IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Basic

Analyst 박 용 희
02) 6915-5651
yhpkorea2005@ibks.com

매수 (신규)

목표주가	37,000원
현재가 (11/23)	27,600원

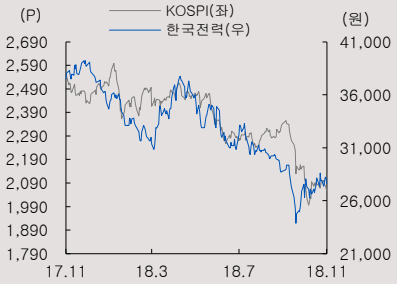
KOSPI (11/23)	2,057.48pt
시가총액	17,718십억원
발행주식수	641,964천주
액면가	5,000원
52주 최고가	39,250원
최저가	23,850원
60일 일평균거래대금	38십억원
외국인 지분율	27.4%
배당수익률 (2018F)	2.9%

주주구성	
한국산업은행 외 2 인	51.14%
국민연금	6.43%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	7%	-8%	-9%
절대기준	5%	-23%	-26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	37,000	-	-
EPS(18)	-1,722	-	-
EPS(19)	1,470	-	-

한국전력 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한국전력 (015760)

바닥이다!

투자의견 매수 및 목표주가 37,000원 제시하며, 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 37,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2019년 IBKS 추정 BPS 109,782원에 Target Multiple 0.34(x)를 적용하여 산출했다. 2018년에는 적자 및 원전가동률 하락/석탄가격 상승 등의 영향으로 Historical PBR Band 하단인 0.25(x)에서 거래 중에 있다. 하지만, 2019년에는 원전 가동률 정상화 및 유가/석탄 등 원료비 하락 영향으로 순이익 흑자 전망한다. 동사는 흑자 시 Mid-cycle PBR Band 0.35(x)~0.45(x)사이에서 거래된다.

두가지 악재는 바닥을 강하게 찍고 있어

1)원전이용률은 탈원전 정책 이후 원전 점검이 강화되며, 원전이용률은 이례적으로 18년 1분기 54.9% 수준까지 하락했다. 하지만, 3분기에는 정상수준의 밴드 하단인 73.2% 수준까지 회복했다. 동사는 4분기 가이던스로 3분기보다 소폭 개선된 70%중반을 제시했고, 현재 추세라면 내년도에는 정상 수준인 80%중반까지 회복이 될 전망이다. 내년에는 신규 원전 2기, 2020년과 2021년에는 각각 1기씩 신규 원전이 가동된다면 원전 이용률은 추가적으로 상승할 전망이다. 2)유가는 최근 고점대비 -27% 하락 했고, 석탄가격은 -18%하락했다. 원가반영은 3~4개월 지연되는 점을 감안하면, 1분기부터 큰 폭의 실적 개선이 기대된다. 결론적으로, 1)내재적 문제점(원전이용률)은 개선 상태로 접어 들었고, 2)외부요인(유가, 석탄가)은 개선의 가시성이 높아지는 지금 동사의 저평가 매력은 부각될 전망이다. 첨언할 필요 없이 지금이 바닥이다.

2019년 매출은 60조 9,400억원, 영업이익은 2조 6,730억원 전망

2019년 동사의 매출은 60조 9,400억원(+0.7% YoY), 영업이익은 2조 6,730억원(+1,437.6% YoY)으로 전망한다. 원전이용률은 연간 81%로 전망했고(점진적 개선을 통해 연말기준 83% 전망), 원료비와 구입전력비는 1)원전이용률 상승, 2)유가 및 석탄가격 하락을 반영하여, 19년에는 올해보다 -3.1조원 감소 전망했다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	60,190	59,815	60,513	60,940	61,538
영업이익	12,002	4,953	174	2,673	3,466
세전이익	10,513	3,614	-1,613	1,330	2,045
지배주주순이익	7,049	1,299	-1,105	944	1,498
EPS(원)	10,980	2,023	-1,722	1,470	2,334
증가율(%)	-47.0	-81.6	적전	흑전	58.7
영업이익률(%)	19.9	8.3	0.3	4.4	5.6
순이익률(%)	11.9	2.4	-1.7	1.6	2.5
ROE(%)	10.2	1.8	-1.6	1.3	2.1
PER	4.0	18.9	-16.0	18.8	11.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	3.7	5.2	6.6	5.5	5.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

Valuation 및 투자 의견

투자의견 매수 및 목표주가 37,000원 제시하며, 신규 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 37,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2019년 IBKS 추정 BPS 109,782원에 Target Multiple 0.34(x)를 적용하여 산출했다. 2018년에는 적자 및 원전가동률 하락/석탄가격 상승 등의 영향으로 Historical PBR Band 하단인 0.25(x)에서 거래 중에 있다. 하지만, 2019년에는 원전 가동률 정상화 및 유가/석탄 등 원료비 하락 영향으로 순이익 흑자 전망한다. 동사는 흑자 시 Mid-cycle PBR Band 0.35(x)~0.45(x)사이에서 거래된다. 결론적으로, 1차 목표는 내년 흑자가 확인되기까지는 Low-cycle PBR Band 상단인 0.34(x)의 Target Multiple이 적당할 것이다. 확인이 가능해지는 내년 1분기부터는 PBR Band의 하단이 0.35(x)가 될 것이다.

