

한국전력

전기 요금 인상 무산에도 실적 개선 추세는 유효

- 4Q24 전기 요금 동결: 요금 하락 요인에도 연료비 조정 단가 5원/KWh 유지
- 실적 개선 추세는 유효: 연료비 감소와 원전 가동에 따른 발전 믹스 개선
- 목표주가 27,000원 및 매수 의견 유지: PBR 0.3배의 현 주가는 장기적으로 매력적

또 다시 무산된 전기 요금 인상

언론에 따르면 한국전력은 4Q24 적용될 연료비 조정단가를 현재와 같은 +5원/KWh으로 유지했다. 언론에 따르면, 최근 유가하락 등으로 연료비 조정단가가 -6.4원/KWh으로 산정되었으나, 한국전력의 재무상황을 고려해 요금을 현상 유지한 것으로 알려졌다. 전기요금을 결정하는 산업통상자원부는 한전의 재무상황과 연료비조정요금 미조정액이 상당한 점 등을 고려해 2분기와 동일하게 5원/kWh을 유지한 것으로 보인다.

요금 인하 요인에도 불구하고 4Q24 요금인상에 대한 시장의 기대는 높았다. 1) 과거 요금 인상 무산에 따른 누적적자와 그에 따른 재무 부담, 2) 전력망 개선 등을 위한 신규 투자재원의 필요성, 3) 산업통상자원부의 전기요금 인상 필요성 언급이 있었기 때문이다. 그만큼 이번 요금 결정은 투자자 입장에서는 아쉬울 수밖에 없다.

실적 개선은 유효: 연료비 감소 및 발전 믹스 개선

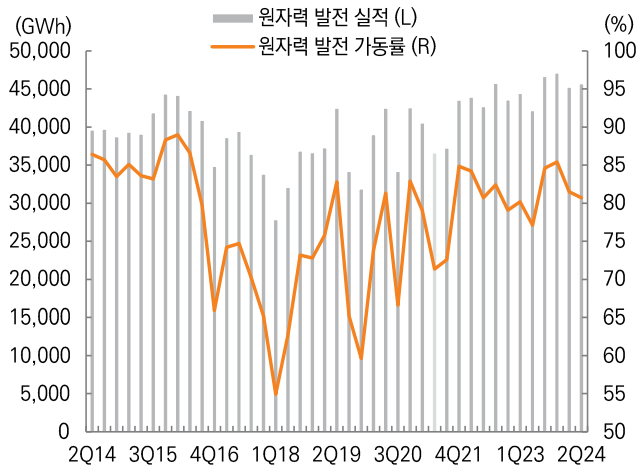
전기요금 인상 무산과는 별개로 한국전력의 실적 개선세는 이어질 것으로 보인다. 최근 들어 유가가 배럴당 70불선까지 하락하고 원달러 환율 역시 1,300원 초중반으로 내려오는 등, 하반기 원료비 감소 모멘텀이 유지되고 있다. 신한울 2호기, 새울 3호기 등 신규 원전 가동에 따른 발전 믹스 개선 역시 기대된다.

현 시점에서 원료비 조정단가가 -6.4원으로 산정된다는 점을 감안하여 역산하면 단가가 유지되더라도 연료비 하락 효과가 연간 5~6조원 가량 나타날 수 있다(2Q24 한국전력의 연료비 총액은 전년 동기 대비 -1조 2,925억원 감소). 또한, 9월까지 이상 고온에 따른 전력 판매량 강세가 나타날 수 있어, 실적 개선 효과 증폭이 기대된다.

목표주가 27,000원 및 매수 의견 유지

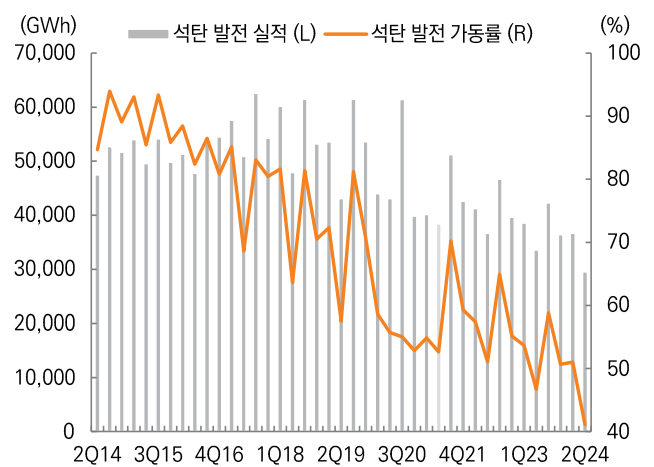
한국전력에 대해 목표주가 27,000원 및 매수 의견을 유지한다. 전기요금 인상 무산으로 단기センチメント는 악화될 것으로 보인다. 하지만 정부의 요금 인상 의지, 재무 구조 개선의 필요성은 여전하다. 2025년에 기후환경 요금, 전력량 요금 조정 등 인상 기대감이 재생산될 수 있을 전망이다. 이익 개선 추세의 현 국면에서 PBR 0.3배의 주가는 여전히 매력적이다.

