

# 한국전력 (015760)

| Company Issue Brief | 유틸리티 | 2025. 4. 1

## 전력직접구매 제도 이슈 관련

| Analyst 성종화 | jhsung@ls-sec.co.kr

### 전력직접구매 제도는 2003년부터 시행 중이나 그동안은 유명무실

- ▶ 전력직접구매 제도는 수전설비 용량 3만kVA 이상인 대규모 전기 소비처는 한국전력을 거치지 않고 전력거래소에서 전기를 도매가격(SMP)에 직접 구매할 수 있는 제도
  - ▷ 수전설비 용량 3만kVA 이상의 대규모 전기 소비처는 대부분 산업용(을)로 분류되는 전력 다소비 기업들 + 일부 대규모 주택
  - ▷ 산업용은 고객수 비중은 1.7%에 불과하나 2024년 한전 판매량 비중은 52%에 달함. 특히, 산업용(을) 판매량은 48%
- ▶ 전력 직접구매 제도는 2003년부터 시행 중. 다만, 그동안은 한전이 전기를 원가 이하로 판매하면서 직접구매단가가 한전으로부터의 구매단가보다 비싸 기업들 입장에서는 이 제도 활용 관련 실익이 없어 실제 활용되지는 않았음

### 한전 전기요금 인상으로 기업들 전력 직접구매 Need 증가

- ▶ 한전 산업용 전기의 경우 2020년 12월 이후 8회에 걸쳐 총 70% 인상되며 한전으로부터의 구매단가가 전력거래소로부터의 구매단가를 초과함에 따라 기업들의 전력 직접구매 Need 증가

### 3/28 산자부 전기위원회 '전력직접구매제도 정비 위한 규칙개정안' 의결

- ▶ 기존 전기요금에 부과한 송배전 요금, 기후환경요금은 한전이 책정한 대로 납부 + 몇 가지 제도 보완(채무불이행 가능성 관련 보증금 증액, 복지할인 등 부과, 의무거래기간 1년에서 3년으로 확대 등)

### 한전 입장에서선 아쉬움. 요금 경쟁력 열위로 요금 인상 동력 저하 우려

- ▶ 21-23년 누적영업적자 43조원. 24년 8.4조원의 영업이익에도 여전히 21-24년 누적영업적자 35조원에 달함. 한전채 발행한도 규정(자본금+적립금의 2배에서 5배로 한시적 확대) 일몰하는 2028년까지 누적영업적자 상당부분 해소하려면 앞으로도 몇 차례 추가 요금 인상 필요한 상황. 누적영업적자 해소는 국가 전력망 확충사업 투자 위한 자금 조달 측면에서도 본격적인 배당 확대 통한 투자모멘텀 확보 측면에서도 중요
- ▶ 전체 사용량의 50% 가량 차지하는 산업용에 대해 요금 경쟁력 열위로 다수 기업들이 직접구매로 돌아설 경우 요금 인상 동력 저하 우려. 산업용은 요금 경쟁력도 열위지만 공급비용이 훨씬 작아 일반용, 주택용보다 상당수준 싸아 정상인데 산업용만 인상하는 등으로 용도별 가격차이가 비정상적인 수준으로 좁혀졌다는 점에서도 향후 인상은 일반용, 주택용 중심이긴 하겠으나 산업용 요금 동결은 일반용, 주택용 요금 인상에도 영향 가능성 상존. 전력 직접구매 제도는 기업들의 경쟁력 강화라는 부분과 한전의 전력망 구축 투자 확대라는 국가적 과제 부분이 상호 배치되는 측면 상존

Buy (유지)

|              |             |
|--------------|-------------|
| 목표주가 (유지)    | 30,000 원    |
| 현재주가         | 21,650 원    |
| 상승여력         | 38.6 %      |
| 시가총액         | 138,985 억원  |
| KOSPI (3/31) | 2,481.12 pt |

#### Stock Data

|            |           |
|------------|-----------|
| 90일일평균거래대금 | 308.17 억원 |
| 외국인 지분율    | 16.2 %    |
| 절대수익률(YTD) | 10.2 %    |
| 상대수익률(YTD) | 3.6 %     |
| 배당수익률(25E) | 5.0 %     |

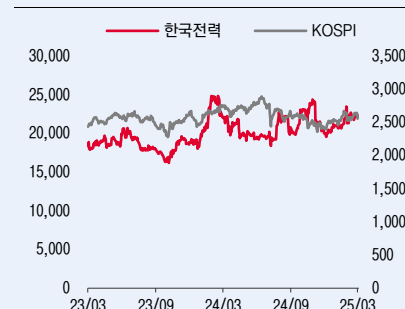
#### 재무데이터

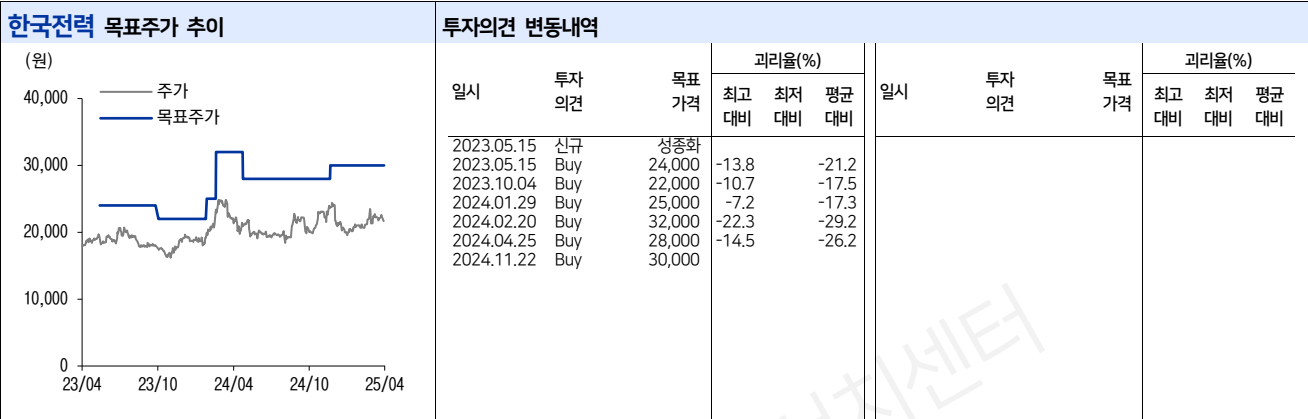
| (십억원)   | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E   |
|---------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액     | 88,219 | 93,399 | 99,214 | 107,172 |
| 영업이익    | -4,542 | 8,365  | 12,737 | 14,081  |
| 순이익     | -4,823 | 3,492  | 6,926  | 7,962   |
| ROE (%) | -12.2  | 8.9    | 15.4   | 15.0    |
| PER (x) | N/A    | 3.7    | 2.0    | 1.7     |
| PBR (x) | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.2     |

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

#### Stock Price





Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

| 구분              | 투자등급 guide line<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급                                                    | 적용기준<br>(향후 12개월)                       | 투자의견<br>비율    | 비고                                                                                                                |
|-----------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |                                         |               |                                                                                                                   |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3단계             | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)<br>합계                | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15%<br>-15% 이하 기대 | 91.7%<br>8.3% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 ±15%로 변경                                                                      |
|                 |                                  |                                                         |                                         | 100.0%        | 투자의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 3. 31<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |