



BUY(Maintain)

목표주가: 42,000원
주가(8/19): 29,750원

시가총액: 190,184억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

RA 박종국

02) 3787-5152 jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(8/19)		1,9617.64pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	34,850원	23,750원
등락률	-14.63%	25.26%
수익률	절대	상대
1M	2.8%	0.3%
6M	-4.6%	-1.3%
1Y	21.2%	23.0%

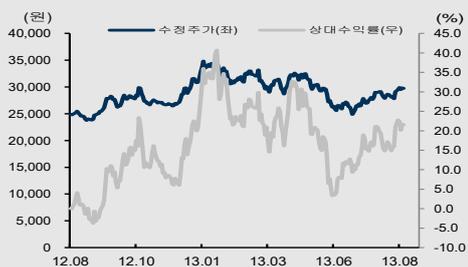
Company Data

발행주식수	641,964천주
일평균 거래량(3M)	1,695천주
외국인 지분율	22.55%
배당수익률(13E)	1.01%
BPS(13E)	79,254원
주요 주주	한국정척금융공사 외 1인 51.11%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	494,215	540,076	571,753	595,434
보고영업이익	-8,179	37,849	74,459	75,620
핵심영업이익	-8,179	37,849	74,459	75,620
EBITDA	61,788	114,727	151,257	152,344
세전이익	-40,633	15,441	47,285	49,070
순이익	-30,780	11,906	36,462	37,195
지배주주지분순이익	-31,666	9,893	30,297	38,266
EPS(원)	-4,933	1,541	4,719	5,961
증감률(%YoY)	N/A	흑전	206.2	26.3
PER(배)	-6.2	19.3	6.3	5.0
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	11.4	7.1	5.7	5.8
보고영업이익률(%)	-1.7	7.0	13.0	12.7
핵심영업이익률(%)	-1.7	7.0	13.0	12.7
ROE(%)	-5.9	2.3	6.8	6.5
순부채비율(%)	101.1	111.7	114.6	118.7

Price Trend



이슈 분석

한국전력 (015760)

ICT 활용 시 전력산업 펀더멘탈 개선 기대



정부의 요금제도 개편 예고 발표에 이어 ICT 신기술을 활용한 전력수요 감축안이 발표되었습니다. ICT 기술을 응용할 경우 수요절감 인센티브 강화를 위한 경부하/최대부하 요금격차 확대가 예상되며, 관련산업의 확대뿐 아니라 전력산업 자체의 펀더멘탈 개선 역시 가능할 것으로 예상됩니다.

>>> 과학적 전력수요 관리로 전력산업 펀더멘탈 개선 전망

제2차 국가에너지기본계획 발표를 준비 중인 정부는 전력정책 패러다임을 대폭 수정하였다. 과거 공급중심 방식에서 탈피, 수요관리 중심으로 전환하고, 실내온도 제한 등 단순규제에서 벗어나 ICT, ESS 등 신기술을 중심으로 한 과학적 전력수요 관리를 추진해 나갈 예정이다.

이러한 변화는 에너지 저장장치(ESS), 에너지 관리시스템(EMS) 등 연관 산업의 발전뿐 아니라 전력산업 자체의 전력구입비용 감소, 석탄발전증가 및 피크요금 인상 등 동사 펀더멘탈 개선에 직접적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

>>> SMP 하락 및 석탄발전출력 증가로 전력구입비용 절감 기대

심야시간 여분의 전력을 ESS(Energy Storage System)에 저장하여 피크 시간에 활용하는 방법과 에너지 사용량을 실시간으로 파악하고 원격으로 제어하는 EMS(Energy Management System) 등을 통하여 효율적 전력사용 및 수요분산이 가능할 것으로 기대된다. 전력수요 감축은 SMP하락 및 전력구입비용 감소로 이어질 것으로 기대된다.

전력거래소가 제시한 바와 같이 ESS를 주파수 조정에 활용할 경우 석탄발전 출력증가가 가능하며, 연간 3,500억원 이상의 연료비용 감소가 가능할 것으로 기대된다.

