



BUY

목표주가(12M) 30,000원  
현재주가(11.13) 22,200원

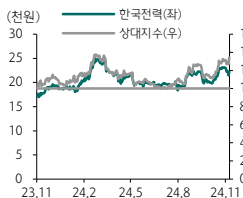
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,417.08
52주 최고/최저(원)	24,850/17,400
시가총액(십억원)	14,251.6
시가총액비중(%)	0.72
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	2,170.6
60일 평균 거래대금(십억원)	47.0
외국인지분율(%)	15.58
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2인	51.14
국민연금공단	6.88

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	92,698.6	98,075.3
영업이익(십억원)	7,765.7	11,698.8
순이익(십억원)	3,661.7	7,205.2
EPS(원)	5,171	10,558
BPS(원)	61,273	71,916

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	71,257.9	88,219.5	93,369.6	98,338.4
영업이익	(32,655.2)	(4,541.6)	8,577.9	13,353.3
세전이익	(33,843.6)	(7,554.0)	5,936.6	10,484.6
순이익	(24,466.9)	(4,822.5)	3,658.8	7,324.9
EPS	(38,112)	(7,512)	5,699	11,410
증감율	적지	적지	호전	100.21
PER	(0.57)	(2.52)	3.90	1.95
PBR	0.35	0.34	0.36	0.30
EV/EBITDA	(6.59)	16.95	6.42	5.12
ROE	(46.90)	(12.63)	9.67	16.83
BPS	63,158	55,837	62,077	73,487
DPS	0	0	0	1,920



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 14일 | 기업분석\_Earnings Review

## 한국전력 (015760)

### 9월 더위가 만든 호실적

#### 목표주가 30,000원, 투자의견 매수 유지

한국전력 목표주가 30,000원, 투자의견 매수 유지한다. 3분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 9월 전력통계가 공개되지 않았지만 7~8월 통계와 3분기 누적 숫자를 비교하면 외형 및 이익 성장의 원인은 9월 폭염에 의한 주택용 수요 상승으로 판단된다. 7~8월은 주택용 요금 누진 구간의 한시적 완화가 적용되며 9월에 사라진다. 9월 주택용 판매량은 전년대비 20% 가까이 증가, 판매금액은 30% 가량 성장하며 산업용 판매부진을 극복한 것으로 추정된다. 별도 순이익은 연결 실적과 달리 적자를 기록했다. 정산조정계수 영향이며 4분기는 별도 실적에 유리하게 조정될 수 있다. 만약 별도 순손실이 지속되더라도 요금인상 근거로 활용되기 때문에 부정적으로 볼 필요는 없다. 2025년 추정치 기준 PER 2.0배 PBR 0.3배다.

#### 3Q24 영업이익 3.4조원(YoY +70.1%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 26.1조원으로 전년대비 6.7% 증가했다. 전력판매량은 전년동기 3.3% 증가했고 판매단가는 2023년 11월 전기요금 인상 영향으로 4.6% 상승했다. 2024년 10월 요금 인상 효과는 4분기부터 일부 반영되기 때문에 성장세는 지속된다. 영업이익은 3.4조원으로 전년대비 70.1% 개선되었다. 연료비는 6.7조원으로 2.8% 증가, 구입전력비는 9.6조원으로 4.2% 증가했다. 연료비는 원자력 연료비 상승과 발전자회사 복합화력 발전량 증가로 인한 결과다. 구입전력비는 구입단가 하락에도 기저발전 비중 감소에 인한 외부구입량 증가 때문이다. 원자력 이용률은 83.0%로 1.6%p 하락, 유연탄은 60.0%로 0.1%p 하락했다. 가동이 정지되는 원전이 늘어나고 있고 2025년 말부터 노후석탄 폐지가 본격화되는 점을 감안하면 발전Mix는 당분간 개선의 여지는 제한적이다.

#### 환율 상승은 유가 하락으로 상쇄. 그리고 이미 인상된 요금이 모든 걱정을 해결

연료비와 구입비 전반에 영향을 미치는 변수인 원/달러 환율이 급등하는 중이다. 한편 그에 비해 에너지 원자재 가격 흐름은 긍정적으로 형성되고 있다. 원유 수요 감소 전망이 유력한 가운데 북미 에너지 정책 변화로 아시아 에너지 수급이 공급 우세로 진행된다면 환율 상승 영향은 극복될 수 있다. 무엇보다 지난 10월에 단행된 전기요금의 인상폭이 부정적 효과를 만회하고도 남을 수준이기 때문에 우려는 크지 않다. 비수기이자 동절기의 시작인 4분기에 진입하면서 SMP는 LNG 연료비단가 대비 낮게 산정되는 중이다. 과거 유가 흐름을 감안할 때 SMP는 더 하락할 여지가 크다. 2025년 전력시장 제도 변화의 영향력을 감안하면 실적 추정치는 상향될 가능성이 남아있으며 당분간 방어주로서의 기능을 수행하기에 충분하다.

