



한국전력 (015760)

배당 확대 기대감은 유효

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 33,000원

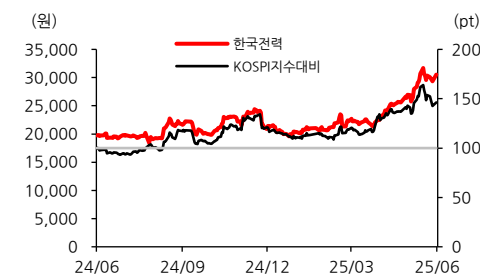
현재 주가(6/10)	27,450원
상승여력	▲20.2%
시가총액	176,219억원
발행주식수	641,964천주
52 주 최고가 / 최저가	31,700 / 18,400원
90 일 일평균 거래대금	624.42억원
외국인 지분율	19.4%
주주 구성	
한국산업은행 (외 3 인)	51.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
한국전력공사우리사주 (외 1 인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.9	20.9	28.3	38.9
상대수익률(KOSPI)	-9.6	9.2	9.5	32.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	88,219	93,399	96,719	97,101
영업이익	-4,542	8,365	13,457	14,731
EBITDA	8,491	22,362	27,886	29,433
지배주주순이익	-4,823	3,492	7,828	8,873
EPS	-7,512	5,439	12,193	13,822
순차입금	132,452	132,029	127,294	121,027
PER	-2.5	3.7	2.3	2.0
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	17.0	6.5	5.2	4.7
배당수익률	n/a	1.1	5.5	5.8
ROE	-12.6	9.2	17.9	17.2

주가 추이



올해 이익 개선이 두드러질 것으로 예상되는 만큼 배당 확대에 대한 기대감은 유효하다고 판단합니다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 33,000 원을 유지합니다.

1분기 이익 대폭 개선

한국전력의 1분기 매출액은 24.2조 원, 영업이익 3.75조 원으로 전년 동기 대비 각각 +4.0%, +188.9%를 기록했다. 1분기 기준 3조 원대 영업이익을 기록한 것은 2017년 이후 처음이다. 작년 10월 산업용 전기 요금 인상 효과가 지속되는 가운데 원전 발전비중 증가, 연료가격 하향 안정화, SMP 하락(YoY -15원) 등으로 YoY 이익 개선이 두드러졌다. 이에 지배주주순이익도 전년 동기 대비 +314.7%를 기록했으며, 별도 순이익 또한 2.8조 원으로 작년 1분기 5928억 원대비 대폭 개선됐다.

배당 확대 기대감 유효

동사는 지난해 DPS 213원, 배당성향 16.5%(‘24년 별도 순이익 8293억 원)로 4년 만에 배당을 재개했다. 올해는 1분기부터 별도 순이익 개선이 두드러졌던 만큼 배당 확대에 대한 기대감을 갖는 것은 합리적이다. 참고로 당사는 연결 순이익의 60%를 별도 순이익으로 추정했으며, 배당성향 20%를 가정한 DPS와 시가배당률은 1500원, 5.4% 수준이다. 유가 등 전반적인 에너지 가격의 안정화가 이뤄지고 있는 가운데 최근 환율 하락까지 더해지고 있다. 올해, 내년 지배 순이익 기대치는 7~8조 원대로 올라와있으며, 전기요금 인상을 가정하지 않더라도 차입금 상환, 배당 확대 등 회사 정상화를 그리는 데 큰 무리가 없을 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지

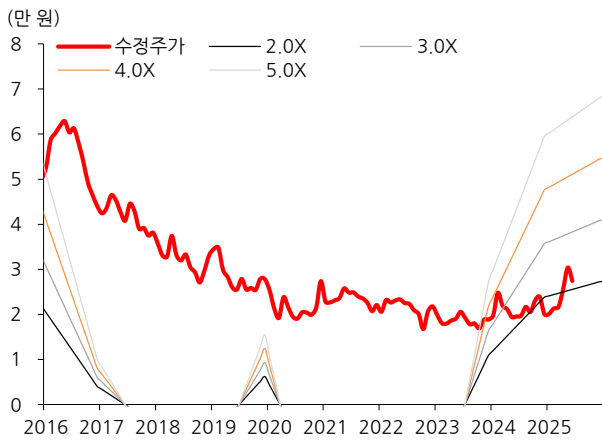
한국전력에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 33,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.41배(예상 ROE 17.6%)를 적용해 산출했다. 동사의 주가는 6월 9일 종가 기준 YTD +52.4%로 KOSPI +19%를 큰 폭으로 아웃퍼폼했으며, 이에 밸류에이션은 12M Fwd. P/E 2.4배, P/B 0.38배 수준까지 회복된 상태다. 과거 두 자릿 수 ROE를 기록했던 2015~16년 당시 P/B 일별 고점 0.55배, 연평균 0.46배 수준이었는데, 지금은 재무 현황, 배당 여력 등 여러 측면에서 차이가 있다고 판단해 그보다는 낮은 밸류에이션을 적용했다.

