

한국전력 (015760)

배당, 호수 위 달 그림자

투자의견

BUY(유지)

목표주가

28,000 원(유지)

현재주가

21,350 원(2/28)

시가총액

13,706(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 28,000원 유지. 4Q24 매출액 24조원(-8%qoq, +7%yoy), 영업이익 2.4조원(-29%qoq, +26%yoy), 순이익 1.2조원(-38%qoq, -7%yoy)으로 당사 추정에 부합하는 양호한 실적 기록. UAE 원전 사업비 증가 관련 일회성 비용(약 1조원으로 추정) 제외하면 컨센서스 상회이며 이집트 엘다바 EPC 매출 증가가 특징적
- '24년 1주당 현금배당은 214원(시가배당율 1%)으로 당사 추정(무배당)을 상회. 배당 재개에 의미가 있으나, '28년 사채발행한도 축소(500% → 200%), 에너지3법으로 인한 투자비 증가(CAPEX 예산 '25년 19조원, '26년 22조원) 및 '26년 적용될 4차 배출권거래제 고려하면 배당보다는 미래를 위한 비용 관리와 전기요금 추가 인상이 절실
- 1Q25 매출액 25조원(+2%qoq, +6%yoy), 영업이익 3.2조원(+35%qoq, +149%yoy) 전망. 비용 지표인 SMP는 117원/kWh로 하향 안정화 중이며, 발전용 미수금 회수로 원가 절감 가능. 사채 한도 고려 시 요금 추가 인상이 필요하나 산업용은 이미 178원/kWh('22년 대비 +65%)이며, 가정용은 불확실성 존재. 상황을 면밀히 지켜볼 필요

주가(원, 2/28)	21,350
시가총액(십억원)	13,706

발행주식수	641,964천주
52주 최고가	25,450원
최저가	18,190원
52주 일간 Beta	0.22
60일 일평균거래대금	353억원
외국인 지분율	16.0%
배당수익률(2024F)	1.0%

주주구성(%)	
한국산업은행 (외 3인)	51.1%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	1.8	0.5	-8.4
절대기준	1.7	-5.3	-12.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	28,000	28,000	-
영업이익(24)	8,349	8,381	▼
영업이익(25)	11,342	9,856	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	88,219	94,001	97,729	100,759
영업이익	-4,542	8,349	11,342	11,771
세전손익	-7,554	5,290	7,007	7,365
당기순이익	-4,716	3,748	4,799	4,954
EPS(원)	-7,512	5,637	7,450	7,677
증감률(%)	-	흑전	32.2	3.0
PER(배)	-	3.8	2.9	2.8
ROE(%)	-12.6	9.7	11.6	10.7
PBR(배)	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	17.0	6.5	5.7	5.6

자료: 유진투자증권

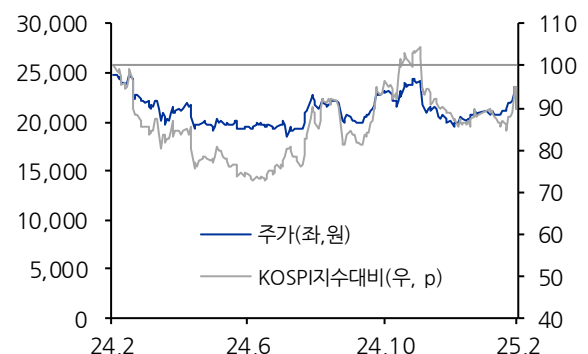


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	92,845	95,882	94,001	97,729	1.2	1.9
영업이익	8,381	9,856	8,349	11,342	(0.4)	15.1
영업이익률(%)	9.0	10.3	8.9	11.6	(0.1)	1.3
EBITDA	22,789	24,565	22,757	26,107	(0.1)	6.3
EBITDA 이익률(%)	24.5	25.6	24.2	26.7	(0.3)	1.1
순이익	2,819	3,773	3,748	4,799	32.9	27.2

