

한국전력 (015760/KS)

전기요금 인상&유가 안정화

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 30,000 원(유지)

현재주가: 22,200 원

상승여력: 35.1%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

Company Data

발행주식수	64,196 만주
시가총액	14,252 십억원
주요주주	
한국산업은행(외2)	51.14%
국민연금공단	6.88%

Stock Data

주가(24/11/13)	22,200 원
KOSPI	2,417.08 pt
52주 최고가	24,850 원
52주 최저가	17,400 원
60일 평균 거래대금	47 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review

3Q24 매출액 26 조 1,030 억원(YoY +6.7%), 영업이익 3 조 3,960 억원(YoY +70.1%, OPM 13.0%)를 기록했다. 영업이익 컨센서스 3 조 1,070 억원 대비해서 소폭 상회(+9.3%)하는 실적이다. 3Q24 전체 전력판매량은 153TWh(YoY +3.7%)이며 이 중에서 주택용 28TWh(+11.5%), 일반용 39TWh(+6.1%) 부문이 성장하면서 전체 전력판매량을 견인했다. 평균기온이 상승한 영향으로 전력사용량이 증가한 영향이다. 산업용 요금이 인상되면서 전력판매단가는 164 원/kWh(YoY +2.1%), 연료비 안정화 영향으로 전력조달단가는 142 원/kWh(YoY -1.4%)을 기록했다. 결론적으로 Spark spread 는 22 원/kWh 으로 벌어졌다.

전기요금 인상 & 유가 안정화

24 년 10 월 산업부는 산업용 전기요금 +9.7% 인상안을 발표했다. 그러나 물가안정을 목표로 주택용, 일반용 전기요금은 동결할 예정이다. 산업용 전기요금 중에서 대용량 전기요금인 산업용(을) 전기요금은 166 → 183 원/kWh(+10.2%), 중소기업이 사용하는 산업용(갑) 전기요금은 165 → 173 원/kWh(+5.2%) 각각 인상될 예정이다. 전기요금 인상과 국제 에너지가격이 안정화되면서 영업이익을 흑자기조를 유지할 것으로 전망한다.

연간기준 영업이익 흑자전환 기대

24 년 영업이익 7 조 8,240 억원(YoY 흑자전환, OPM 8.4%), 25 년 영업이익 10 조 3,420 억원(YoY +32.2%, OPM 10.7%)을 전망한다. 지난 3년간 대규모 영업적자를 뒤로하고 24 년은 연간기준 영업이익 흑자가 기대되는 시점이다. 기존 목표주가 30,000 원을 유지한다. 기존 목표주가는 24 년 BPS 61,459 원(24 년 2 월 26 일 추정치 기준)에 Target PBR 0.5 배를 적용했다. 24 년 기준 PBR 0.4 배, 25 년 기준 0.3 배에 거래되고 있다. 향후 배당가능 여부에 따라서 Valuation 정상화가 가능할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	60,674	71,258	88,219	92,700	96,709	99,945
영업이익	십억원	-5,846	-32,655	-4,542	7,824	10,340	10,954
순이익(지배주주)	십억원	-5,305	-24,467	-4,823	3,704	5,976	6,463
EPS	원	-8,263	-38,112	-7,512	5,770	9,309	10,067
PER	배	-2.7	-0.6	-2.5	3.8	2.4	2.2
PBR	배	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	15.8	-6.6	17.0	7.2	6.8	6.6
ROE	%	-8.0	-46.9	-12.6	9.8	13.9	13.2

Review					
	실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	26,103	25,489	▲ 2.4%	-	-
영업이익	3,396	3,107	▲ 9.3%	-	-
영업이익률	13.0%	12.2%	+ 0.8%pt	-	-

