Earnings review

Korea / Utilities

15 March 2013

BUY

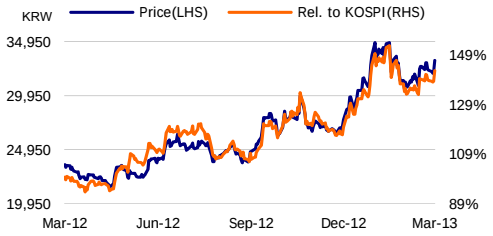
목표주가	**36,000 원**
현재주가 (14 Mar 13)	**33,200 원**

Upside/downside (%)	8.4
KOSPI	2002.13
시가총액 (십억원)	21,313
52 주 최저/최고	21,200 - 35,400
일평균거래대금 (십억원)	66.2
외국인 지분율 (%)	63.6

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	**43,456**	**49,421**	**53,231**	**55,089**
영업이익 (십억원)	(1,020.4)	(817.8)	3,610.6	4,149.3
당기순이익 (십억원)	**3,293.0)**	**3,077.4)**	**1,597.6**	**1,834.7**
EPS (원)	(5,252)	(4,916)	2,514	2,887
EPS 성장률 (%)	적지	적지	흑전	14.8
P/E (x)	**(4.9)**	**(6.2)**	**13.2**	**11.5**
EV/EBITDA (x)	10.0	11.6	7.0	6.9
배당수익률 (%)	NA	0.3	0.8	0.8
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE (%)	**(7.1)**	**(6.1)**	**3.2**	**3.5**
순차입금/자기자본 (%)	84.8	110.9	125.1	135.4

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	8.1	19.6	41.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	7.0	19.3	43.1

이학무, Analyst
3774 1785 hmlee@miraeasset.com
정윤미
3774 1915 yoonmi.jung@miraeasset.com

한국전력 (015760 KS)

2013 년은 흑자전환 기대

Event

한국전력은 금일 장 종료 이후 2012 년 실적을 발표함. 연결재무제표 기준 지난해 매출액은 전년대비 13.7% 늘어난 49 조 4,215 억원으로 컨센서스 50 조 4,537 억원 수준이었으며, 영업손실은 8,179 억으로 컨센서스 5,051 억원 대비 저조한 실적을 보이며 적자가 지속됨.

Figure 1 2012 년 실적 리뷰 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)	2012	2011	YoY	Bloomberg	Diff
매출액	49,421.5	43,455.7	13.7	50,453.7	2.1
영업이익	(817.9)	(1,020.4)	19.8	(505.1)	(38.2)
순이익	(3,078.0)	(3,293.0)	6.5	(1,910.9)	(37.9)
영업이익률(%)	-1.7	-2.3	0.7	-1.0	(0.7)
순이익률(%)	-6.2	-7.6	1.3	-3.8	(2.4)

자료: Bloomberg, 미래에셋증권

Impact

4/4 분기 영업이익은 예상보다 높은 2 천억원 수준으로 추정

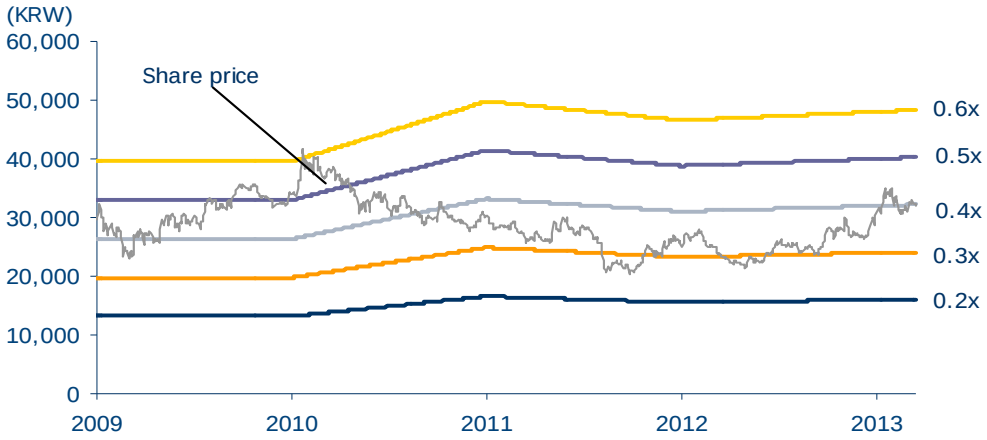
연료비 연동제 유보가 해제되지 않은 것을 반영하여 미수금 1.87 조원을 전액 충담금으로 적립하여 4/4 분기의 비영업 손실로 인식함. 이를 반영한 4/4 분기 순 손실이 1.8 조원 수준인 것으로 회사가 확인해 준것을 감안하면 영업이익은 2,000 억원 수준으로 추정이 가능함. 이는 시장 컨센서스 3,700 억원 적자보다 크게 양호한 수준으로 긍정적임. 1/4 분기에는 4/4 분기에 가동 중단했던 영광 원전 5,6 호가 재가동 들어감에 따라 5 천억원 원가 개선을 기대할 수 있음. 원전사 후처리 충당금도 1/4 분기에는 지난 1/4 분기보다 4 천억원 이상 감소할 것이므로 4/4 분기 영업이익은 1 조원 이상 기대할 수 있을 것임.

