

# 신규석탄화력 발전사업 가치평가 보고서

2021. 9. 6.



기후솔루션 Solutions for Our Climate

# Contents

---

1. Executive Summary
2. 주식가치평가(삼척)
3. 주식가치평가(강릉)
4. 주식가치평가(고성)

# 1. Executive Summary

# 신규석탄화력 발전사업 가치평가 결과 요약

신규석탄화력발전소 3곳(삼척블루파워, 강릉에코파워, 고성그린파워)에 대한 가치평가결과 시나리오별 지분가치는 아래와 같습니다.

## 지분가치(FCFE based NPV) 산정 결과 (할인율 = 6.0% 가정)

| 구분        | Scenario1<br>(기본안) | Scenario2  | Scenario3 | Scenario4 | Scenario5  | Scenario6 | Scenario7   | Scenario8   | Scenario9   |
|-----------|--------------------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| 이용률 가정(*) | 2030 NDC           | 2030 NDC   | 2030 NDC  | BAU       | BAU        | BAU       | 2035 탈석탄    | 2035 탈석탄    | 2035 탈석탄    |
| MP 가정     | 90원 유지             | 80원 유지     | 100원 유지   | 90원 유지    | 80원 유지     | 100원 유지   | 90원 유지      | 80원 유지      | 100원 유지     |
| 삼척블루파워    | 939억원              | (4,080) 억원 | 2,905억원   | 7,209억원   | (714) 억원   | 11,281억원  | (12,375) 억원 | (16,001) 억원 | (9,740) 억원  |
| 강릉에코파워    | (1,738) 억원         | (7,951) 억원 | 492억원     | 3,623억원   | (5,032) 억원 | 7,855억원   | (16,987) 억원 | (20,663) 억원 | (13,879) 억원 |
| 고성그린파워    | 2,811억원            | (2,920) 억원 | 4,934억원   | 8,209억원   | 72억원       | 12,250억원  | (10,749) 억원 | (14,355) 억원 | (7,861) 억원  |

(\*) 시나리오별 이용률은 다음과 같음

| 구분       | 2025  | 2030  | 2035  | 2040  | 2045  | 2050  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2030 NDC | 77.1% | 76.9% | 70.6% | 43.4% | 4.4%  | 0.0%  |
| BAU      | 77.1% | 73.9% | 66.3% | 57.1% | 50.3% | 59.3% |
|          | 2025  | 2027  | 2029  | 2031  | 2033  | 2035  |
| 2035 탈석탄 | 60.8% | 48.6% | 36.5% | 24.3% | 12.2% | 0.0%  |

## 2. 주식 가치 평가(삼척)

삼척화력발전소\_삼척블루파워(주)

# 주식 가치 평가(삼척)

## 1. 주요 추정가정

가치평가에 사용된 주요 가정은 아래와 같습니다.

### 주요 추정 가정

| 구분        | 가정                                                       | 가정값                                                                                                                                                                                               | 비고                                                                              |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|-----------|----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 사업기간      | 착공일                                                      | <ul style="list-style-type: none"><li>2018년 1월 1일 (1호기)</li><li>2018년 7월 1일 (2호기)</li></ul>                                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"><li>Information Memorandum(이하 “IM”)</li></ul> |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 준공일                                                      | <ul style="list-style-type: none"><li>2023년 9월 30일 (1호기)</li><li>2024년 3월 31일 (2호기)</li></ul>                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"><li>IM</li></ul>                              |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 상업운전개시일                                                  | <ul style="list-style-type: none"><li>2024년 4월 1일 (2호기 기준)</li></ul>                                                                                                                              | <ul style="list-style-type: none"><li>IM</li></ul>                              |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 운영기간종료일                                                  | <ul style="list-style-type: none"><li>2050년 12월 31일</li></ul>                                                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"><li>Next Group 2030 NDC 시나리오</li></ul>        |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 평가기준일     | 가치평가 기준시점                                                | <ul style="list-style-type: none"><li>2022년 1월 1일</li></ul>                                                                                                                                       |                                                                                 |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 거시경제변수    | 물가상승률                                                    | <ul style="list-style-type: none"><li>인건비 : 3.4%</li><li>경상정비 및 계획정비비: 3.7%</li><li>기타 운영비 : 2.0%</li></ul>                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"><li>IM</li></ul>                              |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 매출        | 설비용량                                                     | <ul style="list-style-type: none"><li>2,100MW(1,050MW x 2호기)</li></ul>                                                                                                                            | <ul style="list-style-type: none"><li>IM</li></ul>                              |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 이용률                                                      | <table><tr><th>2025</th><th>2030</th><th>2035</th><th>2040</th><th>2045</th><th>2050</th></tr><tr><td>77.1%</td><td>76.9%</td><td>70.6%</td><td>43.4%</td><td>4.4%</td><td>0.0%</td></tr></table> | 2025                                                                            | 2030  | 2035 | 2040 | 2045 | 2050 | 77.1% | 76.9% | 70.6% | 43.4% | 4.4% | 0.0% | <ul style="list-style-type: none"><li>회사제시 2030 NDC 시나리오 : 2030년 전환부문 온실가스 감축목표 준수 속도로 감축을 계속하는 경우</li></ul> |
|           | 2025                                                     | 2030                                                                                                                                                                                              | 2035                                                                            | 2040  | 2045 | 2050 |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 77.1%                                                    | 76.9%                                                                                                                                                                                             | 70.6%                                                                           | 43.4% | 4.4% | 0.0% |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 소내소비율                                                    | <ul style="list-style-type: none"><li>5.56%</li></ul>                                                                                                                                             | <ul style="list-style-type: none"><li>IM</li></ul>                              |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | SMP                                                      | <ul style="list-style-type: none"><li>90원/kWh 유지</li></ul>                                                                                                                                        | <ul style="list-style-type: none"><li>SFOC 가정</li></ul>                         |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 용량가격                                                     | <ul style="list-style-type: none"><li>9.34원/kWh</li></ul>                                                                                                                                         | <ul style="list-style-type: none"><li>IM</li></ul>                              |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 정산조정계수 상한 | <ul style="list-style-type: none"><li>상한 (1.0)</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>SFOC 가정</li></ul>                                                                                                                                           |                                                                                 |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 투자보수율     | <ul style="list-style-type: none"><li>5.1%</li></ul>     | <ul style="list-style-type: none"><li>IM</li></ul>                                                                                                                                                |                                                                                 |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |

# 주식 가치 평가(삼척)

## 1. 주요 추정가정(계속)

가치평가에 사용된 주요 가정은 아래와 같습니다.

### 주요 추정 가정

| 구분          | 가정                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 가정값                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 비고        |         |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------|------|----|----------|-------------|----|-------|-----------|--------|-------|-------|-----------|-----------|----------|------|-------|-----------|-----------|----------|------------|-----|-------|-------|----------|-----|-----|-------|-------|-----|-------|----|-------|-------|-------|------|----|-------|-------|-------------|-------|----|-------|-------|-----------|------|--|-------|------|-------------|----|--|-------|------|------|--|--|--|--|-----|----|--|-------|-------|-------|----|--|-------|-------|------|
| 연료비         | 발전량대비 연료사용량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | • 2.08 Gcal/MWh                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | • IM      |         |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
|             | Degradation                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | • 연 0.04%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | • IM      |         |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
|             | 운영기간 평균 열량단가                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | • 26,528원/Gcal                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | • IM      |         |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 운전유지비       | 수탁자 운영비용                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <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>억 원/천Gcal</td><td>0.0015</td></tr><tr><td>보조연료비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억 원/천Gcal</td><td>0.0001</td></tr><tr><td>암모니아</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억 원/천Gcal</td><td>0.0013</td></tr><tr><td>정비 자재 및 기타</td><td>FC</td><td></td><td>억 원/년</td><td>104</td></tr><tr><td>인건비</td><td>FC</td><td></td><td>억 원/년</td><td>399</td></tr><tr><td>외주용역비</td><td>FC</td><td></td><td>억 원/년</td><td>125</td></tr><tr><td>경상정비</td><td>FC</td><td></td><td>억 원/년</td><td>345</td></tr><tr><td>계획정비비</td><td>FC</td><td></td><td>억 원/년</td><td>87</td></tr></table> | 구분        | VC/FC   | 원가동인 | 단위 | 금액       | 석회석 및 용수약품비 | VC | 연료사용량 | 억 원/천Gcal | 0.0015 | 보조연료비 | VC    | 연료사용량     | 억 원/천Gcal | 0.0001   | 암모니아 | VC    | 연료사용량     | 억 원/천Gcal | 0.0013   | 정비 자재 및 기타 | FC  |       | 억 원/년 | 104      | 인건비 | FC  |       | 억 원/년 | 399 | 외주용역비 | FC |       | 억 원/년 | 125   | 경상정비 | FC |       | 억 원/년 | 345         | 계획정비비 | FC |       | 억 원/년 | 87        | • IM |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
|             | 구분                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | VC/FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 원가동인      | 단위      | 금액   |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 석회석 및 용수약품비 | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 연료사용량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 억 원/천Gcal | 0.0015  |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 보조연료비       | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 연료사용량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 억 원/천Gcal | 0.0001  |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 암모니아        | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 연료사용량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 억 원/천Gcal | 0.0013  |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 정비 자재 및 기타  | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억 원/년     | 104     |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 인건비         | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억 원/년     | 399     |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 외주용역비       | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억 원/년     | 125     |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 경상정비        | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억 원/년     | 345     |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 계획정비비       | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억 원/년     | 87      |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 위탁자 운영비용    | <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>억 원/년</td><td>40</td></tr><tr><td>회처리비</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억 원/천Gcal</td><td>0.002</td></tr><tr><td>탈황석고판매수입</td><td>VC</td><td>연료사용량</td><td>억 원/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>억 원/년</td><td>30.23</td></tr><tr><td>외주용역비</td><td>FC</td><td></td><td>억 원/년</td><td>25.75</td></tr><tr><td>접속설비 연간 운영비</td><td>FC</td><td></td><td>억 원/년</td><td>20.96</td></tr><tr><td>공유수면 점사용료</td><td>FC</td><td></td><td>억 원/년</td><td>1.94</td></tr><tr><td>항만시설 원상회복 이</td><td>FC</td><td></td><td>억 원/년</td><td>5.22</td></tr><tr><td>행보증금</td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>보험료</td><td>FC</td><td></td><td>억 원/년</td><td>60.30</td></tr><tr><td>제세금공과</td><td>FC</td><td></td><td>억 원/년</td><td>60.49</td></tr></table> | 구분                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | VC/FC     | 원가동인    | 단위   | 금액 | 수전비, 용수비 | FC          |    | 억 원/년 | 40        | 회처리비   | VC    | 연료사용량 | 억 원/천Gcal | 0.002     | 탈황석고판매수입 | VC   | 연료사용량 | 억 원/천Gcal | (0.001)   | 전력거래 수수료 | VC         | 발전량 | 원/kWh | 0.098 | 지역자원 시설세 | VC  | 발전량 | 원/kWh | 0.30  | 인건비 | FC    |    | 억 원/년 | 30.23 | 외주용역비 | FC   |    | 억 원/년 | 25.75 | 접속설비 연간 운영비 | FC    |    | 억 원/년 | 20.96 | 공유수면 점사용료 | FC   |  | 억 원/년 | 1.94 | 항만시설 원상회복 이 | FC |  | 억 원/년 | 5.22 | 행보증금 |  |  |  |  | 보험료 | FC |  | 억 원/년 | 60.30 | 제세금공과 | FC |  | 억 원/년 | 60.49 | • IM |
| 구분          | VC/FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 원가동인                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 단위        | 금액      |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 수전비, 용수비    | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억 원/년     | 40      |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 회처리비        | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 연료사용량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 억 원/천Gcal | 0.002   |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 탈황석고판매수입    | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 연료사용량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 억 원/천Gcal | (0.001) |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 전력거래 수수료    | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 발전량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 원/kWh     | 0.098   |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 지역자원 시설세    | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 발전량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 원/kWh     | 0.30    |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 인건비         | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억 원/년     | 30.23   |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 외주용역비       | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억 원/년     | 25.75   |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 접속설비 연간 운영비 | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억 원/년     | 20.96   |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 공유수면 점사용료   | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억 원/년     | 1.94    |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 항만시설 원상회복 이 | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억 원/년     | 5.22    |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 행보증금        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |           |         |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 보험료         | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억 원/년     | 60.30   |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |
| 제세금공과       | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억 원/년     | 60.49   |      |    |          |             |    |       |           |        |       |       |           |           |          |      |       |           |           |          |            |     |       |       |          |     |     |       |       |     |       |    |       |       |       |      |    |       |       |             |       |    |       |       |           |      |  |       |      |             |    |  |       |      |      |  |  |  |  |     |    |  |       |       |       |    |  |       |       |      |

# 주식 가치 평가(삼척)

## 1. 주요 추정가정(계속)

가치평가에 사용된 주요 가정은 아래와 같습니다.

### 주요 추정 가정

| 구분      | 가정     | 가정값                                                                                                                                                        |                      | 비고   |
|---------|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|------|
| 자본투자약정  | 기준수익률  | <ul style="list-style-type: none"> <li>SI: 4.0%</li> <li>FI: 6.5%</li> </ul>                                                                               |                      | • IM |
|         | 약정금액   | <ul style="list-style-type: none"> <li>SI 보통주 전환부: 3,714억원</li> <li>FI 우선주 전환부: 4,924억원</li> </ul>                                                         |                      | • IM |
|         | 주식전환조건 | <ul style="list-style-type: none"> <li>1차: 6,814억원 (2026년 1월 1일)</li> <li>2차: 1,824억원 (2043년 12월 31일)</li> </ul>                                           |                      | • IM |
|         | 조기반환조건 | <ul style="list-style-type: none"> <li>종합준공일 (2025년 4월 1일) 경과</li> <li>장기대출 원금상환 개시 (2025년 1월 1일)</li> <li>단순 DSCR 1.1 이상</li> <li>부채비율 400% 이하</li> </ul> |                      | • IM |
| 타인자본 조달 |        | 회사채                                                                                                                                                        | 장기대출                 | • IM |
|         | 조달금액   | • 10,000억원                                                                                                                                                 | • 29,036억원           | • IM |
|         | 이자율    | • 2.9%                                                                                                                                                     | • 4.2%               | • IM |
|         | 상환조건   | • 상환스케줄(2042년 만기)                                                                                                                                          | • 6년거치, 19년 원금균등분할상환 | • IM |
|         | 주선수수료  | • 2.0%                                                                                                                                                     |                      | • IM |
|         | DSRA   | <ul style="list-style-type: none"> <li>준공일 선적립</li> <li>향후 3개월간의 원리금상환예정액 적립</li> </ul>                                                                    |                      | • IM |
| 배당      | 배당제한조건 | • 상기 자본투자약정 조기반환조건과 동일                                                                                                                                     |                      | • IM |
| 주주요구수익률 |        | • 6.0%                                                                                                                                                     |                      |      |
| 유형자산    | 내용연수   | • 30년                                                                                                                                                      |                      |      |



# 주식 가치 평가(삼척)

## 2. 총투자비 및 재원조달

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

### 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        |
| <b>합계(투자비)</b>          | <b>42,563</b> | <b>4,751</b> | <b>5,098</b> | <b>4,875</b> | <b>9,411</b>  | <b>8,914</b>  | <b>7,272</b> | <b>2,242</b> |
| 건설자금이자                  | 4,582         | -            | 293          | 516          | 720           | 1,105         | 1,492        | 456          |
| Consulting Fee(금융주선수수료) | 879           | 879          | -            | -            | -             | -             | -            | -            |
| 초기운전자본                  | 770           | -            | -            | -            | -             | -             | 385          | 385          |
| <b>합계(총재원조달 필요액)</b>    | <b>48,794</b> | <b>5,630</b> | <b>5,391</b> | <b>5,391</b> | <b>10,131</b> | <b>10,019</b> | <b>9,149</b> | <b>3,083</b> |

### 재원조달 계획

| (단위:억원)          | Total         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021          | 2022F         | 2023F        | 2024F        |
|------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>자기자본</b>      | <b>1,120</b>  | <b>1,120</b> | -            | -            | -             | -             | -            | -            |
| SI 자본금           | 482           | 482          | -            | -            | -             | -             | -            | -            |
| FI 자본금           | 638           | 638          | -            | -            | -             | -             | -            | -            |
| <b>자본투자약정</b>    | <b>8,638</b>  | <b>4,510</b> | <b>414</b>   | -            | <b>2,505</b>  | -             | -            | <b>1,209</b> |
| SI 자본투자약정(보통주)   | 3,714         | -            | -            | -            | 2,505         | -             | -            | 1,209        |
| FI 자본투자약정(우선주)   | 4,924         | 4,510        | 414          | -            | -             | -             | -            | -            |
| <b>타인자본</b>      | <b>39,036</b> | -            | <b>4,977</b> | <b>5,391</b> | <b>7,626</b>  | <b>10,019</b> | <b>9,149</b> | <b>1,874</b> |
| 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        |
| <b>합계(재원조달액)</b> | <b>48,794</b> | <b>5,630</b> | <b>5,391</b> | <b>5,391</b> | <b>10,131</b> | <b>10,019</b> | <b>9,149</b> | <b>3,083</b> |

(Source: Information Memorandum & SFOC)

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

# 주식 가치 평가(삼척)

## 3. 매출액

IM을 기초로 하여 산정된 전력판매단가 및 정산조정 계수는 다음과 같습니다.