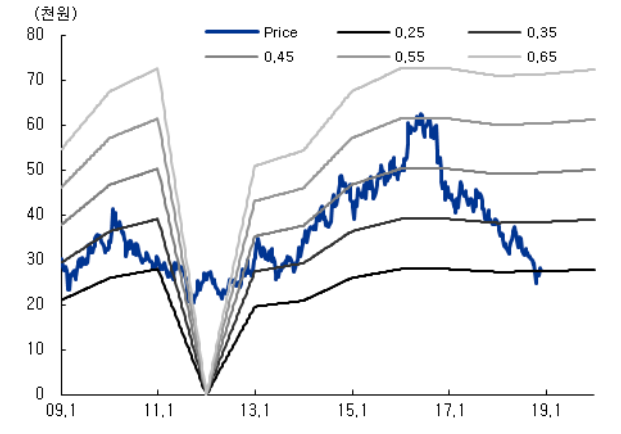
3분기 실적을 기점으로 동사의 원전 가동률은 정상 수준의 하단까지 회귀한 것으로 파악되고 있다. 또한, 내년에는 원전 가동률이 예전 수준인 80% 초중반까지 회귀가 가능할 전망이다. 유가는 11월 23일 두바이유 기준 61.67$/bbl로 고점대비 27% 하락했다. 내년도 경기 하강을 감안하면, 유가 및 석탄가격의 하향 안정화는 지지될 전망이다. 결론적으로 1)원전 가동률 하락, 2)유가 및 석탄가격 급등에 따른 원료비 및 구입전력비가 감소되는 지금 동사에 대한 관심을 가져야 한다. 또한, 밸류에이션 밴드 하단에서 거래되는 지금 적극 매수를 권장한다. 다시 한번 강조하면, 지금이 바닥이다.

표 1. 한국전력, 목표주가 산정내역

구분	(원)	비고
2019년 BPS	109,782	
타겟 PBR(배)	0.34	2019년~2020년 ROE Level 감안
주당가치	37,326	
목표주가	**37,000**	
현재주가	27,600	
상승여력(%)	34.1	

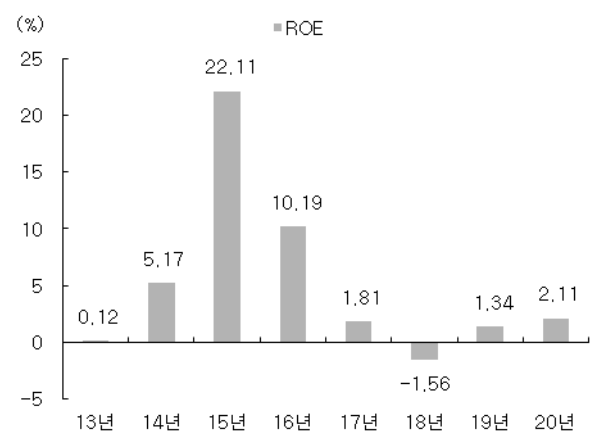
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 1. 한국전력, 12M FWD PBR Band



