

한국전력 (015760)

COMPANY REPORT

Earnings Review | 유틸리티 | 2024.11.14

성수기 3조원대 OP 증명. 추가 요금인상 방향성 주목

3Q24 연결 OP 3.4조원. 성수기인 3분기 3조원대 OP 규모 증명

3Q24 연결영업실적은 매출 261,034억원(yoy +7%, qoq +28%), 영업이익 33,961억원(yoy +70%, qoq +172%)으로서 영업이익은 당사 전망치 다소 미달, 시장 컨센서스 전망치 다소 초과하는 무난한 성적

분기 영업이익은 3Q23 2조원으로서 10개 분기 만에 대규모 흑자전환 시현 후 4Q23은 1.9조원으로서 4분기가 3분기 대비 비수기임에도 전분기 수준 거의 유지할 정도로 호조세 시현한 후 2024년 들어서도 1Q24 1.30조원, 2Q24 1.25조원, 3Q24 3.4조원으로서 매분기 안정적 흑자 지속

동사 연결영업손익구조는 LNG, 석탄 등 에너지 가격의 대폭 안정화와 발전 Mix 개선 등에 힘입어 4Q24 및 2025-2026년 몇 차례 요금 인상 전망을 반영하기 전인 1Q24 - 3Q24 기준 전력 성수기인 3분기는 3조원대, 나머지 분기는 1조원대 규모 영업이익을 안정적으로 달성할 수 있는 구조로 회복된 상태라 진단했었음. 3Q24 연결영업실적의 핵심 관전포인트는 전력 성수기인 3분기는 3조원대 영업이익을 창출할 수 있는 구조가 정착되었다고 전망했는데 이 부분이 그대로 증명되었다는 점

10/24부터 산업용 전기요금 평균 9.7% 인상. 당사 전망치 부합 수준

10/24부터 산업용 전기요금만 평균 9.7% 인상(대기업용 10.2%, 중소기업용 5.2% 인상 → 산업용 평균 9.7% 인상). 산업용 매출 비중이 54%(2023년)인 점 감안하면 산업용 요금만 9.7% 인상해도 산업용/일반용/주택용 등 모든 용도 합산 기준 전체매출 증가 효과는 5.2%이며 이는 연간 환산 4-5조원 규모. 요금 인상은 다른 비용 증감과는 무관하므로 영업이익 증가 효과도 이와 비슷

산업용만 평균 9.7% 인상한 것은 당사 전망치(10/1부터 모든 용도별로 5% 내외 인상) 대비 매출 증가 효과 측면에서는 결과적으로 비슷. 당사의 2025년 이후 영업이익 전망치에는 4Q24 모든 용도별 5% 내외의 요금 인상이 단행되어 전체매출이 5% 정도 증가할 것이라는 부분이 반영되어 있었으며 결과적으로는 산업용 전기만 평균 9.7% 인상한 것과 비슷한 수준의 요금인상 효과(전체매출 5% 내외 증가 효과)가 반영되어 있었음. 당사에서는 한번에 강한 인상보다는 낮은 강도의 인상을 몇 차례 순차적으로 진행할 것으로 예상하며 4Q24 인상 강도는 보수적으로 예상하고 있었음

전력 성수기인 3분기 3조원대 영업이익 구조 증명. 이젠 중기적 관점의 추가 요금 인상 방향성 주목해야 할 때

별도순이익에서 이월결손금, 준비금 등을 제외한 배당가능이익이 연간기준 흑자가 어려운 상황이라 배당은 일단 올해까지는 재개되기 어려울 것으로 판단. 연결순이익은 올해 매 분기 흑자이나 별도순이익은 1Q24는 흑자였으나 원자력 발전, 석탄 발전 정산조정계수가 1Q24 각각 0.3, 0.5에서 4-9월 각각 0.5, 1.0으로 대폭 상승 등의 이유로 2Q24, 3Q24는 큰 폭의 적자임에 따라 1Q24-3Q24 누적순이익 8,300억원 적자. 4Q24는 석탄 정산조정계수가 1.0에서 0.4로 대폭 하락 등의 이유로 별도순이익도 흑자가 예상되나 1Q24-3Q24 누적적자 규모 감안 시 올해 연간 별도순이익은 흑자가 어려울 것으로 전망

중기적으로는 추가 전기요금 인상 방향성 주목. 10월 전기요금 인상 수준(산업용만 평균 9.7% 인상)은 당사 전망에는 부합했지만 연간 환산 영업이익 증가 효과는 4-5조원 정도로서 21대 대선일인 2027.03.03 이전까지 30조원이 넘는 누적 영업적자를 해소하기엔 턱없이 부족. 따라서, 향후 정무적 상황 등을 고려한 적절한 시기에 몇 차례 더 인상 가능성 충분 판단. 당사에서는 전력 성수기인 3Q25 이전 최소 1차례 인상 가능성은 충분하며 2Q25가 유력하다고 판단하고 있음



Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	28,000 원
현재주가	22,200 원
상승여력	26.1 %

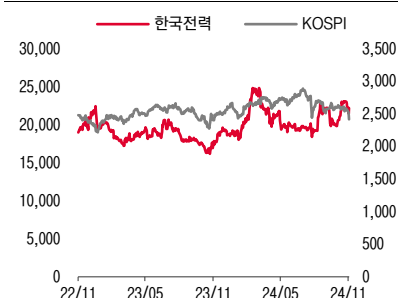
컨센서스 대비 (3Q24P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/13)	2,417.08 pt
시가총액	142,516 억원
발행주식수	641,964 천주
52 주 최고가/최저가	24,850 / 16,950 원
90 일 일평균거래대금	469.89 억원
외국인 지분율	15.6%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	63,290 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 18.8%
	6 개월 25.9%
	12 개월 23.7%
주주구성	한국산업은행 32.9%
	대한민국정부 18.2%
	국민연금공단 6.6%

Stock Price



3Q24 영업실적 Review

표1 한국전력 3Q24 영업실적 Review

(십억원, %)	3Q23	2Q24	3Q24E	3Q24P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	24,470	20,474	24,108	26,103	6.7	27.5	8.3
전기판매수익(연결기준)	23,164	19,541	23,207	25,022	8.0	28.1	7.8
전기판매수익(검침기준)	23,292	19,738	23,335	25,042	7.5	26.9	7.3
산업용	11,780	11,138	11,948	12,392	5.2	11.3	3.7
일반용	6,599	4,907	6,472	6,965	5.5	41.9	7.6
주택용	3,924	2,757	3,894	4,611	17.5	67.3	18.4
기타	989	936	1,021	1,074	8.6	14.7	5.1
연결/기타 조정	-128	-198	-128	-19			
기타	1,306	933	901	1,081	-17.2	15.9	20.0
영업비용	22,473	19,223	20,222	22,707	1.0	18.1	12.3
매출 대비 비중(%)	91.8	93.9	83.9	87.0	4.8%P ↓	6.9%P ↓	3.1%P ↑
연료비	6,542	4,756	5,928	6,725	2.8	41.4	13.4
석탄	3,568	2,266	3,192	3,249	-8.9	43.4	1.8
LNG/유류	2,499	1,849	1,973	2,723	8.9	47.3	38.0
원자력/기타	475	642	763	753	58.7	17.4	-1.4
전력구입비	9,255	7,970	8,172	9,647	4.2	21.0	18.0
유무형자산상각비	3,343	3,470	3,563	3,519	5.2	1.4	-1.3
기타	3,333	3,028	2,559	2,817	-15.5	-7.0	10.1
영업이익	1,997	1,250	3,886	3,396	70.1	171.6	-12.6
영업이익률(%)	8.2	6.1	16.1	13.0	4.8%P ↑	6.9%P ↑	3.1%P ↓

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 3Q24E는 당사 종전 전망치. 3Q24P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표2 한국전력 3Q24 실적 비교 (사측 발표치 vs 당사 종전 전망치, 시장 컨센서스 전망치)

(십억원, %)	3Q24E(당사 종전)	3Q24E(컨센서스)	3Q24P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	24,108	25,310	26,103	8.3	3.1
영업이익	3,886	3,179	3,396	-12.6	6.8
영업이익률(%)	16.1	12.6	13.0	3.1%P ↓	0.4%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한국전력, LS증권 리서치센터

