

Company Update

Analyst 박용희

02) 6915-5651

yhporea2005@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 37,000원

현재가 (11/13) 27,250원

KOSPI (11/13)	2,122.45pt
시가총액	17,494십억원
발행주식수	641,964천주
액면가	5,000원
52주 최고가	35,800원
최저가	24,700원
60일 일평균거래대금	33십억원
외국인 지분율	25.8%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성	
한국산업은행 외 2 인	51.14%
국민연금공단	7.19%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	-2%	-3%
절대기준	8%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	37,000	37,000	-
EPS(19)	-1,790	-1,241	▼
EPS(20)	24	-20	▲

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)

3Q19 Review

3Q19 Review: 시장 컨센서스 하회

동사의 3분기 매출은 15조 9,120억원(-3.0% YoY, +21.7% QoQ), 영업이익은 1조 2,400억원(-11.1 YoY)으로 전분기대비 흑자전환했지만, 시장 컨센서스(매출 16.1조 원, 영업이익 1.5조원)는 하회했다.

매출이 전년동기대비 감소 한 이유는 판매단가가 0.2% 상승했음에도 불구하고, 판매량이 전년동기대비 2.3% 감소했기 때문이다. 판매량은 주택용/일반용/산업용이 각각 4.9%, 2.4%, 1.6% 감소했다.

매출원가를 살펴보면, 1)연료비는 4.9조원으로 전년대비 8.6% 감소했다. 이유는 석탄 및 LNG 단가 하락에 기인한다. 석탄 및 LNG 단가는 전년대비 각각 6.1%, 13.6% 하락했다. 2)구입전력비는 4.3조원으로 전년대비 1.3% 감소했다. SMP 가격 하락에 따른 구입 단가가 7.5% 감소했지만, 원전이용률이 전년대비 8% 하락한 65.2% 기록하며 민간발전사업자를 통한 발전구입량이 5.7% 증가에 기인했기 때문으로 추정한다.

현재 석탄가격이 하향 안정화 되는 국면이기에, 향후 원전이용률의 추가적인 개선 시 동사의 실적도 우상향 할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 3.7만원 유지

2019년 당사 추정 BPS 106,736원에 Target Multiple 0.35(x)를 적용하여 산출했다. 원화 강세와 유가 하락이란 외부 변수가 변하기 전까지는 Multiple 상단인 0.34(x)를 뚫기 힘들어 보인다. 하지만, 현재는 역사적 최저점 구간에 위치해 있기 때문에 투자의견 매수와 목표주가 3.7만원은 유지한다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	59,815	60,628	59,145	59,713	60,448
영업이익	4,953	-208	805	1,425	2,064
세전이익	3,614	-2,001	-1,419	172	761
지배주주순이익	1,299	-1,315	-1,149	15	482
EPS(원)	2,023	-2,048	-1,790	24	751
증가율(%)	-81.6	-201.2	-12.6	-101.3	3,032.7
영업이익률(%)	8.3	-0.3	1.4	2.4	3.4
순이익률(%)	2.4	-1.9	-1.8	0.2	0.9
ROE(%)	1.8	-1.9	-1.7	0.0	0.7
PER	18.9	-16.2	-15.3	1,143.5	36.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.2	8.2	7.3	7.2	6.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한국전력, 실적 vs 시장 컨센서스

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19(A)	YoY	QoQ	컨센서스(B)	Difference (A/B)
매출액	15,706	13,337	16,410	15,175	15,248	13,071	15,912	-3.0%	21.7%	16,108	-1.2%
영업이익	-128	-687	1,395	-788	-608	-298	1,240	-11.1%	흑전	1,498	-17.2%
세전이익	-262	-1,700	1,109	-1,148	-796	-750	306	-72.4%	흑전		
순이익	-277	-949	708	-797	-788	-447	223	-68.5%	흑전		
영업이익률	-0.8%	-5.2%	8.5%	-5.2%	-4.0%	-2.3%	7.8%				
세전이익률	-1.7%	-12.7%	6.8%	-7.6%	-5.2%	-5.7%	1.9%				
순이익률	-1.8%	-7.1%	4.3%	-5.2%	-5.2%	-3.4%	1.4%				

