

한국전력 015760

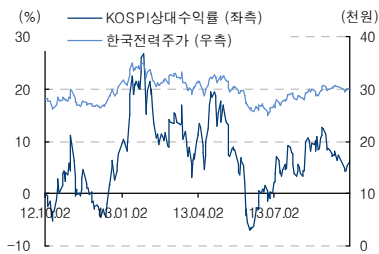
Oct 01, 2013

Buy [유지]
TP 38,000원 [유지]

Company Data

현재가(09/30)	30,050 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	34,850 원
52 주 최저가(보통주)	24,850 원
KOSPI (09/30)	1,996.96p
KOSDAQ (09/30)	534.89p
자본금	32,098 억원
시가총액	192,910 억원
발행주식수(보통주)	64,196 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	126.3 만주
평균거래대금(60 일)	380 억원
외국인지분(보통주)	23.47%
주요주주	
한국정책금융공사 외 1 인	51.11%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.1%	-0.8%	7.7%
상대주가	-5.6%	-0.4%	7.7%

3Q 실적, 시장기대치 하회 전망

한국전력에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 38,000원을 유지한다.

3Q 예상 영업이익 1.6조원(-10.1%, yoy)

한국전력의 K-IFRS 연결 기준 3분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 14.2조원(+3.2%, yoy), 1.6조원(-10.1%, yoy)이다.

영업이익은 전년동기 및 시장기대치대비 부진한 모습을 보일 것으로 예상된다. 연료비와 구입전력비는 전년동기대비 각각 2.9%, 13.1% 증가한 5.9조원, 2.6조원에 달할 것으로 전망한다. 이는 전년동기대비 LNG 도입단가와 SMP가 각각 4.3%, 8.0% 하락했지만, 원전 가동률 하락으로 인한 국내 발전믹스 악화로 국내 LNG 발전량이 증가한 것으로 예상하기 때문이다. 당 리서치는 3분기 한전 발전자회사의 LNG 발전량과 민간 발전사로부터의 구입전력량이 공히 20%(yoy) 이상 급증한 것으로 전망한다.

단기 실적보단 구조적인 변화와 중장기 실적 개선에 주목

3분기 실적만 보면 다소 시장 기대치에 못 미칠 것으로 예상하나, 당 리서치는 단기 실적보다는 1) 4분기부터 이어질 중장기 실적개선과 2) 10월 전기요금 체계 개편안, 전기사업법 개정안 등 정책적인 이슈, 3) 주요 연료단가 하향 안정화 추세 등에 주목해야 할 것으로 판단한다. 특히 10월에 발표될 전기요금 체계 개편안은 주로 수요 측면의 조절을 통한 전력의 효율적 배분을 유도함으로써, 전기요금 인상 요인을 완화하려는 방향이 될 것으로 예상하며, 이는 긴 그림에서 구조적인 비용 절감이 가능토록 할 것이다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	43,456	49,422	53,602	55,239	56,947
YoY(%)	10.2	13.7	8.5	3.1	3.1
영업이익 (십억원)	-1,020	-818	1,818	3,509	6,539
OP 마진(%)	-2.3	-1.7	3.4	6.4	11.5
순이익 (십억원)	-3,293	-3,078	106	1,145	3,373
EPS(원)	-5,251	-4,933	155	1,729	5,095
YoY(%)	적지	적지	흑전	1,017.0	194.6
PER(배)	-4.9	-6.2	194.1	17.4	5.9
PCR(배)	2.2	2.4	1.5	1.3	1.0
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	10.6	11.8	8.6	7.6	6.0
ROE(%)	-7.1	-6.1	0.2	2.2	6.2



| 유틸리티 |

연구원 안효운

3771-9695

morodo83@iprovest.com

도표 1. 3Q 실적 및 연간 추정

(단위: 십억원)

