



BUY

목표주가(12M) 30,000원
현재주가(1.21) 21,200원

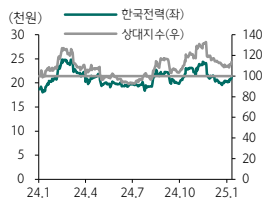
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,518.03
52주 최고/최저(원)	24,850/18,030
시가총액(십억원)	13,609.6
시가총액비중(%)	0.66
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	1,849.2
60일 평균 거래대금(십억원)	40.8
외국인지분율(%)	15.86
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2인	51.14
국민연금공단	6.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	93,531.5	98,641.7
영업이익(십억원)	8,591.7	12,728.7
순이익(십억원)	3,777.7	7,326.9
EPS(원)	5,683	11,125
BPS(원)	62,501	72,978

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	71,257.9	88,219.5	93,336.7	98,366.1
영업이익	(32,655.2)	(4,541.6)	8,736.8	11,168.2
세전이익	(33,843.6)	(7,554.0)	6,095.5	8,299.3
순이익	(24,466.9)	(4,822.5)	3,759.1	5,843.2
EPS	(38,112)	(7,512)	5,856	9,102
증감율	적지	적지	폭전	55.43
PER	(0.57)	(2.52)	3.42	2.28
PBR	0.35	0.34	0.33	0.30
EV/EBITDA	(6.59)	16.95	6.21	5.43
ROE	(46.90)	(12.63)	9.98	13.82
BPS	63,158	55,837	61,562	70,114
DPS	0	0	550	810



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

하나증권 리서치센터

2025년 1월 22일 | 기업분석_Earnings Preview

한국전력 (015760)

정책비용 후불결제 서비스

목표주가 30,000원, 투자의견 매수 유지

한국전력 목표주가 30,000원, 투자의견 매수 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 10월 전기요금 인상 효과로 매출은 증가하는 가운데 성수기 진입 전 높은 예비율로 SMP가 낮아짐에 따라 구입전력비 부담이 감소할 전망이다. 유연탄 가격이 꾸준한 약세 흐름을 보이는 점도 긍정적이다. 2025년 1월 LNG 연료비단가가 전월대비 하락한 점도 우호적이다. 높아진 환율과 유가는 시차를 두고 비용 증가로 연결되지만 아직은 요금 인상 효과가 크기 때문에 실적은 성장이 가능하다. 2025년 기준 PBR 0.3배다.

4Q24 영업이익 2.8조원(YoY +46.0%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 23.4조원으로 전년대비 4.1% 증가할 전망이다. 다른 용도별 요금과 달리 산업용 판매량은 둔화가 예상되나 요금 인상 영향으로 외형은 성장할 것이다. 영업이익은 2.8조원으로 전년대비 46.0% 증가가 예상된다. 연료비와 구입전력비는 5.4조원, 7.8조원을 기록하며 전년대비 0.9% 증가, 2.1% 감소로 추정된다. 연료비는 유연탄 가격이 전분기대비 상승할 것으로 예상되나 석탄화력 Mix 하락으로 영향은 제한적일 전망이다. 구입전력비는 기저발전 비중 감소에도 외부 구입량 증가가 상대적으로 크지 않은 가운데 정산단가가 낮아지면서 소폭 개선될 전망이다. 원자력, 유연탄 발전소 이용률은 각각 86.4%, 45.5%로 전년대비 1.0%p 상승, 5.2%p 하락으로 예상된다. 경쟁 등급 향상으로 인한 인건비 상승, 원전 총당금 반영 규모 증가 등 영업비용 중 기타 항목의 증가 여부에 대한 확인이 필요하다.

매크로 변수만큼 중요한 정책. CHPS 등 주요 비용의 전가 수단 필요

4분기는 정책 관련 비용 변화가 나타날 수 있는 시기다. 방폐물 관리법 개정안이 7월부터 시행되었고 원전 해체 총당금 상승이 나타날 수 있다. 3분기 누적 RPS 비용은 REC 기준가격 상승폭 이상으로 증가했기 때문에 4분기 일부 안정화가 기대된다. 온실가스배출권은 가격은 약세를 지속했기 때문에 단기 부담 요인으로 작용하기 어려울 전망이다. 향후 4차 계획기간 유상할당 비율이 관건이다. 2025년부터 일반수소발전 구입비용이 반영되기 시작한다. 기존 RPS 제도에서 연료전지에 부여된 REC 가중치 2배를 감안하면 매년 1,300GWh 이상 발전량 구입에 소요될 비용은 상당할 것이다. 2028년부터 시작될 청정수소발전은 낙찰량이 적지만 단가가 높기 때문에 마찬가지로 부담 요인이다. 비용이 요금으로 적절히 전가되기 어려운 국내 영업환경 특성 상 기존 기후환경요금 등의 제도 개선이 필요한 상황이다.

