한국전력 (015760)

결국 변한 것은 없다!

매수 (유지)

주가 (5월 26일)	39,300 원
목표주가	50,000 원 (유지)
상승여력	27.2%

허민호
☎ (02) 3772-2183
✉ hiroo79@shinhan.com

KOSPI		2,010.35p
KOSDAQ		548.83p
시가총액		25,229.2 십억원
액면가		5,000 원
발행주식수		642.0 백만주
유동주식수		294.7 백만주(45.9%)
52 주 최고가/최저가		41,900 원/24,850 원
일평균 거래량 (60 일)		1,155,961 주
일평균 거래액 (60 일)		44,907 백만원
외국인 지분율		26.97%
주요주주	한국정책금융공사 외 1 인	51.11%
	국민연금공단	6.61%
절대수익률	3 개월	5.1%
	6 개월	20.2%
	12 개월	32.1%
KOSPI 대비 상대수익률	3 개월	3.0%
	6 개월	20.9%
	12 개월	29.7%

요금기저: 전기를 생산, 판매하기 위한 설비자산 투자금액(누적 투자금액 – 감가상가 누계액 – 자산재평가)

적정투자보수: 요금기저 x 적정투자보수율

- 전기요금 산정기준 변경, 적정투자보수와 적정원가에서 발전자회사 분 제외
- 전기요금 2.5% 인상, 총괄원가 53.8조원 기대는 변함 없음
- 투자의견 '매수', 목표주가 50,000원 유지

전기요금 산정기준 변경, 적정투자보수와 적정원가에서 발전자회사 분 제외

5월 21일 산업통상자원부는 '전기요금 산정 기준'을 변경했다. 한국전력에 따르면 요금기저 및 적정투자보수가 연결기준에서 별도 기준으로 변경되었다. 기존 연결기준 요금기저(별도기준 한국전력 설비자산, 발전자회사 투자자산 등)에서 발전자회사 투자자산이 제외되었다. 별도 기준 영업외손익에서 발전자회사의 지분법이익 등이 제외되었다.

전기요금 2.5% 인상, 총괄원가 53.8조원 예상은 변함 없음

전기요금 산정기준이 변경되었지만 총괄원가는 변함 없다. 따라서 하반기 전기요금 2.5% 인상 기대는 유효하다. 2013년 요금기저는 기존 예상치 71.1조원 중 발전자회사 투자자산 36.0조원이 제외된 35.1조원으로 추산된다. 세후 적정투자보수는 발전자회사 적정투자보수 제외로 기존 예상치인 연결 기준 3.3조원에서 별도 기준 1.6조원으로 감소한다. 그러나 적정원가는 발전자회사 지분법이익 등도 영업외손익에서 제외되므로 기존 50.5조원에서 52.2조원으로 증가할 전망이다.

2013년 총괄원가는 53.8조원으로 기존 예상치와 같을 전망이다. 적정 전기요금은 113원/kWh(53.8조원/47.5TWh), 필요 인상률은 6.6%(2013년 실제 평균 전기요금 106원 대비)으로 예상된다. 2014년 하반기 전기요금 인상률은 2.5%로 전망된다. 이는 그 동안 실제 전기요금 인상률이 필요 인상률보다 낮았던 점을 감안했기 때문이다. 적정투자보수는 연결 기준 3.3조원(별도 1.6조원, 발전자회사 1.7조원)으로 변함없다.

