



한국전력

| Bloomberg Code (015760 KS) | Reuters Code (015760.KS)

2023년 11월 14일

[유틸리티]

박광래 연구위원
☎ 02-3772-1513
✉ krpark@shinhan.com

시나브로 개선 중



매수
(유지)



현재주가 (11월 13일)
17,870 원



목표주가
22,000 원 (상향)



상승여력
17.51%

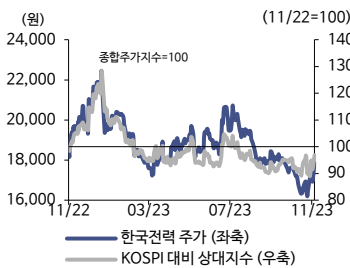
- ◆ 3분기 영업이익 2.0조원으로 시장 기대치 상회
- ◆ 4분기에도 흑자 달성 가능. 영업이익 9,085억원 예상
- ◆ 큰 폭의 요금 인상은 현실적으로 어려우나, 점진적 상승은 가능할 전망



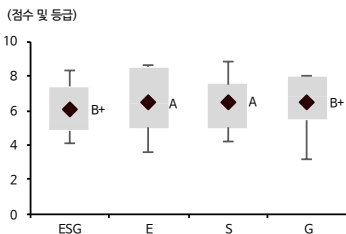
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

| | |
|-----------------------|-------------------|
| 시가총액 | 11,471.9십억원 |
| 발행주식수 | 642.0백만주 |
| 유동주식수 | 296.4백만주(46.2%) |
| 52 주 최고가/최저가 | 22,450 원/16,190 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 1,054,866 주 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 18,525 백만원 |
| 외국인 지분율 | 13.91% |
| 주요주주 | |
| 한국산업은행 외 2 인 | 51.14% |
| 국민연금공단 | 6.59% |
| 절대수익률 | |
| 3개월 | -5.7% |
| 6개월 | -9.3% |
| 12개월 | -5.9% |
| KOSPI 대비 상대수익률 | |
| 3개월 | 1.6% |
| 6개월 | -6.6% |
| 12개월 | -2.8% |

주가



ESG 컨센서스



3분기 영업이익 2.0조원으로 시장 기대치 상회

3분기 실적은 매출액 24.5조원(+23.8% YoY, 이하 YoY), 영업이익 2.0조원(흑자전환)으로 시장 기대치(매출액 23.7조원, 영업이익 1.6조원)를 상회했고, 10개 분기 만에 영업이익 흑자전환에 성공했다. 전력판매량이 전년동기 대비 0.8% 증가한 145.1TWh를 기록한 가운데, 전력 평균판매 단가는 24.3% 상승했다. 주요 에너지 가격과 SMP 하락(-3.4%) 영향으로 연료비와 구입전력비는 각각 31.9%, 16.5% 줄었다. 3분기 발전 믹스를 보면, 원전(+2.0%)은 증가했고, 석탄(-9.4%)은 감소했다. 원전은 예방정비일수 증가에 따른 이용률 하락에도 불구하고 신한울 1호기 상업운전 시작으로 발전량이 늘었다. 석탄은 유지보수 일수 증가에 따른 이용률 하락이 발전량 감소로 이어졌다. 원자력/석탄/복합(LNG) 이용률은 각각 84.6%(+2.2%p), 60.1%(-4.8%p), 33.0%(+1.3%p)를 기록했다.

4분기에도 흑자 달성 가능. 영업이익 9,085억원 예상

4분기에도 3분기 호실적을 견인했던 요인들이 유지되며 흑자 달성이 가능할 전망이다. SMP는 10월 1일부터 11월 13일까지의 평균 130원 수준까지 하향 안정화됐고, 평균판매단가는 최근 발표된 산업용 전기요금 인상 영향으로 전년동기 대비 12% 상승하겠다. 아쉬운 점은 4분기 전력판매량이 3분기보다 줄며 절대적인 영업이익 규모는 축소될 전망이다. 4분기 영업이익 9,085억원(흑자전환)을 예상한다.