자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 2. 한국전력, ROE Trend



자료: 한국전력, IBK투자증권

표 2. 한국전력, Global Peer Valuation

		한국전력	한국가스공사	듀크 에너지	오사카 가스	도쿄 전력	NextEra Energy	Electricite de France SA
현재가	(현지통화)	27,850.00	49,650.00	86.45	2,083.00	659.00	176.18	14.50
시가총액	(백만USD)	15,839	4,060	61,639	7,680.92	9,372	84,204	49,708
매출액	2016년	51,904	18,202	22,743	10,951.12	49,561	16,155	78,810
(백만USD)	2017년	52,927	19,619	23,565	11,699.63	52,810	17,195	78,665
	2018년E	54,281	23,419	24,246	11,886.95	53,898	17,641	79,345
	2019년E	56,007	25,330	25,082	12,170.68	54,917	18,970	82,261
영업이익	2016년	10,354	791	5,341	899.61	2,393	4,608	8,317
(백만USD)	2017년	4,385	916	5,781	705.08	2,604	5,326	6,368
	2018년E	-15	1,131	5,680	613.55	2,788	4,991	7,091
	2019년E	2,178	1,230	6,060	708.54	2,076	5,697	7,822
OP Margin	2016년	19.95	4.35	23.48	8.21	4.83	28.52	10.55
(%)	2017년	8.28	4.67	24.53	6.03	4.93	30.97	8.10
	2018년E	-0.03	4.83	23.43	5.16	4.17	28.29	8.94
	2019년E	3.89	4.85	24.16	5.82	5.17	30.03	9.51
순이익	2016년	6,078	-581	2,152	566.78	1,229	2,912	3,156
(백만USD)	2017년	1,149	-1,066	3,059	340.49	2,871	5,378	3,585
	2018년E	-1,075	529	3,326	389.56	1,997	3,689	2,313
	2019년E	832	545	3,611	468.60	2,217	4,053	2,995
PER	2016년	4.0	N/A	18.0	14.36	5.3	20.4	8.4
(배)	2017년	18.9	N/A	18.0	23.15	2.1	24.2	10.6
	2018년E	N/A	7.7	18.2	19.54	5.0	22.7	23.2
	2019년E	19.2	7.4	17.4	16.25	4.5	21.0	17.7
ROE	2016년	10.2	-7.0	5.3	6.56	10.5	12.4	6.6
(%)	2017년	1.8	-14.2	7.4	3.85	21.2	20.5	6.9
	2018년E	-1.7	7.4	7.9	4.34	7.6	11.8	4.7
	2019년E	1.0	7.1	8.1	5.05	8.4	11.7	5.9
EPS	2016년	9.47	-6.67	3.11	1.36	0.25	6.25	1.18
	2017년	1.79	-12.21	4.36	0.82	0.58	11.38	1.11
	2018년E	-1.66	5.67	4.76	0.94	1.17	7.75	0.71
	2019년E	1.30	5.90	4.97	1.13	1.28	8.37	0.93
BPS	2016년	92.5	87.6	58.6	20.78	7.5	52.0	16.0
	2017년	104.6	83.5	59.6	22.63	9.7	59.9	17.0
	2018년E	97.2	80.3	61.3	21.60	10.5	70.9	15.9
	2019년E	98.7	85.1	62.3	22.27	12.2	76.2	16.3
PBR	2016년	0.4	0.5	1.3	0.91	0.5	2.3	0.6
(배)	2017년	0.3	0.5	1.4	0.87	0.4	2.6	0.7
	2018년E	0.3	0.5	1.4	0.85	0.6	2.5	1.0
	2019년E	0.3	0.5	1.4	0.82	0.5	2.3	1.0
EV/EBITDA	2016년	3.6	10.4	11.3	7.7	7.9	10.8	2.4
(배)	2017년	5.5	10.4	11.5	7.7	7.9	13.6	4.6
	2018년E	7.3	9.3	12.4	8.4	8.4	13.2	6.7
	2019년E	6.0	9.3	12.0	8.4	8.4	12.5	6.2

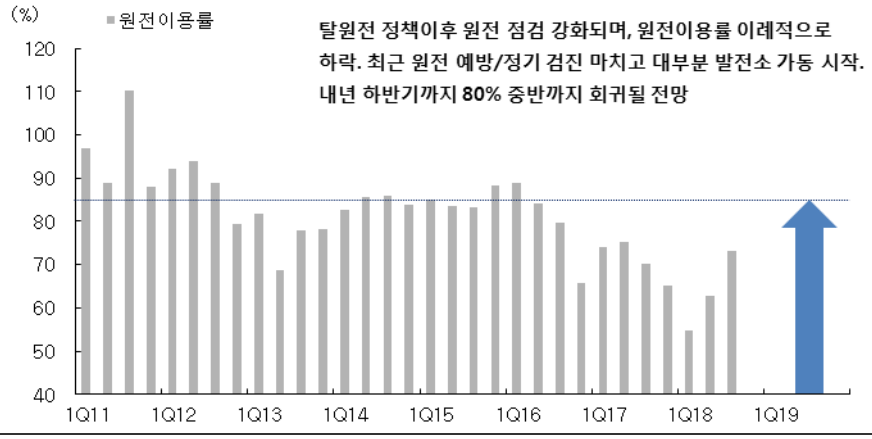
자료: Bloomberg, IBK투자증권

두 가지 악재는 바닥을 강하게 찍고 있어

1)원전이용률은 탈원전 정책 이후 원전 점검이 강화되며, 원전이용률은 이례적으로 18년 1분기 54.9% 수준까지 하락했다. 하지만, 3분기에는 정상수준의 밴드 하단인 73.2% 수준까지 회복했다. 동사는 4분기 가이던스로 3분기보다 소폭 개선된 70%중반을 제시했고, 현재 추세라면 내년도에는 정상 수준인 80%중반까지 회복이 될 전망이다. 내년에는 신규 원전 2기, 2020년과 2021년에는 각각 1기씩 신규 원전이 가동된다면 원전 이용률은 추가적으로 상승할 전망이다. 2)유가는 최근 고점대비 -27%하락 했고, 석탄가격은 -18%하락했다. 원가반영은 3~4개월 지연되는 점을 감안하면, 1분기부터 큰 폭의 실적 개선이 기대된다.

