

한국전력 (015760/KS)

1Q25 Review: 컨센서스 부합

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 30,000 원(유지)

현재주가: 25,750 원

상승여력: 16.5%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

Company Data

발행주식수	64,196 만주
시가총액	16,531 십억원
주요주주	
한국산업은행(외2)	51.14%
국민연금공단	6.88%

Stock Data

주가(25/05/13)	25,750 원
KOSPI	2,608.42pt
52주 최고가	26,950 원
52주 최저가	18,400 원
60일 평균 거래대금	43 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review

1Q25 매출액 24 조 2,240 억원(YoY +4.0%), 영업이익 3 조 7540 억원(YoY +189.0%, OPM 15.5%)를 기록했다. 컨센서스 영업이익 3 조 8,591 억에 부합하는 실적이다. 수출경기 부진으로 인해서 산업용 전기요금 판매량 70TWh(YoY -3.6%)으로 감소하면서 전체 전력 판매량(141TWh, YoY -0.5%)은 감소했다. 그러나 산업용 전기요금 인상의 영향으로 전력판매단가는 170 원/kWh(YoY +5.3%)를 기록했다. 미국의 보편 관세 영향으로 경기부진에 대한 우려 때문에 국제 에너지가격이 하락하고 있다. 이 영향으로 1Q25의 전력조달단가는 143 원kWh(YoY -5.6%)으로 하락 추세가 이어지고 있다. 결론적으로, 전기요금인상/연료비하락의 영향으로 Spark Spread는 27 원/kWh 수준까지 벌어지면서 호실적을 보여줬다.

영업이익 성장이 기대된다

25년 영업이익 13 조 4,240 억원(YoY +60.5%, OPM +13.8%)를 전망한다. 전기요금이 인상되면 24년은 흑자 전환, 국제 에너지가격 하락의 영향으로 25년은 영업이익 성장이 기대된다. 동사의 주가는 영업이익에 밀접하게 움직이고 있기 때문에 주가 상승여력이 충분하다고 판단한다. 25년 기준 PBR 0.4 배, 26년 0.3 배에서 거래가 되고 있다. 과거 동사의 역사적인 PBR 이 0.2~0.5 배에서 거래되고 있었음을 감안한다면 영업이익 개선이 주가에 온전히 반영된 것은 아니라고 생각한다.

미-중 무역협상에 대한 해석

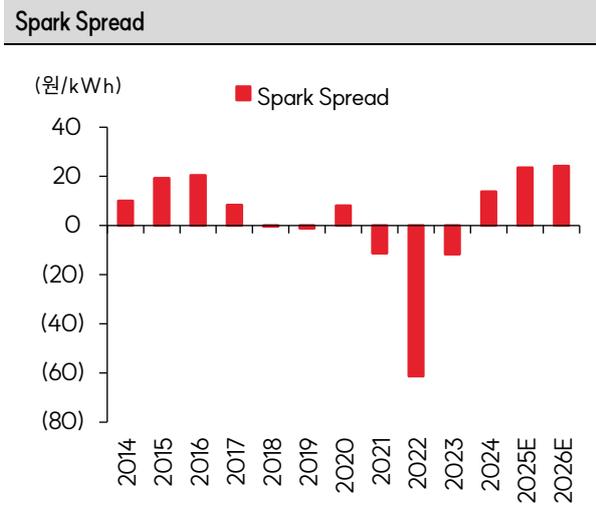
절대적인 영업이익의 성장, 상대적으로 컨센서스 영업이익에 부합했음에도 동사의 주가는 실적발표 당일 -4.3% 하락했다. 실적/펀더멘털 이슈는 아니며, 미-중 관세 협상 타결에 따라서 주식시장의 위험 선호 심리가 퍼지면서 경기방어 성격인 유틸리티 섹터의 주가하락의 영향으로 파악한다. 미-중 협상 진전되면서 총수요 증가에 대한 심리가 유가상승을 자극하는 가능성에 대해서는 시간을 두고 지켜보아야한다고 생각한다.

