

# 한국전력(015760)

## 올해 여름에도 누진제 완화

### 하계 누진구간 확대 1안으로 최종 확정

- 18일 민관합동 전기요금 누진제 TF는 현행 누진 체계에서 7~8월 여름철에만 한시적으로 누진 구간을 확대해 적용하는 방안을 최종권고안으로 확정함
- 앞서 6월 3일 정부는 이번에 결정된 1안(하계 누진구간 확대)과 함께 여름철에만 누진제 3단계 구간을 폐지하는 2안(하계 누진단계 축소), 누진제를 폐지하고 연중 요금구조를 단일화시키는 3안(누진제 폐지)을 제시한 바 있음
- 1안은 현행 누진제의 기본 틀은 유지해 아직 폐지에 대한 제도적 준비가 부족한 상황에서 불필요한 혼란을 최소화할 수 있고, 전력사용량이 많은 3단계 사용 가구에겐 유리한 2안이나 반대로 사용량이 적은 1단계 가구는 오히려 손해를 보는 3안에 비해 가장 많은 가구가 할인혜택을 받는다는 장점이 있음
- 최종안에 따라 7월부터 8월까지 누진제 2단계 구간의 시작점이 200kWh에서 300kWh로, 3단계의 경우 300kWh에서 450kWh로 상향조정됨

### 더 빠지기도 어려운 주가, 중장기 제도 변화를 기다려 볼 시점

- 올해 누진제 완화에 따른 전기요금 할인효과는 평년의 사용량 기준에서 2,536억원, 폭염을 겪었던 2018년 기준으로는 2,847억원에 이를 것으로 추정됨
- 결국 요금인하는 한국전력의 부담이 될 것. 정부는 원론적으로 누진제 완화에 따른 한전의 손실분을 일부 보전할 방침으로 알려졌으나, 작년에도 추가적인 예산 배정에 어려움을 겪었던 만큼 기대감은 낮다고 판단
- 다만 누진제 개편에 대한 영향은 작년과 유사한 수준으로 예상의 범주를 벗어나지 않음. 계속해서 악화되고 있는 한전의 재무여건에 비추어 더 이상의 정책적 불이익은 제한적인 전망. 2019F PBR 0.23배에 불과한 현 주가와 비교적 우호적인 여론을 감안하면 2분기 적자와 3분기 누진제 완화는 더 큰 틀에서 전력요금 제도의 개편에 대한 사회적 필요성을 부각시킬 것. '매수' 의견 유지

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	59,815	60,628	60,688	62,563	64,753
증가율(%)	(0.6)	1.4	0.1	3.1	3.5
영업이익(십억원)	4,953	(208)	1,441	2,683	3,258
순이익(십억원)	1,299	(1,315)	45	186	199
EPS(원)	2,023	(2,048)	70	290	310
증가율(%)	(81.6)	NM	NM	313.5	6.8
EBITDA(십억원)	14,727	9,817	11,560	13,070	13,869
PER(x)	18.9	NM	362.9	87.6	81.9
EV/EBITDA(x)	5.2	8.2	6.7	6.0	5.8
PBR(x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	1.8	-1.9	0.1	0.3	0.3
DY(%)	2.1	0.0	2.4	4.3	4.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 43,000원(유지)

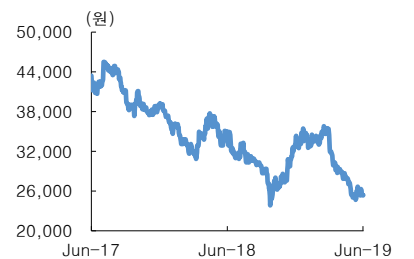
### Stock Data

KOSPI(6/18)	2,099
주가(6/18)	25,400
시가총액(십억원)	16,306
발행주식수(백만)	642
52주 최고/최저(원)	35,800/23,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	43,915
유동주식비율/외국인지분율(%)	44.7/26.7
주요주주(%)	한국산업은행 외 2인 51.1
	국민연금 7.2

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.2)	(23.7)	(26.9)
KOSPI 대비(%p)	(2.3)	(25.5)	(15.2)

