

한국전력 (015760)

예상 수준의 호실적

투자의견

BUY(유지)

목표주가

28,000 원(유지)

현재주가

22,200 원(11/13)

시가총액

14,252(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 28,000원 유지. 3Q24 매출액 26조원(+28%qoq, +7%yoy), 영업이익 3.4조원(+172%qoq, +70%yoy), 당기순이익 1.9조원(+1,543%qoq, +126%yoy)으로 컨센서스에 부합하는 양호한 실적 기록. 폭염으로 전년 대비 전력판매량이 3% 증가했고, 전기요금도 5% 상승하며 매출액 증가. 영업이익은 당사가 가정했던 일회성 비용이 반영되지 않았으며, 이를 제외하면 예상 수준이었다고 평가. 원전 가동률은 85%로 예상 범위였으며, 전력 수요 증가로 LNG, 석탄도 37%, 61%로 평년대비 상승. 별도 손익은 정산조정계수(별도, 연결 실적 분배 계수)가 다시 수정 적용되며 적자 전환했으며, 컨퍼런스콜에서 4Q에 추가 조정 가능성 언급. 별도 순이익 악화가 배당 가능성을 낮추지만, 중장기 요금 인상 관점에서는 긍정적인 영향을 줄 것이라 판단
- 4Q24 매출액 23조원(-12%qoq, +2%yoy), 영업이익 2.4조원(-28%qoq, +27%yoy) 전망. 비용 지표인 SMP는 120원/kWh로 하향 안정화 중이며, 산업용 요금 인상 반영으로 양호한 실적 예상. 턴어라운드 감안해 매수 추천

주가(원,11/13)	22,200
시가총액(십억원)	14,252

발행주식수	641,964천주
52주 최고가	25,450원
최저가	17,330원
52주 일간 Beta	0.28
60일 일평균거래대금	476억원
외국인 지분율	15.6%
배당수익률(2024F)	0.0%

주주구성(%)	
한국산업은행 (외 3인)	51.1%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	18.8	25.9	23.7
절대기준	11.8	14.6	24.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	28,000	28,000	-
영업이익(24)	8,381	5,796	▲
영업이익(25)	9,856	9,841	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	88,219	92,845	95,882	98,854
영업이익	-4,542	8,381	9,856	11,389
세전손익	-7,554	4,059	5,547	7,048
당기순이익	-4,716	2,819	3,773	4,697
EPS(원)	-7,512	4,128	5,808	7,196
증감률(%)	-	흑전	40.7	23.9
PER(배)	-	5.4	3.8	3.1
ROE(%)	-12.6	7.2	9.4	10.5
PBR(배)	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	17.0	6.5	6.1	5.7

자료: 유진투자증권

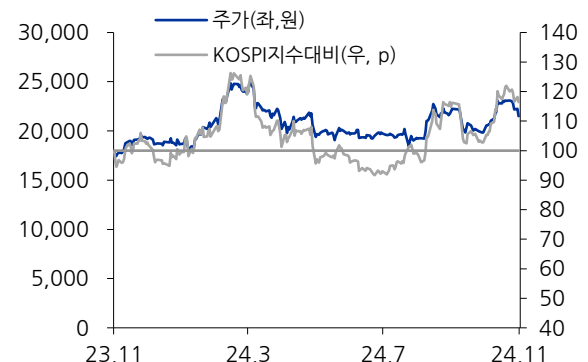


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	90,349	89,825	92,845	95,882	2.8	6.7
영업이익	5,796	9,841	8,381	9,856	44.6	0.2
영업이익률(%)	6.4	11.0	9.0	10.3	2.6	(0.7)
EBITDA	20,132	24,411	22,789	24,565	13.2	0.6
EBITDA 이익률(%)	22.3	27.2	24.5	25.6	2.3	(1.6)
순이익	1,020	3,758	2,819	3,773	176.3	0.4