투자의견 '매수', 목표주가 50,000원 유지

목표주가 50,000원을 유지한다. 전기요금 산정 기준이 변경되었다고 하더라도 총괄원가는 변함이 없으므로 하반기 전기요금 인상 예상된다. 2015년 잉여현금흐름은 전기요금 인상에 힘입어 0.2조원으로 흑자전환될 전망이다. 전기요금 산정 기준 변경에 따른 전기요금 인상 불가능에 대한 우려는 저가 매수 기회이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2012	49,421.5	(817.9)	(4,063.3)	(3,166.6)	(4,933)	적지	77,713	(6.2)	11.8	0.4	(6.1)	102.3
2013	54,037.8	1,519.0	(396.5)	60.0	93	흑전	78,290	371.7	9.3	0.4	0.1	116.2
2014F	58,981.8	5,731.9	3,931.2	2,458.3	3,829	3,996.4	80,858	10.3	6.3	0.5	4.8	114.5
2015F	61,205.2	6,380.6	4,543.6	2,897.2	4,513	17.9	83,915	8.7	5.7	0.5	5.5	110.1
2016F	62,275.0	7,636.7	5,235.5	3,349.3	5,217	15.6	91,637	7.5	5.0	0.4	5.9	98.1

WACC(weighted average cost of capital) : 타인자본비용과 자기자본비용으로 구성된 자금조달 비용을 합한 가중평균 자본비용

전기요금 인상 요인 및 연결 기준 적정투자보수는 변하지 않음

전기요금은 전년도 전기 판매수입(매출액)과 총괄원가가 일치되도록 결정된다. 즉, '전기요금 = 총괄원가/전기판매량'이다. '총괄원가 = 적정투자보수 + 적정원가', '적정원가 = 영업비용 – 영업외손익 + 법인세비용', '적정투자보수 = 요금기저 x 적정투자보수율(=WACC)'이다. 전기요금 인상은 적정 전기요금과 실제 전기요금 차이이다.

향후 전기요금 산정시 적정투자보수는 기존 연결 기준에서 별도 기준으로 제외된다. 적정투자 감소분은 영업외손익에서 제외되어 적정원가를 증가시킬 전망이다. 즉, 총괄원가와 적정 전기요금은 변함 없다. 전기요금 적정투자보수에서 제외된 발전자회사 적정투자보수는 발전자회사 개별 전력 판매비에 대한 총괄원가를 통해 산정될 것이므로 연결기준 적정투자보수도 변하지 않는다.

전기요금 인상률은 정부의 규제 수준에 따라 결정된다. 최근 연속적인 전기요금 인상, 2014년 실적 정상화에도 중장기 수요관리를 위한 전기요금 현실화, 총괄원가 체계 정상화가 전망된다. 정부 규제를 감안한 예상 전기요금 인상률 2.5%는 필요 인상률 6.6% 대비 낮은 점을 감안하면 실현 가능한 수준이다.

전기요금 산정 기준

$$\text{전기요금} = \frac{\text{전기판매 수입(매출액)}}{\text{전기판매량}} = \frac{\text{총괄원가}}{\text{전기판매량}}$$

총괄원가 = 적정투자보수+적정원가
= (요금기저xWACC)+(영업비용−영업외 손익+법인세)

자료: 신한금융투자

2013년 예상 총괄원가와 2014년 하반기 예상 전기요금 인상률

(십억원, TWh, 원/kWh, %)	기존 안	변경 안
적정 전기판매 수입	53,806	53,806
판매량	47.5	47.5
적정 평균 전기요금	113	113
실제 평균 전기요금	106	106
필요 전기요금 인상률	6.6	6.6
예상 전기요금 인상률	2.5	2.5
총괄원가	53,806	53,806
(+) 적정투자보수	3,340	1,619
요금기저	71,063	35,063
(x) WACC	4.7	4.6
(+) 적정원가	50,466	52,187
(+) 영업비용	53,337	53,337
(-) 영업외손익	(3,961)	(2,240)
(+) 법인세 비용	1,089	1,089

자료: 신한금융투자 추정

한국전력의 수익추정 변경 요약

(십억원, %)	변경전		변경후		변경률	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	58,981.8	61,205.2	58,981.8	61,205.2	(0.0)	0.0
영업이익	5,731.9	6,380.6	5,731.9	6,380.6	0.0	0.0
순이익	2,601.6	3,019.4	2,575.8	3,021.5	(1.0)	0.1
영업이익률	9.7	10.4	9.7	10.4	-	-
순이익률	4.4	4.9	4.4	4.9	-	

