



Buy(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(11/3): 48,700원

시가총액: 312,637억원

유티리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI(11/3)		1,983.80pt
시가총액		312,637억원
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	63,000원	47,500원
등락률	-22.70%	2.53%
수익률	절대	상대
1M	-9.8%	-7.1%
6M	-21.2%	-21.1%
1Y	-6.3%	-3.3%

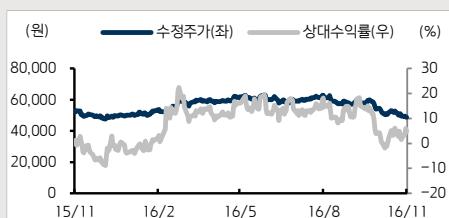
Company Data

발행주식수	641,964천주
일평균 거래량(3M)	1,290천주
외국인 지분율	32.53%
배당수익률(16E)	4.20%
BPS(16E)	113,899원
주요 주주	한국정책금융공사 외 1인
	51.11%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	574,49	589,577	595,157	638,387
보고영업이익	57,876	113,467	140,670	126,706
핵심영업이익	57,876	113,467	140,670	126,706
EBITDA	136,610	196,881	224,028	210,011
세전이익	42,293	186,558	120,295	102,332
순이익	27,990	134,164	85,169	77,567
자체주주지분순이익	26,869	132,891	84,361	76,832
EPS(원)	4,185	20,701	13,141	11,968
증감률(%YoY)	4,377.3	394.6	-36.5	-8.9
PER(배)	10.2	2.4	3.8	4.2
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.6	4.2	3.7	3.8
보고영업이익률(%)	10.1	19.2	23.6	19.8
핵심영업이익률(%)	10.1	19.2	23.6	19.8
ROE(%)	5.3	21.9	12.0	10.0
순부채비율(%)	112.4	74.0	66.5	58.0

Price Trend



☒ 실적 리뷰

한국전력 (015760)

3분기 예상과 부합, 정책 변화 수혜 가능성



3분기 영업이익은 4.4조원으로 당사 예상에 부합하였습니다. 전년대비 소폭의 개선이 있었고, 이는 가정용 할인에도 불구하고 전력판매 증가와 연료비용 절감에 기인합니다. 4분기도 개선세가 지속될 전망이나, 전기요금개편으로 변동성 확대가 예상됩니다. 요금인하 가능성 불구하고, 환경 및 전력시장 개방 등으로 제도의 투명성 개선과 이로 인한 밸류에이션 개선 가능성을 예상합니다.

>>> 3분기 영업이익 4.4조원, 예상과 부합

동사 3분기 실적은 매출 15.9조(QoQ 20.1%, YoY 3.1%), 영업이익 4.4조원(QoQ 63.6%, YoY 3.4%), 순이익 2.9조원(QoQ 66.2%, YoY -68.3%)으로 당사 추정치에 부합했다.

20% 안팎의 가정용 요금 할인에도 불구하고 영업이익은 전년대비 약 9배 역원 개선되었다. 주요 개선 배경은 전력판매 증가 및 낮은 연료비용이다. 전력판매량은 전년동기 대비 약 4.3% 증가하였다.

>>> 연료비, 기저발전 증가, 실적 개선 지속 전망

몇 가지 실적 가감 요인이 있으나 4분기 실적은 전년 대비 소폭 개선될 것으로 예상된다. LNG와 유연탄 도입가격이 상승하고 있으나, 9월 기준으로 전년대비 각각 -30%, -9% 낮은 수준으로 연료비용 감소효과는 4분기에 지속될 수 있을 것으로 전망되며, 산업용 토요 요금 할인이 종료 등으로 일부 매출 증가 효과가 예상된다.

2007년 이후 계통 진입된 설비에 대해 2원/kW 인상된 용량요금 효과는 제한적인 수준으로 예상된다. 월성 1~4호기(2.8GW)불구, 당진 10호, 태안 9호 등 4기의 석탄화력과 신고리 3호기 상업운전으로 발전믹스 개선이 예상된다. 3분기 누적 별도 순이익은 4.5조원이며 4분기를 고려 2,500원 안팎의 배당이 가능할 것으로 보인다.

>>> 규제와 정책 변화 가능성, 긍정적 영향 예상

양호한 편더멘탈에도 불구하고 전기요금 개편 완료까지는 변동성 확대가 불가피할 것으로 예상된다. 그러나 대내외 환경을 종합할 때 장기적으로 투명성 개선 및 이로 인한 밸류에이션 변화 가능성이 높은 시점으로 분석하며 긍정적 영향을 기대한다.

정부는 전기요금 개편과 아울러 온실가스, 미세먼지와 관련된 LNG 발전 비중 상향 등 중요한 에너지 및 환경 정책 변화도 함께 논의 중이다.