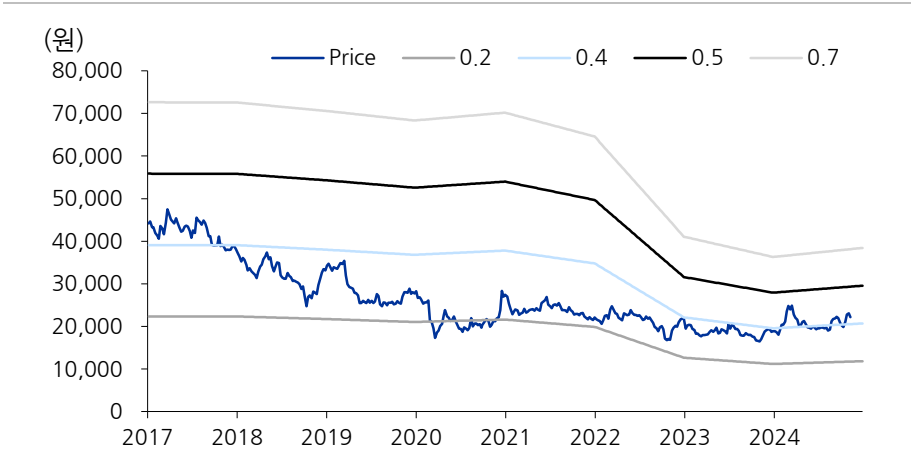
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	21,594	19,623	24,470	22,533	23,293	20,474	26,103	22,976	88,219	92,845	95,882
영업비용	27,772	21,895	22,473	20,621	21,993	19,223	22,707	20,540	92,761	84,464	86,026
연료비	9,083	6,049	6,542	5,305	6,160	4,756	6,725	5,540	26,978	23,181	23,847
구입전력비	12,171	8,918	9,255	7,960	9,203	7,970	9,647	7,645	38,304	34,464	30,863
기타	6,518	6,928	6,676	7,356	6,630	6,497	6,336	7,356	27,479	26,819	31,315
영업이익	(6,178)	(2,272)	1,997	1,912	1,299	1,250	3,396	2,435	(4,542)	8,381	9,856
OPM(%)	(28.6)	(11.6)	8.2	8.5	5.6	6.1	13.0	10.6	(5.1)	9.0	10.3
세전이익	(6,855)	(2,955)	1,247	1,009	738	349	2,977	(4)	(7,554)	4,059	5,547
순이익	(4,911)	(1,904)	833	1,266	596	114	1,880	229	(4,716)	2,819	3,773

자료: 한국전력, 유진투자증권

도표 3. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

한국전력(015760.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	234,805	239,715	243,082	247,597	253,987
유동자산	29,751	29,536	27,731	27,256	28,515
현금성자산	4,389	5,440	2,788	1,606	2,172
매출채권	10,396	11,913	11,739	12,123	12,499
재고자산	9,931	8,876	9,896	10,220	10,537
비유동자산	205,054	210,179	215,351	220,340	225,472
투자자산	26,132	29,170	30,700	31,704	32,687
유형자산	177,865	179,876	183,622	187,700	191,932
기타	1,057	1,133	1,030	937	853
부채총계	192,805	202,450	203,724	204,511	206,282
유동부채	44,519	61,248	63,201	63,551	63,893
매입채무	11,577	8,737	10,689	11,039	11,381
유동성이자부채	23,318	41,752	41,752	41,752	41,752
기타	9,624	10,759	10,759	10,759	10,759
비유동부채	148,286	141,202	140,524	140,961	142,389
비유동이자부채	101,883	96,139	95,028	95,028	96,015
기타	46,403	45,062	45,495	45,932	46,374
자본총계	42,000	37,265	39,358	43,086	47,705
자본지분	40,545	35,845	37,938	41,666	46,286
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,112	2,445	2,445	2,445	2,445
이익잉여금	21,431	16,338	18,989	22,717	27,336
기타	13,792	13,852	13,295	13,295	13,295
비자본지분	1,455	1,420	1,420	1,420	1,420
자본총계	42,000	37,265	39,358	43,086	47,705
총차입금	125,201	137,892	136,781	136,781	137,768
순차입금	120,812	132,452	133,993	135,175	135,596

