

2023. 11. 14



Company Analysis | 유틸리티

Analyst 성종화

02. 3779 8807_jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	22,000 원
현재주가	17,870 원
상승여력	23.1%

컨센서스 대비 (3Q23P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(11/13)	2,403.76 pt
시가총액	114,719 억원
발행주식수	641,964 천주
52 주 최고가/최저가	22,450 / 16,190 원
90 일 평균거래대금	185.01 억원
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	56,598 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 4.4%
	6 개월 -6.4%
	12 개월 -2.7%
주주구성	한국산업은행 32.9%
	대한민국정부 18.2%
	국민연금공단 6.6%

Stock Price

한국전력 (015760)

총선 이후 요금인상 방향성 기대해 볼 만

3Q23 영업손익, 예상대로 10개 분기만에 흑전. 흑자규모 예상 초과

3Q23 연결영업실적은 매출 244,700억원(qoq +25%, yoy +24%), 영업이익 19,966억원(qoq 흑전, yoy 흑전)으로서 영업손익은 예상대로 10개 분기만에 흑자전환을 시현했고 흑자규모는 당사 및 시장 컨센서스 전망치를 대폭 초과했다. 3Q23 영업손익이 오랜 만에 흑자전환을 시현한 것은 매출은 성수기에 따른 qoq 15%의 판매량 증가와 qoq 10%(qoq 15.0원/KWh)의 분기 평균 판매단가의 상승으로 qoq 25% 대폭 증가한 반면, 발전자회사 발전연료비 및 민간발전사 전력구입비는 각각 qoq 8%, 4%로서 매출 qoq보다 훨씬 낮은 수준으로 안정화되었기 때문이다. 참고로 3Q23 발전자회사 연료단가 및 민간발전사 전력구입단가는 각각 qoq -14%, -2%로서 전반기에 이어 하향 안정화가 지속되었다. 7-9월 에너지 원재료 가격이 상당수준 상승했으나 발전자회사 발전연료비, 민간발전사 전력구입비에 반영되는 데는 5개월 정도의 레깅이 있으므로 3Q23 영업비용에는 영향을 미치지 않았다.

영업손익, 4Q23-1Q24 다소의 변동성. 2Q24 이후 흑자 지속 전망

4Q23 연결영업실적은 매출 224,093억원(qoq -8%, yoy 15%), 영업이익 -1,689억원(qoq 적전, yoy 적자 대폭축소)으로서 전분기 대비 매출은 감소, 영업손익은 재차 과도 기적 적자전환을 예상된다. 즉, 발전자회사 연료비 및 민간발전사 전력구입비는 더 이상 추가적인 안정화는 제한적인 가운데 비수기 영향에 따른 판매량 감소 및 요금 동결로 매출은 감소, 4분기 기타영업외비용 급증 패턴 등을 감안하여 다소의 리버스 레버리지 현상이 나타날 것으로 예상된다. 1Q24 영업손익의 경우 전력량요금 및 기후환경요금 인상 여부 및 인상강도(매년 12월에 익년 전력량요금, 기후환경요금 인상안을 결정하여 익년 1월에 반영하는 패턴 / 1Q24는 4월 총선 직전이라 변수 상존), 7-9월 에너지 원재료 가격 상승에 따른 영업비용 증가 영향 등이 관건이다. 본연구원은 1Q24 영업손익은 재차 다소의 흑자전환을 예상한다. 4분기 대비 1분기 성수기에 따른 판매량 증가로 매출이 증가하는 가운데 7-9월 에너지 원재료 가격 상승에 따른 영업비용 증가 영향을 기타영업비용 4Q 급증에 대한 기저효과가 상쇄하기 때문이다. 4월 총선 이후 요금인상 여부, 강도, 방향성이 핵심인데 본연구원은 총선 이후 의미 있는 수준의 요금 인상을 전제로 2Q24 이후는 분기 영업손익 흑자가 상당기간 지속될 것으로 추정하고 있다.

총선 이후 요금인상 여부/강도/방향성, 긍정적으로 기대해 볼 만

누적 영업손실 해소를 위한 요금 인상 필요성에 대한 공감대는 충분히 형성되어 있는 상황에서 총선 이후인 24년 5월부터 25년까지는 정치적 이슈에서도 비교적 자유로운 시기가 의미 있는 수준의 요금 인상이 단행될 가능성은 충분하다고 판단한다. 이스라엘-하마스 전쟁에 따른 에너지 원재료 가격 향방의 불확실성이 리스크 요인이긴 한데 에너지 원재료 가격은 전쟁 초반 반짝 상승 후 현재까지는 안정화의 모습을 보이고 있다.

Financial Data

(십억원, 원, %, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	60,674	71,258	88,096	97,134	108,246
영업이익	-5,846	-32,655	-6,622	4,775	7,566
순이익(지배주주)	-5,305	-24,467	-6,468	1,669	3,925
EPS(지배주주)	-8,263	-38,112	-10,076	2,599	6,114
증감률	적자전환	적자확대	적자축소	흑자전환	135.2
PER(지배주주)	N/A	N/A	N/A	6.9	2.9
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
영업이익률	-9.6	-45.8	-7.5	4.9	7.0
EBITDA Margin	10.0	-28.3	7.4	19.0	20.3
ROE(지배주주)	-7.8	-45.6	-16.5	4.5	10.0

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

3Q23 영업실적 Review

표1 한국전력 3Q23 영업실적 Review

(십억원, %)	3Q22	2Q23	3Q23E	3Q23P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	19,773	19,622	23,111	24,470	23.8	24.7	5.9
전기판매수익(연결기준)	18,488	18,362	21,897	23,164	25.3	26.2	5.8
전기판매수익(검침기준)	18,383	18,438	22,074	23,292	26.7	26.3	5.5
산업용	9,294	10,332	11,224	11,780	26.7	14.0	5.0
일반용	5,284	4,635	6,141	6,599	24.9	42.4	7.5
주택용	3,025	2,597	3,752	3,924	29.7	51.1	4.6
기타	779	873	957	989	26.9	13.3	3.3
연결/기타 조정	105	-76	-177	-128			
기타	1,285	1,261	1,214	1,306	1.6	3.6	7.5
영업비용	27,304	21,895	22,317	22,473	-17.7	2.6	0.7
매출 대비 비중	138.1	111.6	96.6	91.8	46.3%P ↓	19.8%P ↓	4.8%P ↓
연료비	9,606	6,049	6,280	6,542	-31.9	8.2	4.2
석탄	5,723	3,418	3,662	3,568	-37.7	4.4	-2.6
LNG/유류	3,321	2,234	2,130	2,499	-24.7	11.9	17.4
원자력/기타	562	397	488	475	-15.5	19.5	-2.7
전력구입비	11,080	8,918	8,780	9,255	-16.5	3.8	5.4
유무형자산상각비	3,162	3,249	3,467	3,327	5.2	2.4	-4.0
기타	3,456	3,679	3,790	3,349	-3.1	-9.0	-11.6
영업이익	-7,531	-2,272	794	1,997	흑자전환	흑자전환	151.4
영업이익률	-38.1	-11.6	3.4	8.2	46.3%P ↑	19.8%P ↑	4.8%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 3Q23E는 당사 종전 전망치. 3Q23P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 한국전력 3Q23 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 컨센서스 전망치)

(십억원, %)	3Q23E(당사 종전)	3Q23E(컨센서스)	3Q23P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	23,111	23,621	24,470	5.9	3.6
영업이익	794	1,581	1,997	151.4	26.3
영업이익률	3.4	6.7	8.2	4.8%P ↑	1.5%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표3 한국전력 실적 전망 (분기)