[표1] 한국전력의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	80,171	12개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.41	12개월 예상 ROE 17.6%, COE 9.0%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	32,878	
목표 주가(원)	33,000	
현재 주가(원)	27,450	
상승 여력	20%	

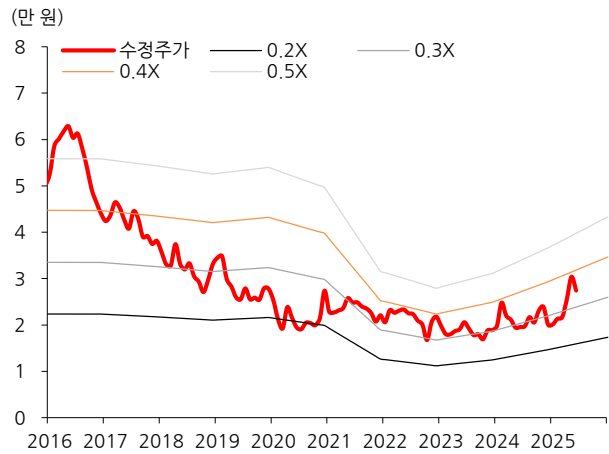
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



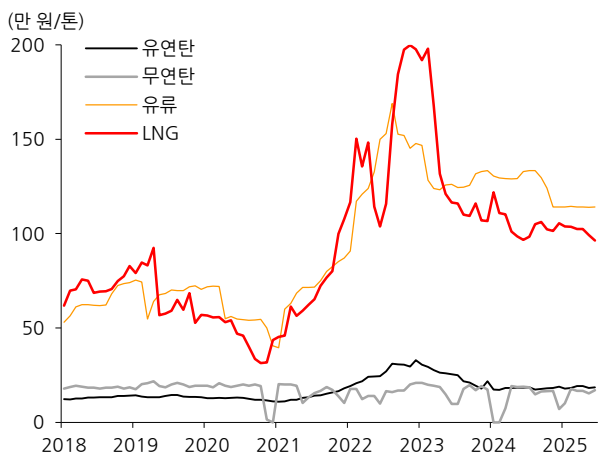
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



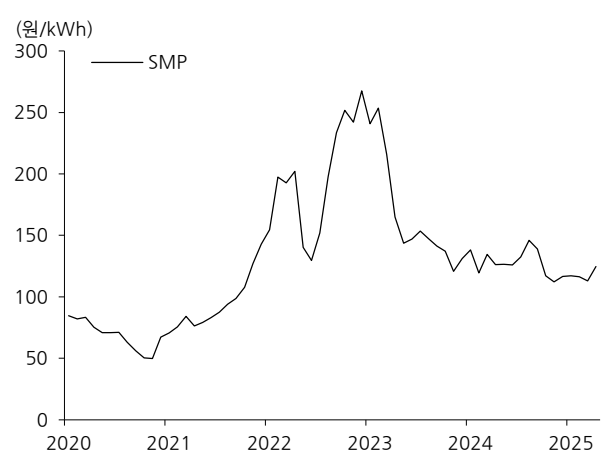
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 연료단가 추이



