

한국전력 (015760)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

33,000
유지

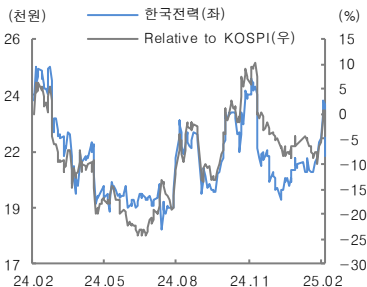
현재주가
(25.02.28)

21,350

유틸리티업종

| | |
|-------------|------------------------------------|
| KOSPI | 2532.78 |
| 시가총액 | 13,706십억원 |
| 시가총액비중 | 0.64% |
| 자본금(보통주) | 3,210십억원 |
| 52주 최고/최저 | 24,850원 / 18,400원 |
| 120일 평균거래대금 | 413억원 |
| 외국인지분율 | 15.98% |
| 주요주주 | 한국산업은행 외 2인 51.14% 국민연금공단 6.88% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-----|-------|------|-------|
| 절대수익률 | 1.7 | -12.0 | -5.3 | -12.9 |
| 상대수익률 | 1.8 | -12.9 | 0.5 | -8.7 |



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 71,258 | 88,219 | 94,001 | 98,303 | 99,211 |
| 영업이익 | 32,665 | -4,542 | 8,349 | 15,108 | 15,911 |
| 세전순이익 | 33,844 | -7,554 | 5,200 | 12,838 | 13,823 |
| 총당순이익 | 24,429 | -4,716 | 3,748 | 9,757 | 10,505 |
| 자배분순이익 | 24,467 | -4,823 | 3,619 | 9,610 | 10,348 |
| EPS | 38,112 | -7,512 | 5,637 | 14,970 | 16,119 |
| FBR | NA | NA | 3.6 | 1.4 | 1.3 |
| EPS | 63,158 | 56,837 | 61,473 | 76,220 | 90,669 |
| FBR | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| ROE | -46.9 | -12.6 | 9.6 | 21.7 | 19.3 |

주: EPS와 EPS, ROE는 자배분 기준으로 산출

자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

2025년 정말로 기대됩니다!

- 4Q24 영업이익 2.4조원(+41% YoY) 기록, UAE 원전 관련 총당금 발생
- 25년 영업이익 15.1조원(+81% YoY) 전망. 환율 ↑ =유가+연료탄가격 ↓
- 투자의견 매수, 목표주가 33,000원 유지. 1) 배당, 2) 4Q25F 요금 인상

4Q24 영업이익 2.4조원(+41% YoY) 기록, UAE 원전 관련 총당금 발생

4Q24 연결기준 매출액 24.13조원(+7.2%, 이하 YoY), 영업이익 2.40조원(+40.7%)을 기록. 영업이익은 컨센서스 2.85조원을 하회함. 이는 예상보다 전기판매 조정 매출이 적게 발생했으며, UAE 원전 추가 비용 관련 총당금 등 일회성 요인에 따른 것으로 판단. 언론보도에 따르면, UAE 원전 추가비용은 10억달러로 추정되며, 현재 한국전력은 UAE 측에 관련 비용을 먼저 정산 받고 그 이후에 한수원에 관련 비용을 지불하기를 원하지만, 한수원은 한국 전력에게 먼저 정산해 주기를 요구하고 있음. 한국전력 별도법인은 이와 관련 비용을 4Q24 실적에 반영했으나, 구체적인 금액은 밝히고 있지 않음

2025년 한국전력 별도법인은 한수원과 합의 여부에 따라 UAE 원전 공사비 관련 추가 총당금 발생 가능성이 존재할 수 있음. 그러나 향후 UAE로부터 그 비용을 환입받을 경우 수익으로 인식될 수 있음. 각 금액은 한국전력과 한수원 간, 그리고 한국전력과 UAE 당국간의 합의 수준에 따라 달라질 수 있음

25년 영업이익 15.1조원(+81% YoY) 전망. 환율 ↑ =유가+연료탄가격 ↓

2025년 연결기준 매출액 98.30조원(+4.6%, 이하 YoY), 영업이익 15.11조원(+81.0%)을 전망. 2024년 11월말 이후 원/달러 환율은 50원/달러 상승했지만, 동기간 동안 뉴캐슬 연료탄(5,500kcal) 가격은 12달러/톤, Brent 유가는 1달러/배럴 하락했음. 환율 10원/달러 상승 시 2,900억원 증가하지만, 유가 1달러/배럴 하락 시 영업이익 3,130억원 증가, 석탄가격 1달러/톤 하락 시 영업이익 820억원 증가하는 점을 감안하면, 지금까지의 환율 상승 효과는 유가, 석탄 가격 하락으로 대부분 상쇄될 수 있을 것으로 예상됨. 다만, UAE 원전 추가 공사비 관련 총당금은 4Q24 기반영분을 알 수 없으며, 한수원과의 합의 수준을 예측할 수 없어 반영하지 않음

