

한국전력
(015760)

실적 턴어라운드의 초기국면 진입

양지한 769.2738
arbor@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

전기가스업종

현재가 27,000

목표주가
(상향)

36,000

KOSPI	1925.59
시가총액	17,333 십억원
시가총액비중	1.6%
자본금(보통주)	3,210 십억원
52주 최고/최저	28,300 원 / 21,450 원
120일 평균거래대금	808 억원
외국인지분율	26.0%
주요주주	한국정책금융공사 외 1 인 51.1% 케이알앤씨 5.0%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-2.5	8.9	8.2	21.9
상대수익률	0.3	13.5	1.9	16.2



투자포인트

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 36,000원으로 상향
- 2012년 하반기~2013년 실적 턴어라운드 국면 진입할 것으로 예상
- 누적된 전기요금인상과 원/달러환율하락, 원자재가격 하향 안정화로 실적 점진적 개선 전망

Comment

투자 의견 매수 유지, 목표주가 36,000 원 상향

한국전력에 대한 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 36,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2011년 하반기~2012년 3차에 걸친 전기요금인상효과와 최근 진행되고 있는 원자재 가격의 하향 안정화 및 환율하락 등으로 실적의 점진적인 개선이 예상되어 적용 Target PBR Multiple을 상향한 데 따른 것이다. 현재의 원화강세기조와 원자재가격의 하향추세가 지속되고, 2013년 추가적인 요금인상을 진행하고 있는 점을 감안하면, 2013년 동사의 실적은 당사 예상을 상회할 가능성도 존재한다. 동사의 요금기저와 적정투보율을 감안한 동사의 지속가능 ROE는 4~5% 수준이 될 것으로 예상되는 점을 감안하여, Target PBR Multiple은 0.45배를 적용하였다.

2012년 3분기 실적은 시장 예상에 부합하는 수준이 될 것으로 전망

한국전력의 2012년 3분기 실적은 K-IFRS(연결)기준 매출액 13조 6,787억원(+16.7% yoy), 영업이익 1조 4,397억원(-2.8% yoy), 당기순이익 8,119억원(+117.3% yoy)로 시장의 예상에 부합하는 수준을 기록할 전망이다.

매출액 증가는 1)판매량 증가(+3.0% yoy), 2)2011년 8월 이후 3차에 걸친 전기요금인상효과 등에 따른 판매단가상승(+13.1% yoy), 3)연동제 도입에 따른 미수수익인식 등에 따른 것으로 추정된다. 참고로 7~8월 미수수익은 약 3,400억원으로 추정된다.

영업이익은 1조 4,397억원으로 4분기만에 흑자전환할 것으로 예상되지만, 전년동기대비로는 2.8% 감소할 것으로 추정된다. 매출액 증가에도 영업이익이 전년동기대비 소폭 감소할 것으로 예상되는 이유는 1)발전연료비가 전년동기대비 약 9,800억원 증가한 5조 9,989억원(+19.5% yoy)을 기록, 2)구입전력비가 전년동기대비 약 9,036억원(+53.8% yoy)증가한 2조 5,825억원으로 증가할 것으로 추정되기 때문이다.

2012년 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		대신증권 추정치		컨센서스	
	3Q11	2Q12	3Q12(F)	YoY	QoQ	3Q12
매출액	11,725	10,612	13,679	16.7	28.9	13,467
영업이익	1,482	-1,956	1,440	-2.8	흑전	1,442
순이익	266	-1,784	804	202.1	흑전	704

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

표 1. 한국전력의 분기 실적 추정표

(단위: 억원, Gwh, %, 원/Kwh)

