



Buy(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(5/20): 60,100원

시가총액: 385,820억원

유티리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI(5/20)	1,947.67pt
시가총액	385,820억원
52 주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	62,800원 42,450원
등락률	-4.30% 41.58%
수익률	절대 상대
1M	0.3% 3.3%
6M	19.2% 21.8%
1Y	25.5% 37.8%

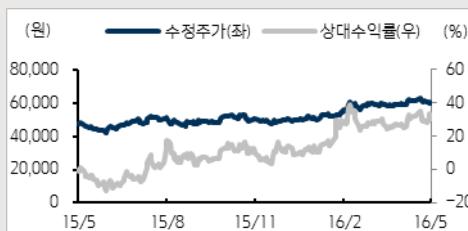
Company Data

발행주식수	641,964천주
일평균 거래량(3M)	1,046천주
외국인 지분율	32.78%
배당수익률(16E)	4.20%
BPS(16E)	111,870원
주요 주주	한국정책금융공사 외 1인
	51.11%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	574,749	589,577	601,772	638,387
보고영업이익	57,876	113,467	125,662	126,706
핵심영업이익	57,876	113,467	125,662	126,706
EBITDA	136,610	196,881	209,020	210,011
세전이익	42,293	186,558	96,034	102,332
순이익	27,990	134,164	72,025	77,567
자체주주지분순이익	26,869	132,891	71,341	76,832
EPS(원)	4,185	20,701	11,113	11,968
증감률(%YoY)	4,377.3	394.6	-46.3	7.7
PER(배)	10.2	2.4	4.5	4.2
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.6	4.2	4.0	3.8
보고영업이익률(%)	10.1	19.2	20.9	19.8
핵심영업이익률(%)	10.1	19.2	20.9	19.8
ROE(%)	5.3	21.9	10.2	10.2
순부채비율(%)	112.4	74.0	69.2	60.8

Price Trend

 이슈 코멘트

한국전력 (015760)

전력 신산업 펀드, 7차 전력계획 한계 극복 발판



정부는 한전을 주도로 2조원의 전력 신산업 펀드를 구성하여 신기후체제에 대비하려는 계획을 발표했습니다. 단기적으로 비용으로 작용할 수 있으나, 장기적으로는 신재생에너지에 대한 성장 발판이 마련되었다고 판단합니다. 이를 계기로 7차 전력수급기본계획의 한계를 넘고 신재생에너지 투자확대가 가능할 것으로 예상합니다. 긍정적 영향을 미칠 수 있는 계기로 판단합니다.

>>> 신재생 에너지 투자 확대의 돌파구 마련

전력 신산업 펀드 출범은 7차 전력수급기본계획상의 한계를 넘어 신재생 에너지 투자 기회가 마련됐다는 점에서 성장 기회로 판단합니다.

지난 해 발표된 7차 전력수급기본계획을 바탕으로 할 때 동사의 발전설비 비중은 75%에서 2029년 58%로 감소가 예상된다.(발전량 감소는 아님) 특히 성장 전망이 높은 신재생 에너지 부문은 민간 자본이 주도적으로 투자 한다는 계획이다. 동사 장기 성장에 취약한 계획이었다.

그러나 동사의 주도적 참여가 예상되는 전력 신산업 펀드를 통해 신재생 에너지 투자 확대의 돌파구가 마련되었다는 점에서 긍정적인 영향이 크다고 판단합니다.

>>> 민간 참여 확대로 투명성 개선 예상, 긍정적 영향 기대

최근 전력산업을 둘러싸고 여러 변화가 진행, 혹은 검토되고 있다. 대규모 수용가의 직접 전력거래 허용, 신재생 프로슈머 확대, 자회사 상장 가능성 등 전력 시장 제도 및 구조와 관련된 많은 변화가 진행되고 있다. 7차 전력 수급기본계획과 해외 사례를 바탕으로 분석하면, 민간 참여 확대를 전제로 한, 지속 가능한 전력생태계 구축을 위한 변화로 판단된다.

기후변화 대응 및 탈화석 연료 시대를 준비한다는 측면에서 시기 적절한 변화로 판단되며, 동사 벤류에이션에 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망한다. 이런 전망에 대한 배경은 다음과 같다.

- 1) 전력은 30여년 후 화석연료를 대체할 에너지다. 이를 위해 국내외에서 발전믹스 조정 및 지속 가능한 전력 생태계를 구축 혹은 준비 중이다.
- 2) 7차 전력계획과 해외 사례를 참조할 때 정부의 독점적 전력산업 운영보다는 다양한 분야의 민간 참여 확대가 예상된다.
- 3) 민간 참여 확대는 전력정책의 투명성과 적정투자보수가 보장될 때 가능하다. 투명성 부족은 동사의 가장 큰 할인 요인이다. 따라서 투명성 개선은 벤류에이션에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대한다.

