



Buy(Maintain)

목표주가: 70,000원

주가(2/4): 53,800원

시가총액: 345,377억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/4)		1,916.26pt
시가총액		345,377억원
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	53,800원	41,900원
당락률	0.00%	28.40%
수익률	절대	상대
	1M	7.6%
	6M	4.1%
	1Y	25.8%
		7.7%
		10.1%
		28.9%

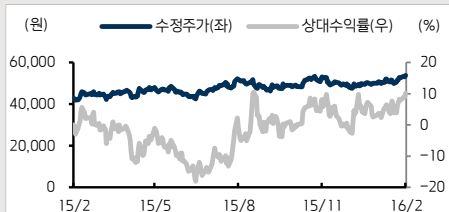
Company Data

발행주식수	641,964천주
일평균 거래량(3M)	968천주
외국인 지분율	32.15%
배당수익률(15E)	3.20%
BPS(15E)	103,296원
주요 주주	한국정채금융공사 외 1인
	51.11%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015P	2016E
매출액	540,378	574,749	589,577	617,990
보고영업이익	15,190	57,876	113,467	95,701
핵심영업이익	15,190	57,876	113,467	95,701
EBITDA	89,113	136,610	192,137	174,311
세전이익	-3,965	42,293	186,527	69,974
순이익	1,743	27,990	134,139	53,040
지배주주지분순이익	600	26,869	130,249	51,502
EPS(원)	93	4,185	20,289	8,023
증감률(%YoY)	N/A	4,377.3	384.8	-60.5
PER(배)	371.7	10.2	2.5	6.2
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	13.9	6.6	4.7	5.5
보고영업이익률(%)	2.8	10.1	19.2	15.5
핵심영업이익률(%)	2.8	10.1	19.2	15.5
ROE(%)	0.3	5.3	21.9	7.6
순부채비율(%)	114.9	112.4	85.5	87.1

Price Trend



실적 리뷰

한국전력 (015760)

4분기 영업이익, YoY 1.8조원 개선



4분기 영업이익은 2.7조원으로 전년동기 대비 1.8조원 개선되었습니다. 개선 배경은 연료비용 감소, 발전믹스 개선에 기인합니다. 연초 LNG가격 인하로 실적 개선세가 지속될 것으로 예상됩니다. 기후변화 대응 기조와, 부채상환비용이 원가에 포함될 것으로 보이는 점은 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망합니다.

>>> 2015년 중 가장 큰 폭의 영업이익 개선

동사 4분기 실적은 매출 14.7조원(QoQ -5%, YoY -1.4%), 영업이익 2.7조원(QoQ -38.3%, YoY 208%), 순이익 1.6조원(QoQ -83%, YoY 229.5%)으로 당사 추정 영업이익 3조원을 다소 하회하였으나 시장기대치 2조원을 크게 상회하였다.

영업이익 증가 폭은 전년 동기 대비 1.8조원으로 2015년 중 가장 큰 폭의 개선을 이루었다. 개선 배경은 국제에너지 가격 안정에 따른 연료비용 감소, 전력구입비용 하락, 기저발전 증가에 따른 믹스 개선, 신규발전기 도입에 따른 효율 증가 등이 복합적으로 영향을 준 것으로 분석된다.

기재부가 최종 배당률을 검토 중이며 이전과 유사한 배당성향을 가정할 때 1,700원 내외의 배당이 예상된다.

>>> LNG가격 하락, 실적 개선세 지속될 전망

뒤늦은 한파로 인한 전력소비 증가와 LNG 가격 인하로 실적 개선세는 지속될 전망이다. 일부 석탄화력의 상업운전이 지연될 가능성이 있으나, 올해 원전 1기, 석탄 6기가 상업운전을 시작할 것으로 예상, 발전믹스 개선 추이는 지속될 것으로 예상된다.

일부 조정을 제외한 요금제도 조정은 총선 및 에너지 특별법 확정 이후로 예상, 상반기 실적은 큰 폭의 개선이 지속될 것으로 예상된다.

>>> 긍정적 정책 기조, 장기 적정투자보수 유지 전망

기후변화 대응을 위한 본격적인 에너지 정책 수정이 늦어지고 있다. 그러나 이는 기후변화 대응에 소극적인 움직임이라기 보다는 효과적 제도 정립을 위한 지연으로 판단한다. 이와 관련하여 일부 수정이 있었다. 분산전원을 우대하는 지역별 용량가격 계수가 도입되었다. 이로 인해 전력구입비용 부담이 일부분 줄어들 것으로 예상되는 한편 향후 정책 방향에 대한 실마리를 제공하고 있다고 판단한다.

정책기조 변화에 따라 향후 원가 산정 시 에너지 비용 이외에 온실가스 감축, 신재생투자, 부채상환 비용 등이 반영될 것으로 예상된다. 부채상환을 원가 산정에 고려한다는 점은 장기 관점의 적정투자보수율을 유지, 단기적으로는 보수율 이상의 수익이 나올 수 있을 것으로 예상된다.

