



BUY

목표주가(12M) 32,000원
현재주가(4.15) 20,900원

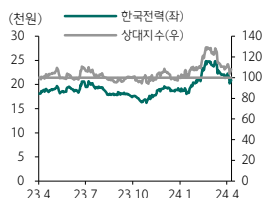
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,670.43
52주 최고/최저(원)	24,850/16,190
시가총액(십억원)	13,417.0
시가총액비중(%)	0.62
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	2,632.1
60일 평균 거래대금(십억원)	59.1
외국인지분율(%)	15.40
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2인	51.14
국민연금공단	6.59

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	88,195.7	92,879.6
영업이익(십억원)	(5,354.4)	9,886.0
순이익(십억원)	(5,124.7)	5,345.0
EPS(원)	(8,105)	8,004
BPS(원)	55,495	64,007

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	60,673.6	71,257.9	88,219.5	92,222.6
영업이익	(5,846.5)	(32,655.2)	(4,541.6)	10,106.5
세전이익	(7,071.6)	(33,843.6)	(7,554.0)	6,628.9
순이익	(5,304.5)	(24,466.9)	(4,822.5)	4,971.7
EPS	(8,263)	(38,112)	(7,512)	7,744
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(2.67)	(0.57)	(2.52)	2.61
PBR	0.22	0.35	0.34	0.32
EV/EBITDA	15.78	(6.59)	16.95	6.25
ROE	(7.97)	(46.90)	(12.63)	12.97
BPS	99,352	63,158	55,837	63,581
DPS	0	0	0	800



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

하나증권 리서치센터

2024년 4월 16일 | 기업분석_Earnings Preview

한국전력 (015760)

분기 실적 시장 눈높이 상회 기대

목표주가 32,000원, 투자의견 매수 유지

한국전력 목표주가 32,000원, 투자의견 매수 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회할 전망이다. 통상 1분기는 3분기 다음 가는 성수기로 4분기보다 전력수요가 많으며 요금 인상 효과가 분기 기준으로 온전히 반영되기 때문에 외형은 확대될 것이다. 주요 변동비 지표인 평균 SMP는 4분기 대비 0.8% 상승했기 때문에 부담은 제한적이다. 통상 4분기에 비용이 많이 반영되는 점을 감안하면 증익 가능성이 높은 상황이다. 아직 시장 눈높이가 낮은 상황으로 간주된다. 2024년 추정 실적 기준 PBR 0.3배다.

1Q24 영업이익 3.5조원(흑자전환) 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액은 23.4조원으로 전년대비 8.5% 증가할 전망이다. 전력판매실적은 전년대비 다소 부진할 것으로 예상되나 2023년 11월 전기요금 인상 효과가 반영되며 외형 성장세가 이어질 것으로 보인다. 영업이익은 3.5조원으로 전년대비 흑자전환이 예상된다. 연료비와 구입전력비는 각각 5.6조원, 7.6조원으로 전년대비 38.1%, 37.5% 감소할 것으로 전망된다. 2023년 8~9월 높았던 유가가 1분기 LNG 연료비단가에 반영되었지만 계절적인 영향으로 전분기대비 SMP 상승폭은 1% 미만의 미미한 수준에 그쳤다. 유연탄 가격도 지속 하락한 영향으로 비용 절감에 기여했을 것으로 보인다. 신한울 2호기도 2023년 12월 계통 병입 후 1분기 시운전 기간 동안 소폭이나마 실적에 기여했을 것으로 추정된다.

단기 눈높이는 아직 낮지만 연간 눈높이는 맞춰지는 중

1분기에 이어 2분기도 SMP가 낮은 수준을 기록할 것으로 보임에 따라 상반기까지 실적에 대한 우려는 제한적일 전망이다. 다만 최근 들어 강세를 나타낸 유가, 원/달러 환율로 인해 늦어도 3분기부터 다시 비용 지표가 상승하는 구간에 접어들 것으로 보인다. 한편 4월 상업운전을 시작한 신한울 2호기 기여를 감안하면 연간 실적 감소폭은 크지 않을 수 있다. 또한 후속 호기로 10월 가동 예정인 새울 1호기를 고려하면 2025년 비용 증가분도 흡수가 가능하다. 당장의 심리에는 부정적일 수 있지만 비용 지표 상승이 추가적으로 진행되지 않는 한 연간 실적 눈높이는 현재 추정치 대비 하향될 여지가 많지 않다.