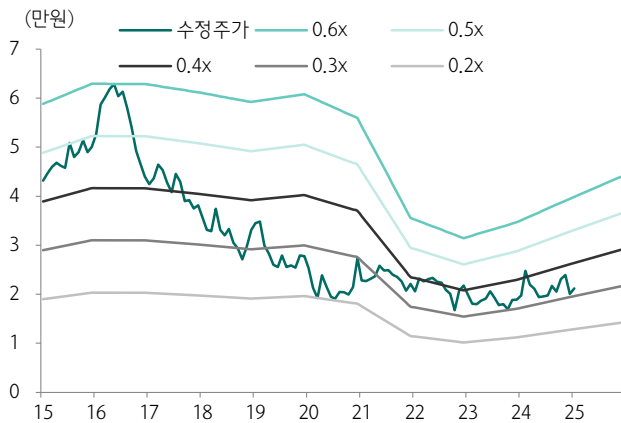
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024F				2025F				4Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	232,928	204,737	261,034	234,668	246,868	219,341	274,233	243,219	4.1	(10.1)
전기판매수익	221,650	195,406	250,223	224,534	236,376	209,510	264,179	232,638	6.1	(10.3)
기타매출	11,278	9,331	10,811	10,134	10,493	9,831	10,054	10,581	(25.7)	(6.3)
영업이익	12,994	12,503	33,961	27,911	34,624	11,676	38,031	27,351	46.0	(17.8)
연료비	61,601	47,563	67,247	53,548	58,320	49,808	68,590	52,673	0.9	(20.4)
구입전력비	92,029	79,697	96,467	77,942	86,014	89,019	100,530	85,480	(2.1)	(19.2)
기타	66,304	64,974	63,359	75,268	67,911	68,838	67,082	77,715	2.3	18.8
세전이익	7,378	3,491	29,766	20,321	27,905	4,270	31,050	19,768	101.5	(31.7)
순이익	5,615	651	18,493	12,832	17,622	2,696	23,288	14,826	4.1	(30.6)
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	11.9	14.0	5.3	13.9	11.2	-	-
세전이익률(%)	3.2	1.7	11.4	8.7	11.3	1.9	11.3	8.1	-	-
순이익률(%)	2.4	0.3	7.1	5.5	7.1	1.2	8.5	6.1	-	-
전력판매(GWh)	141,696	126,787	149,900	132,229	143,113	128,055	151,399	133,551	1.0	(11.8)
판매단가(원/kWh)	156	154	167	170	165	164	174	174	5.0	1.7
원/달러 환율	1,329	1,371	1,357	1,397	1,450	1,450	1,450	1,450	5.8	3.0
석탄(천원/톤)	196	190	185	194	201	201	192	192	(0.6)	4.8
LNG(천원/톤)	1,157	1,022	1,075	1,070	1,083	1,108	1,108	1,108	(3.6)	(0.5)

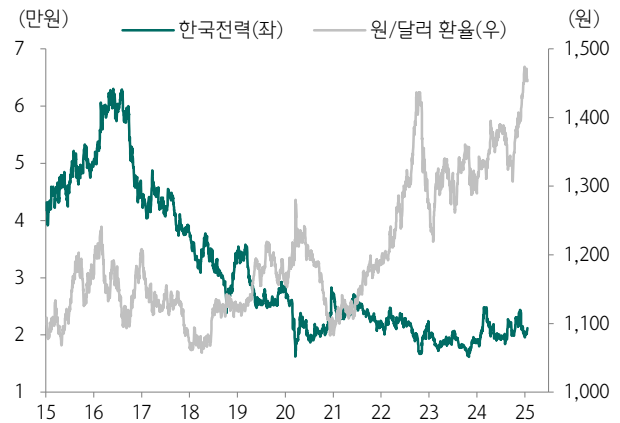
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



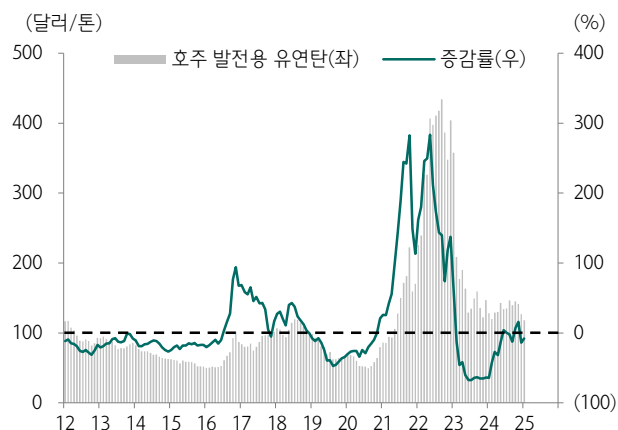
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



