

Issue Comment

2024. 11. 28

유틸리티

2024년 유틸리티 배당 점검

● 유틸리티/건설

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

RA 윤동준
02. 6454-4886
dongjun.yoon@meritz.co.kr

공기업: 2024년 배당 재개, 2025년 배당 Upcycle을 준비하는 한 해

2024년에는 직전 3년과는 달리 유틸리티 공기업들의 배당 가능 이익이 발생할 전망. 환율(한국가스공사의 환차손) 및 정산조정계수(한국전력 별도순이익) 등의 리스크가 아직 남아있으나, 이익 규모가 다소 바뀔 뿐임. 배당 재개 가능성도 유력. 경영평가 등급 기준에 배당이 포함되었고, 정부의 벤류업 프로그램도 시작되었기 때문. 다만 한국전력의 한전채 발행 한도, 한국가스공사의 미수금 등의 이슈가 남아있어 완전한 정상화는 힘든 한 해이기도 함

당사는 공기업들이 기존 가이드라인인 '별도순이익의 40%'를 지키긴 어렵지만, 배당 성향을 20% 내외로 낮추어 재개하는 방안이 유력하다고 판단. 이에 따르면 한국전력의 경우 2024년 배당수익률은 약 1%에 불과. 그러나 2025년부터는 별도순이익 급증에 힘입어 6~13%의 배당을 기대

한국전력 이외에는 지역난방공사의 배당 재개 여부에 주목. 지역난방공사는 12월 중 기업가치 제고계획을 발표할 예정이며, 이에 앞서 이익배당 기준일을 변경하는 등(사업연도말 → 이사회 결의로 결정) 주주환원 의지를 보이고 있음.

민간기업: 2024년까지는 비슷한 배당. 배당 정책은 변화하는 움직임

민간 유틸리티 기업들의 DPS는 2023년과 비슷하게 유지되는 가운데 배당 정책 변화에 주목. 특히 포스코인터내셔널은 연말 배당 성향 확대 발표를 기대(지금은 연결 순이익 기준 25%). SK가스는 감익에도 불구하고 절대 DPS 규모를 작년과 동일하게 유지할 전망. 2025년에는 울산GPS 상업운전과 이에 따른 증익이 DPS 성장으로 연결. SGC에너지에는 2024년 DPS 유지 가능성성이 높은 가운데, SGC그린파워 매각 대금 유입(연말) 이후 추가적인 주주환원 or 투자 계획 발표에 주목

이익의 정상화에서, 배당의 정상화로

2024년 유틸리티 산업이 Outperform한 배경에 '이익의 정상화'가 있었다면, 2025년은 '배당의 정상화'가 핵심 변수가 될 전망

2024년 배당은 배당수익률보다는 배당 재개 여부가 중요. 배당이 재개된다면 2025년 배당을 기대하는 수급이 조기 유입될 수 있음. 특히 외국인 지분율 반등을 기대. 2010년 이후 한국전력 주가와 외국인 지분율의 상관관계는 0.83에 달함. 2024년 배당이 재개되지 않거나, 기대치에 미달하더라도 2025년 배당에 대한 믿음은 굳건하기에 오히려 매수 기회로 활용할 것을 권고

표1 유티리티 기업 2024년 기말 배당 전망

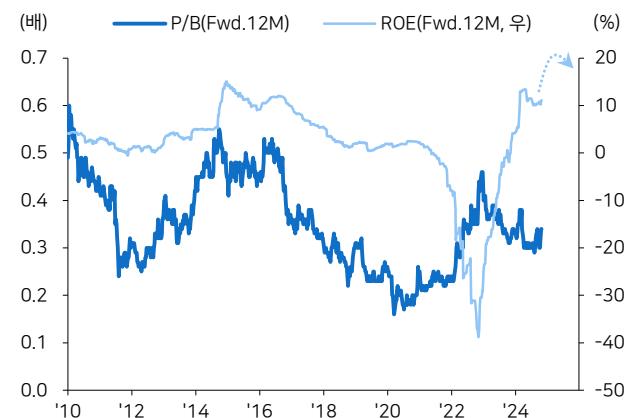
기업	기준	순이익 (십억원)	배당성향	현금배당액 (기말, 십억원)	DPS(기말, 원)		주가 (원, 11/28 기준)	배당 수익률	비고
					2023년	2024년(E)			
한국전력	별도	841	20%	168.1	-	262	24,250	1.1%	3Q24 누적 기준 별도 순손실 상태이나 4Q24 정산조정계수 하락으로 흑전 예상 재개 가능하나 배당성향 40%는 어려움. 연말 환율 1,380원 가정
한국가스공사	별도	636	20%	127.2	-	1,458	44,950	3.2%	재개 가능하나 배당성향 40%는 어려움. 연말 기업가치 제고계획 공시
지역난방공사	별도	230	20%	46.0	-	3,975	58,200	6.8%	
한전KPS	별도	180	60%	108.1	2,158	2,403	47,200	5.1%	전년도 배당성향 유지 가정
한전기술	별도	54	60%	28.1	515	738	70,000	1.1%	전년도 배당성향 유지 가정
포스코인터내셔널	연결	743	25%	185.8	1,000	1,090	49,900	2.2%	연말 기업가치 제고계획 공시 통해 배당성향 확대 확인
SK가스	연결	155	35%	53.9	6,000	6,000	217,000	2.8%	중간 배당 2,000원 포함하면 DPS 8,000원. 감익이나 절대 DPS 유지 예상
SGC에너지	연결	107	23%	24.5	1,700	1,700	26,100	6.5%	전년도 대비 DPS 유지 예상

주1) 2024년 이익 전망치는 지역난방공사는 컨센서스 기준. 나머지는 메리츠증권 전망치 기준

2) 지역난방공사, 한전KPS, 한전기술은 별도 이익이 배당의 기준이지만 연결 이익과 별도 이익 간 차이가 미미해 연결 이익 기준으로 기재

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 한국전력 선행 PBR-ROE 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한국전력 주가 vs 외국인 지분율



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

당사는 자료 공표일 현재 포스코인터내셔널의 이해관계인정법인입니다. 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 주체 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 당시 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.