

# 한국전력 (015760.KS)

## 본연인 실적 개선이 더욱 중요

밸류업 프로그램에의 기대감이 있지만, 구조적인 재무구조 개선이 없다면 쉽지 않은 과제. 다만, 이는 전기요금 현실화 정책의 정당성을 높여주는 이벤트라는 점에서 지속적인 밸류에이션 향상이 가능할 전망

Analyst 이민재  
02)768-7895, minaje.lee@nhqv.com

### 안정적인 모습을 보여준 동절기

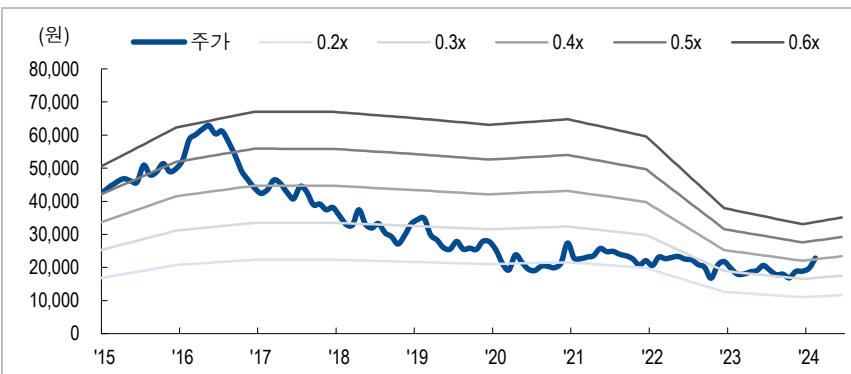
한국전력에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 30,000원(기존 27,000원)으로 상향 조정. 투자의견을 유지하는 이유는 1) 컨센서스의 추가적인 상향 가능성, 2) 우호적인 정부 정책 등 때문. 목표주가를 상향하는 이유는 목표 PBR을 0.48배(기존 0.40배)로 올렸기 때문인데, 향후 전기요금 인상과 관련한 정치적·경제적 변수가 적어졌다고 판단해 할인율을 55%에서 45%로 낮춤

유럽은 러시아산 PNG(Pipeline Natural Gas)를 LNG(Liquefied Natural Gas)로 전환하고, 동시에 원전, 풍력과 태양광 발전량도 늘려 천연가스 수급을 안정 시킴. 다가올 동절기까지 추가적인 변수가 적다는 점을 감안하면 LNG 가격 하락으로 SMP(계통한계가격) 역시 하향 안정화될 전망

### 전기요금 현실화 정책은 현재 진행형

한국전력은 대규모 적자 이후 계획 대비 70~80%에 불과한 CAPEX 투자로 매년 3~4조원 가까운 금액이 집행되지 못하고 있음. 3월 중 발표될 전력수급기본 계획에 따르면 신규 원전, 가스로의 연료 전환과 이를 뒷받침해줄 송배전 등 대규모 투자가 필요함. 또 5조원이 넘는 이자까지 감안하면 최소 23조원 이상 EBITDA가 필요한 상황. 2024년 예상 EBITDA는 21조원으로 이 수준에서 추가적인 재무구조 개선은 어려울 것. 향후 밸류업 프로그램에 따른 주주환원정책까지 필요한 점을 감안하면 전기요금 현실화 정책은 계속될 전망

한국전력 12개월 Trailing PBR Band Chart



자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

**Buy (유지)**

**목표주가 30,000원 (상향)**  
**현재가 (24/02/21) 22,900원**

업종	전기가스업
KOSPI / KOSDAQ	2,653.31 / 864.07
시가총액(보통주)	14,701.0십억원
발행주식수(보통주)	642.0백만주
52주 최고가('24/02/20)	23,400원
최저가('23/11/02)	16,190원
평균거래대금(60일)	32,106백만원
배당수익률(2023E)	0.00%
외국인지분율	14.7%

주요주주		
한국산업은행 외 2 인		51.1%
국민연금공단		6.6%

추가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	27.6	28.6	24.7
상대수익률 (%p)	20.7	21.6	15.6

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	71,258	87,843	93,925	98,079
증감률	17.4	23.3	6.9	4.4
영업이익	-32,655	-5,268	8,911	11,011
증감률	적지	적지	흑전	23.6
영업이익률	-45.8	-6.0	9.5	11.2
(지배지분)순이익	-24,467	-5,160	4,325	6,921
EPS	-38,112	-8,037	6,737	10,781
증감률	적지	적지	흑전	60.0
PER	-	-	3.4	2.1
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	-	19.9	6.7	5.9
ROE	-46.9	-13.6	11.5	16.0
부채비율	459.1	542.6	484.5	411.9
순차입금	116,216	124,446	125,186	122,481