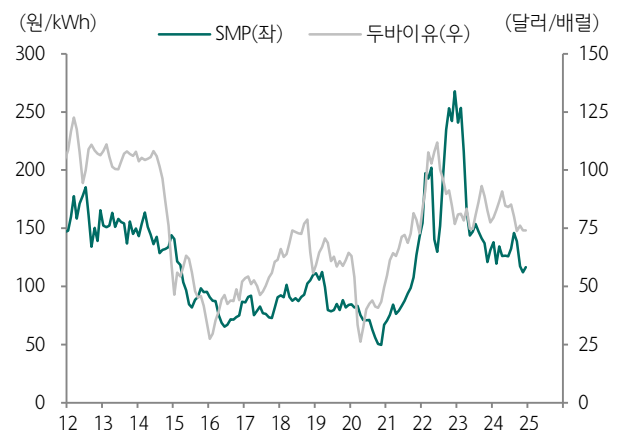
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (1월 YoY -7.8%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (12월 SMP YoY -11.1%)



자료: EPIIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	71,257.9	88,219.5	93,336.7	98,366.1	99,477.8
매출원가	100,903.6	89,699.5	81,243.0	83,087.5	85,114.2
매출총이익	(29,645.7)	(1,480.0)	12,093.7	15,278.6	14,363.6
판매비	3,009.4	3,061.6	3,356.9	4,110.5	4,102.6
영업이익	(32,655.2)	(4,541.6)	8,736.8	11,168.2	10,261.0
금융손익	(2,913.5)	(3,922.0)	(3,869.3)	(4,000.0)	(3,600.0)
종속/관계기업손익	1,310.4	613.0	934.2	783.9	714.0
기타영업외손익	414.6	296.6	293.8	347.3	353.9
세전이익	(33,843.6)	(7,554.0)	6,095.5	8,299.3	7,728.9
법인세	(9,414.5)	(2,837.8)	2,222.2	2,456.2	1,932.2
계속사업이익	(24,429.1)	(4,716.1)	3,873.2	5,843.2	5,796.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(24,429.1)	(4,716.1)	3,873.2	5,843.2	5,796.6
비배주주지분 손이익	37.7	106.4	114.1	0.0	0.0
지배주주순이익	(24,466.9)	(4,822.5)	3,759.1	5,843.2	5,796.6
지배주주지분포괄이익	(23,273.2)	(5,032.6)	3,674.2	5,837.1	5,790.7
NOPAT	(23,571.2)	(2,835.5)	5,551.6	7,863.0	7,695.8
EBITDA	(20,193.7)	8,490.6	22,961.1	25,670.9	24,902.4
성장성(%)					
매출액증가율	17.44	23.80	5.80	5.39	1.13
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	41.63	(2.13)
EBITDA증가율	적전	흑전	170.43	11.80	(2.99)
영업이익증가율	적지	적지	흑전	27.83	(8.12)
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	55.44	(0.80)
EPS증가율	적지	적지	흑전	55.43	(0.79)
수익성(%)					
매출총이익률	(41.60)	(1.68)	12.96	15.53	14.44
EBITDA이익률	(28.34)	9.62	24.60	26.10	25.03
영업이익률	(45.83)	(5.15)	9.36	11.35	10.31
계속사업이익률	(34.28)	(5.35)	4.15	5.94	5.83

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(38,112)	(7,512)	5,856	9,102	9,030
BPS	63,158	55,837	61,562	70,114	78,334
CFPS	(26,867)	17,322	38,268	41,632	40,825
EBITDAPS	(31,456)	13,226	35,767	39,988	38,791
SPS	111,000	137,421	145,392	153,227	154,959
DPS	0	0	550	810	560
주가지표(배)					
PER	(0.57)	(2.52)	3.42	2.28	2.30
PBR	0.35	0.34	0.33	0.30	0.26
PCFR	(0.81)	1.09	0.52	0.50	0.51
EV/EBITDA	(6.59)	16.95	6.21	5.43	5.51
PSR	0.20	0.14	0.14	0.14	0.13
재무비율(%)					
ROE	(46.90)	(12.63)	9.98	13.82	12.17
ROA	(10.97)	(2.03)	1.55	2.35	2.30
ROIC	(13.11)	(1.55)	3.02	4.22	4.06
부채비율	459.06	543.28	499.40	440.41	391.19
순부채비율	280.03	349.84	313.05	269.38	237.50
이자보상배율(배)	(11.59)	(1.02)	1.91	2.44	2.29