투자의견 매수, 목표주가 33,000원 유지. 1) 배당, 2) 4Q25F 요금 인상

투자의견 '매수', 목표주가 33,000원을 유지. 24년 DPS는 214원(배당성향 16.4%)임. 2025년 별도기준 순이익은 6.96조원, 배당성향 16.4% 가정 시 주당 배당금은 1,780원, 현재주가 기준 배당수익률은 8.3%로 예상. 대규모 실적 개선이 예상되에도 주가 상승이 어려웠던 이유는 배당 관련 불확실성 때문. 1) 2024년 배당 결정으로 불확실성은 해소되었음. 2) 2028년까지 별도기준 사채발행한도를 자본금 및 적립금 대비 2배 이하(2027년말까지 일시적으로 5배)로 낮추어야 하고, 전력망 특별법 통과에 따른 전력망 투자 확대 등을 감안하면, 유가가 급락하거나 추가 전기요금 인상이 필요함. 4Q25 전기요금 인상이 기대됨. 현재주가는 2025F PBR 0.28배로 저평가. 과거 재무구조 개선 시기였던 2014 ~ 16년 평균 PBR 0.48배에 근접할 수 있음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 71,258 | 88,219 | 94,001 | 98,303 | 99,211 |
| 영업이익 | -32,655 | -4,542 | 8,349 | 15,108 | 15,911 |
| 세전순이익 | -33,844 | -7,554 | 5,290 | 12,838 | 13,823 |
| 총당기순이익 | -24,429 | -4,716 | 3,748 | 9,757 | 10,505 |
| 지배지분순이익 | -24,467 | -4,823 | 3,619 | 9,610 | 10,348 |
| EPS | -38,112 | -7,512 | 5,637 | 14,970 | 16,119 |
| PER | NA | NA | 3.6 | 1.4 | 1.3 |
| BPS | 63,158 | 55,837 | 61,473 | 76,230 | 90,569 |
| PBR | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| ROE | -46.9 | -12.6 | 9.6 | 21.7 | 19.3 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

표 1. 한국전력의 연결기준 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 23,293 | 20,474 | 26,103 | 24,132 | 24,799 | 21,965 | 27,237 | 24,301 | 71,258 | 88,205 | 94,001 | 98,303 | 99,211 |
| 전기판매 수익 | 22,165 | 19,541 | 25,022 | 22,162 | 23,630 | 20,997 | 26,145 | 23,021 | 66,199 | 82,955 | 88,890 | 93,794 | 94,614 |
| 기타 | 1,128 | 933 | 1,081 | 1,970 | 1,169 | 968 | 1,092 | 1,280 | 5,059 | 5,250 | 5,112 | 4,509 | 4,596 |
| 영업비용 | 21,993 | 19,223 | 22,707 | 21,728 | 21,544 | 19,134 | 21,348 | 21,169 | 103,845 | 92,950 | 85,652 | 83,194 | 83,300 |
| 연료비 | 6,160 | 4,756 | 6,725 | 4,897 | 6,004 | 4,463 | 5,929 | 5,043 | 34,669 | 27,155 | 22,538 | 21,440 | 20,596 |
| 전력구입비 | 9,203 | 7,970 | 9,647 | 7,841 | 8,768 | 7,997 | 9,011 | 7,821 | 41,917 | 38,304 | 34,660 | 33,597 | 33,952 |
| 기타 | 6,630 | 6,497 | 6,336 | 8,991 | 6,772 | 6,673 | 6,408 | 8,305 | 27,259 | 27,492 | 28,455 | 28,158 | 28,751 |
| 영업이익 | 1,299 | 1,250 | 3,396 | 2,403 | 3,255 | 2,831 | 5,889 | 3,133 | -32,587 | -4,745 | 8,349 | 15,108 | 15,911 |
| 금융손익 | -1,014 | -1,056 | -800 | -1,262 | -977 | -846 | -894 | -742 | -2,914 | -3,922 | -4,131 | -3,459 | -3,331 |
| 지분법손익 | 405 | 96 | 252 | 169 | 410 | 101 | 257 | 171 | 1,310 | 787 | 922 | 940 | 964 |
| 기타영업외손익 | 48 | 59 | 128 | -84 | 62 | 53 | 96 | 38 | 415 | 305 | 151 | 248 | 279 |
| 세전이익 | 738 | 349 | 2,977 | 1,227 | 2,751 | 2,139 | 5,348 | 2,600 | -33,844 | -7,400 | 5,290 | 12,838 | 13,823 |
| 지배지분순이익 | 561 | 65 | 1,849 | 1,143 | 2,059 | 1,601 | 4,004 | 1,946 | -24,467 | -4,762 | 3,619 | 9,610 | 10,348 |
| 영업이익률 | 5.6 | 6.1 | 13.0 | 10.0 | 13.1 | 12.9 | 21.6 | 12.9 | -45.7 | -5.4 | 8.9 | 15.4 | 16.0 |
| 세전이익률 | 3.2 | 1.7 | 11.4 | 5.1 | 11.1 | 9.7 | 19.6 | 10.7 | -47.5 | -8.4 | 5.6 | 13.1 | 13.9 |