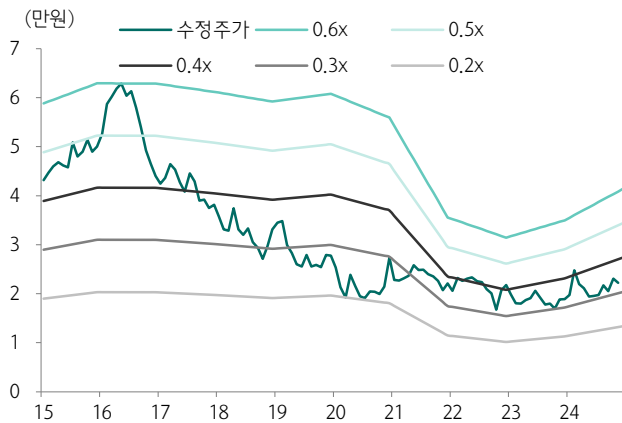
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024F				2025F				3Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3QP	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	232,928	204,737	261,034	234,998	247,499	219,131	273,481	243,273	6.7	27.5
전기판매수익	221,650	195,406	250,223	224,762	236,376	209,510	264,179	232,985	8.0	28.1
기타매출	11,278	9,331	10,811	10,236	11,123	9,622	9,302	10,288	(17.2)	15.9
영업이익	12,994	12,503	33,961	26,322	41,211	18,354	38,124	35,844	70.1	171.6
연료비	61,601	47,563	67,247	50,140	55,840	50,293	64,622	49,431	2.8	41.4
구입전력비	92,029	79,697	96,467	86,594	84,448	81,180	103,940	83,991	4.2	21.0
기타	66,304	64,974	63,359	71,941	66,001	69,304	66,794	74,007	(5.1)	(2.5)
세전이익	7,378	3,491	29,766	18,732	34,493	10,948	31,144	28,261	138.6	752.7
순이익	5,615	651	18,493	11,829	21,781	6,914	23,358	21,196	132.9	2,741.3
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	11.2	16.7	8.4	13.9	14.7	-	-
세전이익률(%)	3.2	1.7	11.4	8.0	13.9	5.0	11.4	11.6	-	-
순이익률(%)	2.4	0.3	7.1	5.0	8.8	3.2	8.5	8.7	-	-
전력판매(GWh)	141,696	126,787	149,900	132,181	143,113	128,055	151,399	133,503	3.3	18.2
판매단가(원/kWh)	156	154	167	170	165	164	174	175	4.6	8.3
원/달러 환율	1,329	1,371	1,357	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	3.3	(1.0)
석탄(천원/톤)	196	190	185	189	191	195	195	195	(12.4)	(2.8)
LNG(천원/톤)	1,157	1,022	1,075	1,058	1,033	996	996	971	(4.2)	5.1

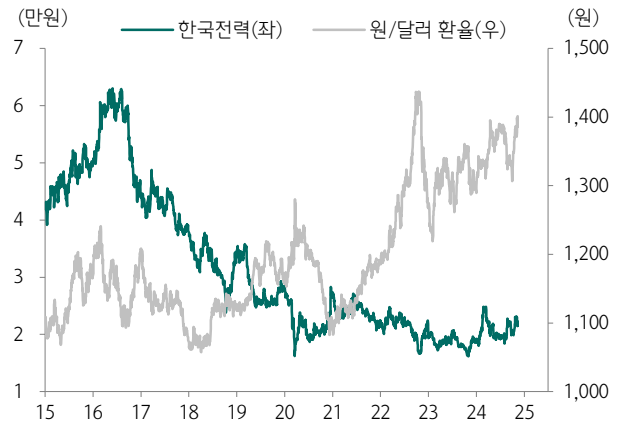
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



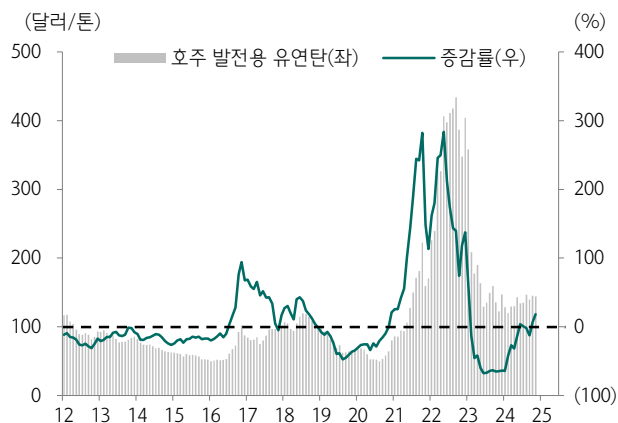
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