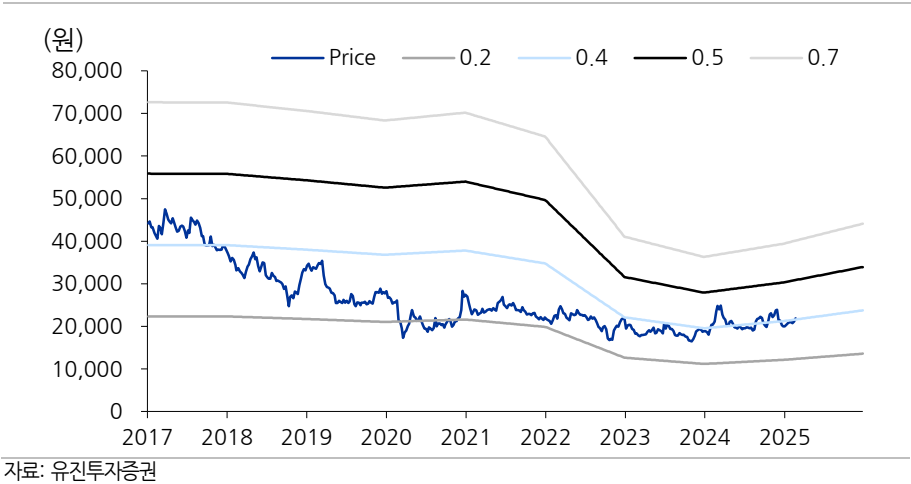
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	23,293	20,474	26,103	24,132	24,569	22,141	27,150	23,869	88,219	94,001	97,729
영업비용											
연료비	6,160	4,756	6,725	4,897	5,721	5,364	7,566	5,678	26,978	22,538	24,329
구입전력비	9,203	7,970	9,647	7,841	8,129	7,621	8,607	7,641	38,304	34,660	31,998
기타	6,630	6,497	6,336	8,991	7,479	7,295	7,163	8,123	27,479	28,455	30,060
영업이익	1,299	1,250	3,396	2,403	3,240	1,860	3,815	2,427	(4,542)	8,349	11,342
OPM(%)	5.6	6.1	13.0	10.0	13.2	8.4	14.0	10.2	(5.1)	8.9	11.6
세전이익	738	349	2,977	1,227	2,794	668	2,419	1,126	(7,554)	5,290	7,007
순이익	596	114	1,880	1,158	2,151	515	1,863	270	(4,716)	3,748	4,799

자료: 한국전력, 유진투자증권

도표 3. PBR Band chart



한국전력(015760.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	234,805	239,715	244,183	249,695	257,669
유동자산	29,751	29,536	28,450	28,016	28,150
현금성자산	4,389	5,440	3,238	1,935	1,363
매출채권	10,396	11,913	11,885	12,357	12,740
재고자산	9,931	8,876	10,019	10,417	10,740
비유동자산	205,054	210,179	215,733	221,678	229,519
투자자산	26,132	29,170	31,082	32,315	33,316
유형자산	177,865	179,876	183,622	188,427	195,350
기타	1,057	1,133	1,030	937	853
부채총계	192,805	202,450	203,858	204,724	208,027
유동부채	44,519	61,248	63,334	63,763	64,112
매입채무	11,577	8,737	10,823	11,252	11,601
유동성이자부채	23,318	41,752	41,752	41,752	41,752
기타	9,624	10,759	10,759	10,759	10,759
비유동부채	148,286	141,202	140,524	140,961	143,915
비유동이자부채	101,883	96,139	95,028	95,028	97,541
기타	46,403	45,062	45,495	45,932	46,374
자본총계	42,000	37,265	40,326	44,971	49,642
자배지분	40,545	35,845	38,906	43,551	48,223
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,112	2,445	2,445	2,445	2,445
이익잉여금	21,431	16,338	19,957	24,602	29,273
기타	13,792	13,852	13,295	13,295	13,295
비자배지분	1,455	1,420	1,420	1,420	1,420
자본총계	42,000	37,265	40,326	44,971	49,642
총차입금	125,201	137,892	136,781	136,781	139,294
순차입금	120,812	132,452	133,543	134,846	137,931

