



한국전력 (015760)

[4Q24 Review] 그래도 방향성은 뚜렷

Buy(유지)

목표주가 33,000원, 현재 주가(2/28): 21,350원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

4Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 16% 하회

- 4분기 매출액은 24.1조 원(YoY +7.1%), 영업이익은 2.4조 원(YoY +25.7%)을 기록. 매출액은 시장 컨센서스에 부합, 영업이익과 지배주주순이익은 각각 15.6%, 20.3% 하회.
- 총 매출액은 전력 판매량 증가가 미미함에도 불구하고 10월 산업용 전기요금 인상(+9.7%, 16.1원) 효과 및 해외사업 수익 증가(YoY +8,790억 원)로 양호한 성장률을 기록. 여기에 연료비/구입전력비 감소까지 더해지며 영업이익은 무난히 두 자릿수 증가를 기록했으나, 기타영업비용(YoY +9,750억 원)과 수선유지비(+5,220억 원)가 예상보다 크게 늘어나며 시장 기대치를 하회.
- 4분기 비용 증가의 근거와 성격이 명확하지 않은 관계로 분기마다 실적 불확실성이 확대될 수 있겠으나, 요금 인상 효과와 에너지 가격 안정화, 원전 발전 비중 상승, 환율 피크아웃 등 올해 연간 실적 개선은 뚜렷할 전망.
- 실적 발표와 함께 배당 공시도 이루어짐. DPS 214원, 시가배당률 1.0%(배당기준일 '24년 말)로 별도 순이익 8,360억 원의 16.4% 수준. 올해 별도 순이익 4조 원, 배당성향 20% 가정 시 최근 종가(2/28) 기준 배당수익률 5.8% 기대.
- 전년 말 차입금은 연결 132.5조 원, 별도 87.9조 원. 부채상환 부담이 여전히 크다는 측면에서 전기요금 인상의 명분은 존재하나, 실적 개선과 함께 사채발행 한도 문제 해소, 배당 지급 등으로 요금 인상의 시급성은 다소 약화됨.

불확실성에도 불구하고 실적 개선의 방향성은 뚜렷

- 투자자의견 BUY와 목표주가 33,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.44배(예상 ROE 16.6%)를 적용해 산출. 4분기 비용 이슈로 1분기 실적 확인에 대한 니즈가 커졌으나, 이를 감안하더라도 실적 개선의 방향성은 뚜렷하다고 판단. 동사의 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 1.9배, P/B 0.29배 수준에 불과

[표1] 한국전력 2024년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q23	3Q24	4Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	22,533	26,103	24,132	23,477	23,733	7.1%	-7.6%	2.8%	1.7%
영업이익	1,912	3,396	2,403	3,205	2,847	25.7%	-29.2%	-25.0%	-15.6%
지배주주순이익	1,233	1,849	1,143	1,576	1,434	-7.3%	-38.2%	-27.5%	-20.3%
영업이익률	8.5%	13.0%	10.0%	13.7%	12.0%	1.5%P	-3.1%P	-3.7%P	-2.0%P
순이익률	5.5%	7.1%	4.7%	6.7%	6.0%	-0.7%P	-2.3%P	-2.0%P	-1.3%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

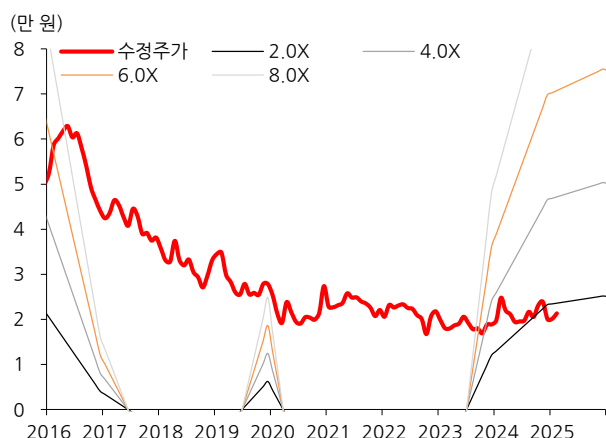
[표2] 한국전력의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	23,293	20,474	26,103	24,132	24,909	22,309	27,383	24,683	88,219	94,001	99,284	99,705
YoY(%)	7.9	4.3	6.7	7.1	6.9	9.0	4.9	2.3	23.8	6.6	5.6	0.4
전기판매수익	22,165	19,541	25,022	22,162	23,285	20,789	25,663	22,901	82,955	88,890	92,638	93,021
기타매출	1,128	933	1,081	1,970	1,624	1,520	1,720	1,783	5,265	5,112	6,646	6,683
매출원가/판매비	21,993	19,223	22,707	21,728	21,864	20,339	22,444	21,611	92,761	85,652	86,257	86,022
연료비	6,160	4,756	6,725	4,897	5,819	4,862	6,570	4,962	26,978	22,538	22,214	21,451
구입전력비	9,203	7,970	9,647	7,841	8,814	8,412	9,013	8,273	38,304	34,660	34,511	34,470
감가상각비	2,809	2,843	2,884	2,866	2,895	2,924	2,953	2,923	11,311	11,401	11,694	11,845
기타	3,822	3,655	3,452	6,125	4,336	4,142	3,909	5,452	11,874	11,937	12,636	12,889
영업이익	1,299	1,250	3,396	2,403	3,045	1,970	4,939	3,073	-4,542	8,349	13,026	13,682
YoY(%)	흑자전환	흑자전환	70.1	25.7	134.4	57.5	45.4	27.9	적자지속	흑자전환	56.0	5.0
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	10.0	12.2	8.8	18.0	12.4	-5.1	8.9	13.1	13.7
영업외손익	-562	-901	-419	-1,177	-619	-873	-768	-593	-3,012	-3,059	-2,853	-2,446
세전이익	738	349	2,977	1,227	2,426	1,097	4,171	2,480	-7,554	5,290	10,173	11,236
순이익	596	114	1,880	1,158	1,747	790	3,003	1,785	-4,716	3,748	7,325	8,090
YoY(%)	흑자전환	흑자전환	125.6	-8.5	193.1	590.2	59.8	54.1	적자지속	흑자전환	95.4	10.4
순이익률(%)	2.6	0.6	7.2	4.8	7.0	3.5	11.0	7.2	-5.3	4.0	7.4	8.1
지배주주순이익	561	65	1,849	1,143	1,712	774	2,943	1,750	-4,823	3,619	7,178	7,928
[주요 가정]												
전기판매량(GWh)	141,696	126,787	149,900	131,438	141,944	127,047	147,814	131,619	545,966	549,821	548,424	551,117
판매단가(원/kWh)	161	156	167	167	168	165	174	171	153	163	170	170
SMP(원/kWh)	131	126	139	115	120	124	125	122	166	128	123	120
LNG(천원/톤)	1,157	1,022	1,075	1,043	1,069	1,065	1,047	1,047	1,356	1,077	1,057	1,004
석탄(천원/톤)	196	190	185	190	195	192	192	192	230	190	193	186
환율(원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,450	1,430	1,420	1,420	1,306	1,365	1,430	1,390

