[별첨자료]

파리협정에 부합하는 탈석탄 및 자산 정리 방안

SFO°C
Solutions for Our Climate

[별첨자료]

파리협정에 부합하는 탈석탄 및 자산 정리 방안

2023년 3월

저 자

김주진 | 기후솔루션 대표 | joojin.kim@forourclimate.org

이석영 | 기후솔루션 연구원 | seukyoung.lee@forourclimate.org

도움 주신 분

송용현 박사 | 사단법인 넥스트

전해웅 변호사

최진솔 | 기후솔루션

Malika Maxutova | 기후솔루션

문의

solutions@forourclimate.org

[별첨자료]

파리협정에 부합하는 탈석탄 및 자산 정리 방안

목차

1. 요약 4

2. 고성하이화력 주주 및 채권자 차액 산출 10

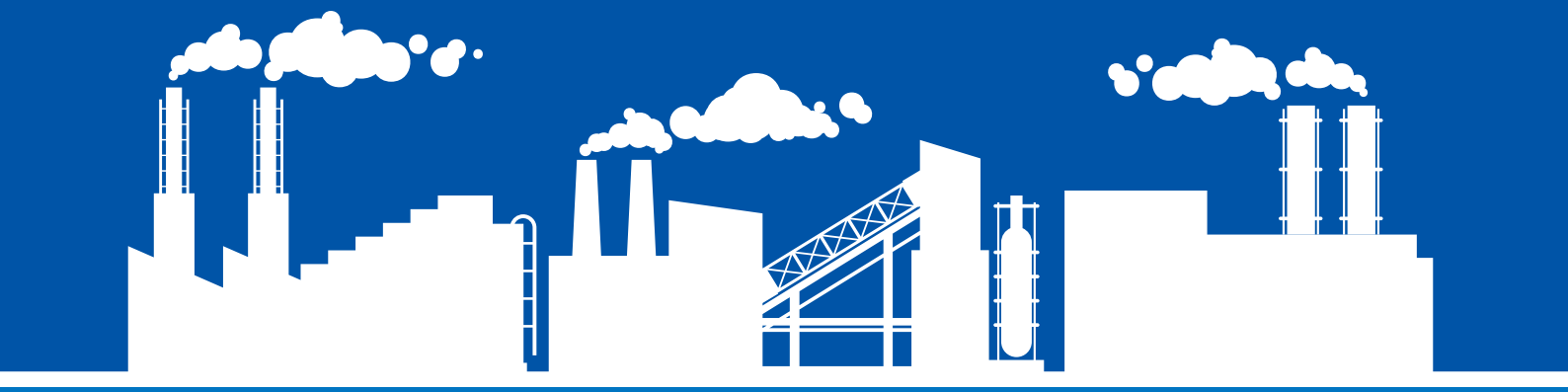
3. 북평화력 주주 및 채권자 차액 산출 20

4. 삼척화력 주주 및 채권자 차액 산출 30

5. 강릉안인 주주 및 채권자 차액 산출 40

6. 한전발전자회사 차액 산출 50

1. 요약



고성하이화력 주주 및 채권자 차액 산출 결과 요약

고성하이화력 1,2호기의 시나리오별 주주 및 채권자 NPV (순현재가치)에 대한 평가결과는 아래와 같다.

주주 및 채권자 NPV 산정 결과

구분	Scenario1(기본안)	Scenario2(비교안)	Scenario3
이용률 가정(*)	***현 정책***	***2030 탈석탄***	***2035탈석탄***
SMP 가정	***100***	***100***	***100***
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**3,911**	**2,130**	**6,388**
- 전략적 투자자 NPV	2,268	1,236	3,705
- 재무적 투자자 NPV	1,642	895	2,683
채권자 NPV	**35,735**	**19,980**	**34,457**
- 선순위대출(고정) 채권자 NPV	23,573	13,649	22,415
- 선순위대출(변동) 채권자 NPV	10,250	5,409	10,127
- 후순위대출 채권자 NPV	1,912	921	1,914

고성하이화력 1,2호기의 시나리오별 주주 및 채권자 차액 산출 결과는 아래와 같다.

주주 및 채권자 예상 차액 산출 결과

구분	2030 운영 종료 이후 차액		2030 운영 종료 이전 차액	
	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액
주주	**482**	**84**	**1,518**	**264**
- 전략적 투자자	*280*	*49*	*880*	*153*
- 재무적 투자자	*203*	*35*	*638*	*111*
채권자	**10,474**	**1,691**	**6,453**	**1,044**
- Tranche #1선순위대출(고정)	*7,116*	*1,150*	*3,545*	*573*
- Tranche #2선순위대출(변동)	*2,862*	*455*	*2,291*	*364*
- Tranche #3 후순위대출	*495*	*86*	*617*	*107*

(*) SMP 100원을 전제로 현 정책 시나리오와 2030탈석탄 시나리오와의 운영종료 이전 및 이후 Cash flow 차이분에 대한 현가를 자산정리 금액으로 산출함

북평화력 주주 및 채권자 차액 산출 결과 요약

북평화력 1,2호기의 시나리오별 주주 및 채권자 NPV에 대한 평가결과는 아래와 같다.

주주 및 채권자 NPV 산정 결과

구분	Scenario1(기본안)	Scenario2(비교안)	Scenario3
이용률 가정(*)	***현 정책***	***2030 탈석탄***	***2035탈석탄***
SMP 가정	***100***	***100***	***100***
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**2,660**	**3,448**	**2,991**
- 전략적 투자자 NPV	2,660	3,448	2,991
채권자 NPV	**8,636**	**5,168**	**7,825**
- 선순위대출(변동) 채권자 NPV	4,023	2,284	3,613
- 선순위대출(고정) 채권자 NPV	4,013	2,284	3,613
- 중단기대출 채권자 NPV	600	600	600

북평화력 1,2호기의 시나리오별 주주 및 채권자 차액 산출 결과는 아래와 같다.

주주 및 채권자 예상 차액 산출 결과

구분	2030 운영 종료 이후 차액		2030 운영 종료 이전 차액	
	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액
주주	-	-	-	-
- 전략적 투자자	-	-	-	-
채권자	-	-	**4,532**	**738**
- Tranche #1선순위대출(변동)	-	-	*2,273*	*370*
- Tranche #2선순위대출(고정)	-	-	*2,259*	*368*
- Tranche #3 중단기대출	-	-	-	-

(*) SMP 100원을 전제로 현 정책 시나리오와 2030탈석탄 시나리오와의 운영종료 이전 및 이후 Cash flow 차이분에 대한 현가를 자산정리 금액으로 산출함

삼척화력 주주 및 채권자 차액 산출 결과 요약

삼척화력 1,2호기의 시나리오별 주주 및 채권자 NPV에 대한 평가결과는 아래와 같다.

주주 및 채권자 NPV 산정 결과

구분	Scenario1(기본안)	Scenario2(비교안)	Scenario3
이용률 가정(*)	***현 정책***	***2030 탈석탄***	***2035탈석탄***
SMP 가정	***100***	***100***	***100***
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**6,063**	**1,909**	**3,330**
- 전략적 투자자 NPV	1,860	77	684
- 재무적 투자자 NPV	4,203	1,832	2,646
채권자 NPV	**18,330**	**(2,540)**	**7,982**
- 회사채 채권자 NPV	5,578	2,165	4,418
- 장기대출 채권자 NPV	12,752	(4,705)	3,565

삼척화력 1,2호기의 시나리오별 주주 및 채권자 차액 산출 결과는 아래와 같다.

주주 및 채권자 예상 차액 산출 결과

구분	2030 운영 종료 이후 차액		2030 운영 종료 이전 차액	
	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액
주주	**4,042**	**703**	**626**	**109**
- 전략적 투자자	*1,739*	*303*	*264*	*46*
- 재무적 투자자	*2,302*	*401*	*362*	*63*
채권자	**20,752**	**3,375**	**3,748**	**616**
-회사채	*5,547*	*874*	-	-
-장기대출	*15,205*	*2,500*	*3,748*	*616*

(*) SMP 100원을 전제로 현 정책 시나리오와 2030탈석탄 시나리오와의 운영종료 이전 및 이후 Cash flow 차이분에 대한 현가를 자산정리 금액으로 산출함

강릉안인 주주 및 채권자 차액 산출 결과 요약

강릉안인 1,2호기의 시나리오별 주주 및 채권자 NPV에 대한 평가결과는 아래와 같다.

주주 및 채권자 NPV 산정 결과

구분	Scenario1(기본안)	Scenario2(비교안)	Scenario3
이용률 가정(*)	***현 정책***	***2030 탈석탄***	***2035탈석탄***
SMP 가정	***100***	***100***	***100***
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**(4,027)**	**(6,350)**	**(4,453)**
- 전략적 투자자 NPV	(130)	(205)	(144)
- 재무적 투자자 NPV	(3,897)	(6,145)	(4,309)
채권자 NPV	**35,910**	**22,184**	**30,343**
- 선순위(단기대출) 채권자 NPV	10,199	10,199	10,199
- 선순위(장기대출) 채권자 NPV	22,446	9,883	17,024
- 후순위(장기대출) 채권자 NPV	3,265	2,101	3,120

강릉안인 1,2호기의 시나리오별 주주 및 채권자 차액 산출 결과는 아래와 같다.

주주 및 채권자 예상 차액 산출 결과

구분	2030 운영 종료 이후 차액		2030 운영 종료 이전 차액	
	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액
주주	**233**	**41**	**2,402**	**424**
- 전략적 투자자	*8*	*1*	*77*	*14*
- 재무적 투자자	*225*	*40*	*2,324*	*410*
채권자	**12,142**	**2,023**	**2,869**	**476**
- 선순위(단기대출) 채권자 NPV	-	-	-	-
- 선순위(장기대출) 채권자 NPV	*10,966*	*1,809*	*2,701*	*446*
- 후순위(장기대출) 채권자 NPV	*1,177*	*214*	*168*	*31*

(*) SMP 100원을 전제로 현 정책 시나리오와 2030 탈석탄 시나리오와의 운영종료 이전 및 이후 Cash flow 차이분에 대한 현가를 자산정리 금액으로 산출함

한전발전자회사 차액 산출 결과 요약

한전 발전자회사 소유 발전소의 시나리오별 가치평가결과는 아래와 같다.

지분가치(FCFF based NPV) 산정 결과 (할인율 = 5.0% 가정)

구분	Scenario1(기본안)	Scenario2(비교안)	Scenario3
이용률 가정(*)	*현 정책*	*2030 탈석탄*	*2035탈석탄*
SMP 가정	*100*	*100*	*100*
영흥 5,6 호기	13,114	10,342	14,175
삼척그린파워 1,2호기	15,232	6,675	17,025
당진 9, 10호기	23,683	16,596	19,751
태안 9,10 호기	18,115	12,068	17,134
신보령 1,2 호기	18,235	12,969	16,216
여수 1호기	-	1,170	1,170
신서천 1호기	12,231	7,810	11,994

한전발전자회사 소유 발전기의 시나리오별 차액 산출 결과는 아래와 같다.

발전자회사 예상 차액 산출 결과

구분	2030 운영 종료 이후 차액		2030 운영 종료 이전 차액	
	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액
영흥 5,6 호기	-	-	3,056	515
삼척그린파워 1,2호기	-	-	10,381	1,751
당진 9, 10호기	10,472	1,766	-	-
태안 9,10 호기	-	-	6,667	1,124
신보령 1,2 호기	3,951	666	1,855	313
여수 1호기	-	-	-	-
신서천 1호기	3,397	573	1,477	249

(*) SMP 100원을 전제로 현 정책 시나리오와 2030탈석탄 시나리오와의 운영종료 이전 및 이후 Cash flow 차이분에 대한 현가를 자산정리 금액으로 산출함

2. 주주 및 채권자 차액 산출(고성)

고성하이화력

1. 주요 추정가정

주주 및 채권자 차액 산출을 위한 주요 추정 가정은 아래와 같다.

주요 추정 가정

<table>
<tr><th>구분</th><th>가정</th><th>Scenario 1(SMP=100, 현 정책)</th><th>Scenario2(SMP=100, 2030 탈석탄)</th></tr>
<tr><td rowspan="4">사업기간</td><td>착공일</td><td>• 2017년 1월 1일 (1호기)
• 2017년 1월 1일 (2호기)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>준공일</td><td>• 2021년 4월 30일 (1호기)
• 2021년 11월 30일 (2호기)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>상업운전개시일</td><td>• 2021년 12월 1일 (2호기 기준)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>운영기간종료일</td><td>• 2035년 12월 31일</td><td>• 2028년 12월 31일</td></tr>
<tr><td>평가기준일</td><td>평가 기준시점</td><td>• 2022년 1월 1일</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>거시경제변수</td><td>물가상승률</td><td>• 인건비 : 3.4%
• 경상정비 및 계획정비비: 3.7%
• 기타 운영비 : 2.0%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td rowspan="6">매출</td><td>설비용량</td><td>• 2,080MW(1,040MW x 2호기)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>이용률</td><td>
<table>
<tr><th>구분</th><th>2025</th><th>2030</th><th>2035</th><th>2040</th><th>2045</th><th>2050</th></tr>
<tr><td>#1</td><td>75%</td><td>75%</td><td>66%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
<tr><td>#2</td><td>75%</td><td>75%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
</table>
</td><td>
<table>
<tr><th>구분</th><th>2025</th><th>2030</th><th>2035</th><th>2040</th><th>2045</th><th>2050</th></tr>
<tr><td>#1</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
<tr><td>#2</td><td>75%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
</table>
</td></tr>
<tr><td>소내소비율</td><td>• 4.53%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>SMP</td><td>• 100원/kWh 유지</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>용량가격</td><td>• 9.75원/kWh</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>정산조정계수 상한</td><td>• 상한 (1.0)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>투자보수율</td><td>• 5.0%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td rowspan="3">연료비</td><td>발전량대비 연료사용량</td><td>• 2.08 Gcal/MWh</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>Degradation</td><td>• 연 0.10%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>운영기간 평균 열량단가</td><td>• 23,899원/Gcal</td><td>• 22,258원/Gcal</td></tr>
<tr><td rowspan="2">운전유지비</td><td>수탁자 운영비용</td><td colspan="2">
<table>
<tr><th>구분</th><th>VC/FC</th><th>원가동인</th><th>단위</th><th>금액</th></tr>
<tr><td>석회석 및 용수약품비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.0015</td></tr>
<tr><td>보조연료비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.0001</td></tr>
<tr><td>암모니아</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.0013</td></tr>
<tr><td>정비 자재 및 기타</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>103</td></tr>
<tr><td>인건비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>395</td></tr>
<tr><td>외주용역비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>123</td></tr>
<tr><td>경상정비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>342</td></tr>
<tr><td>계획정비비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>86</td></tr>
</table>
</td></tr>
<tr><td>위탁자 운영비용</td><td colspan="2">
<table>
<tr><th>구분</th><th>VC/FC</th><th>원가동인</th><th>단위</th><th>금액</th></tr>
<tr><td>수전비, 용수비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>40</td></tr>
<tr><td>회처리비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.002</td></tr>
<tr><td>탈황석고판매수입</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>(0.001)</td></tr>
<tr><td>전력거래 수수료</td><td>VC</td><td>발전량</td><td>원/kWh</td><td>0.098</td></tr>
<tr><td>지역자원 시설세</td><td>VC</td><td>발전량</td><td>원/kWh</td><td>0.30</td></tr>
<tr><td>인건비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>29.94</td></tr>
<tr><td>외주용역비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>25.51</td></tr>
<tr><td>접속설비 연간 운영비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>20.76</td></tr>
<tr><td>공유수면 점사용료</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>1.92</td></tr>
<tr><td>항만시설 원상회복 이행보증금</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>5.17</td></tr>
<tr><td>보험료</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>59.73</td></tr>
<tr><td>제세금공과</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>59.91</td></tr>
</table>
</td></tr>
</table>

주요 추정 가정

구분	가정	Scenario 1(SMP=100, 현 정책)			Scenario 2(SMP=100, 2030탈석탄)
타인자본 조달		선순위대출(고정)	선순위대출(변동)	후순위대출	• 좌동
	조달금액	• 27,000억원	• 12,400억원	• 3,500억원	• 좌동
	이자율	• 3.65%	• 3.17%	• 6.00%	• 좌동
	상환조건	• 5년 거치 18년 원금균등 분할상환	• 5년 거치 18년 원금균등 분할상환	• 23년거치 4년 원금균등 분할상환	• 좌동
	주선수수료	• N/A			• 좌동
	DSRA	• 준공일 선적립 • 향후 3개월간의 원리금상환예정액 적립			• 좌동
배당	배당제한조건	• 종합준공일 경과 • 선순위대출 원금상환개시 • 단순 DSCR 1.1 이상 • 부채비율 500% 이하			• 좌동
주주요구수익률		• 6.0%			• 좌동
유형자산	내용연수	• 30년			• 좌동

2. 총투자비 및 재원조달

총 투자비는 4조 6,990억원이며, 건설자금이자 등 을 고려한 총 재원조달 필요액은 5조 2,001억원 이다. 총투자비는 자기자본 17.5%, 타인자본 82.5% 비율로 조달되는 것으로 가정하였다.