그림 1. 원전 발전 가동률 vs. 원전 발전량



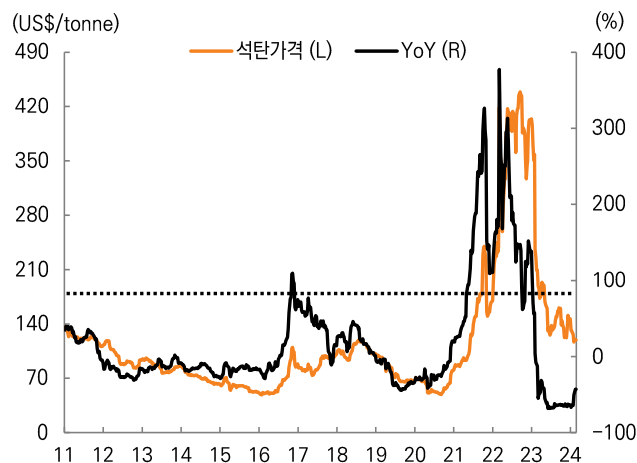
자료: 한국전력, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 석탄 발전 가동률 vs. 석탄 발전량



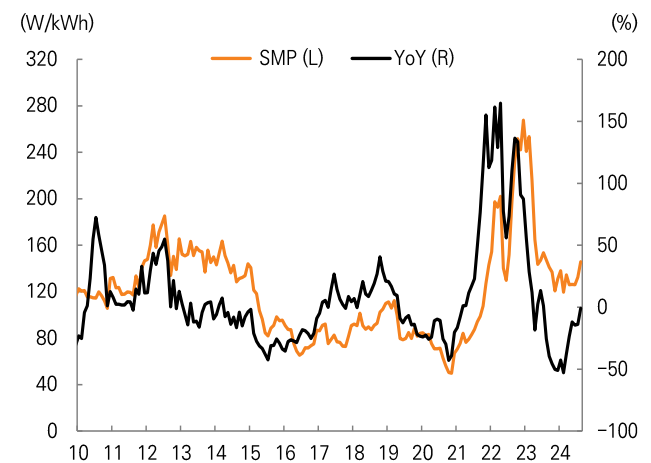
자료: 한국전력, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 석탄 가격 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