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

한국전력은 국내 전력공급(발전, 송·변전 및 배전 등)을 위해 1898년 1월에 설립된 에너지 공기업이며 모회사 한국전력과 6개 발전자회사 등 총 31개 회사로 구성된 기업집단. 2022년 실적 기준 매출액은 71.3조원(+17% y-y)이며 사업 부문별 매출 비중의 대부분은 전기판매가 차지. 2020년 말 연료비 연동제가 도입되었고, 2013년 11월 이후 8년 만에 전기요금 인상 실시

Share price drivers/Earnings Momentum

- 전기요금 체계 개편 논의 본격화 등을 통한 환경비용 부담 구체화
- 대규모 계획예방정비 종료로 원자력발전소 가동률 상승
- 유가, 석탄가 하향 안정화로 원료비 절감효과 지속

Downside Risk

- 온실가스 배출권, RPS 등 환경비용의 증가세
- 해외 석탄화력발전 투자 등 ESG 관련 이슈의 부각

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
NextEra Energy	16.6	15.4	2.2	2.1	13.2	13.3
Enel	8.8	8.7	1.7	1.6	19.7	18.8
Iberdrola	14.0	13.3	1.4	1.4	10.3	10.4
EDF	-	-	-	-	-	-
Chubu Electric	4.1	9.1	0.6	0.6	14.6	6.4

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	-	-	-	3.4	2.1
PBR	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
PSR	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1
ROE	-8.0	-46.9	-13.6	11.5	16.0
ROIC	-4.4	-21.6	-2.3	5.4	6.6

자료: NH투자증권 리서치본부

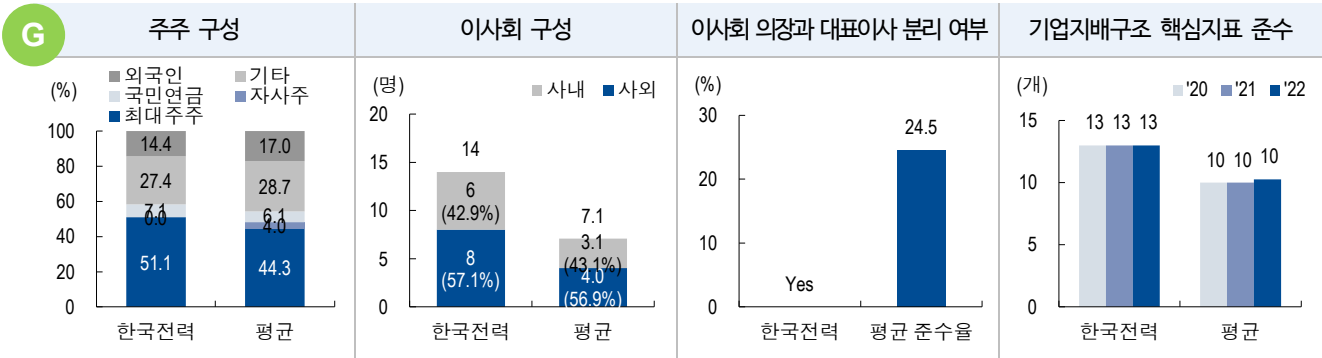
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