총투자비

(단위:억원)	Total	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
토지취득	977	957	20	-	-	-	-
직접공사비	37,392	10,669	11,853	11,900	2,726	244	-
간접공사비	8,621	2,113	1,504	1,669	1,115	2,220	-
합계(투자비)	**46,990**	**13,739**	**13,377**	**13,569**	**3,841**	**2,464**	-
건설자금이자	4,463	-	475	967	1,483	1,538	-
초기운전자본	548	-	-	-	274	274	-
합계(총재원조달 필요액)	**52,001**	**13,739**	**13,852**	**14,536**	**5,598**	**4,276**	**-**

재원조달 계획

(단위:억원)		Total	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
자기자본		**9,101**	**2,600**	**-**	**-**	**-**	**6,501**	**-**
	전략적 투자자 자본금	5,279	58	-	-	-	5,221	-
	재무적 투자자 자본금	3,822	2,542	-	-	-	1,280	-
타인자본		**42,900**	**11,139**	**13,852**	**14,536**	**5,598**	**(2,225)**	**-**
	Tranche #1선순위대출(고정)	27,000	2,425	9,492	9,961	3,836	1,285	-
	Tranche #2선순위대출(변동)	12,400	1,114	4,359	4,575	1,762	590	-
	Tranche #3후순위대출	3,500	3,500	-	-	-	-	-
	Tranche #4 EBL 대출	-	4,100	-	-	-	(4,100)	-
합계(재원조달액)		**52,001**	**13,739**	**13,852**	**14,536**	**5,598**	**4,276**	**-**

- 연도별 투자비 및 재원조달계획은 기본적으로 IM 및 Dart 공시자료를 기초로 작성하였다.
- 금융부대비용 및 건설이자의 경우 차입금 및 수수료 가정에 따라 재원조달 스케쥴을 고려하여 별도로 산정하였다.
- 총투자비는 자기자본 17.5%, 타인자본 82.5% 비율로 조달되는 것으로 가정하였다.

3. 추정 손익계산서

Scenario1 (SMP=100, 현 정책) 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**11,773**	**11,836**	**11,917**	**11,963**	**12,054**	**12,160**	**12,298**	**12,376**	**12,469**	**12,567**	**12,677**	**12,780**	**5,684**	**6,316**
용량정산금	1,273	1,273	1,276	1,273	1,273	1,273	1,276	1,273	1,273	1,273	1,276	1,273	505	561
에너지정산금	10,500	10,563	10,640	10,690	10,782	10,888	11,022	11,104	11,196	11,294	11,401	11,507	5,179	5,754
운영비용	**8,910**	**9,082**	**9,246**	**9,376**	**9,551**	**9,740**	**9,960**	**10,122**	**10,297**	**10,478**	**10,672**	**10,858**	**6,494**	**33,225**
연료비	5,777	5,910	6,034	6,123	6,255	6,401	6,576	6,691	6,819	6,950	7,092	7,226	2,922	3,303
운전유지비	1,451	1,490	1,530	1,570	1,613	1,656	1,702	1,748	1,796	1,846	1,897	1,950	1,890	1,953
감가상각비	1,683	1,683	1,683	1,683	1,683	1,683	1,683	1,683	1,683	1,683	1,683	1,683	1,683	27,970
영업이익	**2,863**	**2,754**	**2,670**	**2,587**	**2,504**	**2,421**	**2,338**	**2,255**	**2,171**	**2,088**	**2,005**	**1,922**	**(810)**	**(26,910)**
% of revenue	*24.3%*	*23.3%*	*22.4%*	*21.6%*	*20.8%*	*19.9%*	*19.0%*	*18.2%*	*17.4%*	*16.6%*	*15.8%*	*15.0%*	*(14.2%)*	*(426.1%)*
이자비용	1,589	1,589	1,508	1,427	1,346	1,265	1,183	1,102	1,021	940	859	778	361	776
채무면제이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,424
법인세	304	277	277	276	276	275	275	274	274	273	273	272	-	-
당기순이익	**970**	**887**	**886**	**884**	**882**	**881**	**880**	**878**	**876**	**875**	**874**	**872**	**(1,171)**	**(14,261)**
EBITDA	**4,545**	**4,436**	**4,353**	**4,269**	**4,186**	**4,103**	**4,020**	**3,937**	**3,854**	**3,771**	**3,688**	**3,605**	**873**	**1,060**
% of revenue	*38.6%*	*37.5%*	*36.5%*	*35.7%*	*34.7%*	*33.7%*	*32.7%*	*31.8%*	*30.9%*	*30.0%*	*29.1%*	*28.2%*	*15.4%*	*16.8%*

Scenario2 (SMP=100, 2030탈석탄) 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**11,773**	**11,836**	**11,917**	**7,160**	**7,160**	**7,160**	**7,179**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	1,273	1,273	1,276	636	636	636	638	-	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	10,500	10,563	10,640	6,523	6,523	6,523	6,541	-	-	-	-	-	-	-
운영비용	**8,910**	**9,082**	**9,246**	**6,231**	**6,339**	**6,454**	**44,650**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	-
연료비	5,777	5,910	6,034	3,062	3,128	3,200	3,288	-	-	-	-	-	-	-
운전유지비	1,451	1,490	1,530	1,487	1,528	1,571	1,615	-	-	-	-	-	-	-
감가상각비	1,683	1,683	1,683	1,683	1,683	1,683	39,748	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	**2,863**	**2,754**	**2,670**	**928**	**821**	**706**	**(37,471)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*24.3%*	*23.3%*	*22.4%*	*13.0%*	*11.5%*	*9.9%*	*(521.9%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
이자비용	1,589	1,589	1,508	1,417	928	812	1,757	-	-	-	-	-	-	-
채무면제이익	-	-	-	-	-	-	29,753	-	-	-	-	-	-	-
법인세	304	277	277	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**970**	**887**	**886**	**(489)**	**(107)**	**(106)**	**(9,475)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**4,545**	**4,436**	**4,353**	**2,611**	**2,504**	**2,388**	**2,277**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*38.6%*	*37.5%*	*36.5%*	*36.5%*	*35.0%*	*33.4%*	*31.7%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

4. 추정 현금흐름표

Scenario1 (SMP=100, 현 정책) 기준 운영기간 동안의 추정 현금흐름표는 다음과 같다.

추정 현금흐름표

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
영업활동 현금흐름	**2,017**	**2,535**	**2,561**	**2,556**	**2,553**	**2,550**	**2,549**	**2,547**	**2,547**	**2,545**	**2,546**	**2,539**	**912**	**850**
수익	11,773	11,836	11,917	11,963	12,054	12,160	12,298	12,376	12,469	12,567	12,677	12,780	5,684	6,316
운영비	(7,228)	(7,400)	(7,564)	(7,694)	(7,868)	(8,057)	(8,278)	(8,439)	(8,615)	(8,796)	(8,989)	(9,175)	(4,811)	(5,256)
순운전자본변동	(688)	(9)	(7)	(10)	(11)	(13)	(13)	(13)	(11)	(12)	(10)	(16)	673	566
법인세납부	(252)	(304)	(277)	(277)	(276)	(276)	(275)	(275)	(274)	(274)	(273)	(273)	(272)	-
이자비용의 지급	(1,589)	(1,589)	(1,508)	(1,427)	(1,346)	(1,265)	(1,183)	(1,102)	(1,021)	(940)	(859)	(778)	(361)	(776)
투자활동 현금흐름	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**977**
유형자산투자	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	**(579)**	**(2,297)**	**(4,720)**	**(2,928)**	**(2,556)**	**(2,553)**	**(2,550)**	**(2,549)**	**(2,547)**	**(2,547)**	**(2,545)**	**(2,546)**	**(1,453)**	**(1,827)**
차입금의 상환	-	(2,318)	(2,318)	(2,318)	(2,318)	(2,318)	(2,318)	(2,318)	(2,318)	(2,318)	(2,318)	(2,318)	(1,467)	(2,515)
DSRA 이입(적립)	(579)	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	13	740
배당지급	-	-	(2,423)	(630)	(259)	(256)	(253)	(252)	(250)	(250)	(248)	(249)	-	(52)
현금의 증감	**1,437**	**237**	**(2,159)**	**(372)**	**(3)**	**(3)**	**(1)**	**(2)**	**-**	**(2)**	**1**	**(7)**	**(541)**	**-**

Scenario2 (SMP=100, 2030탈석탄) 기준 운영기간 동안의 추정 현금흐름표는 다음과 같다.

추정 현금흐름표

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
영업활동 현금흐름	**2,017**	**2,535**	**2,561**	**1,367**	**1,574**	**1,574**	**1,206**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
수익	11,773	11,836	11,917	7,160	7,160	7,160	7,179	-	-	-	-	-	-	-
운영비	(7,228)	(7,400)	(7,564)	(4,549)	(4,656)	(4,771)	(4,903)	-	-	-	-	-	-	-
순운전자본변동	(688)	(9)	(7)	450	(2)	(2)	686	-	-	-	-	-	-	-
법인세납부	(252)	(304)	(277)	(277)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
이자비용의 지급	(1,589)	(1,589)	(1,508)	(1,417)	(928)	(812)	(1,757)	-	-	-	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**977**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
유형자산투자	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	**(579)**	**(2,297)**	**(4,720)**	**(2,297)**	**(1,574)**	**(1,574)**	**(2,183)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
차입금의 상환	-	(2,318)	(2,318)	(2,318)	(1,588)	(1,588)	(3,183)	-	-	-	-	-	-	-
DSRA 이입(적립)	(579)	20	20	20	14	14	887	-	-	-	-	-	-	-
배당지급	-	-	(2,423)	-	-	-	(52)	-	-	-	-	-	-	-
현금의 증감	**1,437**	**237**	**(2,159)**	**(930)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

5. 주주 NPV 평가

Scenario1에 따른 주주 NPV 평가 결과 약 3,911억원(전략적 투자자: 2,268억원, 재무적 투자자: 1,642억원)으로 산정되었다.

주주 NPV 평가(Scenario1)

전략적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	1,405	366	150	148	147	146	145	145	144	144	-	-
청산배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30
FCFE_dividends	**-**	**-**	**1,405**	**366**	**150**	**148**	**147**	**146**	**145**	**145**	**144**	**144**	**-**	**30**

재무적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	1,018	265	109	107	106	106	105	105	104	104	-	-
청산배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22
FCFE_dividends	**-**	**-**	**1,018**	**265**	**109**	**107**	**106**	**106**	**105**	**105**	**104**	**104**	**-**	**22**

구분	Scenario1(기본안)
Ke(주주요구수익률)	*6.0%*
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**3,911**
- 전략적 투자자 NPV	2,268
- 재무적 투자자 NPV	1,642

Scenario2에 따른 주주 NPV 평가 결과 약 2,130억원(전략적 투자자: 1,236억원, 재무적 투자자: 895억원)으로 산정되었다.

주주 NPV 평가(Scenario2)

전략적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	1,405	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
청산배당	-	-	-	-	-	-	30	-	-	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**-**	**-**	**1,405**	**-**	**-**	**-**	**30**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

재무적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	1,018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
청산배당	-	-	-	-	-	-	22	-	-	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**-**	**-**	**1,018**	**-**	**-**	**-**	**22**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

구분	Scenario2(비교안)
Ke(주주요구수익률)	*6.0%*
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**2,130**
- 전략적 투자자 NPV	1,236
- 재무적 투자자 NPV	895

6. 채권자 NPV 평가

Scenario1에 따른 채권자 NPV 평가 결과 약 35,735억원(선순위대출(고정): 23,573억원, 선순위대출(변동) : 10,250억원, 후순위대출: 1,912억원)으로 산정되었다.

채권자 NPV 평가(Scenario1)

선순위대출(고정) 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	986	2,574	2,516	2,458	2,400	2,342	2,284	2,226	2,168	2,110	2,052	1,994	1,814	2,004
채권자 CF	**986**	**2,574**	**2,516**	**2,458**	**2,400**	**2,342**	**2,284**	**2,226**	**2,168**	**2,110**	**2,052**	**1,994**	**1,814**	**2,004**

선순위대출(변동) 채권자 추청현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	394	1,123	1,100	1,077	1,054	1,030	1,007	984	961	938	915	891	13	1,070
채권자 CF	**394**	**1,123**	**1,100**	**1,077**	**1,054**	**1,030**	**1,007**	**984**	**961**	**938**	**915**	**891**	**13**	**1,070**

후순위대출 채권자 추청현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210	-	217
채권자 CF	**210**	**210**	**210**	**210**	**210**	**210**	**210**	**210**	**210**	**210**	**210**	**210**	**-**	**217**

구분	Scenario1(기본안)
Kd(채권자요구수익률)	*선순위대출(고정): 3.65%, 선순위대출(변동): 3.17%, 후순위대출: 6.0%*
채권자 NPV	**35,735**
- 선순위대출(고정) 채권자 NPV	23,573
- 선순위대출(변동) 채권자 NPV	10,250
- 후순위대출 채권자 NPV	1,912

Scenario2에 따른 채권자 NPV 평가 결과 약 19,980억원(선순위대출(고정): 13,649억원, 선순위대출(변동) : 5,409억원, 후순위대출: 921억원)으로 산정되었다.

채권자 NPV 평가(Scenario2)

선순위대출(고정) 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	986	2,574	2,516	2,458	2,400	2,342	2,284	-	-	-	-	-	-	-
채권자 CF	**986**	**2,574**	**2,516**	**2,458**	**2,400**	**2,342**	**2,284**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

선순위대출(변동) 채권자 추청현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	394	1,123	1,100	1,077	116	59	2,227	-	-	-	-	-	-	-
채권자 CF	**394**	**1,123**	**1,100**	**1,077**	**116**	**59**	**2,227**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

후순위대출 채권자 추청현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	210	210	210	200	-	-	263	-	-	-	-	-	-	-
채권자 CF	**210**	**210**	**210**	**200**	**-**	**-**	**263**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

구분	Scenario2(비교안)
Kd(채권자요구수익률)	*선순위대출(고정): 3.65%, 선순위대출(변동): 3.17%, 후순위대출: 6.0%*
채권자 NPV	**19,980**
- 선순위대출(고정) 채권자 NPV	13,649
- 선순위대출(변동) 채권자 NPV	5,409
- 후순위대출 채권자 NPV	921

7. 시나리오분석

이용률 및 SMP 가정에 따른 시나리오 분석결과 주주 NPV는 2,130억원 ~ 6,388억원, 채권자 NPV는 1조 9,980억원 ~ 3조 5,735억원의 범위로 도출되었다.

주주 및 채권자 NPV 산정 결과

구분	Scenario1(기본안)	Scenario2(비교안)	Scenario3
이용률 가정(*)	***현 정책***	***2030 탈석탄***	***2035탈석탄***
SMP 가정	***100***	***100***	***100***
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**3,911**	**2,130**	**6,388**
- 전략적 투자자 NPV	2,268	1,236	3,705
- 재무적 투자자 NPV	1,642	895	2,683
채권자 NPV	**35,735**	**19,980**	**34,457**
- 선순위대출(고정) 채권자 NPV	23,573	13,649	22,415
- 선순위대출(변동) 채권자 NPV	10,250	5,409	10,127
- 후순위대출 채권자 NPV	1,912	921	1,914

8. 주주 및 채권자 차액

고성하이화력 주주 및 채권자 예상 차액 산출 결과, 24년 일시 지급 기준으로 주주는 482억원, 채권자는 10,474억원 수준이다.