실적 전망

표3 한국전력 실적 전망 (분기)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	21,594	19,622	24,470	22,533	23,293	20,474	26,103	24,417	25,880	24,020	29,181	27,461
전기판매(연결)	20,259	18,362	23,164	21,170	22,165	19,541	25,022	23,375	24,797	23,026	28,111	26,347
전기판매(검침)	20,982	18,438	23,292	20,714	22,800	19,738	25,042	22,874	25,505	23,258	28,133	25,785
산업용	10,994	10,332	11,780	11,556	12,080	11,138	12,392	13,230	14,229	14,142	15,125	15,463
일반용	5,697	4,635	6,599	5,242	6,099	4,907	6,965	5,398	6,315	5,116	7,274	5,746
주택용	2,949	2,597	3,924	2,862	3,220	2,757	4,611	3,106	3,466	2,988	4,577	3,348
기타	1,342	873	989	1,055	1,401	936	1,074	1,139	1,495	1,012	1,157	1,229
연결/기타 조정	-723	-76	-128	456	-635	-198	-19	501	-707	-232	-22	562
기타	1,335	1,261	1,306	1,363	1,128	933	1,081	1,043	1,083	994	1,070	1,114
영업비용	27,772	21,895	22,473	20,621	21,993	19,223	22,707	22,612	22,827	21,601	24,848	25,200
매출 대비 비중(%)	128.6	111.6	91.8	91.5	94.4	93.9	87.0	92.6	88.2	89.9	85.2	91.8
연료비	9,083	6,049	6,542	5,305	6,160	4,756	6,725	6,286	6,181	5,098	6,645	6,065
석탄	4,214	3,418	3,568	2,730	2,959	2,266	3,249	2,982	3,118	2,535	3,518	3,051
LNG/유류	4,327	2,234	2,499	1,940	2,423	1,849	2,723	2,536	2,287	1,906	2,290	2,197
원자력/기타	542	397	475	634	779	642	753	768	776	657	836	817
전력구입비	12,171	8,918	9,255	7,960	9,203	7,970	9,647	8,121	9,717	8,882	10,398	9,837
유무형자산상각비	3,248	3,249	3,343	3,187	3,552	3,470	3,519	3,406	3,559	3,495	3,537	3,438
기타	3,269	3,679	3,333	4,169	3,079	3,028	2,817	4,799	3,370	4,126	4,268	5,860
영업이익	-6,178	-2,272	1,997	1,912	1,299	1,250	3,396	1,805	3,053	2,419	4,333	2,261
영업이익률(%)	-28.6	-11.6	8.2	8.5	5.6	6.1	13.0	7.4	11.8	10.1	14.8	8.2
EBITDA	-2,929	977	5,340	5,099	4,851	4,720	6,915	5,211	6,613	5,914	7,871	5,699
EBITDA Margin(%)	-13.6	5.0	21.8	22.6	20.8	23.1	26.5	21.3	25.6	24.6	27.0	20.8
세전이익	-6,855	-2,955	1,247	1,009	738	349	2,977	856	2,271	1,613	3,862	1,332
세전이익률(%)	-31.7	-15.1	5.1	4.5	3.2	1.7	11.4	3.5	8.8	6.7	13.2	4.9
지배주주순이익	-4,947	-1,903	794	1,233	561	65	1,849	660	1,824	1,114	2,723	935
순이익률(%)	-22.9	-9.7	3.2	5.5	2.4	0.3	7.1	2.7	7.0	4.6	9.3	3.4
qoq(%)												
매출액	10.8	-9.1	24.7	-7.9	3.4	-12.1	27.5	-6.5	6.0	-7.2	21.5	-5.9
영업이익	적지	적지	흑전	-4.2	-32.0	-3.8	171.6	-46.8	69.2	-20.8	79.2	-47.8
세전이익	적지	적지	흑전	-19.1	-26.9	-52.7	752.8	-71.2	165.3	-29.0	139.4	-65.5
지배주주순이익	적지	적지	흑전	55.3	-54.5	-88.4	2,741.3	-64.3	176.3	-38.9	144.4	-65.6
yoy(%)												
매출액	31.2	26.4	23.8	15.6	7.9	4.3	6.7	8.4	11.1	17.3	11.8	12.5
영업이익	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	70.1	-5.6	135.0	93.4	27.6	25.2
세전이익	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	138.6	-15.1	207.8	362.1	29.7	55.6
지배주주순이익	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	132.9	-46.4	224.9	1,611.6	47.2	41.7
종전 대비(%)												
매출액							8.3	2.9	1.7	1.0	5.3	3.8
영업이익							-12.6	2.4	3.8	4.2	4.0	4.1
세전이익							-4.9	2.6	2.8	2.6	9.8	0.8
지배주주순이익							-17.2	12.0	2.8	2.6	9.8	0.8

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표4 한국전력 전기판매수익 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
전기판매(연결) ①+②	20,259	18,362	23,164	21,170	22,165	19,541	25,022	23,375	24,797	23,026	28,111	26,347
yoy(%)	31.7	30.3	25.3	16.1	9.4	6.4	8.0	10.4	11.9	17.8	12.3	12.7
매출 대비(%)	93.8	93.6	94.7	94.0	95.2	95.4	95.9	95.7	95.8	95.9	96.3	95.9
전기판매(검침) ①	20,982	18,438	23,292	20,714	22,800	19,738	25,042	22,874	25,505	23,258	28,133	25,785
yoy(%)	32.7	29.5	26.7	17.7	8.7	7.1	7.5	10.4	11.9	17.8	12.3	12.7
총판매량	143,210	126,736	145,147	130,872	141,696	126,787	149,900	131,606	142,909	128,385	149,602	133,629
yoy(%)	0.0	-1.7	0.8	-0.7	-1.1	0.0	3.3	0.6	0.9	1.3	-0.2	1.5
평균 판매단가	146.5	145.5	160.5	158.3	160.9	155.7	167.1	173.8	178.5	181.2	188.1	193.0
yoy(%)	32.7	31.8	25.7	18.5	9.8	7.0	4.1	9.8	10.9	16.4	12.6	11.0
산업용	10,994	10,332	11,780	11,556	12,080	11,138	12,392	13,230	14,229	14,142	15,125	15,463
yoy(%)	35.7	31.0	26.7	17.4	9.9	7.8	5.2	14.5	17.8	27.0	22.1	16.9
비중(%)	52.4	56.0	50.6	55.8	53.0	56.4	49.5	57.8	55.8	60.8	53.8	60.0
판매량	74,153	71,130	74,046	71,226	72,641	70,086	73,199	70,728	72,859	70,647	74,005	71,647
yoy	-1.1	-2.8	-1.5	-2.1	-2.0	-1.5	-1.1	-0.7	0.3	0.8	1.1	1.3
총판매량 대비(%)	51.8	56.1	51.0	54.4	51.3	55.3	48.8	53.7	51.0	55.0	49.5	53.6
평균 판매단가	148.3	145.3	159.1	162.2	166.3	158.9	169.3	187.1	195.3	200.2	204.4	215.8
yoy(%)	37.2	34.8	28.6	19.9	12.2	9.4	6.4	15.3	17.4	26.0	20.7	15.4
일반용	5,697	4,635	6,599	5,242	6,099	4,907	6,965	5,398	6,315	5,116	7,274	5,746
yoy(%)	31.4	27.7	24.9	18.0	7.1	5.9	5.5	3.0	3.5	4.2	4.4	6.4
비중(%)	27.2	25.1	28.3	25.3	26.8	24.9	27.8	23.6	24.8	22.0	25.9	22.3
판매량	34,965	28,657	36,804	30,419	35,163	29,432	39,032	31,027	35,656	29,932	39,228	31,616
yoy(%)	4.6	1.0	3.2	2.2	0.6	2.7	6.1	2.0	1.4	1.7	0.5	1.9
총판매량 대비(%)	24.4	22.6	25.4	23.2	24.8	23.2	26.0	23.6	24.9	23.3	26.2	23.7
평균 판매단가	162.9	161.7	179.3	172.3	173.5	166.7	178.4	174.0	177.1	170.9	185.4	181.7
yoy(%)	25.5	26.4	21.0	15.4	6.5	3.1	-0.5	1.0	2.1	2.5	3.9	4.5
주택용	2,949	2,597	3,924	2,862	3,220	2,757	4,611	3,106	3,466	2,988	4,577	3,348
yoy(%)	24.7	26.8	29.7	19.8	9.2	6.2	17.5	8.5	7.6	8.4	-0.7	7.8
비중(%)	14.1	14.1	16.8	13.8	14.1	14.0	18.4	13.6	13.6	12.8	16.3	13.0
판매량	20,240	18,108	24,933	19,068	20,718	18,437	27,804	19,468	21,049	18,824	26,358	19,857
yoy(%)	-0.7	0.3	4.3	2.2	2.4	1.8	11.5	2.1	1.6	2.1	-5.2	2.0
총판매량 대비(%)	14.1	14.3	17.2	14.6	14.6	14.5	18.5	14.8	14.7	14.7	17.6	14.9
평균 판매단가	145.7	143.4	157.4	150.1	155.4	149.5	165.9	159.6	164.7	158.7	173.7	168.6
yoy(%)	25.5	26.5	24.4	17.2	6.7	4.3	5.4	6.3	5.9	6.2	4.7	5.7
기타	1,342	873	989	1,055	1,401	936	1,074	1,139	1,495	1,012	1,157	1,229
yoy(%)	33.4	29.3	26.9	14.1	4.4	7.2	8.6	8.0	6.7	8.1	7.7	7.8
비중(%)	6.4	4.7	4.2	5.1	6.1	4.7	4.3	5.0	5.9	4.4	4.1	4.8
판매량	13,852	8,841	9,365	10,160	13,174	8,832	9,864	10,383	13,345	8,982	10,012	10,508
yoy(%)	-3.9	-5.4	0.5	-4.5	-4.9	-0.1	5.3	2.2	1.3	1.7	1.5	1.2
총판매량 대비(%)	9.7	7.0	6.5	7.8	9.3	7.0	6.6	7.9	9.3	7.0	6.7	7.9
평균 판매단가	96.9	98.8	105.6	103.8	106.3	106.0	108.9	109.7	112.0	112.7	115.5	116.9
yoy(%)	38.8	36.7	26.2	19.5	9.8	7.4	3.1	5.7	5.4	6.3	6.1	6.5
연결/기타조정 ②	-723	-76	-128	456	-635	-198	-19	501	-707	-232	-22	562
전기판매(검침) 대비(%)	-3.4	-0.4	-0.5	2.2	-2.8	-1.0	-0.1	2.2	-2.8	-1.0	-0.1	2.2