(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	22,409	23,048	22,573	26,107	25,406
전기판매(연결)	15,378	14,091	18,488	18,242	20,259	18,362	23,164	21,133	21,677	21,242	24,733	24,062
전기판매(검침)	15,809	14,242	18,383	17,597	20,982	18,438	23,292	20,558	22,447	21,330	24,869	23,409
산업용	8,101	7,889	9,294	9,843	10,994	10,332	11,780	11,280	11,618	12,007	12,686	12,835
일반용	4,337	3,630	5,284	4,441	5,697	4,635	6,599	5,262	6,179	5,359	6,971	6,061
주택용	2,365	2,048	3,025	2,389	2,949	2,597	3,924	2,901	3,176	2,971	4,116	3,238
기타	1,006	675	779	924	1,342	873	989	1,115	1,474	993	1,095	1,275
연결/기타 조정	-431	-151	105	645	-723	-76	-128	576	-769	-87	-136	652
기타	1,086	1,437	1,285	1,251	1,335	1,261	1,306	1,276	1,371	1,330	1,374	1,345
영업비용	24,251	22,044	27,304	30,314	27,772	21,895	22,473	22,578	22,818	22,217	23,196	24,128
매출 대비 비중	147.3	142.0	138.1	155.5	128.6	111.6	91.8	100.8	99.0	98.4	88.9	95.0
연료비	7,648	7,080	9,606	10,335	9,083	6,049	6,542	5,857	6,336	5,409	6,475	6,109
석탄	3,725	4,155	5,723	5,015	4,214	3,418	3,568	3,006	2,867	2,624	3,350	3,054
LNG/유류	3,457	2,493	3,321	4,770	4,327	2,234	2,499	2,401	2,990	2,353	2,630	2,578
원자력/기타	467	432	562	551	542	397	475	450	479	432	495	477
전력구입비	10,583	8,414	11,080	11,840	12,171	8,918	9,255	8,609	9,793	9,136	9,872	9,144
유무형자산상각비	3,122	3,121	3,162	3,052	3,248	3,249	3,327	3,294	3,269	3,524	3,348	3,522
기타	2,898	3,429	3,456	5,086	3,269	3,679	3,349	4,818	3,420	4,148	3,501	5,353
영업이익	-7,787	-6,516	-7,531	-10,821	-6,178	-2,272	1,997	-169	231	355	2,911	1,278
영업이익률	-47.3	-42.0	-38.1	-55.5	-28.6	-11.6	8.2	-0.8	1.0	1.6	11.1	5.0
EBITDA	-4,665	-3,395	-4,369	-7,769	-2,929	977	5,324	3,125	3,500	3,879	6,258	4,800
EBITDA Margin	-28.3	-21.9	-22.1	-39.9	-13.6	5.0	21.8	13.9	15.2	17.2	24.0	18.9
지배주주순이익	-5,953	-4,837	-5,905	-7,771	-4,947	-1,903	794	-413	-387	-272	1,624	704
순이익률(지배주주)	-36.2	-31.2	-29.9	-39.9	-22.9	-9.7	3.2	-1.8	-1.7	-1.2	6.2	2.8
qoq(%)												
매출액	6.0	-5.7	27.3	-1.4	10.8	-9.1	24.7	-8.4	2.9	-2.1	15.7	-2.7
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	흑전	53.9	719.6	-56.1
EBITDA	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	445.2	-41.3	12.0	10.8	61.3	-23.3
지배주주순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	-56.6
yoy(%)												
매출액	9.1	14.2	20.1	25.5	31.2	26.4	23.8	15.0	6.7	15.0	6.7	13.4
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	45.8	흑전
EBITDA	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	297.3	17.6	53.6
지배주주순이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	104.5	흑전
종전 대비(%)												
매출액							5.9	2.0	2.2	1.7	2.3	2.1
영업이익							151.4	상향	-73.5	-63.5	19.6	343.3
EBITDA							25.0	24.6	-14.0	-12.6	3.5	23.1
지배주주순이익							760.5	상향	하향	하향	21.9	40,883

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 한국전력 전기판매수의 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
전기판매(연결) ①+②	15,378	14,091	18,488	18,242	20,259	18,362	23,164	21,133	21,677	21,242	24,733	24,062
yoy	7.6	11.2	18.9	23.3	31.7	30.3	25.3	15.9	7.0	15.7	6.8	13.9
매출 대비	93.4	90.7	93.5	93.6	93.8	93.6	94.7	94.3	94.1	94.1	94.7	94.7
전기판매(검침) ①	15,809	14,242	18,383	17,597	20,982	18,438	23,292	20,558	22,447	21,330	24,869	23,409
yoy	7.1	12.1	16.7	21.8	32.7	29.5	26.7	16.8	7.0	15.7	6.8	13.9
총판매량	143,180	128,978	144,012	131,762	143,210	126,736	145,147	130,223	141,977	126,815	143,461	131,020
yoy	4.5	3.4	3.1	-0.1	0.0	-1.7	0.8	-1.2	-0.9	0.1	-1.2	0.6
평균 판매단가	110.4	110.4	127.6	133.6	146.5	145.5	160.5	157.9	158.1	168.2	173.3	178.7
yoy	2.5	8.4	13.3	21.9	32.7	31.8	25.7	18.2	7.9	15.6	8.0	13.2
산업용	8,101	7,889	9,294	9,843	10,994	10,332	11,780	11,280	11,618	12,007	12,686	12,835
yoy	6.6	11.0	15.4	23.6	35.7	31.0	26.7	14.6	5.7	16.2	7.7	13.8
비중	51.2	55.4	50.6	55.9	52.4	56.0	50.6	54.9	51.8	56.3	51.0	54.8
판매량	74,977	73,202	75,137	72,720	74,153	71,130	74,046	70,829	72,448	70,632	72,528	70,759
yoy	4.3	2.0	1.1	-0.9	-1.1	-2.8	-1.5	-2.6	-2.3	-0.7	-2.1	-0.1
총판매량 대비	52.4	56.8	52.2	55.2	51.8	56.1	51.0	54.4	51.0	55.7	50.6	54.0
평균 판매단가	108.0	107.8	123.7	135.4	148.3	145.3	159.1	159.2	160.4	170.0	174.9	181.4
yoy	2.2	8.8	14.1	24.7	37.2	34.8	28.6	17.7	8.2	17.0	9.9	13.9
일반용	4,337	3,630	5,284	4,441	5,697	4,635	6,599	5,262	6,179	5,359	6,971	6,061
yoy	8.3	13.7	18.9	19.5	31.4	27.7	24.9	18.5	8.5	15.6	5.6	15.2
비중	27.4	25.5	28.7	25.2	27.2	25.1	28.3	25.6	27.5	25.1	28.0	25.9
판매량	33,417	28,369	35,656	29,752	34,965	28,657	36,804	30,257	35,455	29,259	37,024	31,074
yoy	7.0	8.3	8.4	1.8	4.6	1.0	3.2	1.7	1.4	2.1	0.6	2.7
총판매량 대비	23.3	22.0	24.8	22.6	24.4	22.6	25.4	23.2	25.0	23.1	25.8	23.7
평균 판매단가	129.8	128.0	148.2	149.3	162.9	161.7	179.3	173.9	174.3	183.2	188.3	195.1
yoy	1.2	5.0	9.7	17.4	25.5	26.4	21.0	16.5	7.0	13.2	5.0	12.2
주택용	2,365	2,048	3,025	2,389	2,949	2,597	3,924	2,901	3,176	2,971	4,116	3,238
yoy	6.4	11.9	15.1	17.0	24.7	26.8	29.7	21.4	7.7	14.4	4.9	11.6
비중	15.0	14.4	16.5	13.6	14.1	14.1	16.8	14.1	14.1	13.9	16.6	13.8
판매량	20,377	18,059	23,904	18,656	20,240	18,108	24,933	18,694	20,361	18,144	24,496	18,619
yoy	1.9	1.1	2.3	-0.1	-0.7	0.3	4.3	0.2	0.6	0.2	-1.8	-0.4
총판매량 대비	14.2	14.0	16.6	14.2	14.1	14.3	17.2	14.4	14.3	14.3	17.1	14.2
평균 판매단가	116.1	113.4	126.5	128.1	145.7	143.4	157.4	155.2	156.0	163.8	168.0	173.9
yoy	4.4	10.7	12.5	17.1	25.5	26.5	24.4	21.2	7.0	14.2	6.8	12.1
기타	1,006	675	779	924	1,342	873	989	1,115	1,474	993	1,095	1,275
yoy	7.4	17.5	25.9	26.5	33.4	29.3	26.9	20.7	9.9	13.7	10.8	14.4
비중	6.4	4.7	4.2	5.3	6.4	4.7	4.2	5.4	6.6	4.7	4.4	5.4
판매량	14,411	9,348	9,315	10,634	13,852	8,841	9,365	10,442	13,714	8,779	9,412	10,568
yoy	3.6	4.8	1.7	-0.1	-3.9	-5.4	0.5	-1.8	-1.0	-0.7	0.5	1.2
총판매량 대비	10.1	7.2	6.5	8.1	9.7	7.0	6.5	8.0	9.7	6.9	6.6	8.1
평균 판매단가	69.8	72.2	83.7	86.9	96.9	98.8	105.6	106.8	107.5	113.1	116.4	120.7
yoy	3.7	12.2	23.8	26.7	38.8	36.7	26.2	22.9	11.0	14.5	10.2	13.0
연결/기타조정 ②	-431	-151	105	645	-723	-76	-128	576	-769	-87	-136	652
전기판매(검침) 대비	-2.7	-1.1	0.6	3.7	-3.4	-0.4	-0.5	2.8	-3.4	-0.4	-0.5	2.8

