

한국전력 (015760/KS)

급한 불은 껐지만, 주가상승은 제한적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 21,000 원(하향)

현재주가: 17,870 원

상승여력: 17.5%



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com
02-3773-9503

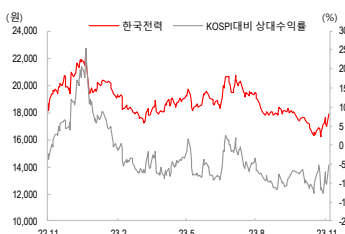
Company Data

발행주식수	64,196 만주
시가총액	11,472 십억원
주요주주	
한국산업은행(외2)	51.14%
국민연금공단	6.59%

Stock Data

주가(23/11/13)	17,870 원
KOSPI	2,403.76 pt
52주 최고가	22,450 원
52주 최저가	16,190 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 Review: 드디어 흑자전환

3Q23 매출액 24 조 4,700 억원(+23.8% YoY), 영업이익 2 조원(흑자전환)을 기록했다. 9 개 분기 연속 영업손실을 끝내고 흑자로 돌아섰다. 흑자전환 배경에는 전기요금 인상 및 연료비 하락이 있다. 3Q23 전력판매단가는 160 원/kWh(+25.7% YoY)으로 매출액 상승의 대부분이 요금인상에서 나왔다. 연료비 측면에서는 석탄가격 하락의 영향으로 전력조달단가는 144 원/kWh(-18.4% YoY)를 기록했다.

전기요금 인상과 자구책 마련

11월 8일 한국전력은 특단의 자구책과 전기요금 인상을 발표했다. (전기요금) 11월부터 산업용 전기요금 +10.6 원/kWh 인상하기로 결정했음. 주택용, 일반용, 기타 요금은 동결. 전력 판매량에서 산업용이 차지하는 비중은 약 50%. 때문에 전력판매단가는 약 +5 원/kWh 인상하는 효과가 기대된다. 연간 2.5~3.0조원 규모의 영업이익이 증가할 것으로 생각한다. (자구책) 재무구조 재건을 위해서 본사 조직 20% 축소, 인력감축, 자산매각 등 다양한 대책을 발표했음. 이 중에서 자산매각과 관련해서는 ① 서울시 노원구에 위치한 인재개발원 매각 ② 한전 KDN은 증시 상장을 통해서 보유지분 100% 중 20% 매각을 추진. ③ 필리핀 태양광사업 칼라타간 보유지분 38% 전량 매각을 발표했다.

24년 영업이익 추정치 상향조정, 다만 목표주가는 하향

전기요금 인상을 반영하여 24년 실적 추정치를 상향조정 했다. 24년 매출액 95 조 4,540 억원(+7.0% YoY), 영업이익 5 조 1,390 억원(흑자전환, OPM 5.4%)를 전망한다. 그러나 목표주가는 기존 25,000 원에서 21,000 원으로 하향했다. 23년 연간 진행된 자본감소의 영향으로 BPS가 감소한 영향을 반영했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	58,569	60,674	71,258	89,177	95,454	97,504
영업이익	십억원	4,086	-5,846	-32,655	-7,041	5,139	4,961
순이익(지배주주)	십억원	1,991	-5,305	-24,467	-7,776	162	204
EPS	원	3,102	-8,263	-38,112	-12,112	253	317
PER	배	8.8	-2.7	-0.6	-1.5	70.8	56.3
PBR	배	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	5.7	15.8	-6.6	23.7	7.9	8.4
ROE	%	2.9	-8.0	-46.9	-21.2	0.5	0.6

Valuation Table

구분	단위	변경 후	변경 전	비고
BPS (24 년)	(원)	51,341	64,955	23 년 → 24 년 시점 변경
Target PBR	(배)	0.4	0.4	변경 없음
목표주가	(원)	21,000	25,000	
전일종가	(원)	17,870	19,850	
상승여력	%	+17.5	+25.9	