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 판매량 단위는 GWh, 판매단가 단위는 KRW/KWh

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표5 한국전력 발전자회사 발전연료비 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
연료비	9,083	6,049	6,542	5,305	6,160	4,756	6,725	6,286	6,181	5,098	6,645	6,065
yoy(%)	18.8	-14.6	-31.9	-48.7	-32.2	-21.4	2.8	18.5	0.3	7.2	-1.2	-3.5
매출 대비(%)	42.1	30.8	26.7	23.5	26.4	23.2	25.8	25.7	23.9	21.2	22.8	22.1
영업비용 대비(%)	32.7	27.6	29.1	25.7	28.0	24.7	29.6	27.8	27.1	23.6	26.7	24.1
한전 계열 총발전량	99,797	88,841	105,752	97,372	97,528	89,235	110,614	99,099	101,323	91,539	110,706	100,890
yoy(%)	-3.5	-6.0	-3.0	-4.0	-2.3	0.4	4.6	1.8	3.9	2.6	0.1	1.8
총판매량 대비(%)	69.7	70.1	72.9	74.4	68.8	70.4	73.8	75.3	70.9	71.3	74.0	75.5
평균 연료단가	91.0	68.1	61.9	54.5	63.2	53.3	60.8	63.4	61.0	55.7	60.0	60.1
yoy(%)	23.1	-9.1	-29.8	-46.5	-30.6	-21.7	-1.7	16.4	-3.4	4.5	-1.3	-5.2
석탄 연료비	4,214	3,418	3,568	2,730	2,959	2,266	3,249	2,982	3,118	2,535	3,518	3,051
yoy(%)	13.1	-17.7	-37.7	-45.6	-29.8	-33.7	-8.9	9.2	5.4	11.9	8.3	2.3
연료비 대비(%)	46.4	56.5	54.5	51.5	48.0	47.6	48.3	47.4	50.4	49.7	52.9	50.3
한전 계열 발전량	38,560	33,575	42,294	36,423	36,676	29,563	43,162	36,171	36,273	30,299	39,522	34,807
yoy(%)	-6.6	-8.5	-9.4	-8.1	-4.9	-11.9	2.1	-0.7	-1.1	2.5	-8.4	-3.8
비중(%)	38.6	37.8	40.0	37.4	37.6	33.1	39.0	36.5	35.8	33.1	35.7	34.5
연료단가	109.3	101.8	84.4	75.0	80.7	76.7	75.3	82.4	86.0	83.7	89.0	87.7
yoy(%)	21.1	-10.1	-31.2	-40.7	-26.2	-24.7	-10.8	10.0	6.6	9.1	18.3	6.3
LNG/유류 연료비	4,327	2,234	2,499	1,940	2,423	1,849	2,723	2,536	2,287	1,906	2,290	2,197
yoy(%)	25.2	-10.4	-24.7	-59.3	-44.0	-17.2	8.9	30.7	-5.6	3.1	-15.9	-13.4
연료비 대비(%)	47.6	36.9	38.2	36.6	39.3	38.9	40.5	40.3	37.0	37.4	34.5	36.2
한전 계열 발전량	13,742	10,160	13,186	10,177	11,503	10,241	15,275	13,378	13,172	11,625	13,506	13,217
yoy(%)	-7.1	-16.6	3.5	-31.4	-16.3	0.8	15.8	31.5	14.5	13.5	-11.6	-1.2
비중(%)	13.8	11.4	12.5	10.5	11.8	11.5	13.8	13.5	13.0	12.7	12.2	13.1
연료단가	314.9	219.8	189.6	190.7	210.6	180.5	178.3	189.6	173.6	164.0	169.6	166.2
yoy(%)	34.8	7.4	-27.3	-40.7	-33.1	-17.9	-6.0	-0.6	-17.6	-9.2	-4.9	-12.3
원자력/기타 연료비	542	397	475	634	779	642	753	768	776	657	836	817
yoy(%)	16.2	-8.0	-15.5	15.0	43.7	61.5	58.7	21.1	-0.4	2.4	11.0	6.4
연료비 대비(%)	6.0	6.6	7.3	12.0	12.6	13.5	11.2	12.2	12.6	12.9	12.6	13.5
한전 계열 발전량	47,495	45,106	50,272	50,772	49,349	49,431	52,177	49,550	51,877	49,614	57,678	52,866
yoy(%)	0.2	-1.1	1.3	8.1	3.9	9.6	3.8	-2.4	5.1	0.4	10.5	6.7
비중(%)	47.6	50.8	47.5	52.1	50.6	55.4	47.2	50.0	51.2	54.2	52.1	52.4
연료단가	11.4	8.8	9.4	12.5	15.8	13.0	14.4	15.5	15.0	13.2	14.5	15.5
yoy(%)	16.0	-7.0	-16.6	6.4	38.3	47.4	52.9	24.1	-5.2	2.0	0.4	-0.3

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 발전량 단위는 GWh, 연료단가 단위는 KRW/KWh

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표6 한국전력 민간발전사 전력구입비 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
전력구입비	12,171	8,918	9,255	7,960	9,203	7,970	9,647	8,121	9,717	8,882	10,398	9,837
yoy(%)	15.0	6.0	-16.5	-33.2	-24.4	-10.6	4.2	2.0	5.6	11.4	7.8	21.1
매출 대비(%)	56.4	45.4	37.8	35.3	39.5	38.9	37.0	33.3	37.5	37.0	35.6	35.8
영업비용 대비(%)	43.8	40.7	41.2	38.6	41.8	41.5	42.5	35.9	42.6	41.1	41.8	39.0
구입량 from 민간발전사	49,513	47,397	50,208	47,225	52,588	46,946	52,120	48,955	50,390	47,491	51,816	49,569
yoy(%)	1.2	8.7	10.0	3.7	6.2	-1.0	3.8	3.7	-4.2	1.2	-0.6	1.3
총구입량 대비(%)	34.3	36.0	33.4	33.9	36.2	35.7	33.4	34.7	34.3	35.5	33.4	34.7
IPP(Through KPX)	43,902	40,821	44,817	42,702	47,853	39,712	44,980	42,738	43,588	40,272	44,821	43,373
yoy(%)	-0.9	9.3	10.7	4.3	9.0	-2.7	0.4	0.1	-8.9	1.4	-0.4	1.5
민간발전사 비중(%)	88.7	86.1	89.3	90.4	91.0	84.6	86.3	87.3	86.5	84.8	86.5	87.5
PPA(Direct)	5,611	6,575	5,391	4,524	4,735	7,234	7,140	6,217	6,803	7,219	6,995	6,196
yoy(%)	20.9	4.9	4.8	-1.7	-15.6	10.0	32.4	37.4	43.7	-0.2	-2.0	-0.3
민간발전사 비중(%)	11.3	13.9	10.7	9.6	9.0	15.4	13.7	12.7	13.5	15.2	13.5	12.5
민간발전사 구입단가	245.81	188.15	184.34	168.56	175.00	169.76	185.09	165.89	192.83	187.02	200.67	198.45
yoy(%)	13.7	-2.5	-24.1	-35.5	-28.8	-9.8	0.4	-1.6	10.2	10.2	8.4	19.6
분기 평균 SMP 대비(%)	104.8	124.5	125.8	131.0	135.2	135.3	133.6	141.0	148.0	148.5	153.0	154.0
분기 평균 SMP	234.45	151.08	146.52	128.69	129.45	125.46	138.55	117.65	130.29	125.94	131.16	128.86
yoy(%)	30.9	-3.1	-23.6	-49.1	-44.8	-17.0	-5.4	-8.6	0.7	0.4	-5.3	9.5
구입량 from 발전자회사	95,026	84,382	100,111	92,211	92,680	84,628	103,926	92,126	96,520	86,286	103,322	93,280
yoy(%)	-3.4	-6.0	-2.9	-4.4	-2.5	0.3	3.8	-0.1	4.1	2.0	-0.6	1.3
총구입량 대비(%)	65.7	64.0	66.6	66.1	63.8	64.3	66.6	65.3	65.7	64.5	66.6	65.3
총전력구입량	144,539	131,779	150,319	139,436	145,269	131,573	156,046	141,081	146,911	133,778	155,138	142,849
yoy(%)	-1.9	-1.2	1.0	-1.8	0.5	-0.2	3.8	1.2	1.1	1.7	-0.6	1.3
전력판매량 대비(%)	100.9	104.0	103.6	106.5	102.5	103.8	104.1	107.2	102.8	104.2	103.7	106.9