국민 건강, 환경, 기후변화 대응의 우선 순위가 높아질 경우 연료비 연동제 재도입 및 총괄원가 상승으로 이어질 가능성이 높은 것으로 전망한다.

환경 이슈 이외에 발전자회사 상장, 전력시장 개방 등도 검토 중이며 철도 산업처럼 개방과 경쟁 촉진을 위해 전력 정책 투명성이 높아질 가능성도 높으며 긍정적 영향을 예상한다.

한국전력 3분기 영업이익 4.4조원, 가정용 요금 20% 할인 불구 YoY 9백억원 개선 (단위 억원, GWh)

	15. 1Q	15. 2Q	15. 3Q	15. 4Q	16. 1Q	16. 2Q	16. 3Q	QoQ	YoY	당사추정	컨센
매출액	151,239	136,718	154,700	146,921	156,853	132,754	159,435	20.1%	3.1%	160,092	157,598
전기판매량(GWh)	128,144	116,314	121,058	118,138	130,466	118,027	126,206	6.9%	4.3%	125,987	
연료비	46,317	33,514	37,592	34,162	37,110	28,507	35,084	23.1%	-6.7%	35,532	
구입전력비	36,599	25,265	24,056	28,360	30,987	21,421	24,153	12.8%	0.4%	22,787	
영업순익	22,399	20,880	43,401	26,788	36,053	27,045	44,242	63.6%	1.9%	44,894	46,711
세전이익	20,583	17,335	124,743	23,866	35,085	24,045	41,201	71.3%	-67.0%	36,487	
연결순순익	12,231	13,419	92,764	15,725	21,628	17,678	29,382	66.2%	-68.3%	27,365	31,471

자료: 한국전력, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	574,749	589,577	595,157	638,387	651,155
매출원가	497,630	454,577	432,751	488,366	498,133
매출총이익	77,119	135,000	162,406	150,021	153,021
판매비및일반관리비	19,244	21,533	21,736	23,315	23,782
영업이익(보고)	57,876	113,467	140,670	126,706	129,240
영업이익(핵심)	57,876	113,467	140,670	126,706	129,240
영업외손익	-15,583	73,091	-20,375	-24,374	-27,762
이자수익	1,915	2,416	2,439	1,181	1,205
배당금수익	142	141	142	69	70
외환이익	2,781	2,395	0	2,000	0
이자비용	23,516	20,157	31,500	33,000	33,500
외환손실	5,501	9,477	9,500	1,000	0
관계기업지분법손익	2,750	2,074	1,000	2,000	0
투자및기타자산처분손익	1,310	85,614	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	474	6,043	12,965	0	0
기타	4,063	4,041	4,079	4,376	4,463
법인세차감전이익	42,293	186,558	120,295	102,332	101,478
법인세비용	14,303	52,394	35,126	24,764	24,558
유효법인세율 (%)	33.8%	28.1%	29.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	27,990	134,164	85,169	77,567	76,920
지배주주지분순이익(억원)	26,869	132,891	84,361	76,832	76,191
EBITDA	136,610	196,881	224,028	210,011	212,498
현금순이익(Cash Earnings)	106,724	217,578	168,526	160,873	160,178
수정당기순이익	26,809	68,248	75,990	77,567	76,920
증감율(%: YoY)					
매출액	6.4	2.6	0.9	7.3	2.0
영업이익(보고)	281.0	96.1	24.0	-9.9	2.0
영업이익(핵심)	281.0	96.1	24.0	-9.9	2.0
EBITDA	53.3	44.1	13.8	-6.3	1.2
지배주주지분 당기순이익	4,377.3	394.6	-36.5	-8.9	-0.8
EPS	4,377.3	394.6	-36.5	-8.9	-0.8
수정순이익	4,311.4	154.6	11.3	2.1	-0.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	119,986	168,284	171,428	175,056	166,707
당기순이익	27,990	134,164	85,169	77,567	76,920
감가상각비	77,970	82,691	82,691	82,691	82,691
무형자산상각비	764	723	666	615	567
외환손익	3,517	6,172	9,500	-1,000	0
자산처분손익	4,481	90,075	0	0	0
지분법손익	0	0	-1,000	-2,000	0
영업활동자산부채 증감	-14,286	-24,397	4,042	16,325	6,597
기타	19,550	-121,144	-9,641	858	-69
투자활동현금흐름	-144,132	-96,593	-149,456	-110,472	-165,014
투자자산의 처분	1,265	-51,055	-831	45,717	-859
유형자산의 처분	1,113	98,438	0	0	0
유형자산의 취득	-145,475	-140,499	-147,524	-154,900	-162,645
무형자산의 처분	-668	-875	0	0	0
기타	-367	-2,602	-1,101	-1,289	-1,509
재무활동현금흐름	19,852	-52,066	-14,933	9,523	-5,010
단기차입금의 증가	594	-654	0	0	0
장기차입금의 증가	13,318	-48,923	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2,034	-4,263	-19,901	-13,481	-13,481
기타	7,974	1,774	4,968	23,004	8,471
현금및현금성자산의순증가	-4,360	19,868	7,038	74,107	-3,317
기초현금및현금성자산	22,323	17,963	37,831	44,869	118,976
기말현금및현금성자산	17,963	37,831	44,869	118,976	115,659
Gross Cash Flow	134,272	192,681	167,386	158,731	160,110
Op Free Cash Flow	-43,392	-757	39,470	40,773	25,174