자료: EPSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] SMP 추이



자료: EPSIS, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국전력의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	23,293	20,474	26,103	23,529	24,224	21,497	27,255	23,743	88,219	93,399	96,719	97,101
YoY(%)	7.9	4.3	6.7	4.4	4.0	5.0	4.4	0.9	23.8	5.9	3.6	0.4
전기판매수익	22,165	19,541	25,022	22,162	23,211	20,627	26,249	22,781	82,955	88,890	92,868	93,258
기타매출	1,128	933	1,081	1,367	1,013	870	1,007	962	5,265	4,509	3,852	3,843
매출원가/판매비	21,993	19,223	22,707	21,110	20,470	19,497	22,908	20,387	92,761	85,034	83,262	82,370
연료비	6,160	4,756	6,725	4,897	5,010	4,479	6,411	4,729	26,978	22,538	20,629	19,960
구입전력비	9,203	7,970	9,647	7,841	8,757	8,276	9,816	7,408	38,304	34,660	34,256	33,562
감가상각비	2,809	2,843	2,884	2,866	2,951	3,038	3,069	3,038	11,311	11,401	12,096	12,310
기타	4,195	4,035	3,863	5,507	3,753	3,704	3,613	5,212	17,687	17,600	16,281	16,538
영업이익	1,299	1,250	3,396	2,419	3,754	2,000	4,347	3,356	-4,542	8,365	13,457	14,731
YoY(%)	흑자전환	흑자전환	70.1	26.5	188.9	60.0	28.0	38.7	적자지속	흑자전환	60.9	9.5
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	10.3	15.5	9.3	15.9	14.1	-5.1	9.0	13.9	15.2
영업외손익	-562	-901	-419	-1,226	-522	-765	-660	-485	-3,012	-3,108	-2,431	-2,156
세전이익	738	349	2,977	1,193	3,232	1,236	3,687	2,871	-7,554	5,257	11,026	12,575
순이익	596	114	1,880	1,032	2,362	890	2,655	2,067	-4,716	3,622	7,973	9,054
YoY(%)	흑자전환	흑자전환	125.6	-18.5	291.8	677.5	41.2	100.3	적자지속	흑자전환	119.4	13.9
순이익률(%)	2.6	0.6	7.2	4.4	9.6	4.1	9.7	8.7	-5.3	3.9	8.2	9.3
지배주주순이익	561	65	1,849	1,016	2,328	872	2,602	2,026	-4,823	3,492	7,828	8,873
[주요 가정]												
전기판매량(GWh)	141,696	126,787	149,900	131,438	141,018	125,876	149,368	131,505	545,966	549,821	547,767	550,067
판매단가(원/kWh)	161	156	167	167	170	165	176	170	153	163	170	170
SMP(원/kWh)	131	126	139	115	116	125	136	113	166	128	122	117
LNG(천원/톤)	1,160	1,018	1,075	1,043	1,100	1,079	1,056	1,022	1,356	1,077	1,064	1,007
석탄(천원/톤)	196	190	185	190	193	194	188	183	230	190	189	182
환율(원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,410	1,380	1,350	1,306	1,365	1,398	1,350

자료: 한국전력, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	71,258	88,219	93,399	96,719	97,101
매출총이익	-29,646	-1,480	11,435	17,166	18,293
영업이익	-32,655	-4,542	8,365	13,457	14,731
EBITDA	-20,194	8,491	22,362	27,886	29,433
순이자손익	-2,449	-3,996	-4,127	-3,854	-3,638
외화관련손익	-904	-397	-2,495	89	0
지분법손익	1,310	613	882	125	0
세전계속사업손익	-33,844	-7,554	5,257	11,026	12,575
당기순이익	-24,429	-4,716	3,622	7,973	9,054
지배주주순이익	-24,467	-4,823	3,492	7,828	8,873
증가율(%)					
매출액	24.0	23.8	5.9	3.6	0.4
영업이익	적전	적지	흑전	60.9	9.5
EBITDA	적전	흑전	163.4	24.7	5.5
순이익	적전	적지	흑전	120.1	13.6
이익률(%)					
매출총이익률	-41.6	-1.7	12.2	17.7	18.8
영업이익률	-45.8	-5.1	9.0	13.9	15.2
EBITDA 이익률	-28.3	9.6	23.9	28.8	30.3
세전이익률	-47.5	-8.6	5.6	11.4	13.0
순이익률	-34.3	-5.3	3.9	8.2	9.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-23,478	1,522	15,876	24,272	25,637
당기순이익	-24,429	-4,716	3,622	7,973	9,054
자산상각비	12,461	13,032	13,997	14,428	14,702
운전자본증감	-3,513	-5,142	-3,790	-371	17
매출채권 감소(증가)	-1,829	-858	-189	155	241
재고자산 감소(증가)	-3,001	148	-1,413	-251	-16
매입채무 증가(감소)	2,844	-4,115	12	-681	-508
투자현금흐름	-14,954	-13,074	-14,093	-20,140	-18,524
유형자산처분(취득)	-11,717	-13,599	-13,813	-16,039	-17,478
무형자산 감소(증가)	-80	-75	-91	-76	-77
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-85	-118
재무현금흐름	38,998	12,662	-3,849	-3,139	-6,143
차입금의 증가(감소)	38,631	12,119	-4,219	-2,943	-5,180
자본의 증가(감소)	-56	-56	-137	-137	-963
배당금의 지급	-56	-56	-137	-137	-963
총현금흐름	-17,248	11,120	24,753	26,279	25,620
(-)운전자본증가(감소)	3,410	439	1,267	3	-17
(-)설비투자	12,347	13,908	14,216	16,097	17,478
(+)자산매각	550	235	311	-18	-77
Free Cash Flow	-32,455	-2,992	9,582	10,161	8,082
(-)기타투자	3,259	4,103	2,712	4,308	852
잉여현금	-35,714	-7,095	6,870	5,853	7,230
NOPLAT	-23,675	-3,293	5,764	9,732	10,606
(+) Dep	12,461	13,032	13,997	14,428	14,702
(-)운전자본투자	3,410	439	1,267	3	-17
(-)Capex	12,347	13,908	14,216	16,097	17,478
OpFCF	-26,970	-4,608	4,278	8,060	7,847

