



BUY

목표주가(12M) 24,000원
현재주가(7.15) 19,620원

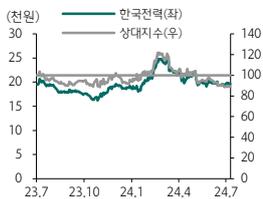
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,860.92
52주 최고/최저(원)	24,850/16,190
시가총액(십억원)	12,595.3
시가총액비중(%)	0.54
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	1,855.3
60일 평균 거래대금(십억원)	37.3
외국인지분율(%)	14.77
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2인	51.14
국민연금공단	6.59

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	93,168.6	96,805.1
영업이익(십억원)	7,497.6	9,659.2
순이익(십억원)	3,443.9	5,253.2
EPS(원)	5,275	8,115
BPS(원)	60,676	68,119

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	71,257.9	88,219.5	92,942.5	94,247.0
영업이익	(32,655.2)	(4,541.6)	4,856.4	3,484.3
세전이익	(33,843.6)	(7,554.0)	2,015.2	499.4
순이익	(24,466.9)	(4,822.5)	1,519.5	374.6
EPS	(38,112)	(7,512)	2,367	583
증감율	적지	적지	폭전 (75.37)	
PER	(0.57)	(2.52)	8.35	33.89
PBR	0.35	0.34	0.34	0.33
EV/EBITDA	(6.59)	16.95	7.54	8.12
ROE	(46.90)	(12.63)	4.13	0.99
BPS	63,158	55,837	58,664	59,028
DPS	0	0	220	0



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

하나증권 리서치센터

2024년 7월 16일 | 기업분석_Earnings Preview

한국전력 (015760)

아직은 전년대비 증익

목표주가 24,000원, 투자 의견 매수 유지

한국전력 목표주가 24,000원, 투자 의견 매수 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 분기 매출 규모가 20조원대로 늘어났기 때문에 작은 가정치 변화에도 영업이익 변화폭이 확대된 점을 감안할 필요가 있다. 아직은 2023년 11월 이뤄진 요금 인상 효과로 전년대비 증익 가능성은 충분하다. 하지만 투자비 증분을 감당하기에는 아직 이익 레벨이 낮은 상황이다. 현재 추정치 수준에서 외부 자금 조달이 불가피하고 경우에 따라 연간 기준 별도 자본 감소도 동반될 여지가 있다. 따라서 2023년과 마찬가지로 연내 요금 인상을 기대해볼 수 있는 상황으로 간주된다. 2024년 추정치 기준 PBR 0.3배다.

2Q24 영업이익 9,515억원(흑자전환) 컨센서스 하회 전망

2분기 매출액은 21.1조원으로 전년대비 7.7% 증가할 전망이다. 전력판매실적은 전년대비 소폭 증가할 것으로 예상되며 작년 4분기 전기요금 인상 효과로 외형 성장세가 유지될 수 있다. 영업이익은 9,515억원으로 전년대비 흑자전환이 예상된다. 연료비, 구입전력비는 각각 4.9조원, 8.0조원으로 전년대비 18.3%, 10.1% 감소할 것으로 추정된다. 유연탄 가격 하락 및 SMP 안정화로 증익 기조가 유지되고 있다. 원자력과 유연탄 이용률은 79.0%, 41.0%로 각각 전년대비 1.9%p 상승, 6.2%p 하락이 예상된다. 동해안 송전제약으로 민간 유연탄의 기여도가 빠르게 낮아졌지만 신항을 2호기 가동 등으로 일부 만회가 예상된다. 6월 발표된 경영평가 등급이 상승했기 때문에 인건비 증가가 일부 나타날 여지는 있으며 2분기보다는 4분기에 집중될 것으로 추정된다.

정석(전기요금 인상)이 아닌 방법이 제시될 수 있는 점은 걱정

하반기가 되고 '상반기' 공공요금 동결 기조가 해소되자 열요금과 가스요금이 인상되었고 이제는 전기요금 차례다. 사채발행한도 소진에 대한 확신은 이른 시점이나 보수적 관점에서 선제적 대응이 필요하다고 판단된다. 여름을 보내고 추석도 지나면 공공요금 인상 저항이 낮아질 시점이 된다. 물가 상승률도 낮아지고 있어 정석적인 방법에 대한 부담이 크지 않을 수 있다. 하지만 요금 인상에 대한 부담 자체는 분명히 실재하며 목적 달성이 가능한 우회 수단들이 존재하는 점은 걱정되는 부분이다. 이전부터 법률과 규제 등을 기반으로 판단할 때 요금 인상이 피할 수 없는 선택지로 보였지만 실제 현실은 자회사 배당 등 예상 바깥의 해결책이 꾸준히 제시되었던 바 있다. 유가 등 주요 변수가 안정화되는 점도 요금 인상폭을 제한하는 요소로 작용할 수 있어 낙관과 우려가 공존하는 상황으로 보인다.

