



BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원(유지)
현재주가(2.28) 21,350원

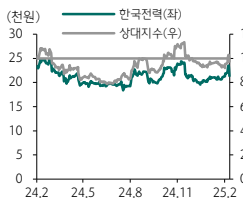
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,532.78
52주 최고/최저(원)	24,850/18,400
시가총액(십억원)	13,705.9
시가총액비중(%)	0.66
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	1,641.7
60일 평균 거래대금(십억원)	35.1
외국인지분율(%)	15.98
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2인	51.14
국민연금공단	6.88

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	93,603.0	98,868.5
영업이익(십억원)	8,792.5	13,133.7
순이익(십억원)	3,985.4	7,722.9
EPS(원)	5,997	11,778
BPS(원)	61,740	72,978

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	71,257.9	88,219.5	94,001.3	98,940.4
영업이익	(32,655.2)	(4,541.6)	8,348.8	14,988.7
세전이익	(33,843.6)	(7,554.0)	5,290.1	12,064.8
순이익	(24,466.9)	(4,822.5)	3,618.6	8,891.1
EPS	(38,112)	(7,512)	5,637	13,850
증감율	적지	적지	폭전	145.70
PER	(0.57)	(2.52)	3.56	1.54
PBR	0.35	0.34	0.33	0.28
EV/EBITDA	(6.59)	16.95	6.28	4.62
ROE	(46.90)	(12.63)	9.62	20.32
BPS	63,158	55,837	61,343	74,983
DPS	0	0	210	1,320



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

하나증권 리서치센터

2025년 3월 4일 | 기업분석_Earnings Review

한국전력 (015760)

시장 기대치 하회. 실적 추정치 상향

목표주가 30,000원, 투자의견 매수 유지

한국전력 목표주가 30,000원, 투자의견 매수 유지한다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. UAE 원전 관련 내용은 비밀유지계약에 의해 미공개지만 언론에 언급된 추가공사비는 이번 분기에 해소되었을 것으로 간접 추정된다. 4분기 정산조정계수가 별도로 유리한 방향으로 책정되면서 연간 별도 순이익은 흑자로 전환했다. DPS는 214원, 배당성향은 16.4%다. 세수 부족 해소와 부채 감소 사이에서 과거와 같은 높은 배당성향을 기대하기는 쉽지 않다. 다만 순이익 증가만큼 DPS의 확대 개연성은 존재한다. 2025년 기준 PER 1.5배 PBR 0.3배다.

4Q24 영업이익 2.4조원(YoY +25.7%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 24.1조원으로 전년대비 7.1% 증가했다. 전력판매량은 전년동기 0.4% 증가했고 판매단가는 4.2% 상승했다. 특이사항으로는 기타매출의 해외사업수익이 전년대비 260% 증가한 것이며 이집트 엘다바 원전 등의 내용으로 확인된다. 영업이익은 2.4조원으로 전년대비 25.7% 개선되었다. 연료비와 구입전력비는 각각 4.9조원, 7.9조원으로 7.7%, 1.5% 감소했다. 연료비는 원자력 연료비 증가에도 유연탄 가격 하락에 따른 비용 절감이 훨씬 컸다. 구입전력비는 구입단가 하락, RPS 비용 감소가 개선 원인이다. 원자력 이용률은 86.8%로 1.2%p 상승, 유연탄은 43.7%로 7.0%p 하락했다. 연간 원전 이용률 90% 초반 가이던스는 1분기부터 달성되고 있는 것으로 추정된다. 기타영업비용 증가가 컸던 것으로 확인된다. 상세 사유는 사업보고서 게시 이후 연결 주석 건설계약 항목의 누적손익, 별도 주석 비용의 성격별 분류 중 해외사업비 등의 변화 여부를 통해 확인이 가능할 전망이다.