7차 전력계획의 한계

7차 전력수급기본계획대로라면 신재생에너지 투자는 주로 민간에서 진행될 예정이다. 계획상으로는 동사의 온실가스 감축 할당에 대한 부담과 발전설비 비중 축소라는 어려운 숙제가 장기 과제였다. 그러나 돌파구가 마련될 것으로 보인다.

전력 신산업 펀드

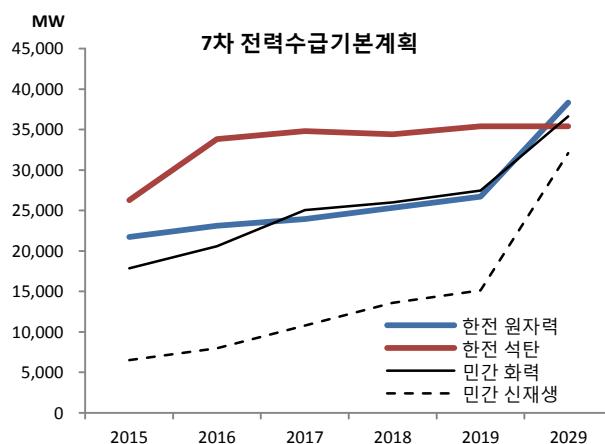
정부는 한전을 주도로 2016년 1조원, 2017년까지 2조원을 조성하여 에너지 신산업 창업, 기술개발을 지원할 예정이다. 주요 투자 분야는 신재생 에너지, 전기차, ESS, 에너지관리시스템 등 신기후 체제 대응을 위해 필요한 기술 전반이다.

유엔 신기후체제 출범에도 불구하고 적절한 신재생 에너지 정책 수립과 투자 부진을 타개하기 위한 시도로 판단된다.

온실가스 감축과 화석연료 이후 지속가능한 새로운 발전원을 투자 기회가 마련되었다는 측면에서 7차 전력수급기본계획의 한계를 넘을 수 있는 계기가 마련되었다고 판단된다. 민간 참여 확대도 병행될 것으로 예상되며, 이를 위한 정책 투명성 개선, 적정 투자보수의 보장 등의 변화도 함께 진행될 것으로 전망한다.

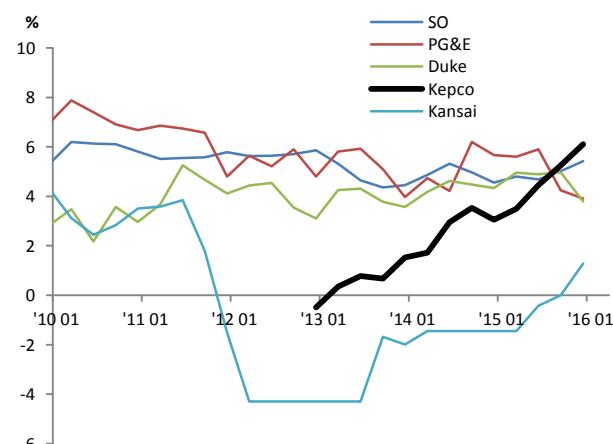
2017년 수립 예정인 8차 전력수급기본계획 준비과정에서 새로운 정책방향이 보다 구체화될 것으로 예상하며 동사에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단한다.