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 판매량 단위는 GWh, 판매단가 단위는 KRW/KWh

자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 한국전력 발전자회사 발전연료비 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
연료비	7,648	7,080	9,606	10,335	9,083	6,049	6,542	5,857	6,336	5,409	6,475	6,109
yoy	92.8	79.8	71.0	73.1	18.8	-14.6	-31.9	-43.3	-30.2	-10.6	-1.0	4.3
매출 대비	46.5	45.6	48.6	53.0	42.1	30.8	26.7	26.1	27.5	24.0	24.8	24.0
영업비용 대비	31.5	32.1	35.2	34.1	32.7	27.6	29.1	25.9	27.8	24.3	27.9	25.3
한전 계열 총발전량	103,468	94,492	109,037	101,444	99,797	88,841	105,752	95,584	102,224	91,814	104,152	95,775
yoy	4.7	3.4	1.5	-1.4	-3.5	-6.0	-3.0	-5.8	2.4	3.3	-1.5	0.2
총판매량 대비	72.3	73.3	75.7	77.0	69.7	70.1	72.9	73.4	72.0	72.4	72.6	73.1
평균 연료단가	73.9	74.9	88.1	101.9	91.0	68.1	61.9	61.3	62.0	58.9	62.2	63.8
yoy	84.1	73.8	68.3	75.5	23.1	-9.1	-29.8	-39.9	-31.9	-13.5	0.5	4.1
석탄 연료비	3,725	4,155	5,723	5,015	4,214	3,418	3,568	3,006	2,867	2,624	3,350	3,054
yoy	80.9	92.4	73.6	56.8	13.1	-17.7	-37.7	-40.1	-32.0	-23.2	-6.1	1.6
연료비 대비	48.7	58.7	59.6	48.5	46.4	56.5	54.5	51.3	45.2	48.5	51.7	50.0
한전 계열 발전량	41,269	36,699	46,660	39,644	38,560	33,575	42,294	36,991	36,903	32,594	40,307	35,724
yoy	2.8	-4.5	-8.9	-7.0	-6.6	-8.5	-9.4	-6.7	-4.3	-2.9	-4.7	-3.4
비중	39.9	38.8	42.8	39.1	38.6	37.8	40.0	38.7	36.1	35.5	38.7	37.3
연료단가	90.3	113.2	122.7	126.5	109.3	101.8	84.4	81.3	77.7	80.5	83.1	85.5
yoy	76.0	101.4	90.6	68.6	21.1	-10.1	-31.2	-35.8	-28.9	-20.9	-1.5	5.2
LNG/유류 연료비	3,457	2,493	3,321	4,770	4,327	2,234	2,499	2,401	2,990	2,353	2,630	2,578
yoy	137.8	86.3	78.2	111.7	25.2	-10.4	-24.7	-49.7	-30.9	5.3	5.2	7.4
연료비 대비	45.2	35.2	34.6	46.2	47.6	36.9	38.2	41.0	47.2	43.5	40.6	42.2
한전 계열 발전량	14,796	12,175	12,742	14,829	13,742	10,160	13,186	12,999	14,618	11,752	12,811	12,834
yoy	0.4	-6.3	-17.2	8.6	-7.1	-16.6	3.5	-12.3	6.4	15.7	-2.8	-1.3
비중	14.3	12.9	11.7	14.6	13.8	11.4	12.5	13.6	14.3	12.8	12.3	13.4
연료단가	233.6	204.8	260.6	321.6	314.9	219.8	189.6	184.7	204.6	200.2	205.3	200.9
yoy	136.8	98.8	115.2	94.9	34.8	7.4	-27.3	-42.6	-35.0	-8.9	8.3	8.8
원자력/기타 연료비	467	432	562	551	542	397	475	450	479	432	495	477
yoy	3.0	-1.9	22.8	5.9	16.2	-8.0	-15.5	-18.3	-11.7	8.9	4.3	6.0
연료비 대비	6.1	6.1	5.8	5.3	6.0	6.6	7.3	7.7	7.6	8.0	7.6	7.8
한전 계열 발전량	47,403	45,618	49,635	46,972	47,495	45,106	50,272	45,593	50,703	47,468	51,035	47,217
yoy	8.0	14.2	21.8	0.8	0.2	-1.1	1.3	-2.9	6.8	5.2	1.5	3.6
비중	45.8	48.3	45.5	46.3	47.6	50.8	47.5	47.7	49.6	51.7	49.0	49.3
연료단가	9.8	9.5	11.3	11.7	11.4	8.8	9.4	9.9	9.4	9.1	9.7	10.1
yoy	-4.6	-14.1	0.8	5.1	16.0	-7.0	-16.6	-15.9	-17.3	3.5	2.8	2.4

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 발전량 단위는 GWh, 연료단가 단위는 KRW/KWh

자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 한국전력 민간발전사 전력구입비 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
전력구입비	10,583	8,414	11,080	11,840	12,171	8,918	9,255	8,609	9,793	9,136	9,872	9,144
yoy	111.7	95.2	94.6	79.0	15.0	6.0	-16.5	-27.3	-19.5	2.4	6.7	6.2
매출 대비	64.3	54.2	56.0	60.7	56.4	45.4	37.8	38.4	42.5	40.5	37.8	36.0
영업비용 대비	43.6	38.2	40.6	39.1	43.8	40.7	41.2	38.1	42.9	41.1	42.6	37.9
구입량 from 민간발전사	48,932	43,613	45,628	45,561	49,513	47,397	50,208	48,036	50,425	48,081	50,382	49,334
yoy	6.0	3.9	4.9	5.6	1.2	8.7	10.0	5.4	1.8	1.4	0.3	2.7
총구입량 대비	33.2	32.7	30.7	32.1	34.3	36.0	33.4	34.8	34.7	36.4	33.8	35.2
IPP(Throughrth KPX)	44,292	37,346	40,485	40,957	43,902	40,821	44,817	43,473	44,309	41,038	44,567	44,246
yoy	6.5	1.5	3.8	4.6	-0.9	9.3	10.7	6.1	0.9	0.5	-0.6	1.8
민간발전사 비중	90.5	85.6	88.7	89.9	88.7	86.1	89.3	90.5	87.9	85.4	88.5	89.7
PPA(Direct)	4,640	6,267	5,143	4,603	5,611	6,575	5,391	4,563	6,116	7,043	5,814	5,089
yoy	2.0	21.2	14.1	15.4	20.9	4.9	4.8	-0.9	9.0	7.1	7.9	11.5
민간발전사 비중	9.5	14.4	11.3	10.1	11.3	13.9	10.7	9.5	12.1	14.6	11.5	10.3
민간발전사 구입단가	216.28	192.92	242.83	259.87	245.81	188.15	184.34	179.22	194.20	190.01	195.94	185.36
yoy	99.7	87.8	85.5	69.5	13.7	-2.5	-24.1	-31.0	-21.0	1.0	6.3	3.4
분기 평균 SMP 대비	120.7	123.7	126.6	102.8	104.8	124.5	125.8	132.0	127.8	128.1	127.9	128.7
분기 평균 SMP	179.12	155.97	191.86	252.81	234.45	151.08	146.52	135.77	151.98	148.34	153.21	144.02
yoy	134.6	97.3	107.8	101.8	30.9	-3.1	-23.6	-46.3	-35.2	-1.8	4.6	6.1
구입량 from 발전자회사	98,389	89,784	103,130	96,449	95,026	84,382	100,111	90,000	95,101	84,187	98,674	90,857
yoy	4.8	3.5	1.6	-1.0	-3.4	-6.0	-2.9	-6.7	0.1	-0.2	-1.4	1.0
총구입량 대비	66.8	67.3	69.3	67.9	65.7	64.0	66.6	65.2	65.3	63.6	66.2	64.8
총전력구입량	147,321	133,397	148,757	142,010	144,539	131,779	150,319	138,036	145,527	132,268	149,056	140,191
yoy	5.2	3.7	2.6	1.0	-1.9	-1.2	1.0	-2.8	0.7	0.4	-0.8	1.6
전력판매량 대비	102.9	103.4	103.3	107.8	100.9	104.0	103.6	106.0	102.5	104.3	103.9	107.0