### 전력판매단가 및 정산조정 계수

| (단위: 원/kWh)                   | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F | 2033F | 2034F | 2035F | 2036F |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 전력판매단가(A=(1)+(2)+(3)+(4)+(5)) | 89.0  | 84.9  | 88.7  | 89.2  | 91.0  | 91.8  | 92.9  | 93.6  | 95.0  | 96.4  | 98.0  | 99.6  | 100.8 | 104.2 |
| (1) 연료비                       | 44.2  | 45.2  | 46.0  | 46.8  | 47.7  | 48.8  | 50.0  | 51.0  | 51.9  | 52.9  | 53.8  | 54.9  | 55.9  | 56.8  |
| (2) 운전유지비                     | 11.1  | 10.8  | 11.5  | 11.9  | 12.2  | 12.5  | 12.9  | 13.2  | 13.8  | 14.3  | 15.0  | 15.7  | 16.4  | 18.1  |
| (3) 감가상각비                     | 9.8   | 9.8   | 11.9  | 11.9  | 11.9  | 11.9  | 11.9  | 11.9  | 12.1  | 12.3  | 12.5  | 12.7  | 13.0  | 14.0  |
| (4) 투자보수                      | 16.1  | 17.3  | 18.0  | 17.4  | 16.8  | 16.2  | 15.7  | 15.1  | 14.7  | 14.3  | 14.0  | 13.6  | 13.1  | 13.5  |
| (5) 법인세비용                     | 7.9   | 1.8   | 1.3   | 1.3   | 2.4   | 2.4   | 2.4   | 2.4   | 2.5   | 2.6   | 2.7   | 2.7   | 2.4   | 1.8   |
| 용량 정산단가(B)                    | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   |
| 전력량 정산단가(C=A-B)               | 79.7  | 75.6  | 79.4  | 79.9  | 81.7  | 82.5  | 83.5  | 84.3  | 85.7  | 87.1  | 88.7  | 90.3  | 91.5  | 94.9  |
| MP(D)                         | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  |
| 연료비(E)                        | 44.2  |       | 46.0  | 46.8  | 47.7  | 48.8  | 50.0  | 51.0  | 51.9  | 52.9  | 53.8  | 54.9  | 55.9  | 56.8  |
| 정산조정계수(F=(C-E)/(D-E))         | 0.8   | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.9   | 0.9   | 0.9   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 최종 전력 정산단가                    | 79.7  | 75.6  | 79.4  | 79.9  | 81.7  | 82.5  | 83.5  | 84.3  | 85.7  | 87.1  | 88.7  | 90.0  | 90.0  | 90.0  |

| (단위: 원/kWh)                   | 2037F | 2038F | 2039F | 2040F | 2041F | 2042F | 2043F | 2044F | 2045F | 2046F | 2047F   | 2048F   | 2049F   | 2050F |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|-------|
| 전력판매단가(A=(1)+(2)+(3)+(4)+(5)) | 108.3 | 113.0 | 119.2 | 127.0 | 141.1 | 162.8 | 201.5 | 289.0 | 685.6 | 834.1 | 1,081.5 | 1,572.2 | 3,060.7 | -     |
| (1) 연료비                       | 57.7  | 58.7  | 59.6  | 60.7  | 60.7  | 60.7  | 60.8  | 60.8  | 60.8  | 60.8  | 60.9    | 60.9    | 60.9    | -     |
| (2) 운전유지비                     | 20.2  | 22.7  | 25.8  | 29.6  | 36.9  | 48.2  | 68.3  | 113.9 | 318.6 | 403.9 | 545.9   | 827.7   | 1,682.2 | -     |
| (3) 감가상각비                     | 15.3  | 16.9  | 18.7  | 21.0  | 25.7  | 32.9  | 45.8  | 74.8  | 208.0 | 260.0 | 346.6   | 518.5   | 1,039.9 | -     |
| (4) 투자보수                      | 13.9  | 14.4  | 15.0  | 15.7  | 17.8  | 21.0  | 26.7  | 39.5  | 98.2  | 109.4 | 128.1   | 165.1   | 277.7   | -     |
| (5) 법인세비용                     | 1.1   | 0.3   | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -       | -       | -       | -     |
| 용량요금 단가(B)                    | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3   | 9.3     | 9.3     | 9.3     | -     |
| 전력량 정산단가(C=A-B)               | 98.9  | 103.6 | 109.9 | 117.7 | 131.8 | 153.5 | 192.1 | 279.7 | 676.3 | 824.8 | 1,072.2 | 1,562.9 | 3,051.4 | -     |
| MP(D)                         | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0    | 90.0    | 90.0    | -     |
| 연료비(E)                        | 57.7  | 58.7  | 59.6  | 60.7  | 60.7  | 60.7  | 60.8  | 60.8  | 60.8  | 60.8  | 60.9    | 60.9    | 60.9    | -     |
| 정산조정계수(F=(C-E)/(D-E))         | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0     | 1.0     | 1.0     | -     |

(Source: Information Memorandum & SFOC)

- 전력판매수입은 총괄원가보상방식에 따라 발전량 단위당 연료비, 운전유지비, 감가상각비, 투자보수, 법인세비용의 합과 동일하게 도출됩니다. 여기서 용량정산단가를 제외한 금액인 전력량정산단가를 통해 정산조정계수를 역으로 산정(상한은 1.0)되는 구조입니다.

# 주식 가치 평가(삼척)

## 3. 매출액(계속)

매출액은 용량정산금수입과 전력량정산금수입으로 구성되며, 연도별 매출 추정결과는 다음과 같습니다.

### 매출액 추정

| (단위: 억원) | 2023F | 2024F  | 2025F  | 2026F  | 2027F  | 2028F  | 2029F  | 2030F  | 2031F  | 2032F  | 2033F  | 2034F  | 2035F  | 2036F  |
|----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액      | 1,450 | 10,358 | 12,010 | 12,075 | 12,308 | 12,441 | 12,543 | 12,639 | 12,642 | 12,668 | 12,641 | 12,615 | 12,418 | 11,599 |
| 용량정산금    | 152   | 1,139  | 1,379  | 1,379  | 1,379  | 1,383  | 1,379  | 1,379  | 1,379  | 1,383  | 1,379  | 1,379  | 1,379  | 1,383  |
| 전력량정산금   | 1,297 | 9,219  | 10,631 | 10,695 | 10,929 | 11,058 | 11,163 | 11,260 | 11,263 | 11,285 | 11,262 | 11,236 | 11,039 | 10,216 |

| (단위: 억원) | 2037F  | 2038F | 2039F | 2040F | 2041F | 2042F | 2043F | 2044F | 2045F | 2046F | 2047F | 2048F | 2049F | 2050F |
|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 10,717 | 9,866 | 9,016 | 8,188 | 6,946 | 5,726 | 4,506 | 3,296 | 2,067 | 1,930 | 1,792 | 1,659 | 1,517 | -     |
| 용량정산금    | 1,379  | 1,379 | 1,379 | 1,383 | 1,379 | 1,379 | 1,379 | 1,383 | 1,379 | 1,379 | 1,379 | 1,383 | 1,379 | -     |

(Source: Information Memorandum & SFOC)

- 전력판매수입은 용량정산금수입과 전력량정산금수입으로 구성됩니다.
- 운영기간 동안 총 추정매출액은 22조 7,634억원이며, 용량정산금수입 3조 5,797억원(총 매출의 15.7%), 전력량정산금수입 19조 1,838억원(총 매출의 84.3%)으로 추정하였습니다.
- 2030 NDC 이용률 가정에 따라 일정기간 이후 매출이 지속적으로 감소하여 2050년에는 더 이상 매출이 발생하지 않고 상업운전이 종료되는 것으로 추정하였습니다.

# 주식 가치 평가(삼척)

## 4. 운영비용

운영비용은 연료비와 운전유지비(수탁자운영비용 및 위탁자운영비용)로 구성되며, 연도별 운영비용 추정결과는 다음과 같습니다.

### 운영비용(연료비 및 운전유지비) 추정

| (단위: 억원)        | 2023F      | 2024F        | 2025F        | 2026F        | 2027F        | 2028F        | 2029F        | 2030F        | 2045F        | 2046F        | 2047F        | 2048F        | 2049F        | 2050F        |
|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>연료비</b>      | <b>720</b> | <b>5,512</b> | <b>6,159</b> | <b>6,260</b> | <b>6,388</b> | <b>6,547</b> | <b>6,682</b> | <b>6,810</b> | <b>465</b>   | <b>372</b>   | <b>279</b>   | <b>187</b>   | <b>93</b>    | -            |
| <b>수탁자 운영비용</b> | <b>142</b> | <b>1,034</b> | <b>1,215</b> | <b>1,253</b> | <b>1,292</b> | <b>1,333</b> | <b>1,375</b> | <b>1,419</b> | <b>2,118</b> | <b>2,151</b> | <b>2,184</b> | <b>2,216</b> | <b>2,249</b> | <b>2,281</b> |
| 석회석 및 용수약품비     | 5          | 40           | 44           | 45           | 46           | 47           | 48           | 49           | 4            | 3            | 2            | 2            | 1            | -            |
| 보조연료비           | 0          | 4            | 4            | 4            | 4            | 4            | 5            | 5            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | -            |
| 암모니아            | 4          | 34           | 38           | 39           | 40           | 41           | 41           | 42           | 3            | 3            | 2            | 1            | 1            | -            |
| 정비 자재 및 기타      | 13         | 93           | 108          | 110          | 112          | 114          | 117          | 119          | 159          | 161          | 163          | 165          | 167          | 170          |
| 인건비             | 50         | 361          | 426          | 441          | 456          | 471          | 487          | 504          | 818          | 832          | 845          | 859          | 872          | 886          |
| 외주용역비           | 16         | 111          | 130          | 132          | 135          | 138          | 140          | 143          | 191          | 194          | 196          | 199          | 201          | 204          |
| 경상정비            | 43         | 313          | 371          | 385          | 399          | 414          | 429          | 445          | 752          | 765          | 778          | 791          | 803          | 816          |
| 계획정비비           | 11         | 79           | 94           | 97           | 101          | 104          | 108          | 112          | 190          | 193          | 196          | 199          | 203          | 206          |
| <b>위탁자 운영비용</b> | <b>38</b>  | <b>287</b>   | <b>332</b>   | <b>335</b>   | <b>338</b>   | <b>341</b>   | <b>344</b>   | <b>348</b>   | <b>317</b>   | <b>319</b>   | <b>320</b>   | <b>322</b>   | <b>323</b>   | <b>324</b>   |
| 수전비, 용수비        | 5          | 36           | 42           | 43           | 44           | 45           | 45           | 46           | 62           | 63           | 64           | 64           | 65           | 66           |
| 회처리비            | 1          | 46           | 59           | 60           | 61           | 63           | 64           | 65           | 5            | 4            | 3            | 2            | 1            | -            |
| 탈황석고판매수입        | (0)        | (24)         | (31)         | (31)         | (32)         | (33)         | (33)         | (34)         | (3)          | (2)          | (2)          | (1)          | (1)          | -            |
| 전력거래 수수료        | 2          | 12           | 13           | 13           | 13           | 13           | 13           | 13           | 1            | 1            | 0            | 0            | 0            | -            |
| 지역자원 시설세        | 5          | 37           | 40           | 40           | 40           | 40           | 40           | 40           | 2            | 2            | 1            | 1            | 0            | -            |
| 인건비             | 4          | 27           | 31           | 32           | 33           | 33           | 34           | 35           | 46           | 47           | 48           | 48           | 49           | 49           |
| 외주용역비           | 3          | 23           | 27           | 27           | 28           | 28           | 29           | 30           | 40           | 40           | 41           | 41           | 42           | 42           |
| 접속설비 연간 운영비     | 3          | 19           | 22           | 22           | 23           | 23           | 24           | 24           | 32           | 33           | 33           | 33           | 34           | 34           |
| 공유수면 점사용료       | 0          | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 3            | 3            | 3            | 3            | 3            | 3            |
| 항만시설 원상회복 이행보증금 | 1          | 5            | 5            | 6            | 6            | 6            | 6            | 6            | 8            | 8            | 8            | 8            | 8            | 9            |
| 보험료             | 8          | 53           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           |
| 제세금공과           | 8          | 53           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           |

- 운영기간 동안 총 추정 운영비용은 17조 4,619억원이며, 이 중 연료비 11조 8,406억원(총 운영비용의 67.8%), 운전유지비 5조 6,213억원(총 운영비용의 32.2%)으로 추정하였습니다.

# 주식 가치 평가(삼척)

## 5. 추정 손익계산서

Scenario1 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서는 다음과 같습니다.

### 추정손익계산서

| (단위: 억원)      | 2023F        | 2024F         | 2025F         | 2026F         | 2027F         | 2028F         | 2029F         | 2030F         | 2031F         | 2032F         | 2033F         | 2034F         | 2035F         | 2036F         |
|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>    | <b>1,450</b> | <b>10,358</b> | <b>12,010</b> | <b>12,075</b> | <b>12,308</b> | <b>12,441</b> | <b>12,543</b> | <b>12,639</b> | <b>12,642</b> | <b>12,668</b> | <b>12,641</b> | <b>12,615</b> | <b>12,418</b> | <b>11,599</b> |
| 용량정산금         | 152          | 1,139         | 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        | 1,297        | 9,219         | 10,631        | 10,695        | 10,929        | 11,058        | 11,163        | 11,260        | 11,263        | 11,285        | 11,262        | 11,236        | 11,039        | 10,216        |
| <b>운영비용</b>   | <b>900</b>   | <b>8,027</b>  | <b>9,295</b>  | <b>9,438</b>  | <b>9,608</b>  | <b>9,812</b>  | <b>9,991</b>  | <b>10,166</b> | <b>10,224</b> | <b>10,302</b> | <b>10,329</b> | <b>10,403</b> | <b>10,456</b> | <b>10,095</b> |
| 연료비           | 720          | 5,512         | 6,159         | 6,260         | 6,388         | 6,547         | 6,682         | 6,810         | 6,822         | 6,853         | 6,832         | 6,856         | 6,857         | 6,453         |
| 운전유지비         | 180          | 1,321         | 1,547         | 1,588         | 1,630         | 1,675         | 1,720         | 1,767         | 1,812         | 1,859         | 1,907         | 1,957         | 2,009         | 2,052         |
| 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         |
| <b>영업이익</b>   | <b>550</b>   | <b>2,331</b>  | <b>2,715</b>  | <b>2,637</b>  | <b>2,700</b>  | <b>2,630</b>  | <b>2,551</b>  | <b>2,473</b>  | <b>2,418</b>  | <b>2,366</b>  | <b>2,312</b>  | <b>2,212</b>  | <b>1,962</b>  | <b>1,505</b>  |
| % of revenue  | 37.9%        | 22.5%         | 22.6%         | 21.8%         | 21.9%         | 21.1%         | 20.3%         | 19.6%         | 19.1%         | 18.7%         | 18.3%         | 17.5%         | 15.8%         | 13.0%         |
| 이자비용          | -            | 1,390         | 1,978         | 1,897         | 1,372         | 1,269         | 1,187         | 1,106         | 1,028         | 947           | 865           | 787           | 706           | 624           |
| 법인세           | 128          | 223           | 174           | 175           | 317           | 325           | 325           | 326           | 332           | 339           | 346           | 340           | 299           | 208           |
| <b>당기순이익</b>  | <b>421</b>   | <b>718</b>    | <b>563</b>    | <b>566</b>    | <b>1,011</b>  | <b>1,036</b>  | <b>1,038</b>  | <b>1,041</b>  | <b>1,058</b>  | <b>1,081</b>  | <b>1,101</b>  | <b>1,085</b>  | <b>957</b>    | <b>672</b>    |
| <b>EBITDA</b> | <b>550</b>   | <b>3,525</b>  | <b>4,305</b>  | <b>4,227</b>  | <b>4,290</b>  | <b>4,220</b>  | <b>4,141</b>  | <b>4,063</b>  | <b>4,008</b>  | <b>3,956</b>  | <b>3,902</b>  | <b>3,802</b>  | <b>3,552</b>  | <b>3,095</b>  |
| % of revenue  | 37.9%        | 34.0%         | 35.8%         | 35.0%         | 34.9%         | 33.9%         | 33.0%         | 32.1%         | 31.7%         | 31.2%         | 30.9%         | 30.1%         | 28.6%         | 26.7%         |