환율과 유가는 정체 국면이나 유연탄과 SMP 하락 기조 긍정적

2024년 기말 1,470원대로 상승한 원/달러 환율이 1분기 평균 1,450원대로 소폭 안정화되는 모습이나 아직은 부정적 구간이다. 국제유가도 등락을 반복하고 있으나 브렌트 기준 배럴당 70달러대 중반 수준은 실적 눈높이 상향에 크게 영향을 미치지 않을 수 있다. 다만 호주산 유연탄 가격의 경우 2024년 11월 톤당 140달러 수준에서 최근 100달러 초반까지 낮아졌다. 연간 유연탄 연료비 규모가 10~11조원 가량인 점을 감안하면 유의미한 비용 절감이 나타날 전망이다. 환율 부담은 발전용 천연가스 미수금 감소와 상쇄되어 수입가격에 미치는 영향은 제한적인 것으로 보인다. 1~2월 SMP는 평균 110원대 후반으로 낮아졌고 3월 발전용 천연가스 가격이 환율 영향에도 소폭 하락했기 때문에 3월에도 추세가 지속될 것으로 기대된다. 향후 제도 변화 측면에서 PPA, 자가발전 등 산업용 요금 상승으로 인한 기존 수요 이탈은 우려 요인이나 아직 사례가 많지 않아 장기 관찰이 필요하다. 지금은 지난 실적의 기대치 하회로 나타난 낙폭 과대와 올해 연간 실적 추정치 상향 사이의 괴리에 집중할 시점이다.

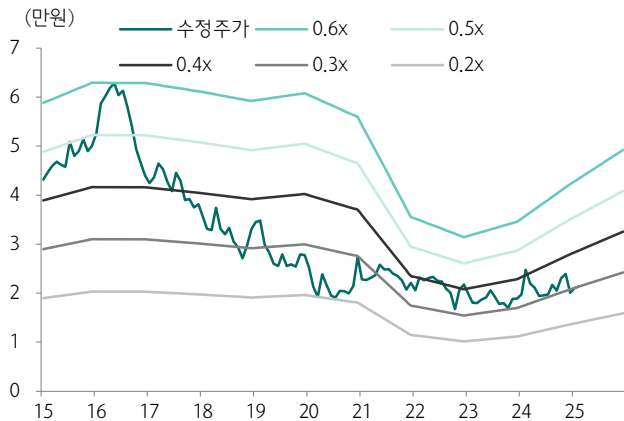
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024P				2025F				4Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	232,928	204,737	261,034	241,315	248,574	221,049	276,007	243,774	7.1	(7.6)
전기판매수익	221,650	195,406	250,223	221,619	236,376	209,510	264,179	231,833	4.7	(11.4)
기타매출	11,278	9,331	10,811	19,696	12,198	11,540	11,828	11,941	44.5	82.2
영업이익	12,994	12,503	33,961	24,032	43,759	22,939	51,147	32,042	25.7	(29.2)
연료비	61,601	47,563	67,247	48,967	59,494	50,934	68,722	50,273	(7.7)	(27.2)
구입전력비	92,029	79,697	96,467	78,406	73,886	77,223	87,990	76,043	(1.5)	(18.7)
기타	66,304	64,974	63,359	89,910	71,435	69,953	68,149	85,415	22.2	41.9
세전이익	7,378	3,491	29,766	12,267	37,005	15,488	44,112	24,044	21.6	(58.8)
순이익	5,615	651	18,493	11,427	26,643	11,151	33,084	18,033	(7.3)	(38.2)
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	10.0	17.6	10.4	18.5	13.1	-	-
세전이익률(%)	3.2	1.7	11.4	5.1	14.9	7.0	16.0	9.9	-	-
순이익률(%)	2.4	0.3	7.1	4.7	10.7	5.0	12.0	7.4	-	-
전력판매(GWh)	141,696	126,787	149,900	131,438	143,113	128,055	151,399	132,752	0.4	(12.3)
판매단가(원/kWh)	156	154	167	169	165	164	174	175	4.2	1.0
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	190	201	200	185	185	(2.6)	2.7
LNG(천원/톤)	1,157	1,022	1,075	1,043	1,081	1,111	1,111	1,111	(6.0)	(3.0)

