



한국전력 (015760)

[2Q24 Review] 점차 흐려질 이익개선 요인

Buy(유지)

목표주가 27,000원, 현재 주가(8/8): 19,190원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

2Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 14% 상회

- 2분기 매출액은 20.5조 원(YoY +4.3%), 영업이익은 1.25조 원(YoY 흑자전환)을 기록. 매출액은 시장 컨센서스에 부합, 영업이익과 지배주주순이익은 각각 14.5% 상회, 65.2% 하회.
- 총 매출액은 전기판매량 증가가 부재했음에도 불구하고 전기료 인상 효과(전력 판매단가 kWh당 2Q23 145원 → 2Q24 156원)로 증가 기록. 매출원가 및 판매비는 전년동기대비 12.2% 감소(2.7조 원)했는데, 연료비와 구입전력비가 각각 21.4%(1.3조 원), 10.6%(0.95조 원) 줄어든 영향이 컸음. 한편, 이자비용은 작년 2분기 이후 분기당 1.1조 원 수준에 머물러 있으며, 올해 1분기 이후 소폭이나마 QoQ 감소 지속.
- 3분기 영업이익은 계절성에 따른 전기판매 증가 및 최근 에너지 가격 추이 감안 시 3조 원대 수준 예상. 그러나 현재로서 추정되는 연간 6조 원대의 영업이익으로는 회사의 정상화를 기대하기에 역부족. 상반기 기준 차입금은 125조 원이며, 이에 따른 연간 이자비용 4.5조 원 추정.
- 더불어 하반기부터는 이익 개선 요인이 점차 흐려질 전망. 1) 에너지 가격 하락이 어느 정도 마무리됨에 따라 연료비 및 구입전력비 감소폭이 점차 줄어드는 구간에 들어서 있고, 2) 올해 상반기 전기요금 인상이 부재했던 영향으로 요금 인상 효과도 동시에 축소될 전망. 올해 하반기 중 전기요금 인상 부재 시 내년 이익 개선 요인.

뚜렷한 이익 개선 요인 필요

- 투자 의견 BUY와 목표주가 27,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.44배(예상 ROE 5.9%)를 적용해 산출. 하반기 전기요금 인상을 통해 실적 개선의 발판을 마련함과 동시에 에너지 가격 변동, 환율 추이 등 매크로 변수를 함께 살펴볼 필요. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.3배, P/E 3.0배 수준.

[표1] 한국전력 2024년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q23	1Q24	2Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	19,622	23,293	20,474	21,144	21,024	4.3%	-12.1%	-3.2%	-2.6%
영업이익	-2,272	1,299	1,250	1,088	1,092	흑자전환	-3.8%	14.9%	14.5%
지배주주순이익	-1,903	561	65	83	187	흑자전환	-88.4%	-21.5%	-65.2%
영업이익률	-11.6%	5.6%	6.1%	5.1%	5.2%	17.7%P	0.5%P	1.0%P	0.9%P
순이익률	-9.7%	2.4%	0.3%	0.4%	0.9%	10.0%P	-2.1%P	-0.1%P	-0.6%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

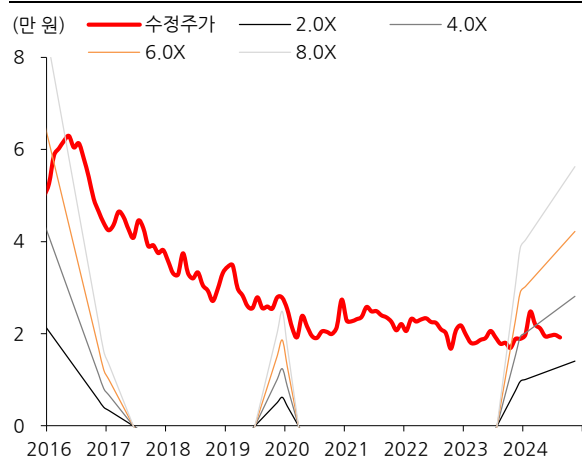
[표2] 한국전력의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	21,594	19,622	24,470	22,533	23,293	20,474	25,438	22,781	71,258	88,219	91,985	93,278
YoY(%)	31.2	26.4	23.8	15.6	7.9	4.3	4.0	1.1	17.6	23.8	4.3	1.4
전기판매수익	20,259	18,362	23,164	21,170	22,165	19,541	24,467	21,783	66,199	82,955	87,956	89,237
기타매출	1,335	1,261	1,306	1,349	1,128	933	971	998	5,059	5,250	4,030	4,041
매출원가/판매비	27,772	21,895	22,473	20,621	21,993	19,223	22,098	21,783	103,913	92,761	85,098	87,415
연료비	9,083	6,049	6,542	5,305	6,160	4,756	6,054	5,407	34,669	26,978	22,378	21,874
구입전력비	12,171	8,918	9,255	7,960	9,203	7,970	8,981	8,489	41,985	38,304	34,642	36,115
감가상각비	2,813	2,834	2,902	2,766	2,809	2,843	2,900	2,958	10,770	11,314	11,509	12,068
기타	3,704	4,095	3,774	4,604	3,822	3,655	4,163	4,929	12,250	11,872	11,715	12,301
영업이익	-6,178	-2,272	1,997	1,912	1,299	1,250	3,340	998	-32,655	-4,542	6,888	5,863
YoY(%)	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	67.3	-47.8	적자지속	적자지속	흑자전환	-14.9
영업이익률(%)	-28.6	-11.6	8.2	8.5	5.6	6.1	13.1	4.4	-45.8	-5.1	7.5	6.3
영업외손익	-677	-683	-749	-903	-562	-901	-834	-826	-1,188	-3,012	-3,123	-2,784
세전이익	-6,855	-2,955	1,247	1,009	738	349	2,506	172	-33,844	-7,554	3,765	3,079
순이익	-4,911	-1,904	833	1,266	596	114	1,854	127	-24,429	-4,716	2,692	2,217
YoY(%)	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	122.5	-0.9	적자지속	적자지속	흑자전환	-17.7
순이익률(%)	-22.7	-9.7	3.4	5.2	2.6	0.6	7.3	0.6	-34.3	-5.5	2.9	2.4
지배주주순이익	-4,947	-1,903	794	1,233	561	65	1,762	121	-24,467	-4,823	2,509	2,172
[주요 가정]												
전기판매량(GWh)	143,210	126,737	145,147	130,872	141,696	126,787	146,017	131,535	547,933	545,966	546,035	550,474
판매단가(원/kWh)	147	145	160	158	161	156	168	162	121	153	162	163
SMP(원/kWh)	237	152	147	130	131	126	132	133	197	166	131	131
LNG(천원/톤)	1,859	1,215	1,121	1,110	1,157	1,022	1,046	1,046	1,544	1,356	1,068	1,036
석탄(천원/톤)	268	247	211	195	196	190	181	181	269	230	187	177
환율(원/달러)	1,277	1,315	1,312	1,320	1,329	1,371	1,375	1,375	1,292	1,306	1,363	1,370