주주 및 채권자 예상 차액 산출 결과

구분	2030 운영 종료 이후 차액		2030 운영 종료 이전 차액	
	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액
주주	**482**	**84**	**1,518**	**264**
- 전략적 투자자	*280*	*49*	*880*	*153*
- 재무적 투자자	*203*	*35*	*638*	*111*
채권자	**10,474**	**1,691**	**6,453**	**1,044**
- Tranche #1선순위대출(고정)	*7,116*	*1,150*	*3,545*	*573*
- Tranche #2선순위대출(변동)	*2,862*	*455*	*2,291*	*364*
- Tranche #3 후순위대출	*495*	*86*	*617*	*107*

(*) SMP 100원을 전제로 현 정책 시나리오와 2030탈석탄 시나리오와의 운영종료 이전 및 이후 Cash flow 차이분에 대한 현가를 자산정리 금액으로 산출함

3. 주주 및 채권자 차액 산출(북평)

북평화력

1. 주요 추정가정

주주 및 채권자 차액 산출을 위한 주요 추정 가정은 아래와 같다.

주요 추정 가정

<table>
<tr><th>구분</th><th>가정</th><th>Scenario 1(SMP=100, 현 정책)</th><th>Scenario2(SMP=100, 2030 탈석탄)</th></tr>
<tr><td rowspan="4">사업기간</td><td>착공일</td><td>• 2012년 12월 1일 (1호기)
• 2012년 12월 1일 (2호기)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>준공일</td><td>• 2016년 2월 29일 (1호기)
• 2016년 6월 30일 (2호기)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>상업운전개시일</td><td>• 2016년 7월 1일 (2호기 기준)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>운영기간종료일</td><td>• 2030년 12월 31일</td><td>• 2026년 12월 31일</td></tr>
<tr><td>평가기준일</td><td>평가 기준시점</td><td>• 2022년 1월 1일</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>거시경제변수</td><td>물가상승률</td><td>• 인건비 : 3.4%
• 경상정비 및 계획정비비: 3.7%
• 기타 운영비 : 2.0%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td rowspan="7">매출</td><td>설비용량</td><td>• 1,190MW(595MW x 2호기)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>이용률</td><td>
<table>
<tr><th>구분</th><th>2025</th><th>2030</th><th>2035</th><th>2040</th><th>2045</th><th>2050</th></tr>
<tr><td>#1</td><td>75%</td><td>68%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
<tr><td>#2</td><td>75%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
</table>
</td><td>
<table>
<tr><th>구분</th><th>2025</th><th>2030</th><th>2035</th><th>2040</th><th>2045</th><th>2050</th></tr>
<tr><td>#1</td><td>75%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
<tr><td>#2</td><td>75%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
</table>
</td></tr>
<tr><td>소내소비율</td><td>• 4.53%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>SMP</td><td>• 100원/kWh 유지</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>용량가격</td><td>• 11.85원/kWh</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>정산조정계수 상한</td><td>• 상한 (1.0)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>투자보수율</td><td>• 5.0%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td rowspan="3">연료비</td><td>발전량대비 연료사용량</td><td>• 2.08 Gcal/MWh</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>Degradation</td><td>• 연 0.10%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>운영기간 평균 열량단가</td><td>• 23,816원/Gcal</td><td>• 23,070원/Gcal</td></tr>
<tr><td rowspan="2">운전유지비</td><td>수탁자 운영비용</td><td colspan="2">
<table>
<tr><th>구분</th><th>VC/FC</th><th>원가동인</th><th>단위</th><th>금액</th></tr>
<tr><td>석회석 및 용수약품비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.0015</td></tr>
<tr><td>보조연료비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.0001</td></tr>
<tr><td>암모니아</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.0013</td></tr>
<tr><td>정비 자재 및 기타</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>59</td></tr>
<tr><td>인건비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>226</td></tr>
<tr><td>외주용역비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>71</td></tr>
<tr><td>경상정비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>195</td></tr>
<tr><td>계획정비비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>49</td></tr>
</table>
</td></tr>
<tr><td>위탁자 운영비용</td><td colspan="2">
<table>
<tr><th>구분</th><th>VC/FC</th><th>원가동인</th><th>단위</th><th>금액</th></tr>
<tr><td>수전비, 용수비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>23</td></tr>
<tr><td>회처리비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.002</td></tr>
<tr><td>탈황석고판매수입</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>(0.001)</td></tr>
<tr><td>전력거래 수수료</td><td>VC</td><td>발전량</td><td>원/kWh</td><td>0.098</td></tr>
<tr><td>지역자원 시설세</td><td>VC</td><td>발전량</td><td>원/kWh</td><td>0.30</td></tr>
<tr><td>인건비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>17.13</td></tr>
<tr><td>외주용역비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>14.59</td></tr>
<tr><td>접속설비 연간 운영비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>11.88</td></tr>
<tr><td>공유수면 점사용료</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>1.10</td></tr>
<tr><td>항만시설 원상회복 이행보증금</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>2.96</td></tr>
<tr><td>보험료</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>34.17</td></tr>
<tr><td>제세금공과</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>34.28</td></tr>
</table>
</td></tr>
</table>

주요 추정 가정

구분	가정	Scenario 1(SMP=100, 현 정책)			Scenario 2(SMP=100, 2030탈석탄)
타인자본 조달		선순위대출(변동)	선순위대출(고정)	중단기대출	• 좌동
	조달금액	• 6,712억원	• 6,712억원	• 2,100억원	• 좌동
	이자율	• 3.9%	• 3.9%	• 3.5%	• 좌동
	상환조건	•3년 거치 16년 원금균등 분할상환	• 3년 거치 16년 원금균등 분할상환	• 4년거치 6년 원금균등 분할상환	• 좌동
	주선수수료	• N/A			• 좌동
	DSRA	• 준공일 선적립 • 향후 3개월간의 원리금상환예정액 적립			• 좌동
배당	배당제한조건	• 종합준공일 경과 • 선순위대출 원금상환개시 • 단순 DSCR 1.1 이상 • 부채비율 500% 이하			• 좌동
주주요구수익률		• 6.0%			• 좌동
유형자산	내용연수	• 30년			• 좌동

2. 총투자비 및 재원조달

총 투자비는 1조 9,749억원이며, 건설자금이자 등 을 고려한 총 재원조달 필요액은 2조 311억원 이다. 총투자비는 자기자본 27.9%, 타인자본 72.1% 비율로 조달되는 것으로 가정하였다.

총투자비

(단위:억원)	Total	2012	2013	2014	2015	2016	2017
토지취득	570	570	-	-	-	-	-
직접공사비	15,158	1,064	1,331	8,325	4,096	342	-
간접공사비	4,021	282	353	2,209	1,086	91	-
합계(투자비)	**19,749**	**1,916**	**1,684**	**10,534**	**5,182**	**433**	-
건설자금이자	562	-	-	-	309	253	-
초기운전자본	-	-	-	-	-	-	-
합계(총재원조달 필요액)	**20,311**	**1,916**	**1,684**	**10,534**	**5,491**	**686**	-

재원조달 계획

(단위:억원)		Total	2012	2013	2014	2015	2016	2017
자기자본		**6,000**	**1,916**	**1,684**	**2,400**	**-**	**-**	**-**
	전략적 투자자 자본금	6,000	1,916	1,684	2,400	-	-	-
	재무적 투자자 자본금	-	-	-	-	-	-	-
타인자본		**15,523**	**-**	**-**	**8,134**	**5,182**	**2,207**	**-**
	Tranche #1선순위대출(변동)	6,712	-	-	3,017	2,591	1,104	-
	Tranche #2선순위대출(고정)	6,712	-	-	3,017	2,591	1,104	-
	Tranche #3중단기대출	2,100	-	-	2,100	-	-	-
	Tranche #4 EBL 대출	-	-	-	-	-	-	-
합계(재원조달액)		**21,523**	**1,916**	**1,684**	**10,534**	**5,182**	**2,207**	**-**

- 연도별 투자비 및 재원조달계획은 기본적으로 IM 및 Dart 공시자료를 기초로 작성하였다.
- 금융부대비용 및 건설이자의 경우 차입금 및 수수료 가정에 따라 재원조달 스케쥴을 고려하여 별도로 산정하였다.
- 총투자비는 자기자본 27.9%, 타인자본 72.1% 비율로 조달되는 것으로 가정하였다.

3. 추정 손익계산서

Scenario1 (SMP=100, 현 정책) 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**6,230**	**6,315**	**6,397**	**6,455**	**6,529**	**6,600**	**4,186**	**4,174**	**3,791**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	884	884	887	884	884	884	443	442	402	-	-	-	-	-
에너지정산금	5,346	5,430	5,510	5,571	5,645	5,715	3,742	3,732	3,389	-	-	-	-	-
운영비용	**5,268**	**5,383**	**5,497**	**5,587**	**5,690**	**5,789**	**3,793**	**3,586**	**13,811**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
연료비	3,662	3,752	3,839	3,901	3,976	4,046	2,073	2,106	1,945	-	-	-	-	-
운전유지비	948	973	1,000	1,028	1,056	1,085	1,062	1,092	1,119	-	-	-	-	-
감가상각비	658	658	658	658	658	658	658	658	10,747	-	-	-	-	-
영업이익	**963**	**931**	**900**	**869**	**839**	**810**	**393**	**319**	**(10,020)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*15.4%*	*14.7%*	*14.1%*	*13.5%*	*12.8%*	*12.3%*	*9.4%*	*7.6%*	*(264.3%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
이자비용	483	449	415	380	340	298	257	212	180	-	-	-	-	-
채무면제이익	-	-	-	-	-	-	-	-	3,105	-	-	-	-	-
법인세	112	112	113	114	116	119	30	23	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**368**	**371**	**373**	**375**	**383**	**392**	**107**	**83**	**(7,095)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**1,621**	**1,589**	**1,558**	**1,527**	**1,497**	**1,468**	**1,051**	**977**	**727**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*26.0%*	*25.2%*	*24.4%*	*23.7%*	*22.9%*	*22.2%*	*25.1%*	*23.4%*	*19.2%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

Scenario2 (SMP=100, 2030탈석탄) 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**6,230**	**6,315**	**6,397**	**6,455**	**3,674**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	884	884	887	884	884	-	-	-	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	5,346	5,430	5,510	5,571	2,789	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운영비용	**5,268**	**5,383**	**5,497**	**5,587**	**15,856**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
연료비	3,662	3,752	3,839	3,901	1,486	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운전유지비	948	973	1,000	1,028	991	-	-	-	-	-	-	-	-	-
감가상각비	658	658	658	658	13,379	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	**963**	**931**	**900**	**869**	**(12,182)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*15.4%*	*14.7%*	*14.1%*	*13.5%*	*(331.6%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
이자비용	483	449	415	380	340	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채무면제이익	-	-	-	-	7,651	-	-	-	-	-	-	-	-	-
법인세	112	112	113	114	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**368**	**371**	**373**	**375**	**(4,871)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**1,621**	**1,589**	**1,558**	**1,527**	**1,197**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*26.0%*	*25.2%*	*24.4%*	*23.7%*	*32.6%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

4. 추정 현금흐름표

Scenario1 (SMP=100, 현 정책) 기준 운영기간 동안의 추정 현금흐름표는 다음과 같다.

추정 현금흐름표

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
영업활동 현금흐름	**1,017**	**1,020**	**1,024**	**1,026**	**1,035**	**1,046**	**916**	**733**	**932**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
수익	6,230	6,315	6,397	6,455	6,529	6,600	4,186	4,174	3,791	-	-	-	-	-
운영비	(4,610)	(4,725)	(4,839)	(4,929)	(5,032)	(5,131)	(3,135)	(3,198)	(3,064)	-	-	-	-	-
순운전자본변동	(8)	(9)	(7)	(8)	(8)	(8)	241	(1)	409	-	-	-	-	-
법인세납부	(112)	(112)	(112)	(113)	(114)	(116)	(119)	(30)	(23)	-	-	-	-	-
이자비용의 지급	(483)	(449)	(415)	(380)	(340)	(298)	(257)	(212)	(180)	-	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**570**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
유형자산투자	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
유형자산처분	-	-	-	-	-	-	-	-	570	-	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	**(864)**	**(888)**	**(3,758)**	**(1,355)**	**(1,403)**	**(1,428)**	**(1,357)**	**(819)**	**(1,821)**	**319**	**-**	**-**	**-**	**-**
차입금의 상환	(873)	(873)	(968)	(1,007)	(1,074)	(1,074)	(1,141)	(817)	(1,515)	-	-	-	-	-
DSRA 이입(적립)	9	(15)	(1)	(7)	10	(6)	11	(3)	22	319	-	-	-	-
배당지급	-	-	(2,789)	(341)	(340)	(348)	(227)	-	(329)	-	-	-	-	-
현금의 증감	**153**	**132**	**(2,735)**	**(329)**	**(368)**	**(383)**	**(441)**	**(86)**	**(319)**	**319**	**-**	**-**	**-**	**-**

Scenario2 (SMP=100, 2030탈석탄) 기준 운영기간 동안의 추정 현금흐름표는 다음과 같다.

추정 현금흐름표

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
영업활동 현금흐름	**1,017**	**1,020**	**1,024**	**1,026**	**1,375**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
수익	6,230	6,315	6,397	6,455	3,674	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운영비	(4,610)	(4,725)	(4,839)	(4,929)	(2,477)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
순운전자본변동	(8)	(9)	(7)	(8)	632	-	-	-	-	-	-	-	-	-
법인세납부	(112)	(112)	(112)	(113)	(114)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
이자비용의 지급	(483)	(449)	(415)	(380)	(340)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	**-**	**-**	**-**	**-**	**570**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
유형자산투자	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
유형자산처분	-	-	-	-	570	-	-	-	-	-	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	**(864)**	**(888)**	**(3,758)**	**(1,355)**	**(3,491)**	**269**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
차입금의 상환	(873)	(873)	(968)	(1,007)	(1,074)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DSRA 이입(적립)	9	(15)	(1)	(7)	85	269	-	-	-	-	-	-	-	-
배당지급	-	-	(2,789)	(341)	(2,502)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
현금의 증감	**153**	**132**	**(2,735)**	**(329)**	**(1,546)**	**269**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

5. 주주 NPV 평가

Scenario1에 따른 주주 NPV 평가 결과 약 2,660억원(전략적 투자자: 2,660억원)으로 산정되었다.

주주 NPV 평가(Scenario1)

전략적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	2,789	341	340	348	227	-	-	-	-	-	-	-
청산배당	-	-	-	-	-	-	-	-	329	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**-**	**-**	**2,789**	**341**	**340**	**348**	**227**	**-**	**329**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

구분	Scenario1(기본안)
Ke(주주요구수익률)	*6.0%*
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**2,660**
- 전략적 투자자 NPV	2,660

Scenario2에 따른 주주 NPV 평가 결과 약 3,448억원(전략적 투자자: 3,448억원)으로 산정되었다.

주주 NPV 평가(Scenario2)

전략적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	2,789	341	340	-	-	-	-	-	-	-	-	-
청산배당	-	-	-	-	2,162	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**-**	**-**	**2,789**	**341**	**2,502**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

구분	Scenario2(비교안)
Ke(주주요구수익률)	*6.0%*
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**3,448**
- 전략적 투자자 NPV	3,448

6. 채권자 NPV 평가

Scenario1에 따른 채권자 NPV 평가 결과 약 8,636억원(선순위대출(변동): 4,023억원, 선순위대출(고정) : 4,013억원, 중단기대출: 600억원)으로 산정되었다.

채권자 NPV 평가(Scenario1)

선순위대출(변동) 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	666	649	329	693	707	686	699	677	688	-	-	-	-	-
채권자 CF	**666**	**649**	**329**	**693**	**707**	**686**	**699**	**677**	**688**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

선순위대출(고정) 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	666	649	329	693	707	686	699	352	1,007	-	-	-	-	-
채권자 CF	**666**	**649**	**329**	**693**	**707**	**686**	**699**	**352**	**1,007**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

중단기대출 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	25	25	725	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채권자 CF	**25**	**25**	**725**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

구분	Scenario1(기본안)
Kd(채권자요구수익률)	*선순위대출(변동): 3.9%, 선순위대출(고정): 3.9%, 중단기대출: 3.5%*
채권자 NPV	**8,636**
- 선순위대출(변동) 채권자 NPV	4,023
- 선순위대출(고정) 채권자 NPV	4,013
- 중단기대출 채권자 NPV	600

Scenario2에 따른 채권자 NPV 평가 결과 약 5,168억원(선순위대출(변동): 2,284억원, 선순위대출(고정) : 2,284 억원, 중단기대출: 600억원)으로 산정되었다.