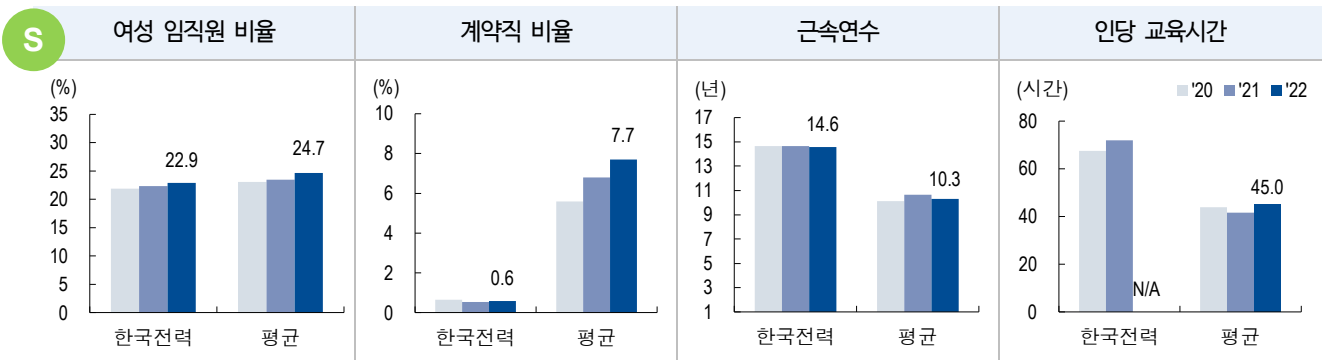
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	57,475	58,958	60,190	59,815	60,628	59,173	58,569	60,674	71,258
영업이익	5,788	11,347	12,002	4,953	-208	-1,277	4,086	-5,846	-32,655
영업이익률(%)	10.1	19.2	19.9	8.3	-0.3	-2.2	7.0	-9.6	-45.8
세전이익	4,229	18,656	10,513	3,614	-2,001	-3,266	2,992	-7,072	-33,844
순이익	2,799	13,416	7,148	1,441	-1,174	-2,264	2,092	-5,216	-24,429
지배지분순이익	2,687	13,289	7,049	1,299	-1,315	-2,346	1,991	-5,305	-24,467
EBITDA	13,661	19,688	20,963	14,727	9,817	9,852	15,634	6,096	-20,194
CAPEX	14,547	14,050	12,029	12,536	12,267	14,000	13,281	12,687	12,347
Free Cash Flow	-2,502	2,893	4,492	-1,286	-5,587	-5,787	-73	-8,195	-35,824
EPS(원)	4,185	20,701	10,980	2,023	-2,048	-3,654	3,102	-8,263	-38,112
BPS(원)	83,496	103,798	111,725	111,660	108,641	105,140	107,945	99,352	63,158
DPS(원)	500	3,100	1,980	790	0	0	1,216	0	0
순차입금	60,843	49,623	47,904	50,406	57,558	64,564	66,047	76,341	116,216
ROE(%)	5.2	22.1	10.2	1.8	-1.9	-3.4	2.9	-8.0	-46.9
ROIC(%)	4.1	9.9	7.5	2.6	-0.9	-1.6	2.2	-4.4	-21.6
배당성장률(%)	11.9	15.0	18.0	39.1	0.0	0.0	39.2	0.0	0.0
배당수익률(%)	1.2	6.2	4.5	2.1	0.0	0.0	4.4	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	111.0	73.0	65.6	69.1	81.0	93.7	93.5	116.9	276.7

자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부

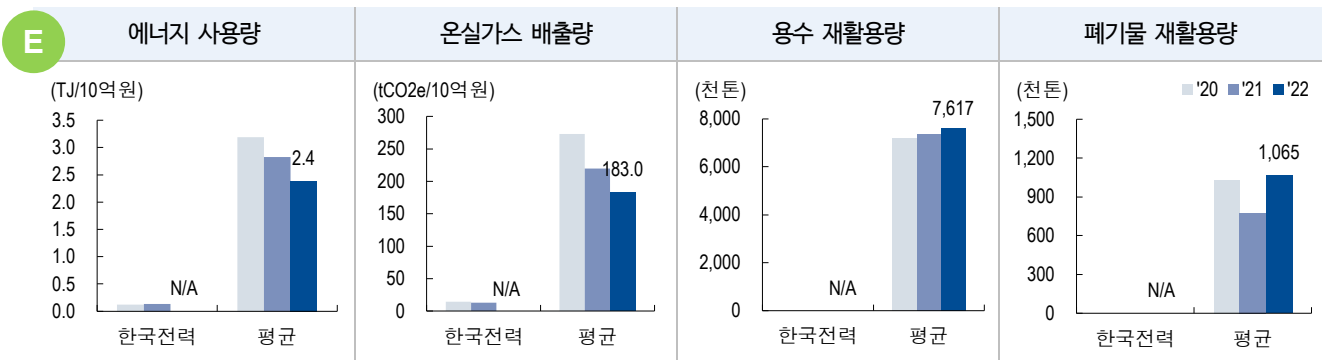
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상  
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황  
 자료: 한국전력, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부

ESG Event			
E	2022.11	-	ACWA Power와 사우디 그린수소, 암모니아 사업개발을 위한 협력 계약 체결
S	2023.7	-	동반성장위원회와 함께 협력 중소기업에 대한 ESG 평가 및 지원사업 협약 체결
G	2022.2	-	2003년 민영화된 발전비 운전 및 정비 업체 '한전산업'의 공공기관 재지정 추진

