

한국전력 (015760)

이제는 정말 'Bottom Fishing & Conviction Buy' Call

- 2025년 재무구조 개선 본격화, 배당 재개 등으로 주가 재평가 기대
- 4Q24 전기요금 인상, '25년 전력구매단가 하락(LMP 등), 배당 매력 재개
- 3Q24F 영업이익 3.0조원(+51%, YoY), '25F 12.1조원(+60%)

투자 의견 '매수', 목표주가 30,000원 유지

2024년은 정산조정계수 상승에 따른 전력구매단가, 송전제약에 따른 LNG 발전소 가동률 상승 등으로 의미있는 재무구조 개선과 배당이 가능한 실적 개선을 기대하기 어려웠음. 2025년에는 LNG 적용 유가 하락과 함께 추가 전력구입단가 하락, 요금 인상 등에 따른 재무구조 개선 본격화, 배당 재개로 주가 재평가 기대

4Q24 전기요금 인상, '25년 전력구매단가 하락(LMP 시행 등), 배당 매력 재개

투자 포인트는 다음과 같음. 첫째, 2025년 지역별 전력도매요금제(LMP, 지역별 SMP) 시행에 따른 비수도권 LMP 하락으로 연결 0.34조원, 별도 1.28조원의 전력구입비 감소, 발전용 가스의 미수금 회수단가 제거에 따른 발전용 가스가격 하락(유가 변동과 무관) 효과 -2조원, LNG 적용 유가 7달러/배럴 하락 효과 -3.5조원 등으로 연결기준 연료비 및 전력구입비는 2024년 대비 총 5.2조원 감소 기대

둘째, 4Q24 재무구조 개선을 위한 전기요금 인상 기대. 전기요금 3% 인상(+5원/kWh) 시 2025년 영업이익 2.7조원 추가 증대 가능성 존재(실적추정에 미반영)

셋째, 2025년 예상 배당금 및 배당수익률(현재주가 기준)은 각각 930원, 4.5%이지만, 전기요금 3% 인상 시 2,200원, 10.7%로 상승. 배당의 기준이 되는 별도기준 순이익은 2025년 1.50조원, 요금 3% 인상 시 3.54조원 기대. 배당성향은 40%로 가정. 부채가 많은 상황에서 배당보다는 부채 상환에 집중하는 것이 옳을 수 있으나, 정부의 '밸류업 프로그램' 등을 감안해 공공기관의 목표 배당성향 반영

3Q24F 영업이익 3.0조원(+51%, YoY), '24F 7.6조원, '25F 12.1조원(+60%)

3Q24 영업이익은 3.01조원(+50.7%, 이하 YoY), 2024년 영업이익은 7.56조원(흑자전환) 예상. 전기요금 인상은 반영하지 않더라도, 2024년 8월부터 하락한 Brent 유가가 2025년 1월부터 적용되어 2025년 연간 LNG 적용 유가가 77달러/배럴(-7달러/배럴)로 가정 시, 2025년 영업이익은 12.08조원(+59.7%) 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	71,258	88,219	94,130	95,331	96,205
영업이익	-32,655	-4,542	7,563	12,081	12,555
세전순이익	-33,844	-7,554	4,969	10,271	10,942
총당기순이익	-24,429	-4,716	3,661	7,806	8,316
자비자분순이익	-24,467	-4,823	3,533	7,689	8,191
EPS	-38,112	-7,512	5,503	11,977	12,759
PER	NA	NA	3.8	1.8	1.6
BPS	63,158	55,837	61,340	73,317	84,856
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE	-46.9	-12.6	9.4	17.8	16.1

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



하민호

minho.hur@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

21,050

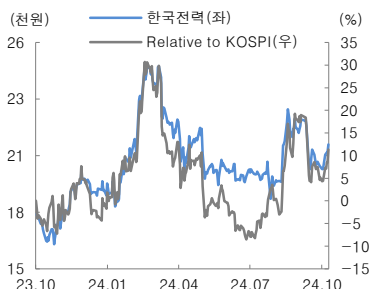
(24.10.18)