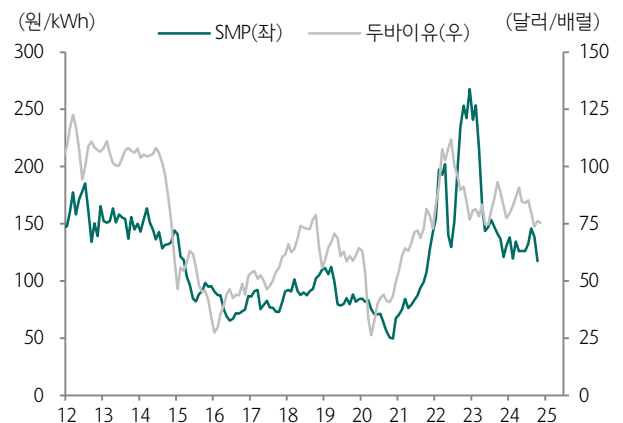
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (11월 YoY +18.0%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (10월 SMP YoY -14.4%)



자료: EPIs, Thomson Reuters, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	71,257.9	88,219.5	93,369.6	98,338.4	99,396.5
매출원가	100,903.6	89,699.5	81,203.2	80,835.5	82,473.1
매출총이익	(29,645.7)	(1,480.0)	12,166.4	17,502.9	16,923.4
판매비	3,009.4	3,061.6	3,588.5	4,149.5	4,147.1
영업이익	(32,655.2)	(4,541.6)	8,577.9	13,353.3	12,776.3
금융손익	(2,913.5)	(3,922.0)	(3,869.4)	(4,000.0)	(3,600.0)
중속/관계기업손익	1,310.4	613.0	934.2	784.0	714.1
기타영업외손익	414.6	296.6	293.9	347.3	353.9
세전이익	(33,843.6)	(7,554.0)	5,936.6	10,484.6	10,244.3
법인세	(9,414.5)	(2,837.8)	2,163.7	3,159.7	2,561.1
계속사업이익	(24,429.1)	(4,716.1)	3,772.9	7,324.9	7,683.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(24,429.1)	(4,716.1)	3,772.9	7,324.9	7,683.2
비지배주주지분 손이익	37.7	106.4	114.1	0.0	0.0
지배주주순이익	(24,466.9)	(4,822.5)	3,658.8	7,324.9	7,683.2
지배주주지분포괄이익	(23,273.2)	(5,032.6)	3,079.0	5,035.2	5,281.6
NOPAT	(23,571.2)	(2,835.5)	5,451.6	9,329.1	9,582.2
EBITDA	(20,193.7)	8,490.6	22,568.7	27,390.7	26,953.9
성장성(%)					
매출액증가율	17.44	23.80	5.84	5.32	1.08
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	71.13	2.71
EBITDA증가율	적전	흑전	165.81	21.37	(1.59)
영업이익증가율	적지	적지	흑전	55.67	(4.32)
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	100.20	4.89
EPS증가율	적지	적지	흑전	100.21	4.89
수익성(%)					
매출총이익률	(41.60)	(1.68)	13.03	17.80	17.03
EBITDA이익률	(28.34)	9.62	24.17	27.85	27.12
영업이익률	(45.83)	(5.15)	9.19	13.58	12.85
계속사업이익률	(34.28)	(5.35)	4.04	7.45	7.73

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(38,112)	(7,512)	5,699	11,410	11,968
BPS	63,158	55,837	62,077	73,487	83,535
CFPS	(26,867)	17,322	37,760	44,176	43,831
EBITDAPS	(31,456)	13,226	35,156	42,667	41,987
SPS	111,000	137,421	145,444	153,184	154,832
DPS	0	0	0	1,920	1,940
주가지표(배)					
PER	(0.57)	(2.52)	3.90	1.95	1.85
PBR	0.35	0.34	0.36	0.30	0.27
PCFR	(0.81)	1.09	0.59	0.50	0.51
EV/EBITDA	(6.59)	16.95	6.42	5.12	5.10
PSR	0.20	0.14	0.15	0.14	0.14
재무비율(%)					
ROE	(46.90)	(12.63)	9.67	16.83	15.24
ROA	(10.97)	(2.03)	1.51	2.95	3.04
ROIC	(13.11)	(1.55)	2.95	4.95	4.98
부채비율	459.06	543.28	494.27	416.02	362.42
순부채비율	280.03	349.84	314.50	258.04	222.39
이자보상배율(배)	(11.59)	(1.02)	1.87	2.94	2.87

