

한국전력(015760)

Positive
Neutral
Negative

매수(유지)

목표주가: 38,000원(유지)

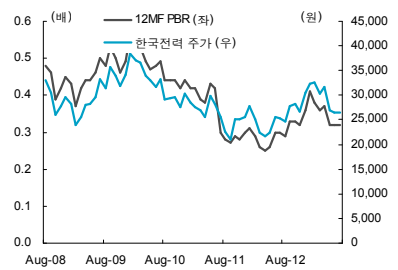
Stock Data

KOSPI(7/1)	1,856
주가(7/1)	26,350
시가총액(십억원)	16,916
발행주식수(백만)	642
52주 최고/최저가(원)	34,850/23,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	59,856
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.9/22.4
주요주주(%)	한국정책금융공사 외 1인 51.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.7)	(13.5)	2.7
상대주가(%p)	5.6	(6.4)	2.6

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

원전사태로 3기의 원전 가동 정지로 2~3분기 원전 가동률 하락

- 5월 29일부터 3기의 원전이 가동 정지 되면서 2~3분기 원전가동률 전망치 하락(신고리 2호기 및 신월성 1호기가 가동 정지됐으며, 신고리 1호기는 5월 30일에 예방정비를 마치고 재가동 예정이었으나 시험성적서를 위조한 케이블이 사용된 것으로 밝혀지며 재가동이 연기됨)
- 한전은 원래 2분기와 3분기의 원전가동률을 75%, 84%로 전망했지만, 사고 이후 2분기 원전가동률을 60%대 후반, 3분기 가동률을 80% 정도로 예상
- 올해 10월에 신규 가동 예정이었던 신월성 2호기는 12월로 가동이 2개월 지연됐으며, 올해 12월에 신규 가동 예정이었던 신고리 3호기의 가동도 2~3개월 연기될 수 있음

4분기에 전기요금 인상 추진 가능성 높아

- 전력수요가 늘어나는 여름 이전에 요금 인상을 추진하려 했으나, 이번 원전사태로 어려움. 현재는 요금인상을 추진하고 있지 않으며, 겨울이 시작되는 시점에 요금이 인상될 수 있도록 준비한다는 입장
- 향후 전기요금 인상 시에도 산업용 요금이 더 많이 오를 가능성 높음. 최근 수 년 동안 산업용 요금이 더 많이 올랐지만
- 오랜 세월 동안 산업계가 값싼 전기요금으로 누린 혜택이 컸던 점을 감안하면 앞으로도 산업용 위주로 요금을 올려야 한다는 것이 정부 관련부처 및 한전의 입장

2분기 적자 폭은 전년대비 크게 줄어든 듯

- 한국전력은 매년 2분기에 큰 폭의 영업손실을 기록. 이는 2분기가 전력수요가 줄어드는 비수기인데, 고정비(감가상각비 등)는 매출과 관계없이 분기마다 균등하게 발생하기 때문
- 작년 2분기에는 2.1조원의 영업손실을 기록한 바 있음. 올해 2분기 영업손실 컨센서스는 5,202억원이나, 회사는 최근의 원전 추가 가동 중단 등을 감안하면 실적이 시장 예상치보다 훨씬 적지 않을 것이라는 입장
- 우리는 2분기 영업손실 규모를 8,160억원으로 추정하고 있음

당분간 큰 폭의 주가변동은 없을 듯

- 원전 비리에 따른 실망감은 현재 주가에 모두 반영됨. 앞으로도 원전이 불시에 가동 정지되는 상황이 발생할 수 있지만, 투자심리 관점에서는 바닥을 지난 것이 확실
- 2분기 이후의 실적도 시장이 최근 우려하는 것보다는 좋게 나올 가능성 있음. 주요 발전 연료인 석탄과 LNG가격이 전년대비 큰 폭으로 하락하고 있기 때문
- 매수의견과 목표주가 38,000원 유지. 목표주가는 12개월 forward BPS에 목표 PBR 0.46배를 적용해 구한 것으로 올해 1월 10일에 제시한 것

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	43,456	(1,020)	(2,473)	(3,370)	(5,411)	NM	5,857	NM	10.5	0.3	(6.1)
2012A	49,422	(818)	(4,063)	(3,167)	(5,083)	NM	6,179	NM	11.7	0.4	(6.1)
2013F	53,925	3,932	1,971	1,400	2,247	NM	11,357	11.7	6.6	0.3	2.8
2014F	57,123	5,268	2,917	2,112	3,390	50.9	13,199	7.8	6.1	0.3	4.0
2015F	60,513	6,437	4,046	2,962	4,755	40.2	14,768	5.5	5.6	0.3	5.4

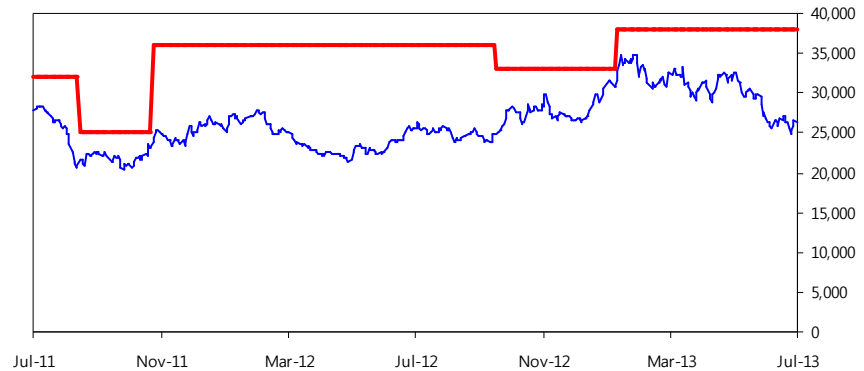
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

윤희도 3276-6165
heedo@truefriend.com

이창원 3276-4126
cw.lee@truefriend.com

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
한국전력(015760)	2011.08.16	중립	25,000 원
	2011.10.24	매수	36,000 원
	2012.09.17	매수	33,000 원
	2013.01.10	매수	38,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 7월 1일 현재 한국전력 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 2013년 06월 28일 17시 37분에 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 있습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한국전력 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.