>>> 효율적 수요절감, 경부하/최대부하 요금 격차 확대 예상

ESS, EMS 등 신기술의 효과적 정착 및 확대를 위해서 경부하요금과 최대부하요금의 격차 확대, 신기술 도입 인센티브 강화가 예상된다.

10월로 예정된 요금제도 개편 시 경부하/최대부하 요금 격차가 확대될 것으로 예상된다. 계시별 요금제가 적용중인 산업용과 일반용 전력소비는 매출 비중이 75% 이상이며, 현행 1.9~3.3배인 경부하/최대부하 요금격차가 10% 확대될 경우 매출증가 2.8%, 5% 확대 시 1.4% 수준의 매출 증가가 예상된다.

요약하면 정부가 발표한 ICT 신기술 기반의 전력수요 관리는 전력수요의 감축뿐 아니라 전력산업 자체의 내재적 변화까지 수반, 펀더멘탈 개선을 주도할 것으로 예상된다.

ESS 활용 시
연간 3,500억원 절감

ESS 기술 도입 시 ESS 설비를 보유한 전력소비업체에 인센티브가 발생한다. 뿐만 아니라 ESS기술은 한국전력 펀더멘탈 개선에도 도움이 된다. 정부 발표에 포함된 내용에 따르면 500MW ESS설비를(투자비용 약 5,000~7,500억원) 석탄발전과 함께 운용할 경우 연간 약 3,500억원의 연료비용 절감을 기대할 수 있을 것으로 밝히고 있다.

석탄발전 출력증가에
기인

석탄발전은 전력수요 증가에 대비하기 위하여 최대출력으로 가동되지 않는다. 통상 정규 출력의 5%를 여유분으로 운용하며, 전력수요증가 시 주파수 조정을 위하여 사용한다. ESS 기술을 사용하여 주파수 조정을 시행할 경우 5% 수준의 석탄발전 출력 증가가 가능하다. 현재 국내 석탄발전 설비용량은 25GW이며, 이중 5%, 1.2GW(1,200MW)는 주파수 조정을 위한 여유분으로 추정된다. 전력거래소는 약 500MW 수준의 주파수 조정 설비의 효율이 가장 크고, 그 이상일 경우 효율이 감소하는 것으로 밝히고 있다.

경부하/최대부하
요금격차 10% 확대 시
매출 2.8% 증가

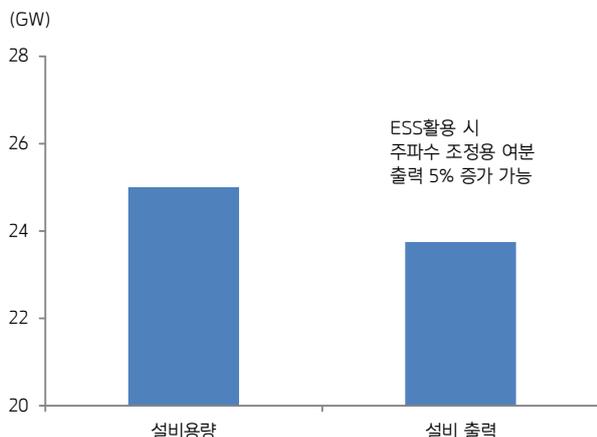
이번 발표뿐 아니라 정부는 지속적으로 요금제도 개편을 통한 수요조절을 강조하고 있다. 이 역시 동사 펀더멘탈 개선에 기여할 것으로 분석된다.

요금을 통한 수요조절이 의미하는 바는, 수요 증가 시 요금을 인상하여 수요를 억제하고 수요 감소 시 요금을 인하하여 수요를 분산시키고자 함이다. 현재 산업용과 일반용 대규모 사용자를 중심으로 계시별 요금제를 운영하고 있으며, 경부하 요금과 최대부하 요금은 계절별로 1.9~3.3배 격차를 유지 주간 사용을 억제하고 있다. 효과적인 전력수요 감축을 위해서는 경부하 요금과 최대부하 요금 격차 확대가 예상된다.

