

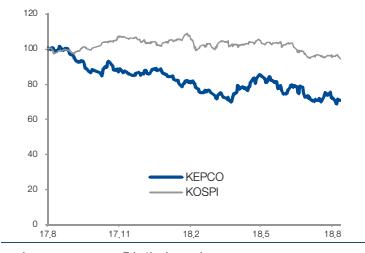
주주가치는 어디서 찾아야 하나

현재주가 (08/13)	31,150원
상승여력	38.0%
시가총액	19,997십억원
발행주식수	641,964천주
자본금/액면가	3,210십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	44,850원/30,350원
일평균 거래대금 (60일)	47십억원
외국인지분율	28.30%
주요주주	한국산업은행 외 2인 51.14%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-0.2 -12.9 -7.0
상대주가(%p)	2.6 -4.0 -0.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	401	3,097	43,000
After	-791	1,516	43,000
Consensus	457	3,588	43,667
Cons. 차이	-273.0%	-57.8%	-1.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	60,190	12,002	7,049	20,963	10,980	-47.0	4.0	0.39	3.7	10.2	4.5
2017	59,815	4,953	1,299	14,727	2,023	-81.6	18.9	0.34	5.2	1.8	2.1
2018F	60,523	906	-508	10,884	-791	적전	N/A	0.28	7.0	-0.7	0.3
2019F	61,480	2,779	973	12,862	1,516	흑전	20.5	0.28	6.0	1.4	1.9
2020F	62,636	4,923	2,437	15,132	3,796	150.4	8.2	0.27	5.0	3.4	3.2

* K-IFRS 연결 기준

COMPANY NOTE

〈표1〉 한국전력 2분기 잠정실적 요약

(십억원)

	분기설적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q18P	2Q17	1Q18	(YoY)	(QoQ)	2Q18	대비	2Q18	대비
매출액	13,337.2	12,925.5	15,706.0	3.2%	-15.1%	13,153.1	1.4%	13,456.2	-0.9%
영업이익	-687.1	846.5	-127.6	적전	적지	-591.3	16.2%	-581.5	18.2%
영업이익률	-5.2%	6.5%	-0.8%	-11.7%p	-4.3%p	-4.5%	-0.7%p	-4.3%	-0.8%p
세전이익	-1,700.0	583.2	-262.4	적전	적지	-923.0	84.2%	-906.7	87.5%
지배지분순이익	-949.2	327.2	-277.3	적전	적지	-674.4	40.7%	-760.7	24.8%

자료: 한국전력, Fnguide, 현대차증권

주: K-IFRS 연결 기준

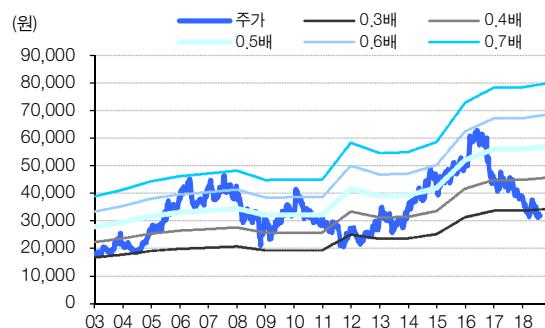
〈표2〉 실적추정 변경

(십억원)

	2018F					2019F				
	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이	변경후	변경전	변동율	Consensus	차이
매출액	60,523.4	60,370.7	0.3%	61,299.8	-1.3%	61,480.2	61,251.6	0.4%	63,464.4	-3.1%
영업이익	905.9	1,592.4	-43.1%	1,627.5	-44.3%	2,779.0	4,045.3	-31.3%	4,711.3	-41.0%
영업이익률	1.5%	2.6%	-1.1%p	2.7%	-1.2%p	4.5%	6.6%	-2.1%p	7.4%	-2.9%p
지배지분순이익	-507.6	257.2	-297.4%	293.3	-273.1%	973.2	1,988.4	-51.1%	2,303.6	-57.8%

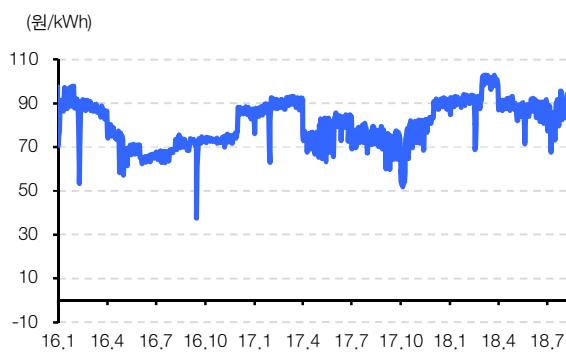
자료: 한국전력, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 P/B band Chart