자료: 회사자료, WISEfn, 신한금융투자 추정

한국전력의 실적 전망 가정치

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F	2016F
전력판매량 (TWh)	125	114	119	117	126	116	121	121	475	484	494	505
전기판매 가격 (원/KWh)	107	96	113	108	112	104	120	111	106	112	113	113
환율 (원/$)	1,084	1,122	1,112	1,062	1,069	1,045	1,050	1,040	1,095	1,051	1,030	1,030
뉴캐슬 석탄 가격 ($/t)	91	86	77	82	77	74	74	79	84	76	79	82
Dubai 가격 ($/bbl)	108	101	106	106	105	104	105	107	105	105	105	105
석탄 연료단가 (천원/t)	103	103	95	96	96	87	101	100	99	96	104	106
LNG 연료단가 (천원/t)	1,043	985	1,005	977	1,112	1,089	1,056	1,040	1,003	1,075	1,046	1,040
SMP (원/KWh)	152	158	149	144	153	149	147	145	150	148	145	144
원전 가동률 (%)	82.8	68.8	76.9	77.4	84.4	85.8	86.5	86.3	76.5	85.8	84.8	82.8
석탄발전소 가동률 (%)	97.1	89.1	96.6	88.6	94.8	86.3	95.6	90.7	92.8	91.8	91.9	88.2
총 국가 발전믹스 (%)												
원전	28.5	26.1	27.6	27.6	28.7	31.8	31.7	31.4	27.5	30.9	31.3	33.2
석탄	39.5	40.0	41.0	37.5	38.1	37.9	39.7	37.8	39.5	38.4	39.0	44.1
LNG	23.5	24.2	22.6	25.8	23.7	24.1	22.1	23.9	24.0	23.4	24.0	18.6
유류	5.9	6.4	5.6	5.7	5.8	3.6	3.0	3.2	5.9	3.9	2.3	0.5
기타	2.6	3.3	3.3	3.4	3.7	2.6	3.5	3.6	3.1	3.4	3.4	3.6
총 국가 발전량 (TWh)	130.2	119.3	127.7	128.1	131.7	121.9	130.6	131.6	505.3	515.9	526.3	538.1
한전 자회사 발전량 (TWh)	116.2	105.1	113.7	111.5	113.6	110.3	116.3	116.3	446.6	456.6	460.8	473.5
기저 발전량 (TWh)	89.4	80.4	92.6	87.3	88.5	78.9	87.5	83.4	338.3	357.4	369.9	415.5
전력구입량 (TWh)	16.9	16.3	15.2	19.2	19.1	13.9	15.5	18.1	67.7	66.5	72.6	71.3