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 전력구입량 단위는 GWh, 전력구입단가 및 SMP 단위는 KRW/KWh

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표 7 한국전력 실적 전망 (연간)

(십억원, 원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	71,258	88,219	94,287	106,542	117,591
전기판매수익(연결기준)	66,199	82,955	90,103	102,282	113,057
전기판매수익(검침기준)	66,030	83,425	90,454	102,680	113,498
산업용	35,127	44,662	48,840	58,958	66,991
일반용	17,692	22,173	23,369	24,450	25,824
주택용	9,826	12,332	13,695	14,379	15,424
기타	3,384	4,259	4,550	4,893	5,259
연결/기타 조정	169	-471	-351	-399	-441
기타	5,059	5,265	4,185	4,260	4,534
영업비용	103,913	92,761	86,537	94,476	104,043
매출 대비 비중(%)	145.8	105.1	91.8	88.7	88.5
연료비	34,670	26,978	23,927	23,988	25,069
석탄	18,617	13,930	11,455	12,222	12,452
LNG/유류	14,041	11,001	9,530	8,681	9,319
원자력/기타	2,011	2,048	2,941	3,086	3,298
전력구입비	41,985	38,304	34,941	38,833	44,679
유무형자산상각비	12,457	13,028	13,946	14,030	14,123
기타	14,801	14,450	13,723	17,624	20,172
영업이익	-32,655	-4,542	7,751	12,066	13,549
영업이익률(%)	-45.8	-5.1	8.2	11.3	11.5
EBITDA	-20,198	8,486	21,697	26,096	27,671
EBITDA Margin(%)	-28.3	9.6	23.0	24.5	23.5
세전이익	-33,844	-7,554	4,920	9,078	10,644
세전이익률(%)	-47.5	-8.6	5.2	8.5	9.1
지배주주순이익	-24,467	-4,823	3,136	6,596	7,753
순이익률(%)	-34.3	-5.5	3.3	6.2	6.6
EPS(원)	-52,719	-11,767	7,663	14,140	16,580
지배주주 EPS(원)	-38,112	-7,512	4,885	10,274	12,078
yoy(%)					
매출액	17.4	23.8	6.9	13.0	10.4
영업이익	적지	적지	흑전	55.7	12.3
세전이익	적지	적지	흑전	84.5	17.3
지배주주순이익	적지	적지	흑전	110.3	17.6
지배주주 EPS	적지	적지	흑전	110.3	17.6
종전 대비(%)					
매출액			2.9	3.1	7.6
영업이익			-5.5	4.0	8.5
세전이익			-2.6	5.3	8.8
지배주주순이익			-9.1	5.3	8.6
지배주주 EPS			-9.1	5.3	8.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표8 한국전력 전기판매수익 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
전기판매수익(연결기준) ① + ②	66,199	82,955	90,103	102,282	113,057
yoy(%)	15.5	25.3	8.6	13.5	10.5
매출 대비(%)	92.9	94.0	95.6	96.0	96.1
전기판매수익(검침기준) ①	66,030	83,425	90,454	102,680	113,498
yoy(%)	14.5	26.3	8.4	13.5	10.5
총판매량(GWh)	547,933	545,966	549,989	554,525	562,465
yoy(%)	2.7	-0.4	0.7	0.8	1.4
평균 판매단가(KRW/KWh)	120.5	152.8	164.5	185.2	201.8
yoy(%)	11.5	26.8	7.6	12.6	9.0
산업용	35,127	44,662	48,840	58,958	66,991
yoy(%)	14.3	27.1	9.4	20.7	13.6
검침기준 전기판매수익 대비(%)	53.2	53.5	54.0	57.4	59.0
판매량(GWh)	296,036	290,555	286,655	289,158	292,623
yoy(%)	1.6	-1.9	-1.3	0.9	1.2
총판매량 대비(%)	54.0	53.2	52.1	52.1	52.0
평균 판매단가(KRW/KWh)	118.7	153.7	170.4	203.9	228.9
yoy(%)	12.5	29.5	10.8	19.7	12.3
일반용	17,692	22,173	23,369	24,450	25,824
yoy(%)	15.2	25.3	5.4	4.6	5.6
검침기준 전기판매수익 대비(%)	26.8	26.6	25.8	23.8	22.8
판매량(GWh)	127,193	130,844	134,655	136,432	138,729
yoy(%)	6.4	2.9	2.9	1.3	1.7
총판매량 대비(%)	23.2	24.0	24.5	24.6	24.7
평균 판매단가(KRW/KWh)	139.1	169.5	173.5	179.2	186.1
yoy(%)	8.3	21.8	2.4	3.3	3.9
주택용	9,826	12,332	13,695	14,379	15,424
yoy(%)	12.6	25.5	11.1	5.0	7.3
검침기준 전기판매수익 대비(%)	14.9	14.8	15.1	14.0	13.6
판매량(GWh)	80,996	82,348	86,427	86,089	87,753
yoy(%)	1.4	1.7	5.0	-0.4	1.9
총판매량 대비(%)	14.8	15.1	15.7	15.5	15.6
평균 판매단가(KRW/KWh)	121.3	149.8	158.5	167.0	175.8
yoy(%)	11.1	23.4	5.8	5.4	5.2
기타	3,384	4,259	4,550	4,893	5,259
yoy(%)	18.3	25.8	6.8	7.5	7.5
검침기준 전기판매수익 대비(%)	5.1	5.1	5.0	4.8	4.6
판매량(GWh)	43,708	42,218	42,252	42,846	43,360
yoy(%)	2.5	-3.4	0.1	1.4	1.2
총판매량 대비(%)	8.0	7.7	7.7	7.7	7.7
평균 판매단가(KRW/KWh)	77.4	100.9	107.7	114.2	121.3
yoy(%)	15.4	30.3	6.8	6.0	6.2
연결/기타조정 ②	169	-471	-351	-399	-441
검침기준 전기판매수익 대비(%)	0.3	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표9 한국전력 발전자회사 발전연료비 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
연료비	34,670	26,978	23,927	23,988	25,069
yoy(%)	77.9	-22.2	-11.3	0.3	4.5
매출 대비(%)	48.7	30.6	25.4	22.5	21.3
영업비용 대비(%)	33.4	29.1	27.6	25.4	24.1
한전 계열 총발전량(GWh)	408,441	391,761	396,476	404,457	411,891
yoy(%)	2.0	-4.1	1.2	2.0	1.8
총판매량 대비(%)	74.5	71.8	72.1	72.9	73.2
평균 연료단가(KRW/KWh)	84.9	68.9	60.3	59.3	60.9
yoy(%)	74.3	-18.9	-12.4	-1.7	2.6
석탄 연료비	18,617	13,930	11,455	12,222	12,452
yoy(%)	73.8	-25.2	-17.8	6.7	1.9
연료비 대비(%)	53.7	51.6	47.9	51.0	49.7
한전 계열 발전량(GWh)	164,271	150,851	145,573	140,902	134,016
yoy(%)	-4.7	-8.2	-3.5	-3.2	-4.9
비중(%)	40.2	38.5	36.7	34.8	32.5
연료단가(KRW/KWh)	113.3	92.3	78.7	86.7	92.9
yoy(%)	82.4	-18.5	-14.8	10.2	7.1
LNG/유류 연료비	14,041	11,001	9,530	8,681	9,319
yoy(%)	103.2	-21.7	-13.4	-8.9	7.4
연료비 대비(%)	40.5	40.8	39.8	36.2	37.2
한전 계열 발전량(GWh)	54,542	47,265	50,397	51,520	51,366
yoy(%)	-3.9	-13.3	6.6	2.2	-0.3
비중(%)	13.4	12.1	12.7	12.7	12.5
연료단가(KRW/KWh)	257.4	232.7	189.1	168.5	181.4
yoy(%)	111.5	-9.6	-18.8	-10.9	7.7
원자력/기타 연료비	2,011	2,048	2,941	3,086	3,298
yoy(%)	7.5	1.8	43.6	4.9	6.9
연료비 대비(%)	5.8	7.6	12.3	12.9	13.2
한전 계열 발전량(GWh)	189,628	193,645	200,505	212,035	226,509
yoy(%)	10.8	2.1	3.5	5.8	6.8
비중(%)	46.4	49.4	50.6	52.4	55.0
연료단가(KRW/KWh)	10.6	10.6	14.7	14.6	14.6
yoy(%)	-2.9	-0.3	38.7	-0.8	0.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