자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부

**유틸리티 업종 내 최  
선호주 유지**

한국전력에 대한 투자의견은 Buy를 유지하며, 목표주가는 30,000원(기존 27,000원)으로 상향 조정한다. 투자의견을 유지하는 이유로 본격적인 이익 개선 사이클로 진입하는 가운데, 1) 2024년과 2025년 컨센서스의 추가적인 상향 조정 가능성, 2) 대내외적으로 하향 안정화되는 발전용 연료가격, 3) 재무구조 개선에 우호적인 정부 정책 등이 예상되기 때문이다. 목표주가는 목표 PBR을 활용해 산출하는데, 상향하는 이유로 목표 PBR을 0.48배(기존 0.40배)로 올렸기 때문이다. 목표 PBR을 상향한 이유는 전기요금 인상과 관련된 정치적 또는 경제적 변수가 줄어들었다고 판단해 이에 대한 적용하던 할인율 10%를 제거했다. 세부적으로 자기자본비용 7.0%, 타인자본비용 6.0%, 부채비율 88.7%(별도기준), 할인율 45%(자유경쟁 하의 전기요금 체계 개편 및 배당 등 주주환원정책 가능 여부)를 적용했다.

**제거되는 할인 요인들**

한국전력 목표 PBR 산출 시 할인율을 적용하는데, 할인 요인으로 다음과 같은 항목들을 고려한다. 경쟁적인 전기요금 체계 여부, 배당 등 주주환원정책, 원전과 석탄 등 기저발전 向 정책 방향, 전기요금 인상 관련 정치적/경제적 변수 등이다. 2015년과 2016년 경쟁적인 전기요금 체계 개편을 제외하면 대부분 우호적인 환경이었기 때문에 당시 PBR은 0.65배까지 상승했다. 반면, 2018년 이후 대부분의 할인 요인들이 적용돼 PBR 0.20배까지 하락했다. 이번 정부 출범 후 기저발전 向 우호적인 정책이 계속되는 가운데(11차 전기본 실무안), 여야를 막론하고 재무구조 개선을 위한 전기요금 인상에 동의하고 있다. 특히, 이번 목표주가 상향과 관련해 4월 총선에도 불구하고 전기요금 인상안에 대해 우호적인 발언을 하고 있다는 점을 감안해 할인 요인을 제거했다. 향후 저PBR 관련 대책으로 한국전력이 배당 지급 혹은 자사주 매입 등 주주환원정책 등이 구체화할 경우 관련 할인율은 추가적으로 줄어들 것으로 예상된다.

**표1. 목표주가 산출 관련 주요 항목 및 가정** (단위: 원, 배, %)

	금번 추정치	직전 추정치	변동 내역
<b>2024년과 2025년 가중평균 BPS</b>	<b>63,654</b>	63,574	+0.1%
2024년 BPS	61,858	61,858	-
2025년 BPS	72,640	72,153	-
<b>목표PBR</b>	<b>0.48</b>	0.40	-
자기자본비용	7.0%	7.0%	-
타인자본비용	6.0%	6.0%	-
부채/자산	88.73%	88.73%	-
목표ROE(=적정투자보수율)	6.11%	6.11%	-
할인율	45%	55%	-10%p
<b>목표주가</b>	<b>30,000</b>	27,000	+11.1%
현재주가(2024년 2월 21일 기준)	22,900		
상승여력	+31.0%		

주: 1) 무위험이자율 4.0%, 베타 0.5, 시장위험프리미엄 6.0%, 영구성장률 0.0% 적용, 2) 부채/자산비율은 2023년 3분기 한국전력 별도기준 자본과 부채 적용

자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부 전망

**자리잡은 유럽: LNG  
가격 안정화 가능성**

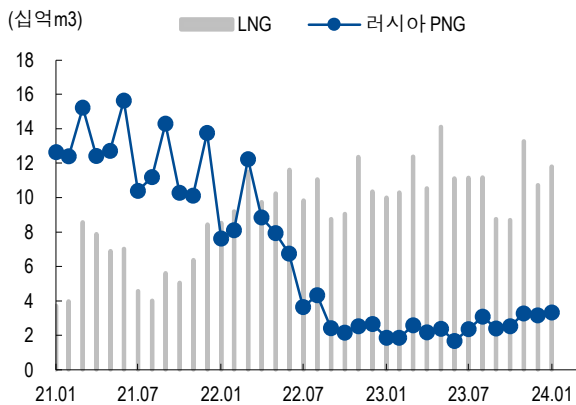
유럽은 2021년 하반기부터 러시아산 PNG를 수입하기 어려워지며 미국·카타르 등으로부터 LNG를 들여오기 시작했다. 러시아산 PNG는 2021년 월 평균 126억㎥에 달했지만 2023년 월 평균 24억㎥로 81% 줄어들었다. 반면, LNG는 2021년 월 평균 60억㎥에서 2023년 월 평균 110억㎥로 83% 늘어났다. LNG 시장은 대부분 장기계약을 통해 수급이 결정되기 때문에 유럽의 이런 움직임으로 LNG 가격은 급등했다.