자료: WiseFn, 현대차증권

〈그림2〉 SMP 상승 중



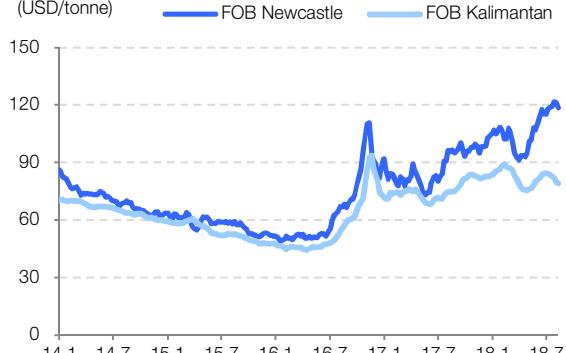
자료: EPSIS, 현대차증권

〈그림3〉 원전가동률(추정) 회복 중



자료: 한수원, 현대차증권

〈그림4〉 Global 석탄가격 강세 지속



자료: KOMIS, 현대차증권

〈표3〉 상세 실적전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
평균환율 (원/달러)	1,137	1,134	1,131	1,092	1,072	1,080	1,115	1,115	1,123	1,096	1,115
매출액 (십억 원)	15,147	12,926	16,188	15,555	15,706	13,337	16,320	15,161	59,815	60,523	61,480
전력판매수입	13,943	11,706	15,121	13,880	14,718	12,413	15,403	14,239	54,650	56,773	58,180
전력판매량 (GWh)	132,178	119,228	130,900	125,441	138,048	123,609	136,136	129,204	507,747	526,997	539,482
LNG	9,849	6,583	9,769	10,821	13,806	11,309	12,080	12,080	37,022	49,276	53,215
석탄	57,584	50,934	62,592	56,759	60,172	47,953	61,785	61,032	227,869	230,942	231,590
원자력	38,653	39,465	36,471	33,838	27,860	32,094	37,631	37,631	148,427	135,216	151,328
(yoY, %)	1.3%	1.0%	3.7%	2.5%	4.4%	3.7%	4.0%	3.0%	2.2%	3.8%	2.4%
전력판매 단가 (원/kwh)	109.8	103.3	116.0	108.4	109.8	102.2	114.3	108.4	109.5	108.8	109.3
국가전력수요	132,178	119,228	130,900	125,441	138,048	123,609	136,136	129,204	507,747	526,997	539,482
IPP 전력 구입 비중	21.6%	21.7%	22.1%	25.9%	26.6%	27.8%	25.5%	24.2%	22.8%	26.0%	26.2%
발전 Mix											
원자력	35.1%	39.6%	32.4%	32.3%	26.1%	34.0%	32.7%	33.1%	34.7%	31.5%	33.7%
석탄	52.3%	51.1%	55.6%	54.1%	56.3%	50.9%	53.7%	53.7%	53.3%	53.7%	51.6%
LNG	8.9%	6.6%	8.7%	10.3%	12.9%	12.0%	10.5%	10.6%	8.7%	11.5%	11.9%
기타	3.7%	2.8%	3.3%	3.3%	4.7%	3.1%	3.1%	2.5%	3.3%	3.4%	2.8%
영업비용	13,683	12,079	13,415	15,684	15,834	14,024	14,439	15,320	54,862	59,617	58,701
전력구입비	3,824	3,120	3,443	3,878	4,872	4,140	3,831	3,667	14,264	16,510	15,567
연료비	4,297	3,363	4,340	4,524	5,441	4,267	5,040	5,065	16,525	19,813	19,896
석탄	2,649	2,295	2,972	2,870	3,182	2,635	3,461	3,344	10,785	12,623	13,253
LNG	1,054	586	842	1,107	1,607	1,162	1,143	1,301	3,589	5,213	5,105
유류	224	107	136	179	308	129	116	103	647	657	268
원자력	314	324	284	263	224	252	305	305	1,186	1,085	1,225
수선유지비	416	530	520	647	434	582	546	679	2,111	2,240	2,329
감가상각비	2,120	2,131	2,195	2,251	2,286	2,335	2,345	2,356	8,697	9,321	9,515
기타	3,027	2,936	2,917	4,385	2,801	2,700	2,678	3,554	13,265	11,734	11,394
영업이익	1,463	847	2,773	-129	-128	-687	1,880	-160	4,953	906	2,779
OPM	9.7%	6.5%	17.1%	-0.8%	-0.8%	-5.2%	11.5%	-1.1%	8.3%	1.5%	4.5%
(yoY, %)	-59.4%	-68.7%	-37.3%	-110.2%	-108.7%	-181.2%	-32.2%	23.4%	-58.7%	-81.7%	206.8%
세전이익	1,390	583	2,187	-545	-262	-1,700	1,541	-487	3,614	-908	1,427
지배주주순이익	867	327	1,493	-1,388	-277	-949	1,051	-332	1,299	-508	973
NPM	5.7%	2.5%	9.2%	-8.9%	-1.8%	-7.1%	6.4%	-2.2%	2.2%	-0.8%	1.6%