유틸리티업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2593.82
시가총액	13,513십억원
시가총액비중	0.63%
자본금(보통주)	3,210십억원
52주 최고/최저	24,850원 / 16,190원
120일 평균거래대금	381억원
외국인자본율	14.98%
주요주주	한국산업은행 외 2 인 51.14% 국민연금공단 6.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.4	7.3	3.2	23.0
상대수익률	-6.1	16.9	4.8	16.8



Contents

I. Valuation & Investment summary	3
II. 2025년 지역별 전력도매요금제(LMP) 시행	5
III. 2025년 발전용 LNG 가격 및 SMP 하락	9
IV. 4Q24 전기요금 인상: 재무구조 개선 목적	11
V. 2025년 별도기준 순이익 흑자전환, 배당 재개	13
VI. 연결기준 실적 전망	16

I . Valuation & Investment summary

2025년 강력한 실적 모멘텀, 재무구조 개선, 배당 재개 → 주가 재평가

투자 포인트

1) '25년 LMP 시행, 발전용 가스요금의 미수금 회수단가 제거, 유가 하향 안정화 등으로 연료비 및 전력구입비 5.2조원 감소

2) 4Q24 전기요금 인상 예상, 3% 인상 시 2025년 영업이익 2.7조원 추가 증대 가능

3) '25년 예상 배당수익률(현재주가 기준) 4.5%, 전기요금 3% 인상 시 10.7%로 상승

한국전력에 대한 투자의견 '매수', 목표주가 30,000원을 유지한다. 현재주가는 2025년 예상 실적 대비 PBR 0.28배로 2013 ~ 2016년 재무구조 개선 시기의 평균 PBR 0.46배 대비 40% 가까이 할인된 것으로 절대 저평가 되어 있다. 2024년은 정산조정계수 상승에 따른 전력구매단가, 송전제약에 따른 LNG 발전소 가동률 상승 등으로 의미있는 재무구조 개선과 배당이 가능한 실적 개선을 기대하기 어려웠다. 그러나 2025년에는 LNG 적용 유가 하락과 함께 추가 전력구입단가 하락, 요금 인상 등에 따른 재무구조 개선 본격화, 배당 재개로 주가 재평가 기대된다.

지금은 최저가에 살 수 있는 기회(Bottom Fishing)이며, 적극 매수(Conviction Buy)를 추천한다. 목표주가 30,000원은 2025년 예상 BPS 73,317원에 목표 PBR 0.41배를 적용하여 2013 ~ 2016년 평균 PBR 0.46배에 10% 할인한 것이다. 이는 높은 차입금 부담 등으로 배당성향 40%가 유지되지 않을 수 있는 가능성 반영했기 때문이다.

향후 다음과 같은 조건이 충족되면, 목표주가 상향도 가능하다. 1) 4Q24 전기요금 인상시 실적 전망치 상향 조정이 가능하며, 2) 2025년 배당성향이 40%로 결정될 경우 할인을 축소 가능하다.

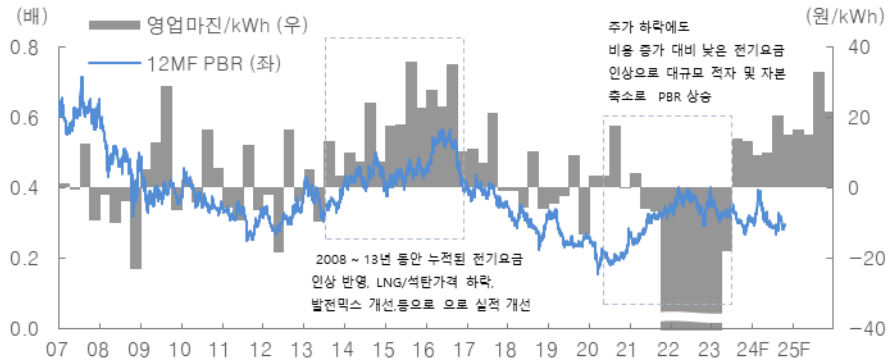
투자 포인트는 다음과 같다.

