

유틸리티

한국전력 사채발행한도 점검

사채발행한도 5배 기준 약 105조원, 6배 기준 약 125조원

2022년 말 개정된 한국전력공사법에 의해 한국전력 사채발행 한도는 평시 5배, 비상시 6배까지 확대되었다. 2022년 기말 기준 자본금과 적립금 합계는 20.9조원이다. 따라서 5배 기준으로 105조원, 6배 기준 125조원까지 발행 여력이 남아있다. 지난해 말 기준 사채발행 잔액은 76.8조원이고 1분기 말 기준 82.3조원이다. 최근 시점으로부터 20~40조원까지 조달 가능하며 일부 금융권 차입 여력을 감안하면 조금 더 여유가 있다.

자본이 줄어드는 만큼 사채발행한도 추가 상향 불가피

자본이 빠르게 줄어드는 중이다. 별도 기준 2020년 53.3조원에서 2년 만에 22.1조원으로 급감하면서 2000년대 이전 수준으로 회귀했다. 원자재 가격 급등과 그에 미치지 못하는 전기요금 인상의 조합으로 나타난 결과다. 아직까지 2022년 원가 급등 여파가 남아있기 때문에 상반기 중에 대규모 영업적자가 불가피하다. 상시 집행해야 하는 투자비와 부채 확대로 인해 늘어나는 금융비용 부담을 감안하면 사채발행 규모는 증가할 수밖에 없다. 만약 요금 인상 또는 원가 부담 하락이 없다면 사채발행한도는 연내 9배 또는 10배까지 조정될 필요가 있다. 분모가 0으로 수렴하면 값은 무한대로 발산하기 때문에 영업환경이 정상 수준으로 개선되어야 한도 확대를 멈출 수 있다.

5~6배 한도 기준 5월 이후 18.5원~27.3원/kWh 인상 필요

자본은 줄어드는 반면 사채발행잔액은 증가하는 어려운 환경을 개선할 수 있는 수단은 전기요금 인상이다. 인상 시점을 소급 적용하지 않겠다는 방침을 감안하여 5월부터 전기요금 조정이 단행된다고 가정할 때 27원/kWh 가량 인상되면 문제 해결이 가능할 전망이다. 올해 적자와 추가 자본 감소를 감안하더라도 2023년 기말 사채발행잔액은 발행한도 5배 미만 범위 안에서 마무리된다. 해당 인상폭이면 연간 영업이익 8~9조원 이상 가능하고 충분한 EBITDA가 창출되기 때문에 2024년부터는 추가 사채발행이 필요하지 않을 수 있다. 주요 공기업 지구안 발표 이후 공공요금 조정폭에 관심이 필요하다.

Update

Neutral



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘
02-3771-7724
unsam1@hanafn.com

표 1. 5월 이후 전기요금 인상 0원/kWh 가정 시 (사채발행한도 상향 필요)

(단위: 조원)

기초 자본금+적립금 20.9	사채발행한도(5배) 104.5	사채발행한도(6배) 125.4	기초 사채발행잔액 76.8
5월 이후 요금인상 평균(원/kWh) 0	0	영업적자 당기순손실 자금조달 20.3	(12.3) (10.7) 20.3
기말 자본금+적립금 10.2	사채발행한도(5배) 51.0	사채발행한도(6배) 61.2	기말 사채발행잔액 97.1

주: 2023년 별도/연결 영업실적 동일 수치 가정. 자료: 한국전력, 하나증권

표 2. 5월 이후 전기요금 인상 18.5원/kWh 가정 시 (사채발행한도 6배 이내)

(단위: 조원)

기초 자본금+적립금 20.9	사채발행한도(5배) 104.5조원	사채발행한도(6배) 125.4	기초 사채발행잔액 76.8
5월 이후 요금인상 평균(원/kWh) 18.5	18.5	영업적자 당기순손실 자금조달 13.5	(5.5) (5.8) 13.5
기말 자본금+적립금 15.1	사채발행한도(5배) 75.5	사채발행한도(6배) 90.6	기말 사채발행잔액 90.3

주: 2023년 별도/연결 영업실적 동일 수치 가정. 자료: 한국전력, 하나증권

표 3. 5월 이후 전기요금 인상 27.2원/kWh 가정 시 (사채발행한도 5배 이내)

(단위: 조원)

기초 자본금+적립금 20.9	사채발행한도(5배) 104.5	사채발행한도(6배) 125.4	기초 사채발행잔액 76.8
5월 이후 요금인상 평균(원/kWh) 27.3	27.3	영업적자 당기순손실 자금조달 10.3	(2.3) (3.5) 10.3
기말 자본금+적립금 17.4	사채발행한도(5배) 87.2	사채발행한도(6배) 104.5	기말 사채발행잔액 87.1

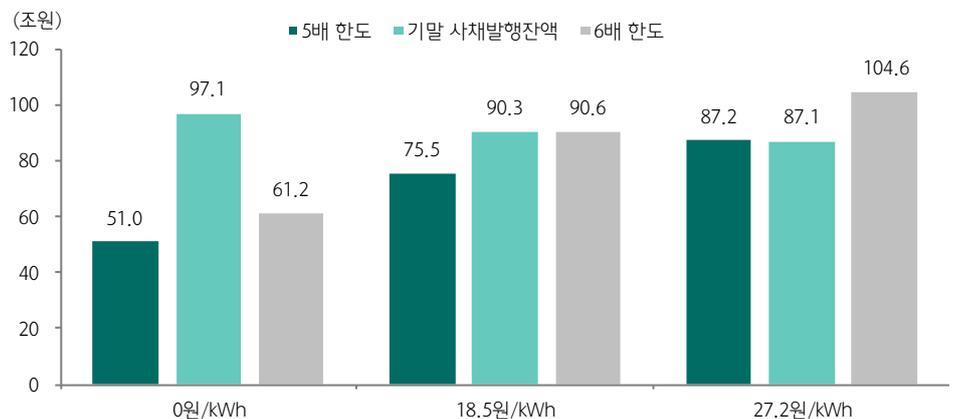
주: 2023년 별도/연결 영업실적 동일 수치 가정. 자료: 한국전력, 하나증권

그림 1. 5월 이후 전기요금 인상폭에 따른 기말 사채발행잔액 추정

0원/kWh → 한도 초과

18.5원/kWh → 6배 한도 충족

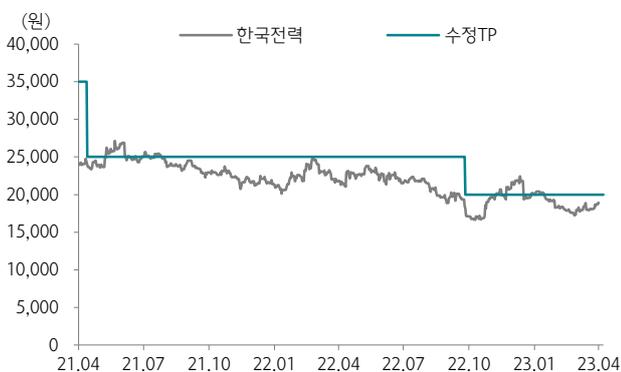
27.3원/kWh → 5배 한도 충족



자료: 한국전력, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.10.12	Neutral	20,000	-	-
22.4.29	1년 경과			
21.4.29	Neutral	25,000	-6.62%	8.60%
21.2.22	BUY	35,000	-32.51%	-29.29%

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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.74%	4.82%	0.44%	100%

* 기준일: 2023년 04월 15일

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 2023년 4월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 4월 18일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.