자료: IBK투자증권

표 2. 한국전력 3Q19 전기판매량 및 단가 현황

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	YoY	QoQ
매출	15,706	13,337	16,410	15,175	15,248	13,071	15,912	-3.0%	21.7%
전기판매	14,718	12,413	15,535	14,176	14,437	12,385	15,213	-2.1%	22.8%
주택용	2,027	1,675	2,357	1,731	1,999	1,698	2,139	-9.2%	26.0%
심야전력	435	138	72	204	380	137	71	-1.4%	-48.2%
일반용	4,149	3,137	4,486	3,426	4,040	3,195	4,402	-1.9%	37.8%
교육용	265	181	249	208	251	185	239	-4.0%	29.2%
산업용	7,924	7,220	8,206	7,842	7,837	7,187	8,113	-1.1%	12.9%
농사용	255	185	218	220	259	198	223	2.3%	12.6%
가로등	106	100	97	105	106	100	97	0.0%	-3.0%
기타조정	- 258	-56	17	667	-229	-121	141	729.4%	-216.5%
연결조정	-185	-167	-167	-227	-206	-215	-212	26.9%	-1.4%
기타매출	988	924	875	1,345	811	686	699	-20.1%	1.9%
판매량	138,048	123,609	137,291	127,201	136,088	123,769	134,175	-2.3%	8.4%
(단위: GWh)									
주택용	18,251	16,321	21,504	16,819	18,301	16,610	20,444	-4.9%	23.1%
심야전력	5,976	2,467	1,145	2,969	5,224	2,442	1,128	-1.5%	-53.8%
일반용	32,275	25,628	32,658	26,373	31,053	26,033	31,874	-2.4%	22.4%
교육용	2,658	1,812	2,139	2,069	2,485	1,886	2,054	-4.0%	8.9%
산업용	72,570	72,716	74,379	73,334	72,656	71,846	73,181	-1.6%	1.9%
농사용	5,351	3,833	4,646	4,674	5,403	4,115	4,680	0.7%	13.7%
가로등	967	832	820	963	966	837	814	-0.7%	-2.7%
판매단가	106.6	100.4	113.2	111.4	106.1	100.1	113.4	0.2%	13.3%
(KRW/kWh)									
주택용	111.1	102.6	109.6	102.9	109.2	102.2	104.6	-4.5%	2.3%
심야전력	72.8	55.9	62.9	68.7	72.7	56.1	62.9	0.1%	12.2%
일반용	128.6	122.4	137.4	129.9	130.1	122.7	138.1	0.5%	12.5%
교육용	99.7	99.9	116.4	100.5	101.0	98.1	116.4	0.0%	18.6%
산업용	109.2	99.3	110.3	106.9	107.9	100.0	110.9	0.5%	10.8%
농사용	47.7	48.3	46.9	47.1	47.9	48.1	47.6	1.6%	-1.0%
가로등	109.6	120.2	118.3	109.0	109.7	119.5	119.2	0.7%	-0.3%