채권자 NPV 평가(Scenario2)

선순위대출(변동) 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	666	649	329	693	707	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채권자 CF	**666**	**649**	**329**	**693**	**707**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

선순위대출(고정) 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	666	649	329	693	707	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채권자 CF	**666**	**649**	**329**	**693**	**707**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

중단기대출 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	25	25	725	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채권자 CF	**25**	**25**	**725**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

구분	Scenario2(비교안)
Kd(채권자요구수익률)	*선순위대출(변동): 3.9%, 선순위대출(고정): 3.9%, 중단기대출: 3.5%*
채권자 NPV	**5,168**
- 선순위대출(고정) 채권자 NPV	2,284
- 선순위대출(변동) 채권자 NPV	2,284
- 중단기대출 채권자 NPV	600

7. 시나리오분석

이용률 및 SMP 가정에 따른 시나리오 분석결과 주주 NPV는 2,660억원 ~ 3,448억원, 채권자 NPV는 5,168억원 ~ 8,636억원의 범위로 도출되었다.

주주 및 채권자 NPV 산정 결과

구분	Scenario1(기본안)	Scenario2(비교안)	Scenario3
이용률 가정(*)	***현 정책***	***2030 탈석탄***	***2035탈석탄***
SMP 가정	***100***	***100***	***100***
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**2,660**	**3,448**	**2,991**
- 전략적 투자자 NPV	2,660	3,448	2,991
채권자 NPV	**8,636**	**5,168**	**7,825**
- 선순위대출(변동) 채권자 NPV	4,023	2,284	3,613
- 선순위대출(고정) 채권자 NPV	4,013	2,284	3,613
- 중단기대출 채권자 NPV	600	600	600

8. 주주 및 채권자 차액

북평화력 주주 및 채권자 예상 차액 산출 결과, 주주는 0원, 채권자는 0원 수준이다.

주주 및 채권자 예상 차액 산출 결과

구분	2030 운영 종료 이후 차액		2030 운영 종료 이전 차액	
	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액
주주	**-**	**-**	**-**	**-**
- 전략적 투자자	-	-	-	-
채권자	**-**	**-**	**4,532**	**738**
- Tranche #1선순위대출(변동)	-	-	*2,273*	*370*
- Tranche #2선순위대출(고정)	-	-	*2,259*	*368*
- Tranche #3 중단기대출	-	-	-	-

(*) SMP 100원을 전제로 현 정책 시나리오와 2030탈석탄 시나리오와의 운영종료 이전 및 이후 Cash flow 차이분에 대한 현가를 자산정리 금액으로 산출함

4. 주주 및 채권자 차액 산출(삼척)

삼척화력

1. 주요 추정가정

주주 및 채권자 차액 산출을 위한 주요 추정 가정은 아래와 같다.

주요 추정 가정

<table>
<tr><th>구분</th><th>가정</th><th>Scenario 1(SMP=100, 현 정책)</th><th>Scenario2(SMP=100, 2030 탈석탄)</th></tr>
<tr><td rowspan="4">사업기간</td><td>착공일</td><td>• 2018년 1월 1일 (1호기)
• 2018년 7월 1일 (2호기)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>준공일</td><td>• 2023년 9월 30일 (1호기)
• 2024년 3월 31일 (2호기)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>상업운전개시일</td><td>• 2024년 4월 1일 (2호기 기준)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>운영기간종료일</td><td>• 2045년 12월 31일</td><td>• 2029년 12월 31일</td></tr>
<tr><td>평가기준일</td><td>평가 기준시점</td><td>• 2022년 1월 1일</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>거시경제변수</td><td>물가상승률</td><td>• 인건비 : 3.4%
• 경상정비 및 계획정비비: 3.7%
• 기타 운영비 : 2.0%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td rowspan="6">매출</td><td>설비용량</td><td>• 2,100MW(1,050MW x 2호기)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>이용률</td><td>
<table>
<tr><th>구분</th><th>2025</th><th>2030</th><th>2035</th><th>2040</th><th>2045</th><th>2050</th></tr>
<tr><td>#1</td><td>75%</td><td>75%</td><td>75%</td><td>75%</td><td>9.3%</td><td>0%</td></tr>
<tr><td>#2</td><td>75%</td><td>75%</td><td>75%</td><td>75%</td><td>9.3%</td><td>0%</td></tr>
</table>
</td><td>
<table>
<tr><th>구분</th><th>2025</th><th>2030</th><th>2035</th><th>2040</th><th>2045</th><th>2050</th></tr>
<tr><td>#1</td><td>75%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
<tr><td>#2</td><td>75%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
</table>
</td></tr>
<tr><td>소내소비율</td><td>• 5.56%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>SMP</td><td>• 100원/kWh 유지</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>용량가격</td><td>• 9.34원/kWh</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>정산조정계수 상한</td><td>• 상한 (1.0)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>투자보수율</td><td>• 5.0%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td rowspan="3">연료비</td><td>발전량대비 연료사용량</td><td>• 2.08 Gcal/MWh</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>Degradation</td><td>• 연 0.04%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>운영기간 평균 열량단가</td><td>• 25,865원/Gcal</td><td>• 22,587원/Gcal</td></tr>
<tr><td rowspan="2">운전유지비</td><td>수탁자 운영비용</td><td colspan="2">
<table>
<tr><th>구분</th><th>VC/FC</th><th>원가동인</th><th>단위</th><th>금액</th></tr>
<tr><td>석회석 및 용수약품비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.0015</td></tr>
<tr><td>보조연료비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.0001</td></tr>
<tr><td>암모니아</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.0013</td></tr>
<tr><td>정비 자재 및 기타</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>104</td></tr>
<tr><td>인건비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>399</td></tr>
<tr><td>외주용역비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>125</td></tr>
<tr><td>경상정비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>345</td></tr>
<tr><td>계획정비비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>87</td></tr>
</table>
</td></tr>
<tr><td>위탁자 운영비용</td><td colspan="2">
<table>
<tr><th>구분</th><th>VC/FC</th><th>원가동인</th><th>단위</th><th>금액</th></tr>
<tr><td>수전비, 용수비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>40</td></tr>
<tr><td>회처리비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.002</td></tr>
<tr><td>탈황석고판매수입</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>(0.001)</td></tr>
<tr><td>전력거래 수수료</td><td>VC</td><td>발전량</td><td>원/kWh</td><td>0.098</td></tr>
<tr><td>지역자원 시설세</td><td>VC</td><td>발전량</td><td>원/kWh</td><td>0.30</td></tr>
<tr><td>인건비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>30.23</td></tr>
<tr><td>외주용역비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>25.75</td></tr>
<tr><td>접속설비 연간 운영비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>20.96</td></tr>
<tr><td>공유수면 점사용료</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>1.94</td></tr>
<tr><td>항만시설 원상회복 이행보증금</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>5.22</td></tr>
<tr><td>보험료</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>60.30</td></tr>
<tr><td>제세금공과</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>60.49</td></tr>
</table>
</td></tr>
</table>

주요 추정 가정

구분	가정	Scenario 1(SMP=100, 현 정책)		Scenario 2(SMP=100, 2030탈석탄)
자본투자약정	기준수익률	• 전략적 투자자: 4.0% • 재무적 투자자: 6.5%		• 좌동
	약정금액	• 전략적 투자자 보통주 전환부: 3,714억원 • 재무적 투자자 우선주 전환부: 4,924억원		• 좌동
	주식전환조건	• 1차: 6,814억원 (2026년 1월 1일) • 2차: 1,824억원 (2043년 12월 31일)		• 좌동
	조기반환조건	• 종합준공일 (2025년 4월 1일) 경과 • 장기대출 원금상환 개시 (2025년 1월 1일) • 단순 DSCR 1.1 이상 • 부채비율 400% 이하		• 좌동
타인자본 조달		**회사채**	**장기대출**	• 좌동
	조달금액	• 10,000억원	• 29,036억원	• 좌동
	이자율	• 2.9%	• 4.2%	• 좌동
	상환조건	• 상환스케줄(2042년 만기)	• 6년거치, 19년 원금균등분할상환	• 좌동
	주선수수료	• 2.0%		• 좌동
	DSRA	• 준공일 선적립 • 향후 3개월간의 원리금상환예정액 적립		• 좌동
배당	배당제한조건	• 상기 자본투자약정 조기반환조건과 동일		• 좌동
주주요구수익률		• 6.0%		• 좌동
유형자산	내용연수	• 30년		• 좌동

2. 총투자비 및 재원조달

IM 을 기초로 하여 추정한 총 투자비는 4조 2,563억원이며, 건설자금이자 등 을 고려한 총 재원조달 필요액은 4조 8,794억원 이다. 총투자비는 자기자본(자본투자약정 포함) 20%, 타인자본 80% 비율로 조달되는 것으로 가정하였다.

총투자비

(단위:억원)	Total	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
토지취득	329	267	62	-	-	-	-	-
직접공사비	35,630	3,412	4,166	4,269	8,589	8,140	5,952	1,102
간접공사비	6,604	1,072	870	606	822	774	1,320	1,140
합계(투자비)	**42,563**	**4,751**	**5,098**	**4,875**	**9,411**	**8,914**	**7,272**	**2,242**
건설자금이자	4,582	-	293	516	720	1,105	1,492	456
Consulting Fee(금융주선수수료)	879	879	-	-	-	-	-	-
초기운전자본	770	-	-	-	-	-	385	385
합계(총재원조달 필요액)	**48,794**	**5,630**	**5,391**	**5,391**	**10,131**	**10,019**	**9,149**	**3,083**

재원조달 계획

(단위:억원)	Total	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자기자본	**1,120**	**1,120**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
전략적 투자자 자본금	482	482	-	-	-	-	-	-
재무적 투자자 자본금	638	638	-	-	-	-	-	-
자본투자약정	**8,638**	**4,510**	**414**	**-**	**2,505**	**-**	**-**	**1,209**
전략적 투자자 자본투자약정(보통주)	3,714	-	-	-	2,505	-	-	1,209
재무적 투자자 자본투자약정(우선주)	4,924	4,510	414	-	-	-	-	-
타인자본	**39,036**	**-**	**4,977**	**5,391**	**7,626**	**10,019**	**9,149**	**1,874**
Tranche #1회사채	10,000	-	1,000	1,700	2,800	2,600	1,900	-
Tranche #2장기대출	29,036	-	3,977	3,691	4,826	7,419	7,249	1,874
합계(재원조달액)	**48,794**	**5,630**	**5,391**	**5,391**	**10,131**	**10,019**	**9,149**	**3,083**

(Source: Information Memorandum & SFOC)

- 연도별 투자비 및 재원조달계획은 기본적으로 IM을 기초로 작성하였다.
- 금융부대비용 및 건설이자의 경우 차입금 및 수수료 가정에 따라 재원조달 스케쥴을 고려하여 IM상 금액과 별도로 산정하였다.
- 총투자비는 자기자본(자본투자약정 포함) 20%, 타인자본 80% 비율로 조달되는 것으로 가정하였다

3. 추정 손익계산서

Scenario1 (SMP=100, 현 정책) 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
매출액	**1,464**	**10,001**	**11,881**	**11,945**	**12,154**	**12,289**	**12,397**	**12,503**	**12,596**	**12,714**	**12,783**	**12,904**	**13,009**	**13,037**
용량정산금	152	1,068	1,379	1,379	1,379	1,383	1,379	1,379	1,379	1,383	1,379	1,379	1,379	1,383
에너지정산금	1,311	8,933	10,502	10,566	10,775	10,906	11,018	11,124	11,217	11,331	11,404	11,524	11,630	11,654
운영비용	**900**	**7,673**	**9,123**	**9,266**	**9,436**	**9,639**	**9,818**	**9,994**	**10,165**	**10,360**	**10,510**	**10,710**	**10,894**	**10,977**
연료비	720	5,168	5,991	6,093	6,220	6,379	6,513	6,642	6,764	6,910	7,008	7,155	7,284	7,313
운전유지비	180	1,312	1,542	1,583	1,626	1,670	1,715	1,762	1,810	1,861	1,912	1,965	2,020	2,074
감가상각비	-	1,193	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590
영업이익	**564**	**2,328**	**2,758**	**2,679**	**2,718**	**2,650**	**2,579**	**2,509**	**2,431**	**2,353**	**2,274**	**2,194**	**2,115**	**2,060**
% of revenue	*38.5%*	*23.3%*	*23.2%*	*22.4%*	*22.4%*	*21.6%*	*20.8%*	*20.1%*	*19.3%*	*18.5%*	*17.8%*	*17.0%*	*16.3%*	*15.8%*
이자비용	-	1,390	1,978	1,897	1,445	1,332	1,224	1,114	1,028	947	865	787	706	624
채무면제이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
법인세	132	222	184	185	303	314	323	333	335	336	336	336	336	343
당기순이익	**432**	**716**	**596**	**598**	**969**	**1,003**	**1,031**	**1,063**	**1,068**	**1,071**	**1,072**	**1,070**	**1,073**	**1,093**
EBITDA	**564**	**3,521**	**4,348**	**4,269**	**4,308**	**4,240**	**4,169**	**4,099**	**4,021**	**3,943**	**3,863**	**3,783**	**3,705**	**3,650**
% of revenue	*38,5%*	*35,2%*	*36,6%*	*35,7%*	*35,4%*	*34.5%*	*33.6%*	*32.8%*	*31.9%*	*31.0%*	*30.2%*	*29.3%*	*28.5%*	*28.0%*

(단위: 억원)	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F	2044F	2045F	2046F	2047F	2048F	2049F	2050F
매출액	**13,038**	**13,310**	**13,418**	**13,557**	**13,525**	**10,697**	**7,792**	**6,403**	**2,992**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	1,379	1,379	1,379	1,383	1,379	1,379	1,379	1,383	1,379	-	-	-	-	-
에너지정산금	11,659	11,931	12,038	12,174	12,146	9,317	6,412	5,020	1,612	-	-	-	-	-
운영비용	**11,043**	**11,433**	**11,620**	**11,839**	**11,887**	**9,646**	**7,907**	**7,111**	**18,135**	**-**	**-**	**-**	**-**	-
연료비	7,323	7,648	7,772	7,926	7,909	5,658	3,896	3,052	981	-	-	-	-	-
운전유지비	2,130	2,196	2,258	2,323	2,389	2,398	2,421	2,469	2,450	-	-	-	-	-
감가상각비	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590	1,590	14,705	-	-	-	-	-
영업이익	**1,995**	**1,877**	**1,798**	**1,719**	**1,638**	**1,050**	**(115)**	**(708)**	**(15,144)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*15.3%*	*14.1%*	*13.4%*	*12.7%*	*12.1%*	*9.8%*	*(1.5%)*	*(11.1%)*	*(506.2%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
이자비용	547	465	384	306	224	143	64	-	-	-	-	-	-	-
채무면제이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
법인세	346	337	338	337	337	215	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**1,103**	**1,075**	**1,077**	**1,075**	**1,076**	**692**	**(179)**	**(708)**	**(15,144)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**3,585**	**3,467**	**3,388**	**3,309**	**3,228**	**2,640**	**1,475**	**882**	**(439)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*27.5%*	*26.0%*	*25.2%*	*24.4%*	*23.9%*	*24.7%*	*18.9%*	*13.8%*	*(14.7%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

Scenario2 (SMP=100, 2030탈석탄) 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
매출액	**1,464**	**10,001**	**11,881**	**11,945**	**12,154**	**7,916**	**7,034**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	152	1,068	1,379	1,379	1,379	1,383	1,379	-	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	1,311	8,933	10,502	10,566	10,775	6,533	5,655	-	-	-	-	-	-	-
운영비용	**900**	**7,673**	**9,123**	**9,266**	**9,436**	**6,364**	**44,587**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	-
연료비	720	5,168	5,991	6,093	6,220	3,189	2,827	-	-	-	-	-	-	-
운전유지비	180	1,312	1,542	1,583	1,626	1,585	1,617	-	-	-	-	-	-	-
감가상각비	-	1,193	1,590	1,590	1,590	1,590	40,143	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	**564**	**2,328**	**2,758**	**2,679**	**2,718**	**1,552**	**(37,552)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*38.5%*	*23.3%*	*23.2%*	*22.4%*	*22.4%*	*19.6%*	*(533.9%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
이자비용	-	1,390	1,978	1,897	1,445	1,269	1,275	-	-	-	-	-	-	-
채무면제이익	-	-	-	-	-	-	27,996	-	-	-	-	-	-	-
법인세	132	222	184	185	303	64	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**432**	**716**	**596**	**598**	**969**	**219**	**(10,831)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**564**	**3,521**	**4,348**	**4,269**	**4,308**	**3,142**	**2,590**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*38.5%*	*35.2%*	*36.6%*	*35.7%*	*35.4%*	*39.7%*	*36.8%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

4. 추정 현금흐름표

Scenario1 (SMP=100, 현 정책) 기준 운영기간 동안의 추정 현금흐름표는 다음과 같다.