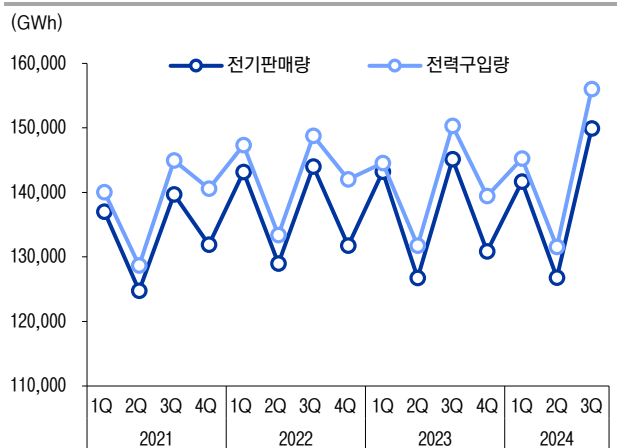
표10 한국전력 민간발전사 전력구입비 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
전력구입비	41,985	38,304	34,941	38,833	44,679
yoy(%)	94.2	-8.8	-8.8	11.1	15.1
매출 대비(%)	58.9	43.4	37.1	36.4	38.0
영업비용 대비(%)	40.4	41.3	40.4	41.1	42.9
구입량 from 민간발전사(GWh)	183,734	194,343	200,609	199,266	203,021
yoy(%)	5.1	5.8	3.2	-0.7	1.9
총구입량 대비(%)	32.2	34.3	35.0	34.4	34.5
IPP(Throughrthrth KPX)	163,081	172,243	175,283	172,053	175,646
yoy(%)	4.2	5.6	1.8	-1.8	2.1
민간발전사 비중(%)	88.8	88.6	87.4	86.3	86.5
PPA(Direct)	20,653	22,100	25,327	27,213	27,376
yoy(%)	13.4	7.0	14.6	7.4	0.6
민간발전사 비중(%)	11.2	11.4	12.6	13.7	13.5
민간발전사 구입단가(KRW/KWh)	228.5	197.1	174.2	194.9	220.1
yoy(%)	84.7	-13.7	-11.6	11.9	12.9
연평균 SMP 대비(%)	117.2	119.3	136.3	151.0	158.3
연평균 SMP(KRW/KWh)	194.9	165.2	127.8	129.1	139.0
yoy(%)	109.0	-15.3	-22.6	1.0	7.7
구입량 from 발전자회사(GWh)	387,751	371,730	373,360	379,409	385,706
yoy(%)	2.2	-4.1	0.4	1.6	1.7
총구입량 대비(%)	67.8	65.7	65.0	65.6	65.5
총전력구입량 (GWh)	571,485	566,073	573,969	578,675	588,727
yoy(%)	3.1	-0.9	1.4	0.8	1.7
전력판매량 대비(%)	104.3	103.7	104.4	104.4	104.7

주: K-IFRS 연결기준

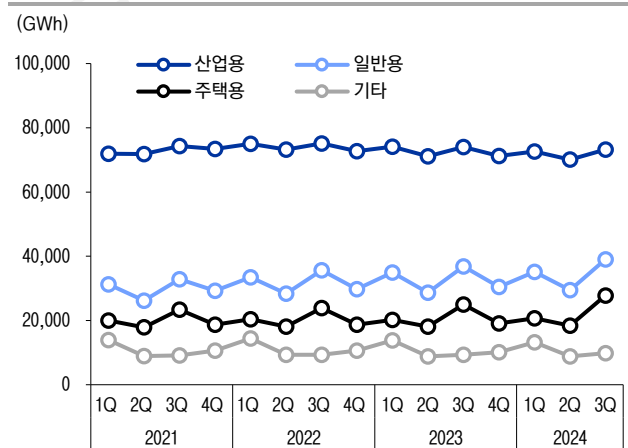
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림1 전기판매량 vs 전력구입량 추이



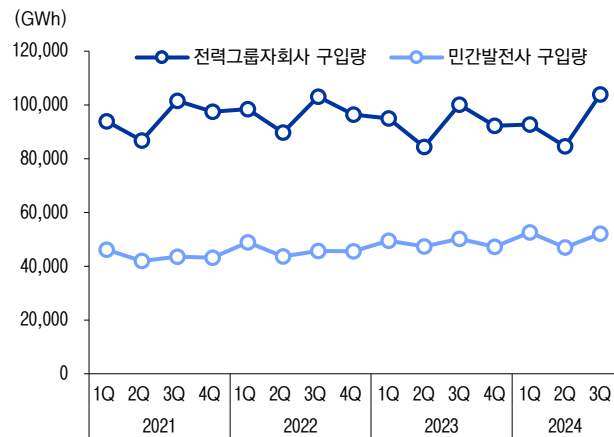
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림2 용도별 전기판매량 추이



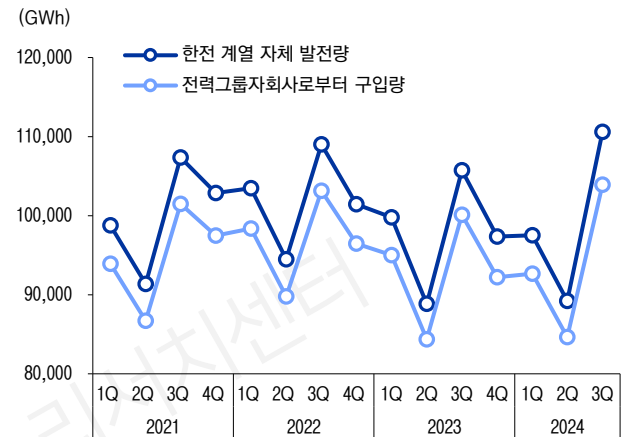
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림3 전력그룹자회사 구입량 vs 민간발전사 구입량



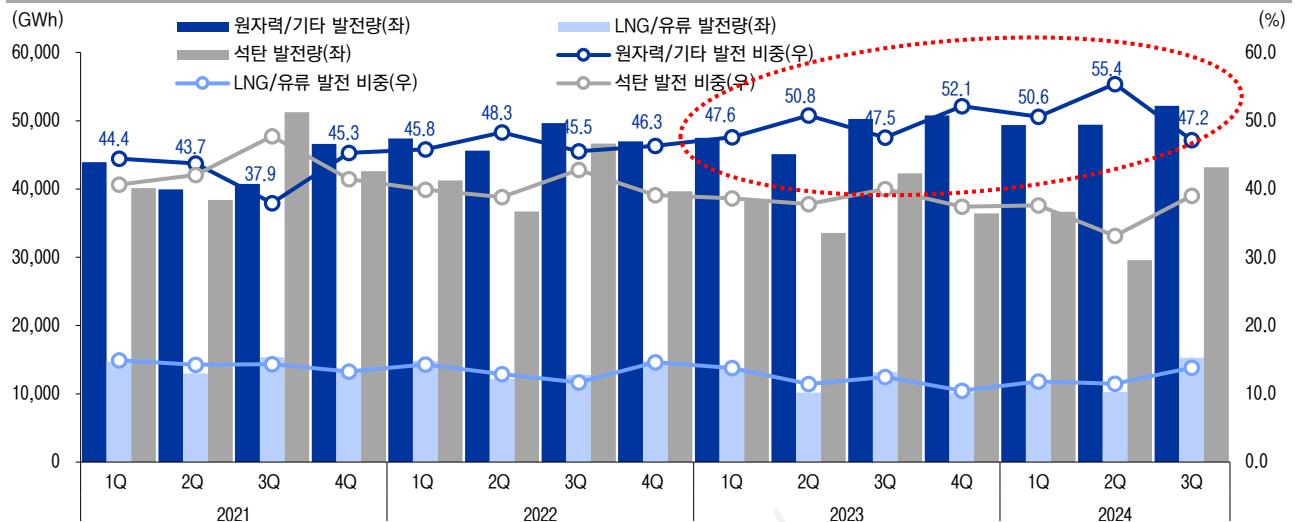
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림4 전력그룹자회사 발전량 vs 구입량 from 전력그룹자회사



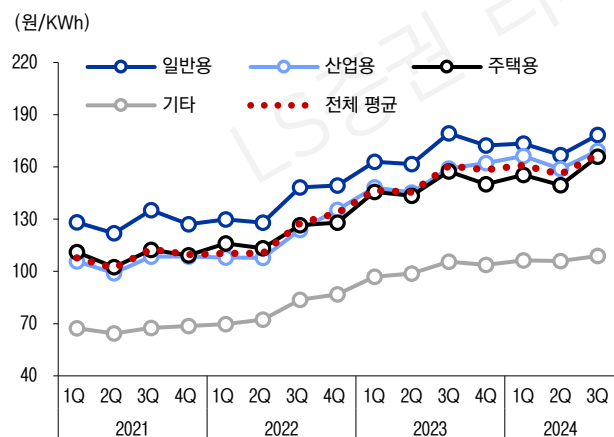
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림5 전력그룹자회사 연료별 발전량 & 발전 비중 추이(특히, 원자력 발전 비중 추이 주목)