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 전력구입량 단위는 GWh, 전력구입단가 및 SMP 단위는 KRW/KWh

자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

표 7 한국전력 실적 전망 (연간)

(십억원, 원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	60,674	71,258	88,096	97,134	108,246
전기판매수익(연결기준)	57,309	66,199	82,918	91,714	102,553
전기판매수익(검침기준)	57,671	66,030	83,269	92,054	103,024
산업용	30,731	35,127	44,386	49,146	54,779
일반용	15,358	17,692	22,193	24,570	27,888
주택용	8,723	9,826	12,371	13,501	14,949
기타	2,860	3,384	4,319	4,838	5,408
연결/기타 조정	-362	169	-351	-340	-471
기타	3,365	5,059	5,177	5,420	5,693
영업비용	66,520	103,913	94,718	92,359	100,681
매출 대비 비중	109.6	145.8	107.5	95.1	93.0
연료비	19,493	34,669	27,530	24,329	25,999
석탄	10,713	18,617	14,205	11,895	12,588
LNG/유류	6,909	14,041	11,462	10,551	11,360
원자력/기타	1,871	2,011	1,864	1,883	2,051
전력구입비	21,619	41,917	38,953	37,945	42,439
유무형자산상각비	11,937	12,457	13,119	13,663	14,372
기타	13,471	14,870	15,116	16,422	17,871
영업이익	-5,846	-32,655	-6,622	4,775	7,566
영업이익률	-9.6	-45.8	-7.5	4.9	7.0
EBITDA	6,091	-20,198	6,496	18,438	21,938
EBITDA Margin	10.0	-28.3	7.4	19.0	20.3
당기순이익	-5,216	-24,429	-6,396	1,665	3,912
순이익률	-8.6	-34.3	-7.3	1.7	3.6
지배주주순이익	-5,305	-24,467	-6,468	1,669	3,925
순이익률(지배주주)	-8.7	-34.3	-7.3	1.7	3.6
EPS(원)	-8,124	-38,054	-9,963	2,593	6,093
지배주주 EPS(원)	-8,263	-38,112	-10,076	2,599	6,114
yoy(%)					
매출액	3.6	17.4	23.6	10.3	11.4
영업이익	적전	적지	적지	흑전	58.5
EBITDA	-61.0	적전	흑전	183.8	19.0
지배주주순이익	적전	적지	적지	흑전	135.2
지배주주 EPS	적전	적지	적지	흑전	135.2
종전 대비(%)					
매출액			2.1	2.1	2.0
영업이익			상향	4.6	4.4
EBITDA			34.9	-0.1	0.4
지배주주순이익			상향	4.4	4.3
지배주주 EPS			상향	4.4	4.3

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 한국전력 전기판매수익 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
전기판매수익(연결기준) ① + ②	57,309	66,199	82,918	91,714	102,553
yoy	2.8	15.5	25.3	10.6	11.8
매출 대비	94.5	92.9	94.1	94.4	94.7
전기판매수익(검침기준) ①	57,671	66,030	83,269	92,054	103,024
yoy	3.1	14.5	26.1	10.6	11.9
총판매량(GWh)	533,431	547,933	545,317	543,272	551,364
yoy	4.7	2.7	-0.5	-0.4	1.5
평균 판매단가(KRW/KWh)	108.1	120.5	152.7	169.4	186.9
yoy	-1.5	11.5	26.7	11.0	10.3
산업용	30,731	35,127	44,386	49,146	54,779
yoy	2.7	14.3	26.4	10.7	11.5
검침기준 전기판매수익 대비	53.3	53.2	53.3	53.4	53.2
판매량(GWh)	291,333	296,036	290,158	286,366	289,225
yoy	4.5	1.6	-2.0	-1.3	1.0
총판매량 대비	54.6	54.0	53.2	52.7	52.5
평균 판매단가(KRW/KWh)	105.5	118.7	153.0	171.6	189.4
yoy	-1.7	12.5	28.9	12.2	10.4
일반용	15,358	17,692	22,193	24,570	27,888
yoy	2.7	15.2	25.4	10.7	13.5
검침기준 전기판매수익 대비	26.6	26.8	26.7	26.7	27.1
판매량(GWh)	119,550	127,193	130,683	132,812	136,912
yoy	5.2	6.4	2.7	1.6	3.1
총판매량 대비	22.4	23.2	24.0	24.4	24.8
평균 판매단가(KRW/KWh)	128.5	139.1	169.8	185.0	203.7
yoy	-2.4	8.3	22.1	8.9	10.1
주택용	8,723	9,826	12,371	13,501	14,949
yoy	6.0	12.6	25.9	9.1	10.7
검침기준 전기판매수익 대비	15.1	14.9	14.9	14.7	14.5
판매량(GWh)	79,915	80,996	81,975	81,621	82,330
yoy	4.7	1.4	1.2	-0.4	0.9
총판매량 대비	15.0	14.8	15.0	15.0	14.9
평균 판매단가(KRW/KWh)	109.2	121.3	150.9	165.4	181.6
yoy	1.2	11.1	24.4	9.6	9.8
기타	2,860	3,384	4,319	4,838	5,408
yoy	1.5	18.3	27.6	12.0	11.8
검침기준 전기판매수익 대비	5.0	5.1	5.2	5.3	5.2
판매량(GWh)	42,632	43,708	42,501	42,473	42,896
yoy	4.8	2.5	-2.8	-0.1	1.0
총판매량 대비	8.0	8.0	7.8	7.8	7.8
평균 판매단가(KRW/KWh)	67.1	77.4	101.6	113.9	126.1
yoy	-3.1	15.4	31.2	12.1	10.7
연결/기타조정 ②	-362	169	-351	-340	-471
검침기준 전기판매수익 대비	-0.6	0.3	-0.4	-0.4	-0.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 한국전력 발전자회사 발전연료비 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
연료비	19,493	34,669	27,530	24,329	25,999
yoy	31.8	77.9	-20.6	-11.6	6.9
매출 대비	32.1	48.7	31.3	25.0	24.0
영업비용 대비	29.3	33.4	29.1	26.3	25.8
한전 계열 총발전량(GWh)	400,371	408,441	389,973	393,965	399,740
yoy	3.7	2.0	-4.5	1.0	1.5
총판매량 대비	75.1	74.5	71.5	72.5	72.5
평균 연료단가(KRW/KWh)	48.7	84.9	70.6	61.8	65.0
yoy	27.0	74.3	-16.8	-12.5	5.3
석탄 연료비	10,713	18,617	14,205	11,895	12,588
yoy	19.2	73.8	-23.7	-16.3	5.8
연료비 대비	55.0	53.7	51.6	48.9	48.4
한전 계열 발전량(GWh)	172,419	164,271	151,419	145,528	139,395
yoy	5.2	-4.7	-7.8	-3.9	-4.2
비중	43.1	40.2	38.8	36.9	34.9
연료단가(KRW/KWh)	62.1	113.3	93.8	81.7	90.3
yoy	13.2	82.4	-17.2	-12.9	10.5
LNG/유류 연료비	6,909	14,041	11,462	10,551	11,360
yoy	67.9	103.2	-18.4	-7.9	7.7
연료비 대비	35.4	40.5	41.6	43.4	43.7
한전 계열 발전량(GWh)	56,770	54,542	50,087	52,015	51,663
yoy	25.9	-3.9	-8.2	3.8	-0.7
비중	14.2	13.4	12.8	13.2	12.9
연료단가(KRW/KWh)	121.7	257.4	228.8	202.8	219.9
yoy	33.3	111.5	-11.1	-11.4	8.4
원자력/기타 연료비	1,871	2,011	1,864	1,883	2,051
yoy	10.7	7.5	-7.3	1.0	8.9
연료비 대비	9.6	5.8	6.8	7.7	7.9
한전 계열 발전량(GWh)	171,182	189,628	188,466	196,423	208,683
yoy	-3.4	10.8	-0.6	4.2	6.2
비중	42.8	46.4	48.3	49.9	52.2
연료단가(KRW/KWh)	10.9	10.6	9.9	9.6	9.8
yoy	14.6	-3.0	-6.7	-3.0	2.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