영업실적 및 투자지표

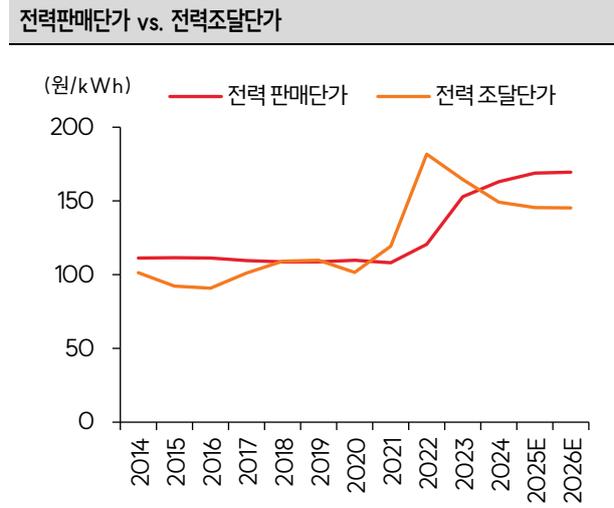
구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	60,674	71,258	88,219	93,399	97,215	99,729
영업이익	십억원	-5,846	-32,655	-4,542	8,365	13,424	14,303
순이익(지배주주)	십억원	-5,305	-24,467	-4,823	3,492	7,289	7,861
EPS	원	-8,263	-38,112	-7,512	5,439	11,354	12,245
PER	배	-2.7	-0.6	-2.5	3.7	2.4	2.2
PBR	배	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	15.8	-6.6	17.0	6.5	5.9	5.7
ROE	%	-8.0	-46.9	-12.6	9.2	16.8	15.4

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
Spark Spread	10	7	22	16	27	15	27	24	-61	-12	14	24
전력 판매단가	161	156	167	168	170	166	170	169	121	153	163	169
전력 조달단가	151	149	145	152	143	151	144	145	182	164	149	145
두바이유	81	85	78	74	78	85	85	85	97	82	80	83
매출액	23,293	20,474	26,103	23,529	24,224	22,402	27,011	23,578	71,258	88,219	93,399	97,215
YoY	7.9%	4.3%	6.7%	4.4%	4.0%	9.4%	3.5%	0.2%	17.4%	23.8%	5.9%	4.1%
전력판매	22,800	19,738	25,042	21,999	23,903	21,491	26,055	22,648	66,030	83,426	89,579	94,097
기타	492	735	1,062	1,530	321	912	956	930	5,228	4,794	3,820	3,118
영업비용	21,994	19,223	22,707	21,110	20,470	19,850	22,946	20,525	103,913	92,761	85,034	83,791
연료비	6,160	4,756	6,725	4,897	5,010	4,194	5,136	4,488	34,278	26,328	22,538	18,828
전력구입비	9,203	7,970	9,646	7,841	8,757	6,708	8,145	7,219	41,917	38,304	34,660	30,829
감가상각비	2,809	2,842	2,884	2,874	2,951	2,900	2,912	2,923	10,785	11,314	11,409	11,686
기타비용	3,822	3,655	3,452	5,498	3,752	6,049	6,753	5,894	16,933	16,815	16,427	22,448
영업이익	1,299	1,251	3,396	2,419	3,754	2,553	4,065	3,053	-32,655	-4,542	8,365	13,424
YoY	흑전	흑전	70.1%	26.5%	189.0%	104.1%	19.7%	26.2%	적지	적지	흑전	60.5%
영업이익률	5.6%	6.1%	13.0%	10.3%	15.5%	11.4%	15.0%	12.9%	-45.8%	-5.1%	9.0%	13.8%
금융수익(비용)	-1,014	-1,056	-799	-1,218	-829	-1,188	-1,131	-1,148	-2,913	-3,922	-4,087	-4,297
기타 영업외손익	48	59	128	-138	24	18	8	-22	415	297	97	28
종속및관계기업관련손익	405	96	252	130	221	175	194	180	1,310	613	882	769
법인세	142	235	1,097	161	853	343	690	454	-9,415	-2,838	1,635	2,340
당기순이익	595	115	1,880	1,032	2,316	1,215	2,446	1,609	-24,429	-4,716	3,622	7,585
YoY	흑전	흑전	125.6%	-18.5%	289.0%	95.7.5%	30.1%	55.9%	적지	적지	흑전	109.4%
순이익률	2.6%	0.6%	7.2%	4.4%	9.6%	5.4%	9.1%	6.8%	-34.3%	-5.3%	3.9%	7.8%