  

| (단위: 억원)      | 2037F         | 2038F        | 2039F        | 2040F        | 2041F        | 2042F          | 2043F          | 2044F          | 2045F          | 2046F          | 2047F          | 2048F          | 2049F          | 2050F          |
|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>    | <b>10,717</b> | <b>9,866</b> | <b>9,016</b> | <b>8,188</b> | <b>6,946</b> | <b>5,726</b>   | <b>4,506</b>   | <b>3,296</b>   | <b>2,067</b>   | <b>1,930</b>   | <b>1,792</b>   | <b>1,659</b>   | <b>1,517</b>   | -              |
| 용량정산금         | 1,379         | 1,379        | 1,379        | 1,383        | 1,379        | 1,379          | 1,379          | 1,383          | 1,379          | 1,379          | 1,379          | 1,383          | 1,379          | -              |
| 에너지정산금        | 9,338         | 8,487        | 7,637        | 6,805        | 5,566        | 4,347          | 3,127          | 1,913          | 688            | 550            | 413            | 276            | 138            | -              |
| <b>운영비용</b>   | <b>9,674</b>  | <b>9,266</b> | <b>8,839</b> | <b>8,414</b> | <b>7,625</b> | <b>6,849</b>   | <b>6,074</b>   | <b>5,303</b>   | <b>4,490</b>   | <b>4,432</b>   | <b>4,373</b>   | <b>4,314</b>   | <b>4,255</b>   | <b>9,362</b>   |
| 연료비           | 5,988         | 5,535        | 5,061        | 4,586        | 3,754        | 2,933          | 2,111          | 1,292          | 465            | 372            | 279            | 187            | 93             | -              |
| 운전유지비         | 2,096         | 2,141        | 2,188        | 2,237        | 2,281        | 2,326          | 2,373          | 2,421          | 2,436          | 2,470          | 2,504          | 2,538          | 2,572          | 2,606          |
| 감가상각비         | 1,590         | 1,590        | 1,590        | 1,590        | 1,590        | 1,590          | 1,590          | 1,590          | 1,590          | 1,590          | 1,590          | 1,590          | 1,590          | 6,756          |
| <b>영업이익</b>   | <b>1,043</b>  | <b>600</b>   | <b>177</b>   | <b>(226)</b> | <b>(679)</b> | <b>(1,123)</b> | <b>(1,568)</b> | <b>(2,007)</b> | <b>(2,423)</b> | <b>(2,502)</b> | <b>(2,581)</b> | <b>(2,655)</b> | <b>(2,738)</b> | <b>(9,362)</b> |
| % of revenue  | 9.7%          | 6.1%         | 2.0%         | -2.8%        | -9.8%        | -19.6%         | -34.8%         | -60.9%         | -117.2%        | -129.7%        | -144.0%        | -160.1%        | -180.5%        | n/a            |
| 이자비용          | 547           | 465          | 384          | 306          | 224          | 143            | 64             | 305            | 305            | 305            | 305            | 305            | 305            | 305            |
| 법인세           | 116           | 30           | -            | -            | -            | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| <b>당기순이익</b>  | <b>381</b>    | <b>106</b>   | <b>(207)</b> | <b>(532)</b> | <b>(903)</b> | <b>(1,266)</b> | <b>(1,632)</b> | <b>(2,312)</b> | <b>(2,728)</b> | <b>(2,807)</b> | <b>(2,885)</b> | <b>(2,960)</b> | <b>(3,043)</b> | <b>(9,666)</b> |
| <b>EBITDA</b> | <b>2,633</b>  | <b>2,190</b> | <b>1,766</b> | <b>1,364</b> | <b>911</b>   | <b>467</b>     | <b>22</b>      | <b>(418)</b>   | <b>(833)</b>   | <b>(912)</b>   | <b>(991)</b>   | <b>(1,066)</b> | <b>(1,148)</b> | <b>(2,606)</b> |
| % of revenue  | 24.6%         | 22.2%        | 19.6%        | 16.7%        | 13.1%        | 8.2%           | 0.5%           | -12.7%         | -40.3%         | -47.3%         | -55.3%         | -64.2%         | -75.7%         | n/a            |

# 주식 가치 평가(삼척)

## 6. 추정 현금흐름표

Scenario1 기준 운영기간 동안의 추정 현금흐름표는 다음과 같습니다.

### 추정 현금흐름표

| (단위: 억원)    | 2022F    | 2023F   | 2024F   | 2025F   | 2026F   | 2027F   | 2028F   | 2029F   | 2030F   | 2031F   | 2032F   | 2033F   | 2034F   | 2035F   |
|-------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름   | -        | 412     | 1,155   | 1,947   | 2,148   | 2,720   | 2,622   | 2,614   | 2,620   | 2,652   | 2,677   | 2,696   | 2,670   | 2,521   |
| 수익          | -        | 1,450   | 10,358  | 12,010  | 12,075  | 12,308  | 12,441  | 12,543  | 12,639  | 12,642  | 12,668  | 12,641  | 12,615  | 12,418  |
| 운영비         | -        | (900)   | (6,834) | (7,705) | (7,848) | (8,018) | (8,222) | (8,402) | (8,577) | (8,634) | (8,712) | (8,739) | (8,813) | (8,866) |
| 순운전자본변동     | -        | (138)   | (851)   | (156)   | (8)     | (23)    | (12)    | (15)    | (12)    | (1)     | (0)     | (2)     | 1       | 15      |
| 법인세납부       | -        | -       | (128)   | (223)   | (174)   | (175)   | (317)   | (325)   | (325)   | (326)   | (332)   | (339)   | (346)   | (340)   |
| 이자비용의 지급    | -        | -       | (1,390) | (1,978) | (1,897) | (1,372) | (1,269) | (1,187) | (1,106) | (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   | 8,792   | 2,531   | (2,108) | (3,415) | (2,485) | (2,343) | (2,587) | (2,545) | (2,724) | (2,617) | (2,608) | (2,800) | (2,635) |
| 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) | -        | (357)   | (553)   | 20      | 55      | (16)    | 20      | 55      | (16)    | 20      | 55      | (16)    | 20      | 55      |
| 자본투자약정 조기상환 | -        | -       | -       | -       | (1,343) | (481)   | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| 배당지급        | -        | -       | -       | -       | -       | -       | (235)   | (514)   | (541)   | (616)   | (545)   | (604)   | (692)   | (562)   |
| 현금의 증감      | -        | 440     | 987     | (160)   | (1,267) | 235     | 279     | 27      | 75      | (72)    | 60      | 88      | (130)   | (114)   |

| (단위: 억원)    | 2036F   | 2037F   | 2038F   | 2039F   | 2040F   | 2041F   | 2042F   | 2043F   | 2044F   | 2045F   | 2046F   | 2047F   | 2048F   | 2049F   | 2050F   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름   | 2,249   | 1,956   | 1,688   | 1,432   | 1,137   | 803     | 440     | 74      | (606)   | (1,021) | (1,204) | (1,283) | (1,357) | (1,440) | (2,731) |
| 수익          | 11,599  | 10,717  | 9,866   | 9,016   | 8,188   | 6,946   | 5,726   | 4,506   | 3,296   | 2,067   | 1,930   | 1,792   | 1,659   | 1,517   | -       |
| 운영비         | (8,505) | (8,084) | (7,676) | (7,249) | (6,824) | (6,035) | (5,259) | (4,484) | (3,713) | (2,901) | (2,842) | (2,783) | (2,725) | (2,665) | (2,606) |
| 순운전자본변동     | 78      | 78      | 78      | 79      | 79      | 116     | 116     | 116     | 116     | 117     | 13      | 13      | 13      | 12      | 179     |
| 법인세납부       | (299)   | (208)   | (116)   | (30)    | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | (0)     |
| 이자비용의 지급    | (624)   | (547)   | (465)   | (384)   | (306)   | (224)   | (143)   | (64)    | (305)   | (305)   | (305)   | (305)   | (305)   | (305)   | (305)   |
| 투자활동 현금흐름   | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 329     |
| 유형자산처분      | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 329     |
| 재무활동 현금흐름   | (2,452) | (2,108) | (1,781) | (1,850) | (2,124) | (1,970) | (2,028) | (1,528) | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 20,542  |
| 차입금의 상환     | (1,988) | (2,128) | (2,128) | (1,988) | (2,128) | (2,128) | (2,028) | (1,528) | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| DSRA 이입(적립) | (16)    | 20      | 347     | 139     | 4       | 158     | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| 배당지급        | (448)   | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 20,542  |
| 현금의 증감      | (204)   | (152)   | (93)    | (418)   | (987)   | (1,168) | (1,588) | (1,454) | (606)   | (1,021) | (1,204) | (1,283) | (1,357) | (1,440) | 18,140  |

# 주식 가치 평가(삼척)

## 7. 주식가치평가

Scenario1에 따른 주식가치평가 결과 지분가치는 약 939억원으로 산정되었습니다.

### 주식가치평가(Scenario1)

| (단위: 억원)           | 2022F    | 2023F   | 2024F   | 2025F   | 2026F   | 2027F   | 2028F   | 2029F   | 2030F   | 2031F   | 2032F   | 2033F   | 2034F   | 2035F   |
|--------------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름(이자비용 제외) | -        | 412     | 2,545   | 3,925   | 4,045   | 4,093   | 3,891   | 3,801   | 3,726   | 3,681   | 3,624   | 3,561   | 3,457   | 3,227   |
| 투자비(CapEx)         | (10,019) | (8,764) | (2,698) | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| FCFF               | (10,019) | (8,351) | (154)   | 3,925   | 4,045   | 4,093   | 3,891   | 3,801   | 3,726   | 3,681   | 3,624   | 3,561   | 3,457   | 3,227   |
| 차입금 차입             | 10,019   | 9,149   | 1,874   | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| 원리금 상환(DSRA 포함)    | -        | (357)   | (1,627) | (3,617) | (3,501) | (3,350) | (3,377) | (3,260) | (3,110) | (3,136) | (3,019) | (2,869) | (2,895) | (2,779) |
| FCFE               | -        | 440     | 94      | 308     | 544     | 742     | 514     | 541     | 616     | 545     | 604     | 692     | 562     | 448     |

| (단위: 억원)           | 2036F   | 2037F   | 2038F   | 2039F   | 2040F   | 2041F   | 2042F   | 2043F   | 2044F | 2045F | 2046F | 2047F | 2048F   | 2049F   | 2050F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름(이자비용 제외) | 2,873   | 2,503   | 2,153   | 1,816   | 1,443   | 1,027   | 583     | 138     | (301) | (717) | (900) | (978) | (1,053) | (1,136) | (2,426) |
| 투자비(CapEx)         | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -     | -     | -     | -     | -       | -       | -       |
| 유형자산처분             | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -     | -     | -     | -     | -       | -       | 329     |
| FCFF               | 2,873   | 2,503   | 2,153   | 1,816   | 1,443   | 1,027   | 583     | 138     | (301) | (717) | (900) | (978) | (1,053) | (1,136) | (2,097) |
| 차입금 차입             | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -     | -     | -     | -     | -       | -       | -       |
| 원리금 상환(DSRA 포함)    | (2,628) | (2,655) | (2,246) | (2,233) | (2,430) | (2,195) | (2,171) | (1,592) | -     | -     | -     | -     | -       | -       | -       |
| FCFE               | 245     | (152)   | (93)    | (418)   | (987)   | (1,168) | (1,588) | (1,454) | (301) | (717) | (900) | (978) | (1,053) | (1,136) | (2,097) |

| 구분             | Scenario1(기본안) |
|----------------|----------------|
| Ke(주주요구수익률)    | 6.0%           |
| FCFE NPV(지분가치) | 939억원          |

# 주식 가치 평가(삼척)

## 8. 시나리오분석

이용률 및 MP 가정에 따른 시나리오 분석결과 지분가치(FCFE NPV)는 (-)1조 6,001억원에서 1조 1,281억원의 범위로 도출되었습니다.

지분가치(FCFE NPV) 산정 결과 (할인율 = 6.0%)

| 구분             | Scenario1<br>(기본안) | Scenario2  | Scenario3 | Scenario4 | Scenario5 | Scenario6 | Scenario7   | Scenario8   | Scenario9  |
|----------------|--------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|------------|
| FCFE NPV(지분가치) | 939억원              | (4,080) 억원 | 2,905억원   | 7,209억원   | (714) 억원  | 11,281억원  | (12,375) 억원 | (16,001) 억원 | (9,740) 억원 |

시나리오별 주요 가정

| 구분        | Scenario1<br>(기본안) | Scenario2 | Scenario3 | Scenario4 | Scenario5 | Scenario6 | Scenario7 | Scenario8 | Scenario9 |
|-----------|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 이용률 가정(*) | 2030 NDC           | 2030 NDC  | 2030 NDC  | BAU       | BAU       | BAU       | 2035 탈석탄  | 2035 탈석탄  | 2035 탈석탄  |
| MP 가정     | 90원 유지             | 80원 유지    | 100원 유지   | 90원 유지    | 80원 유지    | 100원 유지   | 90원 유지    | 80원 유지    | 100원 유지   |

(\*) 시나리오별 이용률은 다음과 같음

| 구분       | 2025  | 2030  | 2035  | 2040  | 2045  | 2050  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2030 NDC | 77.1% | 76.9% | 70.6% | 43.4% | 4.4%  | 0.0%  |
| BAU      | 77.1% | 73.9% | 66.3% | 57.1% | 50.3% | 59.3% |
|          | 2025  | 2027  | 2029  | 2031  | 2033  | 2035  |
| 2035 탈석탄 | 60.8% | 48.6% | 36.5% | 24.3% | 12.2% | 0.0%  |



# 3. 주식 가치 평가(강릉)

강릉안인 화력발전소\_강릉에코파워(주)

# 주식 가치 평가(강릉)

## 1. 주요 추정가정

가치평가에 사용된 주요 가정은 아래와 같습니다.

### 주요 추정 가정

| 구분     | 가정                                                   | 가정값                                                                                                                                                                                               | 비고                                                                       |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|--------|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 사업기간   | 착공일                                                  | <ul style="list-style-type: none"><li>2018년 1월 1일 (1호기)</li><li>2018년 7월 1일 (2호기)</li></ul>                                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"><li>강릉안인화력발전사업 PF 주요조건 요약</li></ul>    |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|        | 준공일                                                  | <ul style="list-style-type: none"><li>2022년 9월 30일 (1호기)</li><li>2023년 3월 31일 (2호기)</li></ul>                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"><li>강릉안인화력발전사업 PF 주요조건 요약</li></ul>    |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|        | 상업운전개시일                                              | <ul style="list-style-type: none"><li>2023년 4월 1일 (2호기 기준)</li></ul>                                                                                                                              | <ul style="list-style-type: none"><li>강릉안인화력발전사업 PF 주요조건 요약</li></ul>    |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|        | 운영기간종료일                                              | <ul style="list-style-type: none"><li>2050년 12월 31일</li></ul>                                                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"><li>Next Group 2030 NDC 시나리오</li></ul> |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 평가기준일  | 가치평가 기준시점                                            | <ul style="list-style-type: none"><li>2022년 1월 1일</li></ul>                                                                                                                                       |                                                                          |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 거시경제변수 | 물가상승률                                                | <ul style="list-style-type: none"><li>인건비 : 3.4%</li><li>경상정비 및 계획정비비: 3.7%</li><li>기타 운영비 : 2.0%</li></ul>                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"><li>삼척 IM benchmark</li></ul>          |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 매출     | 설비용량                                                 | <ul style="list-style-type: none"><li>2,080MW(1,040MW x 2호기)</li></ul>                                                                                                                            | <ul style="list-style-type: none"><li>강릉안인화력발전사업 PF 주요조건 요약</li></ul>    |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|        | 이용률                                                  | <table><tr><th>2025</th><th>2030</th><th>2035</th><th>2040</th><th>2045</th><th>2050</th></tr><tr><td>77.1%</td><td>76.9%</td><td>70.6%</td><td>43.4%</td><td>4.4%</td><td>0.0%</td></tr></table> | 2025                                                                     | 2030  | 2035 | 2040 | 2045 | 2050 | 77.1% | 76.9% | 70.6% | 43.4% | 4.4% | 0.0% | <ul style="list-style-type: none"><li>회사제시 2030 NDC 시나리오 : 2030년 전환부문 온실가스 감축목표 준수 속도로 감축을 계속하는 경우</li></ul> |
|        | 2025                                                 | 2030                                                                                                                                                                                              | 2035                                                                     | 2040  | 2045 | 2050 |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|        | 77.1%                                                | 76.9%                                                                                                                                                                                             | 70.6%                                                                    | 43.4% | 4.4% | 0.0% |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|        | 소내소비율                                                | <ul style="list-style-type: none"><li>4.53%</li></ul>                                                                                                                                             | <ul style="list-style-type: none"><li>고성 IM benchmark</li></ul>          |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|        | SMP                                                  | <ul style="list-style-type: none"><li>90원/kWh 유지</li></ul>                                                                                                                                        | <ul style="list-style-type: none"><li>SFOC 가정</li></ul>                  |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|        | 용량가격                                                 | <ul style="list-style-type: none"><li>9.75원/kWh</li></ul>                                                                                                                                         | <ul style="list-style-type: none"><li>고성 IM benchmark</li></ul>          |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|        | 정산조정계수 상한                                            | <ul style="list-style-type: none"><li>상한 (1.0)</li></ul>                                                                                                                                          | <ul style="list-style-type: none"><li>SFOC 가정</li></ul>                  |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 투자보수율  | <ul style="list-style-type: none"><li>5.1%</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>삼척 IM benchmark</li></ul>                                                                                                                                   |                                                                          |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |

# 주식 가치 평가(강릉)

## 1. 주요 추정가정(계속)

가치평가에 사용된 주요 가정은 아래와 같습니다.