한국전력 4분기 영업이익 YoY 1.8조원 개선, LNG 가격 인하로 개선세 지속 전망

(단위: 억원, GWh)

	14. 1Q	14. 2Q	14. 3Q	14. 4Q	15. 1Q	15. 2Q	15. 3Q	15. 4QP	QoQ	YoY	당사추정	컨센
매출액	147,726	128,893	149,075	149,055	151,239	136,718	154,700	146,921	-5.0%	-1.4%	150,396	148,720
전기판매량 (GWh)	125,635	114,513	118,233	119,212	128,144	116,314	121,058	118,138	-2.4%	-0.9%	119,081	
연료비	61,542	46,182	47,448	50,779	46,317	33,514	37,592	34,162	-9.1%	-32.7%	35,065	
구입전력비	32,808	26,979	29,170	37,060	36,599	25,265	24,056	28,360	17.9%	-23.5%	27,917	
영업손익	12,271	8,292	28,616	8,697	22,399	20,880	43,401	26,788	-38.3%	208.0%	30,654	20,452
세전이익	9,019	4,285	23,863	5,125	20,583	17,335	124,743	23,866	-80.9%	365.7%	23,747	
연결순손익	5,613	1,915	15,690	4,772	12,231	13,419	92,764	15,725	-83.0%	229.5%	17,810	12,137

자료: 한국전력, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	540,378	574,749	589,577	617,990	638,387
매출원가	505,956	497,630	456,370	501,598	511,986
매출총이익	34,422	77,119	133,207	116,392	126,401
판매비및일반관리비	19,232	19,244	19,740	20,691	21,374
영업이익(보고)	15,190	57,876	113,467	95,701	105,026
영업이익(핵심)	15,190	57,876	113,467	95,701	105,026
영업외손익	-19,155	-15,583	73,060	-25,727	-25,726
이자수익	1,822	1,915	1,964	2,059	2,354
배당금수익	99	142	146	153	175
외환이익	3,651	2,781	0	0	0
이자비용	23,819	23,516	25,000	31,500	33,000
외환손실	2,315	5,501	0	0	0
관계기업지분손익	-422	2,750	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-35	1,310	91,310	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-2,547	474	-666	-2,000	-1,000
기타	4,413	4,063	5,306	5,562	5,745
법인세차감전이익	-3,965	42,293	186,527	69,974	79,301
법인세비용	-5,708	14,303	52,388	16,934	19,191
유효법인세율 (%)	144.0%	33.8%	28.1%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,743	27,990	134,139	53,040	60,110
지배주주지분순이익(억원)	600	26,869	130,249	51,502	58,367
EBITDA	89,113	136,610	192,137	174,311	183,582
현금순이익(Cash Earnings)	75,667	106,724	212,808	131,650	138,666
수정당기순이익	608	26,809	68,953	54,556	60,868
증감율(% YoY)					
매출액	9.3	6.4	2.6	4.8	3.3
영업이익(보고)	N/A	281.0	96.1	-15.7	9.7
영업이익(핵심)	N/A	281.0	96.1	-15.7	9.7
EBITDA	44.2	53.3	40.6	-9.3	5.3
지배주주지분 당기순이익	N/A	4,377.3	384.8	-60.5	13.3
EPS	N/A	4,377.3	384.8	-60.5	13.3
수정순이익	N/A	4,311.4	157.2	-20.9	11.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	68,839	120,457	125,515	134,142	150,289
당기순이익	1,743	27,990	134,139	53,040	60,110
감가상각비	73,040	77,970	77,970	77,970	77,970
무형자산상각비	884	764	699	640	585
외환손익	-1,956	3,517	0	0	0
자산처분손익	4,180	4,481	-91,310	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-8,335	-13,815	4,159	2,637	11,776
기타	-717	19,550	-142	-146	-153
투자활동현금흐름	-145,033	-144,603	-88,658	-181,898	-186,915
투자자산의 처분	-3,485	794	86,479	-1,534	-4,795
유형자산의 처분	1,195	1,113	0	0	0
유형자산의 취득	-142,591	-145,475	-176,600	-176,600	-176,600
무형자산의 처분	-716	-668	0	0	0
기타	563	-367	1,463	-3,764	-5,519
재무활동현금흐름	79,331	19,852	-21,587	69,501	7,124
단기차입금의 증가	-1,077	594	30,000	0	10,000
장기차입금의 증가	77,918	13,318	-50,000	70,000	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-583	-2,034	-3,210	-10,271	-10,271
기타	3,074	7,974	1,622	9,772	7,396
현금및현금성자산의순증가	2,774	-4,360	15,270	21,744	-29,501
기초현금및현금성자산	19,549	22,323	17,963	33,233	54,977
기말현금및현금성자산	22,323	17,963	33,233	54,977	25,477
Gross Cash Flow	77,174	134,272	121,357	131,505	138,513
Op Free Cash Flow	-84,395	-42,921	-12,173	-22,812	-6,658