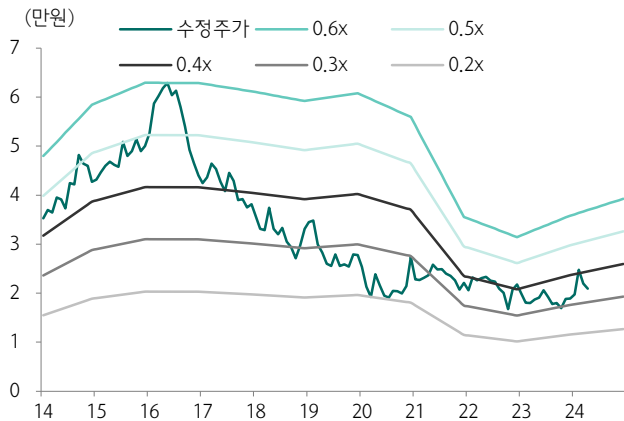
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				1Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	215,941	196,225	244,699	225,330	234,244	208,769	250,682	228,530	8.5	4.0
전기판매수익	202,591	183,617	231,641	211,699	220,561	195,887	237,854	215,024	8.9	4.2
기타매출	13,350	12,608	13,058	13,631	13,683	12,882	12,829	13,506	2.5	0.4
영업이익	(61,775)	(22,724)	19,965	19,118	35,684	20,376	31,034	13,971	흑전	86.7
연료비	90,830	60,488	65,418	53,047	56,262	50,414	61,955	53,390	(38.1)	6.1
구입전력비	121,709	89,178	92,553	79,603	76,068	67,636	86,858	84,545	(37.5)	(4.4)
기타	65,177	69,283	66,763	73,562	66,230	70,343	70,835	76,624	1.6	(10.0)
세전이익	(68,548)	(29,551)	12,473	10,086	26,689	11,304	21,653	6,644	흑전	164.6
순이익	(49,465)	(19,028)	7,939	12,328	20,017	8,478	16,239	4,983	흑전	62.4
영업이익률(%)	(28.6)	(11.6)	8.2	8.5	15.2	9.8	12.4	6.1	-	-
세전이익률(%)	(31.7)	(15.1)	5.1	4.5	11.4	5.4	8.6	2.9	-	-
순이익률(%)	(22.9)	(9.7)	3.2	5.5	8.5	4.1	6.5	2.2	-	-
전력판매(GWh)	143,210	126,737	145,147	130,872	141,338	125,470	143,696	129,563	(1.3)	8.0
판매단가(원/kWh)	141	145	160	162	156	156	166	166	10.3	(3.5)
원/달러 환율	1,276	1,316	1,313	1,321	1,329	1,380	1,380	1,380	4.1	0.6
석탄(천원/톤)	268	247	211	195	180	185	182	185	(32.7)	(7.5)
LNG(천원/톤)	1,859	1,719	1,121	1,110	1,199	1,192	1,216	1,299	(35.5)	8.0

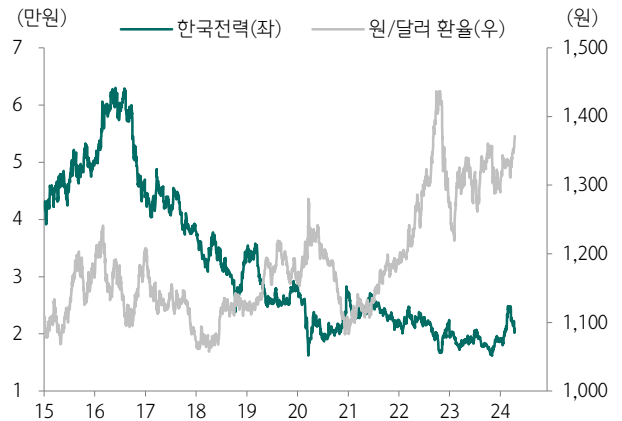
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



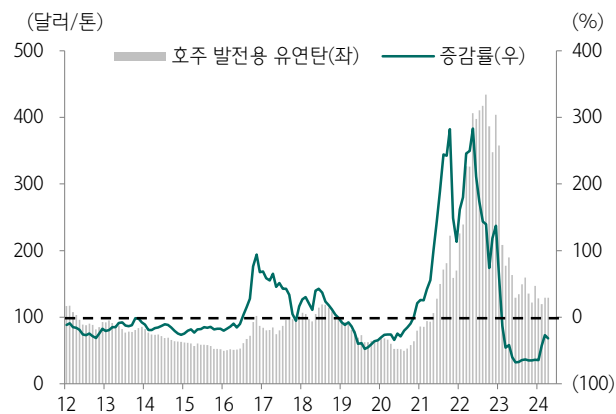
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