### 주요 추정 가정

| 구분          | 가정           | 가정값             |       |       |           |         | 비고                          |
|-------------|--------------|-----------------|-------|-------|-----------|---------|-----------------------------|
| 연료비         | 발전량대비 연료사용량  | • 2.08 Gcal/MWh |       |       |           |         | • 삼척 IM benchmark           |
|             | Degradation  | • 연 0.04%       |       |       |           |         | • 삼척 IM benchmark           |
|             | 운영기간 평균 열량단가 | • 26,528원/Gcal  |       |       |           |         | • 삼척 IM benchmark           |
| 운전유지비       | 수탁자 운영비용     | 구분              | VC/FC | 원가동인  | 단위        | 금액      | • 삼척 IM benchmark(고정비-용량고려) |
|             |              | 석회석 및 용수약품비     | VC    | 연료사용량 | 억 원/천Gcal | 0.0015  |                             |
|             |              | 보조연료비           | VC    | 연료사용량 | 억 원/천Gcal | 0.0001  |                             |
|             |              | 암모니아            | VC    | 연료사용량 | 억 원/천Gcal | 0.0013  |                             |
|             |              | 정비 자재 및 기타      | FC    |       | 억 원/년     | 101     |                             |
|             |              | 인건비             | FC    |       | 억 원/년     | 382     |                             |
|             |              | 외주용역비           | FC    |       | 억 원/년     | 121     |                             |
|             |              | 경상정비            | FC    |       | 억 원/년     | 329     |                             |
|             | 계획정비비        | FC              |       | 억 원/년 | 84        |         |                             |
|             | 위탁자 운영비용     | 구분              | VC/FC | 원가동인  | 단위        | 금액      | • 삼척 IM benchmark(고정비-용량고려) |
|             |              | 수전비, 용수비        | FC    |       | 억 원/년     | 39      |                             |
|             |              | 회처리비            | VC    | 연료사용량 | 억 원/천Gcal | 0.002   |                             |
|             |              | 탈황석고판매수입        | VC    | 연료사용량 | 억 원/천Gcal | (0.001) |                             |
|             |              | 전력거래 수수료        | VC    | 발전량   | 원/kWh     | 0.098   |                             |
|             |              | 지역자원 시설세        | VC    | 발전량   | 원/kWh     | 0.30    |                             |
| 인건비         |              | FC              |       | 억 원/년 | 28.96     |         |                             |
| 외주용역비       |              | FC              |       | 억 원/년 | 25.01     |         |                             |
| 접속설비 연간 운영비 |              | FC              |       | 억 원/년 | 20.36     |         |                             |
| 공유수면 점사용료   |              | FC              |       | 억 원/년 | 1.89      |         |                             |
| 항만시설 원상회복 이 |              | FC              |       | 억 원/년 | 5.06      |         |                             |
| 행보증금        |              |                 |       |       |           |         |                             |
| 보험료         | FC           |                 | 억 원/년 | 59.73 |           |         |                             |
| 제세금공과       | FC           |                 | 억 원/년 | 59.91 |           |         |                             |

# 주식 가치 평가(강릉)

## 1. 주요 추정가정(계속)

가치평가에 사용된 주요 가정은 아래와 같습니다.

### 주요 추정 가정

| 구분      | 가정     | 가정값                                 |                     | 비고                    |
|---------|--------|-------------------------------------|---------------------|-----------------------|
| 타인자본 조달 |        | 선순위장기대출                             | 선순위단기대출             | 강릉안인화력발전사업 PF 주요조건 요약 |
|         | 조달금액   | • 33,000억원                          | • 10,000억원          |                       |
|         | 이자율    | • 4.3%                              | • 4.05%             |                       |
|         | 상환조건   | • 9년거치, 14년 원금균등분할상환                | • 7년거치, 4년 원금균등분할상환 |                       |
|         | 주선수수료  | • 2.0%                              |                     |                       |
|         | DSRA   | • 준공일 선적립<br>• 향후 3개월간의 원리금상환예정액 적립 |                     |                       |
|         |        | 후순위장기대출                             | EBL대출               |                       |
|         | 조달금액   | • 4,000억원                           | • 5,000억원           |                       |
|         | 이자율    | • 건설기간: 8.5%<br>• 운영기간: 7.5%        | • 2.85%             |                       |
|         | 상환조건   | • 9년거치, 14년 원금균등분할상환                | • 준공시점 일시상환         |                       |
|         | 주선수수료  | • 2.0%                              |                     |                       |
|         | DSRA   | • 준공일 선적립<br>• 향후 3개월간의 원리금상환예정액 적립 |                     |                       |
| 배당      | 배당제한조건 | • 삼척화력발전소와 동일 가정                    |                     | • 삼척 IM benchmark     |
| 주주요구수익률 |        | • 6.0%                              |                     |                       |
| 유형자산    | 내용연수   | • 30년                               |                     |                       |

# 주식 가치 평가(강릉)

## 2. 총투자비 및 재원조달

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

### 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        |
| <b>합계(투자비)</b>          | <b>49,740</b> | <b>6,682</b> | <b>5,247</b> | <b>11,193</b> | <b>14,929</b> | <b>9,408</b>  | <b>2,281</b> |
| 건설자금이자                  | 4,463         | -            | 418          | 647           | 1,078         | 1,766         | 553          |
| Consulting Fee(금융주선수수료) | 1,040         | 1,040        | -            | -             | -             | -             | -            |
| 초기운전자본                  | 770           | -            | -            | -             | -             | 385           | 385          |
| <b>합계(총재원조달 필요액)</b>    | <b>56,013</b> | <b>7,722</b> | <b>5,665</b> | <b>11,840</b> | <b>16,007</b> | <b>11,559</b> | <b>3,219</b> |

### 재원조달 계획

| (단위:억원)            | Total         | 2018         | 2019         | 2020          | 2021          | 2022F         | 2023F          |
|--------------------|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>자기자본</b>        | <b>9,013</b>  | <b>1,800</b> | <b>-</b>     | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>7,213</b>   |
| SI 자본금             | 290           | 58           | -            | -             | -             | -             | 232            |
| FI 자본금             | 8,722         | 1,742        | -            | -             | -             | -             | 6,980          |
| <b>타인자본</b>        | <b>47,000</b> | <b>5,922</b> | <b>5,665</b> | <b>11,840</b> | <b>16,007</b> | <b>11,559</b> | <b>(3,993)</b> |
| 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)        |
| <b>합계(재원조달액)</b>   | <b>56,013</b> | <b>7,722</b> | <b>5,665</b> | <b>11,840</b> | <b>16,007</b> | <b>11,559</b> | <b>3,219</b>   |

(Source: 전력거래소)

- 연도별 투자비 및 재원조달계획은 기본적으로 전력거래소 및 Dart 공시자료를 기초로 작성하였습니다.
- 금융부대비용 및 건설이자의 경우 차입금 및 수수료 가정에 따라 재원조달 스케줄을 고려하여 별도로 산정하였습니다.
- 총투자비는 자기자본 16.1%, 타인자본 83.9% 비율로 조달되는 것으로 가정하였습니다.

# 주식 가치 평가(강릉)

## 3. 매출액

추정 전력판매단가 및 정산조정 계수는 다음과 같습니다.

### 전력판매단가 및 정산조정 계수

| (단위: 원/kWh)                   | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F | 2033F | 2034F | 2035F |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 전력판매단가(A=(1)+(2)+(3)+(4)+(5)) | 76.6  | 87.4  | 86.5  | 92.8  | 93.2  | 93.9  | 94.6  | 95.6  | 96.3  | 97.8  | 99.2  | 100.5 | 101.8 | 103.1 |
| (1) 연료비                       | 44.2  | 44.2  | 45.2  | 46.0  | 46.8  | 47.8  | 48.8  | 50.0  | 51.0  | 51.9  | 52.9  | 53.8  | 54.9  | 55.9  |
| (2) 운전유지비                     | 10.1  | 9.9   | 9.9   | 11.4  | 11.8  | 12.1  | 12.4  | 12.8  | 13.1  | 13.7  | 14.2  | 14.9  | 15.5  | 16.2  |
| (3) 감가상각비                     | -     | 12.0  | 12.0  | 13.7  | 13.7  | 13.7  | 13.7  | 13.8  | 13.8  | 14.0  | 14.2  | 14.5  | 14.7  | 15.0  |
| (4) 투자보수                      | 17.2  | 18.7  | 18.1  | 19.9  | 19.2  | 18.6  | 17.8  | 17.2  | 16.5  | 16.1  | 15.6  | 15.2  | 14.7  | 14.2  |
| (5) 법인세비용                     | 5.1   | 2.5   | 1.3   | 1.7   | 1.7   | 1.7   | 1.8   | 1.9   | 2.0   | 2.1   | 2.3   | 2.2   | 2.0   | 1.7   |
| 용량 정산단가(B)                    | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   |
| 전력량 정산단가(C=A-B)               | 66.9  | 77.6  | 76.7  | 83.0  | 83.5  | 84.1  | 84.8  | 85.9  | 86.6  | 88.0  | 89.4  | 90.8  | 92.1  | 93.3  |
| MP(D)                         | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  |
| 연료비(E)                        | 44.2  | 44.2  | 45.2  | 46.0  | 46.8  | 47.8  | 48.8  | 50.0  | 51.0  | 51.9  | 52.9  | 53.8  | 54.9  | 55.9  |
| 정산조정계수(F=(C-E)/(D-E))         | 0.5   | 0.7   | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.9   | 0.9   | 0.9   | 0.9   | 0.9   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 최종 전력 정산단가                    | 66.9  | 77.6  | 76.7  | 83.0  | 83.5  | 84.1  | 84.8  | 85.9  | 86.6  | 88.0  | 89.4  | 90.0  | 90.0  | 90.0  |

| (단위: 원/kWh)                   | 2036F | 2037F | 2038F | 2039F | 2040F | 2041F | 2042F | 2043F | 2044F | 2045F | 2046F | 2047F   | 2048F   | 2049F   | 2050F |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|-------|
| 전력판매단가(A=(1)+(2)+(3)+(4)+(5)) | 106.6 | 110.9 | 116.1 | 122.8 | 130.9 | 145.6 | 168.3 | 208.8 | 300.3 | 715.0 | 868.6 | 1,124.4 | 1,631.6 | 3,170.6 | -     |
| (1) 연료비                       | 56.9  | 57.7  | 58.7  | 59.7  | 60.7  | 60.7  | 60.8  | 60.8  | 60.8  | 60.8  | 60.8  | 60.9    | 60.9    | 60.9    | -     |
| (2) 운전유지비                     | 17.9  | 20.0  | 22.5  | 25.6  | 29.3  | 36.5  | 47.7  | 67.6  | 112.8 | 315.4 | 399.6 | 539.9   | 818.2   | 1,662.1 | -     |
| (3) 감가상각비                     | 16.2  | 17.7  | 19.5  | 21.7  | 24.3  | 29.7  | 38.1  | 52.9  | 86.5  | 240.5 | 300.6 | 400.8   | 599.6   | 1,202.5 | -     |
| (4) 투자보수                      | 14.5  | 14.9  | 15.4  | 15.9  | 16.6  | 18.7  | 21.8  | 27.4  | 40.1  | 98.3  | 107.5 | 122.8   | 152.9   | 245.1   | -     |
| (5) 법인세비용                     | 1.2   | 0.5   | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -       | -       | -       | -     |
| 용량요금 단가(B)                    | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8     | 9.8     | 9.8     | -     |
| 전력량 정산단가(C=A-B)               | 96.9  | 101.1 | 106.3 | 113.1 | 121.2 | 135.9 | 158.6 | 199.0 | 290.5 | 705.3 | 858.8 | 1,114.6 | 1,621.9 | 3,160.9 | -     |
| MP(D)                         | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0    | 90.0    | 90.0    | -     |
| 연료비(E)                        | 56.9  | 57.7  | 58.7  | 59.7  | 60.7  | 60.7  | 60.8  | 60.8  | 60.8  | 60.8  | 60.8  | 60.9    | 60.9    | 60.9    | -     |
| 정산조정계수(F=(C-E)/(D-E))         | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0     | 1.0     | 1.0     | -     |
| 최종 전력 정산단가                    | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0    | 90.0    | 90.0    | -     |

- 전력판매수입은 총괄원가보상방식에 따라 발전량 단위당 연료비, 운전유지비, 감가상각비, 투자보수, 법인세비용의 합과 동일하게 도출됩니다. 여기서 용량정산단가를 제외한 금액인 전력량정산단가를 통해 정산조정계수를 역으로 산정(상한은 1.0)되는 구조입니다.

# 주식 가치 평가(강릉)

## 3. 매출액(계속)

매출액은 용량정산금수입과 전력량정산금수입으로 구성되며, 연도별 매출 추정결과는 다음과 같습니다.

### 매출액 추정

| (단위: 억원) | 2022F | 2023F  | 2024F  | 2025F  | 2026F  | 2027F  | 2028F  | 2029F  | 2030F  | 2031F  | 2032F  | 2033F  | 2034F  | 2035F  |
|----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액      | 1,333 | 11,320 | 13,271 | 12,628 | 12,682 | 12,764 | 12,886 | 12,983 | 13,076 | 13,078 | 13,101 | 12,940 | 12,743 | 12,546 |
| 용량정산금    | 170   | 1,263  | 1,497  | 1,493  | 1,493  | 1,493  | 1,497  | 1,493  | 1,493  | 1,493  | 1,497  | 1,493  | 1,493  | 1,493  |
| 전력량정산금   | 1,163 | 10,057 | 11,774 | 11,136 | 11,190 | 11,271 | 11,390 | 11,491 | 11,584 | 11,585 | 11,604 | 11,448 | 11,250 | 11,053 |

| (단위: 억원) | 2036F  | 2037F  | 2038F | 2039F | 2040F | 2041F | 2042F | 2043F | 2044F | 2045F | 2046F | 2047F | 2048F | 2049F | 2050F |
|----------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 11,726 | 10,842 | 9,991 | 9,139 | 8,310 | 7,066 | 5,845 | 4,624 | 3,412 | 2,181 | 2,044 | 1,906 | 1,773 | 1,630 | -     |
| 용량정산금    | 1,497  | 1,493  | 1,493 | 1,493 | 1,497 | 1,493 | 1,493 | 1,493 | 1,497 | 1,493 | 1,493 | 1,493 | 1,497 | 1,493 | -     |
| 전력량정산금   | 10,229 | 9,350  | 8,498 | 7,646 | 6,813 | 5,573 | 4,352 | 3,131 | 1,915 | 689   | 551   | 413   | 276   | 138   | -     |

- 전력판매수입은 용량정산금수입과 전력량정산금수입으로 구성됩니다.
- 운영기간 동안 총 추정매출액은 23조 5,293억원이며, 용량정산금수입 3조 8,775억원(총 매출의 16.5%), 전력량정산금수입 19조 6,518억원(총 매출의 83.5%)으로 추정하였습니다.
- 2030 NDC 이용률 가정에 따라 일정기간 이후 매출이 지속적으로 감소하여 2050년에는 더 이상 매출이 발생하지 않고 상업운전이 종료되는 것으로 추정하였습니다.

# 주식 가치 평가(강릉)

## 4. 운영비용

운영비용은 연료비와 운전유지비(수탁자운영비용 및 위탁자운영비용)로 구성되며, 연도별 운영비용 추정결과는 다음과 같습니다.