자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

표 1. 한국전력의 별도기준 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| (십억원, %) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|------------|------------|-------------|-------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|----------------|---------------|------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 22,782 | 20,212 | 25,670 | 22,997 | 24,256 | 21,680 | 26,804 | 23,872 | 68,952 | 85,826 | 91,661 | 96,613 | 97,484 |
| 전기판매 수익 | 22,467 | 19,820 | 25,295 | 22,451 | 23,931 | 21,276 | 26,418 | 23,311 | 67,297 | 84,057 | 90,033 | 94,936 | 95,757 |
| 기타 매출 | 316 | 392 | 375 | 545 | 325 | 404 | 386 | 562 | 1,655 | 1,768 | 1,628 | 1,677 | 1,727 |
| 영업비용 | 21,520 | 20,305 | 26,443 | 20,217 | 20,825 | 19,982 | 24,395 | 20,451 | 102,860 | 92,330 | 88,486 | 85,653 | 85,234 |
| 전력구입비 | 19,245 | 17,843 | 23,994 | 16,993 | 18,504 | 17,471 | 21,897 | 17,162 | 92,703 | 82,036 | 78,075 | 75,034 | 74,404 |
| 기타 | 2,275 | 2,462 | 2,449 | 3,224 | 2,321 | 2,511 | 2,498 | 3,289 | 10,157 | 10,293 | 10,410 | 10,619 | 10,831 |
| 영업이익 | 1,262 | -93 | -774 | 2,780 | 3,431 | 1,698 | 2,409 | 3,422 | -33,909 | -6,504 | 3,175 | 10,961 | 12,250 |
| 기타영업외손익 | 55 | 81 | 114 | 86 | 55 | 75 | 114 | 137 | 218 | 688 | 336 | 380 | 380 |
| 금융손익 | -575 | -629 | -650 | -628 | -442 | -502 | -562 | -301 | -967 | 675 | -2,481 | -1,807 | -1,434 |
| 세전이익 | 743 | -641 | -1,310 | 2,238 | 3,045 | 1,271 | 1,961 | 3,258 | -34,658 | -5,141 | 1,030 | 9,534 | 11,196 |
| 순이익 | 593 | -456 | -968 | 1,667 | 2,223 | 928 | 1,431 | 2,378 | -25,298 | -3,415 | 836 | 6,960 | 8,173 |
| DPS (원) | | | | | | | | | 0 | 0 | 214 | 1,780 | 2,090 |
| 배당성향 (%) | | | | | | | | | 0.0 | 0.0 | 16.4 | 16.4 | 16.4 |
| 배당수익률 (%) | | | | | | | | | 0.0 | 0.0 | 1.0 | 8.3 | 9.8 |

자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

표 2. 한국전력의 실적 추정 가정

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 환율 (원/달러) | 1,329 | 1,372 | 1,358 | 1,399 | 1,450 | 1,435 | 1,435 | 1,435 | 1,292 | 1,306 | 1,364 | 1,439 | 1,430 |
| 뉴캐슬 연료탄 (달러/톤) | 96 | 91 | 89 | 88 | 79 | 78 | 78 | 76 | 179 | 107 | 91 | 77 | 76 |
| Brent 유가 (달러/배럴) | 82 | 85 | 79 | 74 | 75 | 76 | 75 | 73 | 99 | 82 | 80 | 75 | 76 |
| LNG 적용 유가 (달러/배럴) | 88 | 79 | 85 | 83 | 79 | 74 | 75 | 76 | 94 | 84 | 84 | 76 | 75 |
| 발전용 가스가격 (천원/톤) | 1,222 | 1,056 | 1,081 | 1,082 | 1,057 | 981 | 1,001 | 1,008 | 1,538 | 1,363 | 1,110 | 1,012 | 999 |
| SMP (원/KWh) | 131 | 126 | 139 | 115 | 117 | 113 | 115 | 112 | 197 | 167 | 128 | 113 | 110 |
| 전기판매가격 (원/KWh) | 161 | 156 | 164 | 165 | 169 | 165 | 172 | 166 | 121 | 152 | 162 | 168 | 168 |
| 전기판매량 (TWh) | 142 | 127 | 153 | 133 | 144 | 129 | 152 | 135 | 548 | 549 | 555 | 559 | 565 |
| 민간 전력구입량 (TWh) | 53 | 47 | 52 | 48 | 54 | 50 | 55 | 48 | 184 | 194 | 200 | 211 | 215 |
| 국가 발전믹스 (%) | | | | | | | | | | | | | |
| 원전 | 30.0 | 33.4 | 29.2 | 34.6 | 31.1 | 33.4 | 29.3 | 34.8 | 29.6 | 30.7 | 31.7 | 32.1 | 33.5 |
| 석탄 | 30.6 | 25.3 | 31.4 | 26.8 | 27.9 | 26.6 | 33.0 | 29.3 | 33.1 | 32.0 | 28.7 | 29.3 | 28.9 |
| LNG | 28.8 | 27.1 | 28.3 | 27.8 | 30.5 | 25.9 | 26.4 | 25.7 | 27.6 | 26.9 | 28.0 | 27.1 | 26.1 |
| 유류 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 신재생 | 10.3 | 14.1 | 11.1 | 10.7 | 10.4 | 14.1 | 11.2 | 10.2 | 9.5 | 10.3 | 11.5 | 11.4 | 11.5 |
| 한전 발전 가동률 (%) | | | | | | | | | | | | | |
| 원전 가동률 | 84.1 | 80.4 | 83.2 | 86.8 | 84.8 | 81.4 | 83.0 | 85.0 | 86.0 | 83.6 | 83.6 | 83.6 | 83.7 |
| 석탄발전 가동률 | 51.6 | 41.6 | 60.0 | 43.7 | 50.0 | 41.0 | 59.0 | 48.0 | 57.6 | 52.9 | 49.2 | 49.5 | 50.0 |