자료: SK 증권



자료: SK 증권



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	29,751	29,536	29,255	29,096	30,326
현금및현금성자산	3,235	4,343	2,383	2,411	2,493
매출채권 및 기타채권	10,396	11,913	12,128	12,153	12,760
재고자산	9,931	8,876	9,769	9,789	10,279
비유동자산	205,054	210,179	217,553	225,540	233,667
장기금융자산	3,535	3,616	4,986	4,994	5,054
유형자산	177,865	179,876	182,983	191,049	199,052
무형자산	1,057	1,133	1,146	997	868
자산총계	234,805	239,715	246,808	254,636	263,993
유동부채	44,519	61,248	63,969	71,998	72,328
단기금융부채	23,318	41,752	45,069	53,063	52,852
매입채무 및 기타채무	9,663	6,482	6,719	9,098	9,251
단기충당부채	1,083	1,636	1,544	1,547	1,624
비유동부채	148,286	141,202	141,476	133,827	134,715
장기금융부채	101,883	96,139	91,448	83,699	83,769
장기매입채무 및 기타채무	2,092	1,789	1,516	1,516	1,516
장기충당부채	26,365	25,881	27,837	27,895	28,364
부채총계	192,805	202,450	205,445	205,825	207,043
지배주주지분	40,545	35,845	39,915	47,068	54,792
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,112	2,445	2,445	2,445	2,445
기타자본구성요소	13,295	13,295	12,709	12,709	12,709
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	21,431	16,338	20,128	27,281	35,005
비지배주주지분	1,455	1,420	1,448	1,744	2,158
자본총계	42,000	37,265	41,363	48,811	56,949
부채외자본총계	234,805	239,715	246,808	254,636	263,993

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-23,478	1,522	15,876	19,214	20,238
당기순이익(손실)	-24,429	-4,716	3,622	7,585	8,275
비현금성항목등	7,181	15,837	21,131	18,291	18,423
유형자산감가상각비	12,305	12,869	13,834	11,620	11,804
무형자산상각비	156	163	164	149	128
기타	-5,280	2,804	7,134	6,522	6,491
운전자본감소(증가)	-3,513	-5,142	-3,790	90	262
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,829	-858	-189	-25	-608
재고자산의감소(증가)	-3,001	148	-1,413	-20	-489
매입채무및기타채무의증가(감소)	2,844	-4,115	12	19	153
기타	-3,166	-5,023	-5,879	-9,092	-9,056
법인세납부	-449	-566	-792	-2,340	-2,334
투자활동현금흐름	-14,954	-13,074	-14,093	-19,530	-19,827
금융자산의감소(증가)	-299	-89	54	-4	0
유형자산의감소(증가)	-11,717	-13,599	-13,813	-19,686	-19,807
무형자산의감소(증가)	-80	-75	-91	0	0
기타	-2,857	688	-242	160	-20
재무활동현금흐름	38,998	12,662	-3,849	108	-278
단기금융부채의증가(감소)	5,852	1,843	-1,536	7,994	-211
장기금융부채의증가(감소)	32,779	10,276	-2,683	-7,749	70
자본의증가(감소)	37	332	0	0	0
배당금지급	-56	-56	-137	-137	-137
기타	385	267	507	-0	0
현금의 증가(감소)	600	1,108	-1,960	29	81
기초현금	2,635	3,235	4,343	2,383	2,411
기말현금	3,235	4,343	2,383	2,411	2,493
FCF	-35,194	-12,077	2,063	-472	431