	분기			연간	
	3Q 2012	3Q 2013E	yoy	2013E	2014E
매출액	13,724.0	14,162.3	3.2%	53,601.6	55,238.6
영업비용	11,894.7	12,517.3	5.2%	51,783.8	51,729.2
연료비	5,779.7	5,948.8	2.9%	23,895.5	22,929.0
원전가동률(%)	84.4	78.2	-6.2%p	79.6	84.1
LNG 연료사용량(천톤)	2,287.8	2,814.7	23.0%	11,853.8	11,335.0
LNG 연료단가(천원/톤)	1,047.6	1,002.9	-4.3%	999.5	902.9
구입전력비	2,267.6	2,565.6	13.1%	10,501.2	10,059.0
전력 구매량(Gwh)	12,831.6	15,786.5	23.0%	63,900.8	61,104.2
SMP(원/kwh)	160.0	147.2	-8.0%	152.1	135.9
기타비용	3,847.4	4,002.9	4.0%	17,387.1	18,741.2
영업이익	1,829.3	1,644.9	-10.1%	1,817.8	3,509.4
OPM	13.3%	11.6%		3.4%	6.4%

자료: 한전, EPSIS, 교보증권 리서치센터

[한국전력 015760]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	43,456	49,422	53,602	55,239	56,947
매출원가	42,725	48,459	49,956	49,853	48,482
매출총이익	731	962	3,645	5,385	8,465
매출총이익률 (%)	1.7	1.9	6.8	9.7	14.9
판매비와관리비	1,751	1,780	1,827	1,876	1,926
영업이익	-1,020	-818	1,818	3,509	6,539
영업이익률 (%)	-2.3	-1.7	3.4	6.4	11.5
EBITDA	5,857	6,179	9,214	11,337	14,663
EBITDA Margin (%)	13.5	12.5	17.2	20.5	25.7
영업외손익	-1,453	-3,245	-1,678	-1,998	-2,087
관계기업손익	123	177	124	128	132
금융수익	608	1,128	426	328	339
금융비용	-2,519	-3,068	-2,690	-2,844	-2,947
기타	335	-1,482	462	390	390
법인세비용차감전순이익	-2,473	-4,063	140	1,511	4,453
법인세비용	820	-985	34	366	1,080
계속사업순이익	-3,293	-3,078	106	1,145	3,373
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,293	-3,078	106	1,145	3,373
당기순이익률 (%)	-7.6	-6.2	0.2	2.1	5.9
비지배지분순이익	77	89	7	35	102
지배지분순이익	-3,370	-3,167	99	1,110	3,271
지배순이익률 (%)	-7.8	-6.4	0.2	2.0	5.7
매도가능금융자산평가	-175	2	2	2	2
기타포괄이익	-87	-324	-324	-324	-324
포괄순이익	-3,555	-3,400	-216	823	3,051
비지배지분포괄이익	73	48	-10	15	57
지배지분포괄이익	-3,628	-3,448	-206	808	2,994

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	4,145	3,917	9,285	11,318	13,784
당기순이익	-3,293	-3,078	106	1,145	3,373
비현금항목의 가감	10,666	11,176	12,770	13,938	15,036
감가상각비	6,783	6,903	7,315	7,754	8,057
외환손익	226	-767	-357	-178	-178
지분법평가손익	0	0	-124	-128	-132
기타	3,657	5,039	5,935	6,490	7,289
자산부채의 증감	-984	-1,633	-1,247	-860	-915
기타현금흐름	-2,243	-2,548	-2,343	-2,905	-3,711
투자활동 현금흐름	-11,196	-11,719	-14,145	-15,197	-14,275
투자자산	-466	-383	-396	-396	-396
유형자산	-10,610	-11,447	-13,926	-14,963	-14,028
기타	-119	110	177	162	149
재무활동 현금흐름	6,341	8,375	6,967	6,649	3,097
단기차입금	114	-476	60	65	71
사채	6,220	8,307	6,213	5,652	2,904
장기차입금	0	0	34	34	34
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-45	-55	0	0	0
기타	52	600	660	898	87
현금의 증감	-702	567	-303	239	127
기초 현금	2,090	1,388	1,955	1,652	1,891
기말 현금	1,388	1,955	1,652	1,891	2,018
NOPLAT	-1,359	-620	1,377	2,658	4,953
FCF	-6,076	-6,702	-6,401	-5,337	-1,865