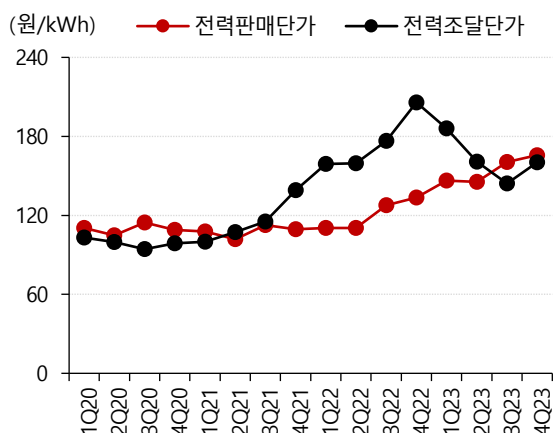
자료: 한국전력, SK 증권

분기 실적추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	16,464	15,528	19,773	19,493	21,594	19,622	24,470	23,491	24,497	22,240	25,282	23,435
YoY	9.2%	14.9%	20.1%	24.8%	31.2%	26.4%	23.8%	20.5%	13.4%	13.3%	3.3%	-0.2%
전력판매	15,809	14,242	18,383	17,597	20,982	18,438	23,292	22,273	23,971	21,213	24,295	22,496
기타	655	1,286	1,390	1,896	612	1,185	1,178	1,218	526	1,027	987	939
영업비용	24,251	22,044	27,304	30,314	27,772	21,895	22,473	24,078	22,546	21,344	23,053	23,373
연료비	7,648	7,080	9,396	10,154	9,074	5,409	6,542	5,808	6,465	5,615	6,552	6,373
전력구입비	10,583	8,414	11,080	11,840	12,171	8,918	9,255	8,015	8,212	7,311	8,397	8,095
감가상각비	2,697	2,717	2,713	2,658	2,813	2,834	2,902	3,054	3,185	2,891	3,287	3,047
기타비용	3,323	3,833	4,115	5,661	3,714	4,735	3,774	7,202	4,684	5,526	4,816	5,859
영업이익	-7,787	-6,516	-7,531	-10,821	-6,178	-2,272	1,997	-588	1,951	896	2,230	62
YoY	적자유지	적자유지	적자유지	적자유지	적자유지	적자유지	흑자전환	적자유지	흑자전환	흑자전환	11.7%	흑자전환
영업이익률	-47.3%	-42.0%	-38.1%	-55.5%	-28.6%	-11.6%	8.2%	-2.5%	8.0%	4.0%	8.8%	0.3%
순이익	-5,926	-4,836	-5,884	-7,783	-4,911	-1,904	833	-1,100	563	-266	741	-863
순이익률(%)	-36.0%	-31.1%	-29.8%	-39.9%	-22.7%	-9.7%	3.4%	-4.7%	2.3%	-1.2%	2.9%	-3.7%

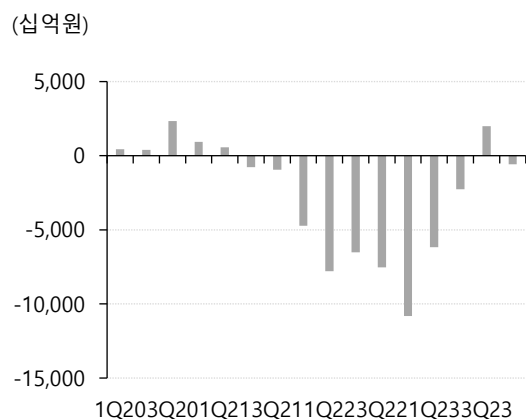
자료: 한국전력, SK 증권

전력판매단가, 전력조달단가 추이



자료: 한국전력, SK 증권

영업이익 추이



자료: 한국전력, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	22,051	29,751	36,323	34,368	31,195
현금및현금성자산	2,635	3,235	8,098	6,207	2,533
매출채권 및 기타채권	8,062	10,396	12,528	12,499	12,731
재고자산	7,608	9,931	11,967	11,939	12,161
비유동자산	189,073	205,054	212,624	209,421	209,270
장기금융자산	2,931	3,535	3,996	3,989	4,045
유형자산	173,135	177,865	180,465	177,437	177,150
무형자산	1,150	1,057	1,056	914	793
자산총계	211,124	234,805	248,948	243,789	240,465
유동부채	31,732	44,519	53,417	52,270	51,659
단기금융부채	14,621	23,318	28,519	27,429	26,376
매입채무 및 기타채무	6,317	9,663	13,951	13,918	14,177
단기충당부채	1,141	1,083	1,305	1,302	1,326
비유동부채	114,065	148,286	161,385	157,210	154,294
장기금융부채	70,397	101,883	105,860	101,812	97,904
장기매입채무 및 기타채무	2,175	2,092	2,127	2,127	2,127
장기충당부채	22,501	26,365	31,772	31,697	32,287
부채총계	145,797	192,805	214,802	209,481	205,953
지배주주지분	63,780	40,545	32,797	32,959	33,163
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,075	2,112	2,128	2,128	2,128
기타자본구성요소	13,295	13,295	13,295	13,295	13,295
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	45,258	21,431	13,531	13,693	13,897
비지배주주지분	1,546	1,455	1,349	1,349	1,349
자본총계	65,327	42,000	34,146	34,308	34,512
부채와자본총계	211,124	234,805	248,948	243,789	240,465