### 운영비용(연료비 및 운전유지비) 추정

| (단위: 억원)                   | 2022F      | 2023F        | 2024F        | 2025F        | 2026F        | 2027F        | 2028F        | 2029F        | 2030F        | 2031F        | 2046F        | 2047F        | 2048F        | 2049F        | 2050F        |
|----------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>연료비</b>                 | <b>769</b> | <b>5,729</b> | <b>6,938</b> | <b>6,169</b> | <b>6,271</b> | <b>6,399</b> | <b>6,558</b> | <b>6,693</b> | <b>6,821</b> | <b>6,834</b> | <b>373</b>   | <b>280</b>   | <b>187</b>   | <b>93</b>    | <b>-</b>     |
| <b>수탁자 운영비용</b>            | <b>138</b> | <b>1,001</b> | <b>1,181</b> | <b>1,206</b> | <b>1,244</b> | <b>1,283</b> | <b>1,324</b> | <b>1,365</b> | <b>1,408</b> | <b>1,451</b> | <b>2,132</b> | <b>2,163</b> | <b>2,194</b> | <b>2,225</b> | <b>2,257</b> |
| 석회석 및 용수약품비                | 5          | 41           | 50           | 44           | 45           | 46           | 47           | 48           | 49           | 49           | 3            | 2            | 2            | 1            | -            |
| 보조연료비                      | 1          | 4            | 5            | 4            | 4            | 4            | 4            | 5            | 5            | 5            | 0            | 0            | 0            | 0            | -            |
| 암모니아                       | 5          | 36           | 43           | 38           | 39           | 40           | 41           | 41           | 42           | 42           | 3            | 2            | 1            | 1            | -            |
| 정비 자재 및 기타                 | 13         | 90           | 105          | 107          | 109          | 111          | 113          | 116          | 118          | 120          | 160          | 162          | 164          | 166          | 168          |
| 인건비                        | 48         | 346          | 408          | 422          | 437          | 451          | 467          | 483          | 499          | 516          | 823          | 836          | 849          | 862          | 875          |
| 외주용역비                      | 15         | 108          | 126          | 128          | 131          | 134          | 136          | 139          | 142          | 145          | 192          | 194          | 197          | 199          | 202          |
| 경상정비                       | 41         | 299          | 354          | 367          | 381          | 395          | 410          | 425          | 441          | 457          | 757          | 769          | 781          | 794          | 806          |
| 계획정비비                      | 11         | 77           | 91           | 94           | 98           | 101          | 105          | 109          | 113          | 117          | 194          | 197          | 200          | 203          | 207          |
| <b>위탁자 운영비용</b>            | <b>37</b>  | <b>287</b>   | <b>338</b>   | <b>329</b>   | <b>332</b>   | <b>335</b>   | <b>339</b>   | <b>342</b>   | <b>345</b>   | <b>347</b>   | <b>315</b>   | <b>316</b>   | <b>318</b>   | <b>319</b>   | <b>320</b>   |
| 수전비, 용수비                   | 5          | 35           | 41           | 42           | 42           | 43           | 44           | 45           | 46           | 47           | 62           | 63           | 64           | 64           | 65           |
| 회처리비                       | 1          | 48           | 66           | 59           | 60           | 61           | 63           | 64           | 65           | 65           | 4            | 3            | 2            | 1            | -            |
| 탈황석고판매수입                   | (0)        | (25)         | (35)         | (31)         | (31)         | (32)         | (33)         | (33)         | (34)         | (34)         | (2)          | (2)          | (1)          | (1)          | -            |
| 전력거래 수수료                   | 2          | 13           | 15           | 13           | 13           | 13           | 13           | 13           | 13           | 13           | 1            | 0            | 0            | 0            | -            |
| 지역자원 시설세                   | 5          | 39           | 46           | 40           | 40           | 40           | 40           | 40           | 40           | 39           | 2            | 1            | 1            | 0            | -            |
| 인건비                        | 4          | 26           | 30           | 31           | 31           | 32           | 33           | 33           | 34           | 35           | 46           | 47           | 47           | 48           | 48           |
| 외주용역비                      | 3          | 22           | 26           | 27           | 27           | 28           | 28           | 29           | 29           | 30           | 40           | 40           | 41           | 41           | 42           |
| 접속설비 연간 운영비                | 3          | 18           | 21           | 22           | 22           | 22           | 23           | 23           | 24           | 24           | 32           | 33           | 33           | 34           | 34           |
| 공유수면 점사용료                  | 0          | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 3            | 3            | 3            | 3            | 3            |
| 항만시설 원상회복 이행보증금            | 1          | 5            | 5            | 5            | 5            | 6            | 6            | 6            | 6            | 6            | 8            | 8            | 8            | 8            | 8            |
| 보험료                        | 7          | 52           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           |
| 제세금공과                      | 7          | 53           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           |
| <b>합계(운영비용 - 감가상각비 제외)</b> | <b>944</b> | <b>7,017</b> | <b>8,457</b> | <b>7,704</b> | <b>7,846</b> | <b>8,017</b> | <b>8,220</b> | <b>8,400</b> | <b>8,575</b> | <b>8,632</b> | <b>2,819</b> | <b>2,759</b> | <b>2,699</b> | <b>2,638</b> | <b>2,577</b> |

- 운영기간 동안 총 추정 운영비용은 18조 3,029억원이며, 이 중 연료비 12조 5,798억원(총 운영비용의 68.7%), 운전유지비 5조 7,231억원(총 운영비용의 31.3%)으로 추정하였습니다.



# 주식 가치 평가(강릉)

## 5. 추정손익계산서

Scenario1 기준 운영기간 동안의 추정손익계산서는 다음과 같습니다.

### 추정손익계산서

| (단위: 억원)      | 2022F        | 2023F         | 2024F         | 2025F         | 2026F         | 2027F         | 2028F         | 2029F         | 2030F         | 2031F         | 2032F         | 2033F         | 2034F         | 2035F         |
|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>    | <b>1,333</b> | <b>11,320</b> | <b>13,271</b> | <b>12,628</b> | <b>12,682</b> | <b>12,764</b> | <b>12,886</b> | <b>12,983</b> | <b>13,076</b> | <b>13,078</b> | <b>13,101</b> | <b>12,940</b> | <b>12,743</b> | <b>12,546</b> |
| 용량정산금         | 170          | 1,263         | 1,497         | 1,493         | 1,493         | 1,493         | 1,497         | 1,493         | 1,493         | 1,493         | 1,497         | 1,493         | 1,493         | 1,493         |
| 에너지정산금        | 1,163        | 10,057        | 11,774        | 11,136        | 11,190        | 11,271        | 11,390        | 11,491        | 11,584        | 11,585        | 11,604        | 11,448        | 11,250        | 11,053        |
| <b>운영비용</b>   | <b>944</b>   | <b>8,402</b>  | <b>10,298</b> | <b>9,544</b>  | <b>9,687</b>  | <b>9,858</b>  | <b>10,061</b> | <b>10,241</b> | <b>10,415</b> | <b>10,473</b> | <b>10,550</b> | <b>10,577</b> | <b>10,650</b> | <b>10,703</b> |
| 연료비           | 769          | 5,729         | 6,938         | 6,169         | 6,271         | 6,399         | 6,558         | 6,693         | 6,821         | 6,834         | 6,864         | 6,844         | 6,867         | 6,868         |
| 운전유지비         | 175          | 1,288         | 1,519         | 1,535         | 1,576         | 1,618         | 1,662         | 1,707         | 1,753         | 1,798         | 1,845         | 1,893         | 1,942         | 1,994         |
| 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         | 1,841         |
| <b>영업이익</b>   | <b>389</b>   | <b>2,918</b>  | <b>2,972</b>  | <b>3,084</b>  | <b>2,995</b>  | <b>2,906</b>  | <b>2,825</b>  | <b>2,743</b>  | <b>2,661</b>  | <b>2,605</b>  | <b>2,550</b>  | <b>2,363</b>  | <b>2,092</b>  | <b>1,843</b>  |
| % of revenue  | 29.2%        | 25.8%         | 22.4%         | 24.4%         | 23.6%         | 22.8%         | 21.9%         | 21.1%         | 20.4%         | 19.9%         | 19.5%         | 18.3%         | 16.4%         | 14.7%         |
| 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         | 939           |
| 법인세           | 90           | 322           | 201           | 228           | 231           | 234           | 244           | 254           | 263           | 280           | 296           | 280           | 245           | 214           |
| <b>당기순이익</b>  | <b>299</b>   | <b>1,029</b>  | <b>648</b>    | <b>732</b>    | <b>741</b>    | <b>751</b>    | <b>783</b>    | <b>813</b>    | <b>844</b>    | <b>895</b>    | <b>947</b>    | <b>898</b>    | <b>786</b>    | <b>689</b>    |
| <b>EBITDA</b> | <b>389</b>   | <b>4,303</b>  | <b>4,813</b>  | <b>4,925</b>  | <b>4,836</b>  | <b>4,747</b>  | <b>4,666</b>  | <b>4,584</b>  | <b>4,502</b>  | <b>4,446</b>  | <b>4,391</b>  | <b>4,204</b>  | <b>3,933</b>  | <b>3,684</b>  |
| % of revenue  | 29.2%        | 38.0%         | 36.3%         | 39.0%         | 38.1%         | 37.2%         | 36.2%         | 35.3%         | 34.4%         | 34.0%         | 33.5%         | 32.5%         | 30.9%         | 29.4%         |

| (단위: 억원)      | 2036F         | 2037F         | 2038F        | 2039F        | 2040F        | 2041F          | 2042F          | 2043F          | 2044F          | 2045F          | 2046F          | 2047F          | 2048F          | 2049F          | 2050F          |
|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>    | <b>11,726</b> | <b>10,842</b> | <b>9,991</b> | <b>9,139</b> | <b>8,310</b> | <b>7,066</b>   | <b>5,845</b>   | <b>4,624</b>   | <b>3,412</b>   | <b>2,181</b>   | <b>2,044</b>   | <b>1,906</b>   | <b>1,773</b>   | <b>1,630</b>   | -              |
| 용량정산금         | 1,497         | 1,493         | 1,493        | 1,493        | 1,497        | 1,493          | 1,493          | 1,493          | 1,497          | 1,493          | 1,493          | 1,493          | 1,497          | 1,493          | -              |
| 에너지정산금        | 10,229        | 9,350         | 8,498        | 7,646        | 6,813        | 5,573          | 4,352          | 3,131          | 1,915          | 689            | 551            | 413            | 276            | 138            | -              |
| <b>운영비용</b>   | <b>10,340</b> | <b>9,918</b>  | <b>9,509</b> | <b>9,081</b> | <b>8,654</b> | <b>7,863</b>   | <b>7,086</b>   | <b>6,309</b>   | <b>5,536</b>   | <b>4,720</b>   | <b>4,660</b>   | <b>4,600</b>   | <b>4,540</b>   | <b>4,478</b>   | <b>8,554</b>   |
| 연료비           | 6,463         | 5,998         | 5,544        | 5,070        | 4,594        | 3,760          | 2,938          | 2,115          | 1,294          | 465            | 373            | 280            | 187            | 93             | -              |
| 운전유지비         | 2,036         | 2,079         | 2,124        | 2,171        | 2,219        | 2,262          | 2,307          | 2,353          | 2,401          | 2,414          | 2,447          | 2,479          | 2,512          | 2,544          | 2,577          |
| 감가상각비         | 1,841         | 1,841         | 1,841        | 1,841        | 1,841        | 1,841          | 1,841          | 1,841          | 1,841          | 1,841          | 1,841          | 1,841          | 1,841          | 1,841          | 5,978          |
| <b>영업이익</b>   | <b>1,385</b>  | <b>924</b>    | <b>481</b>   | <b>58</b>    | <b>(344)</b> | <b>(797)</b>   | <b>(1,241)</b> | <b>(1,685)</b> | <b>(2,124)</b> | <b>(2,539)</b> | <b>(2,616)</b> | <b>(2,694)</b> | <b>(2,767)</b> | <b>(2,848)</b> | <b>(8,554)</b> |
| % of revenue  | 11.8%         | 8.5%          | 4.8%         | 0.6%         | -4.1%        | -11.3%         | -21.2%         | -36.4%         | -62.3%         | -116.4%        | -128.0%        | -141.3%        | -156.1%        | -174.7%        | n/a            |
| 이자비용          | 817           | 694           | 571          | 448          | 325          | 203            | 101            | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| 법인세           | 133           | 51            | -            | -            | -            | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| <b>당기순이익</b>  | <b>436</b>    | <b>179</b>    | <b>(90)</b>  | <b>(391)</b> | <b>(670)</b> | <b>(1,000)</b> | <b>(1,342)</b> | <b>(1,685)</b> | <b>(2,124)</b> | <b>(2,539)</b> | <b>(2,616)</b> | <b>(2,694)</b> | <b>(2,767)</b> | <b>(2,848)</b> | <b>(8,554)</b> |
| <b>EBITDA</b> | <b>3,226</b>  | <b>2,765</b>  | <b>2,322</b> | <b>1,898</b> | <b>1,496</b> | <b>1,043</b>   | <b>600</b>     | <b>156</b>     | <b>(284)</b>   | <b>(698)</b>   | <b>(776)</b>   | <b>(853)</b>   | <b>(926)</b>   | <b>(1,007)</b> | <b>(2,577)</b> |
| % of revenue  | 27.5%         | 25.5%         | 23.2%        | 20.8%        | 18.0%        | 14.8%          | 10.3%          | 3.4%           | -8.3%          | -32.0%         | -37.9%         | -44.8%         | -52.2%         | -61.8%         | n/a            |

# 주식 가치 평가(강릉)

## 6. 추정 현금흐름표

Scenario1 기준 운영기간 동안의 추정 현금흐름표는 다음과 같습니다.

### 추정 현금흐름표

| (단위: 억원)    | 2022F    | 2023F   | 2024F   | 2025F   | 2026F   | 2027F   | 2028F   | 2029F   | 2030F   | 2031F   | 2032F   | 2033F   | 2034F   | 2035F   |
|-------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름   | 260      | 1,702   | 2,180   | 2,665   | 2,578   | 2,585   | 2,623   | 2,649   | 2,684   | 2,751   | 2,804   | 2,732   | 2,605   | 2,515   |
| 수익          | 1,333    | 11,320  | 13,271  | 12,628  | 12,682  | 12,764  | 12,886  | 12,983  | 13,076  | 13,078  | 13,101  | 12,940  | 12,743  | 12,546  |
| 운영비         | (944)    | (7,017) | (8,457) | (7,704) | (7,846) | (8,017) | (8,220) | (8,400) | (8,575) | (8,632) | (8,709) | (8,736) | (8,810) | (8,862) |
| 순운전자본변동     | (129)    | (946)   | (186)   | 65      | (7)     | (10)    | (11)    | (15)    | (11)    | (1)     | (0)     | 9       | 15      | 15      |
| 법인세납부       | -        | (90)    | (322)   | (201)   | (228)   | (231)   | (234)   | (244)   | (254)   | (263)   | (280)   | (296)   | (280)   | (245)   |
| 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) | (939)   |
| 투자활동 현금흐름   | (11,174) | (2,834) | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| 유형자산투자      | (11,174) | (2,834) | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| 재무활동 현금흐름   | 10,914   | 3,333   | (625)   | (2,475) | (2,546) | (2,755) | (2,719) | (2,612) | (2,612) | (2,612) | (2,612) | (2,612) | (2,612) | (2,612) |
| 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) | (2,643) | (2,643) |
| DSRA 이입(적립) | (645)    | 114     | (625)   | 25      | 46      | 31      | 66      | 31      | 31      | 31      | 31      | 31      | 31      | 31      |
| 배당지급        | -        | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| 현금의 증감      | -        | 2,201   | 1,555   | 190     | 32      | (170)   | (97)    | 37      | 72      | 139     | 192     | 120     | (7)     | (98)    |

| (단위: 억원)    | 2036F   | 2037F   | 2038F   | 2039F   | 2040F   | 2041F   | 2042F   | 2043F   | 2044F   | 2045F   | 2046F   | 2047F   | 2048F   | 2049F   | 2050F   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름   | 2,274   | 2,016   | 1,778   | 1,529   | 1,250   | 957     | 615     | 272     | (167)   | (581)   | (763)   | (840)   | (913)   | (995)   | (2,389) |
| 수익          | 11,726  | 10,842  | 9,991   | 9,139   | 8,310   | 7,066   | 5,845   | 4,624   | 3,412   | 2,181   | 2,044   | 1,906   | 1,773   | 1,630   | -       |
| 운영비         | (8,500) | (8,077) | (7,669) | (7,240) | (6,813) | (6,023) | (5,245) | (4,468) | (3,695) | (2,879) | (2,819) | (2,759) | (2,699) | (2,638) | (2,577) |
| 순운전자본변동     | 78      | 78      | 78      | 79      | 79      | 116     | 116     | 116     | 116     | 117     | 13      | 13      | 13      | 12      | 188     |
| 법인세납부       | (214)   | (133)   | (51)    | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | (0)     |
| 이자비용의 지급    | (817)   | (694)   | (571)   | (448)   | (325)   | (203)   | (101)   | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| 투자활동 현금흐름   | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 18      |
| 유형자산처분      | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 18      |
| 재무활동 현금흐름   | (2,612) | (2,612) | (2,612) | (2,612) | (2,563) | (1,695) | (2,357) | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 8,838   |
| 차입금의 상환     | (2,643) | (2,643) | (2,643) | (2,643) | (2,643) | (2,357) | (2,357) | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| DSRA 이입(적립) | 31      | 31      | 31      | 31      | 80      | 662     | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| 배당지급        | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 8,838   |
| 현금의 증감      | (339)   | (596)   | (834)   | (1,083) | (1,313) | (738)   | (1,742) | 272     | (167)   | (581)   | (763)   | (840)   | (913)   | (995)   | 6,468   |

# 주식 가치 평가(강릉)

## 7. 주식가치평가

Scenario1에 따른 주식가치평가 결과 지분가치는 약 (-)1,738억원으로 산정되었습니다.