자료: 한국전력, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	13,768	13,933	14,256	14,580	14,866
현금및현금성자산	1,388	1,955	1,652	1,891	2,018
매출채권 및 기타채권	7,265	7,180	7,702	7,763	7,881
재고자산	3,852	3,440	3,646	3,755	3,868
기타유동자산	1,263	1,358	1,257	1,171	1,098
비유동자산	122,700	132,219	139,096	146,580	152,836
유형자산	112,385	122,376	128,987	136,196	142,166
관계기업투자금	4,485	4,891	5,287	5,683	6,079
기타금융자산	2,199	1,874	1,874	1,874	1,874
기타비유동자산	3,631	3,079	2,948	2,828	2,717
자산총계	136,468	146,153	153,352	161,160	167,702
유동부채	17,741	18,817	19,215	19,687	19,358
매입채무 및 기타채무	6,686	6,551	6,829	6,938	7,051
차입금	1,174	689	750	815	886
유동상채무	5,960	7,127	7,187	7,485	6,972
기타유동부채	3,922	4,449	4,449	4,449	4,449
비유동부채	64,923	76,272	82,971	89,171	92,693
차입금	4,641	4,675	4,709	4,743	4,777
전환증권	34,557	40,850	47,063	52,715	55,619
기타비유동부채	25,724	30,747	31,200	31,714	32,297
부채총계	82,664	95,089	102,186	108,858	112,051
지배지분	53,270	49,889	49,988	51,098	54,369
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	1,483	1,549	1,549	1,549	1,549
이익잉여금	35,769	32,564	32,664	33,774	37,045
기타자본변동	12,554	12,554	12,554	12,554	12,554
비지배지분	534	1,175	1,178	1,204	1,281
자본총계	53,804	51,064	51,166	52,302	55,650
총차입금	47,545	54,753	61,351	67,668	70,477

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

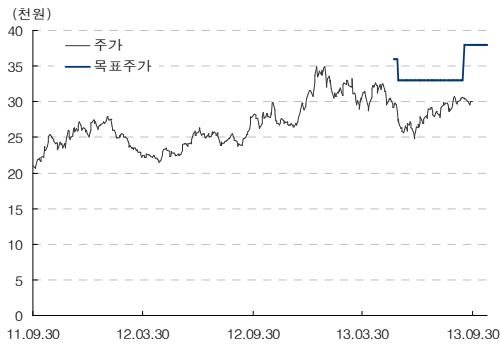
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	-5,251	-4,933	155	1,729	5,095
PER	-4.9	-6.2	194.1	17.4	5.9
BPS	82,980	77,713	77,868	79,597	84,692
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	9,126	9,625	14,352	17,660	22,841
EV/EBITDA	10.6	11.8	8.6	7.6	6.0
SPS	67,707	76,985	83,496	86,046	88,707
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
CFPS	-9,467	-10,441	-9,971	-8,313	-2,906
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	10.2	13.7	8.5	3.1	3.1
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	93.1	86.3
순이익 증가율	적지	적지	흑전	977.8	194.6
수익성					
ROIC	-1.4	-0.5	1.1	2.0	3.5
ROA	-2.9	-2.2	0.1	0.7	2.0
ROE	-7.1	-6.1	0.2	2.2	6.2
안정성					
부채비율	153.6	186.2	199.7	208.1	201.3
순차입금비용	34.8	37.5	40.0	42.0	42.0
이자보상배율	-0.5	-0.3	0.7	1.3	2.3

한국전력 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2013.05.22	매수	36,000			
2013.05.29	매수	33,000			
2013.06.17	매수	33,000			
2013.07.15	매수	33,000			
2013.08.12	매수	33,000			
2013.09.16	매수	38,000			
2013.10.01	매수	38,000			

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%