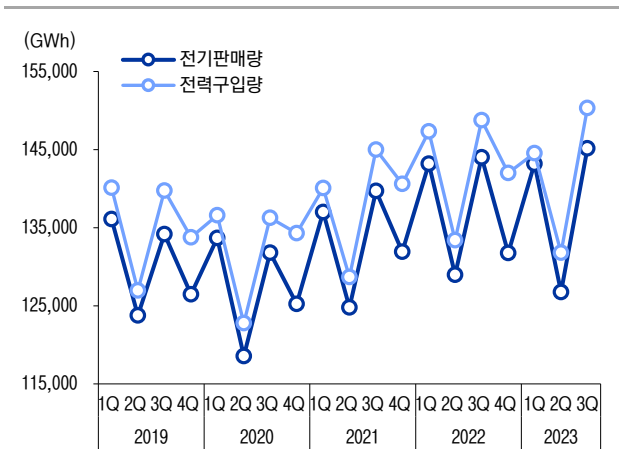
표10 한국전력 민간발전사 전력구입비 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
전력구입비	21,619	41,917	38,953	37,945	42,439
yoy	37.5	93.9	-7.1	-2.6	11.8
매출 대비	35.6	58.8	44.2	39.1	39.2
영업비용 대비	32.5	40.3	41.1	41.1	42.2
구입량 from 민간발전사(GWh)	174,757	183,734	195,154	198,222	202,867
yoy	11.9	5.1	6.2	1.6	2.3
총구입량 대비	31.5	32.2	34.6	35.0	35.3
IPP(Throughr KPX)	156,545	163,081	173,014	174,160	176,641
yoy	10.7	4.2	6.1	0.7	1.4
민간발전사 비중	89.6	88.8	88.7	87.9	87.1
PPA(Direct)	18,211	20,653	22,140	24,062	26,226
yoy	23.6	13.4	7.2	8.7	9.0
민간발전사 비중	10.4	11.2	11.3	12.1	12.9
민간발전사 구입단가(KRW/KWh)	123.7	228.1	199.6	191.4	209.2
yoy	22.8	84.4	-12.5	-4.1	9.3
연평균 SMP 대비	132.7	117.0	119.6	128.1	134.5
연평균 SMP(KRW/KWh)	93.3	194.9	167.0	149.4	155.5
yoy	36.8	109.0	-14.4	-10.5	4.1
구입량 from 발전자회사(GWh)	379,565	387,751	369,519	368,819	371,058
yoy	1.5	2.2	-4.7	-0.2	0.6
총구입량 대비	68.5	67.8	65.4	65.0	64.7
총전력구입량 (GWh)	554,322	571,485	564,673	567,041	573,925
yoy	4.6	3.1	-1.2	0.4	1.2
전력판매량 대비	103.9	104.3	103.5	104.4	104.1

주: K-IFRS 연결기준

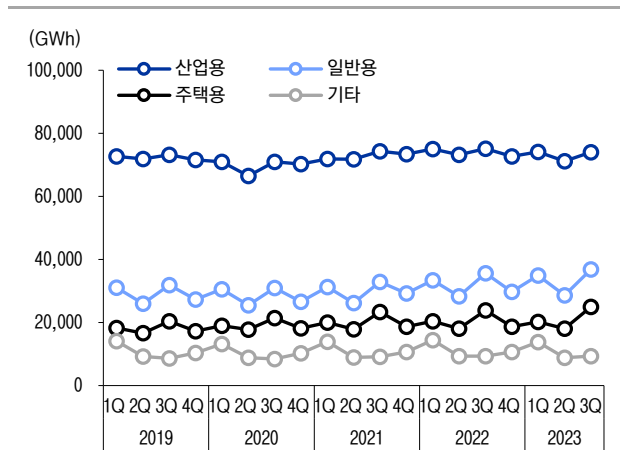
자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 한전, 전기판매량 vs 전력구입량 추이



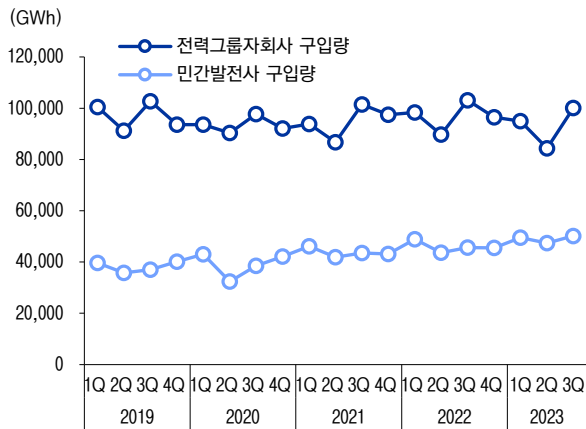
자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 한전, 용도별 전기판매량 추이



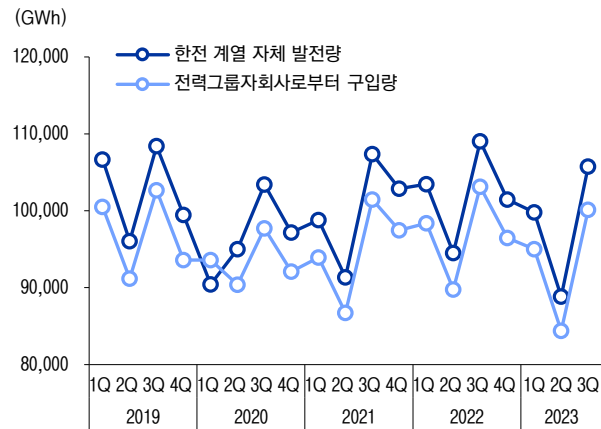
자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 한전, 전력그룹자회사 구입량 vs 민간발전사 구입량



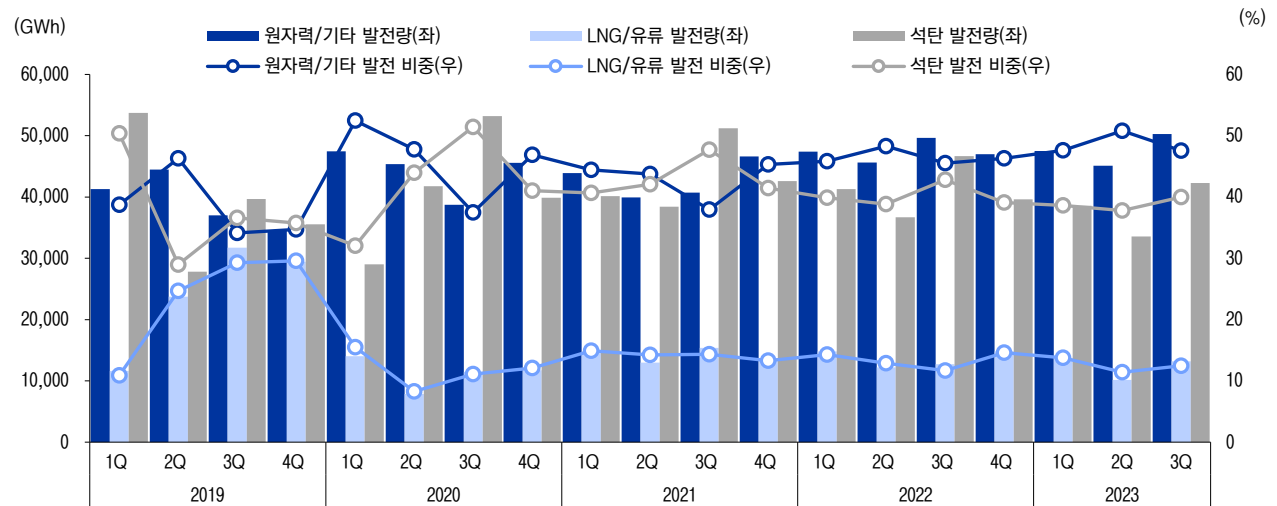
자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 한전, 자체(자회사) 발전량 vs 전력그룹자회사 구입량