주: LNG 적용 유가(달러/배럴)는 Brent 유가에 4~5개월 후행, 발전용 가스가격은 한국가스공사의 판매가격임
 자료: Bloomberg, KORES, 전력거래소, 한국전력, 대신증권 Research Center

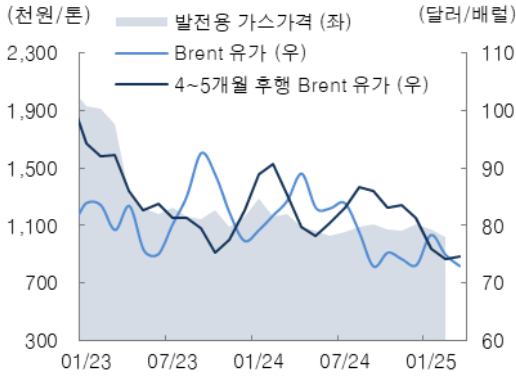
표 1. 가정치 변동에 따른 한국전력의 연결기준 영업실적 민감도 분석

(단위: 십억원)

| | | 2025F | 2026F | | | 2025F | 2026F |
|--------|----------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|
| 유가 | 연료비 증감 | -64 | -65 | 원자력 | 연료비 증감 | 28 | 30 |
| 1달러/배럴 | 전력구입비 증감 | -249 | -253 | 가동률 | 전력구입비 증감 | -260 | -269 |
| 하락 | 영업이익 증감 | 313 | 318 | 1% 상승 | 영업이익 증감 | 232 | 239 |
| 석탄 | 연료비 증감 | -82 | -78 | 원자력 | 연료비 증감 | 74 | 74 |
| 1달러/톤 | 전력구입비 증감 | 0 | 0 | 발전비중 | 전력구입비 증감 | -679 | -673 |
| 하락 | 영업이익 증감 | 82 | 78 | 1% 상승 | 영업이익 증감 | 605 | 599 |
| 환율 | 연료비 증감 | -125 | -120 | 석탄발전 | 연료비 증감 | -269 | -246 |
| 10원/달러 | 전력구입비 증감 | -165 | -166 | 가동률 | 전력구입비 증감 | 406 | 384 |
| 하락 | 영업이익 증감 | 290 | 287 | 1% 하락 | 영업이익 증감 | -137 | -138 |
| SMP | 연료비 증감 | 0 | 0 | 석탄발전 | 연료비 증감 | -449 | -431 |
| 1원/kWh | 전력구입비 증감 | -211 | -215 | 발전비중 | 전력구입비 증감 | 679 | 673 |
| 하락 | 영업이익 증감 | 211 | 215 | 1% 하락 | 영업이익 증감 | -229 | -242 |

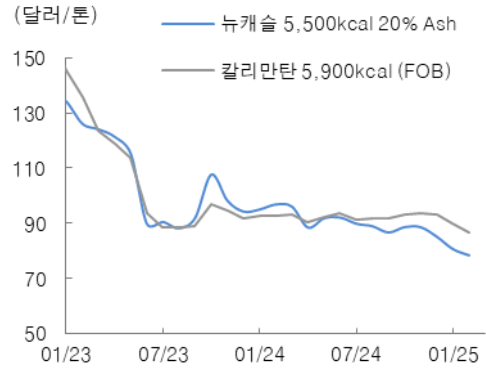
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. Brent 유가(월평균) 및 발전용 가스가격 추이



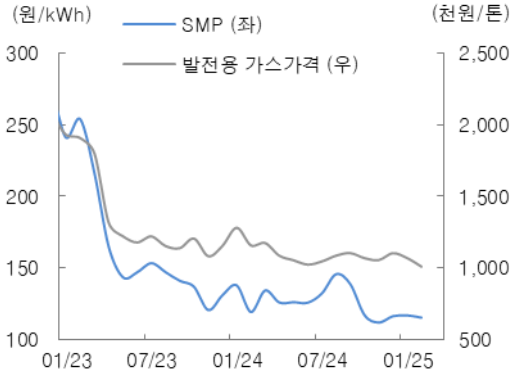
자료: Bloomberg, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 2. 뉴캐슬 및 칼리만탄 연료탄 가격 추이



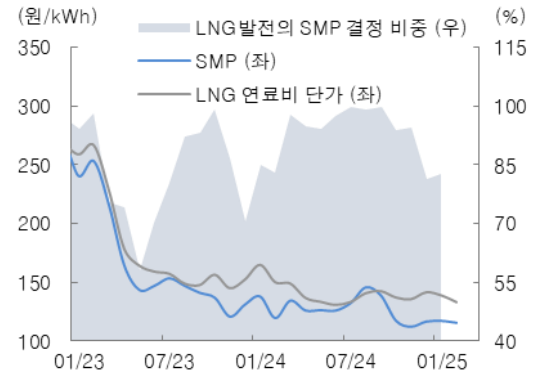
자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국가스공사의 발전용 LNG 가격, SMP 추이