유럽은 주로 동절기 LNG를 소비하고, 봄이 완연하면 재고를 채우기 시작한다. 따라서 LNG 수요는 하절기 동북아시아를 중심으로 일시적으로 늘어나는 것을 제외하면 동절기까지 변수가 없기 때문에 LNG 가격은 안정적인 전망이다. LNG 가격이 국내 전력시장에 반영되는 데 3~4개월 시차가 있는 점을 감안하면 올해 SMP도 하향 안정화될 것으로 추정된다. 참고로 유럽이 올해 채워야 하는 LNG 재고는 500억㎥로 작년과 비슷한 수준이다.

**유럽의 자체적인 노력  
역시 수요 감소 요인**

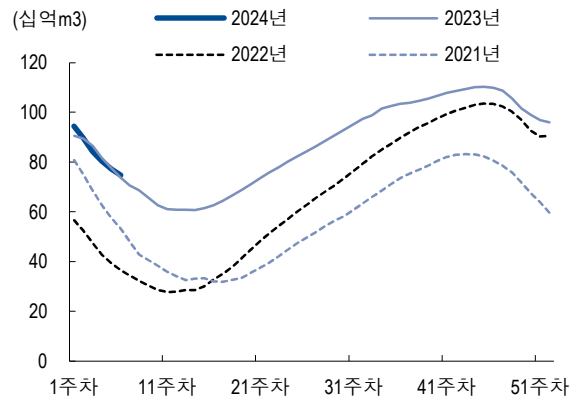
유럽은 전쟁 이후 다른 발전원을 늘리며 가스발전 공급을 줄이고 있다. 2024년 2월 17일까지 발전원별 발전량의 증감률은 원전 +4%, 석탄 -30%, 가스 -10%, 풍력 +15%, 태양광 +15%로 화석연료 발전량은 작년에 이어 감소하는 중이다. 게다가 동절기 따뜻한 날씨 등이 겹치며 전력수요도 축소됐다. 하절기 수요는 동절기 수요 대비 20% 이상 줄어들어 가스발전의 절대량이 감소하는 점을 고려하면 당분간 변수는 안될 것으로 예상된다.