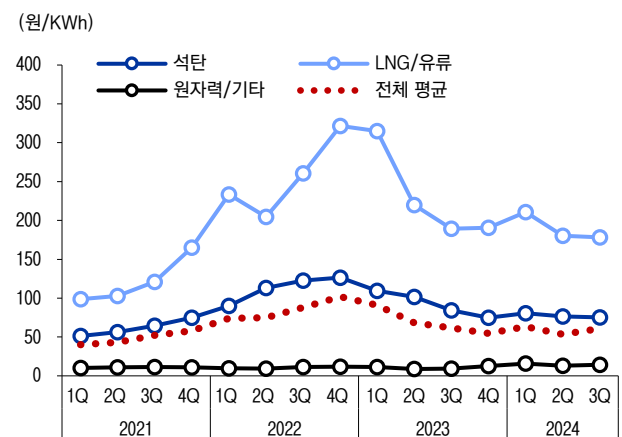
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림6 전력 평균 판매단가 추이



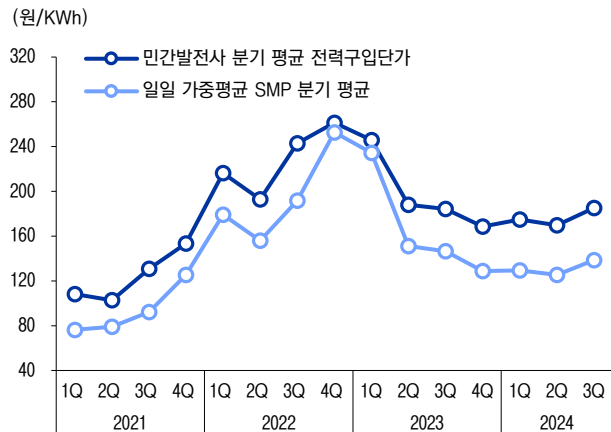
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림7 평균 연료단가 추이



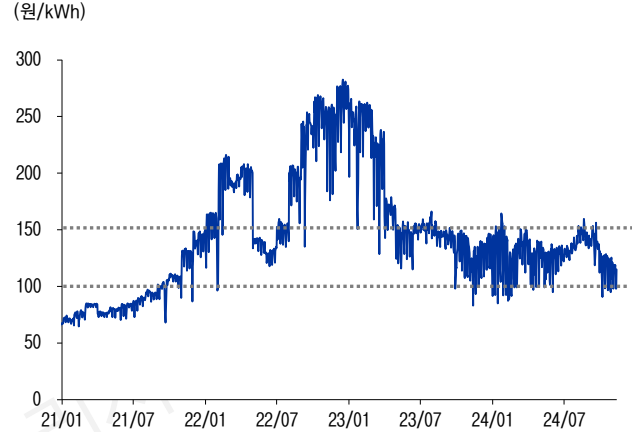
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림8 민간발전사 평균 전력구입단가 vs SMP 분기 평균



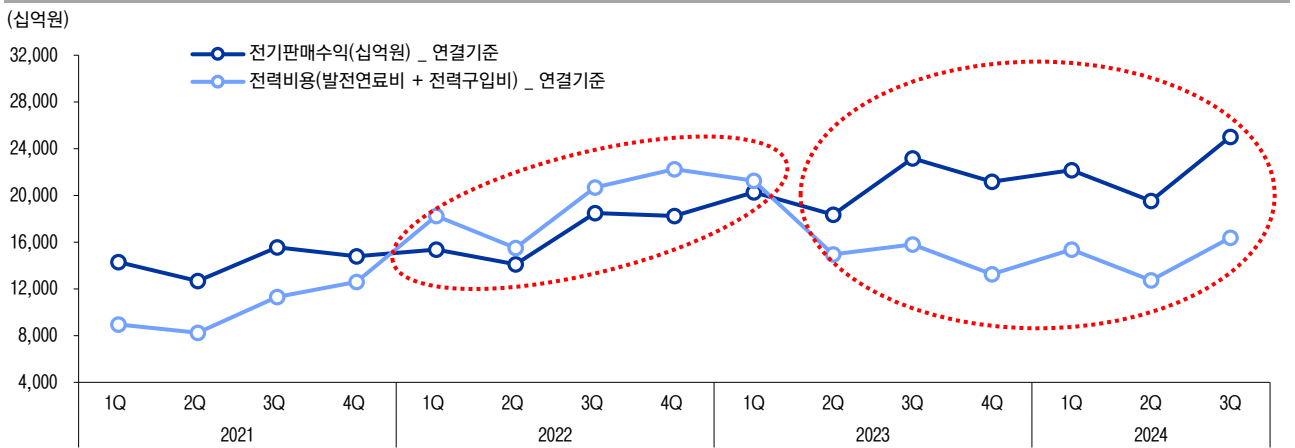
자료: 한국전력, KPX, LS증권 리서치센터

그림9 일일 가중평균 SMP 일별 추이



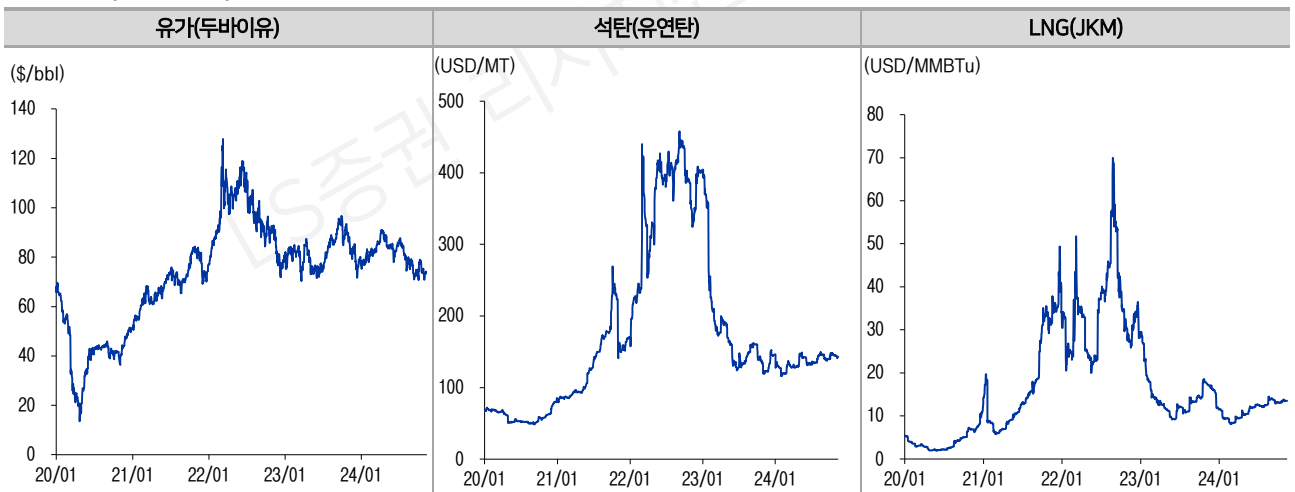
자료: KPX, LS증권 리서치센터

그림10 전기판매수익 VS 전력관련원가(발전연료비 + 전력구입비) 추이 비교



자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림11 유가, 석탄 가격, LNG 가격 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Valuation

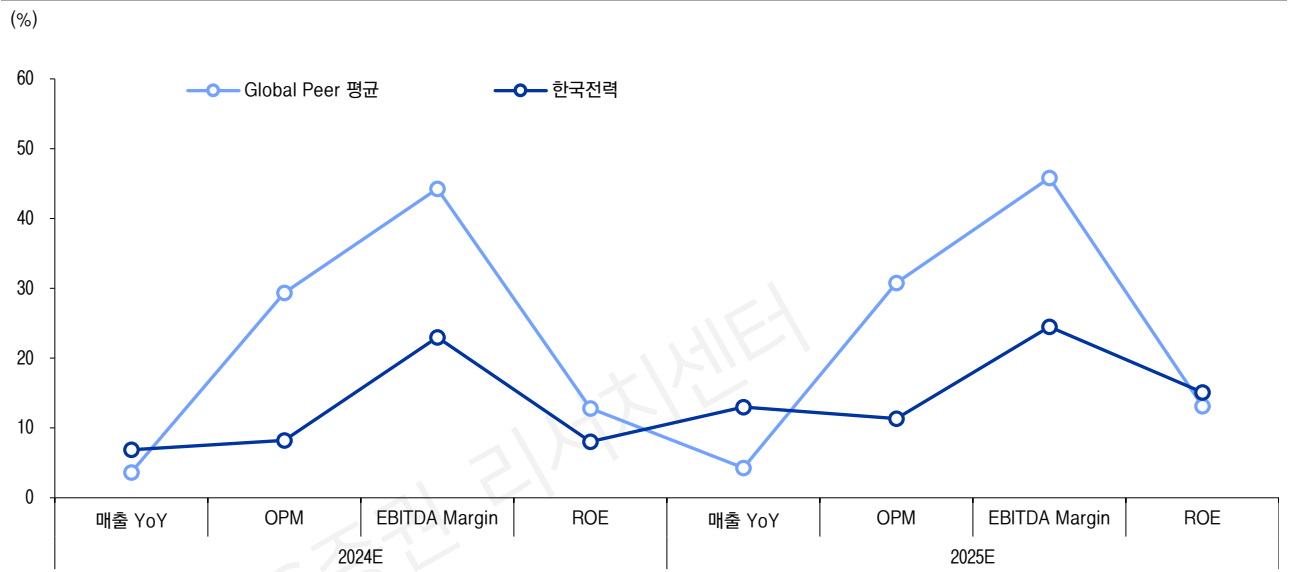
상대평가 With Global Peer

표11 펀드멘털 지표 비교 (한국전력 vs Global Peer)