자료: IBK투자증권

표 3. 한국전력 3Q19 매출원가 현황

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	YoY	QoQ
매출원가	15,224	13,380	14,402	15,202	15,268	12,712	14,066	-2.3%	10.7%
원가+판관비	15,834	14,024	15,013	15,964	15,878	13,370	14,673	-2.3%	9.7%
연료비	5,441	4,267	5,361	5,024	5,020	3,921	4,900	-8.6%	25.0%
구입전력비	4,872	4,140	4,350	4,945	5,539	3,936	4,293	-1.3%	9.1%
감가상각비	2,286	2,335	2,238	2,235	2,302	2,317	2,349	5.0%	1.4%
수선유지비	434	582	537	666	416	545	613	14.2%	12.5%
지급수수료	258	292	285	354	264	253	266	-6.7%	5.1%
경상개발비	156	172	168	228	154	157	189	12.5%	20.4%
기타비용	2,387	2,236	2,074	2,512	2,183	2,241	2,063	-0.5%	-7.9%
매출원가율	96.9%	100.3%	87.8%	100.2%	100.1%	97.3%	88.4%		
매출총이익	482	-43	2,008	-27	-20	359	1,846		
GPM	3.1%	-0.3%	12.2%	-0.2%	-0.1%	2.7%	11.6%		
판관비	610	644	612	761	588	657	606	-1.0%	-7.8%
판관비율	3.9%	4.8%	3.7%	5.0%	3.9%	5.0%	3.8%	2.1%	-24.2%
영업이익	-128	-687	1,395	-788	-608	-298	1,240	-11.1%	-516.1%
OPM	-0.8%	-5.2%	8.5%	-5.2%	-4.0%	-2.3%	7.8%	-8.4%	-441.8%
영업외수익	-134	-1,013	-286	-360	-188	-452	-350	22.2%	-22.6%
세전이익	-262	-1,700	1,109	-1,148	-796	-750	306	-72.4%	-140.8%
법인세	-12	-782	372	-404	-35	-338	66	-82.3%	-119.5%
당기순이익	-250	-918	737	-744	-761	-412	241	-67.3%	-158.5%
지배주주	-277	-949	708	-797	-788	-447	223	-68.5%	-149.9%

자료: IBK투자증권

한국전력 (015760)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	59,815	60,628	59,145	59,713	60,448
증가율(%)	-0.6	1.4	-2.4	1.0	1.2
매출원가	52,099	58,208	55,587	55,540	55,604
매출총이익	7,716	2,420	3,558	4,173	4,844
매출총이익률 (%)	12.9	4.0	6.0	7.0	8.0
판매비	2,763	2,628	2,753	2,748	2,779
판매비율(%)	4.6	4.3	4.7	4.6	4.6
영업이익	4,953	-208	805	1,425	2,064
증가율(%)	-58.7	-104.2	-487.0	77.0	44.8
영업이익률(%)	8.3	-0.3	1.4	2.4	3.4
순금융손익	-1,597	-1,674	-1,754	-1,395	-1,410
이자손익	-1,583	-1,645	-1,759	-1,403	-1,394
기타	-14	-29	5	8	-16
기타영업외손익	367	-477	-677	-21	-58
중속/관계기업손익	-108	358	207	164	164
세전이익	3,614	-2,001	-1,419	172	761
법인세	2,173	-826	-351	43	190
법인세율	60.1	41.3	24.7	25.0	25.0
계속사업이익	1,441	-1,174	-1,068	129	571
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,441	-1,174	-1,068	129	571
증가율(%)	-79.8	-181.5	-9.0	-112.1	342.6
당기순이익률 (%)	2.4	-1.9	-1.8	0.2	0.9
지배주주당기순이익	1,299	-1,315	-1,149	15	482
기타포괄이익	-95	-107	-76	0	0
총포괄이익	1,347	-1,281	-1,144	129	571
EBITDA	14,727	9,817	10,957	11,266	12,179
증가율(%)	-29.7	-33.3	11.6	2.8	8.1
EBITDA마진율(%)	24.6	16.2	18.5	18.9	20.1