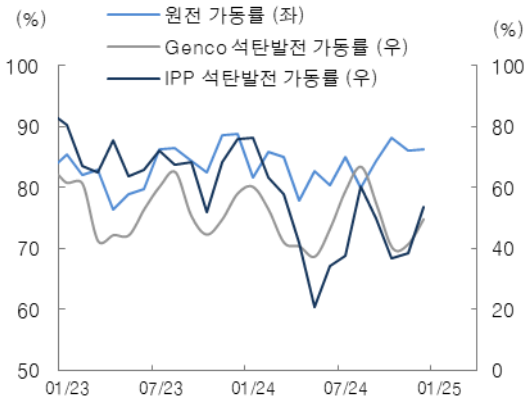
자료: 전력거래소, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 4. LNG 발전 연료비단가 및 SMP 결정비중, SMP 추이



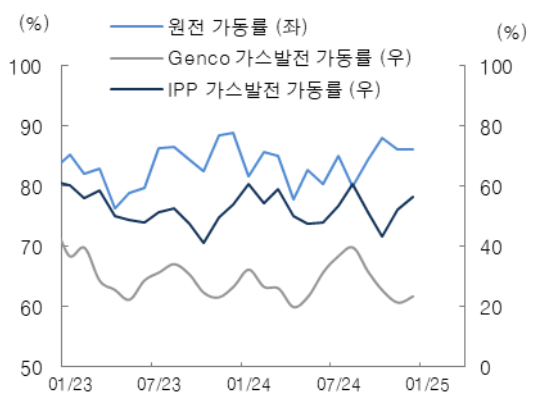
자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 1. 한전발전자회사/민간 석탄발전소 가동률 추이



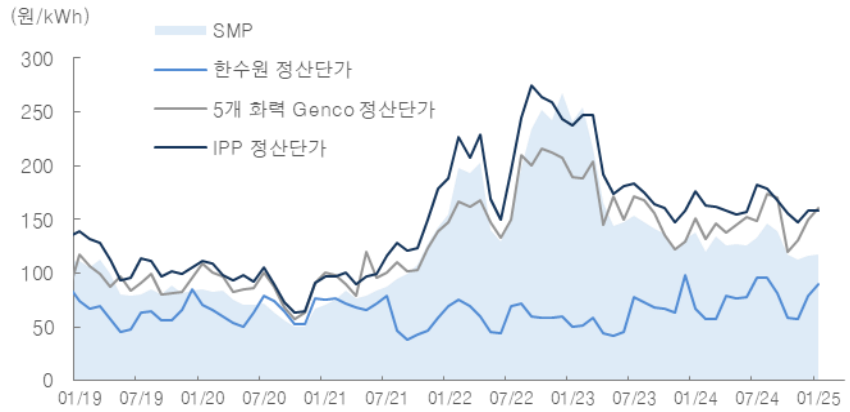
자료: 한국전력 전력통계, 대신증권 Research Center

그림 2. 한전발전자회사/민간 가스발전소 가동률 추이



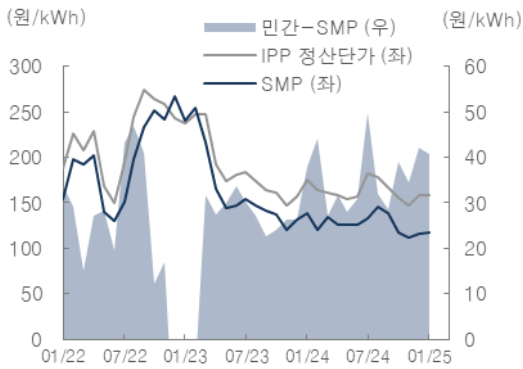
자료: 한국전력 전력통계, 대신증권 Research Center

그림 3. 발전회사별 정산단가, SMP 추이



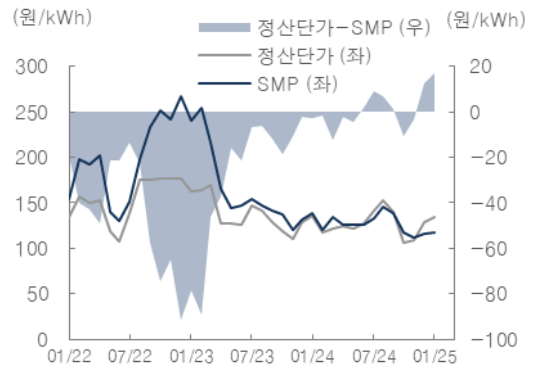
자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 4. 민간 발전회사의 '정산단가 - SMP' 추이



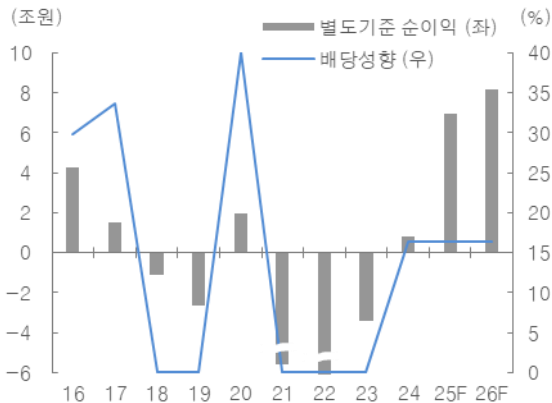
주: 민간 발전회사(연결기준 전력구입단가에 영향)
자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 5. 전체 발전회사의 '정산단가 - SMP' 추이