그림1. PNG에서 LNG로 대체된 수요



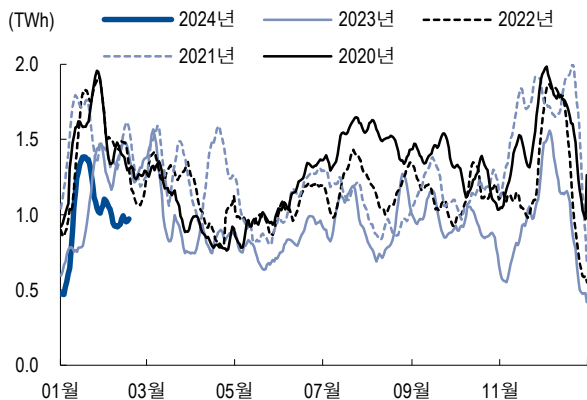
자료: Bruegel, NH투자증권 리서치본부 정리

그림2. 14-15주차부터 재고를 채우기 시작하는 유럽



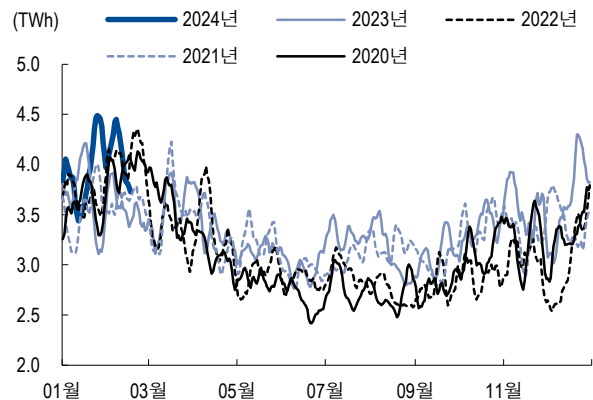
자료: Bruegel, NH투자증권 리서치본부 정리

그림3. 빠르게 줄어든 가스발전



자료: Energy-charts, NH투자증권 리서치본부 정리

그림4. 늘어난 원전+신재생으로 안정적인 공급 유지



자료: Energy-charts, NH투자증권 리서치본부 정리

**다양한 이유로 계속될  
전기요금 현실화 정책**

한국전력은 당초 계획에 70~80% 수준에 불과한 CAPEX를 집행하고 있다. 매년 약 3~4조원 가까운 금액이 집행되지 못하고 있는데, 향후 발표될 전력수급기본계획에 따르면 신규 원전(대형+SMR), 석탄에서 가스로의 연료 전환과 이를 보조해줄 송배전 설비 등 대규모 투자가 필요한 상황이다. 또 2023년 3분기 말 기준 차입금 88.5조원(별도기준)을 감안하면 매년 이자비용으로 약 5조원이 필요하다. 판매단가와 구입단가가 일치한다는 전제 하에 CAPEX 18조원과 이자비용 5조원을 감당하기 위해서 EBITDA는 최소 23조원 필요하다. 그러나 2024년 예상 EBITDA는 21조원으로 이 수준에서 근본적인 재무구조 개선은 어려울 것으로 추정된다. 향후 밸류업 프로그램에 따른 주주환원정책도 필요하다는 점을 감안하면 전기요금 현실화 정책은 계속될 전망이다.

표2. 한국전력 연결 기준 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	21,594	19,622	24,470	22,157	24,456	20,590	25,720	23,159	71,258	87,843	93,925	98,079
매출원가+판매비	27,772	21,895	22,473	20,972	22,157	19,542	21,543	21,773	103,913	93,112	85,014	87,068
연료비	9,083	6,049	6,542	5,669	7,047	5,805	6,450	6,027	34,669	27,343	25,329	24,079
IPP 구매 비용	12,171	8,918	9,255	7,400	8,352	6,890	8,134	7,738	41,917	37,744	31,114	33,844
감가상각비	3,248	3,249	3,343	3,287	3,272	3,272	3,275	3,610	10,785	13,128	13,430	13,605
인건비	1,651	1,503	1,652	1,643	1,580	1,355	1,633	1,681	6,783	6,448	6,249	6,430
유지보수비	594	686	721	1,029	606	672	641	1,060	2,739	3,029	2,979	3,068
R&D 비용	152	168	178	231	152	156	178	238	763	729	724	746
수수료 비용	187	201	205	298	163	193	195	307	734	891	858	883
기타 비용	686	1,122	577	1,415	984	1,199	1,036	1,112	4,632	2,617	3,690	3,813
영업이익	-6,178	-2,272	1,997	1,185	2,300	1,048	4,178	1,386	-32,655	-5,268	8,911	11,011
영업이익률	-28.6%	-11.6%	8.2%	5.3%	9.4%	5.1%	16.2%	6.0%	-45.8%	-6.0%	9.5%	11.2%
EBITDA	-2,928	978	5,341	3,542	5,520	4,268	7,492	3,722	-20,194	6,932	21,001	23,322
CAPEX	-3,440	-3,811	-2,971	-4,157	-3,751	-4,156	-3,240	-4,533	-12,347	-14,380	-15,680	-14,930
이자비용	1,048	1,109	1,153	1,695	1,087	1,151	1,196	1,759	2,819	5,006	5,193	5,173
유동성장기부채	16,136	20,097	22,254	14,908	14,930	14,950	14,976	14,998	13,839	14,908	14,998	14,896
사채	101,193	100,208	98,789	102,308	102,460	102,599	102,772	102,929	94,969	102,308	102,929	102,228
장기차입금	3,071	3,028	3,270	3,207	3,212	3,216	3,222	3,227	2,977	3,207	3,227	3,205
현금및현금성자산	3,096	2,851	4,494	4,050	3,925	3,812	3,670	3,542	3,235	4,050	3,542	4,945
세전이익	-6,855	-2,955	1,247	800	1,339	17	3,135	144	-33,844	-7,763	4,635	7,417
법인세비용	-1,944	-1,051	414	-206	323	175	-69	34	-9,415	-2,787	463	742
(지배)당기순이익	-4,947	-1,903	794	896	1,053	-164	3,322	114	-24,467	-5,160	4,325	6,921