자료: 한국전력, 현대차증권

COMPANY NOTE

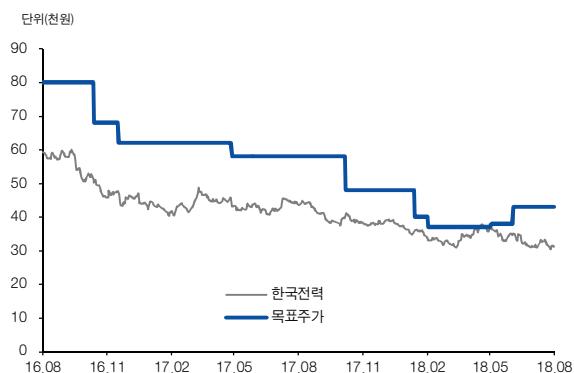
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F	재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	60,190	59,815	60,523	61,480	62,636	유동자산	19,709	19,142	16,735	16,488	17,906
증가율 (%)	2,1	-0,6	1,2	1,6	1,9	현금성자산	3,051	2,370	1,541	1,157	2,361
매출원가	45,550	52,099	56,797	55,837	54,796	단기투자자산	2,684	1,971	1,083	984	984
매출원가율 (%)	75,7	87,1	93,8	90,8	87,5	매출채권	7,188	7,326	6,599	6,720	6,830
매출총이익	14,641	7,716	3,727	5,643	7,841	재고자산	5,479	6,002	5,877	5,985	6,082
매출이익률 (%)	24,3	12,9	6,2	9,2	12,5	기타유동자산	1,305	1,473	1,635	1,641	1,648
증가율 (%)	8,5	-47,3	-51,7	51,4	38,9	비유동자산	158,129	162,647	165,907	168,141	169,460
판매관리비	2,639	2,763	2,821	2,864	2,918	유형자산	145,743	150,882	153,283	155,306	156,393
판관비율(%)	4,4	4,6	4,7	4,7	4,7	무형자산	983	1,190	1,099	992	896
EBITDA	20,963	14,727	10,884	12,862	15,132	투자자산	8,168	7,370	8,067	8,384	8,712
EBITDA 이익률 (%)	34,8	24,6	18,0	20,9	24,2	기타비유동자산	3,234	3,205	3,459	3,459	3,459
증가율 (%)	6,5	-29,7	-26,1	18,2	17,6	기타금융업자산	0	0	0	0	0
영업이익	12,002	4,953	906	2,779	4,923	자산총계	177,837	181,789	182,642	184,628	187,365
영업이익률 (%)	19,9	8,3	1,5	4,5	7,9	유동부채	24,739	23,424	24,196	24,310	24,418
증가율 (%)	5,8	-58,7	-81,7	206,8	77,1	단기차입금	806	1,038	1,608	1,608	1,608
영업외손익	-1,351	-1,231	-2,015	-1,352	-1,349	매입채무	2,610	2,937	2,412	2,456	2,496
금융수익	792	1,531	300	174	175	유동성장기부채	8,134	8,085	7,513	7,513	7,513
금융비용	2,437	3,128	2,056	1,926	1,924	기타유동부채	13,190	11,364	12,663	12,733	12,801
기타영업외손익	295	367	-259	400	400	비유동부채	80,047	85,400	86,974	87,968	88,624
증속/관계기업관련손익	-137	-108	201	0	0	사채	42,926	43,189	44,944	44,944	44,944
세전계속사업이익	10,513	3,614	-908	1,427	3,573	정기차입금	1,774	2,435	2,960	3,260	3,260
세전계속사업이익률	17,5	6,0	-1,5	2,3	5,7	정기금융부채 (리스포함)	555	643	708	708	708
증가율 (%)	-43,6	-65,6	적전	흑전	150,4	기타비유동부채	34,792	39,133	38,361	39,056	39,712
법인세비용	3,365	2,173	-435	485	1,215	기타금융업부채	0	0	0	0	0
계속사업이익	7,148	1,441	-473	942	2,358	부채총계	104,786	108,824	111,170	112,278	113,042
중단사업이익	0	0	0	0	0	지배주주지분	71,724	71,681	70,190	71,099	73,151
당기순이익	7,148	1,441	-473	942	2,358	자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
당기순이익률 (%)	11,9	2,4	-0,8	1,5	3,8	자본잉여금	2,079	2,078	2,077	2,077	2,077
증가율 (%)	-46,7	-79,8	적전	흑전	150,4	자본조정 등	13,295	13,295	13,295	13,295	13,295
지배주주지분 순이익	7,049	1,299	-508	973	2,437	기타포괄이익누계액	-34	-271	-315	-315	-315
비자지분 순이익	100	143	34	-31	-79	이익잉여금	53,174	53,371	51,923	52,832	54,884
기타포괄이익	-2	-95	29	0	0	비자지분	1,327	1,283	1,282	1,251	1,172
총포괄이익	7,146	1,347	-445	942	2,358	자본총계	73,051	72,965	71,472	72,350	74,323
(단위: 십억원)											