석탄 증설 정체, 민간 중심 신재생 투자 수정될 기회 마련



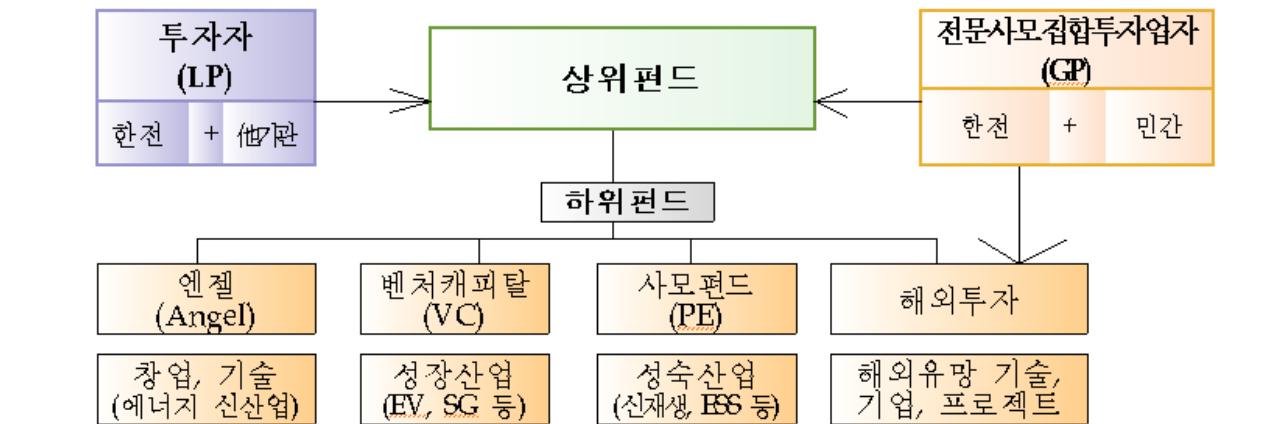
자료: 정부, 키움증권

민간 참여 확대 위해서는 안정된 투자 수익이 전제



자료: 블룸버그, 키움증권

전력 신산업 펀드 구조



자료: 정부, 키움증권

분야별 투자대상, 대부분 전력산업과 직접 연관, 동사의 신재생 투자확대, 기후변화 역량 강화에 기여 전망

분야별	투자 대상
기술개발	<ul style="list-style-type: none"> ① 에너지신산업 기술 : 전기차 배터리 경량화·효율화, ESS 자동충방전시스템, 非 리튬계 ESS, 불규칙한 신재생 출력안정, 스마트그리드 등 ② 융복합기술 : 드론, 로봇, 인공지능, IoT, Sensor, S/W, Data, 탄소섬유 등 ③ 기후변화대응기술 : 탄소자원화, 에너지효율향상, 태양광·풍력 등신재생에너지, 탄소포집·저장, 직류송전(HVDC), 기후변화 예측(물부족) 등
창업육성	<ul style="list-style-type: none"> ① 신재생에너지 : 태양전지, 풍력발전, 바이오매스, 연료전지, 수소에너지 등 ② 전기차(EV) : 배터리 및 충전시스템, 차량경량부품, 전기차 자율주행 등 ③ ESS : 배터리 효율향상, PCS 및 EMS, 통합솔루션 분야 등 ④ 에너지관리시스템(EMS) : HEMS, BEMS, FEMS, 온습도센서, 통신·제어 등 ⑤ 수요반응(DR) : IOT, 데이터분석, DR 제어·모집, 통합운영 등 ⑥ MG/SU : 스마트미터, 운영제어시스템, 통신 S/W 등
기업성장	<ul style="list-style-type: none"> ① 프로슈머 : ESS, 스마트홈, 스마트센서, 신재생에너지, 수요자원거래 등 ② 전기차 : 전기차 충전서비스, AI 융합 자율주행, EV 부품 등 ③ 저탄소발전 : 발전소 성능개선 및 보수, 차세대송배전 등 ④ 친환경공정 : 스마트공장, 온배수열 활용, 미활용열 등
프로젝트	<ul style="list-style-type: none"> ① ESS : 주파수 조정, 피크저감, 신재생출력안정, 비상용 발전 등 ② 전기차 : 전기차 충전인프라, 전기차 배터리, 전기차 쉐어링 등 ③ 에너지효율향상 : ESCO, 제로에너지빌딩, 스마트가전, 차세대조명 등 ④ 신재생에너지 : 태양광발전시스템, 풍력단지조성, 연료전지 등 ⑤ 발전 및 송배전 : 송·배전 설비 인프라 건설, 차세대 화력발전 등