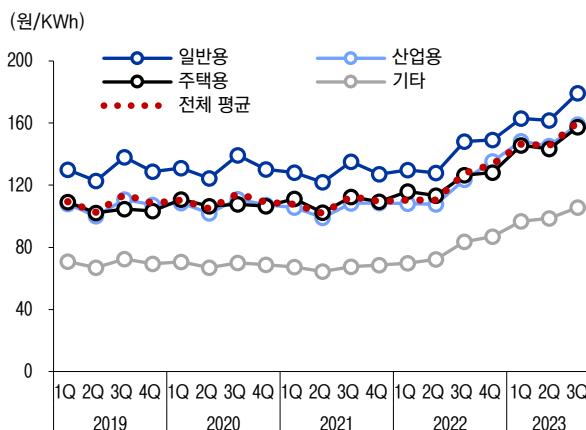
자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 한전, 자체 및 전력그룹자회사 연료별 발전량 & 발전 비중 추이



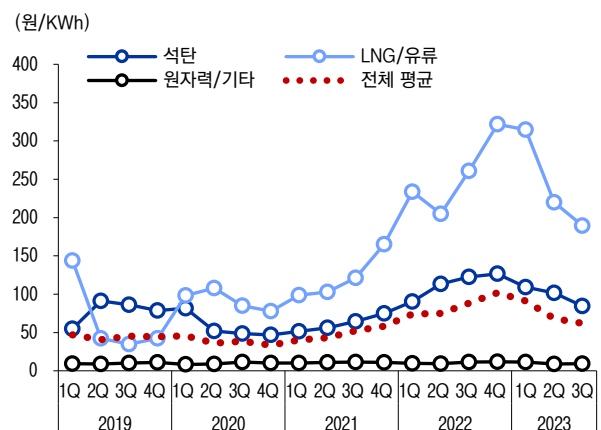
자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 한전, 전력 평균 판매단가 추이



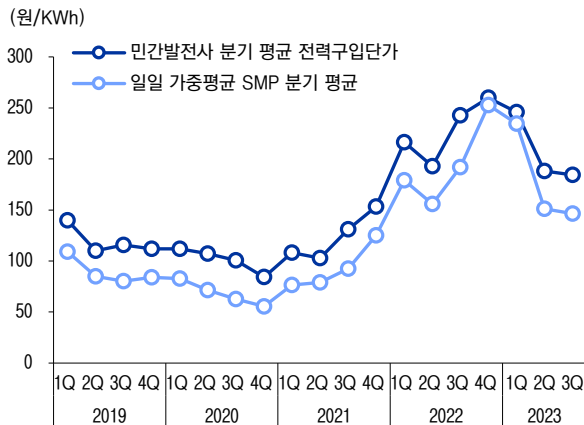
자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 한전, 평균 연료단가 추이



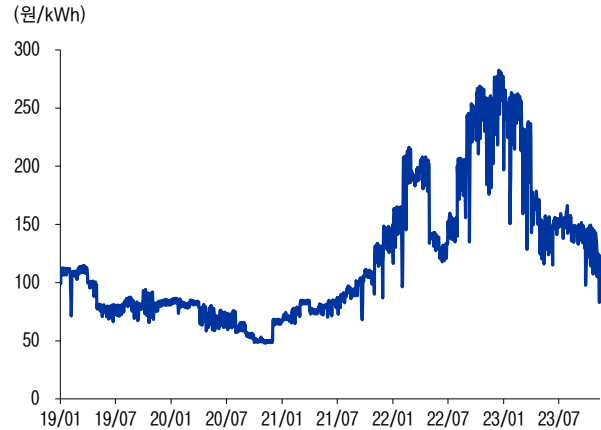
자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 한전, 민간발전사 평균 전력구입단가 vs SMP 분기 평균



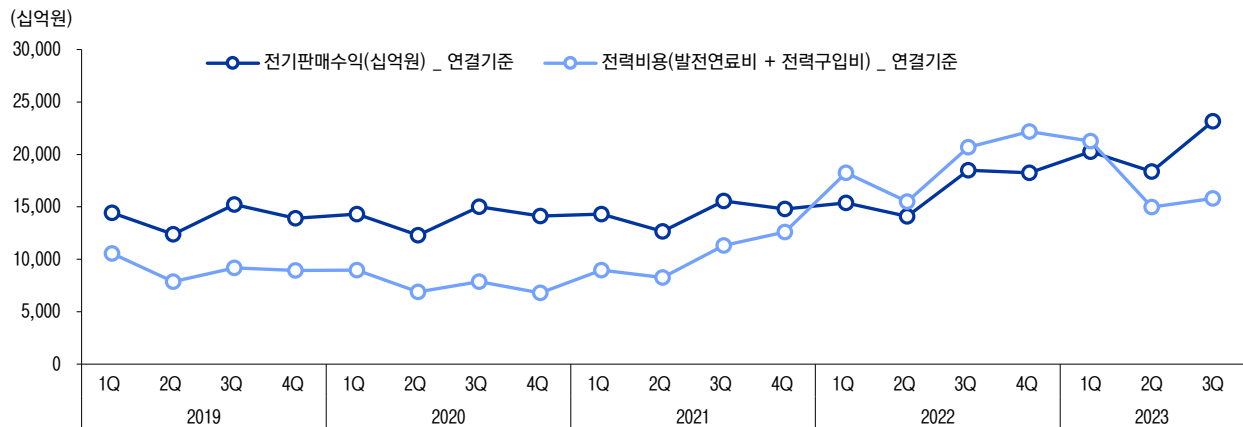
자료: 한국전력, KPX, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 일일 가중평균 SMP 일별 추이



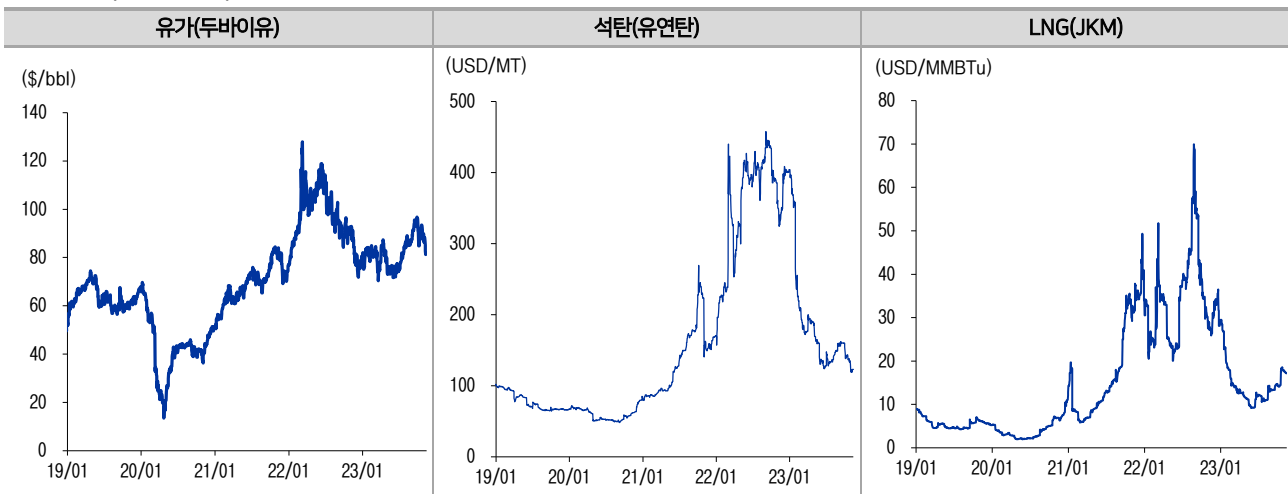
자료: KPX, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 한국전력, 전기판매수익 VS 전력관련원가(발전연료비 + 전력구입비) 추이 비교



자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 유가, 석탄 가격, LNG 가격 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