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(23,478)	1,522	15,476	17,198	19,436
당기순이익	(24,429)	(4,716)	2,819	3,773	4,697
자산상각비	12,461	13,032	14,408	14,709	15,023
기타비현금성손익	(5,280)	2,804	(3,838)	(2,299)	(1,265)
운전자본증감	(3,513)	(5,142)	1,105	(358)	(350)
매출채권감소(증가)	(1,829)	(858)	173	(384)	(376)
재고자산감소(증가)	(3,001)	148	(1,021)	(324)	(317)
매입채무증가(감소)	2,844	(4,115)	1,952	350	342
기타	(1,527)	(316)	0	0	0
투자현금	(14,954)	(13,074)	(18,129)	(18,380)	(18,870)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	(305)	(492)	(78)	314	301
설비투자	(12,347)	(13,908)	(17,982)	(18,629)	(19,111)
유형자산처분	630	310	0	0	0
무형자산처분	(80)	(75)	(70)	(65)	(60)
재무현금	38,998	12,662	(1,111)	0	987
차입금증가	38,631	12,119	(1,111)	0	987
자본증가	(56)	(56)	0	0	0
배당금지급	56	56	0	0	0
현금 증감	600	1,108	(2,653)	(1,182)	566
기초현금	2,635	3,235	4,343	1,690	508
기말현금	3,235	4,343	1,690	508	1,075
Gross Cash flow	(17,248)	11,120	14,371	17,556	19,787
Gross Investment	18,466	18,215	17,023	18,738	19,220
Free Cash Flow	(35,714)	(7,095)	(2,653)	(1,182)	566

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	71,258	88,219	92,845	95,882	98,854
증가율(%)	17.4	23.8	5.2	3.3	3.1
매출원가	100,904	89,700	81,440	82,690	84,026
매출총이익	(29,646)	(1,480)	11,405	13,192	14,828
판매 및 일반관리비	3,009	3,062	3,024	3,336	3,439
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(32,655)	(4,542)	8,381	9,856	11,389
증가율(%)	적지	적지	흑전	17.6	15.5
EBITDA	(20,194)	8,491	22,789	24,565	26,412
증가율(%)	적전	흑전	168.4	7.8	7.5
영업외손익	(1,188)	(3,012)	(4,322)	(4,309)	(4,341)
이자수익	370	456	179	169	166
이자비용	2,819	4,452	5,290	5,279	5,289
지분법손익	1,310	613	490	687	666
기타영업손익	(50)	371	299	115	116
세전순이익	(33,844)	(7,554)	4,059	5,547	7,048
증가율(%)	적지	적지	흑전	36.7	27.1
법인세비용	(9,415)	(2,838)	1,240	1,774	2,351
당기순이익	(24,429)	(4,716)	2,819	3,773	4,697
증가율(%)	적지	적지	흑전	33.8	24.5
지배주주지분	(24,467)	(4,823)	2,650	3,728	4,619
증가율(%)	적지	적지	흑전	40.7	23.9
비지배지분	38	106	169	45	77
EPS(원)	(38,112)	(7,512)	4,128	5,808	7,196
증가율(%)	적지	적지	흑전	40.7	23.9
수정EPS(원)	(38,112)	(7,512)	4,128	5,808	7,196
증가율(%)	적지	적지	흑전	40.7	23.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(38,112)	(7,512)	4,128	5,808	7,196
BPS	63,158	55,837	59,097	64,904	72,100
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	5.4	3.8	3.1
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	-	17.0	6.5	6.1	5.7
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	-	1.1	1.0	0.8	0.7
수익성(%)					
영업이익률	(45.8)	(5.1)	9.0	10.3	11.5
EBITDA이익률	(28.3)	9.6	24.5	25.6	26.7
순이익률	(34.3)	(5.3)	3.0	3.9	4.8
ROE	(46.9)	(12.6)	7.2	9.4	10.5
ROIC	(16.3)	(2.1)	3.6	4.1	4.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	287.6	355.4	340.5	313.7	284.2
유동비율	66.8	48.2	43.9	42.9	44.6
이자보상배율	(11.6)	(1.0)	1.6	1.9	2.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	7.7	7.9	7.9	8.0	8.0
재고자산회전율	8.1	9.4	9.9	9.5	9.5
매입채무회전율	7.3	8.7	9.6	8.8	8.8

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역				과리율(%)	
추천일자	투자이전	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-11-29	Buy	24,000	1년	-19.8	-6.5
2023-02-27	Buy	24,000	1년	-24.4	-20.5
2023-04-25	Buy	27,000	1년	-30.7	-21.1
2023-10-31	Buy	27,000	1년	-30.2	-21.1
2023-11-30	Buy	27,000	1년	-28.5	-21.1
2024-02-19	Buy	32,000	1년	-27.4	-26.4
2024-02-26	Buy	33,000	1년	-32.6	-24.7
2024-03-21	Buy	33,000	1년	-35.4	-30.9
2024-05-14	Buy	28,000	1년	-26.8	-17.5
2024-08-09	Buy	28,000	1년	-23.7	-17.5
2024-11-14	Buy	28,000	1년		

한국전력(015760.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 황성현