이미 판매단가가 kWh당 160원 수준까지 상승한 상황이기 때문에 평균 10.6원의 산업용 전기요금 인상은 실적의 지대한 변화를 줄 정도는 아니다. 그러나 에너지 가격이나 환율 등의 매크로 변동성에 대한 완충 역할은 충분히 할 수 있을 것으로 판단한다. 무엇보다 긍정적인 점은 작금의 위기 상황을 인식하고 대비에 나섰다는 점이다. 일각에서 제기되고 있는 요금 인하 가능성은 낮다. 2024년 큰 폭의 추가적인 요금 인상 없이도 5.1조원 수준의 영업이익 달성이 가능할 전망이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 22,000원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 실적 추정치 변경을 반영해 22,000원(기존 21,000원)으로 상향한다. 2024년 2분기 이후 베이비 스텝 수준의 점진적인 요금 인상과 함께 사채발행한도 관련 리스크도 점차 경감될 수 있다는 판단이다.

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | EPS (원) | BPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 순차입금비용 (%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2021 | 60,673.6 | (5,846.5) | (5,304.5) | (8,263) | 99,352 | (2.7) | 15.8 | 0.2 | (8.0) | 123.2 |
| 2022 | 71,257.9 | (32,655.2) | (24,466.9) | (38,112) | 63,158 | (0.6) | (6.6) | 0.3 | (46.9) | 280.0 |
| 2023F | 88,114.3 | (5,544.9) | (6,079.2) | (9,470) | 53,731 | (1.9) | 18.3 | 0.3 | (16.2) | 358.5 |
| 2024F | 93,528.5 | 5,109.6 | 2,216.7 | 3,453 | 57,184 | 5.2 | 7.4 | 0.3 | 6.2 | 337.2 |
| 2025F | 97,937.4 | 5,171.1 | 2,276.3 | 3,546 | 60,730 | 5.0 | 7.2 | 0.3 | 6.0 | 312.7 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국전력 2023년 3분기 실적

| (십억원, %) | 3Q23 | 3Q22 | % YoY | 2Q23 | % QoQ | 컨센서스 | 차이 (%) |
|----------|----------|-----------|-------|-----------|-------|----------|--------|
| 매출액 | 24,470.0 | 19,773.0 | 23.8 | 19,622.5 | 24.7 | 23,709.4 | 3.2 |
| 영업이익 | 1,996.6 | (7,530.9) | 흑전 | (2,272.4) | 흑전 | 1,556.1 | 28.3 |
| 순이익 | 793.9 | (5,905.4) | 흑전 | (1,902.8) | 흑전 | 585.4 | 35.6 |
| 영업이익률 | 8.2 | (38.1) | | (11.6) | | 6.6 | |
| 순이익률 | 3.2 | (29.9) | | (9.7) | | 2.5 | |

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

한국전력 분기별 영업실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23F |
|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 15,075 | 13,519 | 16,462 | 15,518 | 16,464 | 15,528 | 19,773 | 19,507 | 21,594 | 19,622 | 24,470 | 22,428 |
| 전기판매수익 | 14,294 | 12,674 | 15,551 | 14,783 | 15,378 | 14,090 | 18,488 | 18,242 | 20,259 | 18,362 | 23,164 | 21,093 |
| 기타 | 782 | 845 | 911 | 736 | 1,086 | 1,438 | 1,285 | 1,265 | 1,335 | 1,261 | 1,306 | 1,335 |
| 영업이익 | 572 | (765) | (937) | (4,730) | (7,787) | (6,516) | (7,531) | (10,821) | (6,178) | (2,272) | 1,997 | 909 |
| 지배주주순이익 | 86 | (696) | (1,045) | (3,660) | (5,953) | (4,837) | (5,905) | (7,771) | (4,947) | (1,903) | 794 | (24) |
| 영업이익률 (%) | 3.8 | (5.7) | (5.7) | (30.5) | (47.3) | (42.0) | (38.1) | (55.5) | (28.6) | (11.6) | 8.2 | 4.1 |
| 순이익률 (%) | 0.6 | (5.1) | (6.3) | (23.6) | (36.2) | (31.2) | (29.9) | (39.8) | (22.9) | (9.7) | 3.2 | (0.1) |
| 매출액 증가율 (%) | | | | | | | | | (17.6) | (29.0) | (11.7) | 3.7 |
| YoY | (0.1) | 3.4 | 4.8 | 5.6 | 9.2 | 14.9 | 20.1 | 25.7 | 31.2 | 26.4 | 23.8 | 15.0 |
| QoQ | 2.6 | (10.3) | 21.8 | (5.7) | 6.1 | (5.7) | 27.3 | (1.3) | 10.7 | (9.1) | 24.7 | (8.3) |
| 영업이익 증가율 (%) | | | | | | | | | | | | |
| YoY | 32.8 | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 |
| QoQ | (38.8) | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | (54.5) |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국전력 실적 추정 변경 사항

| 12월 결산 | 신규 추정 | | 이전 추정 | | 변화율 (%) | |
|--------|-----------|----------|-----------|----------|---------|-------|
| | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F |
| 매출액 | 88,114.3 | 93,528.5 | 85,456.3 | 89,890.4 | 3.1 | 4.0 |
| 영업이익 | (5,544.9) | 5,109.6 | (5,566.5) | 2,567.8 | 적자지속 | 99.0 |
| 순이익 | (6,079.2) | 2,216.7 | (5,443.1) | 688.8 | 적자지속 | 221.8 |