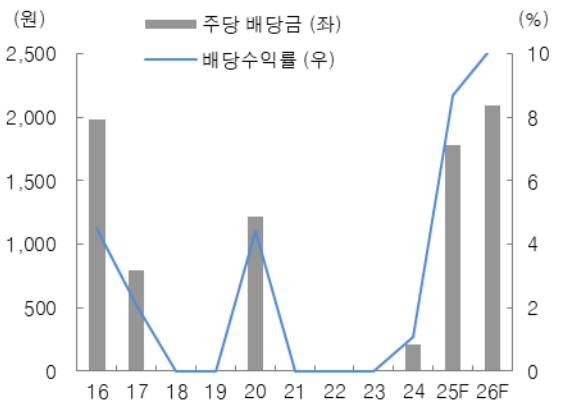
주: 전체 발전회사(별도기준 전력구입단가에 영향)는 한전 발전회사와 민간 발전 회사를 포함

그림 6. 한국전력의 별도기준 순이익, 배당성향 전망



주: 민간 발전회사(연결기준 전력구입단가에 영향)
자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 7. 한국전력의 주당 배당금, 배당수익률 전망



주: 전체 발전회사(별도기준 전력구입단가에 영향)는 한전 발전회사와 민간 발전 회사를 포함

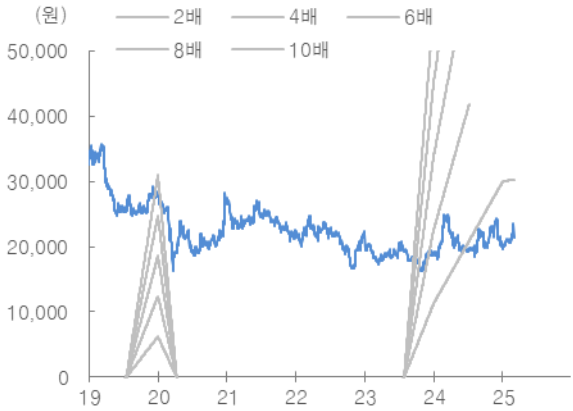
표 1. 한국전력의 Valuation

(단위: 배, %, 원)

| | Value | 비고 |
|------------------------------------|--------------------|---|
| 2014 ~ 16년 평균 PBR 할인율 목표 PBR | 0.48 10 0.43 | 마지막 전기요금 인상 이후 재무구조 개선 시기의 평균 PBR(2016년 최대 PBR 0.6배까지 상승) 할인율 적용 이유: 높은 차입금 부담 등으로 2025년 별도기준 낮은 배당성향(16% 수준) 반영 |
| 2025F BPS | 76,230 | 2025F DPS 1,780원(별도기준 배당성향 16.4%), 현재주가 기준 배당수익률 8.3% |
| 목표주가 | 33,000 | 목표주가는 배당수익률 5.4% |
| 현재주가 | 21,350 | 현재주가 기준 2025년 예상 실적 기준 PBR 0.28배 |
| 상승여력 | 54.6 | |

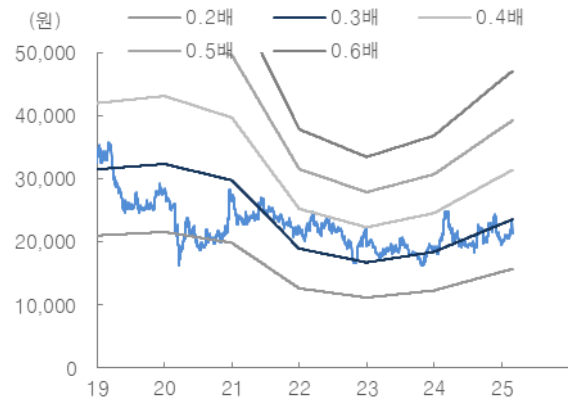
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 한국전력의 12MF PER 밴드



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

그림 9. 한국전력의 12MF PBR 밴드



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 98,539 | 99,449 | 98,303 | 99,211 | -0.2 | -0.2 |
| 판매비와 관리비 | 3,533 | 3,565 | 3,520 | 3,552 | -0.4 | -0.4 |
| 영업이익 | 15,113 | 15,892 | 15,108 | 15,911 | 0.0 | 0.1 |
| 영업이익률 | 15.3 | 16.0 | 15.4 | 16.0 | 0.0 | 0.1 |
| 영업외손익 | -1,911 | -1,699 | -2,270 | -2,088 | 적자유지 | 적자유지 |
| 세전순이익 | 13,202 | 14,193 | 12,838 | 13,823 | -2.8 | -2.6 |
| 지배지분순이익 | 9,883 | 10,625 | 9,610 | 10,348 | -2.8 | -2.6 |
| 순이익률 | 10.2 | 10.8 | 9.9 | 10.6 | -0.3 | -0.3 |
| EPS(지배지분순이익) | 15,395 | 16,550 | 14,970 | 16,119 | -2.8 | -2.6 |