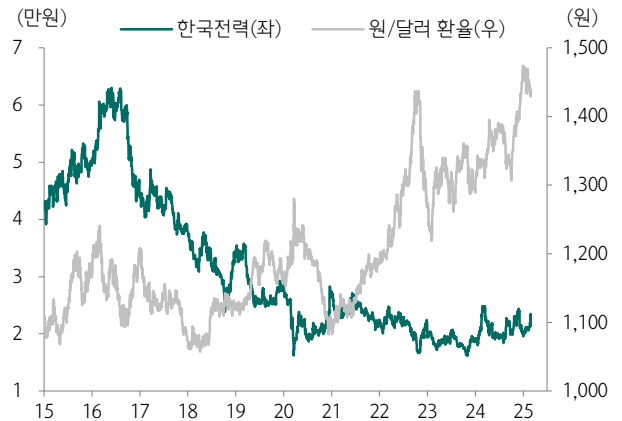
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



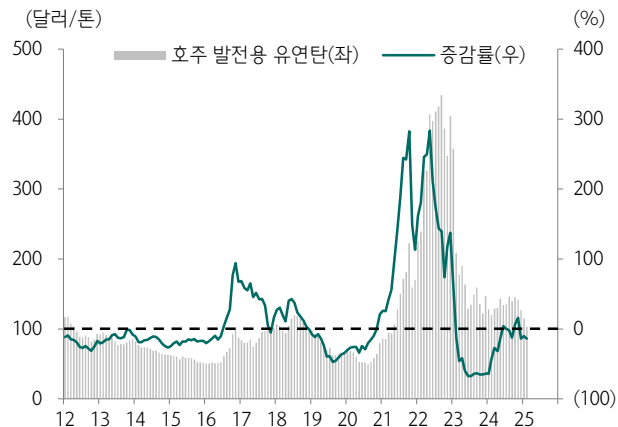
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



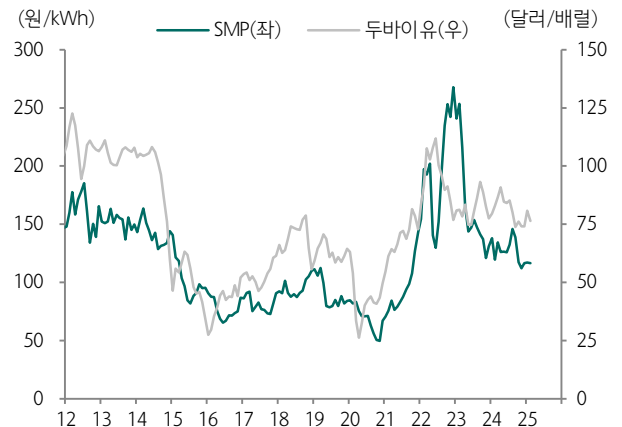
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (2025년 2월 YoY -14.0%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (2025년 2월 SMP YoY -2.6%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F	
매출액	71,257.9	88,219.5	94,001.3	98,940.4	100,254.8	
매출원가	100,903.6	89,699.5	82,263.0	79,817.8	81,767.7	
매출총이익	(29,645.7)	(1,480.0)	11,738.3	19,122.6	18,487.1	
판매비	3,009.4	3,061.6	3,389.4	4,133.9	4,134.0	
영업이익	(32,655.2)	(4,541.6)	8,348.8	14,988.7	14,353.0	
금융손익	(2,913.5)	(3,922.0)	(4,130.8)	(4,000.0)	(3,600.0)	
종속/관계기업손익	1,310.4	613.0	921.6	767.0	697.0	
기타영업외손익	414.6	296.6	150.5	309.1	305.7	
세전이익	(33,843.6)	(7,554.0)	5,290.1	12,064.8	11,755.7	
법인세	(9,414.5)	(2,837.8)	1,541.7	3,173.7	2,938.9	
계속사업이익	(24,429.1)	(4,716.1)	3,748.4	8,891.1	8,816.8	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(24,429.1)	(4,716.1)	3,748.4	8,891.1	8,816.8	
비지배주주지분 순이익	37.7	106.4	129.8	0.0	0.0	
지배주주순이익	(24,466.9)	(4,822.5)	3,618.6	8,891.1	8,816.8	
지배주주지분포괄이익	(23,273.2)	(5,032.6)	3,549.5	8,882.0	8,807.7	
NOPAT	(23,571.2)	(2,835.5)	5,915.7	11,045.9	10,764.8	
EBITDA	(20,193.7)	8,490.6	22,573.1	29,491.5	28,994.4	
성장성(%)						
매출액증가율	17.44	23.80	6.55	5.25	1.33	
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	86.72	(2.54)	
EBITDA증가율	적전	흑전	165.86	30.65	(1.69)	
영업이익증가율	적지	적지	흑전	79.53	(4.24)	
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	145.71	(0.84)	
EPS증가율	적지	적지	흑전	145.70	(0.84)	
수익성(%)						
매출총이익률	(41.60)	(1.68)	12.49	19.33	18.44	
EBITDA이익률	(28.34)	9.62	24.01	29.81	28.92	
영업이익률	(45.83)	(5.15)	8.88	15.15	14.32	
계속사업이익률	(34.28)	(5.35)	3.99	8.99	8.79	