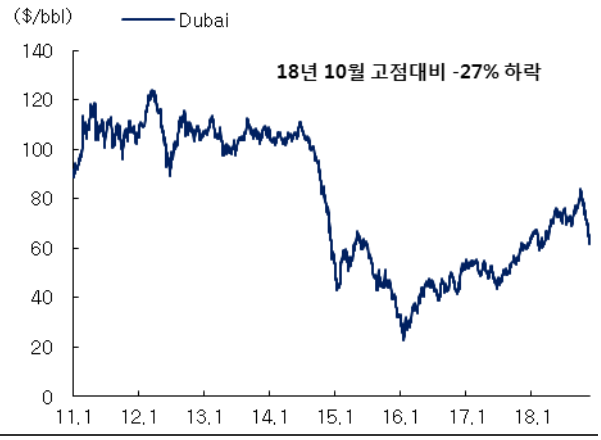
결론적으로, 1)내재적 문제점(원전이용률)은 개선 상태로 접어 들었고, 2)외부요인(유가, 석탄가)은 개선의 가시성이 높아지는 지금 동사의 저평가 매력은 부각될 전망이다. 첨언할 필요 없이 지금이 바닥이다.

그림 3. 내년하반기 원전이용률 80%중반까지 회복 전망



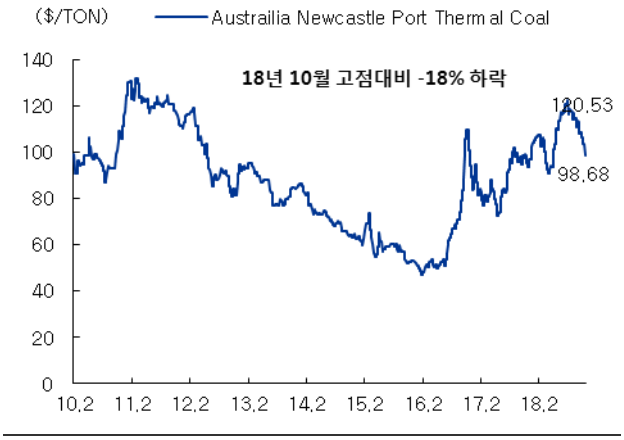
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 4. 두바이유, 10월 고점대비 -27% 하락



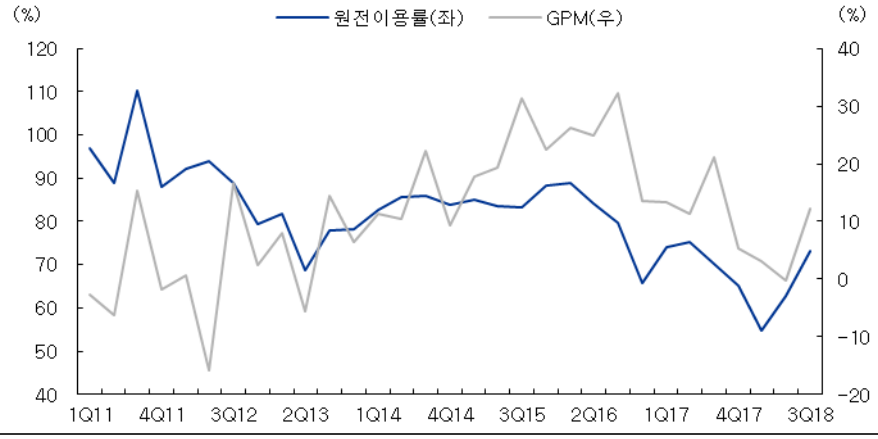
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 호주 유연탄, 10월 고점대비 -18% 하락



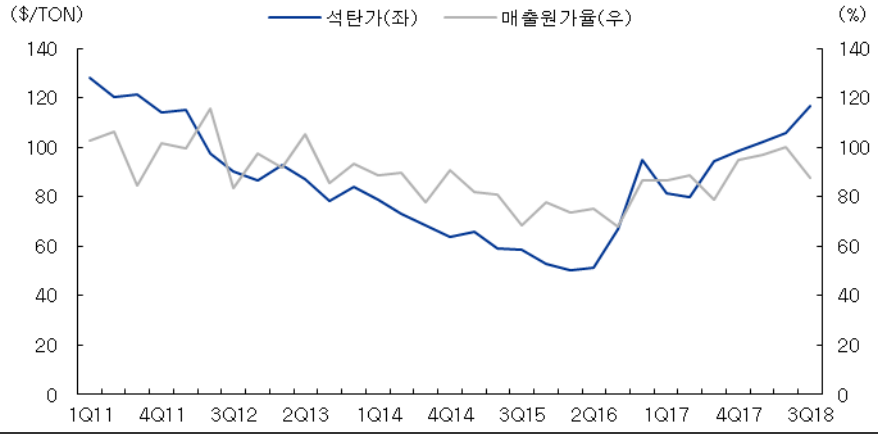
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 원전이용률과 매출총이익률 상관관계도_ 원전이용률 개선시 GPM 상승



