

한국전력(015760)

매수(유지)

목표주가: 54,000원(유지)

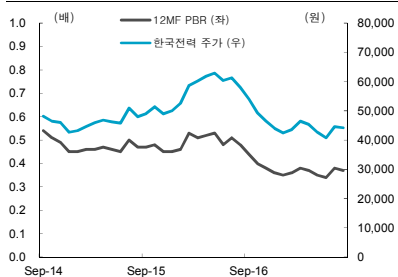
Stock Data

KOSPI(8/25)	2,379
주가(8/25)	44,250
시가총액(십억원)	28,407
발행주식수(백만)	642
52주 최고/최저가(원)	60,000/40,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	68,240
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.9/32.4
주요주주(%)	한국산업은행 외 2인 51.1
	국민연금 6.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.4)	1.6	(24.6)
상대주가(%p)	0.1	(12.0)	(41.0)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

원전 가동률 8월 바닥, 4분기 회복 전망

한울 5호기 재가동 승인, 4분기 원전 가동률 회복

- 지난 7월 원자로 냉각재펌프 문제로 한울 5호기(1,000MW) 긴급정지, 이후 50여일간 점검 및 설비 개선 진행, 8월 25일 원자력안전위원회(원안위) 재가동 승인, 2분기 실적 발표 컨퍼런스콜에서 올해 내 재가동 쉽지 않을 것으로 언급했으나 예상보다 이른 발전 재개로 긍정적인 상황
- 올해 원전 계획예방정비 집중과 한울 5호기 가동정지로, 8월 원전 가동률은 69%로 2013년 이후 최저치 기록할 전망, 2013년은 부품 시험성적서 위조 파문으로 일부 원전 가동이 중단됐던 시기
- 올해 1월 계획예방정비에 들어간 고리 3호기와 신고리 1호기의 정비는 계획보다 길어지는 중, 고리 3호기는 10월 17일, 신고리 1호기는 9월 30일 재가동 예정
- 이를 감안한 보수적 전망에도 4분기 원전 가동률은 83%로(3분기 77%) 회복이 확실

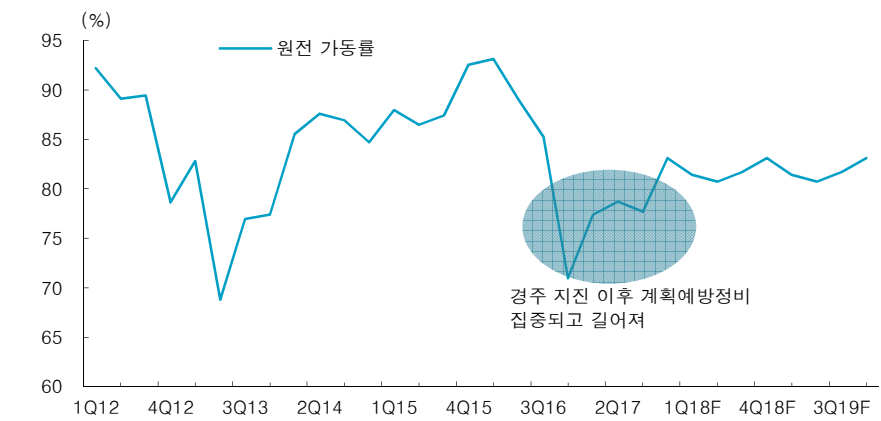
하반기 늘어날 이익과 정산조정계수 조정, 올해 배당수익률 3% 전망

- 올해 이익은 확실한 상저하고, 하반기 전력수요 증가에 4분기 원전 가동률 회복과 기저발전 증설에 따른 발전믹스 개선에 힘입어 하반기 영업이익은 5.3조원으로 상반기보다 두 배 이상 클 전망
- 상반기에는 정산조정계수 발전자회사에 우호적으로 맞춰져(원자력 0.61, 석탄 0.76), 연결기준 한전 상반기 영업이익 2.3조원에도 별도기준 한전 상반기 영업손실 4,427억원 기록
- 이를 고려해 7월 1일부로 정산조정계수 조정(원전 0.59, 석탄 0.49), 하반기에는 한전 본사에 이익이 집중될 전망, 참고로 한전의 배당은 별도기준 순이익을 기준으로 결정, 작년 별도기준 순이익 4.3조원 배당성향 29.8%
- 올해는 하반기 별도기준 한전 영업이익 3.0조원 전망, 올해 배당성향 34%(정부 가이드 라인에 따라), 주당배당금은 1,300원 예상, 현 주가 기준 배당수익률 2.9%
- 2018F PER 5.4배 PBR 0.4배(ROE는 6.9%)를 감안하면 저평가 국면, 8차 전력수급계획 수립이 가까워지며 점차 정책 불확실성 해소될 전망

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	58,958	60,190	59,337	60,850	61,393
증가율(%)	2.6	2.1	(1.4)	2.5	0.9
영업이익(십억원)	11,347	12,002	7,636	9,118	9,188
순이익(십억원)	13,416	7,148	4,264	5,368	5,403
EPS(원)	20,701	10,980	6,549	8,246	8,298
증가율(%)	382.5	(47.0)	(40.4)	25.9	0.6
EBITDA(십억원)	19,688	20,963	17,214	18,762	18,855
PER(x)	2.4	4.0	6.8	5.4	5.3
EV/EBITDA(x)	4.3	3.7	4.3	3.7	3.5
PBR(x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	22.1	10.2	5.7	6.9	6.6
DY(%)	6.2	4.5	2.9	4.5	4.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

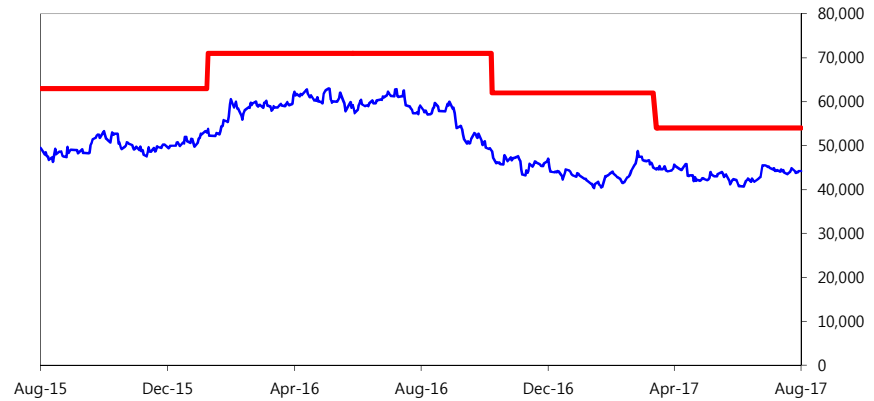
[그림 1] 원전 가동률 - 작년 경주지진 이후 낮은 가동률, 4분기 회복



자료: 한국전력, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
한국전력(015760)	2015.10.13	매수	63,000 원
	2016.02.04	매수	71,000 원
	2016.11.03	매수	62,000 원
	2017.04.10	매수	54,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 8월 27일 현재 한국전력 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 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
- 중 립 : 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※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
- 중 립 : 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.