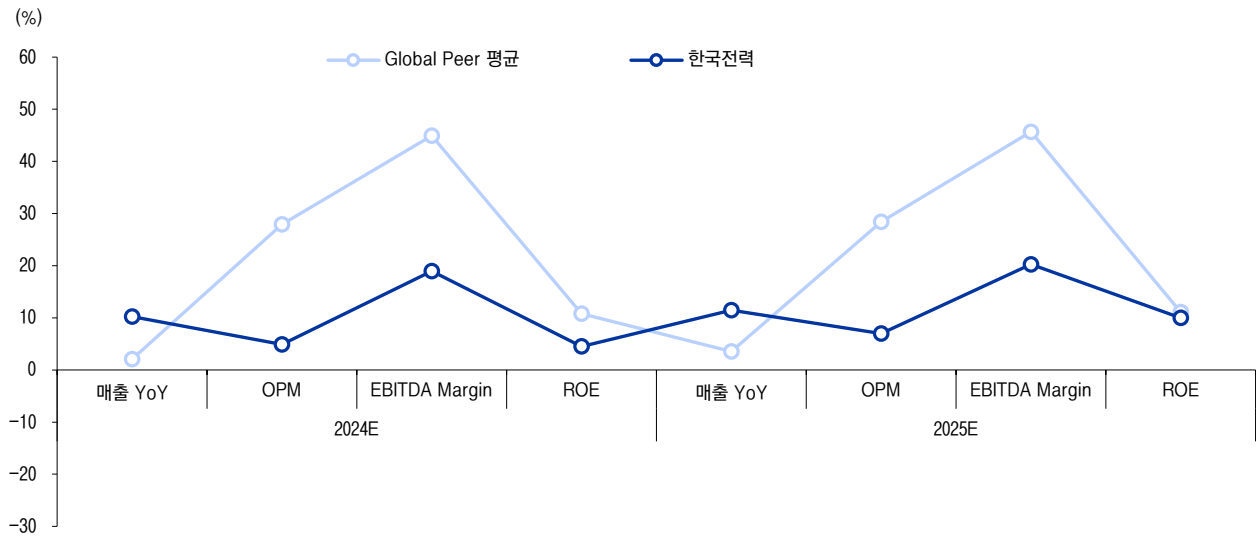
상대평가 With Global Peer

표11 펀드멘털 지표 비교 (한국전력 vs Global Peer)

(%)	2024E				2025E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
NextEra(미국)	0.4	34.7	55.4	12.2	6.9	35.6	57.4	12.2
IBERDROLA(스페인)	0.1	17.2	27.4	8.0	4.3	17.6	27.9	8.2
Southern Company(미국)	3.8	23.8	39.3	12.2	2.9	24.6	40.3	12.7
Duke Energy(미국)	2.6	25.9	44.3	8.5	3.4	26.5	45.2	8.8
China Yangtze Power(중국)	3.1	53.7	74.0	14.9	6.5	52.6	72.0	15.8
Dominion Energy(미국)	-1.5	28.2	46.6	9.0	-2.1	28.3	47.1	9.6
XCEL Energy(미국)	3.4	18.5	35.2	10.9	3.6	19.6	36.8	11.0
Edison International(미국)	4.7	21.5	37.0	10.5	2.9	22.6	38.8	10.6
Average	2.1	27.9	44.9	10.8	3.6	28.4	45.7	11.1
한국전력	10.3	4.9	19.0	4.5	11.4	7.0	20.3	10.0

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 펀드멘털 지표 비교 (Global Peer vs 한국전력)



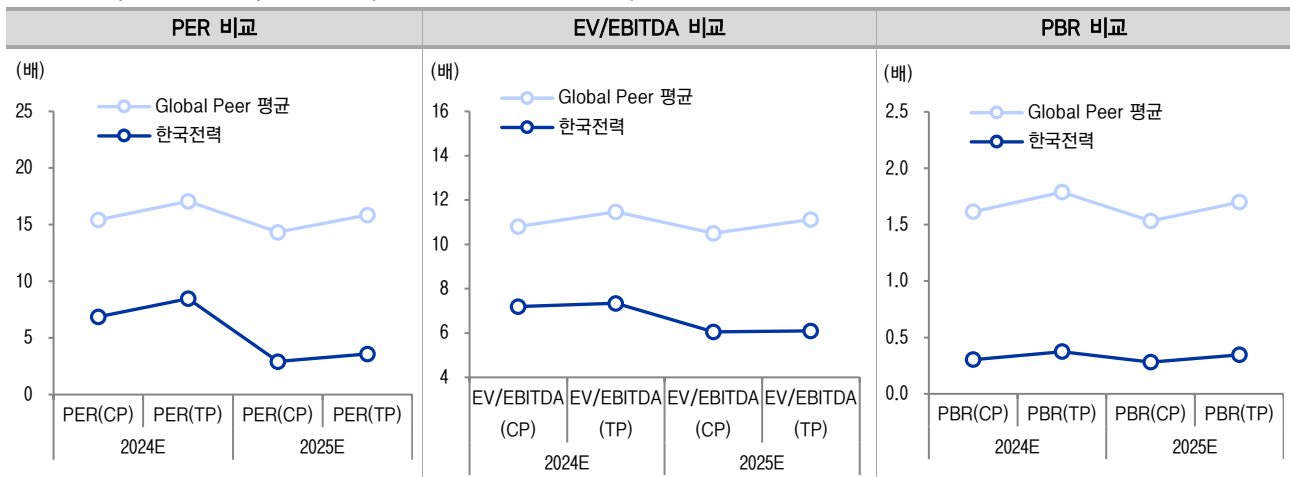
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표12 상대평가 Valuation 지표 비교 (한국전력 vs Global Peer)

(각국 통화, 배, %)	2024E						2025E					
	PER		EV/EBITDA		PBR		PER		EV/EBITDA		PBR	
	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)
NextEra(미국)	17.5	20.9	13.6	15.2	2.0	2.4	16.3	19.5	13.2	14.6	1.9	2.2
IBERDROLA(스페인)	13.9	15.9	7.8	8.4	1.0	1.2	13.0	14.8	7.5	8.0	1.0	1.2
Southern Company(미국)	17.5	18.0	12.5	12.7	2.1	2.2	16.3	16.7	12.0	12.2	2.0	2.1
Duke Energy(미국)	15.1	16.3	11.3	11.7	1.3	1.4	14.2	15.3	11.1	11.5	1.2	1.3
China Yangtze Power(중국)	16.0	18.8	11.4	12.9	2.2	2.6	15.0	17.7	10.7	12.1	2.1	2.5
Dominion Energy(미국)	13.9	15.2	10.0	10.5	1.2	1.3	12.6	13.8	10.5	11.0	1.2	1.3
XCEL Energy(미국)	17.1	17.3	11.1	11.2	1.8	1.8	15.9	16.1	10.7	10.8	1.7	1.7
Edison International(미국)	12.5	14.2	8.6	9.1	1.3	1.4	11.4	12.9	8.3	8.7	1.2	1.3
Average	15.4	17.1	10.8	11.5	1.6	1.8	14.3	15.9	10.5	11.1	1.5	1.7
한국전력	6.9	8.5	7.2	7.3	0.3	0.4	2.9	3.6	6.1	6.1	0.3	0.3
할증 or 할인 (%)	-55.4	-50.4	-33.4	-36.0	-81.2	-79.1	-79.6	-77.3	-42.4	-45.2	-81.6	-79.6

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

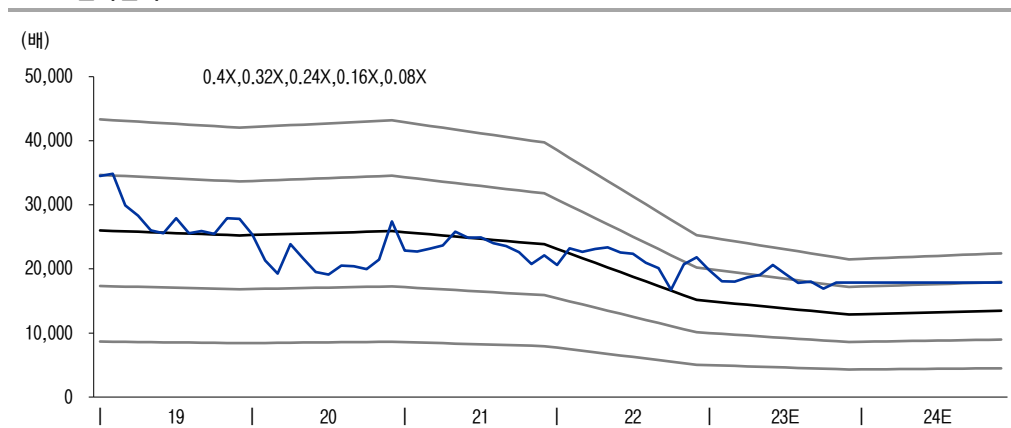
그림13 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(한국전력 vs Global Peer)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

