

과도한 전기요금 규제 가능성 낮아질 전망

■ 목표주가 29,000원 → 35,000원으로 상향

- 목표주가는 35,731원(=2013년 예상 EPS 3,842원 * KOSPI 2013년 예상 PER 9.3배)의 근사값
- 목표주가 상향 이유는, 새로운 정부에서의 전기요금 규제완화 가능성이 높아질 것으로 예상되는 점과 천연가스 가격 하락 가능성 때문
- 2000~2007년까지 한국전력의 순이익은 1.5~3.0조원이었는데, 과도한 전기요금 규제가 없다면, 향후 한국전력의 순이익은 적정 투자보수율을 충족하는 2.4조원일 것으로 전망

■ 전기요금 1월 14일부터 4% 인상

- 종별 인상률은 주택용 2.0%, 산업용 4.4%(저압 3.5%, 고압 4.4%), 일반용 4.6%(저압 2.7%, 고압 6.3%), 교육용 3.5%, 가로등용 5.0%, 농사용 3.0%, 삼야 전력 5.0%
- 실질 전기요금 인상이 결정되어, 재무제표에 반영되는 명목 전기요금도, 낮아진 원전 가동률로 인한 연료원별 발전량 비중 변화를 반영하여 인상된 것으로 추정
- 이에 따라, 재무제표의 영업이익이 2.1조원(=연간 매출액 53.7조원 * 전기요금 인상률 4%) 증가하는 효과가 있는 것으로 판단
- 전기요금은 2011년 8월 4.9%, 2011년 12월에 4.5%, 2012년 8월 4.9% 인상되었음

■ 4Q12 Preview: 영업적자는, 컨센서스보다 컸지만, 전년동기보다는 작았을 것으로 추정

- 4Q12 영업적자는 전년동기보다 작았을 것으로 추정
- 이유는, 4Q12 원전가동률이 전년동기보다 낮아져 영업이익 감소 요인이 있었지만, 명목 전기요금 인상과 석탄도입단가 하락, 원달러 환율 하락 때문
- 4Q12 영업이익에는 원전 수선 충당금 6,030억원이 반영되었을 것으로 추정
- 2012년 미수금 잔액은 1.93조원이었을 것으로 추정

Earnings Summary (IFRS 연결)

계산기(12월) (단위: 십억원)	4Q12F			시장 전망치	1Q13F			2011	2012F		2013F	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	12,865.2	-6.3	8.2	13,006.6	14,168.5	10.1	6.5	43,532.3	50,504.5	16.0	53,711.8	6.4
영업이익	-480.5	적전	적지	-320.8	1,451.5	흑전	흑전	-685.0	-564.6	적지	4,723.1	흑전
세전이익	-768.2	적전	적지	-541.2	1,138.8	흑전	흑전	-2,473.1	-2,183.0	적지	3,378.6	흑전
순이익	-560.8	적전	적지	-369.0	831.3	흑전	흑전	-3,293.0	-1,882.6	적지	2,466.4	흑전
OP Margin	-3.7	-18.1	3.5	-2.5	10.2	14.0	11.0	-1.6	-1.1	0.5	8.8	9.9
NP Margin	-4.4	-11.3	12.3	-2.8	5.9	10.2	9.7	-7.6	-3.7	3.8	4.6	8.3
EPS(원)	-3,494	적전	적지	-2,299	5,180	흑전	흑전	-5,130	-2,932	적지	3,842	흑전
BPS(원)	80,453	-1.1	-4.0	80,752	81,748	1.6	-1.5	83,811	80,453	-4.0	84,295	4.8
ROE(%)	-4.3	-11.7	10.4	-2.8	6.3	10.7	10.2	-6.1	-3.6	2.5	4.6	8.2
PER(X)	-8.0	-	-	-12.1	6.1	-	-	-5.0	-9.5	-	8.2	-
PBR(X)	0.3	-	-	0.3	0.4	-	-	0.3	0.3	-	0.4	-

자료: 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준

시장 Consensus 대비

Above

In-line

Below

0

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) 35,000원

현재주가(10/9) 31,650원

Key Data

(기준일: 2013. 1. 9)

KOSPI(pt)	1,991.8
KOSDAQ(pt)	511.9
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	20,318.2
52주 최고/최저(원)	31,900 / 21,200
52주 일간 Beta	0.10
발행주식수(천주)	641,964
평균거래량(3M, 천주)	1,753
평균거래대금(3M, 백만원)	49,591
외국인 지분율(%)	25.8
주요주주 지분율(%)	
한국정채금융공사외 1인	51.1
JP MORGAN	9.0
KR&C	5.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.4	17.4	24.1	15.5
KOSPI대비 상대수익률	17.7	16.8	15.6	6.5