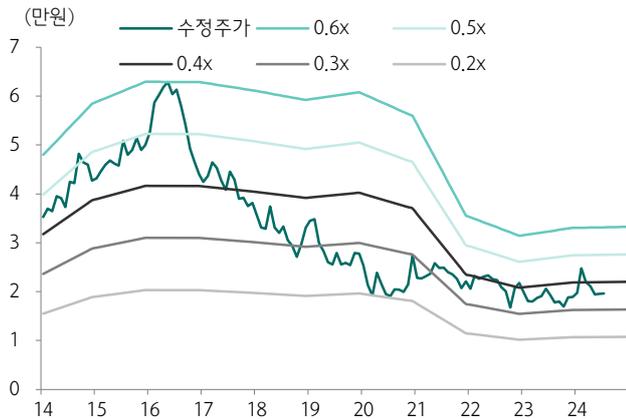
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				2Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	215,941	196,225	244,699	225,330	232,928	211,338	254,104	231,056	7.7	(9.3)
전기판매수익	202,591	183,617	231,641	211,699	221,650	200,414	242,374	218,971	9.1	(9.6)
기타매출	13,350	12,608	13,058	13,631	11,278	10,924	11,731	12,085	(13.4)	(3.1)
영업이익	(61,775)	(22,724)	19,965	19,118	12,994	9,515	19,541	6,514	흑전	(26.8)
연료비	90,830	60,488	65,418	53,047	61,601	49,427	58,613	53,324	(18.3)	(19.8)
구입전력비	121,709	89,178	92,553	79,603	92,029	80,187	105,161	95,147	(10.1)	(12.9)
기타	65,177	69,283	66,763	73,562	66,304	72,209	70,789	76,071	4.2	8.9
세전이익	(68,548)	(29,551)	12,473	10,086	7,378	947	11,330	498	흑전	(87.2)
순이익	(49,465)	(19,028)	7,939	12,328	5,615	710	8,497	373	흑전	(87.4)
영업이익률(%)	(28.6)	(11.6)	8.2	8.5	5.6	4.5	7.7	2.8	-	-
세전이익률(%)	(31.7)	(15.1)	5.1	4.5	3.2	0.4	4.5	0.2	-	-
순이익률(%)	(22.9)	(9.7)	3.2	5.5	2.4	0.3	3.3	0.2	-	-
전력판매(GWh)	143,210	126,737	145,147	130,872	141,696	127,474	146,598	132,181	0.6	(10.0)
판매단가(원/kWh)	141	145	160	162	156	157	165	166	8.5	0.5
원/달러 환율	1,276	1,316	1,313	1,321	1,329	1,371	1,380	1,380	4.2	3.2
석탄(천원/톤)	268	247	211	195	196	199	196	200	(19.4)	1.8
LNG(천원/톤)	1,859	1,719	1,121	1,110	1,157	1,050	1,096	1,183	(38.9)	(9.2)