	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11A	1Q12A	2Q12A	3Q12F	4Q12F
매출액	107,997	91,161	117,249	118,916	133,033	106,123	136,787	126,906
전기판매수익	103,015	85,101	110,471	110,013	124,524	99,295	128,621	120,833
기타매출	4,982	6,059	6,778	8,903	8,509	6,828	8,166	6,074
미수수익				2,630	4,194	6,215	3,409	
매출원가/판매비	114,676	101,156	103,638	128,899	136,190	127,460	124,130	130,619
연료비	59,446	48,249	50,189	59,281	69,303	62,792	59,989	59,862
구입전력비	20,210	16,422	16,789	21,580	28,505	26,201	25,825	21,242
수선유지비	3,523	3,458	2,671	4,627	3,169	3,510	2,698	4,724
감가상각비	14,415	14,711	15,017	17,102	15,740	15,416	15,768	17,872
기타	16,078	16,557	18,278	24,528	18,375	18,316	19,192	25,264
기타수익	1,513	2,902	1,984	1,828	1,753	1,768	1,771	1,773
기타비용	275	509	779	350	219	175	176	176
조정영업이익	-6,679	-9,995	13,611	-9,983	-3,157	-21,337	12,657	-3,713
영업이익	-5,007	-8,036	14,816	-8,623	-1,054	-19,563	14,397	-1,832
전력판매량								
주택용	16,715	15,118	16,225	15,466	17,052	15,397	17,085	15,915
일반용	27,554	22,335	26,620	22,995	28,024	22,929	27,286	23,685
교육용	2,266	1,694	1,787	1,821	2,338	1,732	1,850	1,885
산업용	62,094	63,247	64,605	64,690	64,673	65,369	66,220	66,954
농사용	3,252	2,421	2,651	2,907	3,630	2,757	3,035	3,198
가로등	865	716	702	862	870	726	713	888
심야	8,664	4,160	1,592	4,191	8,157	3,649	1,385	3,981
합계	121,410	109,691	114,182	112,932	124,744	112,559	117,573	116,505
전력판매량 증가율								
주택용	3.3	1.1	-2.9	0.7	2.0	1.8	5.3	2.9
일반용	7.7	2.1	-1.6	0.5	1.7	2.7	2.5	3.0
교육용	10.7	-0.9	-3.4	-1.4	3.2	2.2	3.5	3.5
산업용	10.5	9.0	7.7	5.6	4.2	3.4	2.5	3.5
농사용	12.4	0.0	1.3	3.6	11.6	13.9	14.5	10.0
가로등	4.9	0.0	0.3	2.0	0.5	1.4	1.5	3.0
심야	-1.2	-10.2	5.9	-12.4	-5.8	-12.3	-13.0	-5.0
합계	7.9	5.2	3.4	2.8	2.7	2.6	3.0	3.2
전력판매단가								
주택용	125.3	112.6	124.6	124.8	126.9	113.9	130.1	128.2
일반용	98.3	90.2	111.2	113.1	111.2	98.9	124.4	121.5
교육용	89.0	84.2	105.7	105.4	103.1	100.1	116.9	111.7
산업용	79.5	71.2	86.2	91.5	93.0	81.5	101.1	100.2
농사용	42.5	43.2	43.3	47.8	42.1	43.0	45.9	49.2
가로등	81.5	90.5	92.0	91.6	93.1	103.3	102.9	100.1
심야	58.1	44.1	49.6	67.5	62.7	47.7	52.5	70.9
합계	87.8	79.5	96.3	98.7	98.4	87.9	109.0	106.1
발전연료비								
석탄	23,075	21,343	24,648	27,877	27,318	21,589	24,339	21,491
유류	6,526	2,844	3,061	4,268	7,407	7,958	7,794	4,455
LNG	27,759	21,594	19,567	24,863	32,306	30,378	24,978	30,886
원전연료	2,125	2,124	2,224	2,091	2,083	2,100	2,300	2,300
합계	59,474	50,541	51,220	59,086	69,100	62,580	59,989	59,862

자료: 한국전력, 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	39,426	43,532	50,285	52,756	55,913
영업이익	1,580	-685	-805	2,748	5,667
세전순이익	437	-2,473	-2,450	755	3,595
총당기순이익	-20	-3,293	-1,857	589	2,804
지배지분순이익	-72	-3,370	-1,898	583	2,776
EPS	-112	-5,251	-2,957	908	4,325
PER	NA	NA	NA	29.7	6.2
BPS	88,561	82,980	80,024	80,932	85,256
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	-0.1	-6.1	-3.6	1.1	5.2

주: 영업이익은 회계별표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

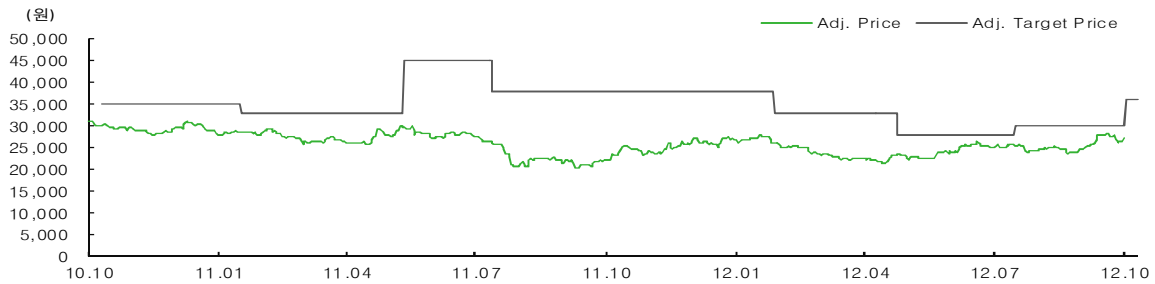
자료: 한국전력, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.10.16	12.08.12	12.07.30	12.07.09	12.05.17	12.05.08	12.02.11	12.01.25	11.11.16	11.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	30,000	30,000	28,000	28,000	28,000	33,000	38,000	38,000	38,000
제시일자	11.08.17	11.07.27	11.05.26	11.03.30	11.01.31	10.10.24				
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform				
목표주가	38,000	38,000	45,000	33,000	33,000	35,000				
제시일자										
투자의견										
목표주가										

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상