통상 경부하/최대부하 요금 격차가 확대될 경우 요금인상으로 표현하지 않는다. 주간과(최대부하) 야간(경부하) 전력사용량이 동일할 경우 인상/인하 효과가 상쇄되기 때문이다. 그러나 주간 사용량이 많을 경우 요금격차 확대는 매출 확대 즉 요금인상 효과로 나타난다.

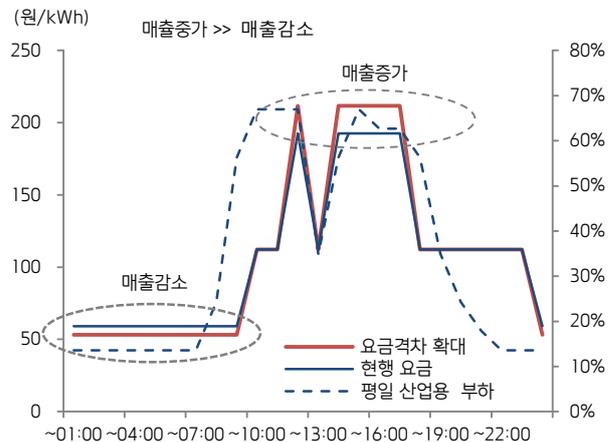
현재 요금격차보다 10% 확대될 경우 전체 매출 증가는 약 2.8% 수준, 요금격차가 5% 확대될 경우 1.4%의 전체 매출 증가가 예상된다. 즉 요금인상 없이도 요금제도 개편 만으로 평균판매단가는 인상, 펀더멘탈 개선이 가능할 것으로 예상된다.

ESS 활용 시 석탄발전 출력 5% 증가 가능



자료: 전력거래소, 키움증권

경부하/최대부하 요금격차 확대 시 매출 증가



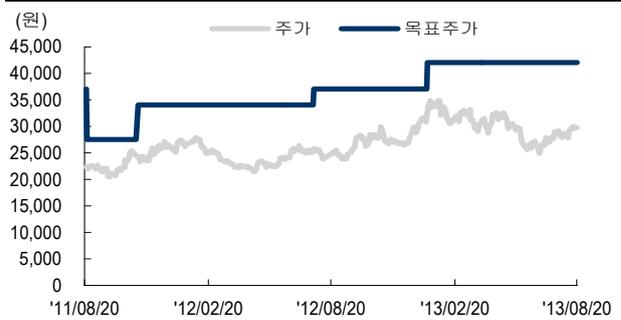
자료: 한국전력, 키움증권

- 당사는 8월 19일 현재 '한국전력' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
한국전력 (015760)	2011/08/23	Buy(Reinitiate)	27,500원
	2011/11/07	Buy(Maintain)	34,000원
	2011/11/14	Buy(Maintain)	34,000원
	2011/11/17	Buy(Maintain)	34,000원
	2011/12/05	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/01/26	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/02/13	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/05/02	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/05/11	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/05/16	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/06/04	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/07/13	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/07/25	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/07/30	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/08/06	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/08/13	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/09/10	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/09/26	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/11/05	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/11/13	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/11/15	Buy(Maintain)	37,000원
	2013/01/04	Buy(Maintain)	37,000원
	2013/01/10	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/01/28	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/02/27	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/03/15	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/03/28	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/04/01	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/04/15	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/04/18	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/04/22	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/04/29	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/05/02	Buy(Maintain)	42,000원
2013/05/13	Buy(Maintain)	42,000원	
2013/05/21	Buy(Maintain)	42,000원	
2013/05/27	Buy(Maintain)	42,000원	
2013/06/21	Buy(Maintain)	42,000원	
2013/06/26	Buy(Maintain)	42,000원	
2013/07/16	Buy(Maintain)	42,000원	
2013/08/12	Buy(Maintain)	42,000원	
2013/08/20	Buy(Maintain)	42,000원	

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral(중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight(비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상