Action and recommendation

신정부의 호의적인 정책 기조 유지 기대하여 긍정적인 시각 유지

전력 요금을 1 월에 전격적으로 인상하고 SMP 상한제를 도입한 것 등을 감안해 보면 신 정부가 한국전력 영업 정상화에 대한 의지가 강한 것으로 판단함. 이를 감안할 때 연료비 연동제 유보 해제하거나 전력요금의 추가 인상이 있을 것을 기대할 수 있음. 1/4 분기에 1 조원 이상의 영업이익 시현이 예상되어 어닝모멘텀도 기대할 수 있는 것을 감안하여 BUY 투자의견 및 목표주가 36,000 원을 유지함.

Figure 2 P/B band chart



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

이학무, Analyst, 3774 1785, hmlee@miraeasset.com
정윤미, 3774 1915, yoonmi.jung@miraeasset.com

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	**43,456**	**49,421**	**53,231**	**55,089**
매출원가	(43,082)	(48,540)	(47,857)	(49,088)
매출총이익	**374**	**882**	**5,374**	**6,001**
판매비와관리비	(649)	(1,774)	(1,962)	(2,120)
영업이익	**(1,020)**	**(818)**	**3,611**	**4,149**
순이자손익	(1,813)	(2,114)	(2,520)	(2,843)
지분법손익	(202)	174	161	168
세전계속사업손익	**(2,473)**	**(4,063)**	**2,188**	**2,513**
법인세비용	(820)	985	(591)	(679)
당기순이익	**(3,293)**	**(3,077)**	**1,598**	**1,835**
당기순이익 (지배주주지분)	**(3,370)**	**(3,156)**	**1,614**	**1,853**
EPS (지배주주지분, 원)	(5,252)	(4,916)	2,514	2,887

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	10.4	13.5	7.7	3.5
매출총이익 증가율	(86.1)	95.8	509.6	11.7
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	14.9
당기순이익 증가율	적전	적전	흑전	14.8
EPS 증가율	적지	적지	흑전	14.8
매출총이익율	1.0	1.8	10.1	10.9
영업이익률	(1.6)	(1.7)	6.8	7.5
당기순이익률	(7.7)	(6.4)	3.0	3.4

자료: 한국전력, 미래에셋증권 리서치센터 추정치
*적전(적자전환), 적지(적자지속), 흑전(흑자전환)

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	**14,126**	**13,345**	**16,499**	**16,732**
현금및현금성자산	1,406	1,094	1,970	1,797
단기금융자산	555	935	973	1,012
매출채권	7,632	7,102	8,596	8,836
재고자산	3,852	3,509	4,248	4,367
기타유동자산	681	706	713	720
비유동자산	**122,342**	**131,068**	**142,568**	**153,068**
유형자산	112,385	121,468	132,605	142,729
투자자산	5,660	6,034	6,279	6,534
기타비유동자산	4,297	3,566	3,684	3,805
자산총계	**136,468**	**144,413**	**159,067**	**169,801**
유동부채	**17,741**	**20,329**	**24,055**	**25,171**
매입채무	5,262	4,084	5,470	5,141
단기금융부채	7,153	9,556	11,056	11,556
기타유동부채	5,326	6,689	7,528	8,473
비유동부채	**64,923**	**73,630**	**83,025**	**90,956**
장기금융부채	40,412	48,425	56,925	63,925
기타비유동부채	24,511	25,206	26,101	27,032
부채총계	**82,664**	**93,960**	**107,080**	**116,127**
지배주주지분	53,270	49,835	51,368	53,055
비지배주주지분	534	619	619	619
자본총계	**53,804**	**50,453**	**51,987**	**53,674**
BVPS (원)	82,980	77,628	80,017	82,645

자료: 한국전력, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	**4,145**	**4,865**	**11,126**	**12,369**
당기순이익	(3,293)	(3,077)	1,598	1,835
유무형자산상각비	6,877	7,330	8,809	9,521
운전자본증감	(984)	157	(14)	250
투자현금	**(11,196)**	**(15,889)**	**(20,186)**	**(19,894)**
자본적지출	(10,560)	(15,353)	(19,848)	(19,547)
기타	(636)	(536)	(338)	(347)
재무현금	**6,341**	**10,733**	**9,936**	**7,352**
배당금	(45)	(54)	(64)	(148)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	6,197	10,596	10,000	7,500
기초현금	2,090	1,406	1,094	1,970
기말현금	1,388	1,094	1,970	1,797

자료: 한국전력, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	(7.1)	(6.1)	3.2	3.5
총자산이익률 (%)	(2.8)	(2.2)	1.1	1.1
재고자산 보유기간 (일)	31.1	27.7	29.6	32.0
매출채권 회수기간 (일)	53.1	54.4	53.8	57.7
매입채무 결재기간 (일)	35.2	35.1	36.4	39.5
순차입금/자기자본 (%)	84.8	111	125	135
이자보상배율 (x)	(0.4)	(0.4)	1.4	1.5

자료: 한국전력, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

이학무, Analyst, 3774 1785, hmlee@miraeasset.com
정윤미, 3774 1915, yoonmi.jung@miraeasset.com

Recommendations

종목별 투자의견 (12개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10%이내
Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10%초과
단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
Underweight : 현 업종지수 대비 -10%초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
작 성 자 : 이학무, 정윤미

종목	담당자	담당자 보유주식수				1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
		종류	수량	취득가	취득일				

REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.

Target Price and Recommendation Chart

KEPCO (015760 KS)

Date	Recommendation	12m target price
2012-12-10	BUY(Initiate)	36,000
2012-12-14	BUY	36,000
2013-03-15	BUY	36,000