



Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2024년 1월 3일

한국전력(015760)

Neutral | TP 18,000원 | CP 18,840원



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 1월 3일 | 산업분석_Update

유틸리티

한국전력 사채발행한도 이슈 해소

한전기술 보유 지분 일부 매각 계약 체결

한국전력은 한전기술의 지분 65.77%를 보유하고 있다. 해당 지분 중 경영권 행사에 필요한 51%를 제외하고 나머지 14.77%에 대한 3,500억원 규모의 매각 계약을 체결했다. 2023년 8월에 일부 지분에 대한 블록딜 실패 이후 일괄 매각으로 방향을 선회한 것으로 간주된다. 계약 상대방은 미래에셋증권 등이 조성한 SPC로 주당 매각가격은 6만2천원 수준이다. 이번 매각 계약은 PRS(주가수익스왑)이며 실제 현금이 유입되지는 않지만 회계상 이익 인식으로 재무구조 개선에 기여할 수 있는 이슈로 판단된다. 중장기 오버행 리스크가 완전히 해소된 것으로 보기는 어렵겠지만 단기적인 주가 변동에 대한 우려는 제한적일 전망이다.

7개 100% 자회사의 중간배당 3.2조원 실시

한국전력의 7개 자회사가 중간배당을 실시한다. 기존에 언론에서 언급된 4조원보다는 다소 하향된 3.2조원 수준으로 파악된다. 자회사별로 구분해보면 한국수력원자력 1조5,600억원, 한국남동발전 3,049억원, 한국남부발전 2,930억원, 한국중부발전 2,916억원, 한국서부발전 2,916억원, 한국동서발전 2,989억원, 한전KDN 1,600억원이다. 2027년 말까지 한국전력의 사채발행한도가 5배 또는 최대 6배까지인 점을 감안하면 이번 배당을 통해 16조원 규모의 발행한도 여유분을 확보한 것이다. 배당 지원을 마련하기 위한 발전자회사의 회사채 발행은 한국전력 별도 사채발행잔액과는 무관하다.

적어도 현 시점에서 사채한도 관련 우려는 해소

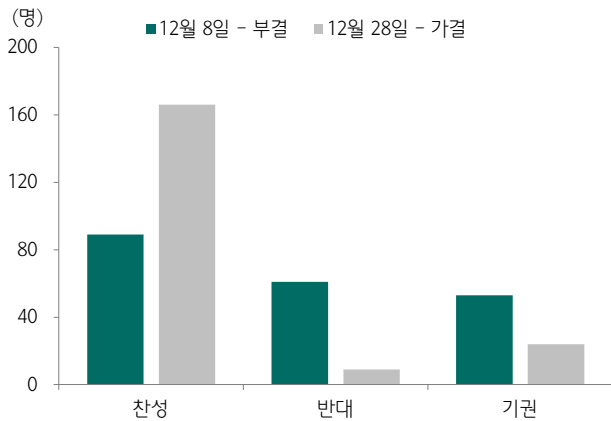
2022년 기말 기준 한국전력 별도 자본금 적립금 합계가 20.9조원이었고 2023년 연간 별도 당기순손실 규모에 따라 사채발행잔액의 사채발행한도 초과 리스크가 존재했다. 12월 중에 이미 발행잔액은 80조원을 소폭 상회한 상황에서 3분기 누적 별도 순손실이 7조원을 기록했기 때문에 4분기 영업흑자 지속 여부와 무관하게 5배 기준으로 발행한도 초과 가능성이 확실시되는 상황이었다. 자회사 보유지분 매각과 자회사의 중간배당으로 자본이 증가하고 적자 규모도 축소됨에 따라 사채발행잔액 한도 초과 리스크는 해소된 것으로 보인다. 향후 원자재 가격 변동에 따라 재무구조의 방향이 결정되겠지만 누적된 요금인상분 및 안정화된 원가 환경 등을 감안하면 2024년 중에 특별히 문제가 확대될 여지는 제한적일 전망이다.