투자지표					
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(38,112)	(7,512)	5,637	13,850	13,734
BPS	63,158	55,837	61,343	74,983	87,397
CFPS	(26,867)	17,322	37,009	47,389	46,851
EBITDAPS	(31,456)	13,226	35,163	45,939	45,165
SPS	111,000	137,421	146,428	154,121	156,169
DPS	0	0	210	1,320	1,380
주기지표(배)					
PER	(0.57)	(2.52)	3.56	1.54	1.55
PBR	0.35	0.34	0.33	0.28	0.24
PCFR	(0.81)	1.09	0.54	0.45	0.46
EV/EBITDA	(6.59)	16.95	6.28	4.62	4.52
PSR	0.20	0.14	0.14	0.14	0.14
재무비율(%)					
ROE	(46.90)	(12.63)	9.62	20.32	16.92
ROA	(10.97)	(2.03)	1.49	3.57	3.49
ROIC	(13.11)	(1.55)	3.22	5.93	5.68
부채비율	459.06	543.28	503.82	406.18	341.75
순부채비율	280.03	349.84	312.21	245.84	203.09
이자보상배율(배)	(11.59)	(1.02)	1.83	3.33	3.32

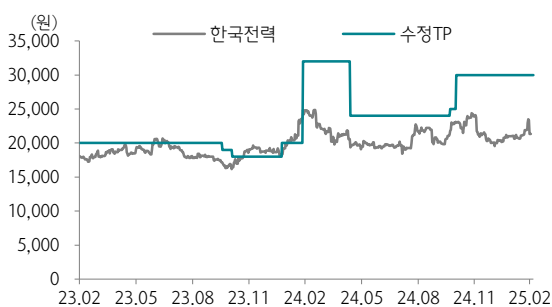
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)			
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산					
금융자산	29,750.5	29,536.2	32,038.0	32,860.9	32,587.7
현금성자산	7,587.5	7,523.2	8,446.7	9,030.6	8,453.9
매출채권	3,234.8	4,342.9	4,114.8	4,686.8	4,094.9
재고자산	9,504.1	11,009.5	11,790.6	11,910.7	12,063.3
채고자산	9,930.7	8,875.6	9,505.3	9,602.1	9,725.1
기타유동자산	2,728.2	2,127.9	2,295.4	2,317.5	2,345.4
비유동자산					
투자자산	205,054.4	210,178.8	214,530.1	218,158.7	221,684.2
금융자산	12,328.9	13,208.8	14,244.9	14,376.3	14,543.2
유형자산	3,336.8	3,546.2	3,896.9	3,922.8	3,955.7
무형자산	177,865.3	179,875.5	182,609.8	186,246.5	189,723.2
기타비유동자산	1,056.8	1,133.1	1,007.7	868.3	750.2
자산총계	13,803.4	15,961.4	16,667.7	16,667.6	16,667.6
유동부채					
금융부채	234,805.0	239,715.0	246,568.1	251,019.6	254,271.9
매입채무	44,518.6	61,248.4	71,440.7	66,644.2	61,302.6
기타유동부채	23,318.0	41,752.5	49,903.4	44,910.3	39,319.0
비유동부채	7,529.9	4,341.5	4,649.5	4,696.8	4,757.0
금융부채	13,670.7	15,154.4	16,887.8	17,037.1	17,226.6
기타비유동부채	148,286.2	141,201.8	134,292.4	134,784.2	135,408.7
부채총계	148,286.2	141,201.8	134,292.4	134,784.2	135,408.7