### 주식가치평가(Scenario1)

| (단위: 억원)           | 2022F           | 2023F        | 2024F        | 2025F        | 2026F        | 2027F        | 2028F        | 2029F        | 2030F        | 2031F        | 2032F        | 2033F        | 2034F        | 2035F        |
|--------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업활동 현금흐름(이자비용 제외) | 260             | 3,268        | 4,304        | 4,789        | 4,601        | 4,506        | 4,422        | 4,325        | 4,237        | 4,181        | 4,112        | 3,917        | 3,668        | 3,454        |
| 투자비(CapEx)         | (11,174)        | (2,834)      | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>FCFF</b>        | <b>(10,914)</b> | <b>434</b>   | <b>4,304</b> | <b>4,789</b> | <b>4,601</b> | <b>4,506</b> | <b>4,422</b> | <b>4,325</b> | <b>4,237</b> | <b>4,181</b> | <b>4,112</b> | <b>3,917</b> | <b>3,668</b> | <b>3,454</b> |
| 차입금 차입             | 11,559          | 1,007        | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| 원리금 상환(DSRA 포함)    | (521)           | (1,576)      | (2,749)      | (4,599)      | (4,569)      | (4,677)      | (4,518)      | (4,288)      | (4,166)      | (4,043)      | (3,920)      | (3,797)      | (3,674)      | (3,552)      |
| <b>FCFE</b>        | <b>124</b>      | <b>(135)</b> | <b>1,555</b> | <b>190</b>   | <b>32</b>    | <b>(170)</b> | <b>(97)</b>  | <b>37</b>    | <b>72</b>    | <b>139</b>   | <b>192</b>   | <b>120</b>   | <b>(7)</b>   | <b>(98)</b>  |

| (단위: 억원)           | 2036F        | 2037F        | 2038F        | 2039F          | 2040F          | 2041F        | 2042F          | 2043F      | 2044F        | 2045F        | 2046F        | 2047F        | 2048F        | 2049F        | 2050F          |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|--------------|----------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| 영업활동 현금흐름(이자비용 제외) | 3,090        | 2,710        | 2,349        | 1,977          | 1,576          | 1,160        | 716            | 272        | (167)        | (581)        | (763)        | (840)        | (913)        | (995)        | (2,389)        |
| 투자비(CapEx)         | -            | -            | -            | -              | -              | -            | -              | -          | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -              |
| 유형자산처분             | -            | -            | -            | -              | -              | -            | -              | -          | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 18             |
| <b>FCFF</b>        | <b>3,090</b> | <b>2,710</b> | <b>2,349</b> | <b>1,977</b>   | <b>1,576</b>   | <b>1,160</b> | <b>716</b>     | <b>272</b> | <b>(167)</b> | <b>(581)</b> | <b>(763)</b> | <b>(840)</b> | <b>(913)</b> | <b>(995)</b> | <b>(2,371)</b> |
| 차입금 차입             | -            | -            | -            | -              | -              | -            | -              | -          | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -              |
| 원리금 상환(DSRA 포함)    | (3,429)      | (3,306)      | (3,183)      | (3,060)        | (2,889)        | (1,898)      | (2,458)        | -          | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -              |
| <b>FCFE</b>        | <b>(339)</b> | <b>(596)</b> | <b>(834)</b> | <b>(1,083)</b> | <b>(1,313)</b> | <b>(738)</b> | <b>(1,742)</b> | <b>272</b> | <b>(167)</b> | <b>(581)</b> | <b>(763)</b> | <b>(840)</b> | <b>(913)</b> | <b>(995)</b> | <b>(2,371)</b> |

| 구분             | Scenario1(기본안) |
|----------------|----------------|
| Ke(주주요구수익률)    | 6.0%           |
| FCFE NPV(지분가치) | (-)1,738억원     |

# 주식 가치 평가(강릉)

## 8. 시나리오분석

이용률 및 MP 가정에 따른 시나리오 분석결과 지분가치(FCFE NPV)는 (-)2조 663억원에서 7,855억원의 범위로 도출되었습니다.

지분가치(FCFE NPV) 산정 결과 (할인율 = 6.0%)

| 구분             | Scenario1<br>(기본안) | Scenario2  | Scenario3 | Scenario4 | Scenario5  | Scenario6 | Scenario7   | Scenario8   | Scenario9   |
|----------------|--------------------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| FCFE NPV(지분가치) | (1,738) 억원         | (7,951) 억원 | 492억원     | 3,623억원   | (5,032) 억원 | 7,855억원   | (16,987) 억원 | (20,663) 억원 | (13,879) 억원 |

시나리오별 주요 가정

| 구분        | Scenario1<br>(기본안) | Scenario2 | Scenario3 | Scenario4 | Scenario5 | Scenario6 | Scenario7 | Scenario8 | Scenario9 |
|-----------|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 이용률 가정(*) | 2030 NDC           | 2030 NDC  | 2030 NDC  | BAU       | BAU       | BAU       | 2035 탈석탄  | 2035 탈석탄  | 2035 탈석탄  |
| MP 가정     | 90원 유지             | 80원 유지    | 100원 유지   | 90원 유지    | 80원 유지    | 100원 유지   | 90원 유지    | 80원 유지    | 100원 유지   |

(\*) 시나리오별 이용률은 다음과 같음

| 구분       | 2025  | 2030  | 2035  | 2040  | 2045  | 2050  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2030 NDC | 77.1% | 76.9% | 70.6% | 43.4% | 4.4%  | 0.0%  |
| BAU      | 77.1% | 73.9% | 66.3% | 57.1% | 50.3% | 59.3% |
|          | 2025  | 2027  | 2029  | 2031  | 2033  | 2035  |
| 2035 탈석탄 | 60.8% | 48.6% | 36.5% | 24.3% | 12.2% | 0.0%  |

## 4. 주식 가치 평가(고성)

고성하이 화력발전소\_고성그린파워(주)

# 주식 가치 평가(고성)

## 1. 주요 추정가정

가치평가에 사용된 주요 가정은 아래와 같습니다.

### 주요 추정 가정

| 구분        | 가정                                                       | 가정값                                                                                                                                                                                               | 비고                                                                       |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|-----------|----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 사업기간      | 착공일                                                      | <ul style="list-style-type: none"><li>2017년 1월 1일 (1호기)</li><li>2017년 1월 1일 (2호기)</li></ul>                                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"><li>IM</li></ul>                       |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 준공일                                                      | <ul style="list-style-type: none"><li>2021년 4월 30일 (1호기)</li><li>2021년 11월 30일 (2호기)</li></ul>                                                                                                    | <ul style="list-style-type: none"><li>IM</li></ul>                       |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 상업운전개시일                                                  | <ul style="list-style-type: none"><li>2021년 12월 1일 (2호기 기준)</li></ul>                                                                                                                             | <ul style="list-style-type: none"><li>IM</li></ul>                       |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 운영기간종료일                                                  | <ul style="list-style-type: none"><li>2050년 12월 31일</li></ul>                                                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"><li>Next Group 2030 NDC 시나리오</li></ul> |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 평가기준일     | 가치평가 기준시점                                                | <ul style="list-style-type: none"><li>2022년 1월 1일</li></ul>                                                                                                                                       |                                                                          |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 거시경제변수    | 물가상승률                                                    | <ul style="list-style-type: none"><li>인건비 : 3.4%</li><li>경상정비 및 계획정비비: 3.7%</li><li>기타 운영비 : 2.0%</li></ul>                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"><li>삼척 IM benchmark</li></ul>          |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 매출        | 설비용량                                                     | <ul style="list-style-type: none"><li>2,080MW(1,040MW x 2호기)</li></ul>                                                                                                                            | <ul style="list-style-type: none"><li>강릉안인화력발전사업 PF 주요조건 요약</li></ul>    |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 이용률                                                      | <table><tr><th>2025</th><th>2030</th><th>2035</th><th>2040</th><th>2045</th><th>2050</th></tr><tr><td>77.1%</td><td>76.9%</td><td>70.6%</td><td>43.4%</td><td>4.4%</td><td>0.0%</td></tr></table> | 2025                                                                     | 2030  | 2035 | 2040 | 2045 | 2050 | 77.1% | 76.9% | 70.6% | 43.4% | 4.4% | 0.0% | <ul style="list-style-type: none"><li>회사제시 2030 NDC 시나리오 : 2030년 전환부문 온실가스 감축목표 준수 속도로 감축을 계속하는 경우</li></ul> |
|           | 2025                                                     | 2030                                                                                                                                                                                              | 2035                                                                     | 2040  | 2045 | 2050 |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 77.1%                                                    | 76.9%                                                                                                                                                                                             | 70.6%                                                                    | 43.4% | 4.4% | 0.0% |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 소내소비율                                                    | <ul style="list-style-type: none"><li>4.53%</li></ul>                                                                                                                                             | <ul style="list-style-type: none"><li>고성 IM benchmark</li></ul>          |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | SMP                                                      | <ul style="list-style-type: none"><li>90원/kWh 유지</li></ul>                                                                                                                                        | <ul style="list-style-type: none"><li>SFOC 가정</li></ul>                  |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
|           | 용량가격                                                     | <ul style="list-style-type: none"><li>9.75원/kWh</li></ul>                                                                                                                                         | <ul style="list-style-type: none"><li>고성 IM benchmark</li></ul>          |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 정산조정계수 상한 | <ul style="list-style-type: none"><li>상한 (1.0)</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>SFOC 가정</li></ul>                                                                                                                                           |                                                                          |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |
| 투자보수율     | <ul style="list-style-type: none"><li>5.1%</li></ul>     | <ul style="list-style-type: none"><li>삼척 IM benchmark</li></ul>                                                                                                                                   |                                                                          |       |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |                                                                                                              |

# 주식 가치 평가(고성)

## 1. 주요 추정가정(계속)

가치평가에 사용된 주요 가정은 아래와 같습니다.

### 주요 추정 가정

| 구분          | 가정                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 가정값                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 비고                |         |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|---------|------|----|----------|-------------|----|-------|----------|--------|-------|-------|----------|----------|----------|------|-------|----------|----------|----------|------------|-----|-------|-------|----------|-----|-----|-------|------|-----|-------|----|------|-------|-------|------|----|------|-------|-------------|-------|----|------|-------|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|------|------|-------------|----|--|------|------|------|--|--|--|--|-----|----|--|------|-------|-------|----|--|------|-------|
| 연료비         | 발전량대비 연료사용량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | • 2.08 Gcal/MWh                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | • 삼척 IM benchmark |         |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
|             | Degradation                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | • 연 0.04%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | • 삼척 IM benchmark |         |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
|             | 운영기간 평균 열량단가                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | • 26,528원/Gcal                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | • 삼척 IM benchmark |         |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 운전유지비       | 수탁자 운영비용                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | <table><thead><tr><th>구분</th><th>VC/FC</th><th>원가동인</th><th>단위</th><th>금액</th></tr></thead><tbody><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></tbody></table> | 구분                | VC/FC   | 원가동인 | 단위 | 금액       | 석회석 및 용수약품비 | VC | 연료사용량 | 억원/천Gcal | 0.0015 | 보조연료비 | VC    | 연료사용량    | 억원/천Gcal | 0.0001   | 암모니아 | VC    | 연료사용량    | 억원/천Gcal | 0.0013   | 정비 자재 및 기타 | FC  |       | 억원/년  | 101      | 인건비 | FC  |       | 억원/년 | 382 | 외주용역비 | FC |      | 억원/년  | 121   | 경상정비 | FC |      | 억원/년  | 329         | 계획정비비 | FC |      | 억원/년  | 84        | • IM상 연료비 포함한 운영비용 총액만 제시되어 있어, 삼척 IM 상 세부 운영비 가정을 benchmark<br>• 다만, 고성 IM 상 2020년부터 2046년까지 운영비 총액은 약 2.5조원으로, 본 재무모델 상 동일기간 운영비 총액 대비 약 1,500억원 과소하게 발생(IM과 동일한 이용률 88% 가정시)하는 것으로 확인되었으므로, 본 보고서 이용자는 이에 대한 고려 필요 |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
|             | 구분                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | VC/FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 원가동인              | 단위      | 금액   |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 석회석 및 용수약품비 | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 연료사용량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억원/천Gcal          | 0.0015  |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 보조연료비       | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 연료사용량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억원/천Gcal          | 0.0001  |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 암모니아        | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 연료사용량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억원/천Gcal          | 0.0013  |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 정비 자재 및 기타  | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 억원/년              | 101     |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 인건비         | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 억원/년              | 382     |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 외주용역비       | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 억원/년              | 121     |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 경상정비        | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 억원/년              | 329     |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 계획정비비       | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 억원/년              | 84      |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 위탁자 운영비용    | <table><thead><tr><th>구분</th><th>VC/FC</th><th>원가동인</th><th>단위</th><th>금액</th></tr></thead><tbody><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 이</td><td>FC</td><td></td><td>억원/년</td><td>5.06</td></tr><tr><td>행보증금</td><td></td><td></td><td></td><td></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></tbody></table> | 구분                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | VC/FC             | 원가동인    | 단위   | 금액 | 수전비, 용수비 | FC          |    | 억원/년  | 39       | 회처리비   | VC    | 연료사용량 | 억원/천Gcal | 0.002    | 탈황석고판매수입 | VC   | 연료사용량 | 억원/천Gcal | (0.001)  | 전력거래 수수료 | VC         | 발전량 | 원/kWh | 0.098 | 지역자원 시설세 | VC  | 발전량 | 원/kWh | 0.30 | 인건비 | FC    |    | 억원/년 | 28.96 | 외주용역비 | FC   |    | 억원/년 | 25.01 | 접속설비 연간 운영비 | FC    |    | 억원/년 | 20.36 | 공유수면 점사용료 | FC                                                                                                                                                                                                                    |  | 억원/년 | 1.89 | 항만시설 원상회복 이 | FC |  | 억원/년 | 5.06 | 행보증금 |  |  |  |  | 보험료 | FC |  | 억원/년 | 59.73 | 제세금공과 | FC |  | 억원/년 | 59.91 |
| 구분          | VC/FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 원가동인                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 단위                | 금액      |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 수전비, 용수비    | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 억원/년              | 39      |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 회처리비        | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 연료사용량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억원/천Gcal          | 0.002   |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 탈황석고판매수입    | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 연료사용량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 억원/천Gcal          | (0.001) |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 전력거래 수수료    | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 발전량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 원/kWh             | 0.098   |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 지역자원 시설세    | VC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 발전량                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 원/kWh             | 0.30    |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 인건비         | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 억원/년              | 28.96   |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 외주용역비       | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 억원/년              | 25.01   |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 접속설비 연간 운영비 | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 억원/년              | 20.36   |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 공유수면 점사용료   | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 억원/년              | 1.89    |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 항만시설 원상회복 이 | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 억원/년              | 5.06    |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 행보증금        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                   |         |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 보험료         | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 억원/년              | 59.73   |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |
| 제세금공과       | FC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 억원/년              | 59.91   |      |    |          |             |    |       |          |        |       |       |          |          |          |      |       |          |          |          |            |     |       |       |          |     |     |       |      |     |       |    |      |       |       |      |    |      |       |             |       |    |      |       |           |                                                                                                                                                                                                                       |  |      |      |             |    |  |      |      |      |  |  |  |  |     |    |  |      |       |       |    |  |      |       |

# 주식 가치 평가(고성)

## 1. 주요 추정가정(계속)

가치평가에 사용된 주요 가정은 아래와 같습니다.

### 주요 추정 가정

| 구분      | 가정     | 가정값                                 |                                | 비고                                     |
|---------|--------|-------------------------------------|--------------------------------|----------------------------------------|
| 타인자본 조달 |        | 선순위대출(고정)                           | 선순위대출(변동)                      | • 고성하이화력발전사업 PF 주요조건 요약<br>• Dart 공시자료 |
|         | 조달금액   | • 27,000억원                          | • 12,400억원                     |                                        |
|         | 이자율    | • 건설기간: 3.7%<br>• 운영기간: 3.65%       | • 건설기간: 3.22%<br>• 운영기간: 3.17% |                                        |
|         | 상환조건   | • 5년거치, 17.75년 원금균등 분할상환            | • 5년거치, 17.75년 원금균등 분할상환       |                                        |
|         | DSRA   | • 준공일 선적립<br>• 향후 3개월간의 원리금상환예정액 적립 |                                |                                        |
|         |        | 후순위대출                               | EBL대출                          |                                        |
|         | 조달금액   | • 3,500억원                           | • 4,100억원                      |                                        |
|         | 이자율    | • 6.0%                              | • 3.4%                         |                                        |
|         | 상환조건   | • 23년거치, 4년 원금균등분 할상환               | • 준공시점 일시상환                    |                                        |
|         | DSRA   | • 준공일 선적립<br>• 향후 3개월간의 원리금상환예정액 적립 |                                |                                        |
| 배당      | 배당제한조건 | • 삼척화력발전소와 동일 가정                    |                                | • 삼척 IM benchmark                      |
| 주주요구수익률 |        | • 6.0%                              |                                |                                        |
| 유형자산    | 내용연수   | • 30년                               |                                |                                        |



# 주식 가치 평가(고성)

## 2. 총투자비 및 재원조달

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

### 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        | -     |
| <b>합계(투자비)</b>       | <b>46,990</b> | <b>13,739</b> | <b>13,377</b> | <b>13,569</b> | <b>3,841</b> | <b>2,464</b> | -     |
| 건설자금이자               | 4,463         | -             | 475           | 967           | 1,483        | 1,538        | -     |
| 초기운전자본               | 548           | -             | -             | -             | 274          | 274          | -     |
| <b>합계(총재원조달 필요액)</b> | <b>52,001</b> | <b>13,739</b> | <b>13,852</b> | <b>14,536</b> | <b>5,598</b> | <b>4,276</b> | -     |

### 재원조달 계획

| (단위:억원)             | Total         | 2017          | 2018          | 2019          | 2020         | 2021           | 2022F |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|----------------|-------|
| <b>자기자본</b>         | <b>9,101</b>  | <b>2,600</b>  | -             | -             | -            | <b>6,501</b>   | -     |
| SI 자본금              | 5,279         | 58            | -             | -             | -            | 5,221          | -     |
| FI 자본금              | 3,822         | 2,542         | -             | -             | -            | 1,280          | -     |
| <b>타인자본</b>         | <b>42,900</b> | <b>11,139</b> | <b>13,852</b> | <b>14,536</b> | <b>5,598</b> | <b>(2,225)</b> | -     |
| 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)        | -     |
| <b>합계(재원조달액)</b>    | <b>52,001</b> | <b>13,739</b> | <b>13,852</b> | <b>14,536</b> | <b>5,598</b> | <b>4,276</b>   | -     |

- 연도별 투자비 및 재원조달계획은 기본적으로 IM 및 Dart 공시자료를 기초로 작성하였습니다.
- 금융부대비용 및 건설이자의 경우 차입금 및 수수료 가정에 따라 재원조달 스케줄을 고려하여 별도로 산정하였습니다.
- 총투자비는 자기자본 17.5%, 타인자본 82.5% 비율로 조달되는 것으로 가정하였습니다.