추정 현금흐름표

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
영업활동 현금흐름	**-**	**425**	**1,186**	**1,969**	**2,180**	**2,657**	**2,592**	**2,614**	**2,650**	**2,649**	**2,651**	**2,650**	**2,646**	**2,651**
수익	-	1,464	10,001	11,881	11,945	12,154	12,289	12,397	12,503	12,596	12,714	12,783	12,904	13,009
운영비	-	(900)	(6,480)	(7,533)	(7,676)	(7,846)	(8,049)	(8,229)	(8,404)	(8,575)	(8,771)	(8,920)	(9,120)	(9,304)
순운전자본변동	-	(139)	(814)	(179)	(8)	(21)	(12)	(16)	(12)	(11)	(10)	(12)	(14)	(12)
법인세납부	-	-	(132)	(222)	(184)	(185)	(303)	(314)	(323)	(333)	(335)	(336)	(336)	(336)
이자비용의 지급	-	-	(1,390)	(1,978)	(1,897)	(1,445)	(1,332)	(1,224)	(1,114)	(1,028)	(947)	(865)	(787)	(706)
투자활동 현금흐름	**(10,019)**	**(8,764)**	**(2,698)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
유형자산투자	(10,019)	(8,764)	(2,698)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	**10,019**	**8,880**	**2,443**	**(2,108)**	**(3,512)**	**(2,657)**	**(2,592)**	**(2,614)**	**(2,149)**	**(2,609)**	**(2,614)**	**(2,582)**	**(2,754)**	**(2,611)**
자본투자약정 납입	-	-	1,209	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
차입금의 차입	10,019	9,149	1,874	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
차입금의 상환	-	-	-	(2,128)	(2,128)	(1,988)	(2,128)	(2,128)	(1,988)	(2,128)	(2,128)	(1,988)	(2,128)	(2,128)
DSRA 이입(적립)	-	(269)	(641)	20	55	195	20	55	(16)	20	55	(16)	20	55
자본투자약정 조기상환	-	-	-	-	(1,440)	(864)	(484)	(541)	(145)	-	-	-	-	-
배당지급	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(501)	(541)	(578)	(647)	(538)
현금의 증감	**-**	**541**	**930**	**(139)**	**(1,333)**	**-**	**-**	**-**	**501**	**40**	**37**	**68**	**(109)**	**40**

(단위: 억원)	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F	2044F	2045F	2046F	2047F	2048F	2049F	2050F
영업활동 현금흐름	**2,689**	**2,691**	**2,625**	**2,654**	**2,652**	**2,664**	**2,438**	**1,470**	**1,014**	**199**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
수익	13,037	13,038	13,310	13,418	13,557	13,525	10,697	7,792	6,403	2,992	-	-	-	-	-
운영비	(9,387)	(9,453)	(9,844)	(10,030)	(10,249)	(10,298)	(8,056)	(6,317)	(5,521)	(3,430)	-	-	-	-	-
순운전자본변동	(1)	(5)	(30)	(13)	(12)	(2)	279	274	132	638	-	-	-	-	-
법인세납부	(336)	(343)	(346)	(337)	(338)	(337)	(337)	(215)	-	-	-	-	-	-	-
이자비용의 지급	(624)	(547)	(465)	(384)	(306)	(224)	(143)	(64)	-	-	-	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**329**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
유형자산투자	-	-	-	-	-	-	-	-	-	329	-	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	**(2,582)**	**(2,793)**	**(2,656)**	**(2,556)**	**(2,758)**	**(2,627)**	**(2,465)**	**(1,685)**	**(340)**	**(1,542)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
차입금의 상환	(1,988)	(2,128)	(2,128)	(1,988)	(2,128)	(2,128)	(2,028)	(1,528)	-	-	-	-	-	-	-
DSRA 이입(적립)	(16)	20	55	(16)	20	45	145	398	-	-	-	-	-	-	-
배당지급	(578)	(685)	(583)	(552)	(651)	(545)	(581)	(555)	(340)	(1,542)	-	-	-	-	-
현금의 증감	**107**	**(102)**	**(31)**	**98**	**(106)**	**36**	**(26)**	**(215)**	**674**	**(1,014)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

Scenario2 (SMP=100, 2030탈석탄) 기준 운영기간 동안의 추정 현금흐름표는 다음과 같다.

추정 현금흐름표

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
영업활동 현금흐름	**-**	**425**	**1,186**	**1,969**	**2,180**	**2,657**	**1,983**	**1,998**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
수익	-	1,464	10,001	11,881	11,945	12,154	7,916	7,034	-	-	-	-	-	-
운영비	-	(900)	(6,480)	(7,533)	(7,676)	(7,846)	(4,774)	(4,444)	-	-	-	-	-	-
순운전자본변동	-	(139)	(814)	(179)	(8)	(21)	414	747	-	-	-	-	-	-
법인세납부	-	-	(132)	(222)	(184)	(185)	(303)	(64)	-	-	-	-	-	-
이자비용의 지급	-	-	(1,390)	(1,978)	(1,897)	(1,445)	(1,269)	(1,275)	-	-	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	**(10,019)**	**(8,764)**	**(2,698)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**329**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
유형자산투자	(10,019)	(8,764)	(2,698)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	**10,019**	**8,880**	**2,443**	**(2,108)**	**(3,512)**	**(2,657)**	**(1,983)**	**(2,327)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
자본투자약정 납입	-	-	1,209	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
차입금의 차입	10,019	9,149	1,874	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
차입금의 상환	-	-	-	(2,128)	(2,128)	(1,988)	(1,285)	(3,510)	-	-	-	-	-	-
DSRA 이입(적립)	-	(269)	(641)	20	55	195	(698)	1,336	-	-	-	-	-	-
자본투자약정 조기상환	-	-	-	-	(1,440)	(864)	-	-	-	-	-	-	-	-
배당지급	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
현금의 증감	**-**	**541**	**930**	**(139)**	**(1,333)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

5. 주주 NPV 평가

Scenario1에 따른 주주 NPV 평가 결과 약 6,063억원(전략적 투자자: 1,860억원, 재무적 투자자: 4,203억원)으로 산정되었다.

주주 NPV 평가(Scenario1)

전략적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	-	(1,209)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
자본투자약정 기준수입	-	-	75	149	149	31	20	12	2	-	-	-	-	-
자본투자약정 조기상환	-	-	-	-	619	281	208	233	62	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	216	233	249	278	231
청산배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**-**	**-**	**(1,134)**	**149**	**768**	**312**	**228**	**245**	**65**	**216**	**233**	**249**	**278**	**231**

(단위: 억원)	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F	2044F	2045F	2046F	2047F	2048F	2049F	2050F
자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
자본투자약정 기준수입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
자본투자약정 조기상환	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	249	295	251	238	280	234	250	239	146	436	-	-	-	-	-
청산배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	227	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**249**	**295**	**251**	**238**	**280**	**234**	**250**	**239**	**146**	**664**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

재무적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
자본투자약정 기준수입	-	-	240	320	320	68	43	25	5	-	-	-	-	-
자본투자약정 조기상환	-	-	-	-	821	372	276	309	83	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	285	308	330	368	306
청산배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**-**	**-**	**240**	**320**	**1,141**	**440**	**319**	**334**	**88**	**285**	**308**	**330**	**368**	**306**

(단위: 억원)	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F	2044F	2045F	2046F	2047F	2048F	2049F	2050F
자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
자본투자약정 기준수입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
자본투자약정 조기상환	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	329	390	332	315	371	310	331	316	194	578	-	-	-	-	-
청산배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	301	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**329**	**390**	**332**	**315**	**371**	**310**	**331**	**316**	**194**	**879**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

구분	Scenario1(기본안)
Ke(주주요구수익률)	*6.0%*
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**6,063**
- 전략적 투자자 NPV	1,860
- 재무적 투자자 NPV	4,203

Scenario2에 따른 주주 NPV 평가 결과 약 1,909억원(전략적 투자자: 77억원, 재무적 투자자: 1,832억원)으로 산정되었다.

주주 NPV 평가(Scenario2)

전략적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	-	(1,209)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
자본투자약정 기준수입	-	-	75	149	149	31	-	17	-	-	-	-	-	-
자본투자약정 조기상환	-	-	-	-	619	371	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
청산배당	-	-	-	-	-	-	-	66	-	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**-**	**-**	**(1,134)**	**149**	**768**	**403**	**-**	**82**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

재무적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
자본투자약정 기준수입	-	-	240	320	320	68	-	36	-	-	-	-	-	-
자본투자약정 조기상환	-	-	-	-	821	492	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
청산배당	-	-	-	-	-	-	-	87	-	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**-**	**-**	**240**	**320**	**1,141**	**560**	**-**	**123**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

구분	Scenario2(비교안)
Ke(주주요구수익률)	*6.0%*
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**1,909**
- 전략적 투자자 NPV	77
- 재무적 투자자 NPV	1,832

6. 채권자 NPV 평가

Scenario1에 따른 채권자 NPV 평가 결과 약 18,330억원(회사채: 5,578억원, 장기대출: 12,752억원)으로 산정되었다.

채권자 NPV 평가(Scenario1)

회사채 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	(2,600)	(1,900)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	160	235	289	890	873	715	842	824	667	794	776	619	746	728
회사채 채권자 CF	**(2,441)**	**(1,665)**	**289**	**890**	**873**	**715**	**842**	**824**	**667**	**794**	**776**	**619**	**746**	**728**

(단위: 억원)	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F	2044F	2045F	2046F	2047F	2048F	2049F	2050F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	571	697	680	523	649	632	515	-	-	-	-	-	-	-	-
회사채 채권자 CF	**571**	**697**	**680**	**523**	**649**	**632**	**515**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

장기대출 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	(7,419)	(7,249)	(1,874)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	525	836	1,138	2,748	2,684	2,619	2,555	2,491	2,427	2,363	2,298	2,234	2,170	2,106
장기대출 채권자 CF	**(6,894)**	**(6,412)**	**(737)**	**2,748**	**2,684**	**2,619**	**2,555**	**2,491**	**2,427**	**2,363**	**2,298**	**2,234**	**2,170**	**2,106**

(단위: 억원)	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F	2044F	2045F	2046F	2047F	2048F	2049F	2050F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	2,042	1,978	1,913	1,849	1,785	1,721	1,657	1,592	-	-	-	-	-	-	-
장기대출 채권자 CF	**2,042**	**1,978**	**1,913**	**1,849**	**1,785**	**1,721**	**1,657**	**1,592**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

구분	Scenario1(기본안)
Kd(채권자요구수익률)	*회사채: 2.9%, 장기대출: 4.2%*
채권자 NPV	**18,330**
- 회사채 채권자 NPV	5,578
- 장기대출 채권자 NPV	12,752

Scenario2에 따른 채권자 NPV 평가 결과 약 (-)2,540억원(회사채: 2,165억원, 장기대출: (-)4,705억원)으로 산정되었다.

채권자 NPV 평가(Scenario2)

회사채 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	(2,600)	(1,900)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	160	235	289	890	873	715	842	3,735	-	-	-	-	-	-
회사채 채권자 CF	**(2,441)**	**(1,665)**	**289**	**890**	**873**	**715**	**842**	**3,735**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

장기대출 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	(7,419)	(7,249)	(1,874)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	525	836	1,138	2,748	2,684	2,619	1,712	998	-	-	-	-	-	-
장기대출 채권자 CF	**(6,894)**	**(6,412)**	**(737)**	**2,748**	**2,684**	**2,619**	**1,712**	**998**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

구분	Scenario2(비교안)
Kd(채권자요구수익률)	*회사채: 2.9%, 장기대출: 4.2%*
채권자 NPV	**(2,540)**
- 회사채 채권자 NPV	2,165
- 장기대출 채권자 NPV	(4,705)

7. 시나리오분석

이용률 및 SMP 가정에 따른 시나리오 분석결과 주주 NPV는 1,909 ~ 6,063억원, 채권자 NPV는 (-)2,540억원 ~ 1조 8,330억원의 범위로 도출되었다.

주주 및 채권자 NPV 산정 결과

구분	Scenario1(기본안)	Scenario2(비교안)	Scenario3
이용률 가정(*)	***현 정책***	***2030 탈석탄***	***2035탈석탄***
SMP 가정	***100***	***100***	***100***
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**6,063**	**1,909**	**3,330**
- 전략적 투자자 NPV	1,860	77	684
- 재무적 투자자 NPV	4,203	1,832	2,646
채권자 NPV	**18,330**	**(2,540)**	**7,982**
- 회사채 채권자 NPV	5,578	2,165	4,418
- 장기대출 채권자 NPV	12,752	(4,705)	3,565

8. 주주 및 채권자 차액

삼척화력 주주 및 채권자 예상 차액 산출 결과, 24년 일시 지급 기준으로 주주는 4,042억원, 채권자는 20,752억원 수준이다.

주주 및 채권자 예상 차액 산출 결과

구분	2030 운영 종료 이후 차액		2030 운영 종료 이전 차액	
	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액
주주	**4,042**	**703**	**626**	**109**
- 전략적 투자자	*1,739*	*303*	*264*	*46*
- 재무적 투자자	*2,302*	*401*	*362*	*63*
채권자	**20,752**	**3,375**	**3,748**	**616**
-회사채	*5,547*	*874*	-	-
-장기대출	*15,205*	*2,500*	*3,748*	*616*

(*) SMP 100원을 전제로 현 정책 시나리오와 2030 탈석탄 시나리오와의 운영종료 이전 및 이후 Cash flow 차이분에 대한 현가를 자산정리 금액으로 산출함

5. 주주 및 채권자 차액 산출(강릉)

강릉안인

1. 주요 추정가정

주주 및 채권자 차액 산출을 위한 주요 추정 가정은 아래와 같다.