(%)	2024E				2025E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
NextEra(미국)	-2.5	34.6	57.0	12.7	8.8	35.8	58.7	13.0
IBERDROLA(스페인)	0.1	21.1	4.4	11.8	1.6	20.3	4.3	10.9
Southern Company(미국)	0.0	34.1	45.4	19.6	4.3	36.5	47.7	21.1
Duke Energy(미국)	3.6	26.8	45.8	9.1	3.3	27.6	47.1	9.3
China Yangtze Power(중국)	11.7	50.2	79.2	16.2	1.9	51.1	79.0	16.0
Dominion Energy(미국)	6.5	27.7	46.2	8.7	4.1	30.2	48.8	10.2
XCEL Energy(미국)	2.4	19.4	38.3	10.7	6.1	21.1	40.2	10.7
Edison International(미국)	7.4	21.0	38.1	13.8	4.4	23.8	40.8	14.0
Average	3.7	29.4	44.3	12.8	4.3	30.8	45.8	13.1
한국전력	6.9	8.2	23.0	8.1	13.0	11.3	24.5	15.1

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림12 펀드멘털 지표 비교 (Global Peer vs 한국전력)



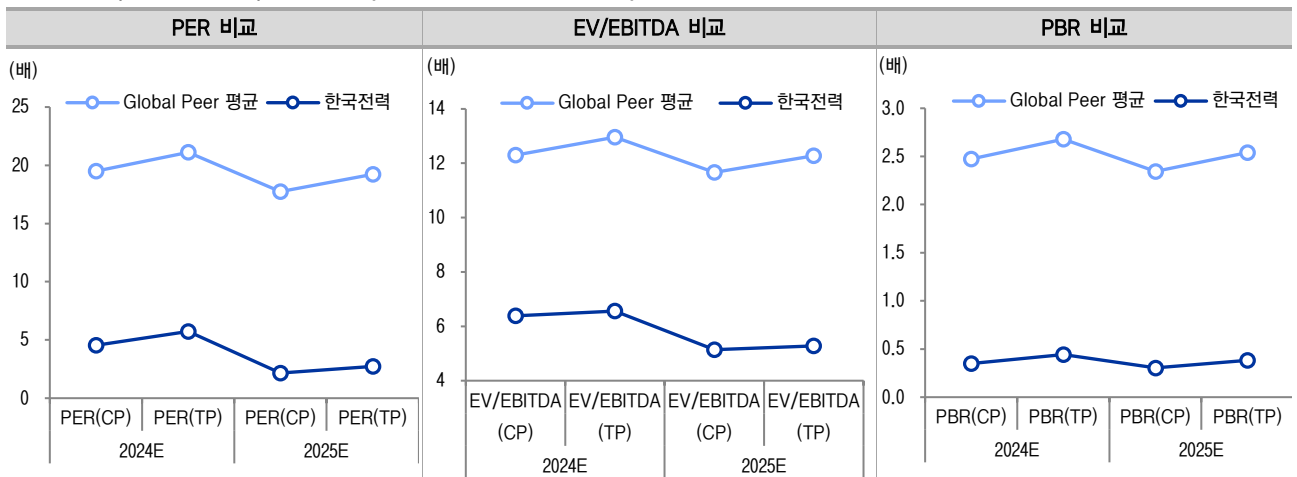
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표12 상대평가 Valuation 지표 비교 (한국전력 vs Global Peer)

(각국 통화, 배, %)	2024E						2025E					
	PER		EV/EBITDA		PBR		PER		EV/EBITDA		PBR	
	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)
NextEra(미국)	22.5	25.9	15.4	16.9	2.9	3.3	20.9	24.0	14.1	15.5	2.7	3.1
IBERDROLA(스페인)	15.1	16.2	8.3	8.7	1.7	1.8	15.0	16.0	8.6	8.9	1.6	1.7
Southern Company(미국)	23.0	23.3	14.1	14.2	4.4	4.4	20.0	20.3	12.9	13.1	4.2	4.2
Duke Energy(미국)	19.0	20.7	12.3	12.9	1.7	1.9	17.9	19.5	11.9	12.4	1.7	1.8
China Yangtze Power(중국)	19.7	23.1	13.9	15.6	3.1	3.7	18.7	22.0	13.4	15.0	3.0	3.5
Dominion Energy(미국)	20.9	21.6	12.0	12.3	1.8	1.9	17.1	17.7	11.4	11.6	1.7	1.8
XCEL Energy(미국)	18.9	19.8	12.3	12.7	2.0	2.1	17.6	18.5	11.8	12.1	1.8	1.9
Edison International(미국)	16.9	18.3	10.1	10.5	2.2	2.4	14.7	15.9	9.3	9.6	2.0	2.2
Average	19.5	21.1	12.3	13.0	2.5	2.7	17.7	19.2	11.7	12.3	2.3	2.5
한국전력	4.5	5.7	6.4	6.6	0.4	0.4	2.2	2.7	5.1	5.3	0.3	0.4
할증 or 할인 (%)	-76.7	-72.8	-48.1	-49.4	-85.8	-83.5	-87.8	-85.8	-55.9	-57.0	-87.0	-84.9

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

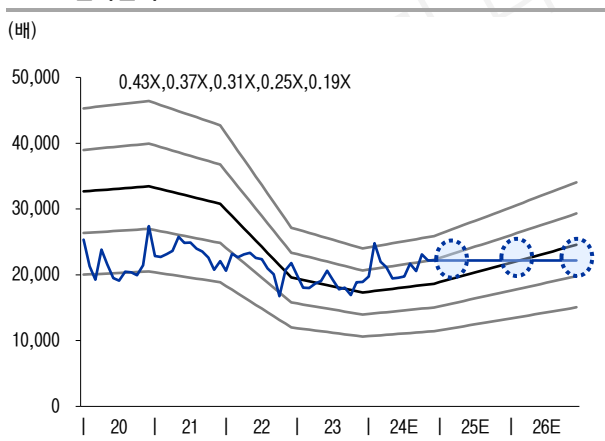
그림13 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(한국전력 vs Global Peer)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

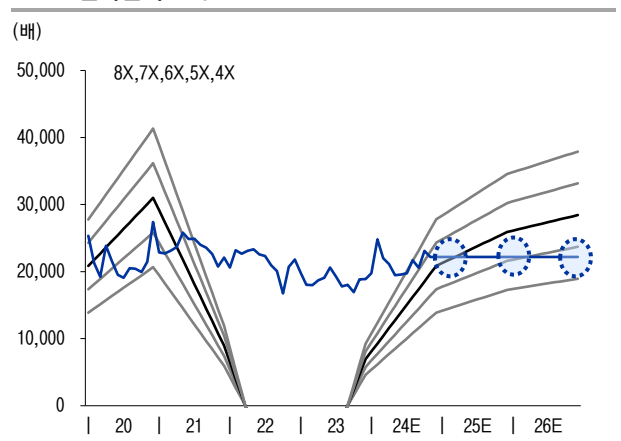
상대평가 With 자체 Multiple Band

그림14 한국전력 PBR Band



자료: LS증권 리서치센터

그림15 한국전력 EV/EBITDA Band



자료: LS증권 리서치센터

Valuation Table & 목표주가 변동내역

표13 한국전력 Valuation Table

구분	2024E	2025E
지배주주 BPS(원)	63,290	72,959
적용 PBR(배)	0.44	0.38
목표주가(원)	28,000	28,000
주식수(주)	641,964,077	641,964,077
목표시총(십억원)	17,975	17,975

▶ 적용 Multiple 산정 근거

▷ 2024E BPS 대비 PBR 0.44배, 2025E BPS 대비 PBR 0.38배 적용

- Global Peer 목표 PBR 평균 대비 24년은 83.5%, 25년은 84.9% DC

- 최근 5개년 PBR Band 중상단선 적용

- 원재료 가격 안정화 → 비용 안정 → 발전 믹스 개선으로 요금 인상 없이도 1,2,4분기 1-2조원, 3분기 3조원 이상 규모 흑자구조 재구축

- 2025-2026년 적정수준의 요금 인상 통해 영업이익 흑자규모를 더욱 키워 2021-2023년 쌓인 막대한 누적영업 적자를 2026-2027년 까지는 상당부분 해소 추정. 4Q24(10/24부터), 산업용만 평균 9.7% 인상. 이는 전체용도 합산 기준 평균 5.2% 정도로서 예상 부합