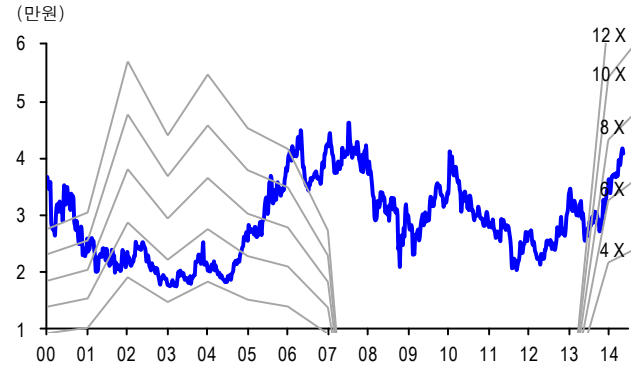
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한국전력의 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	13,799.1	11,676.3	14,288.0	14,274.4	14,772.6	13,044.2	15,967.1	15,197.9	54,037.8	58,981.8	61,205.2	62,275.0
전기판매 수익	12,921.2	10,802.1	13,321.7	13,125.2	13,746.5	11,946.8	14,692.4	13,734.4	50,170.2	54,120.1	56,091.9	57,360.1
기타	877.9	874.2	966.3	1,149.2	1,026.1	1,097.4	1,274.7	1,463.5	3,867.6	4,861.7	5,113.3	4,914.9
영업비용	13,141.3	12,770.3	12,740.7	13,867.3	13,545.5	12,510.1	12,928.1	14,266.2	52,519.6	53,249.8	54,824.6	54,638.3
연료비	6,374.5	5,829.6	5,908.6	6,087.6	6,141.2	5,702.6	5,636.7	5,867.4	24,200.3	23,348.0	22,534.8	19,610.0
전력구매액	2,839.0	2,737.0	2,592.9	3,160.0	3,280.8	2,285.5	2,688.3	3,154.5	11,328.9	11,409.1	12,721.2	13,011.3
기타	3,927.8	4,203.7	4,239.2	4,619.7	4,123.5	4,522.0	4,603.0	5,244.2	16,990.4	18,492.7	19,568.6	22,017.0
영업이익	657.8	(1,094.1)	1,548.2	407.1	1,227.1	534.1	3,039.0	931.8	1,519.0	5,731.9	6,380.6	7,636.7
세전이익	208.0	(1,738.2)	1,331.0	(197.4)	901.9	9.8	2,578.2	441.3	(396.5)	3,931.2	4,543.6	5,235.5
순이익	160.4	(1,584.9)	973.7	625.1	561.3	6.5	1,714.5	293.5	174.3	2,575.8	3,021.5	3,481.6
지배지분 순이익	133.3	(1,613.8)	945.5	595.1	532.3	(22.9)	1,685.9	263.0	60.0	2,458.3	2,897.2	3,349.3
영업이익률	4.8	(9.4)	10.8	2.9	8.3	4.1	19.0	6.1	2.8	9.7	10.4	12.3
세전이익률	1.5	(14.9)	9.3	(1.4)	6.1	0.1	16.1	2.9	(0.7)	6.7	7.4	8.4
순이익률	1.2	(13.6)	6.8	4.4	3.8	0.0	10.7	1.9	0.3	4.4	4.9	5.6

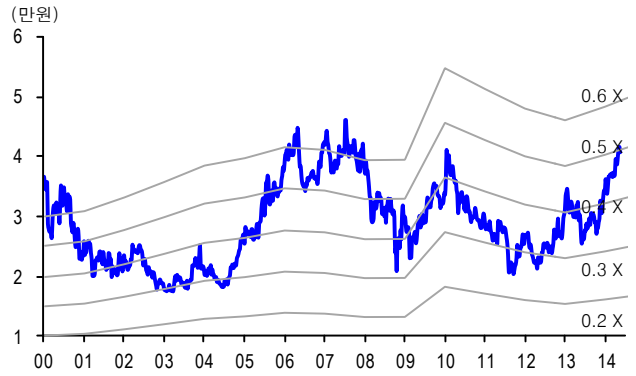
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