주요 추정 가정

<table>
<tr><th>구분</th><th>가정</th><th>Scenario 1(SMP=100, 현 정책)</th><th>Scenario2(SMP=100, 2030 탈석탄)</th></tr>
<tr><td rowspan="4">사업기간</td><td>착공일</td><td>• 2018년 1월 1일 (1호기)
2018년 7월 1일 (2호기)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>준공일</td><td>• 2022년 9월 30일 (1호기)
• 2023년 3월 31일 (2호기)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>상업운전개시일</td><td>• 2023년 4월 1일 (2호기 기준)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>운영기간종료일</td><td>• 2035년 12월 31일</td><td>• 2028년 12월 31일</td></tr>
<tr><td>평가기준일</td><td>평가 기준시점</td><td>• 2022년 1월 1일</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>거시경제변수</td><td>물가상승률</td><td>• 인건비 : 3.4%
• 경상정비 및 계획정비비: 3.7%
• 기타 운영비 : 2.0%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td rowspan="6">매출</td><td>설비용량</td><td>• 2,080MW(1,040MW x 2호기)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>이용률</td><td>
<table>
<tr><th>구분</th><th>2025</th><th>2030</th><th>2035</th><th>2040</th><th>2045</th><th>2050</th></tr>
<tr><td>#1</td><td>75%</td><td>75%</td><td>75%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
<tr><td>#2</td><td>75%</td><td>75%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
</table>
</td><td>
<table>
<tr><th>구분</th><th>2025</th><th>2030</th><th>2035</th><th>2040</th><th>2045</th><th>2050</th></tr>
<tr><td>#1</td><td>75%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
<tr><td>#2</td><td>75%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr>
</table>
</td></tr>
<tr><td>소내소비율</td><td>• 4.53%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>SMP</td><td>• 100원/kWh 유지</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>용량가격</td><td>• 9.75원/kWh</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>정산조정계수 상한</td><td>• 상한 (1.0)</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>투자보수율</td><td>• 5.0%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td rowspan="3">연료비</td><td>발전량대비 연료사용량</td><td>• 2.08 Gcal/MWh</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>Degradation</td><td>• 연 0.04%</td><td>• 좌동</td></tr>
<tr><td>운영기간 평균 열량단가</td><td>• 23,761원/Gcal</td><td>• 22,248원/Gcal</td></tr>
<tr><td rowspan="2">운전유지비</td><td>수탁자 운영비용</td><td colspan="2">
<table>
<tr><th>구분</th><th>VC/FC</th><th>원가동인</th><th>단위</th><th>금액</th></tr>
<tr><td>석회석 및 용수약품비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.0015</td></tr>
<tr><td>보조연료비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.0001</td></tr>
<tr><td>암모니아</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.0013</td></tr>
<tr><td>정비 자재 및 기타</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>101</td></tr>
<tr><td>인건비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>382</td></tr>
<tr><td>외주용역비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>121</td></tr>
<tr><td>경상정비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>329</td></tr>
<tr><td>계획정비비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>84</td></tr>
</table>
</td></tr>
<tr><td>위탁자 운영비용</td><td colspan="2">
<table>
<tr><th>구분</th><th>VC/FC</th><th>원가동인</th><th>단위</th><th>금액</th></tr>
<tr><td>수전비, 용수비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>39</td></tr>
<tr><td>회처리비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>0.002</td></tr>
<tr><td>탈황석고판매수입</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억원/천Gcal</td><td>(0.001)</td></tr>
<tr><td>전력거래 수수료</td><td>VC</td><td>발전량</td><td>원/kWh</td><td>0.098</td></tr>
<tr><td>지역자원 시설세</td><td>VC</td><td>발전량</td><td>원/kWh</td><td>0.30</td></tr>
<tr><td>인건비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>28.96</td></tr>
<tr><td>외주용역비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>25.01</td></tr>
<tr><td>접속설비 연간 운영비</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>20.36</td></tr>
<tr><td>공유수면 점사용료</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>1.89</td></tr>
<tr><td>항만시설 원상회복 이행보증금</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>5.06</td></tr>
<tr><td>보험료</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>59.73</td></tr>
<tr><td>제세금공과</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>59.91</td></tr>
</table>
</td></tr>
</table>

주요 추정 가정

구분	가정	Scenario 1(SMP=100, 현 정책)		Scenario 2(SMP=100, 2030탈석탄)
타인자본 조달		**선순위장기대출**	**선순위단기대출**	• 좌동
	조달금액	• 33,000억원	• 10,000억원	• 좌동
	이자율	• 4.3%	• 4.05%	• 좌동
	상환조건	• 9년거치, 14년 원금균등분할상환	• 7년거치, 4년 원금균등분할상환	• 좌동
	주선수수료	• 2.0%		• 좌동
	DSRA	• 준공일 선적립 • 향후 3개월간의 원리금상환예정액 적립		• 좌동
		후순위장기대출	**EBL대출**	• 좌동
	조달금액	• 4,000억원	• 5,000억원	• 좌동
	이자율	• 건설기간: 8.5% • 운영기간: 7.5%	• 2.85%	• 좌동
	상환조건	• 9년거치, 14년 원금균등분할상환	• 준공시점 일시상환	• 좌동
	주선수수료	• 2.0%		• 좌동
	DSRA	• 준공일 선적립 • 향후 3개월간의 원리금상환예정액 적립		• 좌동
배당	배당제한조건	• 삼척화력발전소와 동일 가정		• 좌동
주주요구수익률		• 6.0%		• 좌동
유형자산	내용연수	• 30년		• 좌동

2. 총투자비 및 재원조달

총 투자비는 4조 9,740억원이며, 건설자금이자 등 을 고려한 총 재원조달 필요액은 5조 6,013 억원 이다. 총투자비는 자기자본 16.1%, 타인자본 83.9% 비율로 조달되는 것으로 가정하였다.

총투자비

(단위:억원)	Total	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
토지취득	18	18	-	-	-	-	-
공사비	49,722	6,664	5,247	11,193	14,929	9,408	2,281
합계(투자비)	**49,740**	**6,682**	**5,247**	**11,193**	**14,929**	**9,408**	**2,281**
건설자금이자	4,463	-	418	647	1,078	1,766	553
Consulting Fee(금융주선수수료)	1,040	1,040	-	-	-	-	-
초기운전자본	770	-	-	-	-	385	385
합계(총재원조달 필요액)	**56,013**	**7,722**	**5,665**	**11,840**	**16,007**	**11,559**	**3,219**

재원조달 계획

(단위:억원)	Total	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
자기자본	**9,013**	**1,800**	**-**	**-**	**-**	**-**	**7,213**
전략적 투자자 자본금	290	58	-	-	-	-	232
재무적 투자자 자본금	8,722	1,742	-	-	-	-	6,980
타인자본	**47,000**	**5,922**	**5,665**	**11,840**	**16,007**	**11,559**	**(3,993)**
Tranche #1 선순위장기대출	33,000	-	-	4,427	16,007	11,559	1,007
Tranche #2 선순위단기대출	10,000	1,922	5,665	2,413	-	-	-
Tranche #3 후순위장기대출	4,000	4,000	-	-	-	-	-
Tranche #4 EBL 대출	-	-	-	5,000	-	-	(5,000)
합계(재원조달액)	**56,013**	**7,722**	**5,665**	**11,840**	**16,007**	**11,559**	**3,219**

(Source: 전력거래소)

- 연도별 투자비 및 재원조달계획은 기본적으로 전력거래소 및 Dart 공시자료를 기초로 작성하였다.
- 금융부대비용 및 건설이자의 경우 차입금 및 수수료 가정에 따라 재원조달 스케쥴을 고려하여 별도로 산정하였다.
- 총투자비는 자기자본 16.1%, 타인자본 83.9% 비율로 조달되는 것으로 가정하였다.

3. 추정 손익계산서

Scenario1 (SMP=100, 현 정책) 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**1,284**	**10,693**	**12,206**	**12,501**	**12,554**	**12,635**	**12,756**	**12,852**	**12,944**	**13,032**	**13,146**	**13,211**	**7,108**	**8,016**
용량정산금	159	1,115	1,276	1,493	1,493	1,493	1,497	1,493	1,493	1,493	1,497	1,493	1,493	1,493
에너지정산금	1,125	9,579	10,930	11,008	11,062	11,142	11,259	11,359	11,451	11,540	11,649	11,719	5,615	6,523
운영비용	**895**	**7,710**	**9,245**	**9,372**	**9,515**	**9,685**	**9,888**	**10,067**	**10,242**	**10,413**	**10,609**	**10,758**	**6,770**	**39,148**
연료비	721	5,055	5,913	6,001	6,103	6,231	6,389	6,524	6,653	6,776	6,921	7,020	3,085	3,648
운전유지비	174	1,270	1,491	1,530	1,571	1,613	1,658	1,702	1,749	1,797	1,847	1,897	1,844	1,910
감가상각비	-	1,386	1,841	1,841	1,841	1,841	1,841	1,841	1,841	1,841	1,841	1,841	1,841	33,590
영업이익	**389**	**2,983**	**2,961**	**3,129**	**3,039**	**2,949**	**2,868**	**2,784**	**2,702**	**2,619**	**2,537**	**2,453**	**338**	**(31,133)**
% of revenue	*30.3%*	*27.9%*	*24.3%*	*25.0%*	*24.2%*	*23.3%*	*22.5%*	*21.7%*	*20.9%*	*20.1%*	*19.3%*	*18.6%*	*4.8%*	*(388.4%)*
이자비용	-	1,566	2,124	2,124	2,023	1,922	1,799	1,676	1,553	1,431	1,308	1,185	1,062	980
채무면제이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18,517
법인세	90	338	198	239	241	244	254	264	273	283	293	302	-	-
당기순이익	**299**	**1,079**	**639**	**766**	**775**	**784**	**815**	**845**	**875**	**905**	**937**	**966**	**(724)**	**(13,596)**
EBITDA	**389**	**4,369**	**4,801**	**4,970**	**4,880**	**4,790**	**4,709**	**4,625**	**4,542**	**4,460**	**4,378**	**4,294**	**2,179**	**2,457**
% of revenue	*30.3%*	*40.9%*	*39.3%*	*39.8%*	*38.9%*	*37.9%*	*36.9%*	*36.0%*	*35.1%*	*34.2%*	*33.3%*	*32.5%*	*30.7%*	*30.7%*

Scenario2 (SMP=100, 2030탈석탄) 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**1,284**	**10,693**	**12,206**	**12,501**	**12,554**	**12,635**	**8,038**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	159	1,115	1,276	1,493	1,493	1,493	1,497	-	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	1,125	9,579	10,930	11,008	11,062	11,142	6,541	-	-	-	-	-	-	-
운영비용	**895**	**7,710**	**9,245**	**9,372**	**9,515**	**9,685**	**51,242**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
연료비	721	5,055	5,913	6,001	6,103	6,231	3,195	-	-	-	-	-	-	-
운전유지비	174	1,270	1,491	1,530	1,571	1,613	1,572	-	-	-	-	-	-	-
감가상각비	-	1,386	1,841	1,841	1,841	1,841	46,476	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	**389**	**2,983**	**2,961**	**3,129**	**3,039**	**2,949**	**(43,204)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*30.3%*	*27.9%*	*24.3%*	*25.0%*	*24.2%*	*23.3%*	*(537.5%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
이자비용	-	1,566	2,124	2,124	2,023	1,922	1,799	-	-	-	-	-	-	-
채무면제이익	-	-	-	-	-	-	31,971							
법인세	90	338	198	239	241	244	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**299**	**1,079**	**639**	**766**	**775**	**784**	**(13,032)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**389**	**4,369**	**4,801**	**4,970**	**4,880**	**4,790**	**3,271**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*30.3%*	*40.9%*	*39.3%*	*39.8%*	*38.9%*	*37.9%*	*40.7%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

4. 추정 현금흐름표

Scenario1 (SMP=100, 현 정책) 기준 운영기간 동안의 추정 현금흐름표는 다음과 같다.

추정 현금흐름표

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
영업활동 현금흐름	**265**	**1,828**	**2,196**	**2,618**	**2,611**	**2,617**	**2,655**	**2,680**	**2,714**	**2,745**	**2,777**	**2,805**	**1,398**	**2,163**
수익	1,284	10,693	12,206	12,501	12,554	12,635	12,756	12,852	12,944	13,032	13,146	13,211	7,108	8,016
운영비	(895)	(6,324)	(7,404)	(7,531)	(7,674)	(7,844)	(8,047)	(8,226)	(8,402)	(8,572)	(8,768)	(8,917)	(4,929)	(5,558)
순운전자본변동	(124)	(885)	(143)	(30)	(7)	(10)	(11)	(15)	(11)	(11)	(10)	(12)	584	685
법인세납부	-	(90)	(338)	(198)	(239)	(241)	(244)	(254)	(264)	(273)	(283)	(293)	(302)	-
이자비용의 지급	-	(1,566)	(2,124)	(2,124)	(2,023)	(1,922)	(1,799)	(1,676)	(1,553)	(1,431)	(1,308)	(1,185)	(1,062)	(980)
투자활동 현금흐름	**(11,174)**	**(2,834)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**18**
유형자산투자	(11,174)	(2,834)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	**10,909**	**3,338**	**(625)**	**(2,475)**	**(2,546)**	**(2,755)**	**(2,719)**	**(2,612)**	**(6,589)**	**(2,714)**	**(2,745)**	**(2,597)**	**(1,926)**	**(2,026)**
유상증자	-	7,213	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
차입금의 차입	11,559	1,007	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
차입금의 상환	-	(5,000)	-	(2,500)	(2,500)	(2,786)	(2,786)	(2,643)	(2,643)	(2,643)	(2,643)	(2,643)	(1,921)	(2,777)
DSRA 이입(적립)	(650)	119	(625)	25	(46)	31	66	31	31	31	31	211	(6)	751
배당지급	-	-	-	-	-	-	-	-	(3,977)	(102)	(133)	(165)	-	-
현금의 증감	**-**	**2,332**	**1,571**	**143**	**65**	**(138)**	**(64)**	**68**	**(3,875)**	**31**	**32**	**208**	**(528)**	**156**

Scenario2 (SMP=100, 2030 탈석탄) 기준 운영기간 동안의 추정 현금흐름표는 다음과 같다.

추정 현금흐름표

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
영업활동 현금흐름	**265**	**1,828**	**2,196**	**2,618**	**2,611**	**2,617**	**2,428**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
수익	1,284	10,693	12,206	12,501	12,554	12,635	8,038	-	-	-	-	-	-	-
운영비	(895)	(6,324)	(7,404)	(7,531)	(7,674)	(7,844)	(4,767)	-	-	-	-	-	-	-
순운전자본변동	(124)	(885)	(143)	(30)	(7)	(10)	1,200	-	-	-	-	-	-	-
법인세납부	-	(90)	(338)	(198)	(239)	(241)	(244)	-	-	-	-	-	-	-
이자비용의 지급	-	(1,566)	(2,124)	(2,124)	(2,023)	(1,922)	(1,799)	-	-	-	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	**(11,174)**	**(2,834)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**18**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
유형자산투자	(11,174)	(2,834)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	**10,909**	**3,338**	**(625)**	**(2,475)**	**(2,546)**	**(3,869)**	**(5,305)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
유상증자	-	7,213	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
차입금의 차입	11,559	1,007	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
차입금의 상환	-	(5,000)	-	(2,500)	(2,500)	(2,786)	(7,243)	-	-	-	-	-	-	-
DSRA 이입(적립)	(650)	119	(625)	25	(46)	(1,084)	2,261	-	-	-	-	-	-	-
배당지급	-	-	-	-	-	-	(322)	-	-	-	-	-	-	-
현금의 증감	**-**	**2,332**	**1,571**	**143**	**65**	**(1,252)**	**(2,859)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

5. 주주 NPV 평가

Scenario1에 따른 주주 NPV 평가 결과 약 (-)4,027억원(전략적 투자자: (-)130억원, 재무적 투자자: (-)3,897억원)으로 산정되었다.

주주 NPV 평가(Scenario1)

전략적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	(232)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	-	-	-	-	-	-	128	3	4	5	-	-
청산배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**-**	**(232)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**128**	**3**	**4**	**5**	**-**	**-**

재무적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	(6,980)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	-	-	-	-	-	-	3,849	99	129	160	-	-
청산배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**-**	**(6,980)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**3,849**	**99**	**129**	**160**	**-**	**-**

구분	Scenario1(기본안)
Ke(주주요구수익률)	*6.0%*
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**(4,027)**
- 전략적 투자자 NPV	(130)
- 재무적 투자자 NPV	(3,897)

Scenario2에 따른 주주 NPV 평가 결과 약 (-)6,350억원(전략적 투자자: (-)205억원, 재무적 투자자: (-)6,145억원)으로 산정되었다.

주주 NPV 평가(Scenario2)

전략적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	(232)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
청산배당	-	-	-	-	-	-	10	-	-	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**-**	**(232)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**10**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

재무적 투자자 주주 현금흐름 (FCFE_Dividend base)

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
자본투입	-	(6,980)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연차배당	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
청산배당	-	-	-	-	-	-	312	-	-	-	-	-	-	-
FCFE_dividends	**-**	**(6,980)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**312**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

구분	Scenario2(비교안)
Ke(주주요구수익률)	*6.0%*
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**(6,350)**
- 전략적 투자자 NPV	(205)
- 재무적 투자자 NPV	(6,145)

6. 채권자 NPV 평가

Scenario1에 따른 채권자 NPV 평가 결과 약 35,910억원(선순위(단기): 10,199억원, 선순위(장기): 22,446억원, 후순위(장기): 3,265억원)으로 산정되었다.