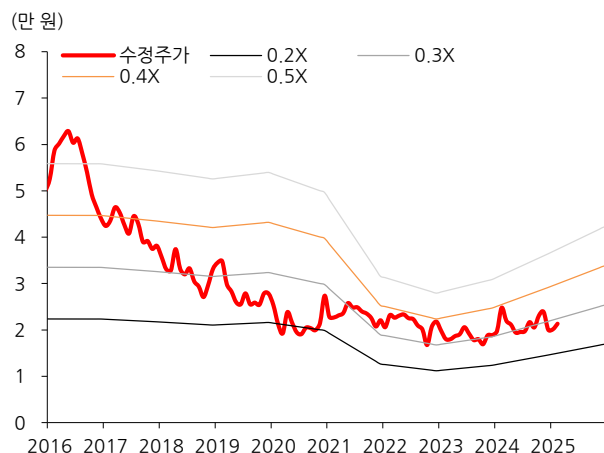
자료: 한국전력, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



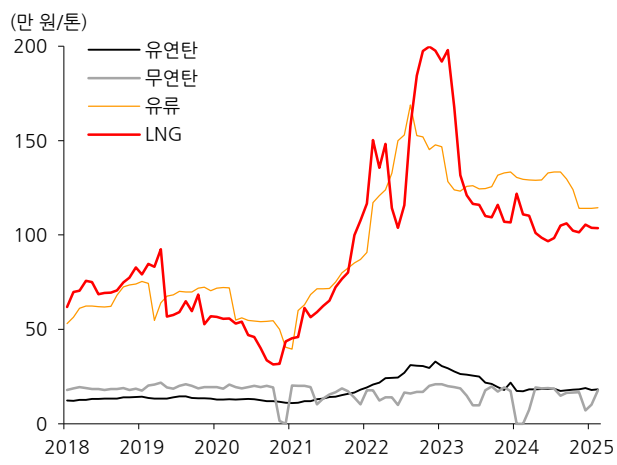
자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



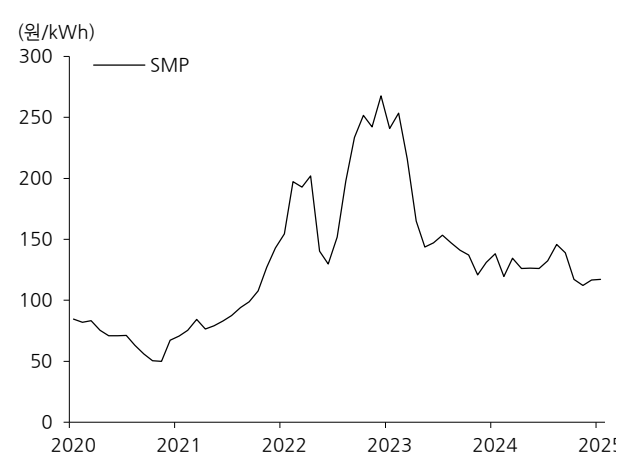
자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 연료비용 추이



자료: EPSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] SMP 추이



자료: EPSIS, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

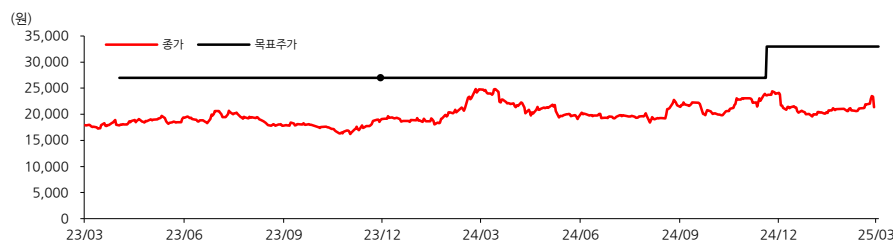
(공표일: 2025년 3월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국전력 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.03	2023.04.03	2023.05.15	2023.07.19	2023.08.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2023.10.16	2023.12.14	2024.07.24	2024.07.26	2024.08.09	2024.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	33,000
일 시	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.15	2025.01.24	2025.02.28	2025.03.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.03	Buy	27,000	-28.58	-7.96
2024.07.24	Buy	27,000	-21.53	-11.30
2024.11.21	Buy	33,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%