자료 : 한국전력, SK증권 추정

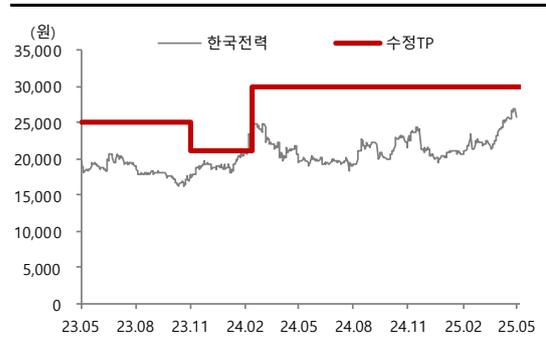
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	71,258	88,219	93,399	97,215	99,729
매출원가	100,904	89,700	81,964	80,373	81,941
매출총이익	-29,646	-1,480	11,435	16,842	17,787
매출총이익률(%)	-41.6	-1.7	12.2	17.3	17.8
판매비와 관리비	3,009	3,062	3,070	3,417	3,484
영업이익	-32,655	-4,542	8,365	13,424	14,303
영업이익률(%)	-45.8	-5.1	9.0	13.8	14.3
비영업손익	-1,188	-3,012	-3,108	-3,499	-3,695
순금융손익	-2,478	-4,022	-4,198	-4,413	-4,388
외환관련손익	-904	-397	-2,495	-2	-2
관계기업등 투자손익	1,310	613	882	0	0
세전계속사업이익	-33,844	-7,554	5,257	9,925	10,609
세전계속사업이익률(%)	-47.5	-8.6	5.6	10.2	10.6
계속사업법인세	-9,415	-2,838	1,635	2,340	2,334
계속사업이익	-24,429	-4,716	3,622	7,585	8,275
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-24,429	-4,716	3,622	7,585	8,275
순이익률(%)	-34.3	-5.3	3.9	7.8	8.3
지배주주	-24,467	-4,823	3,492	7,289	7,861
지배주주귀속 순이익률(%)	-34.3	-5.5	3.7	7.5	7.9
비지배주주	38	106	130	296	414
총포괄이익	-23,182	-4,945	4,251	7,585	8,275
지배주주	-23,273	-5,033	4,070	7,288	7,950
비지배주주	91	88	181	298	325
EBITDA	-20,194	8,491	22,362	25,194	26,235

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	17.4	23.8	5.9	4.1	2.6
영업이익	적지	적지	흑전	60.5	6.5
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	88.8	6.9
EBITDA	적전	흑전	163.4	12.7	4.1
EPS	적지	적지	흑전	108.8	7.8
수익성 (%)					
ROA	-11.0	-2.0	1.5	3.0	3.2
ROE	-46.9	-12.6	9.2	16.8	15.4
EBITDA마진	-28.3	9.6	23.9	25.9	26.3
안정성 (%)					
유동비율	66.8	48.2	45.7	40.4	41.9
부채비율	459.1	543.3	496.7	421.7	363.6
순차입금/자기자본	280.0	349.8	315.6	267.9	229.2
EBITDA/이자비용(배)	-7.2	1.9	4.8	5.2	5.4
배당성향	0.0	0.0	3.9	1.9	1.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-38,112	-7,512	5,439	11,354	12,245
BPS	63,158	55,837	62,177	73,318	85,350
CFPS	-18,701	12,788	27,243	29,688	30,832
주당 현금배당금	0	0	213	213	213
Valuation지표 (배)					
PER	-0.6	-2.5	3.7	2.4	2.2
PBR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
PCR	-1.2	1.5	0.7	0.9	0.9
EV/EBITDA	-6.6	17.0	6.5	5.9	5.7
배당수익률	0.0	0.0	1.1	0.8	0.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.02.26	매수	30,000원	6개월		
2023.11.14	매수	21,000원	6개월	-7.52%	12.14%
2023.05.15	매수	25,000원	6개월	-26.14%	-17.20%



Compliance Notice

작성자(나민석)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 05월 14일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------