채권자 NPV 평가(Scenario1)

선순위단기대출 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	405	404	405	2,905	2,804	2,703	2,601	-	-	-	-	-	-	-
채권자 CF	**405**	**404**	**405**	**2,905**	**2,804**	**2,703**	**2,601**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

선순위장기대출 채권자 추청현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	(1,007)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	879	1,372	1,419	1,419	1,419	1,419	1,419	3,776	3,675	3,573	3,472	3,371	2,833	3,005
채권자 CF	**(128)**	**1,372**	**1,419**	**1,419**	**1,419**	**1,419**	**1,419**	**3,776**	**3,675**	**3,573**	**3,472**	**3,371**	**2,833**	**3,005**

후순위장기대출 채권자 추청현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	-	226	300	300	300	586	564	543	521	500	479	457	150	751
채권자 CF	**-**	**226**	**300**	**300**	**300**	**586**	**564**	**543**	**521**	**500**	**479**	**457**	**150**	**751**

구분	Scenario1(기본안)
Kd(채권자요구수익률)	*선순위(단기): 4.05%, 선순위(장기): 4.3%, 후순위(장기): 7.5%*
채권자 NPV	**35,910**
- 선순위단기대출 채권자 NPV	10,199
- 선순위장기대출 채권자 NPV	22,446
- 후순위장기대출 채권자 NPV	3,265

Scenario2에 따른 채권자 NPV 평가 결과 약 22,184억원(선순위(단기): 10,199억원, 선순위(장기): 9,883억원, 후순위(장기): 2,101억원)으로 산정되었다.

채권자 NPV 평가(Scenario2)

선순위단기대출 채권자 추정현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	405	404	405	2,905	2,804	2,703	2,601	-	-	-	-	-	-	-
채권자 CF	**405**	**404**	**405**	**2,905**	**2,804**	**2,703**	**2,601**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

선순위장기대출 채권자 추청현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	(1,007)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	879	1,372	1,419	1,419	1,419	1,419	5,153	-	-	-	-	-	-	-
채권자 CF	**(128)**	**1,372**	**1,419**	**1,419**	**1,419**	**1,419**	**5,153**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

후순위장기대출 채권자 추청현금흐름

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
타인자본투입	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원리금상환	-	226	300	300	300	586	1,288	-	-	-	-	-	-	-
채권자 CF	**-**	**226**	**300**	**300**	**300**	**586**	**1,288**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

구분	Scenario2(비교안)
Kd(채권자요구수익률)	*선순위(단기): 4.05%, 선순위(장기): 4.3%, 후순위(장기): 7.5%*
채권자 NPV	**22,184**
- 선순위단기대출 채권자 NPV	10,199
- 선순위장기대출 채권자 NPV	9,883
- 후순위장기대출 채권자 NPV	2,101

7. 시나리오분석

이용률 및 SMP 가정에 따른 시나리오 분석결과 주주 NPV는 (-) 6,350 ~ (-) 4,027억원, 채권자(EBL 제외) NPV는 2조 2,184억원 ~ 3조 5,910억원의 범위로 도출되었다.

주주 및 채권자 NPV 산정 결과

구분	Scenario1(기본안)	Scenario2(비교안)	Scenario3
이용률 가정(*)	***현 정책***	***2030 탈석탄***	***2035탈석탄***
SMP 가정	***100***	***100***	***100***
주주 NPV(FCFE Dividend Base)	**(4,027)**	**(6,350)**	**(4,453)**
- 전략적 투자자 NPV	(130)	(205)	(144)
- 재무적 투자자 NPV	(3,897)	(6,145)	(4,309)
채권자 NPV	**35,910**	**22,184**	**30,343**
- 선순위(단기대출) 채권자 NPV	10,199	10,199	10,199
- 선순위(장기대출) 채권자 NPV	22,446	9,883	17,024
- 후순위(장기대출) 채권자 NPV	3,265	2,101	3,120

8. 주주 및 채권자 차액

강릉안인 주주 및 채권자 예상 차액 산출 결과, 24년 일시 지급 기준으로 주주는 233억원, 채권자는 12,142억원 수준이다.

주주 및 채권자 예상 차액 산출 결과

구분	2030 운영 종료 이후 차액		2030 운영 종료 이전 차액	
	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액
주주	**233**	**41**	**2,402**	**424**
- 전략적 투자자	*8*	*1*	*77*	*14*
- 재무적 투자자	*225*	*40*	*2,324*	*410*
채권자	**12,142**	**2,023**	**2,869**	**476**
- 선순위(단기대출) 채권자 NPV	-	-	-	-
- 선순위(장기대출) 채권자 NPV	*10,966*	*1,809*	*2,701*	*446*
- 후순위(장기대출) 채권자 NPV	*1,177*	*214*	*168*	*31*

(*) SMP 100원을 전제로 현 정책 시나리오와 2030 탈석탄 시나리오와의 운영종료 이전 및 이후 Cash flow 차이분에 대한 현가를 자산정리 금액으로 산출함

6. 차액 산출(한전발전자회사)

영흥화력발전소 (5, 6호기)

삼척그린파워 (1, 2호기)

당진화력발전소 (9, 10호기)

태안화력발전소 (9, 10호기)

신보령화력발전소 (1, 2호기)

여수화력발전소 (1호기)

신서천화력발전소 (1호기)

1. 주요 추정가정

차액 산출을 위한 주요 추정 가정은 아래와 같다.

주요 추정 가정

구분	가정	가정값						
		영흥 5,6호기	삼척그린 1,2호기	당진 9,10호기	태안 9,10호기	신보령 1,2호기	여수1호기	신서천1호기
사업기간	착공일	• 2010/2/1(#5) • 2010/5/1(#6)	• 2012/6/1(#1) • 2012/6/1(#2)	• 2011/6/1(#9) • 2011/6/1(#10)	• 2012/10/1(#9) • 2012/10/1(#10)	• 2011/11/1(#1) • 2011/11/1(#2)	• 2013/8/1(#1)	• 2015/11/1(#1)
	준공일	• 2014/5/31(#5) • 2014/12/31(#6)	• 2016/12/31(#1) • 2017/6/30(#2)	• 2016/6/30(#9) • 2016/8/31(#10)	• 2016/6/30(#9) • 2017/5/31(#10)	• 2017/5/31(#1) • 2017/8/31(#2)	• 2016/7/31(#1)	• 2021/6/30(#1)
	상업운전개시일	• 2014/6/1(#5) • 2015/1/1(#6)	• 2017/1/1(#1) • 2017/7/1(#2)	• 2016/7/1(#9) • 2016/9/1(#10)	• 2016/7/1(#9) • 2017/6/1(#10)	• 2017/6/1(#1) • 2017/9/1(#2)	• 2016/8/1(#1)	• 2021/7/1(#1)
	운영기간종료일	• S1: 2030/12/31 • S2: 2025/12/31	• S1: 2027/12/31 • S2: 2023/12/31	• S1: 2045/12/31 • S2: 2029/12/31	• S1: 2028/12/31 • S2: 2024/12/31	• S1: 2034/12/31 • S2: 2028/12/31	• S1: 2021/12/31 • S2: 2022/12/31	• S1: 2033/12/31 • S2: 2026/12/31
평가기준일	평가 기준시점	• 2022년 1월 1일						
거시변수	물가상승률	• 인건비 : 3.4% / 경상정비 및 계획정비비: 3.7% / 기타 운영비 : 2.0%						
매출	설비용량	• 1,740MW	• 2,044MW	• 2,040MW	• 2,100MW	• 2,038MW	• 340MW	• 1,018MW

매출 – 이용률 – Scenario1

구분	2025	2030	2035	2040	2045	2050	구분	2025	2030	2035	2040	2045	2050
영흥 #5	0%	0%	0%	0%	0%	0%	태안 #9	75%	0%	0%	0%	0%	0%
영흥 #6	75%	70%	0%	0%	0%	0%	태안#10	75%	0%	0%	0%	0%	0%
삼척그린 #1	0%	0%	0%	0%	0%	0%	신보령 #1	75%	75%	0%	0%	0%	0%
삼척그린 #2	75%	0%	0%	0%	0%	0%	신보령 #2	0%	0%	0%	0%	0%	0%
당진 #9	75%	75%	75%	75%	32%	0%	여수화력 #1	0%	0%	0%	0%	0%	0%
당진 #10	75%	75%	75%	75%	24%	0%	신서천 #1	75%	75%	0%	0%	0%	0%

매출 – 이용률 – Scenario2

구분	2025	2030	2035	2040	2045	2050	구분	2025	2030	2035	2040	2045	2050
영흥 #5	75%	0%	0%	0%	0%	0%	태안 #9	0%	0%	0%	0%	0%	0%
영흥 #6	75%	0%	0%	0%	0%	0%	태안#10	0%	0%	0%	0%	0%	0%
삼척그린 #1	0%	0%	0%	0%	0%	0%	신보령 #1	75%	0%	0%	0%	0%	0%
삼척그린 #2	0%	0%	0%	0%	0%	0%	신보령 #2	0%	0%	0%	0%	0%	0%
당진 #9	75%	0%	0%	0%	0%	0%	여수화력 #1	0%	0%	0%	0%	0%	0%
당진 #10	75%	0%	0%	0%	0%	0%	신서천 #1	75%	0%	0%	0%	0%	0%

구분	가정	가정값						
매출	소내소비율	• 4.53%						
	SMP	• 100원/kWh 유지						
	용량가격	• 11.85원/kWh						
	정산조정계수	• 상한 (1.0)						
	투자보수율	• 5.0%						
연료비	발전량대비 연료사용량	• 2.08 Gcal/MWh						
	Degradation	• 연 0.10%						
	운영기간 평균 열량단가	• 22,344/Gcal	• 21,987/Gcal	• 25,586/Gcal	• 22,200/Gcal	• 23,348/Gcal	•-	• 23,339/Gcal

운전유지비 – 수탁자 운영비용

구분	VC/FC	원가동인	단위	금액						
				영흥	삼척그린	당진	태안	신보령	여수	신서천
석회석 및 용수약품비	VC	연료사용량	억원/천Gcal	0.0015	0.0015	0.0015	0.0015	0.0015	0.0015	0.0015
보조연료비	VC	연료사용량	억원/천Gcal	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001
암모니아	VC	연료사용량	억원/천Gcal	0.0013	0.0013	0.0013	0.0013	0.0013	0.0013	0.0013
정비 자재 및 기타	FC		억원/년	86	101	101	104	101	17	50
인건비	FC		억원/년	330	388	387	399	387	65	193
외주용역비	FC		억원/년	103	121	121	125	121	20	60
경상정비	FC		억원/년	286	336	335	345	335	56	167
계획정비비	FC		억원/년	72	85	84	87	84	14	42

주요 추정 가정

구분	가정	가정값
운전유지비	위탁자 운영비용	

구분	VC/FC	원가동인	단위	금액						
				영흥	삼척그린	당진	태안	신보령	여수	신서천
수전비, 용수비	FC		억원/년	33	39	39	40	39	7	20
회처리비	VC	연료사용량	억원/천Gcal	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
탈황석고판매수입	VC	연료사용량	억원/천Gcal	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
전력거래 수수료	VC	발전량	원/kWh	0.103	0.103	0.103	0.103	0.103	0.103	0.103
지역자원 시설세	VC	발전량	원/kWh	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
인건비	FC		억원/년	25.05	29.42	29.36	30.23	29.34	4.89	14.65
외주용역비	FC		억원/년	21.34	25.07	25.02	25.75	24.99	4.17	12.48
접속설비 연간 운영비	FC		억원/년	17.37	20.40	20.36	20.96	20.34	3.39	10.16
공유수면 점사용료	FC		억원/년	1.61	1.89	1.89	1.94	1.88	0.31	0.94
항만시설 원상회복 이행보증금	FC		억원/년	4.32	5.08	5.07	5.22	5.06	0.84	2.53
보험료	FC		억원/년	49.96	58.69	58.58	60.30	58.52	9.76	29.23
제세금공과	FC		억원/년	50.12	58.88	58.76	60.49	58.70	9.79	29.32

2. 추정 손익계산서 영흥 5,6호기

Scenario1 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**8,237**	**8,219**	**8,325**	**5,152**	**5,159**	**5,178**	**5,211**	**5,235**	**5,728**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	1,293	1,293	1,297	647	647	647	648	647	607	-	-	-	-	-
에너지정산금	6,944	6,926	7,028	4,505	4,513	4,532	4,563	4,588	5,121	-	-	-	-	-
운영비용	**6,925**	**6,962**	**7,122**	**4,038**	**4,100**	**4,174**	**4,262**	**4,340**	**16,045**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
연료비	4,866	4,871	4,997	2,537	2,582	2,637	2,706	2,765	2,647	-	-	-	-	-
운전유지비	1,215	1,247	1,281	657	675	693	713	732	747	-	-	-	-	-
감가상각비	843	843	843	843	843	843	843	843	12,650	-	-	-	-	-
영업이익	**1,312**	**1,257**	**1,203**	**1,114**	**1,059**	**1,004**	**949**	**895**	**(10,317)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*15.9%*	*15.3%*	*14.5%*	*21.6%*	*20.5%*	*19.4%*	*18.2%*	*17.1%*	*(180.1%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
법인세	313	300	287	265	252	238	225	212	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**999**	**958**	**917**	**849**	**807**	**766**	**724**	**683**	**(10,317)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**2,156**	**2,101**	**2,047**	**1,957**	**1,902**	**1,847**	**1,793**	**1,738**	**2,333**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*26.2%*	*25.6%*	*24.6%*	*38.0%*	*36.9%*	*35.7%*	*34.4%*	*33.2%*	*40.7%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

Scenario2 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**8,237**	**8,219**	**8,325**	**12,207**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	1,293	1,293	1,297	1,293	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	6,944	6,926	7,028	10,914	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운영비용	**6,925**	**6,962**	**7,122**	**23,256**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
연료비	4,866	4,871	4,997	5,074	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운전유지비	1,215	1,247	1,281	1,315	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
감가상각비	843	843	843	16,867	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	**1,312**	**1,257**	**1,203**	**(11,048)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*15.9%*	*15.3%*	*14.5%*	*(90.5%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
법인세	313	300	287	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**999**	**958**	**917**	**(11,048)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**2,156**	**2,101**	**2,047**	**5,818**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*26.2%*	*25.6%*	*24.6%*	*47.7%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

3. 추정 손익계산서 삼척그린파워 1,2호기

Scenario1 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**6,948**	**6,885**	**6,896**	**6,877**	**6,866**	**7,170**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	760	760	762	760	760	760	-	-	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	6,188	6,126	6,134	6,117	6,107	6,410	-	-	-	-	-	-	-	-
운영비용	**4,846**	**4,868**	**4,961**	**5,027**	**5,100**	**29,505**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
연료비	2,852	2,855	2,929	2,974	3,027	3,092	-	-	-	-	-	-	-	-
운전유지비	714	733	752	772	793	815	-	-	-	-	-	-	-	-
감가상각비	1,280	1,280	1,280	1,280	1,280	25,599	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	**2,102**	**2,017**	**1,934**	**1,850**	**1,767**	**(22,335)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*30.2%*	*29.3%*	*28.0%*	*26.9%*	*25.7%*	*(311.5%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
법인세	504	484	463	443	423	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**1,598**	**1,534**	**1,471**	**1,407**	**1,344**	**(22,335)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**3,382**	**3,297**	**3,214**	**3,130**	**3,047**	**3,263**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*48.7%*	*47.9%*	*46.6%*	*45.5%*	*44.4%*	*45.5%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

Scenario2 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**6,948**	**7,170**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	760	760	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	6,188	6,410	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운영비용	**4,846**	**34,306**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
연료비	2,852	2,855	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운전유지비	714	733	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
감가상각비	1,280	30,718	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	**2,102**	**(27,136)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*30.2%*	*(378.5%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
법인세	504	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**1,598**	**(27,136)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**3,382**	**3,582**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*48.7%*	*50.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