자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 한국전력 주요 지표 및 가정

지표	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023E	2024F	2025F
환율(KRW/USD)	1,274	1,316	1,312	1,322	1,317	1,320	1,320	1,320	1,291	1,306	1,319	1,320
WTI(USD/BBL)	76	74	82	79	76	80	80	80	94	78	79	79
뉴캐슬탄(USD/Ton)	256	161	147	136	132	125	120	120	353	175	124	106
LNG(KRW/m <sup>3</sup> )	1,505	990	936	918	960	786	816	840	1,232	1,087	850	832
SMP(KRW/KWH)	235	151	146	129	136	111	116	119	196	165	121	118
<b>전력단가(KRW/kWh)</b>	<b>147</b>	<b>145</b>	<b>160</b>	<b>158</b>	<b>163</b>	<b>154</b>	<b>169</b>	<b>167</b>	<b>121</b>	<b>153</b>	<b>163</b>	<b>169</b>
가계용	145	143	157	150	161	151	165	159	121	149	159	165
일반용	163	161	179	172	179	169	187	181	138	169	179	185
산업용	148	145	159	162	164	153	167	171	119	154	164	170
<b>전력생산(TWh)</b>	<b>149</b>	<b>136</b>	<b>155</b>	<b>144</b>	<b>162</b>	<b>152</b>	<b>165</b>	<b>161</b>	<b>594</b>	<b>588</b>	<b>598</b>	<b>605</b>
원자력	44	42	47	47	44	46	44	50	176	180	184	184
석탄	47	43	52	46	56	56	57	58	193	185	185	187
LNG	43	36	41	37	46	31	45	35	164	158	157	155
석유	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1	1	1
수력	1	2	2	2	2	2	2	2	7	7	8	8
신재생	12	13	13	12	15	17	17	15	53	57	64	71
<b>전력생산비중(%)</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
원자력	30	31	30	33	27	30	27	31	30	31	31	30
석탄	32	32	34	32	35	37	34	36	33	31	31	31
LNG	29	26	26	26	28	21	27	22	28	27	26	26
석유	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
수력	1	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
신재생	8	10	8	8	9	11	10	10	9	10	11	12
<b>가동률(%)</b>	<b>50</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>45</b>	<b>51</b>	<b>48</b>	<b>51</b>	<b>49</b>	<b>50</b>	<b>48</b>	<b>46</b>	<b>46</b>
원자력	84	78	86	87	81	86	81	92	84	84	85	85
석탄	57	51	61	53	66	66	66	65	58	55	53	54
LNG	48	39	43	38	48	33	46	36	45	42	40	39
석유	44	12	7	18	23	17	15	14	15	27	28	28
수력	10	13	17	12	12	13	15	12	13	13	13	13
신재생	21	22	21	19	23	25	24	21	24	23	23	23

자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 한국전력 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	71,258	87,843	93,925	98,079
	- 수정 전	-	88,003	94,096	98,253
	- 변동률	-	-0.2	-0.2	-0.2
영업이익	- 수정 후	-32,655	-5,268	8,911	11,011
	- 수정 전	-	-5,439	8,717	10,896
	- 변동률	-	3.1	2.2	1.1
영업이익률(수정 후)		-45.8	-6.0	9.5	11.2
EBITDA		-20,194	6,932	21,001	23,322
(지배지분)순이익		-24,467	-5,160	4,325	6,921
EPS	- 수정 후	-38,112	-8,037	6,737	10,781
	- 수정 전	-	-8,400	6,439	10,593
	- 변동률	-	4.3	4.6	1.8
PER		-	-	3.4	2.1
PBR		0.35	0.34	0.37	0.32
EV/EBITDA		-	19.94	6.73	5.94
ROE		-46.90	-13.59	11.52	16.03

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Statement of comprehensive income

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	71,258	87,843	93,925	98,079
증감률 (%)	17.4	23.3	6.9	4.4
매출원가	100,904	89,622	80,990	82,978
매출총이익	-29,646	-1,778	12,935	15,101
Gross 마진 (%)	-41.6	-2.0	13.8	15.4
판매비와 일반관리비	3,009	3,490	4,024	4,090
영업이익	-32,655	-5,268	8,911	11,011
증감률 (%)	적지	적지	흑전	23.6
OP 마진 (%)	-45.8	-6.0	9.5	11.2
EBITDA	-20,194	6,932	21,001	23,322
영업외손익	-1,188	-2,494	-4,277	-3,594
금융수익(비용)	-2,913	-4,594	-4,766	-4,708
기타영업외손익	415	2,100	490	1,114
중속, 관계기업관련손익	1,310	0	0	0
세전계속사업이익	-33,844	-7,763	4,635	7,417
법인세비용	-9,415	-2,787	463	742
계속사업이익	-24,429	-4,976	4,171	6,675
당기순이익	-24,429	-4,976	4,171	6,675
증감률 (%)	적지	적지	흑전	60.0
Net 마진 (%)	-34.3	-5.7	4.4	6.8
지배주주지분 순이익	-24,467	-5,160	4,325	6,921
비지배주주지분 순이익	38	183	-154	-246
기타포괄이익	1,247	0	0	0
총포괄이익	-23,182	-4,976	4,171	6,675