첫째, 1) 2025년 지역별 전력도매요금제(LMP) 시행에 따른 비수도권 LMP(지역별 SMP) 하락으로 연결 0.34조원, 별도 1.28조원의 전력구입비 감소, 2) 발전용 가스의 미수금 회수단가 제거에 따른 발전용 가스가격 하락(유가 변동과 무관) 효과 2조원 비용 감소, 3) 유가 하향 안정화(1달러/배럴 당 0.3조원 비용 감소) 등으로 연결기준 연료비 및 전력구입비는 2024년 대비 총 5.2조원 감소할 것으로 기대된다.

둘째, 4Q24 재무구조 개선을 위한 전기요금 인상이 기대된다. 3% 인상(전기요금 +5원/kWh) 시 2025년 영업이익 2.7조원 추가 증대 가능성도 존재한다. 2Q24 연결기준 차입금 136조원(차입금 비율 355%), 별도기준 86조원(차입금 비율 458%)으로 부채 부담이 매우 큰 상황이다. 2025년부터 연간 잉여 영업현금흐름이 6.3 ~ 6.6조원이 발생하는 등 재무구조 개선이 본격화될 전망이다. 추가적인 전기요금 인상 시 재무구조 개선 속도 가속화, 유가 재상승 우려, 송전망 투자 확대 등에 우려를 불식시킬 수 있다.

셋째, 2025년 예상 배당금 및 배당수익률(현재주가 기준)은 각각 930원, 4.5%이지만, 전기요금 3% 인상 시 2,200원, 10.7%로 상승가능하다. 배당의 기준이 되는 별도기준 순이익은 2025년 1.50조원이 전망되며, 전기요금 3% 인상 시 3.54조원이 기대된다. 배당성향은 40%로 가정했다. 부채 부담이 큰 상황에서 배당보다는 부채 상환에 집중하는 것이 옳을 수 있다. 그러나 정부의 '밸류업 프로그램'으로 공공기관 경영평가에도 주주 가치 제고 항목이 포함된 점 등을 감안해, 정부출자기관의 2026년까지 배당성향 목표치 40%를 반영했다.

그림 1. 한국전력의 12MF PBR, 영업마진/전기판매량 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국전력, 대신증권 Research Center

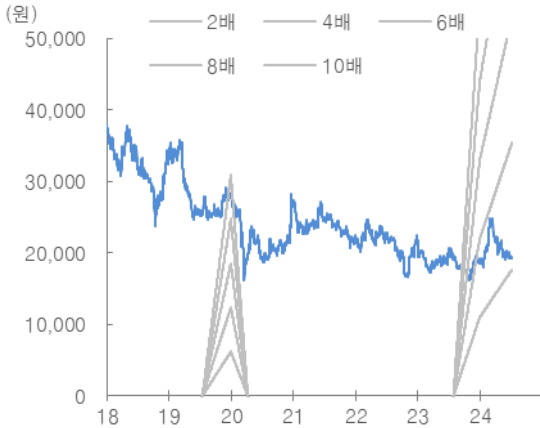
표 1. 한국전력의 Valuation

(단위: 배, %, 원)

	Value	비고
2013 ~ 16년 평균 PBR	0.46	재무구조 개선 시기의 평균 PBR은 0.46 배, 2016년 최대 PBR 0.6 배까지 상승한 바 있음 할인을 적용 이유: 높은 차입금 부담 등으로 배당성향 40%가 유지되지 않을 수 있는 가능성 반영
할인율	10	
목표 PBR	0.41	4Q24 전기요금 인상 시 실적 전망치 상향 조정 가능성 존재
2025F BPS	73,317	2025년 배당성향 40% 발생 시 할인율 축소 가능
목표주가	30,000	
현재주가	20,650	현재주가 기준 2025년 예상 실적 기준 PBR 0.28 배
상승여력	45.3	