# 주식 가치 평가(고성)

## 3. 매출액

추정 전력판매단가 및 정산조정 계수는 다음과 같습니다.

### 전력판매단가 및 정산조정 계수

| (단위: 원/kWh)                   | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F | 2033F | 2034F | 2035F |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 전력판매단가(A=(1)+(2)+(3)+(4)+(5)) | 86.5  | 86.5  | 85.6  | 84.7  | 91.0  | 91.7  | 92.5  | 93.4  | 94.3  | 95.0  | 96.5  | 97.8  | 99.6  | 100.9 |
| (1) 연료비                       | 44.3  | 45.3  | 46.1  | 46.9  | 47.9  | 49.1  | 50.3  | 51.3  | 52.3  | 53.3  | 54.2  | 55.4  | 56.4  | 57.4  |
| (2) 운전유지비                     | 10.5  | 10.2  | 10.2  | 11.7  | 12.1  | 12.4  | 12.7  | 13.1  | 13.5  | 14.0  | 14.6  | 15.3  | 16.0  | 16.7  |
| (3) 감가상각비                     | 11.4  | 11.4  | 11.0  | 12.5  | 12.6  | 12.6  | 12.5  | 12.6  | 12.6  | 12.8  | 13.0  | 13.2  | 13.5  | 13.7  |
| (4) 투자보수                      | 18.4  | 16.8  | 15.7  | 17.2  | 16.6  | 16.0  | 15.4  | 14.8  | 14.2  | 13.8  | 13.4  | 13.0  | 12.5  | 12.1  |
| (5) 법인세비용                     | 2.0   | 1.9   | 1.8   | 2.5   | 2.5   | 2.5   | 2.5   | 2.5   | 2.5   | 2.6   | 2.7   | 2.8   | 2.5   | 2.2   |
| 용량 정산단가(B)                    | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   |
| 전력량 정산단가(C=A-B)               | 76.8  | 75.8  | 75.0  | 81.2  | 81.9  | 82.8  | 83.6  | 84.5  | 85.2  | 86.7  | 88.1  | 89.9  | 91.1  | 92.3  |
| MP(D)                         | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  |
| 연료비(E)                        | 44.3  | 45.3  | 46.1  | 46.9  | 47.9  | 49.1  | 50.3  | 51.3  | 52.3  | 53.3  | 54.2  | 55.4  | 56.4  | 57.4  |
| 정산조정계수(F=(C-E)/(D-E))         | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.9   | 0.9   | 0.9   | 0.9   | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 최종 전력 정산단가                    | 76.8  | 75.8  | 75.0  | 81.2  | 81.9  | 82.8  | 83.6  | 84.5  | 85.2  | 86.7  | 88.1  | 89.9  | 90.0  | 90.0  |

| (단위: 원/kWh)                   | 2036F | 2037F | 2038F | 2039F | 2040F | 2041F | 2042F | 2043F | 2044F | 2045F | 2046F | 2047F   | 2048F   | 2049F   | 2050F |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|-------|
| 전력판매단가(A=(1)+(2)+(3)+(4)+(5)) | 105.4 | 109.6 | 114.3 | 120.8 | 127.6 | 141.7 | 163.3 | 201.8 | 287.2 | 678.5 | 824.4 | 1,067.5 | 1,549.7 | 3,012.2 | -     |
| (1) 연료비                       | 58.3  | 57.7  | 58.7  | 59.7  | 60.7  | 60.7  | 60.8  | 60.8  | 60.8  | 60.8  | 60.8  | 60.9    | 60.9    | 60.9    | -     |
| (2) 운전유지비                     | 18.4  | 20.6  | 23.1  | 26.3  | 30.2  | 37.6  | 49.1  | 69.6  | 114.5 | 320.0 | 405.5 | 548.0   | 830.7   | 1,687.8 | -     |
| (3) 감가상각비                     | 14.8  | 16.2  | 17.8  | 19.8  | 22.2  | 27.2  | 34.8  | 48.4  | 79.1  | 219.8 | 274.8 | 366.4   | 548.1   | 1,099.1 | -     |
| (4) 투자보수                      | 12.3  | 12.6  | 12.9  | 13.3  | 13.8  | 15.4  | 17.8  | 22.1  | 31.9  | 76.9  | 82.3  | 91.3    | 108.9   | 163.2   | -     |
| (5) 법인세비용                     | 1.6   | 0.9   | 0.1   | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -       | -       | -       | -     |
| 용량요금 단가(B)                    | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8   | 9.8     | 9.8     | 9.8     | -     |
| 전력량 정산단가(C=A-B)               | 95.7  | 99.8  | 104.6 | 111.0 | 117.9 | 131.9 | 153.5 | 192.0 | 277.4 | 668.7 | 814.6 | 1,057.8 | 1,539.9 | 3,002.4 | -     |
| MP(D)                         | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0    | 90.0    | 90.0    | -     |
| 연료비(E)                        | 58.3  | 59.3  | 60.3  | 61.4  | 61.5  | 61.5  | 61.6  | 61.7  | 61.7  | 61.8  | 61.9  | 61.9    | 62.0    | 62.1    | -     |
| 정산조정계수(F=(C-E)/(D-E))         | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0     | 1.0     | 1.0     | -     |
| 최종 전력 정산단가                    | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0  | 90.0    | 90.0    | 90.0    | -     |

- 전력판매수입은 총괄원가보상방식에 따라 발전량 단위당 연료비, 운전유지비, 감가상각비, 투자보수, 법인세비용의 합과 동일하게 도출됩니다. 여기서 용량정산단가를 제외한 금액인 전력량정산단가를 통해 정산조정계수를 역으로 산정(상한은 1.0)되는 구조입니다.

# 주식 가치 평가(고성)

## 3. 매출액(계속)

매출액은 용량정산금수입과 전력량정산금수입으로 구성되며, 연도별 매출 추정결과는 다음과 같습니다.

### 매출액 추정

| (단위: 억원) | 2022F  | 2023F  | 2024F  | 2025F  | 2026F  | 2027F  | 2028F  | 2029F  | 2030F  | 2031F  | 2032F  | 2033F  | 2034F  | 2035F  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액      | 12,043 | 12,654 | 13,003 | 12,385 | 12,477 | 12,585 | 12,726 | 12,803 | 12,896 | 12,905 | 12,922 | 12,925 | 12,744 | 12,546 |
| 용량정산금    | 1,358  | 1,442  | 1,497  | 1,493  | 1,493  | 1,493  | 1,497  | 1,493  | 1,493  | 1,493  | 1,497  | 1,493  | 1,493  | 1,493  |
| 전력량정산금   | 10,685 | 11,212 | 11,505 | 10,892 | 10,984 | 11,092 | 11,228 | 11,310 | 11,403 | 11,412 | 11,425 | 11,432 | 11,250 | 11,053 |

| (단위: 억원) | 2036F  | 2037F  | 2038F | 2039F | 2040F | 2041F | 2042F | 2043F | 2044F | 2045F | 2046F | 2047F | 2048F | 2049F | 2050F |
|----------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 11,727 | 10,843 | 9,991 | 9,140 | 8,311 | 7,067 | 5,846 | 4,624 | 3,413 | 2,182 | 2,044 | 1,907 | 1,774 | 1,631 | -     |
| 용량정산금    | 1,497  | 1,493  | 1,493 | 1,493 | 1,497 | 1,493 | 1,493 | 1,493 | 1,497 | 1,493 | 1,493 | 1,493 | 1,497 | 1,493 | -     |
| 전력량정산금   | 10,229 | 9,350  | 8,498 | 7,646 | 6,813 | 5,573 | 4,352 | 3,131 | 1,915 | 689   | 551   | 413   | 276   | 138   | -     |

- 전력판매수입은 용량정산금수입과 전력량정산금수입으로 구성됩니다.
- 운영기간 동안 총 추정매출액은 24조 5,567억 원이며, 용량정산금수입 4조 160억 원(총 매출의 16.4%), 전력량정산금수입 20조 5,407억 원(총 매출의 83.6%)으로 추정하였습니다.
- 2030 NDC 이용률 가정에 따라 일정기간 이후 매출이 지속적으로 감소하여 2050년에는 더 이상 매출이 발생하지 않고 상업운전이 종료되는 것으로 추정하였습니다.

# 주식 가치 평가(고성)

## 4. 운영비용

운영비용은 연료비와 운전유지비(수탁자운영비용 및 위탁자운영비용)로 구성되며, 연도별 운영비용 추정결과는 다음과 같습니다.

### 운영비용(연료비 및 운전유지비) 추정

| (단위: 억원)                   | 2022F        | 2023F        | 2024F        | 2025F        | 2026F        | 2027F        | 2028F        | 2029F        | 2030F        | 2031F        | 2046F        | 2047F        | 2048F        | 2049F        | 2050F        |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>연료비</b>                 | <b>6,162</b> | <b>6,698</b> | <b>7,080</b> | <b>6,295</b> | <b>6,427</b> | <b>6,573</b> | <b>6,749</b> | <b>6,864</b> | <b>6,991</b> | <b>7,010</b> | <b>379</b>   | <b>284</b>   | <b>190</b>   | <b>95</b>    | <b>-</b>     |
| <b>수탁자 운영비용</b>            | <b>1,135</b> | <b>1,177</b> | <b>1,217</b> | <b>1,242</b> | <b>1,282</b> | <b>1,322</b> | <b>1,364</b> | <b>1,407</b> | <b>1,451</b> | <b>1,496</b> | <b>2,165</b> | <b>2,197</b> | <b>2,229</b> | <b>2,261</b> | <b>2,294</b> |
| 석회석 및 용수약품비                | 44           | 48           | 51           | 45           | 46           | 47           | 48           | 49           | 50           | 50           | 3            | 2            | 2            | 1            | -            |
| 보조연료비                      | 4            | 5            | 5            | 4            | 4            | 4            | 5            | 5            | 5            | 5            | 0            | 0            | 0            | 0            | -            |
| 암모니아                       | 38           | 41           | 44           | 39           | 40           | 41           | 42           | 42           | 43           | 44           | 3            | 2            | 1            | 1            | -            |
| 정비 자재 및 기타                 | 103          | 105          | 107          | 109          | 111          | 113          | 116          | 118          | 120          | 123          | 162          | 164          | 166          | 168          | 170          |
| 인건비                        | 395          | 408          | 422          | 437          | 451          | 467          | 483          | 499          | 516          | 534          | 837          | 851          | 864          | 878          | 891          |
| 외주용역비                      | 123          | 126          | 128          | 131          | 134          | 136          | 139          | 142          | 145          | 148          | 195          | 197          | 200          | 202          | 204          |
| 경상정비                       | 342          | 354          | 367          | 381          | 395          | 410          | 425          | 441          | 457          | 474          | 771          | 783          | 796          | 808          | 821          |
| 계획정비비                      | 86           | 89           | 93           | 96           | 100          | 103          | 107          | 111          | 115          | 119          | 194          | 197          | 201          | 204          | 207          |
| <b>위탁자 운영비용</b>            | <b>326</b>   | <b>335</b>   | <b>341</b>   | <b>333</b>   | <b>336</b>   | <b>339</b>   | <b>343</b>   | <b>346</b>   | <b>349</b>   | <b>351</b>   | <b>318</b>   | <b>320</b>   | <b>321</b>   | <b>322</b>   | <b>324</b>   |
| 수전비, 용수비                   | 40           | 41           | 42           | 42           | 43           | 44           | 45           | 46           | 47           | 48           | 63           | 64           | 65           | 65           | 66           |
| 회처리비                       | 59           | 64           | 68           | 60           | 62           | 63           | 64           | 66           | 67           | 67           | 4            | 3            | 2            | 1            | -            |
| 탈황석고판매수입                   | (31)         | (33)         | (35)         | (32)         | (32)         | (33)         | (34)         | (34)         | (35)         | (35)         | (2)          | (2)          | (1)          | (1)          | -            |
| 전력거래 수수료                   | 14           | 14           | 15           | 13           | 13           | 13           | 13           | 13           | 13           | 13           | 1            | 0            | 0            | 0            | -            |
| 지역자원 시설세                   | 42           | 44           | 46           | 40           | 40           | 40           | 40           | 40           | 40           | 39           | 2            | 1            | 1            | 0            | -            |
| 인건비                        | 30           | 31           | 31           | 32           | 32           | 33           | 34           | 34           | 35           | 36           | 47           | 48           | 48           | 49           | 50           |
| 외주용역비                      | 26           | 26           | 27           | 27           | 28           | 28           | 29           | 29           | 30           | 30           | 40           | 41           | 41           | 42           | 42           |
| 접속설비 연간 운영비                | 21           | 21           | 22           | 22           | 22           | 23           | 23           | 24           | 24           | 25           | 33           | 33           | 34           | 34           | 34           |
| 공유수면 점사용료                  | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 2            | 3            | 3            | 3            | 3            | 3            |
| 항만시설 원상회복 이행보증금            | 5            | 5            | 5            | 5            | 6            | 6            | 6            | 6            | 6            | 6            | 8            | 8            | 8            | 8            | 9            |
| 보험료                        | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           |
| 제세금공과                      | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           | 60           |
| <b>합계(운영비용 - 감가상각비 제외)</b> | <b>7,623</b> | <b>8,209</b> | <b>8,638</b> | <b>7,870</b> | <b>8,045</b> | <b>8,234</b> | <b>8,456</b> | <b>8,617</b> | <b>8,792</b> | <b>8,857</b> | <b>2,862</b> | <b>2,801</b> | <b>2,740</b> | <b>2,679</b> | <b>2,617</b> |

- 운영기간 동안 총 추정 운영비용은 19조 7,991억원이며, 이 중 연료비 13조 7,379억원(총 운영비용의 69.4%), 운전유지비 6조 611억원(총 운영비용의 30.6%)으로 추정하였습니다.

# 주식 가치 평가(고성)

## 5. 추정 손익계산서

Scenario1 기준 운영기간 동안의 추정 손익계산서는 다음과 같습니다.