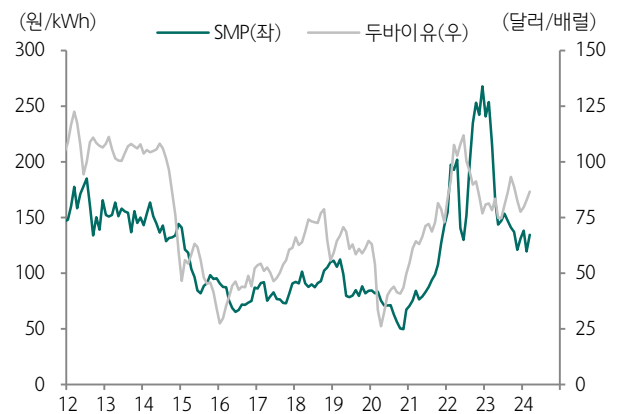
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (4월 YoY -31.9%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (3월 SMP YoY -37.7%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	60,673.6	71,257.9	88,219.5	92,222.6	93,479.1
매출원가	63,644.3	100,903.6	89,699.5	78,144.3	80,082.6
매출총이익	(2,970.7)	(29,645.7)	(1,480.0)	14,078.3	13,396.5
판매비	2,875.8	3,009.4	3,061.6	3,971.7	4,021.2
영업이익	(5,846.5)	(32,655.2)	(4,541.6)	10,106.5	9,375.3
금융손익	(1,843.2)	(2,913.5)	(3,922.0)	(4,278.6)	(4,250.1)
종속/관계기업손익	494.6	1,310.4	613.0	451.9	390.0
기타영업외손익	123.5	414.6	296.6	349.1	382.4
세전이익	(7,071.6)	(33,843.6)	(7,554.0)	6,628.9	5,897.5
법인세	(1,856.0)	(9,414.5)	(2,837.8)	1,657.2	1,474.4
계속사업이익	(5,215.6)	(24,429.1)	(4,716.1)	4,971.7	4,423.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(5,215.6)	(24,429.1)	(4,716.1)	4,971.7	4,423.1
비지배주주지분 손이익	88.9	37.7	106.4	0.0	0.0
지배주주순이익	(5,304.5)	(24,466.9)	(4,822.5)	4,971.7	4,423.1
지배주주지분포괄이익	(4,743.5)	(23,273.2)	(5,032.6)	4,948.1	4,402.2
NOPAT	(4,312.0)	(23,571.2)	(2,835.5)	7,579.9	7,031.5
EBITDA	6,096.0	(20,193.7)	8,490.6	22,946.3	22,354.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.59	17.44	23.80	4.54	1.36
NOPAT증가율	적전	적지	적지	흑전	(7.23)
EBITDA증가율	(61.01)	적전	흑전	170.26	(2.58)
영업이익증가율	적전	적지	적지	흑전	(7.23)
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	(11.03)
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	(11.03)
수익성(%)					
매출총이익률	(4.90)	(41.60)	(1.68)	15.27	14.33
EBITDA이익률	10.05	(28.34)	9.62	24.88	23.91
영업이익률	(9.64)	(45.83)	(5.15)	10.96	10.03
계속사업이익률	(8.60)	(34.28)	(5.35)	5.39	4.73

투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(8,263)	(38,112)	(7,512)	7,744	6,890
BPS	99,352	63,158	55,837	63,581	69,671
CFPS	14,421	(26,867)	17,322	36,310	35,357
EBITDAPS	9,496	(31,456)	13,226	35,744	34,822
SPS	94,512	111,000	137,421	143,657	145,614
DPS	0	0	0	800	650
주가지표(배)					
PER	(2.67)	(0.57)	(2.52)	2.61	2.93
PBR	0.22	0.35	0.34	0.32	0.29
PCFR	1.53	(0.81)	1.09	0.56	0.57
EV/EBITDA	15.78	(6.59)	16.95	6.25	6.36
PSR	0.23	0.20	0.14	0.14	0.14
재무비율(%)					
ROE	(7.97)	(46.90)	(12.63)	12.97	10.34
ROA	(2.56)	(10.97)	(2.03)	2.06	1.81
ROIC	(2.48)	(13.11)	(1.55)	4.12	3.76
부채비율	223.18	459.06	543.28	476.73	432.97
순부채비율	123.16	280.03	349.84	303.40	274.83
이자보상배율(배)	(3.05)	(11.59)	(1.02)	2.22	2.10