지배주주지분	101,883.2	96,139.5	86,033.3	86,033.3	86,033.3
자본금	46,403.0	45,062.3	48,259.1	48,750.9	49,375.4
자본잉여금	192,804.7	202,450.2	205,733.2	201,428.3	196,711.3
자본조정	40,545.4	35,845.1	39,380.1	48,136.4	56,105.8
이익잉여금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
기타포괄이익누계액	2,112.3	2,444.6	2,444.6	2,444.6	2,444.6
비지배주주지분	13,295.0	13,295.0	12,708.6	12,708.6	12,708.6
자본금	497.0	557.4	760.0	760.0	760.0
자본잉여금	21,431.3	16,338.3	20,257.1	29,013.5	36,982.8
비지배주주지분	1,454.9	1,419.7	1,454.8	1,454.8	1,454.8
자본총계	42,000.3	37,264.8	40,834.9	49,591.2	57,560.6
순금융부채	117,613.7	130,368.8	127,490.1	121,913.0	116,898.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(23,477.5)	1,522.2	18,708.3	23,916.0	24,121.2
당기순이익	(24,429.1)	(4,716.1)	3,748.4	8,891.1	8,816.8
조정	4,464.2	11,380.0	15,057.4	14,502.8	14,641.3
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	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(3,512.6)	(5,141.7)	(97.5)	522.1	663.1
투자활동 현금흐름	(14,953.8)	(13,073.8)	(15,683.2)	(18,143.3)	(18,182.1)
투자자산감소(증가)	(1,979.8)	(880.5)	(1,036.0)	(131.4)	(166.9)
자본증가(감소)	(11,717.0)	(13,598.7)	(14,476.5)	(18,000.0)	(18,000.0)
기타	(1,257.0)	1,405.4	(170.7)	(11.9)	(15.2)
재무활동 현금흐름	38,997.9	12,661.9	(2,210.7)	(5,127.9)	(6,438.6)
금융부채증가(감소)	40,183.2	12,690.7	(1,955.2)	(4,993.1)	(5,591.3)
자본증가(감소)	37.5	332.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,167.0)	(305.5)	(255.5)	0.0	0.1
배당지급	(55.8)	(55.5)	0.0	(134.8)	(847.4)
현금의 증감	599.5	1,108.1	(191.3)	572.0	(591.9)
Unlevered CFO	(17,247.7)	11,120.4	23,758.1	30,421.8	30,077.0
Free Cash Flow	(35,824.4)	(12,386.2)	3,924.7	5,916.0	6,121.2

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%
24.5.13	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 3월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 3월 4일 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 01일