자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 7. 석탄가격과 매출원가율 상관관계도_ 석탄가격 하락시 매출원가율 개선



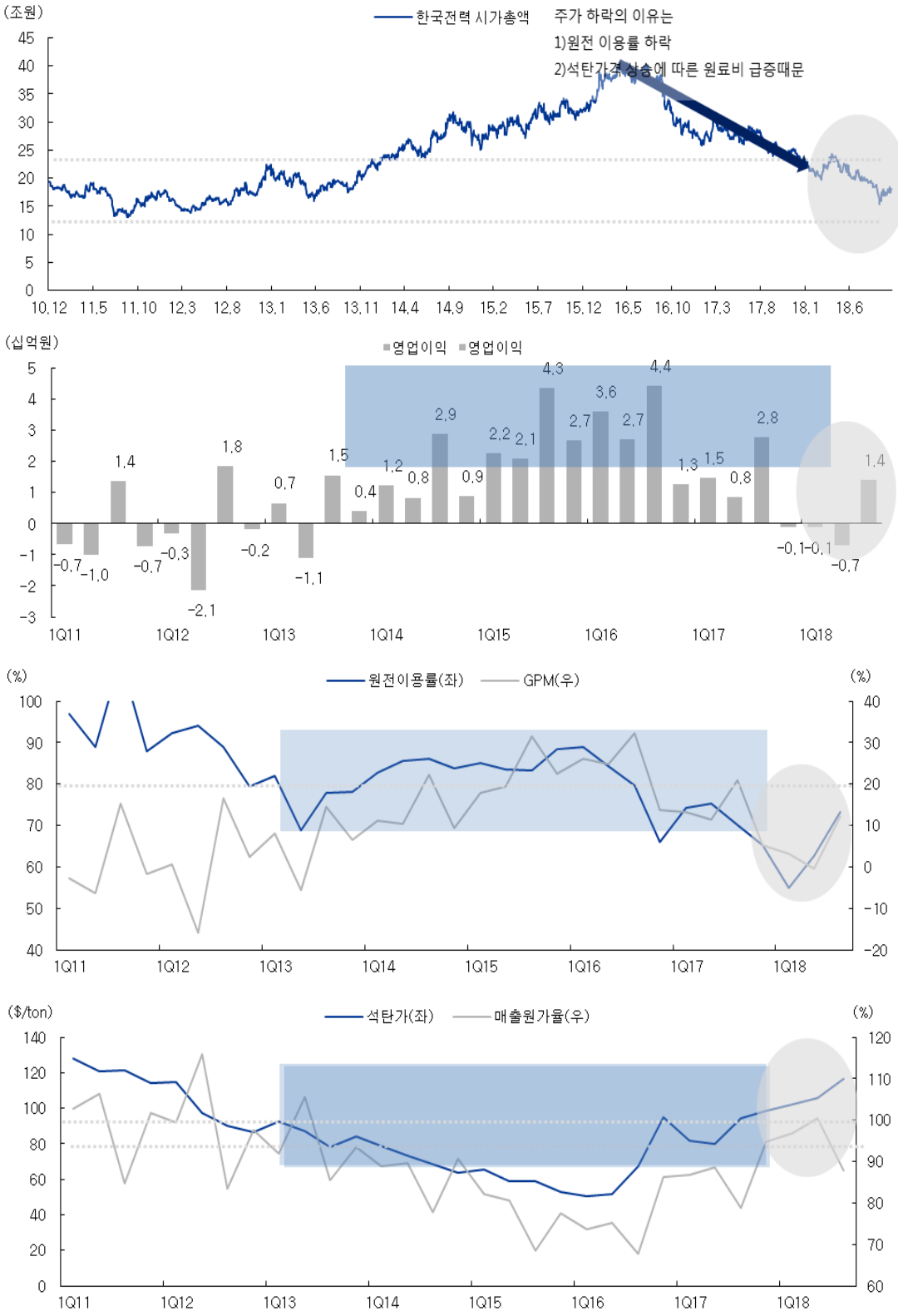
자료: 한국전력, IBK투자증권

표 3. 원전이용률 및 유가/석탄가격에 따른 매출 및 원가율, 영업이익 현황

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
매출	15,124	13,672	15,470	14,692	15,685	13,275	15,944	15,286	15,147	12,926	16,188	15,555	15,706	13,337	16,410
원가	12,422	11,031	10,607	11,397	11,571	9,979	10,798	13,202	13,130	11,450	12,780	14,739	15,224	13,380	14,402
GP	2,702	2,641	4,863	3,295	4,114	3,297	5,145	2,084	2,016	1,476	3,408	816	482	-3	2,008
판관비	462	553	523	616	509	592	721	817	553	629	635	945	610	644	612
OP	2,240	2,088	4,340	2,679	3,605	2,704	4,424	1,268	1,463	846	2,773	-129	-128	-687	1,395
원가율	82.1%	80.7%	68.6%	77.6%	73.8%	75.2%	67.7%	86.4%	86.7%	88.6%	78.9%	94.8%	96.9%	100%	87.8%
DUBAI	52.10	61.39	50.12	41.15	30.73	42.99	43.38	47.87	52.82	49.70	50.63	59.12	64.09	71.75	73.86
석탄가	65.74	59.07	58.81	52.98	50.50	51.55	67.10	94.71	81.48	79.83	94.63	98.39	102.07	105.75	116.81
원전이용률	85.1%	83.6%	83.2%	88.3%	89.0%	84.3%	79.7%	65.9%	74.2%	75.2%	70.2%	65.2%	54.9%	62.7%	73.2%