4. 추정 손익계산서 당진 9,10호기

Scenario1 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**9,576**	**9,559**	**9,686**	**9,756**	**9,843**	**9,956**	**10,102**	**10,226**	**10,345**	**10,460**	**10,600**	**10,693**	**10,839**	**10,968**
용량정산금	1,516	1,516	1,520	1,516	1,516	1,516	1,520	1,516	1,516	1,516	1,520	1,516	1,516	1,516
에너지정산금	8,060	8,043	8,166	8,240	8,326	8,440	8,582	8,710	8,829	8,944	9,080	9,177	9,323	9,451
운영비용	**8,057**	**8,101**	**8,288**	**8,418**	**8,564**	**8,737**	**8,943**	**9,126**	**9,305**	**9,479**	**9,679**	**9,832**	**10,037**	**10,225**
연료비	5,700	5,705	5,853	5,943	6,048	6,178	6,339	6,477	6,608	6,735	6,883	6,985	7,137	7,270
운전유지비	1,425	1,462	1,502	1,542	1,583	1,626	1,671	1,716	1,763	1,812	1,862	1,914	1,967	2,022
감가상각비	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933
영업이익	**1,519**	**1,458**	**1,398**	**1,338**	**1,278**	**1,219**	**1,159**	**1,100**	**1,040**	**981**	**921**	**861**	**802**	**742**
% of revenue	*15.9%*	*15.3%*	*14.4%*	*13.7%*	*13.0%*	*12.2%*	*11.5%*	*10.8%*	*10.1%*	*9.4%*	*8.7%*	*8.1%*	*7.4%*	*6.8%*
법인세	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**1,519**	**1,458**	**1,398**	**1,338**	**1,278**	**1,219**	**1,159**	**1,100**	**1,040**	**981**	**921**	**861**	**802**	**742**
EBITDA	**2,452**	**2,391**	**2,332**	**2,272**	**2,212**	**2,152**	**2,093**	**2,033**	**1,974**	**1,914**	**1,855**	**1,795**	**1,735**	**1,676**
% of revenue	*25.6%*	*25.0%*	*24.1%*	*23.3%*	*22.5%*	*21.6%*	*20.7%*	*19.9%*	*19.1%*	*18.3%*	*17.5%*	*16.8%*	*16.0%*	*15.3%*

(단위: 억원)	2036F	2037F	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F	2044F	2045F	2046F	2047F	2048F	2049F	2050F
매출액	**11,113**	**11,151**	**11,319**	**11,426**	**11,564**	**11,527**	**10,447**	**8,885**	**7,962**	**5,302**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	1,520	1,505	1,516	1,516	1,520	1,516	1,320	1,035	869	562	-	-	-	-	-
에너지정산금	9,592	9,646	9,803	9,910	10,043	10,011	9,127	7,850	7,093	4,740	-	-	-	-	-
운영비용	**10,430**	**10,528**	**10,755**	**10,922**	**11,119**	**11,144**	**10,136**	**8,653**	**7,799**	**6,186**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
연료비	7,417	7,458	7,646	7,775	7,933	7,921	6,902	5,421	4,553	2,947	-	-	-	-	-
운전유지비	2,080	2,137	2,176	2,214	2,252	2,290	2,300	2,299	2,312	2,306	-	-	-	-	-
감가상각비	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933	-	-	-	-	-
영업이익	**683**	**623**	**564**	**504**	**444**	**383**	**311**	**233**	**163**	**(884)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*6.1%*	*5.6%*	*5.0%*	*4.4%*	*3.8%*	*3.3%*	*3.0%*	*2.6%*	*2.0%*	*(16.7%)*	*0.0%*	*0.0%*	0.0%	*0.0%*	*0.0%*
법인세	161	146	132	117	103	88	71	52	36	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**522**	**477**	**432**	**387**	**342**	**295**	**240**	**181**	**127**	**(884)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**1,617**	**1,556**	**1,497**	**1,437**	**1,378**	**1,317**	**1,244**	**1,166**	**1,096**	**49**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*14.5%*	*14.0%*	*13.2%*	*12.6%*	*11.9%*	*11.4%*	*11.9%*	*13.1%*	*13.8%*	*0.9%*	*0.0%*	*0.0%*	0.0%	*0.0%*	*0.0%*

Scenario2 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**9,576**	**9,559**	**9,686**	**9,756**	**9,843**	**9,956**	**10,102**	**14,312**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	1,516	1,516	1,520	1,516	1,516	1,516	1,520	1,516	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	8,060	8,043	8,166	8,240	8,326	8,440	8,582	12,796	-	-	-	-	-	-
운영비용	**8,057**	**8,101**	**8,288**	**8,418**	**8,564**	**8,737**	**8,943**	**24,059**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
연료비	5,700	5,705	5,853	5,943	6,048	6,178	6,339	6,477	-	-	-	-	-	-
운전유지비	1,425	1,462	1,502	1,542	1,583	1,626	1,671	1,716	-	-	-	-	-	-
감가상각비	933	933	933	933	933	933	933	15,867	-	-	-	-	-	-
영업이익	**1,519**	**1,458**	**1,398**	**1,338**	**1,278**	**1,219**	**1,159**	**(9,747)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*15.9%*	*15.3%*	*14.4%*	*13.7%*	*13.0%*	*12.2%*	*11.5%*	*(68.1%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
법인세	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**1,519**	**1,458**	**1,398**	**1,338**	**1,278**	**1,219**	**1,159**	**(9,747)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**2,452**	**2,391**	**2,332**	**2,272**	**2,212**	**2,152**	**2,093**	**6,119**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*25.6%*	*25.0%*	*24.1%*	*23.3%*	*22.5%*	*21.6%*	*20.7%*	*42.8%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

5. 추정 손익계산서 태안 9,10호기

Scenario1 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**10,323**	**10,295**	**10,416**	**10,477**	**10,556**	**10,662**	**14,773**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	1,561	1,561	1,565	1,561	1,561	1,561	1,565	-	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	8,762	8,734	8,851	8,916	8,995	9,101	13,208	-	-	-	-	-	-	-
운영비용	**8,444**	**8,489**	**8,681**	**8,815**	**8,966**	**9,144**	**29,455**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
연료비	5,861	5,867	6,019	6,112	6,219	6,354	6,519	-	-	-	-	-	-	-
운전유지비	1,466	1,505	1,546	1,587	1,630	1,674	1,720	-	-	-	-	-	-	-
감가상각비	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117	21,216	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	**1,879**	**1,806**	**1,734**	**1,662**	**1,590**	**1,518**	**(14,681)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*18.2%*	*17.5%*	*16.7%*	*15.9%*	*15.1%*	*14.2%*	*(99.4%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
법인세	450	432	415	398	380	363	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**1,429**	**1,373**	**1,319**	**1,265**	**1,210**	**1,156**	**(14,681)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**2,996**	**2,923**	**2,851**	**2,779**	**2,707**	**2,635**	**6,535**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*29.0%*	*28.4%*	*27.4%*	*26.5%*	*25.6%*	*24.7%*	*44.2%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

Scenario2 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**10,323**	**10,295**	**14,773**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	1,561	1,561	1,565	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	8,762	8,734	13,208	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운영비용	**8,444**	**8,489**	**33,247**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
연료비	5,861	5,867	6,019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운전유지비	1,466	1,505	1,546	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
감가상각비	1,117	1,117	25,683	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	**1,879**	**1,806**	**(18,474)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*18.2%*	*17.5%*	*(125.1%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	0.0%	*0.0%*
법인세	450	432	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**1,429**	**1,373**	**(18,474)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**2,996**	**2,923**	**7,208**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*29.0%*	*28.4%*	*48.8%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	0.0%	*0.0%*

6. 추정 손익계산서 신보령 1,2호기

Scenario1 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**9,623**	**6,644**	**6,695**	**6,719**	**6,751**	**6,797**	**6,861**	**6,914**	**6,965**	**7,015**	**7,079**	**7,119**	**5,112**	**-**
용량정산금	1,515	757	759	757	757	757	759	757	757	757	759	757	542	-
에너지정산금	8,108	5,886	5,936	5,961	5,993	6,040	6,101	6,156	6,208	6,258	6,319	6,362	4,571	-
운영비용	**8,048**	**5,161**	**5,273**	**5,357**	**5,449**	**5,556**	**5,680**	**5,793**	**5,904**	**6,014**	**6,138**	**6,239**	**16,487**	**-**
연료비	5,694	2,850	2,924	2,969	3,021	3,086	3,167	3,235	3,301	3,364	3,438	3,489	2,549	-
운전유지비	1,423	1,381	1,419	1,458	1,498	1,540	1,583	1,627	1,673	1,720	1,769	1,819	1,845	-
감가상각비	930	930	930	930	930	930	930	930	930	930	930	930	12,093	-
영업이익	**1,575**	**1,482**	**1,422**	**1,362**	**1,301**	**1,241**	**1,181**	**1,121**	**1,061**	**1,001**	**941**	**881**	**(11,375)**	**-**
% of revenue	*16.4%*	*22.3%*	*21.2%*	*20.3%*	*19.3%*	*18.3%*	*17.2%*	*16.2%*	*15.2%*	*14.3%*	*13.3%*	*12.4%*	*(222.5%)*	*0.0%*
법인세	377	354	340	325	310	296	281	267	252	238	223	208	-	-
당기순이익	**1,199**	**1,128**	**1,083**	**1,037**	**991**	**946**	**900**	**854**	**809**	**763**	**718**	**672**	**(11,375)**	**-**
EBITDA	**2,506**	**2,413**	**2,353**	**2,292**	**2,232**	**2,172**	**2,112**	**2,051**	**1,991**	**1,931**	**1,871**	**1,811**	**718**	**-**
% of revenue	*26.0%*	*36.3%*	*35.1%*	*34.1%*	*33.1%*	*31.9%*	*30.8%*	*29.7%*	*28.6%*	*27.5%*	*26.4%*	*25.4%*	*14.1%*	*0.0%*

Scenario2 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**9,623**	**6,644**	**6,695**	**6,719**	**6,751**	**6,797**	**7,092**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	1,515	757	759	757	757	757	751	-	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	8,108	5,886	5,936	5,961	5,993	6,040	6,341	-	-	-	-	-	-	-
운영비용	**8,048**	**5,161**	**5,273**	**5,357**	**5,449**	**5,556**	**22,389**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
연료비	5,694	2,850	2,924	2,969	3,021	3,086	3,133	-	-	-	-	-	-	-
운전유지비	1,423	1,381	1,419	1,458	1,498	1,540	1,582	-	-	-	-	-	-	-
감가상각비	930	930	930	930	930	930	17,674	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	**1,575**	**1,482**	**1,422**	**1,362**	**1,301**	**1,241**	**(15,297)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*16.4%*	*22.3%*	*21.2%*	*20.3%*	*19.3%*	*18.3%*	*(215.7%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	0.0%	*0.0%*
법인세	377	354	340	325	310	296	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**1,199**	**1,128**	**1,083**	**1,037**	**991**	**946**	**(15,297)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**2,506**	**2,413**	**2,353**	**2,292**	**2,232**	**2,172**	**2,378**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*26.0%*	*36.3%*	*35.1%*	*34.1%*	*33.1%*	*31.9%*	*33.5%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	0.0%	*0.0%*

7. 추정 손익계산서 여수1호기

Scenario1 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
용량정산금	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운영비용	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연료비	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운전유지비	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
감가상각비	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% of revenue	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
법인세	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% of revenue	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

Scenario2 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**2,385**	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
용량정산금	253	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	2,133	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운영비용	**6,528**	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
연료비	949	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운전유지비	237	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
감가상각비	5,341	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	**(4,142)**	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% of revenue	*(173.7%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	0.0%	*0.0%*
법인세	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**(4,142)**	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	**1,199**	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% of revenue	*50.3%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	0.0%	*0.0%*

8. 추정 손익계산서 신서천1호기

Scenario1 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**5,129**	**5,115**	**5,174**	**5,204**	**5,242**	**5,293**	**5,361**	**5,418**	**5,472**	**5,525**	**5,590**	**7,142**	**-**	**-**
용량정산금	757	757	759	757	757	757	759	757	757	757	759	757	-	-
에너지정산금	4,372	4,358	4,415	4,447	4,485	4,537	4,603	4,661	4,716	4,768	4,831	6,385	-	-
운영비용	**4,084**	**4,106**	**4,199**	**4,264**	**4,337**	**4,423**	**4,525**	**4,616**	**4,705**	**4,792**	**4,892**	**14,113**	**-**	**-**
연료비	2,836	2,838	2,912	2,957	3,009	3,074	3,154	3,222	3,288	3,351	3,425	3,475	-	-
운전유지비	711	730	749	769	790	811	833	856	880	904	929	955	-	-
감가상각비	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	9,683	-	-
영업이익	**1,044**	**1,009**	**974**	**940**	**905**	**870**	**836**	**802**	**767**	**733**	**698**	**(6,971)**	**-**	**-**
% of revenue	*20.4%*	*19.7%*	*18.8%*	*18.1%*	*17.3%*	*16.4%*	*15.6%*	*14.8%*	*14.0%*	*13.3%*	*12.5%*	*(97.6%)*	*0.0%*	*0.0%*
법인세	248	240	231	223	214	206	198	189	181	173	164	-	-	-
당기순이익	**796**	**769**	**743**	**717**	**691**	**664**	**638**	**612**	**586**	**560**	**534**	**(6,971)**	**-**	**-**
EBITDA	**1,582**	**1,547**	**1,512**	**1,478**	**1,443**	**1,408**	**1,374**	**1,340**	**1,305**	**1,271**	**1,236**	**2,712**	**-**	**-**
% of revenue	*30.8%*	*30.2%*	*29.2%*	*28.4%*	*27.5%*	*26.6%*	*25.6%*	*24.7%*	*23.8%*	*23.0%*	*22.1%*	*38.0%*	*0.0%*	*0.0%*

Scenario2 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서표는 다음과 같다.

추정 손익계산서

(단위: 억원)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
매출액	**5,129**	**5,115**	**5,174**	**5,204**	**7,142**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
용량정산금	757	757	759	757	757	-	-	-	-	-	-	-	-	-
에너지정산금	4,372	4,358	4,415	4,447	6,385	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운영비용	**4,084**	**4,106**	**4,199**	**4,264**	**17,247**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
연료비	2,836	2,838	2,912	2,957	3,009	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운전유지비	711	730	749	769	790	-	-	-	-	-	-	-	-	-
감가상각비	538	538	538	538	13,448	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	**1,044**	**1,009**	**974**	**940**	**(10,105)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*20.4%*	*19.7%*	*18.8%*	*18.1%*	*(141.5%)*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	0.0%	*0.0%*
법인세	248	240	231	223	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	**796**	**769**	**743**	**717**	**(10,105)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
EBITDA	**1,582**	**1,547**	**1,512**	**1,478**	**3,343**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
% of revenue	*30.8%*	*30.2%*	*29.2%*	*28.4%*	*46.8%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	0.0%	*0.0%*

9. 시나리오분석

이용률 및 SMP 가정에 따른 시나리오 분석결과는 다음과 같다.

지분가치(FCFF based NPV) 산정 결과 (할인율 = 5.0% 가정)

구분	Scenario1(기본안)	Scenario2	Scenario3
이용률 가정(*)	*현 정책*	*2030 탈석탄*	*2035탈석탄*
SMP 가정	*100*	*100*	*100*
영흥 5,6 호기	13,114	10,342	14,175
삼척그린파워 1,2호기	15,232	6,675	17,025
당진 9, 10호기	23,683	16,596	19,751
태안 9,10 호기	18,115	12,068	17,134
신보령 1,2 호기	18,235	12,969	16,216
여수 1호기	-	1,170	1,170
신서천 1호기	12,231	7,810	11,994

10. 발전자회사 차액

한전발전자회사 차액 산출 결과, 당진 9,10호기, 신보령 1,2호기 및 신서천 1호기는 약 1조원, 0.4조원 및 0.3조원으로 도출되었으며, 나머지 발전기들은 0원으로 추산된다.

발전자회사 예상 차액 산출 결과

구분	2030 운영 종료 이후 차액		2030 운영 종료 이전 차액	
	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액	24년 일시 지급 시 금액	24-30년 정액 지급 시 연도별 금액
영흥 5,6 호기	-	-	3,056	515
삼척그린파워 1,2호기	-	-	10,381	1,751
당진 9, 10호기	10,472	1,766	-	-
태안 9,10 호기	-	-	6,667	1,124
신보령 1,2 호기	3,951	666	1,855	313
여수 1호기	-	-	-	-
신서천 1호기	3,397	573	1,477	249

(*) SMP 100원을 전제로 현 정책 시나리오와 2030탈석탄 시나리오와의 운영종료 이전 및 이후 Cash flow 차이분에 대한 현가를 자산정리 금액으로 산출함

SFO°C

Solutions for Our Climate

[별첨자료]

파리협정에 부합하는 탈석탄 및 자산 정리 방안