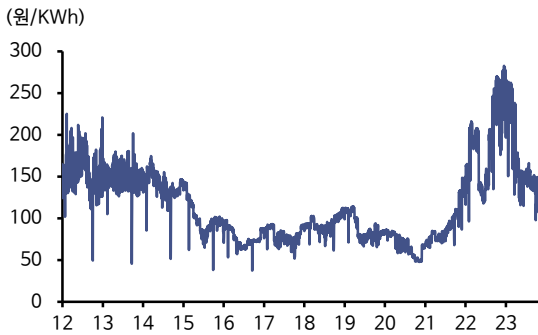
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

한국전력 연간 영업실적 추이 및 전망

| | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23F | 24F |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|
| 주요지표 | | | | | | | | | | | |
| 전력 판매량 (GWh) | 477,592 | 483,655 | 497,040 | 507,748 | 526,149 | 520,499 | 509,270 | 533,430 | 547,933 | 550,774 | 563,003 |
| %YoY | 0.6 | 1.3 | 2.8 | 2.2 | 3.6 | (1.1) | (2.2) | 4.7 | 2.7 | 0.5 | 2.2 |
| 전기 판매가격 (원/kWh) | 110.2 | 110.1 | 109.3 | 107.6 | 108.0 | 107.1 | 109.4 | 107.4 | 120.8 | 150.5 | 155.9 |
| %YoY | 4.3 | (0.1) | (0.7) | (1.5) | 0.4 | (0.9) | 2.2 | (1.8) | 12.5 | 24.5 | 3.6 |
| SMP (원/kWh) | 142.1 | 101.3 | 76.7 | 81.5 | 95.1 | 90.5 | 68.7 | 93.9 | 196.2 | 166.3 | 144.1 |
| %YoY | (6.6) | (28.7) | (24.2) | 6.2 | 16.7 | (4.9) | (24.0) | 36.7 | 109.0 | (15.2) | (13.4) |
| 두바이유 (달러/배럴) | 96.7 | 51.3 | 41.2 | 53.1 | 69.2 | 63.2 | 42.2 | 68.8 | 97.1 | 82.9 | 84.3 |
| %YoY | (8.3) | (46.9) | (19.6) | 28.7 | 30.3 | (8.6) | (33.3) | 63.1 | 41.1 | (14.7) | 1.7 |
| 뉴캐슬 석탄 (달러/톤) | 71.0 | 59.0 | 65.4 | 88.1 | 107.1 | 78.2 | 60.4 | 136.3 | 356.9 | 177.3 | 153.7 |
| %YoY | (16.8) | (17.0) | 11.0 | 34.7 | 21.5 | (27.0) | (22.8) | 125.7 | 161.9 | (50.3) | (13.3) |
| 환율 (원/달러) | 1,052.9 | 1,131.3 | 1,160.5 | 1,130.8 | 1,100.1 | 1,165.4 | 1,179.9 | 1,144.0 | 1,290.6 | 1,313.6 | 1,280.0 |
| 영업실적 (십억원) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 57,475 | 58,958 | 60,190 | 59,815 | 60,628 | 59,173 | 58,569 | 60,575 | 71,272 | 88,114 | 93,528 |
| 전기판매수익 | 52,625 | 53,230 | 54,305 | 54,650 | 56,842 | 55,733 | 55,731 | 57,301 | 66,199 | 82,878 | 87,791 |
| 기타 | 4,850 | 5,728 | 5,886 | 5,165 | 3,786 | 3,440 | 2,838 | 3,274 | 5,073 | 5,236 | 5,738 |
| 영업이익 | 5,788 | 11,347 | 12,002 | 4,953 | (208) | (1,277) | 4,086 | (5,860) | (32,655) | (5,545) | 5,110 |
| 지배주주순이익 | 2,687 | 13,289 | 7,049 | 1,299 | (1,315) | (2,346) | 1,991 | (5,315) | (24,467) | (6,079) | 2,217 |
| 영업이익률 (%) | 10.1 | 19.2 | 19.9 | 8.3 | (0.3) | (2.2) | 7.0 | (9.7) | (45.8) | (6.3) | 5.5 |
| 순이익률 (%) | 4.7 | 22.5 | 11.7 | 2.2 | (2.2) | (4.0) | 3.4 | (8.8) | (34.3) | (6.9) | 2.4 |