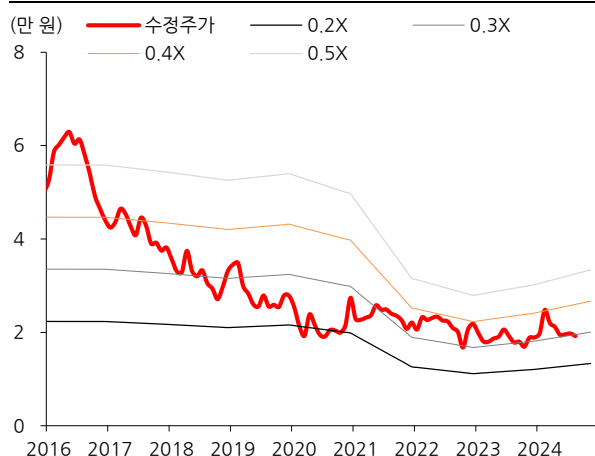
자료: 한국전력, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



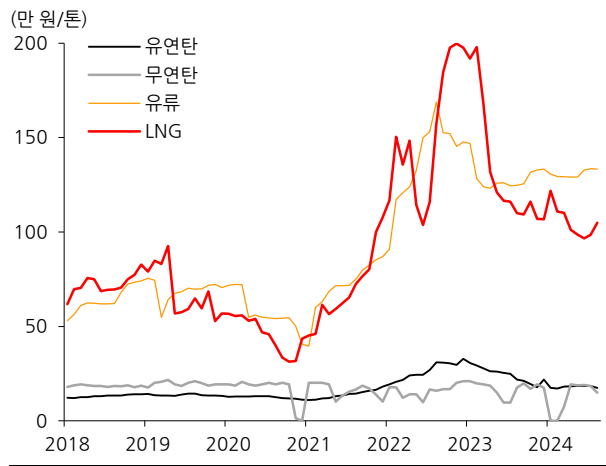
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



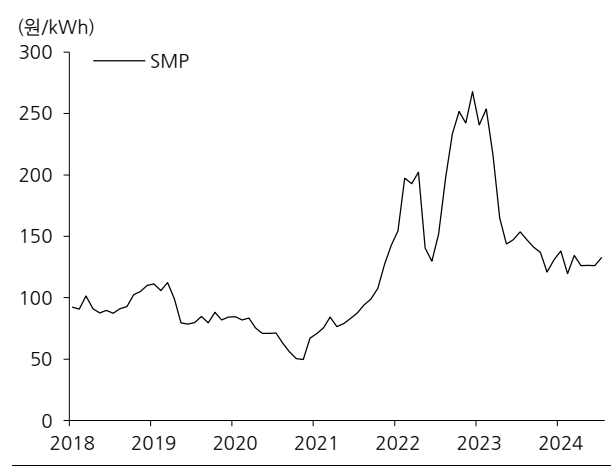
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 연료비용 추이



자료: EPSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] SMP 추이



자료: EPSIS, 한화투자증권 리서치센터

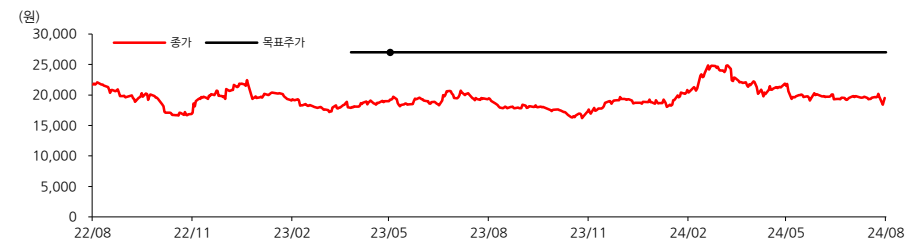
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 8월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국전력 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.03	2023.04.03	2023.05.15	2023.07.19	2023.08.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2023.10.16	2023.12.14	2024.07.24	2024.07.26	2024.08.09	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.03	Buy	27,000	-28.58	-7.96
2024.07.24	Buy	27,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%