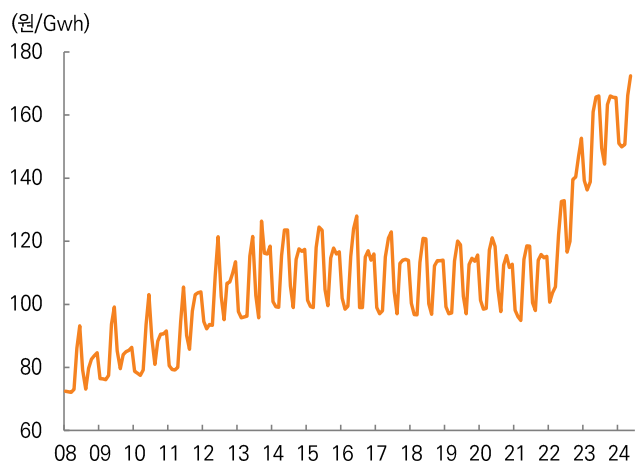
그림 4. SMP 추이



주: 2024년 8월까지 수치

자료: 전력통계정보시스템, 미래에셋증권 리서치센터

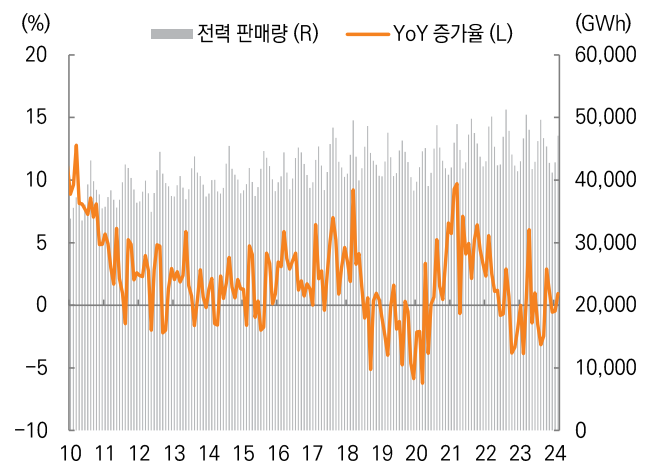
그림 5. 전력 판매 단가



주: 2024년 7월 전력통계월보 기준

자료: 한국전력, 미래에셋증권 리서치센터

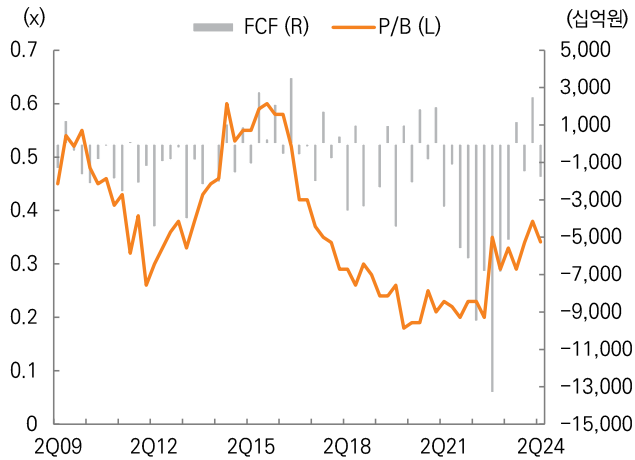
그림 6. 전력 판매량



주: 2024년 7월 전력통계월보 기준

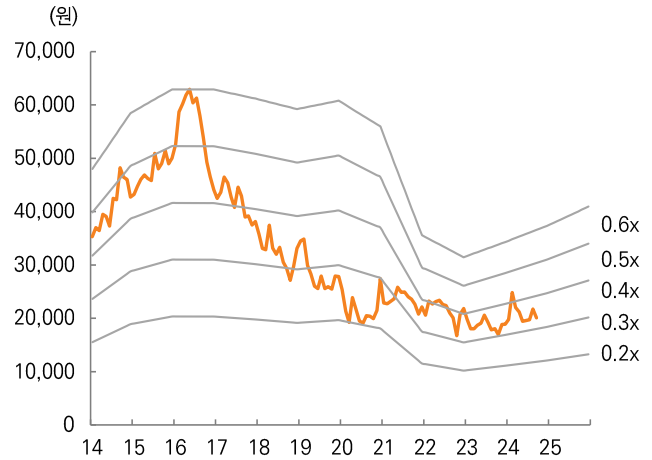
자료: 한국전력, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. PBR vs. FCF



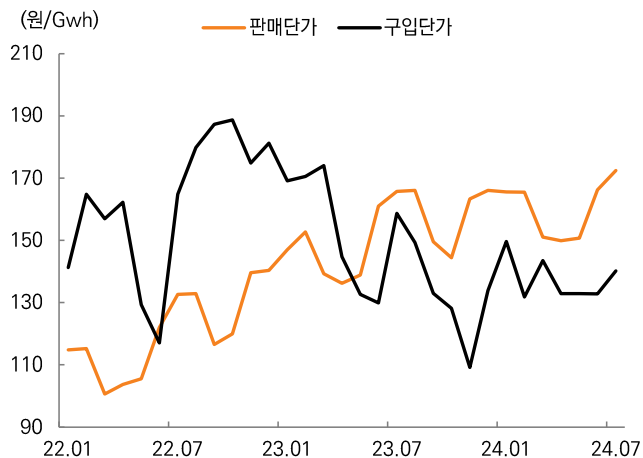
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. PBR 밴드



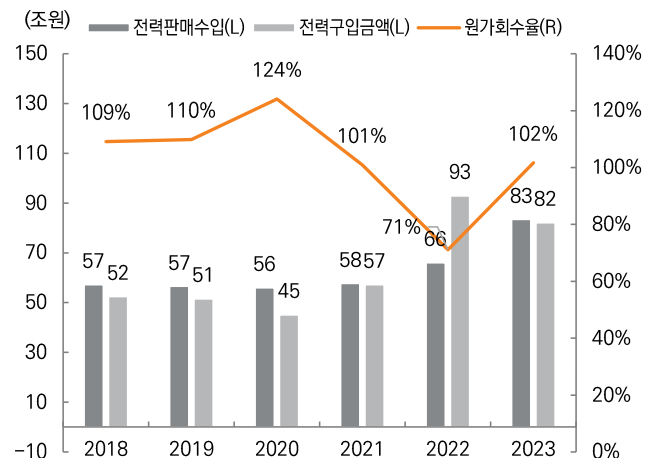
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 판매단가 및 구입단가 추이



주: 2024년 7월 전력통계월보 기준
 자료: 한국전력, 미래에셋증권 리서치센터

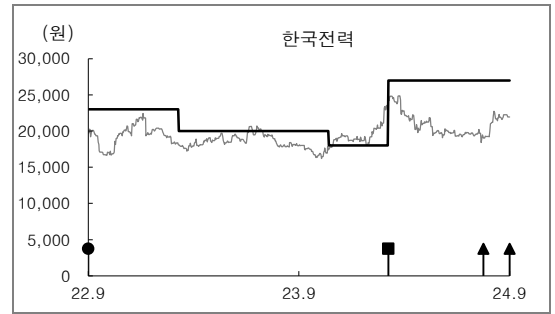
그림 10. 전력판매수입, 구입금액 및 원가 회수율 추이



주: 2023년 한국전력통계 기준
 자료: 한국전력, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국전력 (015760)				
2024.08.09	매수	27,000	-	-
2024.02.26	Trading Buy	27,000	-22.90	-7.96
2023.11.15	중립	18,000	8.06	30.83
2023.02.28	중립	20,000	-7.86	3.50
2023.02.25	1년 경과 이후	23,000	-21.04	-21.04
2022.02.25	중립	23,000	-9.03	7.61



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국전력 와(과) 주식매수계약 체결 등의 기타이해관계에 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 한국전력 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.