자료: 정부, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	574,749	589,577	601,772	638,387	651,155
매출원가	497,630	454,577	454,132	488,366	498,133
매출총이익	77,119	135,000	147,640	150,021	153,021
판매비및일반관리비	19,244	21,533	21,978	23,315	23,782
영업이익(보고)	57,876	113,467	125,662	126,706	129,240
영업이익(핵심)	57,876	113,467	125,662	126,706	129,240
영업외손익	-15,583	73,091	-29,628	-24,374	-27,762
이자수익	1,915	2,416	2,466	1,181	1,205
배당금수익	142	141	144	69	70
외환이익	2,781	2,395	2,000	2,000	0
이자비용	23,516	20,157	31,500	33,000	33,500
외환손실	5,501	9,477	8,862	1,000	0
관계기업지분법손익	2,750	2,074	2,000	2,000	0
투자및기타자산처분손익	1,310	85,614	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	474	6,043	0	0	0
기타	4,063	4,041	4,125	4,376	4,463
법인세차감전이익	42,293	186,558	96,034	102,332	101,478
법인세비용	14,303	52,394	24,009	24,764	24,558
유효법인세율 (%)	33.8%	28.1%	25.0%	24.2%	24.2%
당기순이익	27,990	134,164	72,025	77,567	76,920
지배주주지분순이익(억원)	26,869	132,891	71,341	76,832	76,191
EBITDA	136,610	196,881	209,020	210,011	212,498
현금순이익(Cash Earnings)	106,724	217,578	155,382	160,873	160,178
수정당기순이익	26,809	68,248	72,025	77,567	76,920
증감율(% YoY)					
매출액	6.4	2.6	2.1	6.1	2.0
영업이익(보고)	281.0	96.1	10.7	0.8	2.0
영업이익(핵심)	281.0	96.1	10.7	0.8	2.0
EBITDA	53.3	44.1	6.2	0.5	1.2
지배주주지분 당기순이익	4,377.3	394.6	-46.3	7.7	-0.8
EPS	4,377.3	394.6	-46.3	7.7	-0.8
수정순이익	4,311.4	154.6	5.5	7.7	-0.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	119,986	168,284	157,594	174,744	166,707
당기순이익	27,990	134,164	72,025	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	6,862	-1,000	0
자산처분손익	4,481	90,075	0	0	0
지분법손익	0	0	-2,000	-2,000	0
영업활동자산부채 증감	-14,286	-24,397	4,352	16,014	6,597
기타	19,550	-121,144	-7,003	856	-69
투자활동현금흐름	-144,132	-96,593	-150,442	-109,486	-165,014
투자자산의 처분	1,265	-51,055	-1,817	46,703	-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	-11,769	6,359	-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	8,132	19,841	8,471
현금및현금성자산의순증가	-4,360	19,868	-4,617	71,617	-3,317
기초현금및현금성자산	22,323	17,963	37,831	33,213	104,830
기말현금및현금성자산	17,963	37,831	33,213	104,830	101,513
Gross Cash Flow	134,272	192,681	153,241	158,729	160,110
Op Free Cash Flow	-43,392	-757	34,431	40,463	25,174

재무상태표

(단위: 억원)

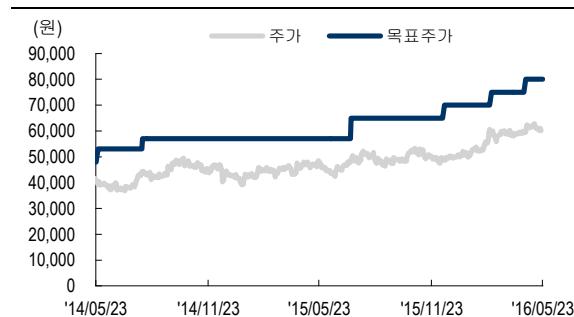
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	168,199	220,253	219,409	240,585	239,983
현금및현금성자산	17,963	37,831	33,213	104,830	101,513
유동금융자산	1,847	53,477	54,583	5,745	5,860
매출채권및유동채권	79,712	77,328	78,927	85,118	86,821
재고자산	45,375	49,464	50,487	42,559	43,410
기타유동금융자산	23,302	2,154	2,198	2,332	2,379
비유동자산	1,468,884	1,532,320	1,600,639	1,678,402	1,760,321
장기매출채권및기타비유동채권	9,574	9,670	9,870	10,470	10,680
투자자산	87,444	94,007	96,859	101,137	101,950
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	1,820,048	1,918,987	2,000,304
유동부채	216,001	227,108	233,612	246,474	255,131
매입채무및기타유동채무	116,400	98,046	100,074	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	53,890	60,663	67,197
비유동부채	872,832	846,040	854,888	876,879	886,099
장기매입채무및비유동채무	35,721	34,616	35,332	37,482	38,231
사채및장기차입금	563,796	514,491	514,491	514,491	514,491
기타비유동부채	273,315	296,934	305,066	324,906	333,377
부채총계	1,088,833	1,073,149	1,088,500	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	533,696	597,293	660,238
기타자본	142,441	143,936	143,936	143,936	143,936
지배주주지분자본총계	536,013	666,345	718,168	781,765	844,710
비지배주주지분자본총계	12,237	13,080	13,380	13,869	14,364
자본총계	548,250	679,425	731,548	795,634	859,074
순차입금	616,137	502,831	506,342	483,563	486,765
총차입금	635,947	594,138	594,138	594,138	594,138

- 당사는 5월 20일 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)	2014/06/16	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
	2016/02/05	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

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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%