현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F	주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	16,521	11,250	9,301	11,597	13,116	EPS(당기순이익 기준)	11,135	2,245	-737	1,467	3,674
당기순이익	7,148	1,441	-473	942	2,358	EPS(자배순이익 기준)	10,980	2,023	-791	1,516	3,796
유형자산 상각비	8,881	9,660	9,860	9,976	10,113	BPS(자본총계 기준)	113,792	113,658	111,334	112,701	115,775
무형자산 상각비	80	114	118	107	96	BPS(자비자본 기준)	111,725	111,660	109,336	110,752	113,949
외환손익	253	-903	-10	0	0	DPS	1,980	790	100	600	1,000
운전자본의 감소(증가)	-2,233	-2,684	-501	572	548	P/E(당기순이익 기준)	4,0	17,0	N/A	21,2	8,5
기타	2,391	3,621	307	0	0	P/E(자배순이익 기준)	4,0	18,9	N/A	20,5	8,2
투자활동으로인한현금흐름	-9,646	-12,607	-11,204	-12,218	-11,528	P/B(자본총계 기준)	0,39	0,34	0,28	0,28	0,27
투자자산의 감소증가)	18	799	-698	-317	-328	P/B(자자본 기준)	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
유형자산의 감소	208	86	25	0	0	EV/EBITDA(Reported)	3,7	5,2	7,0	6,0	5,0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12,029	-12,536	-12,212	-12,000	-11,200	배당수익률	4,5	2,1	0,3	1,9	3,2
기타	2,157	-955	1,681	99	0	성장성 (%)					
재무활동으로인한현금흐름	-7,637	746	1,693	237	-383	EPS(당기순이익 기준)	-46,7	-79,8	적전	흑전	150,4
차입금의 증가(감소)	-103	1,060	1,040	302	2	EPS(자배순이익 기준)	-47,0	-81,6	적전	흑전	150,4
사채의증가(감소)	-6,048	263	1,755	0	0	수익성 (%)					
자본의 증가	38	-1	0	0	0	ROE(당기순이익 기준)	10,1	2,0	-0,7	1,3	3,2
배당금	-2,105	-1,356	-507	-64	-385	ROE(자배순이익 기준)	10,2	1,8	-0,7	1,4	3,4
기타	580	780	-595	0	0	ROA	4,0	0,8	-0,3	0,5	1,3
기타현금흐름	31	-70	-619	0	0	안정성 (%)					-0,4
현금의증기(감소)	-732	-682	-829	-384	1,204	부채비율	143,4	149,1	155,5	155,2	152,1
기초현금	3,783	3,051	2,370	1,541	1,157	순차입금비율	66,5	70,2	77,2	77,4	73,7
기밀현금	3,051	2,370	1,541	1,157	0,5	이자보상배율	6,8	2,8	0,5	1,4	2,6

* K-IFRS 연결기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과거율(%)	
			평균	최고/최저
17/07/03	BUY	58,000	-25.0	-21.6
17/08/08	BUY	58,000	-27.0	-21.6
17/10/16	BUY	58,000	-27.1	-21.6
17/10/19	BUY	48,000	-18.1	-14.4
17/11/08	BUY	48,000	-19.8	-14.4
17/12/08	BUY	48,000	-20.9	-14.4
18/01/26	M.PERFORM	40,000	-11.8	-16.3
18/02/14	M.PERFORM	37,000	-11.7	-16.6
18/04/05	M.PERFORM	37,000	-10.1	-16.6
18/04/24	M.PERFORM	37,000	-8.1	-16.6
18/05/15	M.PERFORM	38,000	-8.9	-13.4
18/06/15	BUY	43,000	-24.9	-18.8
18/07/24	BUY	43,000	-25.1	-18.8
18/08/14	BUY	43,000	-	-

▶ 최근 2년간 한국전력 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 시전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 항후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 항후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.87%
보유	16건	10.13%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 등의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.