자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

재무제표

| | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 71,258 | 88,219 | 94,001 | 98,303 | 99,211 |
| 매출원가 | 100,904 | 89,700 | 82,274 | 79,675 | 79,747 |
| 매출총이익 | -29,646 | -1,480 | 11,728 | 18,628 | 19,463 |
| 판매비와관리비 | 3,009 | 3,062 | 3,379 | 3,520 | 3,552 |
| 영업이익 | -32,655 | -4,542 | 8,349 | 15,108 | 15,911 |
| 영업이익률 | -45.8 | -5.1 | 8.9 | 15.4 | 16.0 |
| EBITDA | -20,194 | 8,491 | 22,553 | 29,438 | 30,309 |
| 영업외손익 | -1,188 | -3,012 | -3,059 | -2,270 | -2,088 |
| 관계기업손익 | 1,310 | 613 | 922 | 940 | 964 |
| 금융수익 | 1,833 | 1,425 | 3,387 | 1,953 | 2,017 |
| 외환관련이익 | 271 | 166 | 166 | 166 | 166 |
| 금융비용 | 4,747 | -5,347 | -7,518 | -5,412 | -5,348 |
| 외환관련손실 | 1,281 | 541 | 541 | 541 | 541 |
| 기타 | -9,079 | 297 | 151 | 248 | 279 |
| 법인세비용차감전순이익 | -33,844 | -7,554 | 5,290 | 12,838 | 13,823 |
| 법인세비용 | -9,415 | 2,838 | -1,542 | -3,081 | -3,318 |
| 계속사업순이익 | -24,429 | -4,716 | 3,748 | 9,757 | 10,505 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -24,429 | -4,716 | 3,748 | 9,757 | 10,505 |
| 당기순이익률 | -34.3 | -5.3 | 4.0 | 9.9 | 10.6 |
| 비재배분순이익 | 38 | 106 | 130 | 146 | 158 |
| 재배분순이익 | -24,467 | -4,823 | 3,619 | 9,610 | 10,348 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 125 | -23 | 4 | -1 | 0 |
| 포괄순이익 | -23,182 | -4,945 | 3,790 | 9,749 | 10,507 |
| 비재배분포괄이익 | 91 | 88 | 131 | 146 | 158 |
| 재배분포괄이익 | -23,273 | -5,033 | 3,659 | 9,603 | 10,349 |

| | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS | -38,112 | -7,512 | 5,637 | 14,970 | 16,119 |
| PER | -0.6 | NA | 3.6 | 1.4 | 1.3 |
| BPS | 63,158 | 55,837 | 61,473 | 76,230 | 90,569 |
| PBR | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| EBITDAPS | -31,456 | 13,226 | 35,131 | 45,857 | 47,212 |
| EV/EBITDA | NA | 17.0 | 6.2 | 4.5 | 4.0 |
| SPS | 111,000 | 137,421 | 146,428 | 153,128 | 154,542 |
| PSR | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| CFPS | -26,867 | 17,322 | 38,743 | 49,791 | 51,102 |
| DPS | 0 | 0 | 214 | 1,780 | 2,090 |

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 17.4 | 23.8 | 6.6 | 4.6 | 0.9 |
| 영업이익 증가율 | 458.5 | 적지 | 흑전 | 81.0 | 5.3 |
| 순이익 증가율 | 368.4 | 적지 | 흑전 | 160.3 | 7.7 |
| 수익성 | | | | | |
| ROC | -13.1 | -1.5 | 3.2 | 6.2 | 6.6 |
| ROA | -14.6 | -1.9 | 3.5 | 6.2 | 6.4 |
| ROE | -46.9 | -12.6 | 9.6 | 21.7 | 19.3 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 459.1 | 543.3 | 486.9 | 382.4 | 312.9 |
| 순차입금비율 | 280.0 | 349.8 | 306.8 | 227.2 | 173.3 |
| 이자보상배율 | -11.6 | -1.0 | 1.9 | 4.0 | 4.5 |

| | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 29,751 | 29,536 | 30,501 | 34,848 | 38,828 |
| 현금및현금성자산 | 3,235 | 4,343 | 4,617 | 8,059 | 11,877 |
| 매출채권 및 기타채권 | 10,396 | 11,913 | 12,520 | 13,062 | 13,186 |
| 재고자산 | 9,931 | 8,876 | 9,039 | 9,452 | 9,539 |
| 기타유동자산 | 6,189 | 4,405 | 4,326 | 4,274 | 4,225 |
| 비유동자산 | 205,054 | 210,179 | 210,288 | 210,265 | 210,177 |
| 유형자산 | 177,865 | 179,876 | 179,461 | 178,887 | 178,220 |
| 관계기업투자금 | 8,992 | 9,663 | 10,154 | 10,646 | 11,138 |
| 기타비유동자산 | 18,197 | 20,641 | 20,673 | 20,732 | 20,819 |
| 자산총계 | 234,805 | 239,715 | 240,790 | 245,433 | 249,605 |
| 유동부채 | 44,519 | 61,248 | 62,685 | 64,200 | 65,716 |
| 매입채무 및 기타채무 | 11,577 | 8,737 | 9,022 | 9,233 | 9,278 |
| 차입금 | 8,820 | 10,667 | 10,677 | 10,687 | 10,697 |
| 유동성채무 | 13,839 | 30,454 | 30,354 | 30,254 | 30,154 |
| 기타유동부채 | 10,283 | 11,390 | 12,632 | 14,026 | 15,587 |
| 비유동부채 | 148,286 | 141,202 | 137,078 | 130,358 | 123,444 |
| 차입금 | 97,946 | 92,510 | 88,341 | 81,576 | 74,618 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 50,340 | 48,691 | 48,736 | 48,781 | 48,827 |
| 부채총계 | 192,805 | 202,450 | 199,763 | 194,558 | 189,161 |
| 자배지분 | 40,545 | 35,845 | 39,464 | 48,937 | 58,142 |
| 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 | 29,430 | 38,635 |
| 기타지분변동 | 13,792 | 13,852 | 13,852 | 13,852 | 13,852 |
| 비재배지분 | 1,455 | 1,420 | 1,563 | 1,938 | 2,303 |
| 자본총계 | 42,000 | 37,265 | 41,027 | 50,875 | 60,445 |
| 순차입금 | 117,614 | 130,369 | 125,863 | 115,592 | 104,749 |

| | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | -23,478 | 1,522 | 18,579 | 24,454 | 25,849 |
| 당기순이익 | -24,429 | -4,716 | 3,748 | 9,757 | 10,505 |
| 비현금항목의 가감 | 7,181 | 15,837 | 21,123 | 22,208 | 22,300 |
| 감가상각비 | 12,461 | 13,032 | 14,204 | 14,330 | 14,398 |
| 외환손익 | 523 | 364 | 397 | 397 | 397 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -5,803 | 2,441 | 6,523 | 7,481 | 7,506 |
| 자산부채의 증감 | -3,513 | -5,142 | -790 | -1,049 | -471 |
| 기타현금흐름 | -2,717 | -4,457 | -5,503 | -6,461 | -6,486 |
| 투자활동 현금흐름 | -14,954 | -13,074 | -14,311 | -14,306 | -14,312 |
| 투자자산 | -2,918 | 667 | -575 | -578 | -581 |
| 유형자산 | -11,717 | -13,599 | -13,628 | -13,598 | -13,578 |
| 기타 | -319 | -142 | -108 | -131 | -153 |
| 재무활동 현금흐름 | 38,998 | 12,662 | -4,235 | -6,968 | -8,167 |
| 단기차입금 | 5,852 | 1,947 | 10 | 10 | 10 |
| 사채 | 33,341 | 10,746 | -4,169 | -6,765 | -6,959 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -56 | -56 | 0 | -137 | -1,143 |
| 기타 | -140 | 24 | -76 | -76 | -76 |
| 현금의 증감 | 600 | 1,108 | 274 | 3,442 | 3,818 |
| 기초 현금 | 2,635 | 3,235 | 4,343 | 4,617 | 8,059 |
| 기말 현금 | 3,235 | 4,343 | 4,617 | 8,059 | 11,877 |
| NOPLAT | -23,571 | -2,835 | 5,916 | 11,482 | 12,092 |
| FCF | -23,537 | -3,786 | 6,088 | 11,790 | 12,468 |

자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

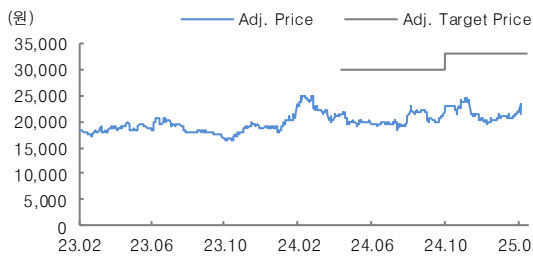
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국전력(015760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 25.03.05 | 25.01.13 | 24.12.31 | 24.11.29 | 24.11.20 | 24.11.16 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 33,000 | 33,000 | 33,000 | 33,000 | 33,000 | 33,000 |
| 과리율(평균%) | | (34.14) | (33.24) | (32.26) | (29.74) | (30.66) |
| 과리율(최대/최소%) | | (26.06) | (26.06) | (26.06) | (26.06) | (27.42) |
| 제시일자 | 24.11.14 | 24.11.04 | 24.10.24 | 24.10.21 | 24.10.11 | 24.08.23 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 33,000 | 33,000 | 33,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 |
| 과리율(평균%) | (31.15) | (31.12) | (30.37) | (32.58) | (32.71) | (32.78) |
| 과리율(최대/최소%) | (30.00) | (30.00) | (30.00) | (24.17) | (24.17) | (24.17) |
| 제시일자 | 24.08.09 | 24.07.24 | 24.05.31 | 24.05.06 | 24.05.03 | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | |
| 목표주가 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | |
| 과리율(평균%) | (34.21) | (34.20) | (33.97) | (32.89) | | |
| 과리율(최대/최소%) | (27.17) | (27.17) | (27.17) | (27.17) | (100.00) | |
| 제시일자 | | | | | | 00.06.29 |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과리율(평균%) | | | | | | |
| 과리율(최대/최소%) | | | | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250301)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중) | Underperform(매도) |
|----|---------|------------------|------------------|
| 비율 | 92.1% | 7.9% | 0.0% |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상