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	29,750.5	29,536.2	31,338.9	32,892.3	32,442.2
금융자산	7,587.5	7,523.2	8,393.4	9,116.0	8,398.1
현금성자산	3,234.8	4,342.9	4,094.0	4,774.9	4,043.5
매출채권	9,504.1	11,009.5	11,465.8	11,883.6	12,018.3
재고자산	9,930.7	8,875.6	9,243.5	9,580.3	9,688.8
기타유동자산	2,728.2	2,127.9	2,236.2	2,312.4	2,337.0
비유동자산	205,054.4	210,178.8	214,175.0	218,129.1	221,635.0
투자자산	12,328.9	13,208.8	13,889.8	14,346.7	14,493.9
금융자산	3,336.8	3,546.2	3,826.8	3,917.0	3,946.0
유형자산	177,865.3	179,875.5	182,609.8	186,246.5	189,723.2
무형자산	1,056.8	1,133.1	1,007.7	868.3	750.2
기타비유동자산	13,803.4	15,961.4	16,667.7	16,667.6	16,667.7
자산총계	234,805.0	239,715.0	245,513.9	251,021.4	254,077.2
유동부채	44,518.6	61,248.4	71,590.8	69,898.3	67,126.3
금융부채	23,318.0	41,752.5	50,584.8	48,208.7	45,216.4
매입채무	7,529.9	4,341.5	4,521.4	4,686.2	4,739.3
기타유동부채	13,670.7	15,154.4	16,484.6	17,003.4	17,170.6
비유동부채	148,286.2	141,201.8	132,963.3	134,673.3	135,224.4
금융부채	101,883.2	96,139.5	86,033.3	86,033.3	86,033.3
기타비유동부채	46,403.0	45,062.3	46,930.0	48,640.0	49,191.1
부채총계	192,804.7	202,450.2	204,554.1	204,571.6	202,350.7
지배주주지분	40,545.4	35,845.1	39,520.6	45,010.7	50,287.3
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	760.0	760.0	760.0
이익잉여금	21,431.3	16,338.3	20,397.6	25,887.7	31,164.4
비지배주주지분	1,454.9	1,419.7	1,439.2	1,439.2	1,439.2
자본총계	42,000.3	37,264.8	40,959.8	46,449.9	51,726.5
순금융부채	117,613.7	130,368.8	128,224.7	125,126.1	122,851.7

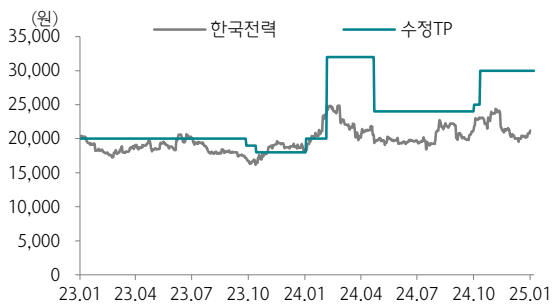
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(23,477.5)	1,522.2	17,421.9	22,161.5	21,023.1
당기순이익	(24,429.1)	(4,716.1)	3,873.2	5,843.2	5,796.6
조정	4,464.2	11,380.0	15,057.4	14,502.7	14,641.4
감가상각비	12,461.4	13,032.3	14,224.3	14,502.8	14,641.4
외환거래손익	523.3	363.7	336.8	0.0	0.0
지분법손익	(1,310.4)	(613.0)	(752.2)	0.0	0.0
기타	(7,210.1)	(1,403.0)	1,248.5	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(3,512.6)	(5,141.7)	(1,508.7)	1,815.6	585.1
투자활동 현금흐름	(14,953.8)	(13,073.8)	(15,295.7)	(18,498.5)	(18,160.7)
투자자산감소(증가)	(1,979.8)	(880.5)	(680.9)	(456.9)	(147.2)
자본증가(감소)	(11,717.0)	(13,598.7)	(14,476.5)	(18,000.0)	(18,000.0)
기타	(1,257.0)	1,405.4	(138.3)	(41.6)	(13.5)
재무활동 현금흐름	38,997.9	12,661.9	(1,529.3)	(2,729.1)	(3,512.3)
금융부채증가(감소)	40,183.2	12,690.7	(1,273.8)	(2,376.0)	(2,992.3)
자본증가(감소)	37.5	332.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,167.0)	(305.5)	(255.5)	0.0	0.0
배당지급	(55.8)	(55.5)	0.0	(353.1)	(520.0)
현금의 증감	599.5	1,108.1	(212.2)	680.9	(731.3)
Unlevered CFO	(17,247.7)	11,120.4	24,566.8	26,726.5	26,208.4
Free Cash Flow	(35,824.4)	(12,386.2)	2,638.3	4,161.5	3,023.1

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%
24.9.6	BUY	-	-	-
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 2025년 1월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 1월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 19일