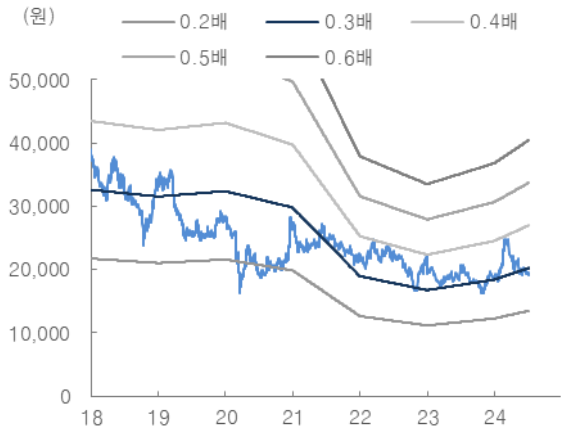
자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. 한국전력의 12MF PER 밴드



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 2. 한국전력의 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

II. 2025년 지역별 전력도매요금제(LMP) 시행

2025년 지역별 전력도매요금제(LMP) 시행으로 수도권과 비수도권 SMP 차등

'23년 전기소비량 비중은 수도권 39% vs. 전력거래량 25%

정부는 2025년부터 지역별 전력도매요금제(LMP: Locational Marginal Pricing, 지역별 SMP)을 시행하고, 2026년부터는 지역별 소매요금제를 시행할 계획이다. 이는 전국을 수도권, 비수도권, 제주의 3개 권역으로 구분해 전력도매가격인 SMP를 차등 적용하는 것이다. 제주도는 이미 분리되어 있어, 제주도 SMP는 기존 그대로 유지된다.

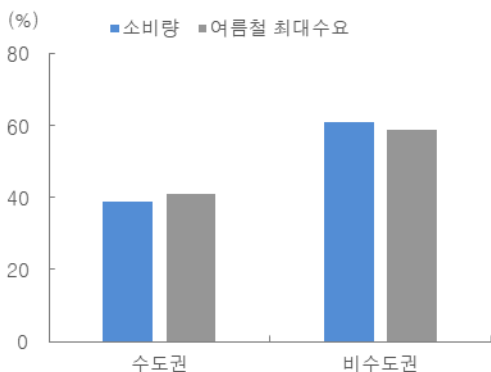
2023년 전기소비량(GWh) 비중은 수도권 39%, 비수도권 61%이며, 여름철 최대 부하(GW) 비중은 수도권 41%, 비수도권 59%이다. 수도권이 연간 수요 뿐만 아니라, 여름철 냉방 전력수요가 월등히 많다. 한편, 발전량 비중은 수도권 19%, 비수도권 81%이며, 전력거래량 비중은 수도권 25%, 비수도권 75%이다. 발전량 비중과 전력거래량 비중이 차이가 나는 이유는 송전손실, 전력망 부족에 따른 재생에너지 공급 제약 등에 의한 것으로 파악된다.

송전제약으로 인해 '22년부터 시간별 SMP 차이 급증, '23년부터 일평균 SMP보다 10 ~ 17원/kWh 높은 시간대가 평균 10시간 발생

2019년 이후 시간대별 SMP를 살펴보면, 2022년부터 시간별 SMP 차이가 급격하게 커지고 있다. 특히 2023년부터 일평균 SMP보다 10 ~ 17원/kWh 높은 시간대가 10시간(24시간 중 42%)에 이르고 있다. 이는 동해안-수도권 전력망 미구축, 호남, 영남 등지의 재생에너지 확대 대비 북상조류 전력망 부족 등으로 송전제약이 발생함에 따라 낮은 연료비의 비수도권 발전소의 전력이 공급되지 못하고, 높은 연료비의 수도권 LNG발전소가 동으로 전국의 SMP가 상승했기 때문이다. 즉, 비수도권 발전소는 자신들의 연료비보다 높은 가격(SMP)을 받으며 초과 수익 발생하고 있다.

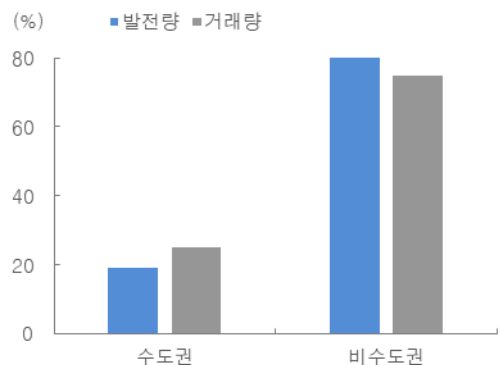
참고로 동해안-수도권의 송전용량 11GW이지만, 최근 동해안의 대규모 원전 및 석탄발전소 증설로 송전제약이 2022년 2GW, 2023년 5.4GW, 2024년 6.8GW가 발생하고 있는 것으로 알려 있다.