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	152,691	168,199	185,248	214,319	184,781
현금및현금성자산	22,323	17,963	33,233	54,977	25,477
유동금융자산	4,408	1,847	1,895	1,986	5,745
매출채권및유동채권	80,069	79,712	79,673	83,512	85,118
재고자산	42,796	45,375	46,545	48,788	42,559
기타유동비금융자산	3,095	23,302	23,903	25,055	25,882
비유동자산	1,402,583	1,468,884	1,570,524	1,674,340	1,779,431
장기매출채권및기타비유동채권	9,142	9,574	9,821	10,294	10,634
투자자산	85,177	87,444	88,339	89,927	91,115
유형자산	1,296,376	1,358,125	1,456,755	1,555,384	1,654,014
무형자산	8,132	8,236	7,537	6,898	6,313
기타비유동자산	3,755	5,505	8,073	11,837	17,356
자산총계	1,555,273	1,637,083	1,755,772	1,888,658	1,964,213
유동부채	202,138	216,001	191,217	199,796	216,848
매입채무및기타유동채무	96,153	116,400	119,403	125,158	129,289
단기차입금	6,946	7,682	37,682	37,682	47,682
유동성장기차입금	75,102	64,469	4,469	4,469	4,469
기타유동부채	23,937	27,450	29,663	32,488	35,409
비유동부채	838,627	872,832	885,376	966,914	975,578
장기매입채무및비유동채무	39,860	35,721	36,643	38,409	39,676
사채및장기차입금	535,703	563,796	573,796	643,796	643,796
기타비유동부채	263,064	273,315	274,937	284,709	292,105
부채총계	1,040,766	1,088,833	1,076,593	1,166,710	1,192,426
자본금	32,098	32,098	32,098	32,098	32,098
주식발행초과금	8,438	8,438	8,438	8,438	8,438
이익잉여금	327,661	353,036	480,147	521,621	569,963
기타자본	134,400	142,441	142,441	142,441	142,441
지배주주지분자본총계	502,597	536,013	663,124	704,597	752,940
비지배주주지분자본총계	11,911	12,237	16,055	17,351	18,847
자본총계	514,507	548,250	679,179	721,948	771,787
순차입금	591,020	616,137	580,819	628,983	664,725
총차입금	617,751	635,947	615,947	685,947	695,947

투자지표

(단위: 원, %, %)

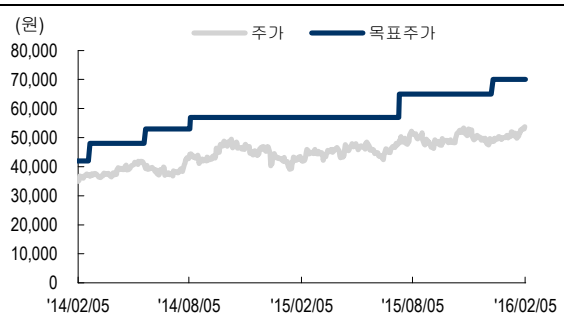
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	93	4,185	20,289	8,023	9,092
BPS	78,290	83,496	103,296	109,757	117,287
주당EBITDA	13,881	21,280	29,930	27,153	28,597
CFPS	11,787	16,625	33,150	20,507	21,600
DPS	90	500	1,600	1,600	1,600
주가배수(배)					
PER	371.7	10.2	2.5	6.2	5.5
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	13.9	6.6	4.7	5.5	5.4
PCFR	2.9	2.6	1.5	2.4	2.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.8	10.1	19.2	15.5	16.5
영업이익률(핵심)	2.8	10.1	19.2	15.5	16.5
EBITDA margin	16.5	23.8	32.6	28.2	28.8
순이익률	0.3	4.9	22.8	8.6	9.4
자기자본이익률(ROE)	0.3	5.3	21.9	7.6	8.0
투자자본이익률(ROIC)	-0.5	2.9	5.9	4.9	5.0
안정성(%)					
부채비율	202.3	198.6	158.5	161.6	154.5
순차입금비율	114.9	112.4	85.5	87.1	86.1
이자보상배율(배)	0.6	2.5	4.5	3.0	3.2
활동성(배)					
매출채권회전율	6.9	7.2	7.4	7.6	7.6
재고자산회전율	14.0	13.0	12.8	13.0	14.0
매입채무회전율	5.8	5.4	5.0	5.1	5.0

- 당사는 2월 4일 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(2개월)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한국전력(015760)	2014/02/24	Buy(Maintain)	48,000원
	2014/03/13	Buy(Maintain)	48,000원
	2014/04/07	Buy(Maintain)	48,000원
	2014/05/09	Outperform(Downgrade)	48,000원
	2014/05/13	Outperform(Maintain)	48,000원
	2014/05/15	Outperform(Maintain)	48,000원
	2014/05/27	Buy(Upgrade)	53,000원
	2014/05/28	Buy(Maintain)	53,000원
	2014/06/16	Buy(Maintain)	53,000원
	2014/06/27	Buy(Maintain)	53,000원
	2014/07/10	Buy(Maintain)	53,000원
	2014/07/31	Buy(Maintain)	53,000원
	2014/08/10	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/08/18	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/09/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/09/22	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/10/20	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/11/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/11/30	Buy(Maintain)	57,000원
	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
	2016/02/5	Buy(Maintain)	70,000원

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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%