자료: SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
Spark Spread	14	15	22	21	23	20	24	25	-55	-5	18	23
전력 판매단가	161	156	164	164	164	164	164	167	121	153	161	165
전력 조달단가	147	141	142	143	141	144	140	142	175	158	143	142
두바이유	81	85	78	80	90	90	90	90	97	82	81	90
매출액	23,293	20,474	26,103	22,830	24,523	22,116	26,490	23,580	71,258	88,219	92,700	96,709
YoY	7.9%	4.3%	6.7%	1.3%	5.3%	8.0%	1.5%	3.3%	17.4%	23.8%	5.1%	4.3%
전력판매	22,800	19,738	25,022	21,798	23,688	21,195	25,523	22,641	66,030	83,426	89,359	93,046
기타	492	735	1,081	1,032	835	921	967	939	5,228	4,794	3,341	3,662
영업비용	21,994	19,223	22,707	20,950	21,644	20,048	23,345	21,328	103,913	92,761	84,875	86,366
연료비	6,160	4,756	6,725	5,557	6,550	5,776	7,009	6,272	34,278	26,328	23,198	25,607
전력구입비	9,203	7,970	9,647	7,494	7,809	6,459	8,658	6,520	41,917	38,304	34,314	29,446
감가상각비	2,809	2,842	2,884	2,876	2,888	2,899	2,911	2,922	10,785	11,314	11,411	11,620
기타비용	3,822	3,655	3,452	5,023	4,397	4,915	4,768	5,614	16,933	16,815	15,952	19,694
영업이익	1,299	1,251	3,396	1,880	2,878	2,068	3,145	2,251	-32,655	-4,542	7,824	10,340
YoY	흑전	흑전	70.1%	-1.7%	121.6%	65.3%	-7.4%	19.8%	적지	적지	흑전	32.2%
영업이익률	5.6%	6.1%	13.0%	8.2%	11.7%	9.3%	11.9%	9.5%	-45.8%	-5.1%	8.4%	10.7%
금융수익(비용)	-1,014	-1,056	-800	-1,068	-949	-869	-737	-906	-2,913	-3,922	-3,938	-3,461
기타 영업외손익	48	59	128	69	76	83	89	79	415	297	304	327
종속및관계기업관련손익	405	96	252	192	236	194	218	210	1,310	613	944	858
법인세	142	235	1,097	236	493	325	597	360	-9,415	-2,838	1,709	1,775
당기순이익	595	115	1,880	836	1,748	1,151	2,117	1,275	-24,429	-4,716	3,426	6,292
YoY	흑전	흑전	125.6%	-34.0%	193.7%	90.2%	12.6%	52.5%	적지	적지	흑전	83.7%
순이익률	2.6%	0.6%	7.2%	3.7%	7.1%	5.2%	8.0%	5.4%	-34.3%	-5.3%	3.7%	6.5%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	29,751	29,536	25,290	26,951	29,898
현금및현금성자산	3,235	4,343	839	1,741	3,554
매출채권 및 기타채권	10,396	11,913	12,070	12,466	13,089
재고자산	9,931	8,876	8,993	9,288	9,752
비유동자산	205,054	210,179	217,302	225,564	233,683
장기금융자산	3,535	3,616	3,813	3,895	3,943
유형자산	177,865	179,876	186,188	194,188	202,188
무형자산	1,057	1,133	1,096	955	835
자산총계	234,805	239,715	242,592	252,515	263,581
유동부채	44,519	61,248	71,840	74,000	77,337
단기금융부채	23,318	41,752	52,008	53,568	56,246
매입채무 및 기타채무	9,663	6,482	8,852	9,143	9,316
단기충당부채	1,083	1,636	1,657	1,712	1,797
비유동부채	148,286	141,202	129,335	130,808	131,735
장기금융부채	101,883	96,139	83,666	83,699	83,769
장기매입채무 및 기타채무	2,092	1,789	1,826	1,826	1,826
장기충당부채	26,365	25,881	26,222	27,083	27,596
부채총계	192,805	202,450	201,175	204,807	209,071
지배주주지분	40,545	35,845	39,897	45,873	52,335
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,112	2,445	2,445	2,445	2,445
기타자본구성요소	13,295	13,295	12,709	12,709	12,709
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	21,431	16,338	20,450	26,426	32,888
비지배주주지분	1,455	1,420	1,520	1,835	2,175
자본총계	42,000	37,265	41,417	47,707	54,510
부채외자본총계	234,805	239,715	242,592	252,515	263,581

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-23,478	1,522	14,312	19,400	19,157
당기순이익(손실)	-24,429	-4,716	3,867	6,290	6,803
비현금성항목등	7,181	15,837	18,486	17,624	17,836
유형자산감가상각비	12,305	12,869	12,701	11,620	11,804
무형자산상각비	156	163	161	141	121
기타	-5,280	2,804	5,624	5,864	5,912
운전자본감소(증가)	-3,513	-5,142	-2,548	1,348	428
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,829	-858	-102	-396	-623
재고자산의감소(증가)	-3,001	148	-258	-295	-464
매입채무및기타채무의증가(감소)	2,844	-4,115	62	291	173
기타	-3,166	-5,023	-6,857	-7,637	-7,829
법인세납부	-449	-566	-1,364	-1,774	-1,919
투자활동현금흐름	-14,954	-13,074	-14,672	-20,061	-20,045
금융자산의감소(증가)	-299	-89	507	-37	0
유형자산의감소(증가)	-11,717	-13,599	-16,851	-19,620	-19,804
무형자산의감소(증가)	-80	-75	-124	0	0
기타	-2,857	688	1,796	-404	-241
재무활동현금흐름	38,998	12,662	-3,427	1,593	2,748
단기금융부채의증가(감소)	5,852	1,947	-162	1,560	2,678
장기금융부채의증가(감소)	32,779	10,172	-3,424	33	70
자본의증가(감소)	37	332	0	0	0
배당금지급	-56	-56	-89	0	0
기타	385	267	247	0	0
현금의 증가(감소)	600	1,108	-3,504	902	1,813
기초현금	2,635	3,235	4,343	839	1,741
기말현금	3,235	4,343	839	1,741	3,554
FCF	-35,194	-12,077	-2,539	-220	-647