재무상태표

(단위: 억원)

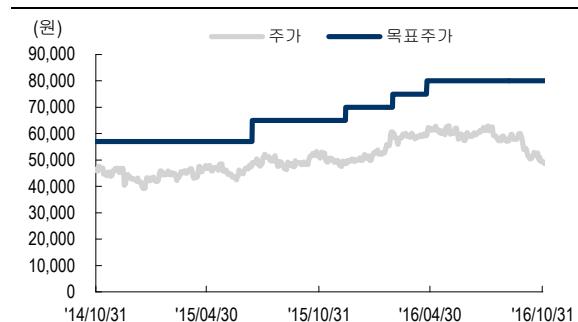
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	168,199	220,253	229,018	254,731	254,129
현금및현금성자산	17,963	37,831	44,869	118,976	115,659
유동금융자산	1,847	53,477	53,983	5,745	5,860
매출채권및유동채권	79,712	77,328	78,059	85,118	86,821
재고자산	45,375	49,464	49,932	42,559	43,410
기타유동금융자산	23,302	2,154	2,174	2,332	2,379
비유동자산	1,468,884	1,532,320	1,599,145	1,677,400	1,759,319
장기매출채권및기타비유동채권	9,574	9,670	9,761	10,470	10,680
투자자산	87,444	94,007	95,473	100,135	100,949
유형자산	1,358,125	1,413,614	1,478,446	1,550,655	1,630,609
무형자산	8,236	8,584	7,918	7,303	6,737
기타비유동자산	5,505	6,446	7,547	8,836	10,345
자산총계	1,637,083	1,752,574	1,828,163	1,932,131	2,013,448
유동부채	216,001	227,108	232,134	246,474	255,131
매입채무및기타유동채무	116,400	98,046	98,974	106,163	108,286
단기차입금	7,682	7,206	7,206	7,206	7,206
유동성장기차입금	64,469	72,442	72,442	72,442	72,442
기타유동부채	27,450	49,414	53,512	60,663	67,197
비유동부채	872,832	846,040	851,336	876,879	886,099
장기매입채무및비유동채무	35,721	34,616	34,944	37,482	38,231
사채및장기차입금	563,796	514,491	514,491	514,491	514,491
기타비유동부채	273,315	296,934	301,902	324,906	333,377
부채총계	1,088,833	1,073,149	1,083,470	1,123,352	1,141,230
자본금	32,098	32,098	32,098	32,098	32,098
주식발행초과금	8,438	8,438	8,438	8,438	8,438
이익잉여금	353,036	481,872	546,716	610,311	673,254
기타자본	142,441	143,936	143,936	143,936	143,936
지배주주지분자본총계	536,013	666,345	731,188	794,783	857,726
비지배주주지분자본총계	12,237	13,080	13,505	13,996	14,492
자본총계	548,250	679,425	744,693	808,779	872,218
순차입금	616,137	502,831	495,286	469,417	472,619
총차입금	635,947	594,138	594,138	594,138	594,138

- 당사는 11월 3일 현재 '한국전력' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한국전력(015760)	2014/12/17	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/01/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/01/15	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/02/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/04/02	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/04/20	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/05/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/06/09	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/06/29	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/07/14	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/08/06	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/09/14	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/10/19	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/10/22	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/11/06	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/11/23	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/12/14	Buy(Maintain)	70,000원
	2016/01/19	Buy(Maintain)	70,000원
	2016/02/05	Buy(Maintain)	70,000원
	2016/02/29	Buy(Maintain)	75,000원
	2016/03/30	Buy(Maintain)	75,000원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	75,000원
	2016/04/25	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/05/10	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/05/12	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/05/23	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/05/30	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/06/02	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/06/15	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/07/07	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/07/11	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/08/05	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/08/29	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/10/17	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/10/31	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/11/04	Buy(Maintain)	80,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%