그림 3. 수도권/비수도권 전기소비량, 부하 비중 (2023년)



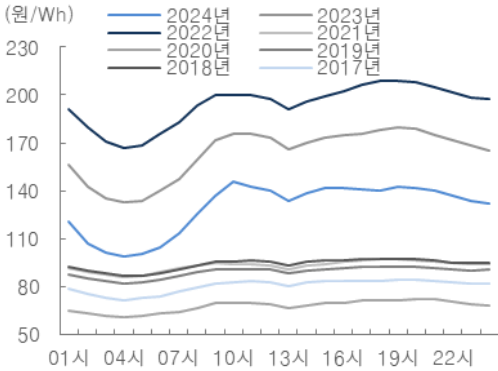
자료: 한국전력, 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 4. 수도권/비수도권 발전량, 거래량 비중 (2023년)



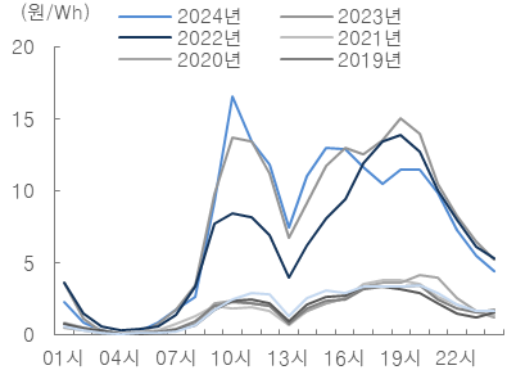
자료: 한국전력, 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 5. 시간대별 SMP 추이



자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 6. '시간대별 SMP- 일평균 SMP' 차이(≥0) 추이



주: '시간대별 SMP- 일평균 SMP 차이(≥ 0)'은 (-)은 '0'으로 처리했음
 자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

**현재 한국은 송전계약
 이 큰 상황이며, 수도권
 의 혼잡비용을 비수도
 권의 발전소에게도 지
 불하는 등 이중 비용
 발생 중**

물론 국내 LNG발전소는 침두부하 역할을 하고 있음에도 불구하고, 해외 대비 한국 높은 LNG 연료비로 인해 가동률이 낮고, 낮은 용량요금은 투자비를 모두 커버하지 못하고 있는 점을 감안하면 일정 수준 보상이 필요한 것은 사실이다. 그러나 이는 용량요금 인상 등 고정비 보상 확대를 통해 이루어져야 하는 것이다. 현재의 한국 전력도매시장의 시장 왜곡이 지속되어 왔으며, 자원의 효율적 분배가 적기에 이루어지고 있지 못하다. 송전계약으로 인해 저가의 발전소가 가동되지 못하고, 가동하지 않아도 되는 고가의 발전소가 가동으로 인해 발생하는 전력도매가격 상승을 '송전 혼잡비용'이라 부른다. 현재 한국은 송전계약이 큰 상황이며, 수도권의 혼잡비용을 비수도권의 발전소에게도 지불하는 등 이중 비용이 발생하고 있다.

**LMP 시행 시,
 재생에너지 확산을
 대비한 최적의 송전망
 구축, 비수도권 FTM
 ESS 시장 확대를 위한
 경제적 기반 마련**

지역별 전력도매요금제의 도입 목적은 송전계약에 따른 혼잡비용(송전망의 변동비)과 효과적인 입지 신호를 제시하여, 1) 비수도권으로 전력수요 이전, 2) 수도권에 재생에너지 설치, 3) 최적의 송전망 구축, 4) 비수도권 ESS 설치(필요 송전용량 감소 효과) 등을 유도하기 위한 것이다. 목적 중 1, 2)는 수요 이전 및 재생에너지 설치는 영업 현장, 토지가격, 재생에너지 자원량, 이용률 등의 영향이 전력가격 차이가 훨씬 크므로 실현되기 쉽지 않다. 특히 비수도권으로 전력수요 이전은 지역별 소매요금제 시행되어야 효과에 대한 고민이 가능하다. 그러나 3), 4)의 재생에너지 확산을 대비한 최적의 송전망 구축, 비수도권 FTM(Front of The Meter) ESS 시장 확대를 위한 경제적 기반이 마련될 수 있다.