도표 1 수익 추정 모델(IFRS 연결 기준): 한국전력

	단위	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	11	12F	13F
Dubai	\$/bbl	116.4	106.0	106.6	106.1	105.5	105.5	105.5	105.5	106.1	108.8	105.5
석탄	\$/ton	112.3	94.5	86.1	99.6	109.6	109.7	109.8	109.8	120.7	98.1	109.7
LNG(일본 수입가격)	\$/mn BTU	16.6	16.9	17.6	16.0	15.9	15.9	15.9	15.9	14.7	16.8	15.9
환율	원 / \$	1,132	1,152	1,136	1,090	1,050	1,050	1,050	1,050	1,108	1,127	1,050
전력 판매량	TWh	125	111	116	114	127	113	118	116	455	466	473
YoY	%	2.7	2.3	3.0	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	4.8	2.4	1.5
전력 거래량	TWh	124	110	118	121	126	112	120	123	463	473	480
YoY	%	2.5	1.7	1.9	2.7	1.5	1.5	1.5	1.4	5.0	2.2	1.5
유류	TWh	3.8	3.8	3.1	2.9	3.3	2.9	3.1	3.2	9.7	13.6	12.5
석탄	TWh	47.9	40.8	48.3	48.8	47.9	44.0	48.3	48.0	185.6	185.8	188.2
원자력	TWh	36.0	34.8	38.4	34.6	37.7	34.8	42.8	38.6	147.8	143.8	153.9
LNG	TWh	30.5	24.8	21.7	27.1	29.8	23.6	18.9	26.3	96.1	104.0	98.6
전기 판매가격	원/KWh	101.8	96.6	111.2	105.2	105.7	97.4	114.2	110.0	90.0	103.7	106.8
YoY	%	16.0	21.4	14.9	9.7	3.8	0.8	2.7	4.6	4.6	15.2	3.0
매출액	십억원	13,303	10,612	13,724	12,865	14,168	11,813	14,225	13,506	43,532	50,504	53,712
YoY	%	23.2	16.4	17.1	8.2	6.5	11.3	3.6	5.0	10.2	16.0	6.4
IFRS 연결 기준												
통합한전 비용	십억원	13,619	12,746	11,895	13,346	12,717	11,536	11,061	13,675	44,837	51,605	48,989
연료비	십억원	6,930	6,279	5,780	5,770	5,886	5,189	5,095	5,826	21,717	24,760	21,997
YoY	%	16.3	30.6	15.2	-2.7	-15.1	-17.4	-11.8	1.0	17.4	14.0	-11.2
유류	십억원	728	771	654	540	580	521	556	569	1,458	2,694	2,227
석탄	십억원	2,588	2,140	2,338	2,002	1,936	1,901	2,244	2,231	9,298	9,068	8,313
LNG	십억원	3,231	3,038	2,397	2,843	2,977	2,403	1,955	2,650	9,378	11,508	9,985
통합한전 구매단가												
유류	천원/kilo-liter	883	887	867	823	786	786	786	786	832	865	786
석탄	천원/톤	131	128	113	97	96	106	110	111	114	117	106
LNG	천원/톤	995	1,133	1,048	914	876	876	876	876	894	1,022	876
전기구입비	십억원	2,851	2,620	2,267	2,528	2,792	2,302	1,915	2,544	7,500	10,266	9,553
수선유지비	십억원	317	351	270	463	317	351	270	463	1,428	1,401	1,401
감가상각비	십억원	1,574	1,542	1,558	1,822	1,677	1,642	1,660	1,941	6,125	6,495	6,920
영업이익(IFRS 연결)	십억원	-105	-1,956	1,978	-481	1,452	277	3,164	-169	-685	-565	4,723

자료: 한국전력, Bloomberg, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자 기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역			한국전력(015760.KS) 주가 및 목표주가 추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	
20090918	BUY	45,000	
20090925	BUY	45,000	
20090928	BUY	45,000	
20091012	BUY	45,000	
20091014	BUY	45,000	
20091104	BUY	45,000	
20091109	BUY	45,000	
20091123	BUY	45,000	
20091207	BUY	45,000	
20091217	BUY	45,000	
20091228	BUY	45,000	
20100125	BUY	60,000	
20100203	BUY	60,000	
20100205	BUY	60,000	
20100211	BUY	60,000	
20100303	BUY	60,000	
20100311	BUY	60,000	
20100323	BUY	60,000	
20100427	BUY	60,000	
20100517	BUY	60,000	
20100518	BUY	60,000	
20100519	BUY	60,000	
20100524	BUY	60,000	
20100609	BUY	60,000	
20100705	BUY	45,000	
20100706	BUY	45,000	
20100712	BUY	45,000	
20100723	BUY	45,000	
20100729	BUY	45,000	
20100909	BUY	45,000	
20101005	BUY	45,000	
20101018	BUY	45,000	
20101019	BUY	45,000	
20101025	BUY	45,000	
20101108	BUY	45,000	
20101110	BUY	45,000	
20101214	BUY	45,000	



20101216	BUY	45,000
20110118	BUY	45,000
20110201	BUY	45,000
20110317	BUY	45,000
20110509	BUY	45,000
20110520	BUY	45,000
20110526	BUY	45,000
20110620	HOLD	29,000
20110727	HOLD	24,000
20110817	HOLD	24,000
20110823	HOLD	24,000
20110916	HOLD	24,000
20110926	HOLD	20,000
20111020	HOLD	20,000
20111031	HOLD	20,000
20111117	HOLD	20,000
20111205	HOLD	20,000
20120208	HOLD	28,000
20120213	HOLD	28,000
20120406	HOLD	28,000
20120518	HOLD	28,000
20120529	BUY	28,000
20120604	BUY	28,000
20120611	BUY	28,000
20120926	BUY	37,000
20121008	BUY	37,000
20121106	BUY	37,000
20121112	BUY	29,000
20121115	BUY	29,000
20121119	BUY	29,000
20130110	BUY	35,000