자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 8. 한국전력, 시가총액과 영업이익은 원전이용률과 석탄가격에 민감도가 높아



자료: 한국전력, IBK투자증권

실적 전망

4Q18 매출은 15조 600억원, 영업이익 -3,990억원 전망

동사의 4분기 매출은 15조 600억원(-3.2% YoY, -8.2% QoQ), 영업이익은 -3,990억원(적지 YoY, 적전 QoQ)으로 전망한다. 전기판매수익은 13조 7,150억원으로 전년동기대비 -1.2% 감소 전망하는 이유는 판매량이 전년대비 +2.9%증가에도 불구하고 판매단가가 -4.0% 하락 전망하기 때문이다. 기타매출은 1조 3,450억원으로 전년동기대비 -19.7% 감소 전망하는 이유는 UAE등 해외사업수익이 지난 분기에 이어 큰 폭으로 하락하기 때문이다. 영업이익은 전분기대비 적자전환할 것으로 보인다. 원전이용률은 75%로 소폭 개선 전망하나, 3분기 석탄가격 급등에 따른 원료비 증가로 적자 전환할 전망이다. 하지만, 최근 유가 및 석탄가격 하락에 따라 내년 1분기에는 큰 폭의 실적 개선세를 보일 전망이다.

2019년 매출은 60조 9,400억원, 영업이익은 2조 6,730억원(+1,437.6% YoY)

2019년 동사의 매출은 60조 9,400억원(+0.7% YoY), 영업이익은 2조 6,730억원(+1,437.6% YoY)으로 전망한다. 전기판매수익은 +3.0% YoY 전망하나, 기타매출은 -10% 감소 전망한다. 전기판매량은 +2.0% YoY 증가 전망하고, 판매단가는 -0.8% 하락 전망한다. 원전이용률은 연간 81%로 전망했고(점진적 개선을 통해 연말기준 83% 전망), 원료비와 구입전력비는 1)원전이용률 상승, 2)유가 및 석탄가격 하락을 반영하여, 19년에는 올해보다 -3.1조원 감소 전망했다.

표 4. 한국전력, 분기별 매출 및 전력 판매량/단가 현황

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	YoY	QoQ
매출 (십억원)	**(1+2)**	**15,147**	**12,926**	**16,188**	**15,555**	**15,706**	**13,337**	**16,410**	**15,060**	**-3.2%**	**-8.2%**
1)전기 판매수익		13,943	11,706	15,121	13,880	14,718	12,413	15,535	13,715	-1.2%	-11.7%
	주택용	1,900	1,616	2,210	1,714	2,027	1,675	2,357			
	심야전력	426	145	73	220	435	138	72			
	일반용	3,859	3,020	4,227	3,409	4,149	3,137	4,486			
	교육용	235	174	237	211	265	181	249			
	산업용	7,756	7,083	8,148	7,728	7,924	7,220	8,206			
	농사용	235	180	195	211	255	185	218			
	가로등	105	99	96	104	106	100	97			
	기타조정	-184	-49	117	472	-258	-56	17			
	연결조정	-389	-562	-182	-189	-185	-167	-167			
2)기타매출		1,204	1,220	1,067	1,675	988	924	875	1,345	-19.7%	53.7%
기타전기매출		195	204	183	215	161	216	250			
공사부담금수익		116	119	121	123	124	184	142			
열공급사업수익		121	12	4	69	129	13	6			
해외사업수익		771	885	759	1,268	574	511	505			
판매량 (단위: GWh)		**132,178**	**119,228**	**130,900**	**125,440**	**138,048**	**123,609**	**137,291**	**129,108**	**2.9%**	**-6.0%**
	주택용	17,341	15,788	18,937	16,478	18,251	16,321	21,504			
	심야전력	5,864	2,592	1,183	3,172	5,976	2,467	1,145			
	일반용	29,663	24,543	30,578	26,514	32,275	25,628	32,658			
	교육용	2,383	1,761	2,049	2,123	2,658	1,812	2,139			
	산업용	71,057	69,966	73,278	71,668	72,570	72,716	74,379			
	농사용	4,915	3,752	4,065	4,519	5,351	3,833	4,646			