- 주가는 2Q24 실적발표 시기인 8월 중순 이후 4Q24 요금 인상 기대감으로 3Q24 실적발표 시기인 11월 중순까지 3개월간 10% 정도 상승. 다만, 1차 인상률이 시장 기대치에 부합하는 수준 정도로서 21대 대선일인 27년 3/3 이전까지 30조원이 넘는 누적 영업적자를 해소하기는 부족하여 요금 인상 발표 후 주가는 실망감을 반영하며 강한 사후 모멘텀으로 작용하지는 못함

- 27년 3/3까지 30조원이 넘는 누적적자를 상당부분 해소할 필요가 있으므로 향후 몇 차례 더 인상 가능성 상존 판단. 우선 단기적으로는 4Q24는 금번 인상으로 추가 인상은 없을 가능성이 크고, 1Q24도 가능성이 낮으며, 3Q24는 전력성수기인 점을 감안하면 2Q24 추가 인상 가능성 상당 판단. 요금 인상에 따른 주가 모멘텀 대응은 이러한 부분 감안 필요

자료: LS증권 리서치센터

표14 한국전력 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	목표주가 (원)	목표시총 (억원)	2024E			2025E		
			지배주주 BPS(원)	PBR (배)	ROE (%)	지배주주 BPS(원)	PBR (배)	ROE (%)
종전	28,000	179,750	63,797	0.44	9.9	72,940	0.38	14.2
신규	28,000	179,750	63,290	0.44	8.1	72,959	0.38	15.1
변경률(%)	0.0	0.0	-0.8	0.8	-19.0	0.0	0.0	6.2

자료: LS증권 리서치센터

한국전력 (015760)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	29,751	29,536	29,976	32,156	33,955
현금및현금성자산	3,235	4,343	3,830	3,544	3,207
유동금융자산	4,287	3,107	2,740	2,536	2,295
매출채권	10,462	11,986	12,728	14,216	15,543
기타	11,767	10,100	10,678	11,860	12,910
비유동자산	205,054	210,179	213,232	216,593	219,819
유무형자산	178,922	181,009	182,218	183,406	184,572
금융/투자자산	12,537	13,394	14,775	16,012	17,280
기타	13,595	15,776	16,239	17,175	17,967
자산총계	234,805	239,715	243,208	248,749	253,775
유동부채	44,519	61,248	61,526	62,545	63,310
매입채무	11,984	9,090	9,965	11,779	13,489
유동금융부채	22,704	41,140	40,173	38,654	37,089
기타	9,831	11,019	11,388	12,112	12,733
비유동부채	148,286	141,202	141,052	139,367	137,313
비유동금융부채	98,334	92,944	90,760	87,329	83,793
기타	49,952	48,257	50,292	52,037	53,521
부채총계	192,805	202,450	202,578	201,912	200,624
자배회지분	40,545	35,845	38,623	44,677	50,857
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금및기타	15,904	16,297	16,202	16,007	15,779
이익잉여금	21,431	16,338	19,212	25,460	31,868
비자배회사지분	1,455	1,420	2,007	2,160	2,294
자본총계	42,000	37,265	40,630	46,837	53,151

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-23,478	1,522	16,863	19,945	20,883
영업 창출 현금	-20,760	5,979	22,698	26,525	27,869
당기순이익	-24,429	-4,716	3,253	6,630	7,787
조정사항	7,181	15,837	19,527	20,033	20,132
D&A	12,461	13,032	14,248	14,329	14,419
법인세비용	-9,415	-2,838	1,666	2,448	2,857
이자비용	2,819	4,452	4,550	4,559	4,584
이자수익	-341	-430	-469	-509	-547
기타	1,657	1,620	-468	-793	-1,180
자산,부채 증감	-3,513	-5,142	-83	-138	-50
법인세,이자 등	-2,717	-4,457	-5,835	-6,580	-6,987
투자활동 현금흐름	-14,954	-13,074	-15,503	-16,158	-16,009
유무형자산 증감	-11,797	-13,673	-14,854	-14,920	-14,993
금융자산 증감	-2,314	1,247	30	-86	-10
기타	-843	-648	-679	-1,152	-1,007
재무활동 현금흐름	38,998	12,662	-1,873	-4,073	-5,211
금융부채 증감	38,631	12,119	-3,151	-4,949	-5,102
파생상품 순정산	408	332	455	467	477
배당금 지급	-42	-45	-48	-50	-1,047
기타	1	256	870	460	461
총현금흐름	567	1,110	-513	-286	-337
외화현금 환율변동	33	-2	0	0	0
기초현금및현금성자산	2,635	3,235	4,343	3,830	3,544
기말현금및현금성자산	3,235	4,343	3,830	3,544	3,207

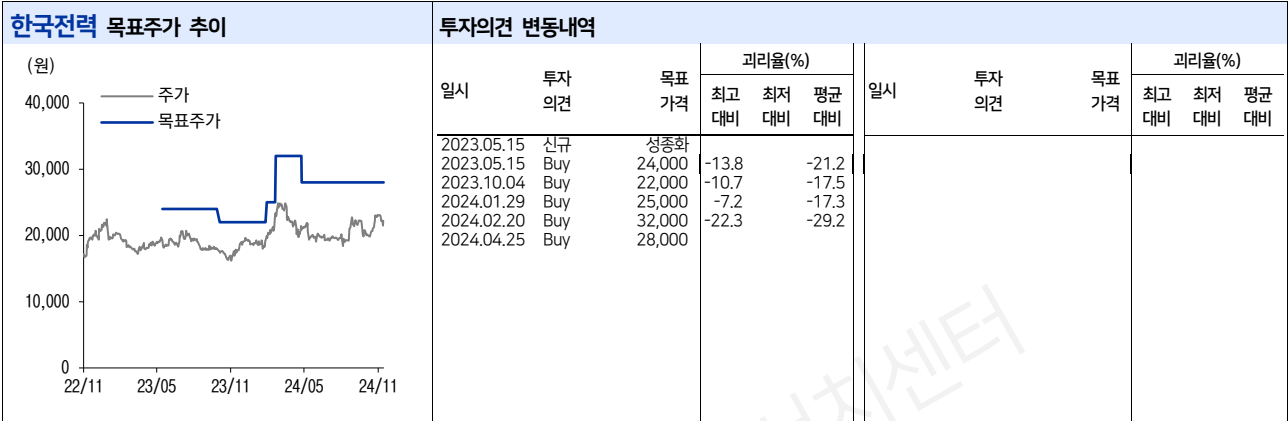
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	71,258	88,219	94,287	106,542	117,591
영업비용	103,913	92,761	86,537	94,476	104,043
영업이익	-32,655	-4,542	7,751	12,066	13,549
EBITDA	-20,198	8,486	21,697	26,096	27,671
기타수익	384	533	447	480	519
기타비용	212	259	293	315	346
기타손익	243	23	51	54	57
금융수익	1,833	1,425	3,306	3,705	4,108
이자수익	341	430	469	509	547
기타	1,493	995	2,837	3,197	3,561
금융비용	4,747	5,347	7,244	7,713	8,113
이자비용	2,819	4,452	4,550	4,559	4,584
기타	1,928	895	2,695	3,155	3,529
관계/공동기업손익	1,310	613	902	800	869
세전이익	-33,844	-7,554	4,920	9,078	10,644
당기순이익	-24,429	-4,716	3,253	6,630	7,787
지배주주순이익	-24,467	-4,823	3,136	6,596	7,753
Profitability(%)					
영업이익률	-45.8	-5.1	8.2	11.3	11.5
EBITDA Margin	-28.3	9.6	23.0	24.5	23.5
당기순이익률	-34.3	-5.5	3.3	6.2	6.6
ROA	-11.0	-2.0	1.3	2.7	3.1
ROE	-45.6	-12.2	8.1	15.1	15.5
ROIC	-22.5	-4.1	2.8	4.9	5.7

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	N/A	N/A	4.5	2.2	1.8
P/B	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	N/A	16.4	6.4	5.1	4.7
P/CF	N/A	1.8	0.8	0.7	0.7
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	-38,112	-7,512	4,885	10,274	12,078
BPS	65,425	58,048	63,290	72,959	82,794
CPS	-31,100	10,380	26,396	31,284	32,607
DPS	0	0	0	1,549	1,880
Growth(%)					
매출액	17.4	23.8	6.9	13.0	10.4
영업이익	적자확대	적자축소	흑자전환	55.7	12.3
EPS(지배주주)	적자확대	적자축소	흑자전환	110.3	17.6
총자산	11.2	2.1	1.5	2.3	2.0
자기자본	-35.7	-11.3	9.0	15.3	13.5
Stability(%배)					
부채비율	459.1	543.3	498.6	431.1	377.5
유동비율	66.8	48.2	48.7	51.4	53.6
자기자본비율	17.9	15.5	16.7	18.8	20.9
영업이익/금융비용(x)	-6.9	-0.8	1.1	1.6	1.7
이자보상배율(x)	-11.0	-0.7	2.1	3.0	3.3
총차입금(십억원)	121,038	134,084	130,933	125,984	120,881
순차입금(십억원)	113,516	126,634	124,363	119,905	115,380



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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)