도표 1. 한국전력 중장기(2023~2027년) 재무 전망

구분	2022년(실적)	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년
자산	2,348,050	2,415,117	2,596,698	2,680,252	2,732,686	2,825,464
부채	1,928,047	2,058,400	2,167,830	2,209,065	2,206,226	2,262,701
부채비율	459.1	577.0	505.5	468.8	419.1	402.1
이자비용	28,185	43,922	47,283	48,603	51,444	51,035
영업이익	(326,551)	(62,936)	60,725	101,598	131,820	117,195
당기순이익	(244,291)	(63,285)	16,578	42,318	63,426	54,821
이자보상배율	(11.6)	(1.4)	1.3	2.1	2.6	2.3

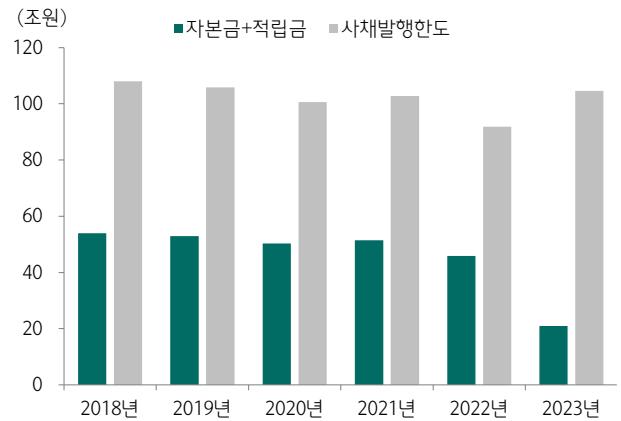
자료: 언론보도, 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 회사채 발행한도 확대



자료: 언론보도, 하나증권

도표 3. 한국전력 사채발행한도 추이



자료: 한국전력, 하나증권

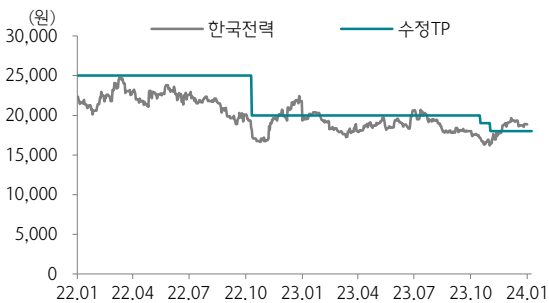
도표 4. 한국전력공사법 제16조(사채의 발행 등)

연행	개정안
① 공사는 이사회 의결을 거쳐 사채를 발행할 수 있다.	① 공사는 이사회 의결을 거쳐 사채를 발행할 수 있다.
② 사채의 발행액은 공사의 자본금과 적립금을 합한 금액의 2배를 초과하지 못한다.	② 사채의 발행액은 공사의 자본금과 적립금을 합한 금액의 2배를 초과하지 못한다. 다만, 경영위기 상황 해소 등을 위하여 긴급하게 필요한 경우로서 산업통상자원부장관의 승인을 받은 경우에는 6배의 범위에서 발행할 수 있다.
③ 정부는 공사가 발행하는 사채의 원리금의 상환을 보증할 수 있다.	③ 제2항 본문에도 불구하고 2027년 12월 31일까지 사채의 발행액은 공사의 자본금과 적립금을 합한 금액의 5배를 초과하지 못한다.
④ 사채의 소멸시효는 원금은 5년, 이자는 2년이 지나면 완성한다.	④ 정부는 공사가 발행하는 사채의 원리금의 상환을 보증할 수 있다.
⑤ 제1항부터 제4항까지에서 규정한 사항 외에 사채의 발행에 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.	⑤ 사채의 소멸시효는 원금은 5년, 이자는 2년이 지나면 완성한다.
	⑥ 산업통상자원부장관은 제2항 단서에 따라 발행액 한도를 초과한 사채의 발행을 승인한 경우에는 그 사실을 지체 없이 국회 소관 상임위원회에 보고하여야 한다.
	⑦ 산업통상자원부와 공사는 금융시장 및 국가경제에 미치는 영향을 고려하여 공사의 사채 발행 최소화 및 재무개선을 위하여 노력하여야 한다.
	⑧ 제1항부터 제6항까지에서 규정한 사항 외에 사채의 발행에 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

자료: 법제처, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.3	Neutral	18,000	-	-
23.10.18	Neutral	19,000	-12.60%	-10.95%
23.10.12	1년 경과	-	-	-
22.10.12	Neutral	20,000	-5.51%	12.25%
22.4.29	1년 경과	-	-	-
21.4.29	Neutral	25,000	-6.62%	8.60%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 1월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 1월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 12월 31일