항목으로 평가해왔음. 경영관리에서는 경영전략(9점), 사회적 책임(15점), 재무성과관리(20점), 인적자원관리(4점), 보수 및 복리후생(7점)으로 나뉨. 그리고 주요사업 평가는 각각 공공기업 특성에 맞춰서 평가를 했었음. 각각 항목에 대해서 계량, 비계량항목으로 분리해서 평가를 했었다.

한국전력은 지난 3년동안 재무구조가 악화된 상황

당사가 커버하는 한국전력은 지난 3년동안 영업적자를 기록하면서 재무구조가 악화되었다. 21년 영업적자 5.8조원→22년 영업적자 32.7조원→23년 영업적자 7.0조원을 예상하고 있음. 동시에 부채비율은 21년 223%→22년 459%→23년 629%를 예상하고 있음. 주요 원인에는 러-우 전쟁이 발생하고 연료가격 상승에도 불구하고 전기요금 인상폭은 미미해서 재무구조가 악화됨. 24년은 누적된 전기요금 인상의 효과로 영업이익 5조원으로 개선될 것으로 예상.

2월 19일 유틸리티 공기업 주가상승



자료: Bloomberg, SK증권

한국전력 PBR 0.3 배, 동경전력 0.4 배, 간사이전력 0.7 배

트레이딩 관점에서 일본 전력유틸리티회사 사례가 인상적이다. 배당을 지급하지 않는 동경전력(9501)은 평균 PBR 0.4 배에 거래되고 있으나, 배당을 지급하는 간사이전력(9503)은 평균 0.7 배에서 거래되고있다. 20년 이후부터 간사이전력은 동경전력 대비해서 PBR 0.3 배의 프리미엄을 인정받아왔음. 결론적으로 한국전력에 대입하면 ① 공공기관 주주가치 제고를 통한 기대감으로는 BPR 0.4 배(주가: 21,000원) ② 실제로 적극적인 배당이나 자사주매입으로 이어진다면 PBR 0.8 배(주가: 41,000원)까지 내다볼 수 있다고 판단됨.

공기기업의 지표 및 가중치 기준 (2023년)				
범주	평가지표	합계	비계량	계량
경영관리 (55)	1. 경영전략	9	8	1
	- 리더십	2	2	
	- 전략기획 및 경영혁신	5	5	
	- 국민소통	2	1	1
	2. 사회적 책임	12	5.5	6.5
	- 일자리 및 균등한 기회	3	1	2
	- 안전 및 재난 관리	2	1	1
	- 친환경, 탄소중립	1.5	1	0.5
	- 상생, 협력 및 지역발전	3	1	2
	- 윤리경영	2.5	1.5	1
	3. 재무성과관리	20	3	17
	- 재무예산관리 (중장기 재무관리계획)	3	3	
	- 재무예산성과 (재무건전화계획)	-1	-1	
	- 재무예산성과 (일반관리비 관리)	11		11
	- 효율성 관리	-4		-4
	- 효율성 관리	-3		-3
	- 효율성 관리	6		6
	4. 조직 및 인적자원관리	4	4	
	- 조직 및 인적자원관리 일반	2	2	
	- 노사관계	2	2	
5. 보수 및 복리후생관리	7	4	3	
- 보수 및 복리후생	4	4		
- 총인건비관리	3		3	
	소 계	50	24	26
주요사업 (45)	주요사업 계획, 활동, 성과를 종합평가	50	24	26
	소 계	50	24	26
	합계	100	48	52
가점	공공기관 혁신계획 실행 노력과 성과 가점	5	5	

자료: 기획재정부, SK 증권

평가결과 종합		
등급	수준정의	
탁월	S	모든 경영영역에서 체계적인 경영시스템을 갖추고 효과적인 경영활동이 이루어지고 있으며, 매우 높은 성과를 달성하고 있는 수준
우수	A	대부분의 경영영역에서 체계적인 경영시스템을 갖추고 효과적인 경영활동이 이루어지고 있으며, 높은 성과를 달성하고 있는 수준
양호	B	대부분의 경영영역에서 양호한 경영시스템을 갖추고 있고 양호한 성과를 달성하고 있는 수준
보통	C	대부분의 경영영역에서 일반적인 경영시스템을 갖추고 있고 일반적인 경영활동이 이루어지고 있는 수준
미흡	D	일부 경영영역에서 일반적인 경영시스템을 갖추고 있지만 성과는 다소 부족한 수준
아주미흡	E	대부분 경영시스템이 체계적이지 못하고 경영활동이 효과적으로 이루어지지 않으며 개선 지향적 체계로의 변화 시도가 필요

자료: 기획재정부, SK 증권

동경전력, 간사이전력 Trailing PBR



자료: Bloomberg, SK 증권

동경전력, 간사이전력 PBR 차이



자료: Bloomberg, SK 증권

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 19일 기준)

매수	94.77%	중립	5.23%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------