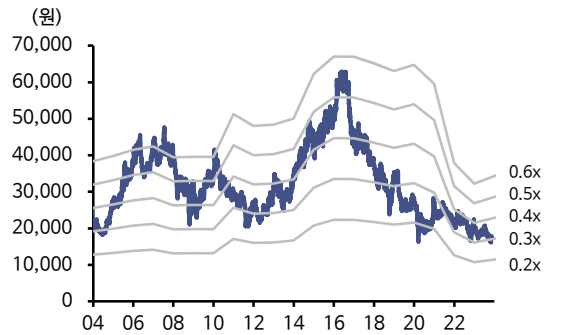
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SMP 추이



자료: 전력거래소, 신한투자증권

한국전력 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 신한투자증권

한국전력 목표주가 산정

| 항목 | 내용 | 비고 |
|-----------------|--------|-----------------------------|
| 12개월 선행 BPS (₩) | 56,720 | |
| 목표 PBR (배) | 0.39 | ROE, PBR 회귀분석을 통해 구한 적정 PBR |
| 적정주가 (₩) | 22,223 | |
| 목표주가 (₩) | 22,000 | 기존 21,000원 |

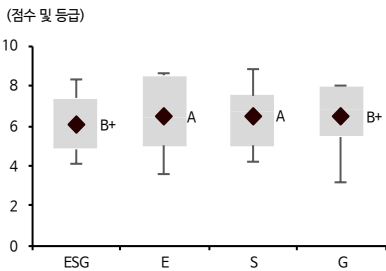
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

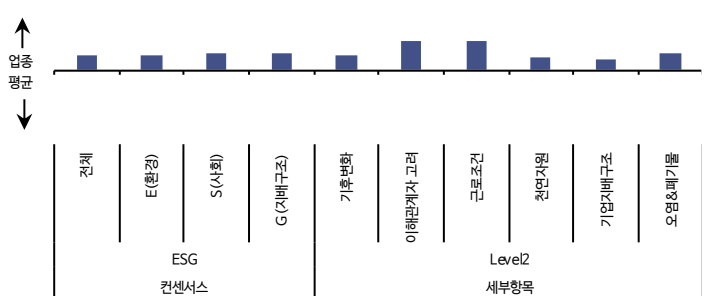
- ◆ 전력그룹사 RE3020 목표 수립하며 신재생에너지 전환 가속화 통한 친환경 발전 체제 구축 노력 중
- ◆ 대표 직속의 'KEPCO 일자리 창출 위원회'에 업무 전 분야 핵심관리자들 참석하며 공공분야 일자리 창출 선도
- ◆ 주주와의 원활한 소통을 위해 매주 금요일 서울에서 Weekly IR 진행, EDGAR 시스템 통한 영문 공시도 제출
- ◆ 7인 사내이사 및 8인 사외이사로 이사회가 구성되며, 이사회 의장은 사외이사 중에서 선임

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

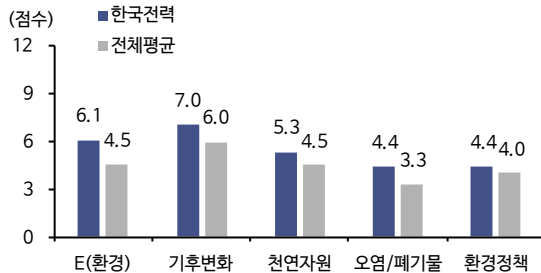
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

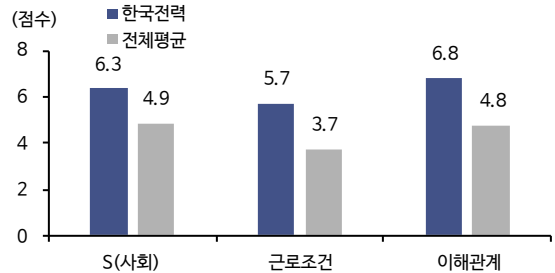
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