상대평가 With 자체 Multiple Band

그림14 한국전력 PBR Band Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation Table & 목표주가 변동내역

표13 한국전력 Valuation Table

구분	값
2024E 지배주주 BPS(원)	58,940
적용 PBR(배)	0.37
목표주가(원)	22,000
주식수(주)	641,964,077
목표시총(십억원)	14,123

▶ 적용 Multiple 산정 근거

▷ 2024E BPS 대비 PBR 0.37배 적용

- Global Peer 목표 PBR 평균 대비 79.1% DC
- 최근 5개년 PBR Band 최상단선 적용
- 의미 있는 수준의 요금 인상을 통한 2024년 실적 흑자전환 추정
- 24.04.10 총선 일정 감안 시 4Q23 요금 인상 가능성 낮고, 1Q24 요금 인상도 제한적일 가능성 크나 24.04.10 총선 이후 25년까지 상당수준의 요금 인상 통한 영업손익 턴어라운드 가능성
- 22대 총선 이후의 요금인상 방향성에 대한 판단과 의사결정은 총선 전 단행 필요

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표14 한국전력 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2024E 지배주주 BPS(원)	PBR(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	56,652	0.39	22,000	141,232
신규	58,940	0.37	22,000	141,232
변경률(%)	4.0	-3.9	0.0	0.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

한국전력 (015760)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	22,051	29,751	33,491	36,280	39,586
현금및현금성자산	2,635	3,235	2,254	2,198	2,066
유동금융자산	1,869	4,287	2,987	2,912	2,738
매출채권	8,122	10,462	13,428	14,668	16,179
기타	9,424	11,767	14,821	16,502	18,604
비유동자산	189,073	205,054	208,863	212,535	215,739
유무형자산	174,284	178,922	179,796	181,236	182,062
금융/투자자산	10,594	12,537	14,047	15,586	17,146
기타	4,195	13,595	15,020	15,714	16,531
자산총계	211,124	234,805	242,354	248,815	255,326
유동부채	31,732	44,519	50,474	53,036	56,241
매입채무	8,153	11,984	15,948	18,238	21,160
유동금융부채	14,037	22,704	23,567	23,284	22,911
기타	9,542	9,831	10,959	11,514	12,170
비유동부채	114,065	148,286	155,547	157,942	158,295
비유동금융부채	66,570	98,334	103,005	103,108	101,500
기타	47,494	49,952	52,542	54,834	56,795
부채총계	145,797	192,805	206,020	210,978	214,536
지배회지분	63,780	40,545	34,482	36,005	39,016
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금및기타	15,312	15,904	16,279	16,182	15,952
이익잉여금	45,258	21,431	14,993	16,613	19,854
비지배회사지분	1,546	1,455	1,852	1,833	1,774
자본총계	65,327	42,000	36,334	37,837	40,790

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	4,491	-23,478	7,070	15,671	18,091
영업 창출 현금	6,945	-20,760	8,681	20,868	24,021
당기순이익	-5,216	-24,429	-6,396	1,665	3,912
조정사항	14,473	7,181	16,014	19,284	20,149
D&A	11,942	12,461	13,422	13,941	14,658
법인세비용	-1,856	-9,415	-2,737	571	1,423
이자비용	1,914	2,819	4,506	4,988	4,923
이자수익	-222	-341	-466	-560	-662
기타	2,694	1,657	1,289	344	-193
자산,부채 증감	-2,313	-3,513	-937	-81	-40
법인세,이자 등	-2,453	-2,717	-1,611	-5,197	-5,930
투자활동 현금흐름	-12,373	-14,954	-14,563	-16,141	-16,200
유무형자산 증감	-12,522	-11,797	-13,690	-14,825	-14,913
금융자산 증감	1,130	-2,314	899	-280	-132
기타	-981	-843	-1,772	-1,036	-1,155
재무활동 현금흐름	8,435	38,998	6,512	414	-2,023
금융부채 증감	9,081	38,631	5,534	-180	-1,981
파생상품 순정산	98	408	432	445	457
배당금 지급	-812	-42	-44	-47	-673
기타	68	1	591	196	174
총현금흐름	554	567	-981	-57	-132
외화현금 환율변동	52	33	0	0	0
기초 현금및현금성자산	2,030	2,635	3,235	2,254	2,198
기말 현금및현금성자산	2,635	3,235	2,254	2,198	2,066

자료: 한국전력, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	60,674	71,258	88,096	97,134	108,246
영업비용	66,520	103,913	94,718	92,359	100,681
영업이익	-5,846	-32,655	-6,622	4,775	7,566
EBITDA	6,091	-20,198	6,496	18,438	21,938
기타수익	373	384	461	512	562
기타비용	258	212	178	113	126
기타손익	9	243	299	323	347
금융수익	1,403	1,833	2,399	2,787	3,194
이자수익	222	341	466	560	662
기타	1,181	1,493	1,933	2,227	2,533
금융비용	3,246	4,747	6,398	7,024	7,251
이자비용	1,914	2,819	4,506	4,988	4,923
기타	1,331	1,928	1,892	2,036	2,327
관계/공동기업손익	495	1,310	906	976	1,042
세전이익	-7,072	-33,844	-9,133	2,235	5,334
당기순이익	-5,216	-24,429	-6,396	1,665	3,912
지배주주순이익	-5,305	-24,467	-6,468	1,669	3,925
Profitability(%)					
영업이익률	-9.6	-45.8	-7.5	4.9	7.0
EBITDA Margin	10.0	-28.3	7.4	19.0	20.3
당기순이익률	-8.7	-34.3	-7.3	1.7	3.6
ROA	-2.6	-11.0	-2.7	0.7	1.6
ROE	-7.8	-45.6	-16.5	4.5	10.0
ROIC	-4.6	-22.5	-4.1	1.7	3.0

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	N/A	N/A	N/A	6.9	2.9
P/B	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	14.8	N/A	20.4	7.2	6.0
P/CF	2.1	N/A	1.4	0.7	0.6
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	-8,263	-38,112	-10,076	2,599	6,114
BPS	101,761	65,425	56,598	58,940	63,540
CPS	10,599	-31,100	12,473	24,537	28,243
DPS	0	0	0	972	2,285
Growth(%)					
매출액	3.6	17.4	23.6	10.3	11.4
영업이익	적자전환	적자확대	적자축소	흑자전환	58.5
EPS(지배주주)	적자전환	적자확대	적자축소	흑자전환	135.2
총자산	3.9	11.2	3.2	2.7	2.6
자기자본	-7.6	-35.7	-13.5	4.1	7.8
Stability(%배)					
부채비율	223.2	459.1	567.0	557.6	525.9
유동비율	69.5	66.8	66.4	68.4	70.4
자기자본비율	30.9	17.9	15.0	15.2	16.0
영업이익/금융비용(x)	-1.8	-6.9	-1.0	0.7	1.0
이자보상배율(x)	-2.7	-11.0	-1.0	1.4	2.1
총차입금(십억원)	80,608	121,038	126,572	126,392	124,411
순차입금(십억원)	76,104	113,516	121,330	121,282	119,608

한국전력 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
(원)	<div><div>— 주가</div><div>— 목표주가</div></div>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
30,000		2023.05.15	신규	성중화										
25,000		2023.05.15	Buy	24,000	-13.8	-21.2								
20,000		2023.10.04	Buy	22,000										
15,000														
10,000														
5,000														
0														
21/11														
22/05														
22/11														
23/05														
23/11														

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성중화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2022.10.1 ~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)