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	29,751	29,536	29,255	31,740	32,760
현금성자산	4,389	5,440	4,489	6,274	7,361
매출채권	10,396	11,913	12,128	11,969	11,728
재고자산	9,931	8,876	9,769	9,586	9,602
비유동자산	205,054	210,179	217,553	221,987	225,692
투자자산	26,132	29,170	33,424	35,499	36,351
유형자산	177,865	179,876	182,983	185,398	188,328
무형자산	1,057	1,133	1,146	1,090	1,013
자산총계	234,805	239,715	246,808	253,727	258,452
유동부채	44,519	61,248	63,969	60,202	54,972
매입채무	11,577	8,737	9,079	8,326	7,819
유동성이자부채	23,318	41,752	45,069	40,607	35,427
비유동부채	148,286	141,202	141,476	144,859	146,903
비유동이자부채	101,883	96,139	91,448	92,962	92,962
부채총계	192,805	202,450	205,445	205,061	201,876
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	20,128	27,725	35,635
자본조정	13,792	13,852	14,133	14,133	14,133
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	42,000	37,265	41,363	48,666	56,576

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-38,112	-7,512	5,439	12,193	13,822
BPS	63,158	55,837	62,177	74,010	86,332
DPS	0	0	213	1,500	1,600
CFPS	-26,867	17,322	38,559	40,935	39,909
ROA(%)	-11.0	-2.0	1.4	3.1	3.5
ROE(%)	-46.9	-12.6	9.2	17.9	17.2
ROIC(%)	-16.3	-2.1	3.6	6.0	6.5
Multiples(x, %)					
PER	-0.6	-2.5	3.7	2.3	2.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
PSR	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
PCR	-0.8	1.1	0.5	0.7	0.7
EV/EBITDA	-6.7	17.0	6.5	5.2	4.7
배당수익률	-	-	1.1	5.5	5.8
안정성(%)					
부채비율	459.1	543.3	496.7	421.4	356.8
Net debt/Equity	287.6	355.4	319.2	261.6	213.9
Net debt/EBITDA	-598.3	1,560.0	590.4	456.5	411.2
유동비율	66.8	48.2	45.7	52.7	59.6
이자보상배율(배)	-	-	1.8	3.0	3.5
자산구조(%)					
투하자본	83.3	82.1	80.9	79.4	78.9
현금+투자자산	16.7	17.9	19.1	20.6	21.1
자본구조(%)					
차입금	74.9	78.7	76.7	73.3	69.4
자기자본	25.1	21.3	23.3	26.7	30.6

[Compliance Notice]

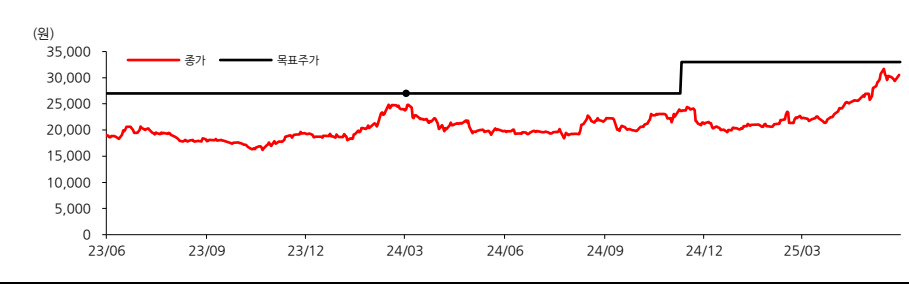
(공표일: 2025년 6월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국전력 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.07.19	2023.08.14	2023.10.16	2023.12.14	2024.07.24
투자 의견	투자 등급 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2024.07.26	2024.08.09	2024.11.21	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.15
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	27,000	27,000	33,000	33,000	33,000	33,000
일 시	2025.01.24	2025.02.28	2025.03.04	2025.03.28	2025.04.18	2025.04.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
일 시	2025.05.30	2025.06.10				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	33,000	33,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.24	Buy	27,000	-21.53	-11.30
2024.11.21	Buy	33,000		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%