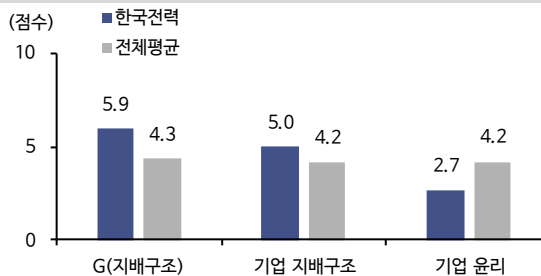
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



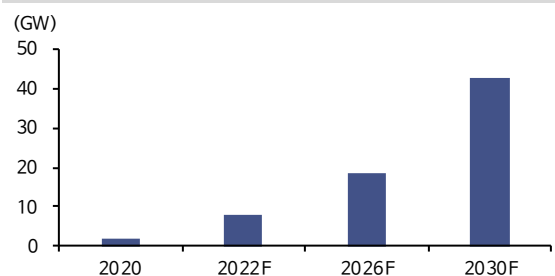
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

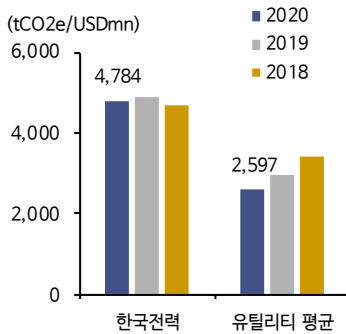
한국전력그룹사 신재생에너지 확대 목표



자료: 회사 자료, 신한투자증권

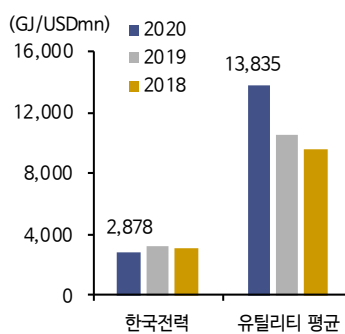
Environment (환경)

온실가스 배출량



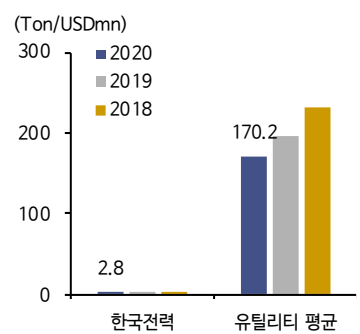
자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

에너지 사용량



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

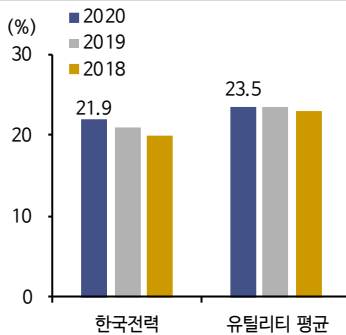
폐기물량



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

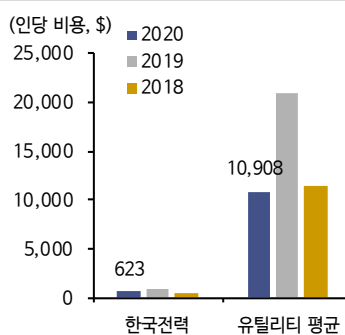
Social (사회)

여성직원 비율



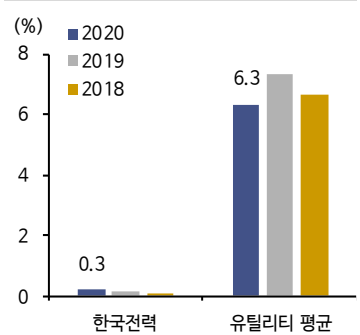
자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

직원당 트레이닝 비용



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

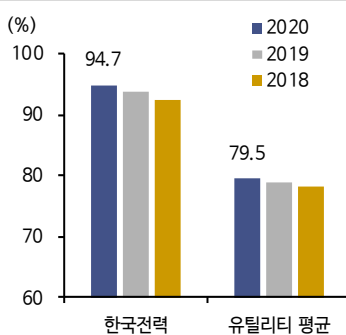
산업재해율



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

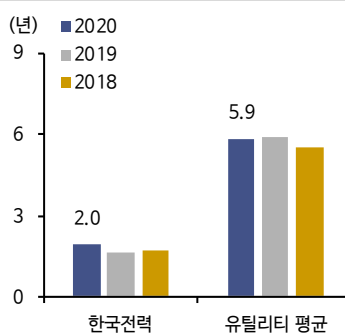
Governance (지배구조)