한국전력의 12개월 선행 PER 밴드



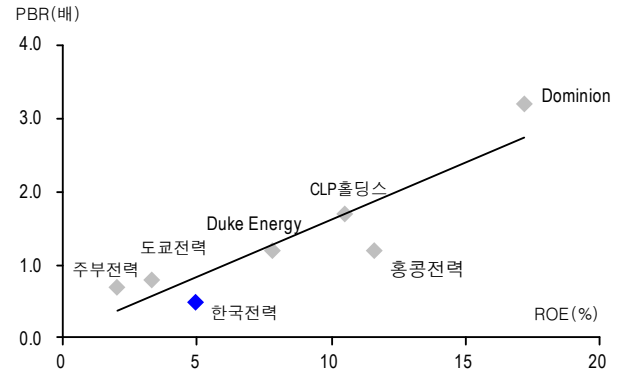
자료: Bloomberg, 신한금융투자

한국전력의 12개월 선행 PBR 밴드



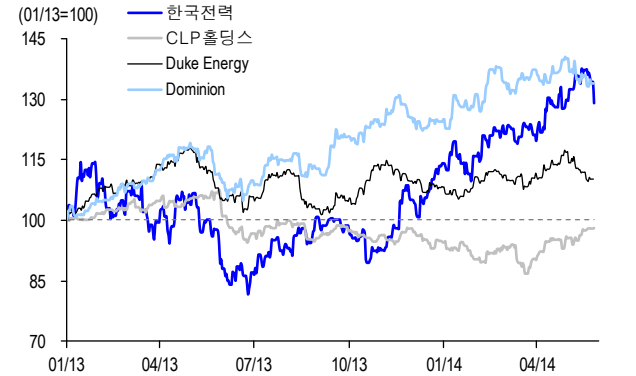
자료: Bloomberg, 신한금융투자

글로벌 주요 전력 Peers 2014F ROE와 PBR



자료: Bloomberg, 신한금융투자

글로벌 주요 전력 Peers 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

글로벌 전력업체 영업실적 추이 및 전망

(백만달러, %)	국가	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
			13	14F	15F	13	14F	15F	13	14F	15F	13	14F	15F
한국전력	한국	24,638	49,349.6	56,119.7	59,422.5	1,387.2	5,453.8	6,194.8	2.8	9.7	10.4	159.2	2,450.8	2,933.5
주부전력	일본	8,969	32,058.7	26,958.3	29,056.5	(175.3)	(573.0)	892.6	(0.5)	(2.1)	3.1	(389.2)	(631.0)	363.9
도쿄전력	일본	6,197	72,325.8	63,746.6	66,438.1	(2,686.5)	1,361.6	2,099.1	(3.7)	2.1	3.2	(8,293.6)	6,599.9	778.8
듀크에너지	미국	49,705	24,598.0	25,947.5	26,169.5	5,397.0	5,554.2	6,403.2	21.9	21.4	24.5	2,665.0	3,109.7	3,347.6
Dominion	미국	40,317	13,120.0	13,290.7	13,700.2	3,316.0	3,988.0	4,329.7	25.3	30.0	31.6	1,697.0	2,072.0	2,205.8
CLP홀딩스	중국	20,740	13,476.2	14,296.5	15,200.9	1,664.3	1,968.2	2,124.8	12.3	13.8	14.0	781.3	1,263.1	1,351.5
홍콩전력	중국	18,456	1,317.8	302.3	1,408.4	588.7	306.5	361.4	44.7	101.4	25.7	1,439.4	1,206.6	1,181.1

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

글로벌 전력 Peers 그룹 Valuation

(배, %)	국가	PER			PBR			EPS Growth			ROE			EV/EBITDA		
		13	14F	15F	13	14F	15F	13	14F	15F	13	14F	15F	13	14F	15F
한국전력	한국	371.7	10.3	8.7	0.4	0.5	0.5	흑전	3,966.4	17.9	0.1	4.8	5.5	9.3	6.3	5.7
주부전력	일본	22.0	15.6	23.7	0.6	0.7	0.6	(65.1)	(219.5)	39.7	(4.2)	2.0	2.7	16.8	16.2	10.0
도쿄전력	일본	10.7	7.7	15.5	3.5	0.8	0.8	(12.3)	(108.6)	38.9	10.6	3.3	5.3	9.2	9.7	9.0
듀크에너지	미국	15.9	15.3	14.8	1.2	1.2	1.2	0.7	5.3	3.7	4.7	7.8	7.8	10.2	10.2	9.5
Dominion	미국	19.9	19.5	18.4	3.2	3.2	3.0	5.9	9.2	5.9	14.0	17.2	17.0	12.8	12.0	11.1
CLP홀딩스	중국	25.5	16.3	15.2	1.8	1.7	1.7	(5.6)	5.7	7.5	6.8	10.5	10.6	11.4	10.6	10.2
홍콩전력	중국	11.8	15.4	15.9	1.9	1.2	1.2	14.7	(16.6)	(3.2)	16.9	11.6	8.6	22.3	62.4	65.8