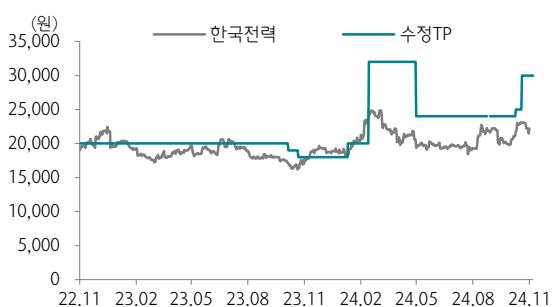
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	29,750.5	29,536.2	29,865.6	30,925.5	30,706.3
금융자산	7,587.5	7,523.2	6,918.9	7,174.5	6,678.8
현금성자산	3,234.8	4,342.9	4,522.3	4,737.6	4,228.0
매출채권	9,504.1	11,009.5	11,481.9	11,886.3	12,025.3
재고자산	9,930.7	8,875.6	9,256.4	9,582.4	9,694.5
기타유동자산	2,728.2	2,127.9	2,208.4	2,282.3	2,307.7
비유동자산	205,054.4	210,178.8	215,700.1	220,104.8	224,079.2
투자자산	12,328.9	13,208.8	13,890.0	14,332.2	14,484.2
금융자산	3,336.8	3,546.2	3,812.8	3,900.1	3,930.1
유형자산	177,865.3	179,875.5	184,299.6	188,402.7	192,345.8
무형자산	1,056.8	1,133.1	1,096.0	955.4	834.7
기타비유동자산	13,803.4	15,961.4	16,414.5	16,414.5	16,414.5
자산총계	234,805.0	239,715.0	245,565.8	251,030.3	254,785.5
유동부채	44,518.6	61,248.4	73,581.6	70,066.3	66,801.8
금융부채	23,318.0	41,752.5	53,213.6	49,036.8	45,544.7
매입채무	7,529.9	4,341.5	4,527.8	4,687.2	4,742.0
기타유동부채	13,670.7	15,154.4	15,840.2	16,342.3	16,515.1
비유동부채	148,286.2	141,201.8	130,661.8	132,316.7	132,885.8
금융부채	101,883.2	96,139.5	83,665.9	83,665.9	83,665.9
기타비유동부채	46,403.0	45,062.3	46,995.9	48,650.8	49,219.9
부채총계	192,804.7	202,450.2	204,243.4	202,383.0	199,687.6
지배주주지분	40,545.4	35,845.1	39,851.0	47,175.9	53,626.5
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	1,083.8	1,083.8	1,083.8
이익잉여금	21,431.3	16,338.3	20,404.3	27,729.2	34,179.8
비지배주주지분	1,454.9	1,419.7	1,471.4	1,471.4	1,471.4
자본총계	42,000.3	37,264.8	41,322.4	48,647.3	55,097.9
순금융부채	117,613.7	130,368.8	129,960.6	125,528.2	122,531.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(23,477.5)	1,522.2	17,816.1	23,119.5	22,465.1
당기순이익	(24,429.1)	(4,716.1)	3,772.9	7,324.9	7,683.2
조정	4,464.2	11,380.0	14,120.7	14,037.5	14,177.7
감가상각비	12,461.4	13,032.3	13,990.8	14,037.4	14,177.6
외환거래손익	523.3	363.7	1,283.0	0.0	0.0
지분법손익	(1,310.4)	(613.0)	(500.0)	0.0	0.0
기타	(7,210.1)	(1,403.0)	(653.1)	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	(3,512.6)	(5,141.7)	(77.5)	1,757.1	604.2
투자활동 현금흐름	(14,953.8)	(13,073.8)	(14,230.8)	(18,482.4)	(18,165.9)
투자자산감소(증가)	(1,979.8)	(880.5)	(681.1)	(442.1)	(152.0)
자본증가(감소)	(11,717.0)	(13,598.7)	(16,091.3)	(18,000.0)	(18,000.0)
기타	(1,257.0)	1,405.4	2,541.6	(40.3)	(13.9)
재무활동 현금흐름	38,997.9	12,661.9	(2,221.4)	(4,176.8)	(4,724.6)
금융부채증가(감소)	40,183.2	12,690.7	(1,012.4)	(4,176.8)	(3,492.0)
자본증가(감소)	37.5	332.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,167.0)	(305.5)	(1,209.0)	0.0	(0.0)
배당지급	(55.8)	(55.5)	0.0	0.0	(1,232.6)
현금의 증감	599.5	1,108.1	216.1	215.3	(509.6)
Unlevered CFO	(17,247.7)	11,120.4	24,240.3	28,359.7	28,138.1
Free Cash Flow	(35,824.4)	(12,386.2)	1,492.1	5,119.5	4,465.1

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.1	BUY	30,000		
24.10.22	BUY	25,000	-8.74%	-7.60%
24.9.10	BUY	24,000	-13.68%	-7.29%
24.5.13	BUY	24,000	-16.93%	-5.21%
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		-	-

## 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 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	94.22%	5.33%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 11일