사외이사 비율



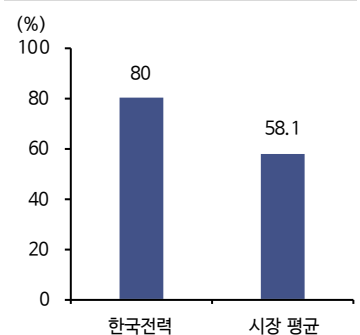
자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

이사회 평균 임기



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

기업지배구조 핵심지표 준수를



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 자산총계 | 211,123.7 | 234,805.0 | 245,186.1 | 249,738.2 | 254,026.4 |
| 유동자산 | 22,050.8 | 29,750.5 | 29,790.1 | 30,608.4 | 32,074.7 |
| 현금및현금성자산 | 2,635.2 | 3,234.8 | 3,258.5 | 3,351.6 | 3,518.5 |
| 매출채권 | 7,539.9 | 9,504.1 | 10,512.4 | 10,812.9 | 11,351.2 |
| 재고자산 | 7,608.2 | 9,930.7 | 10,753.2 | 11,060.6 | 11,611.2 |
| 비유형자산 | 189,072.9 | 205,054.4 | 215,396.0 | 219,129.7 | 221,951.8 |
| 유형자산 | 173,134.6 | 177,865.3 | 184,790.6 | 188,661.6 | 191,600.8 |
| 무형자산 | 1,149.7 | 1,056.8 | 1,059.7 | 922.3 | 805.2 |
| 투자자산 | 10,381.2 | 12,328.9 | 13,274.8 | 13,274.8 | 13,274.8 |
| 기타금융투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 145,797.0 | 192,804.7 | 209,304.1 | 211,588.1 | 213,557.1 |
| 유동부채 | 31,732.2 | 44,518.6 | 49,514.6 | 50,288.9 | 49,553.0 |
| 단기차입금 | 2,820.6 | 8,820.4 | 6,103.4 | 6,225.4 | 4,320.7 |
| 매출채무 | 4,780.3 | 7,529.9 | 5,478.4 | 5,634.9 | 5,915.5 |
| 유동성장기부채 | 11,109.3 | 13,838.6 | 20,096.9 | 20,096.9 | 20,096.9 |
| 비유동부채 | 114,064.8 | 148,286.2 | 159,789.5 | 161,299.1 | 164,004.0 |
| 사채 | 64,221.2 | 94,969.1 | 100,207.9 | 100,207.9 | 100,207.9 |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 6,176.2 | 6,914.1 | 6,761.7 | 6,761.7 | 6,761.7 |
| 기타금융투자부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 65,326.7 | 42,000.3 | 35,882.0 | 38,150.1 | 40,469.4 |
| 자본금 | 3,209.8 | 3,209.8 | 3,209.8 | 3,209.8 | 3,209.8 |
| 자본잉여금 | 2,074.9 | 2,112.3 | 2,128.2 | 2,128.2 | 2,128.2 |
| 기타자본 | 13,295.0 | 13,295.0 | 13,295.0 | 13,295.0 | 13,295.0 |
| 기타포괄이익누계액 | (57.6) | 497.0 | 632.9 | 632.9 | 632.9 |
| 이익잉여금 | 45,258.2 | 21,431.3 | 15,227.4 | 17,444.1 | 19,720.5 |
| 지배주주지분 | 63,780.3 | 40,545.4 | 34,493.2 | 36,710.0 | 38,986.3 |
| 비지배주주지분 | 1,546.4 | 1,454.9 | 1,388.8 | 1,440.1 | 1,483.1 |
| *충차입금 | 85,018.0 | 125,201.3 | 134,368.8 | 134,511.0 | 132,642.6 |
| *순차입금(순현금) | 80,453.6 | 117,613.7 | 128,637.2 | 128,648.7 | 126,546.1 |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 4,491.4 | (23,477.5) | 9,130.9 | 17,602.3 | 19,113.3 |
| 당기순이익 | (5,215.6) | (24,429.1) | (6,006.4) | 2,268.0 | 2,319.3 |
| 유형자산상각비 | 11,776.3 | 12,305.3 | 13,112.7 | 13,762.2 | 14,089.3 |
| 무형자산상각비 | 166.2 | 156.2 | 161.7 | 137.4 | 117.2 |
| 외환환산손실(이익) | 997.1 | 523.3 | 573.5 | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | 244.4 | 112.4 | 108.7 | (5.0) | (4.9) |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (494.6) | (1,310.4) | (484.8) | 1.4 | 1.4 |
| 운전자본변동 | (2,312.7) | (3,512.6) | 4,542.7 | 1,454.1 | 2,605.4 |
| (법인세납부) | (736.8) | (448.9) | (835.1) | (1,099.2) | (1,242.2) |
| 기타 | 67.1 | (6,873.7) | (2,042.1) | 1,083.4 | 1,227.8 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | (12,372.5) | (14,953.8) | (17,597.0) | (17,656.5) | (17,082.9) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (12,686.7) | (12,346.9) | (19,208.5) | (17,633.3) | (17,028.5) |
| 유형자산의감소 | 278.0 | 629.9 | 176.7 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의증가(증거) | (113.0) | (80.2) | (58.5) | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증거) | 6,355.1 | 13,877.6 | 3,208.0 | (1.4) | (1.4) |
| 기타 | (6,205.9) | (17,034.2) | (1,714.7) | (21.8) | (53.0) |
| FCF | (4,443.0) | (23,986.1) | (11,162.2) | (389.3) | 371.3 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 8,435.1 | 38,997.9 | 8,466.8 | 142.3 | (1,868.4) |
| 차입금의 증가(감소) | 9,653.4 | 39,193.8 | 8,817.4 | 142.3 | (1,868.4) |
| 자기주식의처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | (825.5) | (55.8) | (45.0) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (392.8) | (140.1) | (305.6) | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | 3.1 | 5.0 | 4.9 |
| 연결범위변동으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | 51.7 | 32.9 | 19.8 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | 605.7 | 599.5 | 23.7 | 93.1 | 166.9 |
| 기초현금 | 2,029.6 | 2,635.2 | 3,234.8 | 3,258.5 | 3,351.6 |
| 기말현금 | 2,635.2 | 3,234.8 | 3,258.5 | 3,351.6 | 3,518.5 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