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,023	-2,048	-1,790	24	751
BPS	111,660	108,641	106,712	106,736	107,487
DPS	790	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	18.9	-16.2	-15.3	1,143.5	36.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.2	8.2	7.3	7.2	6.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.6	1.4	-2.4	1.0	1.2
EPS증가율	-81.6	-201.2	-12.6	-101.3	3,032.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	1.8	-1.9	-1.7	0.0	0.7
ROA	0.8	-0.6	-0.5	0.1	0.2
ROIC	1.0	-0.8	-0.7	0.1	0.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	149.1	160.6	262.9	266.7	269.3
순차입금 비율(%)	69.8	81.6	86.6	89.0	89.4
이자보상배율(배)	2.8	-0.1	0.4	0.4	0.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	8.4	8.3	8.4	8.4
재고자산회전율	10.4	9.2	7.9	7.7	7.7
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	19,142	19,745	82,377	83,279	85,273
현금및현금성자산	2,370	1,358	61,139	61,925	63,638
유가증권	1,702	1,869	2,298	2,312	2,344
매출채권	7,326	7,087	7,118	7,160	7,261
재고자산	6,002	7,188	7,705	7,751	7,861
비유동자산	162,647	165,504	171,296	173,486	175,448
유형자산	150,882	152,743	157,469	159,757	161,760
무형자산	1,190	1,229	1,398	1,268	1,150
투자자산	7,370	7,992	8,509	8,517	8,538
자산총계	181,789	185,249	253,673	256,765	260,721
유동부채	23,424	21,842	34,029	34,231	34,487
매입채무및기타채무	2,937	3,412	2,291	2,304	2,337
단기차입금	1,038	861	1,491	1,500	1,522
유동성장기부채	8,085	7,101	16,813	16,913	16,923
비유동부채	85,400	92,315	149,748	152,508	155,638
사채	43,189	49,815	94,818	96,818	98,818
장기차입금	2,435	3,258	6,480	6,980	7,480
부채총계	108,824	114,156	183,777	186,739	190,125
지배주주지분	71,681	69,744	68,505	68,521	69,003
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,078	2,079	2,071	2,071	2,071
자본조정등	13,295	13,295	13,295	13,295	13,295
기타포괄이익누계액	-271	-359	-264	-264	-264
이익잉여금	53,371	51,519	50,194	50,209	50,691
비지배주주지분	1,283	1,349	1,391	1,505	1,594
자본총계	72,965	71,093	69,897	70,026	70,597
비이자부채	53,790	52,895	59,844	60,197	61,052
총차입금	55,034	61,261	123,933	126,542	129,073
순차입금	50,962	58,034	60,496	62,306	63,091

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	11,250	6,680	10,408	9,875	10,726
당기순이익	1,441	-1,174	-1,068	129	571
비현금성 비용 및 수익	16,493	13,130	13,047	11,094	11,418
유형자산감가상각비	9,660	9,906	10,005	9,711	9,997
무형자산상각비	114	119	147	131	117
운전자본변동	-2,684	-3,134	330	54	132
매출채권등의 감소	-218	247	2	-42	-102
재고자산의 감소	-1,373	-1,772	-1,227	-45	-110
매입채무등의 증가	342	479	-1,148	14	33
기타 영업현금흐름	-4000	-2142	-1901	-1402	-1395
투자활동 현금흐름	-12,607	-13,014	-11,513	-12,073	-12,158
유형자산의 증가(CAPEX)	-12,536	-12,267	-8,973	-12,000	-12,000
유형자산의 감소	86	234	190	0	0
무형자산의 감소(증가)	-143	-111	-156	0	0
투자자산의 감소(증가)	216	-829	-1,431	-9	-21
기타	-230	-41	-1143	-64	-137
재무활동 현금흐름	746	5,302	60,891	2,983	3,145
차입금의 증가(감소)	0	0	6,172	500	500
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	746	5302	54719	2483	2645
기타 및 조정	-71	21	-5	0	0
현금의 증가	-682	-1,011	59,781	785	1,713
기초현금	3,051	2,370	1,358	61,139	61,925
기말현금	2,370	1,358	61,139	61,925	63,638

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 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.

동자료에 언급된 종목의 지분을 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	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

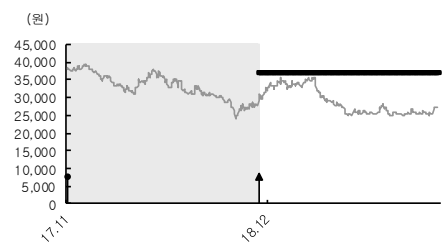
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

한국전력	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.11.26	매수	37,000	-22.33	-3.24					
	2019.11.14	매수	37,000							