### 주가추이



자료: FnGuide

### 최고운

gowoon@truefriend.com

〈표 1〉 대안별 개요, 장단점 및 검토 결과

	1 안: 하계 누진구간 확대	2 안: 누진단계 축소	3 안: 누진제 폐지
할인적용가구수 (18년 사용량 기준)	1,629 만 가구	609 만 가구	887 만 가구
할인수준	10,142 원/월	17,864 원/월	9,951 원/월
적용기간	2 개월(7~8 월)	2 개월(7~8 월)	212 개월
요금인상 여부	없음	없음	1,416 만 가구 (가구당 월평균 4,335 원 ↑)
누진제 유지	유지	부분 폐지	폐지
장점	대안 중 가장 많은 가구에 할인혜택 제공	사실상 누진제 폐지 효과 →요금 불확실성 제거	누진제 관련 논란 근본적 해소
단점	현행 누진제 틀 유지	전력다소비 가구에만 할인혜택 부여	약 1,400 만가구 요금 인상 불가피
의견수렴 주요내용	저소비가구는 현행 동일하게 낮은 요금 부담 다소비가구 부담 완화되므로 효과적	요금인상 가구 없이 하계 요금부담 완화 효과적	누진제 폐지하되 단가는 93.3 원으로 조정 사용한 전기에 비례해서 요금 납부할 필요
TF 검토결과	여름철 전력사용 패턴에 부합 할인혜택의 보편적 제공과 수급관리 측면 등 종합 고려	전력사용량 많은 3 단계 사용가구에만 혜택 집중된다는 점에서 제도 검토 취지와 부합하지 않음	1,400 만 가구의 요금 인상에 대한 수용성 추가 논의 필요

자료: 산업통상자원부, 한국투자증권

〈표 2〉 1안 누진구간 확대

(단위: 원, %)

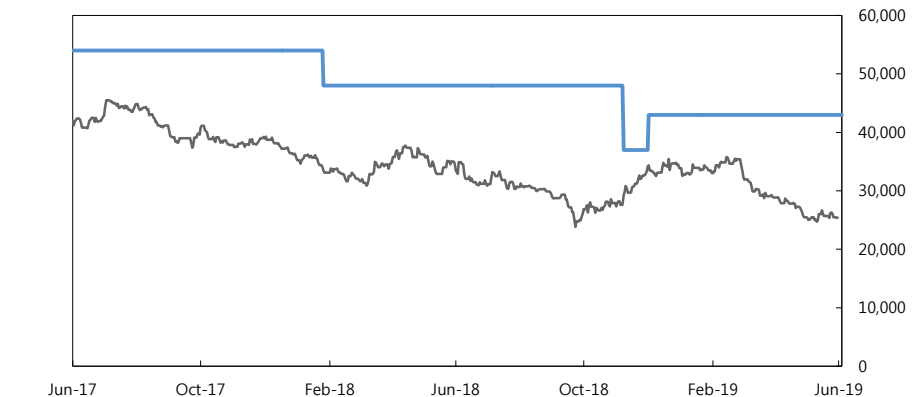
	상위 54%	상위 43%	상위 33%	상위 24%	상위 17%	상위 12%	상위 8%	상위 5%
사용량(kWh)	250	300	350	400	450	500	550	600
현행	33,710	44,390	55,080	65,760	88,190	104,140	120,090	136,040
1 안	27,540	32,850	44,320	55,000	65,680	88,110	104,060	120,020
할인액	(6,170)	(11,540)	(10,760)	(10,760)	(22,510)	(16,030)	(16,030)	(16,020)
할인율	(18.3)	(26.0)	(19.5)	(16.4)	(25.5)	(15.4)	(13.3)	(11.8)

주: 7~8월 사용량 기준

자료: 산업통상자원부, 한국투자증권

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한국전력 (015760)	2017.04.10	매수	54,000원	-24.6	-15.2
	2018.02.13	매수	48,000원	-34.0	-21.4
	2018.11.26	매수	37,000원	-14.8	-7.7
	2018.12.20	매수	43,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 6월 19일 현재 한국전력 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한국전력 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

\* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.