	가로등	955	826	810	966	967	832	820		
판매단가 (단위: KRW/kWh)		**105.5**	**98.2**	**115.5**	**1,10.7**	**1,06.6**	**1,00.4**	**1,13.2**	**106.2**	**-4.0%**	**-6.1%**
	주택용	109.6	102.4	116.7	104.0	111.1	102.6	109.6			
	심야전력	72.6	55.9	61.7	69.4	72.8	55.9	62.9			
	일반용	130.1	123.0	138.2	128.6	128.6	122.4	137.4			
	교육용	98.6	98.8	115.7	99.4	99.7	99.9	116.4			
	산업용	109.2	101.2	111.2	107.8	109.2	99.3	110.3			
	농사용	47.8	48.0	48.0	46.7	47.7	48.3	46.9			
	가로등	109.9	119.9	118.5	107.7	109.6	120.2	118.3			

자료: 한국전력, IBK투자증권

표 5. 한국전력, 분기별 원가 및 이익 현황

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	YoY	QoQ
매출원가	**(십억원)**	**13,130**	**11,450**	**12,780**	**14,739**	**15,224**	**13,380**	**14,402**	**14,482**	**-1.7%**	**0.6%**
	원가+판관비	13,683	12,079	13,415	15,685	15,834	14,024	15,013			
	연료비	4,297	3,363	4,340	4,525	5,441	4,267	5,361			
	구입전력비	3,824	3,119	3,443	3,878	4,872	4,140	4,350			
	감가상각비	2,120	2,131	2,195	2,251	2,286	2,335	2,238			
	수선유지비	415	530	520	646	434	582	537			
	지급수수료	257	289	268	329	258	292	285			
	경상개발비	141	178	181	222	156	172	168			
	기타영업비용	2,629	2,469	2,468	3,834	2,387	2,236	2,074			
매출원가율(%)		**86.7%**	**88.6%**	**78.9%**	**94.8%**	**96.9%**	**100.3%**	**87.8%**	**96.2%**		
	매출총이익	2,016	1,476	3,408	816	482	-43	2,008	579	-29.1%	-71.2%
	매출총이익율(%)	13.3%	11.4%	21.1%	5.2%	3.1%	-0.3%	12.2%	3.8%		
판관비		**553**	**629**	**635**	**945**	**610**	**644**	**612**	**978**	**3.4%**	**59.6%**
	판관비율	3.7%	4.9%	3.9%	6.1%	3.9%	4.8%	3.7%	6.5%		
영업이익		1,463	846	2,773	-129	-128	-687	1,395	-399	적전	적지
	영업이익률(%)	9.7%	6.5%	17.1%	-0.8%	-0.8%	-5.2%	8.5%	-2.6%		
영업외수익		**-74**	**-263**	**-586**	**-416**	**-134**	**-1,013**	**-286**	**-367**	**적지**	**적지**
	기타손익	178	102	61	26	122	-672	143			
	금융손익	-412	-311	-448	-426	-457	-412	-436			
	지분법손익	160	-54	-199	-16	201	71	6			
세전이익		1,390	583	2,187	-545	-262	-1,700	1,109	-765	적전	적지
법인세		490	224	658	801	-12	-782	372	17		
당기순이익		900	359	1,529	-1,347	-250	-918	737	-783	적전	적지
지배주주		867	327	1,493	-1,388	-277	-949	708			

자료: 한국전력, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	60,190	59,815	60,513	60,940	61,538
증가율(%)	2.1	-0.6	1.2	0.7	1.0
매출원가	45,550	52,099	57,494	55,458	55,222
매출총이익	14,641	7,716	3,019	5,482	6,316
매출총이익률 (%)	24.3	12.9	5.0	9.0	10.3
판관비	2,639	2,763	2,845	2,808	2,850
판관비율(%)	4.4	4.6	4.7	4.6	4.6
영업이익	12,002	4,953	174	2,673	3,466
증가율(%)	5.8	-58.7	-96.5	1,437.6	29.6
영업이익률(%)	19.9	8.3	0.3	4.4	5.6
순금융손익	-1,646	-1,597	-1,732	-1,502	-1,533
이자손익	-1,511	-1,583	-1,635	-1,495	-1,512
기타	-134	-14	-97	-8	-22
기타영업외손익	295	367	-343	-5	-51
종속/관계기업손익	-137	-108	288	164	164
세전이익	10,513	3,614	-1,613	1,330	2,045
법인세	3,365	2,173	-612	332	511
법인세율	32.0	60.1	37.9	25.0	25.0
계속사업이익	7,148	1,441	-1,002	997	1,534
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,148	1,441	-1,002	997	1,534
증가율(%)	-46.7	-79.8	적전	흑전	53.8
당기순이익률 (%)	11.9	2.4	-1.7	1.6	2.5
지배주주당기순이익	7,049	1,299	-1,105	944	1,498
기타포괄이익	-2	-95	-18	0	0
총포괄이익	7,146	1,347	-1,020	997	1,534
EBITDA	20,963	14,727	10,029	12,183	13,271
증가율(%)	6.5	-29.7	-31.9	21.5	8.9
EBITDA마진율(%)	34.8	24.6	16.6	20.0	21.6