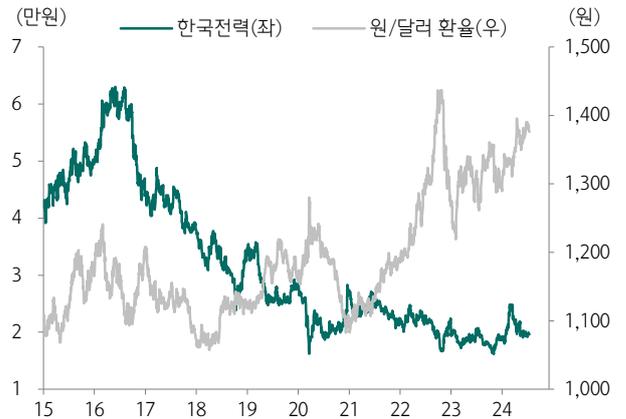
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (7월 YoY -0.6%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (6월 SMP YoY -14.4%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	71,257.9	88,219.5	92,942.5	94,247.0	95,286.4	
매출원가	100,903.6	89,699.5	84,282.2	86,740.1	87,751.7	
매출총이익	(29,645.7)	(1,480.0)	8,660.3	7,506.9	7,534.7	
판매비	3,009.4	3,061.6	3,803.9	4,022.5	4,027.6	
영업이익	(32,655.2)	(4,541.6)	4,856.4	3,484.3	3,507.0	
금융손익	(2,913.5)	(3,922.0)	(4,042.3)	(4,104.9)	(4,268.9)	
중속/관계기업손익	1,310.4	613.0	942.6	767.5	693.1	
기타영업외손익	414.6	296.6	258.5	352.5	344.3	
세전이익	(33,843.6)	(7,554.0)	2,015.2	499.4	275.5	
법인세	(9,414.5)	(2,837.8)	461.2	124.9	68.9	
계속사업이익	(24,429.1)	(4,716.1)	1,554.0	374.6	206.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(24,429.1)	(4,716.1)	1,554.0	374.6	206.6	
비배주주지분 순이익	37.7	106.4	34.5	0.0	0.0	
지배주주순이익	(24,466.9)	(4,822.5)	1,519.5	374.6	206.6	
지배주주지분포괄이익	(23,273.2)	(5,032.6)	1,754.8	350.9	193.6	
NOPAT	(23,571.2)	(2,835.5)	3,745.0	2,613.3	2,630.3	
EBITDA	(20,193.7)	8,490.6	19,118.7	17,885.0	18,049.1	
성장성(%)						
매출액증가율	17.44	23.80	5.35	1.40	1.10	
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	(30.22)	0.65	
EBITDA증가율	적전	흑전	125.17	(6.45)	0.92	
영업이익증가율	적지	적지	흑전	(28.25)	0.65	
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	(75.35)	(44.85)	
EPS증가율	적지	적지	흑전	(75.37)	(44.77)	
수익성(%)						
매출총이익률	(41.60)	(1.68)	9.32	7.97	7.91	
EBITDA이익률	(28.34)	9.62	20.57	18.98	18.94	
영업이익률	(45.83)	(5.15)	5.23	3.70	3.68	
계속사업이익률	(34.28)	(5.35)	1.67	0.40	0.22	

투자지표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
주당지표(원)						
EPS	(38,112)	(7,512)	2,367	583	322	
BPS	63,158	55,837	58,664	59,028	59,350	
CFPS	(26,867)	17,322	31,891	29,370	29,286	
EBITDAPS	(31,456)	13,226	29,782	27,860	28,116	
SPS	111,000	137,421	144,778	146,810	148,429	
DPS	0	0	220	0	0	
주기지표(배)						
PER	(0.57)	(2.52)	8.35	33.89	61.37	
PBR	0.35	0.34	0.34	0.33	0.33	
PCFR	(0.81)	1.09	0.62	0.67	0.67	
EV/EBITDA	(6.59)	16.95	7.54	8.12	8.09	
PSR	0.20	0.14	0.14	0.13	0.13	
재무비율(%)						
ROE	(46.90)	(12.63)	4.13	0.99	0.54	
ROA	(10.97)	(2.03)	0.63	0.15	0.08	
ROIC	(13.11)	(1.55)	2.04	1.41	1.41	
부채비율	459.06	543.28	523.84	525.71	527.33	
순부채비율	280.03	349.84	333.39	333.78	334.36	
이자보상비율(배)	(11.59)	(1.02)	1.04	0.74	0.74	