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(23,478)	1,522	16,068	18,084	21,517
당기순이익	(24,429)	(4,716)	3,748	4,799	4,954
자산상각비	12,461	13,032	14,408	14,765	15,288
기타비현금성손익	(5,280)	2,804	(4,039)	(2,414)	301
운전자본증감	(3,513)	(5,142)	969	(440)	(357)
매출채권감소(증가)	(1,829)	(858)	27	(471)	(383)
재고자산감소(증가)	(3,001)	148	(1,144)	(397)	(323)
매입채무증가(감소)	2,844	(4,115)	2,086	429	349
기타	(1,527)	(316)	0	0	0
투자현금	(14,954)	(13,074)	(18,271)	(19,249)	(21,833)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	(305)	(492)	(220)	229	294
설비투자	(12,347)	(13,908)	(17,982)	(19,413)	(22,067)
유형자산처분	630	310	0	0	0
무형자산처분	(80)	(75)	(70)	(65)	(60)
재무현금	38,998	12,662	(1,111)	(137)	2,256
차입금증가	38,631	12,119	(1,111)	0	2,513
자본증가	(56)	(56)	0	(137)	(257)
배당금지급	56	56	0	137	257
현금 증감	600	1,108	(2,203)	(1,302)	(572)
기초현금	2,635	3,235	4,343	2,140	838
기말현금	3,235	4,343	2,140	838	265
Gross Cash flow	(17,248)	11,120	15,099	18,523	21,875
Gross Investment	18,466	18,215	17,302	19,688	22,190
Free Cash Flow	(35,714)	(7,095)	(2,203)	(1,165)	(316)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	71,258	88,219	94,001	97,729	100,759
증가율(%)	17.4	23.8	6.6	4.0	3.1
매출원가	100,904	89,700	82,672	83,145	85,645
매출총이익	(29,646)	(1,480)	11,329	14,585	15,114
판매 및 일반관리비	3,009	3,062	2,980	3,243	3,343
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(32,655)	(4,542)	8,349	11,342	11,771
증가율(%)	적지	적지	흑전	35.9	3.8
EBITDA	(20,194)	8,491	22,757	26,107	27,059
증가율(%)	적전	흑전	168.0	14.7	3.6
영업외손익	(1,188)	(3,012)	(3,059)	(4,335)	(4,406)
이자수익	370	456	181	143	116
이자비용	2,819	4,452	5,290	5,279	5,304
지분법손익	1,310	613	490	687	666
기타영업외손익	(50)	371	1,560	115	116
세전순이익	(33,844)	(7,554)	5,290	7,007	7,365
증가율(%)	적지	적지	흑전	32.5	5.1
법인세비용	(9,415)	(2,838)	1,542	2,208	2,411
당기순이익	(24,429)	(4,716)	3,748	4,799	4,954
증가율(%)	적지	적지	흑전	28.0	3.2
지배주주지분	(24,467)	(4,823)	3,619	4,782	4,928
증가율(%)	적지	적지	흑전	32.2	3.0
비지배지분	38	106	130	17	26
EPS(원)	(38,112)	(7,512)	5,637	7,450	7,677
증가율(%)	적지	적지	흑전	32.2	3.0
수정EPS(원)	(38,112)	(7,512)	5,637	7,450	7,677
증가율(%)	적지	적지	흑전	32.2	3.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(38,112)	(7,512)	5,637	7,450	7,677
BPS	63,158	55,837	60,605	67,841	75,117
DPS	0	0	214	400	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	3.8	2.9	2.8
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	-	17.0	6.5	5.7	5.6
배당수익률	0.0	0.0	1.0	1.9	-
PCR	-	1.1	0.9	0.7	0.6
수익성(%)					
영업이익률	(45.8)	(5.1)	8.9	11.6	11.7
EBITDA이익률	(28.3)	9.6	24.2	26.7	26.9
순이익률	(34.3)	(5.3)	4.0	4.9	4.9
ROE	(46.9)	(12.6)	9.7	11.6	10.7
ROIC	(16.3)	(2.1)	3.7	4.7	4.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	287.6	355.4	331.2	299.9	277.9
유동비율	66.8	48.2	44.9	43.9	43.9
이자보상배율	(11.6)	(1.0)	1.6	2.1	2.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	7.7	7.9	7.9	8.1	8.0
재고자산회전율	8.1	9.4	9.9	9.6	9.5
매입채무회전율	7.3	8.7	9.6	8.9	8.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