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	19,709	19,142	22,407	24,682	25,949
현금및현금성자산	3,051	2,370	5,012	6,771	8,061
유가증권	2,281	1,702	3,860	3,975	3,970
매출채권	7,188	7,326	5,789	5,961	5,953
재고자산	5,479	6,002	5,981	6,158	6,150
비유동자산	158,129	162,647	164,921	167,566	169,754
유형자산	145,743	150,882	152,747	155,334	157,615
무형자산	983	1,190	1,156	1,060	973
투자자산	8,168	7,370	7,887	7,949	7,946
자산총계	177,837	181,789	187,328	192,248	195,703
유동부채	24,739	23,424	30,532	31,292	31,272
매입채무및기타채무	2,610	2,937	0	0	0
단기차입금	806	1,038	1,506	1,551	1,549
유동성장기부채	8,134	8,085	8,300	8,400	8,410
비유동부채	80,047	85,400	85,429	89,099	91,547
사채	42,926	43,189	43,000	45,000	47,000
장기차입금	1,774	2,435	3,000	3,500	4,000
부채총계	104,786	108,824	115,960	120,390	122,819
지배주주지분	71,724	71,681	70,039	70,476	71,467
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,079	2,078	2,078	2,078	2,078
자본조정등	13,295	13,295	13,295	13,295	13,295
기타포괄이익누계액	-34	-271	-304	-304	-304
이익잉여금	53,174	53,371	51,761	52,197	53,188
비지배주주지분	1,327	1,283	1,328	1,382	1,417
자본총계	73,051	72,965	71,368	71,858	72,884
비이자부채	50,727	53,790	60,154	61,940	61,860
총차입금	54,059	55,034	55,806	58,451	60,959
순차입금	48,726	50,962	46,933	47,704	48,927

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	10,980	2,023	-1,722	1,470	2,334
BPS	111,725	111,660	109,102	109,782	111,326
DPS	1,980	790	790	790	790
밸류에이션(배)					
PER	4.0	18.9	-16.0	18.8	11.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	3.7	5.2	6.6	5.5	5.1
성장성지표(%)					
매출증가율	2.1	-0.6	1.2	0.7	1.0
EPS증가율	-47.0	-81.6	적전	흑전	58.7
수익성지표(%)					
배당수익률	4.5	2.1	2.9	2.9	2.9
ROE	10.2	1.8	-1.6	1.3	2.1
ROA	4.0	0.8	-0.5	0.5	0.8
ROIC	5.0	1.0	-0.7	0.7	1.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	143.4	149.1	162.5	167.5	168.5
순차입금 비율(%)	66.7	69.8	65.8	66.4	67.1
이자보상배율(배)	6.8	2.8	0.1	1.4	1.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	8.2	9.2	10.4	10.3
재고자산회전율	11.5	10.4	10.1	10.0	10.0
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	16,521	11,250	8,208	10,506	11,242
당기순이익	7,148	1,441	-1,002	997	1,534
비현금성 비용 및 수익	16,694	16,493	12,772	10,853	11,226
유형자산감가상각비	8,881	9,660	9,745	9,414	9,718
무형자산상각비	80	114	110	96	87
운전자본변동	-2,233	-2,684	-1,503	150	-7
매출채권등의 감소	201	-218	1,540	-172	8
재고자산의 감소	-1,440	-1,373	-502	-178	8
매입채무등의 증가	142	342	-410	0	0
기타 영업현금흐름	-5,089	-4,001	-2,060	-1,495	-1,512
투자활동 현금흐름	-9,646	-12,607	-13,928	-12,332	-11,999
유형자산의 증가(CAPEX)	-12,029	-12,536	-12,166	-12,000	-12,000
유형자산의 감소	208	86	212	0	0
무형자산의 감소(증가)	-124	-143	-68	0	0
투자자산의 감소(증가)	2,590	216	-2,456	-62	3
기타	-291	-230	550	-270	-1
재무활동 현금흐름	-7,637	746	8,352	3,585	2,047
차입금의 증가(감소)	0	0	8,954	500	500
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-7,637	746	-601	3,085	1,547
기타 및 조정	31	-70	10	0	0
현금의 증가	-732	-682	2,643	1,759	1,290
기초현금	3,783	3,051	2,370	5,012	6,771
기말현금	3,051	2,370	5,012	6,771	8,061

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

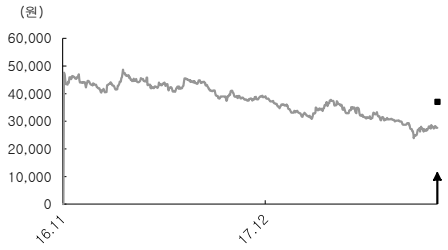
투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이 (◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

한국전력 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
	2018.11.26	매수	37,000							