### 추정손익계산서

| (단위: 억원)      | 2022F         | 2023F         | 2024F         | 2025F         | 2026F         | 2027F         | 2028F         | 2029F         | 2030F         | 2031F         | 2032F         | 2033F         | 2034F         | 2035F         |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>    | <b>12,043</b> | <b>12,654</b> | <b>13,003</b> | <b>12,385</b> | <b>12,477</b> | <b>12,585</b> | <b>12,726</b> | <b>12,803</b> | <b>12,896</b> | <b>12,905</b> | <b>12,922</b> | <b>12,925</b> | <b>12,744</b> | <b>12,546</b> |
| 용량정산금         | 1,358         | 1,442         | 1,497         | 1,493         | 1,493         | 1,493         | 1,497         | 1,493         | 1,493         | 1,493         | 1,497         | 1,493         | 1,493         | 1,493         |
| 에너지정산금        | 10,685        | 11,212        | 11,505        | 10,892        | 10,984        | 11,092        | 11,228        | 11,310        | 11,403        | 11,412        | 11,425        | 11,432        | 11,250        | 11,053        |
| <b>운영비용</b>   | <b>9,306</b>  | <b>9,892</b>  | <b>10,320</b> | <b>9,552</b>  | <b>9,727</b>  | <b>9,917</b>  | <b>10,138</b> | <b>10,299</b> | <b>10,475</b> | <b>10,539</b> | <b>10,612</b> | <b>10,672</b> | <b>10,731</b> | <b>10,781</b> |
| 연료비           | 6,162         | 6,698         | 7,080         | 6,295         | 6,427         | 6,573         | 6,749         | 6,864         | 6,991         | 7,010         | 7,033         | 7,045         | 7,052         | 7,049         |
| 운전유지비         | 1,462         | 1,511         | 1,558         | 1,575         | 1,617         | 1,661         | 1,707         | 1,753         | 1,801         | 1,847         | 1,896         | 1,945         | 1,996         | 2,049         |
| 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         | 1,683         |
| <b>영업이익</b>   | <b>2,737</b>  | <b>2,763</b>  | <b>2,682</b>  | <b>2,833</b>  | <b>2,750</b>  | <b>2,668</b>  | <b>2,587</b>  | <b>2,504</b>  | <b>2,422</b>  | <b>2,366</b>  | <b>2,310</b>  | <b>2,253</b>  | <b>2,013</b>  | <b>1,765</b>  |
| % of revenue  | 22.7%         | 21.8%         | 20.6%         | 22.9%         | 22.0%         | 21.2%         | 20.3%         | 19.6%         | 18.8%         | 18.3%         | 17.9%         | 17.4%         | 15.8%         | 14.1%         |
| 이자비용          | 1,589         | 1,589         | 1,508         | 1,427         | 1,346         | 1,265         | 1,183         | 1,102         | 1,021         | 940           | 859           | 778           | 697           | 616           |
| 법인세           | 273           | 279           | 280           | 336           | 335           | 335           | 335           | 335           | 334           | 340           | 347           | 352           | 314           | 274           |
| <b>당기순이익</b>  | <b>874</b>    | <b>894</b>    | <b>895</b>    | <b>1,070</b>  | <b>1,069</b>  | <b>1,069</b>  | <b>1,069</b>  | <b>1,067</b>  | <b>1,066</b>  | <b>1,085</b>  | <b>1,105</b>  | <b>1,123</b>  | <b>1,002</b>  | <b>876</b>    |
| <b>EBITDA</b> | <b>4,419</b>  | <b>4,445</b>  | <b>4,365</b>  | <b>4,515</b>  | <b>4,433</b>  | <b>4,351</b>  | <b>4,270</b>  | <b>4,187</b>  | <b>4,104</b>  | <b>4,048</b>  | <b>3,993</b>  | <b>3,936</b>  | <b>3,695</b>  | <b>3,448</b>  |
| % of revenue  | 36.7%         | 35.1%         | 33.6%         | 36.5%         | 35.5%         | 34.6%         | 33.6%         | 32.7%         | 31.8%         | 31.4%         | 30.9%         | 30.5%         | 29.0%         | 27.5%         |

| (단위: 억원)      | 2036F         | 2037F         | 2038F        | 2039F        | 2040F        | 2041F        | 2042F          | 2043F          | 2044F          | 2045F          | 2046F          | 2047F          | 2048F          | 2049F          | 2050F          |
|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>    | <b>11,727</b> | <b>10,843</b> | <b>9,991</b> | <b>9,140</b> | <b>8,311</b> | <b>7,067</b> | <b>5,846</b>   | <b>4,624</b>   | <b>3,413</b>   | <b>2,182</b>   | <b>2,044</b>   | <b>1,907</b>   | <b>1,774</b>   | <b>1,631</b>   | -              |
| 용량정산금         | 1,497         | 1,493         | 1,493        | 1,493        | 1,497        | 1,493        | 1,493          | 1,493          | 1,497          | 1,493          | 1,493          | 1,493          | 1,497          | 1,493          | -              |
| 에너지정산금        | 10,229        | 9,350         | 8,498        | 7,646        | 6,813        | 5,573        | 4,352          | 3,131          | 1,915          | 689            | 551            | 413            | 276            | 138            | -              |
| <b>운영비용</b>   | <b>10,404</b> | <b>9,985</b>  | <b>9,564</b> | <b>9,132</b> | <b>8,619</b> | <b>7,821</b> | <b>7,036</b>   | <b>6,250</b>   | <b>5,432</b>   | <b>4,605</b>   | <b>4,544</b>   | <b>4,483</b>   | <b>4,423</b>   | <b>4,361</b>   | <b>5,349</b>   |
| 연료비           | 6,628         | 6,164         | 5,697        | 5,217        | 4,654        | 3,811        | 2,980          | 2,146          | 1,314          | 473            | 379            | 284            | 190            | 95             | -              |
| 운전유지비         | 2,093         | 2,138         | 2,185        | 2,233        | 2,283        | 2,328        | 2,374          | 2,422          | 2,436          | 2,449          | 2,483          | 2,516          | 2,550          | 2,584          | 2,617          |
| 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          | 1,683          | 2,732          |
| <b>영업이익</b>   | <b>1,323</b>  | <b>858</b>    | <b>427</b>   | <b>8</b>     | <b>(309)</b> | <b>(755)</b> | <b>(1,190)</b> | <b>(1,626)</b> | <b>(2,020)</b> | <b>(2,423)</b> | <b>(2,500)</b> | <b>(2,577)</b> | <b>(2,649)</b> | <b>(2,730)</b> | <b>(5,349)</b> |
| % of revenue  | 11.3%         | 7.9%          | 4.3%         | 0.1%         | -3.7%        | -10.7%       | -20.4%         | -35.2%         | -59.2%         | -111.0%        | -122.3%        | -135.2%        | -149.4%        | -167.4%        | n/a            |
| 이자비용          | 534           | 453           | 372          | 291          | 210          | 210          | 158            | 105            | 53             | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| 법인세           | 186           | 93            | 12           | -            | -            | -            | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| <b>당기순이익</b>  | <b>602</b>    | <b>311</b>    | <b>43</b>    | <b>(284)</b> | <b>(519)</b> | <b>(965)</b> | <b>(1,348)</b> | <b>(1,731)</b> | <b>(2,072)</b> | <b>(2,423)</b> | <b>(2,500)</b> | <b>(2,577)</b> | <b>(2,649)</b> | <b>(2,730)</b> | <b>(5,349)</b> |
| <b>EBITDA</b> | <b>3,005</b>  | <b>2,541</b>  | <b>2,109</b> | <b>1,690</b> | <b>1,374</b> | <b>928</b>   | <b>492</b>     | <b>57</b>      | <b>(337)</b>   | <b>(740)</b>   | <b>(817)</b>   | <b>(894)</b>   | <b>(967)</b>   | <b>(1,048)</b> | <b>(2,617)</b> |
| % of revenue  | 25.6%         | 23.4%         | 21.1%        | 18.5%        | 16.5%        | 13.1%        | 8.4%           | 1.2%           | -9.9%          | -33.9%         | -40.0%         | -46.9%         | -54.5%         | -64.2%         | n/a            |

# 주식 가치 평가(고성)

## 6. 추정 현금흐름표

Scenario1 기준 운영기간 동안의 추정 현금흐름표는 다음과 같습니다.

### 추정 현금흐름표

| (단위: 억원)         | 2022F        | 2023F          | 2024F          | 2025F          | 2026F          | 2027F          | 2028F          | 2029F          | 2030F          | 2031F          | 2032F          | 2033F          | 2034F          | 2035F          |
|------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>1,875</b> | <b>2,521</b>   | <b>2,543</b>   | <b>2,872</b>   | <b>2,740</b>   | <b>2,738</b>   | <b>2,738</b>   | <b>2,736</b>   | <b>2,737</b>   | <b>2,772</b>   | <b>2,794</b>   | <b>2,807</b>   | <b>2,660</b>   | <b>2,534</b>   |
| 수익               | 12,043       | 12,654         | 13,003         | 12,385         | 12,477         | 12,585         | 12,726         | 12,803         | 12,896         | 12,905         | 12,922         | 12,925         | 12,744         | 12,546         |
| 운영비              | (7,623)      | (8,209)        | (8,638)        | (7,870)        | (8,045)        | (8,234)        | (8,456)        | (8,617)        | (8,792)        | (8,857)        | (8,929)        | (8,989)        | (9,048)        | (9,098)        |
| 순운전자본변동          | (703)        | (62)           | (34)           | 63             | (11)           | (13)           | (13)           | (13)           | (11)           | (2)            | 1              | (5)            | 14             | 15             |
| 법인세납부            | (252)        | (273)          | (279)          | (280)          | (336)          | (335)          | (335)          | (335)          | (335)          | (334)          | (340)          | (347)          | (352)          | (314)          |
| 이자비용의 지급         | (1,589)      | (1,589)        | (1,508)        | (1,427)        | (1,346)        | (1,265)        | (1,183)        | (1,102)        | (1,021)        | (940)          | (859)          | (778)          | (697)          | (616)          |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-</b>     | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       |
| 유형자산투자           | -            | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(579)</b> | <b>(2,297)</b> | <b>(2,297)</b> | <b>(2,297)</b> | <b>(5,738)</b> | <b>(2,740)</b> | <b>(2,738)</b> | <b>(2,738)</b> | <b>(2,736)</b> | <b>(2,737)</b> | <b>(2,772)</b> | <b>(2,794)</b> | <b>(2,807)</b> | <b>(2,660)</b> |
| 차입금의 상환          | -            | (2,318)        | (2,318)        | (2,318)        | (2,318)        | (2,318)        | (2,318)        | (2,318)        | (2,318)        | (2,318)        | (2,318)        | (2,318)        | (2,318)        | (2,318)        |
| DSRA 이입(적립)      | (579)        | 20             | 20             | 20             | 20             | 20             | 20             | 20             | 20             | 20             | 20             | 20             | 20             | 20             |
| 배당지급             | -            | -              | -              | -              | (3,440)        | (443)          | (441)          | (441)          | (439)          | (440)          | (474)          | (497)          | (509)          | (362)          |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>1,296</b> | <b>223</b>     | <b>246</b>     | <b>575</b>     | <b>(2,997)</b> | <b>(2)</b>     | <b>0</b>       | <b>(2)</b>     | <b>1</b>       | <b>34</b>      | <b>22</b>      | <b>12</b>      | <b>(147)</b>   | <b>(126)</b>   |

| (단위: 억원)         | 2036F          | 2037F          | 2038F          | 2039F          | 2040F        | 2041F        | 2042F        | 2043F        | 2044F          | 2045F        | 2046F        | 2047F        | 2048F        | 2049F          | 2050F          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>2,276</b>   | <b>1,979</b>   | <b>1,723</b>   | <b>1,466</b>   | <b>1,245</b> | <b>834</b>   | <b>451</b>   | <b>68</b>    | <b>(272)</b>   | <b>(623)</b> | <b>(805)</b> | <b>(882)</b> | <b>(954)</b> | <b>(1,035)</b> | <b>(2,428)</b> |
| 수익               | 11,727         | 10,843         | 9,991          | 9,140          | 8,311        | 7,067        | 5,846        | 4,624        | 3,413          | 2,182        | 2,044        | 1,907        | 1,774        | 1,631          | -              |
| 운영비              | (8,721)        | (8,302)        | (7,882)        | (7,449)        | (6,937)      | (6,139)      | (5,353)      | (4,568)      | (3,750)        | (2,922)      | (2,862)      | (2,801)      | (2,740)      | (2,679)        | (2,617)        |
| 순운전자본변동          | 78             | 78             | 79             | 79             | 81           | 116          | 117          | 117          | 117            | 117          | 13           | 13           | 13           | 12             | 189            |
| 법인세납부            | (274)          | (186)          | (93)           | (12)           | -            | -            | -            | -            | -              | -            | -            | -            | -            | -              | 0              |
| 이자비용의 지급         | (534)          | (453)          | (372)          | (291)          | (210)        | (210)        | (158)        | (105)        | (53)           | -            | -            | -            | -            | -              | -              |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>       | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>       | <b>977</b>     |
| 유형자산처분           | -              | -              | -              | -              | -            | -            | -            | -            | -              | -            | -            | -            | -            | -              | 977            |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(2,297)</b> | <b>(2,297)</b> | <b>(2,076)</b> | <b>(1,887)</b> | <b>(271)</b> | <b>(957)</b> | <b>(724)</b> | <b>(768)</b> | <b>(875)</b>   | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>       | <b>7,597</b>   |
| 차입금의 상환          | (2,318)        | (2,318)        | (2,318)        | (2,318)        | -            | (875)        | (875)        | (875)        | (875)          | -            | -            | -            | -            | -              | -              |
| DSRA 이입(적립)      | 20             | 20             | 241            | 431            | (271)        | 13           | 151          | 107          | -              | -            | -            | -            | -            | -              | -              |
| 배당지급             | -              | -              | -              | -              | -            | (96)         | -            | -            | -              | -            | -            | -            | -            | -              | 7,597          |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>(22)</b>    | <b>(318)</b>   | <b>(354)</b>   | <b>(421)</b>   | <b>974</b>   | <b>(123)</b> | <b>(273)</b> | <b>(700)</b> | <b>(1,147)</b> | <b>(623)</b> | <b>(805)</b> | <b>(882)</b> | <b>(954)</b> | <b>(1,035)</b> | <b>6,146</b>   |

# 주식 가치 평가(고성)

## 7. 주식가치평가

Scenario1에 따른 주식가치평가 결과 지분가치는 약 2,811억원으로 산정되었습니다.

### 주식가치평가(Scenario1)

| (단위: 억원)           | 2022F   | 2023F   | 2024F   | 2025F   | 2026F   | 2027F   | 2028F   | 2029F   | 2030F   | 2031F   | 2032F   | 2033F   | 2034F   | 2035F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름(이자비용 제외) | 3,464   | 4,110   | 4,051   | 4,299   | 4,086   | 4,003   | 3,922   | 3,839   | 3,759   | 3,712   | 3,653   | 3,584   | 3,356   | 3,149   |
| 투자비(CapEx)         | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| FCFF               | 3,464   | 4,110   | 4,051   | 4,299   | 4,086   | 4,003   | 3,922   | 3,839   | 3,759   | 3,712   | 3,653   | 3,584   | 3,356   | 3,149   |
| 차입금 차입             | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -       |
| 원리금 상환(DSRA 포함)    | (2,168) | (3,886) | (3,805) | (3,724) | (3,643) | (3,562) | (3,481) | (3,400) | (3,319) | (3,237) | (3,156) | (3,075) | (2,994) | (2,913) |
| FCFE               | 1,296   | 223     | 246     | 575     | 443     | 441     | 441     | 439     | 440     | 474     | 497     | 509     | 362     | 236     |

| (단위: 억원)           | 2036F   | 2037F   | 2038F   | 2039F   | 2040F | 2041F   | 2042F | 2043F | 2044F   | 2045F | 2046F | 2047F | 2048F | 2049F   | 2050F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|-------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름(이자비용 제외) | 2,810   | 2,432   | 2,095   | 1,757   | 1,455 | 1,044   | 609   | 173   | (220)   | (623) | (805) | (882) | (954) | (1,035) | (2,428) |
| 투자비(CapEx)         | -       | -       | -       | -       | -     | -       | -     | -     | -       | -     | -     | -     | -     | -       | -       |
| 유형자산처분             | -       | -       | -       | -       | -     | -       | -     | -     | -       | -     | -     | -     | -     | -       | 977     |
| FCFF               | 2,810   | 2,432   | 2,095   | 1,757   | 1,455 | 1,044   | 609   | 173   | (220)   | (623) | (805) | (882) | (954) | (1,035) | (1,451) |
| 차입금 차입             | -       | -       | -       | -       | -     | -       | -     | -     | -       | -     | -     | -     | -     | -       | -       |
| 원리금 상환(DSRA 포함)    | (2,832) | (2,751) | (2,448) | (2,178) | (481) | (1,072) | (881) | (873) | (928)   | -     | -     | -     | -     | -       | -       |
| FCFE               | (22)    | (318)   | (354)   | (421)   | 974   | (27)    | (273) | (700) | (1,147) | (623) | (805) | (882) | (954) | (1,035) | (1,451) |

| 구분             | Scenario1(기본안) |
|----------------|----------------|
| Ke(주주요구수익률)    | 6.0%           |
| FCFE NPV(지분가치) | 2,811억원        |

# 주식 가치 평가(고성)

## 8. 시나리오분석

이용률 및 MP 가정에 따른 시나리오 분석결과 지분가치(FCFE NPV)는 (-)1조 4,355억원에서 1조 2,250억원의 범위로 도출되었습니다.

지분가치(FCFE NPV) 산정 결과 (할인율 = 6.0%)

| 구분             | Scenario1<br>(기본안) | Scenario2  | Scenario3 | Scenario4 | Scenario5 | Scenario6 | Scenario7   | Scenario8   | Scenario9  |
|----------------|--------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|------------|
| FCFE NPV(지분가치) | 2,811억원            | (2,920) 억원 | 4,934억원   | 8,209억원   | 72억원      | 12,250억원  | (10,749) 억원 | (14,355) 억원 | (7,861) 억원 |

시나리오별 주요 가정

| 구분        | Scenario1<br>(기본안) | Scenario2 | Scenario3 | Scenario4 | Scenario5 | Scenario6 | Scenario7 | Scenario8 | Scenario9 |
|-----------|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 이용률 가정(*) | 2030 NDC           | 2030 NDC  | 2030 NDC  | BAU       | BAU       | BAU       | 2035 탈석탄  | 2035 탈석탄  | 2035 탈석탄  |
| MP 가정     | 90원 유지             | 80원 유지    | 100원 유지   | 90원 유지    | 80원 유지    | 100원 유지   | 90원 유지    | 80원 유지    | 100원 유지   |

(\*) 시나리오별 이용률은 다음과 같음

| 구분       | 2025  | 2030  | 2035  | 2040  | 2045  | 2050  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2030 NDC | 77.1% | 76.9% | 70.6% | 43.4% | 4.4%  | 0.0%  |
| BAU      | 77.1% | 73.9% | 66.3% | 57.1% | 50.3% | 59.3% |
|          | 2025  | 2027  | 2029  | 2031  | 2033  | 2035  |
| 2035 탈석탄 | 60.8% | 48.6% | 36.5% | 24.3% | 12.2% | 0.0%  |



# End of Document

---