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	6,208	-21,209	12,073	11,461	11,550
당기순이익(손실)	-5,216	-24,429	-7,743	162	204
비현금성항목등	14,473	7,181	14,940	17,278	15,992
유형자산감가상각비	11,776	12,305	12,607	11,540	10,502
무형자산상각비	166	156	165	143	121
기타	2,531	-5,280	2,169	5,594	5,369
운전자본감소(증가)	-2,313	-3,513	7,837	-125	978
매출채권및기타채권의감소(증가)	653	-1,829	-2,136	30	-233
재고자산의감소(증가)	-1,738	-3,001	-2,404	28	-222
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,574	2,844	1,837	-33	259
기타	-2,801	-1,527	10,540	-150	1,174
법인세납부	-737	-449	-536	-49	-61
투자활동현금흐름	-12,161	-14,704	-14,149	-8,217	-10,243
금융자산의감소(증가)	-5	-299	-233	3	-26
유형자산의감소(증가)	-12,409	-11,717	-14,200	-8,512	-10,215
무형자산의감소(증가)	-113	-80	-165	0	0
기타	366	-2,608	448	292	-2
재무활동현금흐름	6,328	36,058	11,620	-5,139	-4,961
단기금융부채의증가(감소)	1,621	5,852	-1,018	-1,091	-1,053
장기금융부채의증가(감소)	7,460	32,779	14,814	-4,048	-3,908
자본의증가(감소)	7	37	16	0	0
배당금지급	-826	-56	-45	0	0
기타	-1,935	-2,555	-2,147	0	0
현금의 증가(감소)	606	600	4,863	-1,892	-3,674
기초현금	2,030	2,635	3,235	8,098	6,207
기말현금	2,635	3,235	8,098	6,207	2,533
FCF	-6,201	-32,926	-2,127	2,949	1,335

자료 : 한국전력, SK증권 추정

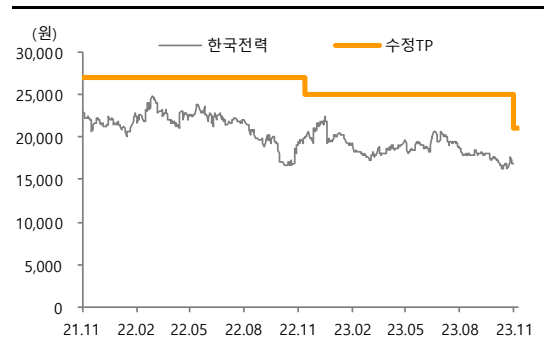
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	60,674	71,258	89,177	95,454	97,504
매출원가	63,644	100,904	93,258	87,321	89,475
매출총이익	-2,971	-29,646	-4,080	8,133	8,028
매출총이익률(%)	-4.9	-41.6	-4.6	8.5	8.2
판매비와 관리비	2,876	3,009	2,961	2,994	3,068
영업이익	-5,846	-32,655	-7,041	5,139	4,961
영업이익률(%)	-9.6	-45.8	-7.9	5.4	5.1
비영업손익	-1,225	-1,188	-3,592	-4,927	-4,695
순금융손익	-1,693	-2,478	-4,300	-5,551	-5,314
외환관련손익	-1,084	-904	-222	192	283
관계기업등 투자손익	495	1,310	845	822	821
세전계속사업이익	-7,072	-33,844	-10,633	212	265
세전계속사업이익률(%)	-11.7	-47.5	-11.9	0.2	0.3
계속사업법인세	-1,856	-9,415	-2,891	49	61
계속사업이익	-5,216	-24,429	-7,743	162	204
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-5,216	-24,429	-7,743	162	204
순이익률(%)	-8.6	-34.3	-8.7	0.2	0.2
지배주주	-5,305	-24,467	-7,776	162	204
지배주주귀속 순이익률(%)	-8.7	-34.3	-8.7	0.2	0.2
비지배주주	89	38	33	0	0
총포괄이익	-4,616	-23,182	-7,729	162	204
지배주주	-4,744	-23,273	-7,769	163	205
비지배주주	128	91	40	-1	-1
EBITDA	6,096	-20,194	5,730	16,822	15,583

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	3.6	17.4	25.1	7.0	2.1
영업이익	적전	적지	적지	흑전	-3.5
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	25.2
EBITDA	-61.0	적전	흑전	193.5	-7.4
EPS	적전	적지	적지	흑전	25.7
수익성 (%)					
ROA	-2.5	-11.0	-3.2	0.1	0.1
ROE	-8.0	-46.9	-21.2	0.5	0.6
EBITDA마진	10.0	-28.3	6.4	17.6	16.0
안정성 (%)					
유동비율	69.5	66.8	68.0	65.8	60.4
부채비율	223.2	459.1	629.1	610.6	596.8
순차입금/자기자본	123.2	280.0	362.4	351.2	345.3
EBITDA/이자비용(배)	3.2	-7.2	1.3	2.9	2.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-8,263	-38,112	-12,112	253	317
BPS	99,352	63,158	51,088	51,341	51,658
CFPS	10,340	-18,701	7,782	18,451	16,864
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-2.7	-0.6	-1.5	70.8	56.3
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.1	-1.2	2.3	1.0	1.1
EV/EBITDA	15.8	-6.6	23.7	7.9	8.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.11.13	매수	21,000원	6개월		
2022.11.25	매수	25,000원	6개월	-24.63%	-10.20%
2021.05.21	매수	27,000원	6개월	-17.21%	0.56%



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 13일 기준)

매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------