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
자산총계	**146,152.8**	**155,527.3**	**165,702.8**	**172,420.5**	**180,780.0**
유동자산	13,933.5	15,269.1	15,599.3	15,363.3	15,658.4
현금및현금성자산	1,954.9	2,232.3	2,629.9	2,547.1	2,842.6
매출채권	6,728.8	7,011.1	7,192.9	7,200.6	7,158.0
재고자산	3,440.3	4,279.6	4,183.1	4,135.5	4,179.5
비유동자산	132,219.3	140,258.3	150,103.5	157,057.2	165,121.6
유형자산	122,376.1	129,637.6	139,608.7	146,658.2	154,618.8
무형자산	883.8	813.2	867.2	915.7	959.4
투자자산	6,764.6	7,133.7	7,054.5	7,025.8	7,119.1
기타금융업 자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**95,088.6**	**104,076.6**	**112,486.5**	**117,117.3**	**120,387.1**
유동부채	18,817.1	20,213.8	21,916.0	23,672.9	24,883.7
단기차입금	689.3	579.3	724.3	709.3	558.3
매입채무	3,282.2	3,107.1	3,756.8	4,026.7	4,207.8
유동성장기부채	7,005.4	7,508.2	8,060.8	8,065.8	8,068.7
비유동부채	76,271.5	83,862.7	90,570.5	93,444.3	95,503.3
사채	40,849.8	48,262.3	48,921.4	48,872.9	48,229.9
장기차입금(장기금융부채 포함)	6,095.4	5,679.6	5,722.0	5,673.5	5,030.5
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**51,064.2**	**51,450.7**	**53,216.3**	**55,303.2**	**60,392.9**
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
자본잉여금	1,549.2	1,674.7	1,674.7	1,674.7	1,674.7
기타자본	12,553.5	12,553.5	12,553.5	12,553.5	12,553.5
기타포괄이익누계액	12.0	55.5	(7.1)	(7.1)	2,647.7
이익잉여금	32,564.3	32,766.1	34,476.8	36,439.4	38,742.0
지배주주지분	**49,888.8**	**50,259.6**	**51,907.8**	**53,870.4**	**58,827.7**
비지배주주지분	1,175.4	1,191.1	1,308.5	1,432.8	1,565.2
*총차입금	54,855.8	62,482.4	63,994.7	63,938.7	62,628.2
*순차입금(순현금)	52,240.5	59,809.3	60,946.1	60,910.1	59,255.9