Valuations/profitability/stability

	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	-	-	3.4	2.1
PBR(X)	0.35	0.34	0.37	0.32
PCR(X)	-0.8	1.3	0.7	0.6
PSR(X)	0.2	0.1	0.2	0.1
EV/EBITDA(X)	-	19.9	6.7	5.9
EV/EBIT(X)	-	-	15.9	12.6
EPS(W)	-38,112	-8,037	6,737	10,781
BPS(W)	63,158	55,121	61,858	72,640
SPS(W)	111,000	136,835	146,310	152,779
자기자본이익률(ROE, %)	-46.9	-13.6	11.5	16.0
총자산이익률(ROA, %)	-11.0	-2.1	1.7	2.7
투자자본이익률(ROIC, %)	-21.6	-2.3	5.4	6.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0.0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	276.7	336.1	303.9	255.9
총부채/자기자본(%)	459.1	542.6	484.5	411.9
이자발생부채	125,201	134,356	134,638	133,403
유동비율(%)	66.8	70.0	72.1	79.5
총발행주식수(mn)	642	642	642	642
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	21,800	18,900	22,900	22,900
시가총액(십억원)	13,995	12,133	14,701	14,701

Statement of financial position

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	3,235	4,050	3,542	4,945
매출채권	9,504	10,708	11,029	11,360
유동자산	29,751	32,398	32,866	35,606
유형자산	177,865	179,045	182,846	185,713
투자자산	12,329	12,945	13,593	14,272
비유동자산	205,054	205,504	207,914	209,429
자산총계	234,805	237,902	240,780	245,034
단기성부채	23,318	24,842	24,482	23,971
매입채무	7,530	8,347	8,597	8,855
유동부채	44,519	46,251	45,567	44,795
장기성부채	101,883	109,515	110,156	109,432
장기충당부채	27,193	27,193	27,235	27,278
비유동부채	148,286	154,626	154,017	152,369
부채총계	192,805	200,878	199,584	197,164
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,112	2,112	2,112	2,112
이익잉여금	21,431	16,272	20,597	27,518
비지배주주지분	1,455	1,638	1,485	1,238
자본총계	42,000	37,024	41,195	47,871

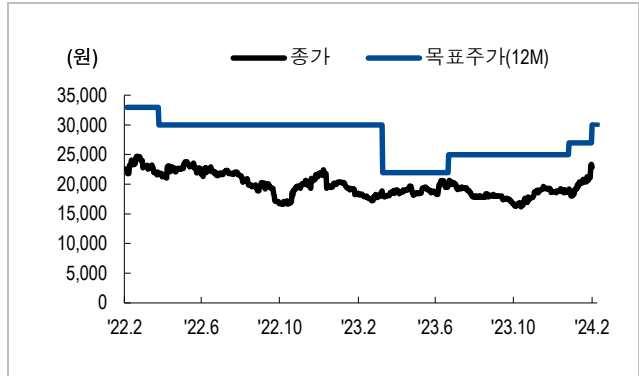
Cash flow statement

(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	-23,478	4,344	13,746	16,500
당기순이익	-24,429	-4,976	4,171	6,675
+ 유/무형자산상각비	12,461	12,200	12,090	12,311
+ 중속, 관계기업관련손익	-1,310	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	523	0	0	0
Gross Cash Flow	-17,248	9,032	21,491	24,436
- 운전자본의증가(감소)	-3,513	-2,880	-2,515	-2,486
투자활동 현금흐름	-14,954	-13,828	-14,463	-13,747
+ 유형자산 감소	630	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-12,347	-14,380	-15,680	-14,930
+ 투자자산의매각(취득)	-1,458	-616	-647	-680
Free Cash Flow	-35,824	-10,037	-1,934	1,570
Net Cash Flow	-38,431	-9,484	-717	2,754
재무활동 현금흐름	38,998	9,155	282	-1,235
자기자본 증가	37	0	0	0
부채증감	38,960	9,155	282	-1,235
현금의증가	600	815	-508	1,403
기말현금 및 현금성자산	3,235	4,050	3,542	4,945
기말 순부채(순현금)	116,216	124,446	125,186	122,481

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.02.22	Buy	30,000원(12개월)		
2024.01.16	Buy	27,000원(12개월)	-25.6%	-13.3%
2023.07.12	Buy	25,000원(12개월)	-26.6%	-17.2%
2023.03.31	Buy	22,000원(12개월)	-13.9%	-6.1%
2022.04.15	Buy	30,000원(12개월)	-32.3%	-20.7%
2022.01.19	Buy	33,000원(12개월)	-29.9%	-25.0%

한국전력(015760.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 12월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.8%	19.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '한국전력'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 '한국전력'(을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.