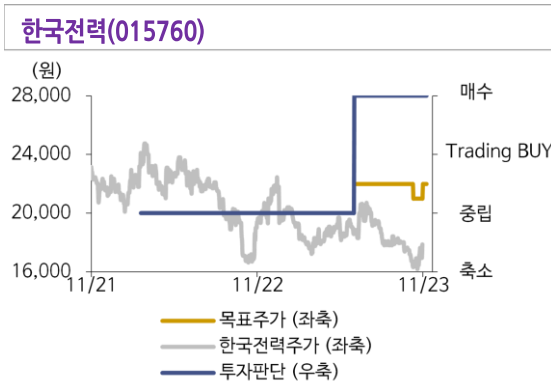
| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|------------------|-------------------|------------------|-----------------|-----------------|
| 매출액 | 60,673.6 | 71,257.9 | 88,114.3 | 93,528.5 | 97,937.4 |
| 증감률 (%) | 3.6 | 17.4 | 23.7 | 6.1 | 4.7 |
| 매출원가 | 63,644.3 | 100,903.6 | 90,540.3 | 85,026.9 | 89,235.5 |
| 매출총이익 | (2,970.7) | (29,645.7) | (2,426.0) | 8,501.6 | 8,701.9 |
| 매출총이익률 (%) | (4.9) | (41.6) | (2.8) | 9.1 | 8.9 |
| 판매관리비 | 2,875.8 | 3,009.4 | 3,118.9 | 3,392.0 | 3,530.8 |
| 영업이익 | (5,846.5) | (32,655.2) | (5,544.9) | 5,109.6 | 5,171.1 |
| 증감률 (%) | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 1.2 |
| 영업이익률 (%) | (9.6) | (45.8) | (6.3) | 5.5 | 5.3 |
| 영업외손익 | (1,225.1) | (1,188.5) | (3,053.5) | (1,742.3) | (1,609.6) |
| 금융손익 | (1,843.2) | (2,913.5) | (4,286.5) | (2,997.4) | (2,874.6) |
| 기타영업외손익 | 123.5 | 414.6 | 388.3 | 433.1 | 444.5 |
| 중속 및 관계기업관련손익 | 494.6 | 1,310.4 | 844.8 | 822.0 | 820.5 |
| 세전계속사업이익 | (7,071.6) | (33,843.6) | (8,598.3) | 3,367.2 | 3,561.5 |
| 법인세비용 | (1,856.0) | (9,414.5) | (2,591.9) | 1,099.2 | 1,242.2 |
| 계속사업이익 | (5,215.6) | (24,429.1) | (6,006.4) | 2,268.0 | 2,319.3 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | (5,215.6) | (24,429.1) | (6,006.4) | 2,268.0 | 2,319.3 |
| 증감률 (%) | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 2.3 |
| 순이익률 (%) | (8.6) | (34.3) | (6.8) | 2.4 | 2.4 |
| (지배주주)당기순이익 | (5,304.5) | (24,466.9) | (6,079.2) | 2,216.7 | 2,276.3 |
| (비지배주주)당기순이익 | 88.9 | 37.7 | 72.8 | 51.3 | 43.0 |
| 총포괄이익 | (4,616.0) | (23,182.2) | (5,992.3) | 2,268.0 | 2,319.3 |
| (지배주주)총포괄이익 | (4,743.5) | (23,273.2) | (6,025.5) | 2,277.6 | 2,329.1 |
| (비지배주주)총포괄이익 | 127.5 | 90.9 | 33.2 | (9.5) | (9.7) |
| EBITDA | 6,096.0 | (20,193.7) | 7,729.5 | 19,009.2 | 19,377.6 |
| 증감률 (%) | (61.0) | 적전 | 흑전 | 145.9 | 1.9 |
| EBITDA 이익률 (%) | 10.0 | (28.3) | 8.8 | 20.3 | 19.8 |