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	**49,421.5**	**54,037.8**	**58,981.8**	**61,205.2**	**62,275.0**
증가율 (%)	13.7	9.3	9.1	3.8	1.7
매출원가	**48,459.3**	**50,595.6**	**51,126.5**	**52,621.2**	**52,396.4**
매출총이익	**962.3**	**3,442.2**	**7,855.3**	**8,584.0**	**9,878.6**
매출총이익률 (%)	1.9	6.4	13.3	14.0	15.9
판매관리비	**1,780.2**	**1,923.2**	**2,123.3**	**2,203.4**	**2,241.9**
영업이익	**(817.9)**	**1,519.0**	**5,731.9**	**6,380.6**	**7,636.7**
증가율 (%)	N/A	N/A	277.4	11.3	19.7
영업이익률 (%)	(1.7)	2.8	9.7	10.4	12.3
영업외손익	**(3,245.4)**	**(1,915.5)**	**(1,800.7)**	**(1,837.0)**	**(2,401.1)**
금융손익	(1,940.0)	(2,302.1)	(2,386.5)	(2,445.1)	(2,645.0)
기타영업외손익	(1,482.4)	428.9	408.4	395.4	(10.2)
종속 및 관계기업관련손익	176.9	(42.2)	177.4	212.7	254.1
세전계속사업이익	**(4,063.3)**	**(396.5)**	**3,931.2**	**4,543.6**	**5,235.5**
법인세비용	(985.4)	(570.8)	1,355.4	1,522.1	1,753.9
계속사업이익	(3,078.0)	174.3	2,575.8	3,021.5	3,481.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(3,078.0)**	**174.3**	**2,575.8**	**3,021.5**	**3,481.6**
증가율 (%)	N/A	N/A	1,377.7	17.3	15.2
순이익률 (%)	(6.2)	0.3	4.4	4.9	5.6
(지배주주)당기순이익	(3,166.6)	60.0	2,458.3	2,897.2	3,349.3
(비지배주주)당기순이익	88.6	114.3	117.5	124.3	132.4
총포괄이익	**(3,399.7)**	**360.1**	**5,887.0**	**4,216.5**	**6,136.4**
(지배주주)총포괄이익	(3,447.9)	245.4	4,011.9	2,873.5	4,181.8
(비지배주주)총포괄이익	48.3	114.7	1,875.2	1,343.1	1,954.6
EBITDA	**6,178.8**	**8,911.3**	**13,918.4**	**15,308.7**	**17,056.2**
증가율 (%)	5.5	44.2	56.2	10.0	11.4
EBITDA 이익률 (%)	12.5	16.5	23.6	25.0	27.4

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	**3,916.8**	**6,883.9**	**16,765.3**	**16,229.6**	**16,988.4**
당기순이익	(3,078.0)	174.3	2,575.8	3,021.5	3,481.6
유형자산상각비	6,903.4	7,304.0	8,090.4	8,826.6	9,313.2
무형자산상각비	93.4	88.4	96.1	101.5	106.3
외화환산손실(이익)	(766.9)	(195.6)	(15.4)	(185.6)	(120.0)
자산처분손실(이익)	261.7	295.1	(59.3)	(59.3)	(59.3)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(176.9)	42.2	(177.4)	(212.7)	(254.1)
운전자본변동	(1,687.5)	(833.5)	6,251.3	4,715.9	4,516.7
(법인세납부)	(325.9)	(632.8)	(1,355.4)	(1,522.1)	(1,753.9)
기타	2,693.5	641.8	1,359.2	1,543.8	1,757.9
투자활동으로인한현금흐름	**(11,719.2)**	**(14,503.3)**	**(14,509.5)**	**(14,355.3)**	**(14,507.2)**
유형자산의증가(CAPEX)	(11,446.8)	(14,259.1)	(14,687.7)	(14,681.0)	(14,619.1)
유형자산의감소	100.6	119.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(66.3)	(71.6)	(150.0)	(150.0)	(150.0)
투자자산의감소(증가)	255.0	289.4	194.1	241.3	160.9
기타	(561.7)	(581.5)	134.1	234.4	101.0
FCF	**(5,352.4)**	**(8,184.3)**	**(1,976.1)**	**255.7**	**989.1**
재무활동으로인한현금흐름	**8,375.5**	**7,933.1**	**1,456.3**	**(803.6)**	**(2,245.1)**
차입금의 증가(감소)	7,830.5	7,809.9	1,512.3	(56.0)	(1,310.5)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(55.3)	(58.3)	(56.1)	(747.6)	(934.6)
기타	600.3	181.5	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(3,314.5)	(1,153.4)	59.3
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(6.1)	(36.4)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**567.0**	**277.4**	**397.5**	**(82.7)**	**295.5**
기초현금	1,387.9	1,954.9	2,232.3	2,629.9	2,547.1
기말현금	1,954.9	2,232.3	2,629.9	2,547.1	2,842.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