자료 : 한국전력, SK증권 추정

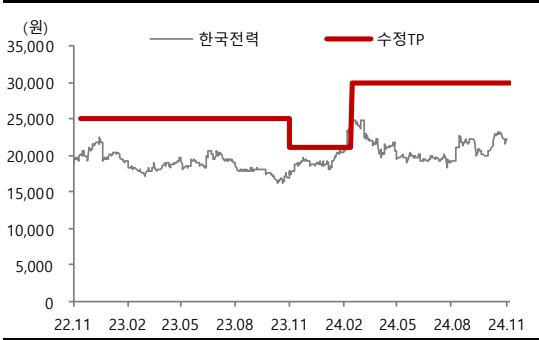
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	71,258	88,219	92,700	96,709	99,945
매출원가	100,904	89,700	81,690	82,942	85,460
매출총이익	-29,646	-1,480	11,009	13,767	14,485
매출총이익률(%)	-41.6	-1.7	11.9	14.2	14.5
판매비와 관리비	3,009	3,062	3,185	3,427	3,531
영업이익	-32,655	-4,542	7,824	10,340	10,954
영업이익률(%)	-45.8	-5.1	8.4	10.7	11.0
비영업손익	-1,188	-3,012	-2,690	-2,276	-2,233
순금융손익	-2,478	-4,022	-4,118	-4,132	-4,035
외환관련손익	-904	-397	-1,341	-1	-1
관계기업등 투자손익	1,310	613	500	0	0
세전계속사업이익	-33,844	-7,554	5,134	8,065	8,721
세전계속사업이익률(%)	-47.5	-8.6	5.5	8.3	8.7
계속사업법인세	-9,415	-2,838	1,267	1,774	1,919
계속사업이익	-24,429	-4,716	3,867	6,290	6,803
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-24,429	-4,716	3,867	6,290	6,803
순이익률(%)	-34.3	-5.3	4.2	6.5	6.8
지배주주	-24,467	-4,823	3,704	5,976	6,463
지배주주귀속 순이익률(%)	-34.3	-5.5	4.0	6.2	6.5
비지배주주	38	106	163	315	340
총포괄이익	-23,182	-4,945	4,242	6,290	6,803
지배주주	-23,273	-5,033	4,080	6,189	6,693
비지배주주	91	88	162	101	110
EBITDA	-20,194	8,491	20,686	22,101	22,878

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	17.4	23.8	5.1	4.3	3.3
영업이익	적지	적지	흑전	32.2	5.9
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	57.1	8.1
EBITDA	적전	흑전	143.6	6.8	3.5
EPS	적지	적지	흑전	61.3	8.1
수익성 (%)					
ROA	-11.0	-2.0	1.6	2.5	2.6
ROE	-46.9	-12.6	9.8	13.9	13.2
EBITDA마진	-28.3	9.6	22.3	22.9	22.9
안정성 (%)					
유동비율	66.8	48.2	35.2	36.4	38.7
부채비율	459.1	543.3	485.7	429.3	383.5
순차입금/자기자본	280.0	349.8	319.8	279.0	245.9
EBITDA/이자비용(배)	-7.2	1.9	4.5	4.8	4.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-38,112	-7,512	5,770	9,309	10,067
BPS	63,158	55,837	62,148	71,457	81,524
CFPS	-18,701	12,788	25,806	27,628	28,642
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-0.6	-2.5	3.8	2.4	2.2
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
PCR	-1.2	1.5	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	-6.6	17.0	7.2	6.8	6.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.02.26	매수	30,000원	6개월		
2023.11.14	매수	21,000원	6개월	-7.52%	12.14%
2022.11.25	매수	25,000원	6개월	-24.65%	-10.20%



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 14일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------