주요 투자지표

| 12월 결산 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------------|---------|----------|---------|--------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | (8,124) | (38,054) | (9,356) | 3,533 | 3,613 |
| EPS (지배순이익, 원) | (8,263) | (38,112) | (9,470) | 3,453 | 3,546 |
| BPS (자본총계, 원) | 101,761 | 65,425 | 55,894 | 59,427 | 63,040 |
| BPS (지배지분, 원) | 99,352 | 63,158 | 53,731 | 57,184 | 60,730 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER (당기순이익, 배) | (2.7) | (0.6) | (1.9) | 5.1 | 4.9 |
| PER (지배순이익, 배) | (2.7) | (0.6) | (1.9) | 5.2 | 5.0 |
| PBR (자본총계, 배) | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| PBR (지배지분, 배) | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA (배) | 15.8 | (6.6) | 18.3 | 7.4 | 7.2 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | 10.0 | (28.3) | 8.8 | 20.3 | 19.8 |
| 영업이익률 (%) | (9.6) | (45.8) | (6.3) | 5.5 | 5.3 |
| 순이익률 (%) | (8.6) | (34.3) | (6.8) | 2.4 | 2.4 |
| ROA (%) | (2.5) | (11.0) | (2.5) | 0.9 | 0.9 |
| ROE (지배순이익, %) | (8.0) | (46.9) | (16.2) | 6.2 | 6.0 |
| ROIC (%) | (3.7) | (18.6) | (3.4) | 1.9 | 1.9 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 223.2 | 459.1 | 583.3 | 554.6 | 527.7 |
| 순차입금비율 (%) | 123.2 | 280.0 | 358.5 | 337.2 | 312.7 |
| 현금비율 (%) | 8.3 | 7.3 | 6.6 | 6.7 | 7.1 |
| 이자보상배율 (배) | (3.1) | (11.6) | (1.3) | 1.2 | 1.2 |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | 33.3 | 40.0 | 32.4 | 27.1 | 27.3 |
| 재고자산회수기간 (일) | 43.2 | 44.9 | 42.8 | 42.6 | 42.2 |
| 매출채권회수기간 (일) | 44.2 | 43.7 | 41.5 | 41.6 | 41.3 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2021년 10월 14일 | | 커버리지제외 | - | - |
| 2022년 03월 03일 | 중립 | - | - | - |
| 2022년 09월 04일 | | 6개월경과 | - | - |
| 2023년 03월 05일 | | 6개월경과 | - | - |
| 2023년 06월 16일 | 매수 | 22,000 | (15.2) | (5.9) |
| 2023년 10월 24일 | 매수 | 21,000 | (19.5) | (14.9) |
| 2023년 11월 14일 | 매수 | 22,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박광래)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 한국전력을 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 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 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 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 |
|----|--|----|--|
| | | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 10일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 92.62% | Trading BUY (중립) | 5.74% | 중립 (중립) | 1.64% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|