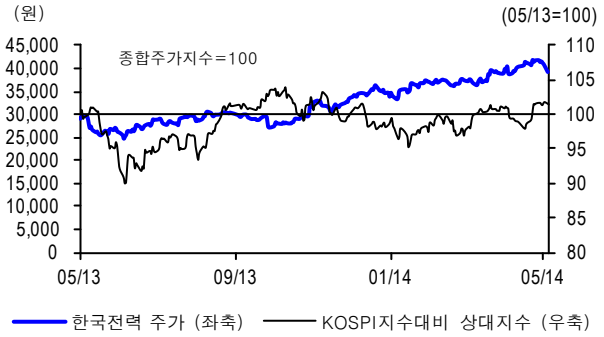
주요 투자지표

12월 결산	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS (당기순이익, 원)	(4,795)	272	4,012	4,707	5,423
EPS (지배순이익, 원)	(4,933)	93	3,829	4,513	5,217
BPS (자본총계, 원)	79,544	80,146	82,896	86,147	94,075
BPS (지배지분, 원)	77,713	78,290	80,858	83,915	91,637
DPS (원)	0	90	1,200	1,500	1,680
PER (당기순이익, 배)	(6.4)	128.0	9.8	8.3	7.2
PER (지배순이익, 배)	(6.2)	371.7	10.3	8.7	7.5
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	11.8	9.3	6.3	5.7	5.0
EV/EBIT (배)	(89.2)	54.8	15.3	13.7	11.3
배당수익률 (%)	0.0	0.3	3.1	3.8	4.3
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	12.5	16.5	23.6	25.0	27.4
영업이익률 (%)	(1.7)	2.8	9.7	10.4	12.3
순이익률 (%)	(6.2)	0.3	4.4	4.9	5.6
ROA (%)	(2.2)	0.1	1.6	1.8	2.0
ROE (지배순이익, %)	(6.1)	0.1	4.8	5.5	5.9
ROIC (%)	(1.5)	(1.0)	3.3	3.3	3.7
안정성					
부채비율 (%)	186.2	202.3	211.4	211.8	199.3
순차입금비율 (%)	102.3	116.2	114.5	110.1	98.1
현금비율 (%)	10.4	11.0	12.0	10.8	11.4
이자보상배율 (배)	(0.3)	0.6	2.2	2.4	2.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	39.7	31.6	35.7	159.3	(59.1)
재고자산회수기간 (일)	26.9	26.1	26.2	24.8	24.4
매출채권회수기간 (일)	46.7	46.4	43.9	42.9	42.1

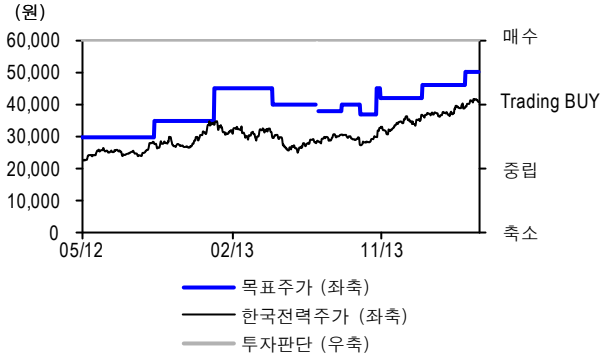
자료: 회사 자료, 신한금융투자

한국전력 (015760)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 허민호)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 상기 회사(한국전력)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- 당사는 상기 회사(한국전력)를 기초자산으로 ELW가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 05월 26일	매수	30,000
2012년 10월 07일	매수	35,000
2013년 01월 25일	매수	45,000
2013년 05월 12일	매수	40,000
2013년 08월 04일	매수	38,000
2013년 09월 16일	매수	40,000
2013년 10월 20일	매수	37,000
2013년 11월 19일	매수	45,000
2013년 11월 26일	매수	42,000
2014년 02월 11일	매수	46,000
2014년 05월 01일	매수	50,000

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

종목

- **매수** : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상
- **Trading BUY** : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%
- **중립** : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%
- **축소** : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하

섹터

- **비중확대** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- **중립** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- **축소** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우