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	22,050.8	29,750.5	29,536.2	30,081.5	29,233.8
금융자산	4,564.5	7,587.5	7,523.2	7,757.5	6,586.2
현금성자산	2,635.2	3,234.8	4,342.9	4,561.6	3,374.1
매출채권	7,539.9	9,504.1	11,009.5	11,165.9	11,328.6
재고자산	7,608.2	9,930.7	8,875.6	9,001.7	9,132.8
기타유동자산	2,338.2	2,728.2	2,127.9	2,156.4	2,186.2
비유동자산	189,072.9	205,054.4	210,178.8	213,510.0	216,708.5
투자자산	10,381.2	12,328.9	13,208.8	13,379.8	13,557.7
금융자산	2,909.8	3,336.8	3,546.2	3,580.0	3,615.1
유형자산	173,134.6	177,865.3	179,875.5	183,181.0	186,326.5
무형자산	1,149.7	1,056.8	1,133.1	987.9	863.0
기타비유동자산	4,407.4	13,803.4	15,961.4	15,961.3	15,961.3
자산총계	211,123.7	234,805.0	239,715.0	243,591.5	245,942.3
유동부채	31,732.2	44,518.6	61,248.4	61,513.2	61,788.7
금융부채	14,620.7	23,318.0	41,752.5	41,761.5	41,770.8
매입채무	4,780.3	7,529.9	4,341.5	4,403.1	4,467.3
기타유동부채	12,331.2	13,670.7	15,154.4	15,348.6	15,550.6
비유동부채	114,064.8	148,286.2	141,201.8	139,841.8	138,007.6
금융부채	70,397.4	101,883.2	96,139.5	94,139.5	91,639.5
기타비유동부채	43,667.4	46,403.0	45,062.3	45,702.3	46,368.1
부채총계	145,797.0	192,804.7	202,450.2	201,355.0	199,796.2
지배주주지분	63,780.3	40,545.4	35,845.1	40,816.7	44,726.3
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
자본잉여금	2,074.9	2,112.3	2,444.6	2,444.6	2,444.6
자본조정	13,295.0	13,295.0	13,295.0	13,295.0	13,295.0
기타포괄이익누계액	(57.6)	497.0	557.4	557.4	557.4
이익잉여금	45,258.2	21,431.3	16,338.3	21,309.9	25,219.5
비지배주주지분	1,546.4	1,454.9	1,419.7	1,419.7	1,419.7
자본총계	65,326.7	42,000.3	37,264.8	42,236.4	46,146.0
순금융부채	80,453.6	117,613.7	130,368.8	128,143.4	126,824.0

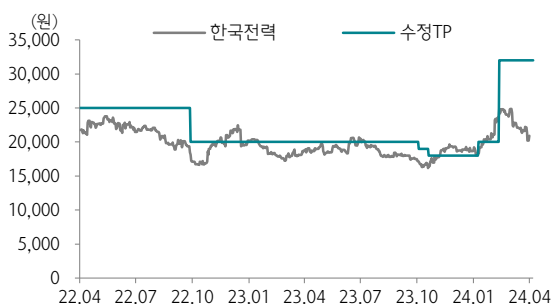
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	4,491.4	(23,477.5)	1,522.2	18,491.0	18,109.4
당기순이익	(5,215.6)	(24,429.1)	(4,716.1)	4,971.7	4,423.1
조정	12,019.7	4,464.2	11,380.0	12,839.7	12,979.4
감가상각비	11,942.5	12,461.4	13,032.3	12,839.8	12,979.4
외환거래손익	997.1	523.3	363.7	0.0	0.0
지분법손익	(494.6)	(1,310.4)	(613.0)	0.0	0.0
기타	(425.3)	(7,210.1)	(1,403.0)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(2,312.7)	(3,512.6)	(5,141.7)	679.6	706.9
투자활동 현금흐름	(12,372.5)	(14,953.8)	(13,073.8)	(16,186.6)	(16,194.1)
투자자산감소(증가)	(1,738.0)	(1,979.8)	(880.5)	(171.0)	(177.9)
자본증가(감소)	(12,408.7)	(11,717.0)	(13,598.7)	(16,000.0)	(16,000.0)
기타	1,774.2	(1,257.0)	1,405.4	(15.6)	(16.2)
재무활동 현금흐름	8,435.1	38,997.9	12,661.9	(1,991.0)	(3,004.2)
금융부채증가(감소)	10,307.3	40,183.2	12,690.7	(1,991.0)	(2,490.7)
자본증가(감소)	7.0	37.5	332.2	0.0	0.0
기타재무활동	(1,053.7)	(1,167.0)	(305.5)	0.0	0.1
배당지급	(825.5)	(55.8)	(55.5)	0.0	(513.6)
현금의 증감	605.7	599.5	1,108.1	255.4	(1,187.5)
Unlevered CFO	9,257.5	(17,247.7)	11,120.4	23,309.7	22,697.7
Free Cash Flow	(8,195.3)	(35,824.4)	(12,386.2)	2,491.0	2,109.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.26	BUY	32,000		
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		-	-
22.10.12	Neutral	20,000	-5.51%	12.25%
22.4.29	1년 경과		-	-
21.4.29	Neutral	25,000	-6.62%	8.60%

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 4월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 04월 13일