

## 한국전력(015760)

### 매수(유지)

목표주가: 54,000원(유지)

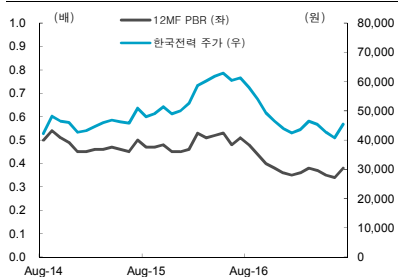
#### Stock Data

KOSPI(7/21)	2,450
주가(7/21)	45,500
시가총액(십억원)	29,209
발행주식수(백만)	642
52주 최고/최저가(원)	62,900/40,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	72,030
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.9/31.9
주요주주(%)	한국산업은행 외 2인 51.1
	국민연금 6.5

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.0	5.2	(25.7)
상대주가(%p)	5.1	(13.4)	(47.4)

#### 12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 해외 NDR 후기: 신정부 에너지 정책, 한전의 역할 커져

#### 지난주 해외 기관 투자자들과 미팅 실시

- 지난주 한국전력(한전)은 해외 기관 투자자를 대상으로 NDR을 실시
- 투자자 질문은 신정부의 에너지 정책, 최근 신고리 5,6호기 건설 중단 관련 상황, 정부와 한전의 공조 현황, 신재생 발전비중 목표 20% 달성 가능성 등 주로 한전의 외부 영업 환경에 집중됐음
- 한전의 하반기부터 개선될 발전믹스, 우호적인 환율 여건, 낮게 유지되는 원자재 가격, 중요해질 한전의 역할과 정부가 이를 인지하고 있다는 점 등을 긍정적으로 평가

#### 에너지 정책 변혁, 중요해질 한전의 역할

- 신정부는 신재생에너지 보급 확대를 통한 에너지전환을 강조하고 있음
- 우리나라 지리적 특성상 신재생에너지 확대가 쉽지 않음, 인구밀도가 높고 산지가 많으며 품질 및 일조량을 감안해도 신재생에너지 발전을 하기에 불리한 환경
- 그럼에도 신재생에너지 확대를 위해서는 효과적인 에너지 수요 관리는 필수적임, 즉 소매판매를 담당하고 있는 한전의 수요 예측이 필요한 상황
- 특히 신재생발전은 분산전원으로 효율 극대화를 위해서는 수요 근처에서 공급을 해야 함, 공급 측면에서도 한전의 도움이 필요함
- 지금까지 전력거래소 중심으로 전력시장이 운영됐다면, 신정부의 에너지 정책 하에서는 한전 중심으로 운영될 가능성이 커졌음, 실제로 정부의 한전에 대한 스탠스가 바뀌는 중

#### 산업용부터 전기요금 인상 가능성 높아져

- 지난 7월 19일 '국정운영 5개년 계획' 발표, 신재생에너지 확대, 신규 원전 6기 백지화, 산업용 전기요금 개편(인상) 등의 내용 포함
- 2018년부터 산업용 경부하요금 인상(심야/주말 전기요금 할인폭 축소) 예상, 2019년까지 전기요금체계 개편 로드맵을 마련(주택용, 일반용 요금도 현실화)
- 이번 정부는 전기요금 인상 가능성을 언급한 첫 정부임, 에너지전환 외에도 전력 다소비형 산업구조 개선, '주말이 있는 삶'을 위해서도 전기요금 인상은 필요한 상황

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	58,958	60,190	58,695	60,253	60,758
증가율(%)	2.6	2.1	(2.5)	2.7	0.8
영업이익(십억원)	11,347	12,002	7,688	9,733	9,763
순이익(십억원)	13,416	7,148	4,303	5,834	5,839
EPS(원)	20,701	10,980	6,609	8,961	8,968
증가율(%)	382.5	(47.0)	(39.8)	35.6	0.1
EBITDA(십억원)	19,688	20,963	17,264	19,376	19,429
PER(x)	2.4	4.0	6.9	5.1	5.1
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	5.8	7.5	7.1
DY(%)	6.2	4.5	2.9	4.4	4.4

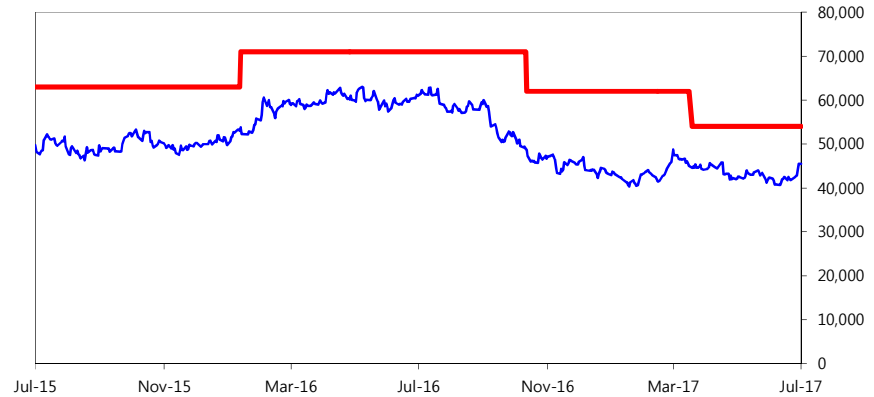
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

**탈원전 비용 불확실성에도, valuation 매력과 우호적 외부 변수에 주목해야**

- 신고리 5,6호기 공론화 위원회 금일(7월 24일) 출범, 10월 중 결론, 결과 예단하기 힘들어, 높은 대통령 지지율에도 가장 부담이 되는 issue, 어떤 결과가 나오더라도 대선을 도왔던 환경론자들과 적당한 거리 두기에는 성공할 것
- 신고리 5,6호기 관련 한전의 늘어날 예상 비용은 알려진 대로 최대 2.6조원(모두 한수원 부담 가정), 이미 현 주가에 반영된 것으로 보여
- 3분기부터 점차 개선될 원전 가동률, 4분기에는 평년 수준(84%, 한국투자증권 추정) 전망, 3분기 1.6GW(우리나라 석탄발전 설비용량의 4.9%)의 신규 석탄발전기가 상업운전을 시작, 한전의 발전믹스 개선세는 향후 더욱 가팔라질 것
- 발전믹스 개선을 제외하더라도, 낮게 유지되는 원자재 가격(국제유가/탄가 하향 안정화), 원달러 환율(7월 21일 기준 1,121원)도 우호적 상황
- 올해 기준 PER 6.9배 PBR 0.4배(ROE는 5.8%)의 현 주가 저평가임은 확실, 아쉬운 2분기 실적이 예상됨에도, 주가 상승세는 이어질 전망

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
한국전력(015760)	2015.08.05	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 7월 23일 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
- 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.