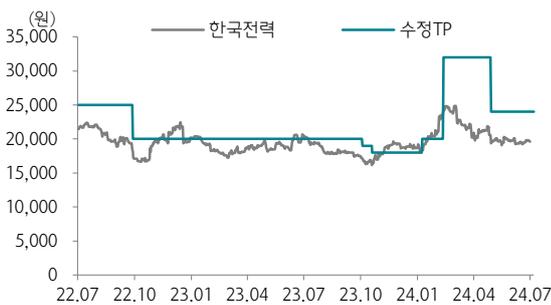
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	29,750.5	29,536.2	30,581.2	30,989.6	31,328.3	
금융자산	7,587.5	7,523.2	8,012.9	8,093.1	8,181.8	
현금성자산	3,234.8	4,342.9	4,766.2	4,830.0	4,906.1	
매출채권	9,504.1	11,009.5	11,289.3	11,454.3	11,580.1	
재고자산	9,930.7	8,875.6	9,101.2	9,234.2	9,335.5	
기타유동자산	2,728.2	2,127.9	2,177.8	2,208.0	2,230.9	
비유동자산	205,054.4	210,178.8	213,169.0	214,948.7	216,544.1	
투자자산	12,328.9	13,208.8	13,596.9	13,777.3	13,914.8	
금융자산	3,336.8	3,546.2	3,688.7	3,724.3	3,751.5	
유형자산	177,865.3	179,875.5	182,445.9	184,176.7	185,747.5	
무형자산	1,056.8	1,133.1	1,029.9	898.4	785.5	
기타비유동자산	13,803.4	15,961.4	16,096.3	16,096.3	16,096.3	
자산총계	234,805.0	239,715.0	243,750.2	245,938.3	247,872.4	
유동부채	44,518.6	61,248.4	67,803.7	69,083.1	70,296.0	
금융부채	23,318.0	41,752.5	47,610.4	48,619.8	49,627.0	
매입채무	7,529.9	4,341.5	4,451.8	4,516.9	4,566.5	
기타유동부채	13,670.7	15,154.4	15,741.5	15,946.4	16,102.5	
비유동부채	148,286.2	141,201.8	136,874.2	137,549.6	138,064.1	
금융부채	101,883.2	96,139.5	90,666.7	90,666.7	90,666.7	
기타비유동부채	46,403.0	45,062.3	46,207.5	46,882.9	47,397.4	
부채총계	192,804.7	202,450.2	204,677.9	206,632.7	208,360.1	
지배주주지분	40,545.4	35,845.1	37,660.5	37,893.8	38,100.5	
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	
자본잉여금	2,112.3	2,444.6	2,444.6	2,444.6	2,444.6	
자본조정	13,295.0	13,295.0	12,708.6	12,708.6	12,708.6	
기타포괄이익누계액	497.0	557.4	887.9	887.9	887.9	
이익잉여금	21,431.3	16,338.3	18,409.6	18,643.0	18,849.6	
비지배주주지분	1,454.9	1,419.7	1,411.8	1,411.8	1,411.8	
자본총계	42,000.3	37,264.8	39,072.3	39,305.6	39,512.3	
순금융부채	117,613.7	130,368.8	130,264.2	131,193.4	132,111.9	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	(23,477.5)	1,522.2	17,246.3	15,492.4	15,295.1	
당기순이익	(24,429.1)	(4,716.1)	1,554.0	374.6	206.6	
조정	4,464.2	11,380.0	14,537.5	14,400.7	14,542.2	
감가상각비	12,461.4	13,032.3	14,262.3	14,400.7	14,542.1	
외환거래손익	523.3	363.7	733.1	0.0	0.0	
지분법손익	(1,310.4)	(613.0)	(404.5)	0.0	0.0	
기타	(7,210.1)	(1,403.0)	(53.4)	0.0	0.1	
영업활동 자산부채변동	(3,512.6)	(5,141.7)	1,154.8	717.1	546.3	
투자활동 현금흐름	(14,953.8)	(13,073.8)	(14,913.6)	(16,196.9)	(16,150.0)	
투자자산감소(증가)	(1,979.8)	(880.5)	(388.1)	(180.4)	(137.5)	
자본증가(감소)	(11,717.0)	(13,598.7)	(15,589.0)	(16,000.0)	(16,000.0)	
기타	(1,257.0)	1,405.4	1,063.5	(16.5)	(12.5)	
재무활동 현금흐름	38,997.9	12,661.9	(232.1)	868.2	1,007.2	
금융부채증가(감소)	40,183.2	12,690.7	385.1	1,009.5	1,007.2	
자본증가(감소)	37.5	332.2	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(1,167.0)	(305.5)	(617.2)	(0.1)	0.0	
배당지급	(55.8)	(55.5)	0.0	(141.2)	0.0	
현금의 증감	599.5	1,108.1	460.0	63.8	76.1	
Unlevered CFO	(17,247.7)	11,120.4	20,473.2	18,854.2	18,800.7	
Free Cash Flow	(35,824.4)	(12,386.2)	1,536.6	(507.6)	(704.9)	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.13	BUY	24,000		
24.2.26	BUY	32,000	-30.36%	-22.34%
24.1.23	Neutral	20,000	4.51%	17.75%
23.11.3	Neutral	18,000	3.23%	9.17%
23.10.18	Neutral	19,000	-12.60%	-10.95%
23.10.12	1년 경과	-	-	-
22.10.12	Neutral	20,000	-5.51%	12.25%
22.7.15	1년 경과	-	-	-
21.7.15	Neutral	25,000	-8.74%	-19.60%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 7월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

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

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.98%	5.56%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 13일