'25년 LMP 시행 시, 한전의 전력구입비 감소는 별도 1.28조원, 연결 0.34조원

LMP 시행 시, 송전제약 상황에서 수도권 SMP는 유지, 비수도권 SMP는 하락 예상

지역별 전력도매요금제가 시행되면, 송전제약이 발생할 경우 수도권과 비수도권의 LMP 간 차이가 발생하게 된다. 가격 산정식은 '지역별 전력도매가격 = 전력량 가격(Energy = SMP) + 송전혼잡 가격(Congestion) + 송전손실 가격(Loss)'이다. 송전손실 가격이 차지하는 비중은 미미한 것으로 알려져 있으며, 전력량 가격은 수도권, 비수도권 동일하므로, 중요한 것은 송전혼잡 가격이다. 아래 표를 예로 들어 설명하면, 현재 전국 동일 SMP 구조 하에서는 수도권에서 송전 혼잡이 발생하더라도, 수도권과 비수도권 발전사는 모두 수도권의 혼잡비용이 반영된 동일한 가격 140원/kWh을 받는다. LMP 시행 시에는 수도권에서 송전 혼잡이 발생하면, 수도권 LMP는 140원/kWh, 비수도권 LMP는 비수도권 내에서 마지막으로 가동된 발전소의 연료비 단가인 110원/kWh로 결정된다.

2025년 LMP 시행 시, 한국전력의 전력구입비는 감소할 전망이다. 송전망 확충으로 송전제약이 사라지거나, 지역별 소매요금제가 시행되기 전까지 비수도권 발전소의 초과 수익이 흡수할 수 있을 것으로 기대된다. 송전망 확충으로 송전제약이 사라지면, 비수도권의 저가 발전기의 전력이 수도권으로 공급되므로, 전체 SMP가 하락하게 되며 한국전력의 전력구입비 감소는 그대로 유지된다. 지역별 소매요금제는 지역별 전력거래 시스템 구축, 배전망 요금 차등 관련 논쟁 등의 문제가 있어 시간이 걸릴 것으로 판단되며, 그 사이 송전망이 확충되면 큰 변동을 없을 수 있다.

'23년 수도권과 비수도권의 SMP 차이는 평균 12.4원/kWh, 연간 전력거래량의 19%에 해당하는 혼잡비용이 발생한 것으로 추정

2025년 LMP 시행 시, 한국전력의 전력구입비 감소 예상금액은 별도기준(전체 발전회사 전력구입비 감소) 1.28조원, 연결기준(민간발전회사의 전력구입비 감소) 0.34조원으로 추산된다. 물론 2025년 1월 1일부터 시행되지 않고, 몇 개월 지연될 경우 2025년 전력구입비 감소 규모는 예상보다 줄어들 수 있지만, 연평균 효과는 그대로이다. 2023년 전력거래소의 데이터 기준으로 추산해보면, 수도권과 비수도권의 SMP 차이는 평균 12.4원/kWh으로, 평일 245일, 하루 평균 10시간 정도 발생한 것으로 추정된다. 이는 전체 연간 전력거래량의 19%에 해당하는 혼잡비용이 발생한 것으로 추정된다. 이에 해당하는 만큼이 2025년 한국전력의 전력구입비 감소로 이어질 수 있다.

그림 7. 지역별 전력도매요금제(LMP)의 가격 결정 방식

발전기명	변동비	유효가격	RMP 결정	
			RMP 전	RMP 후
지역A-1	150	x	x	x
지역A-2	140	140	140	140
지역B-1	130	x	x	x
지역A-3	120	120	120	120
지역B-2	110	110	110	110
지역B-3	100	100	100	100

(단, kWh □ : 가격표준)

주: RMP(Regional Marginal Price)는 LMP와 동일한 의미임
 자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 8. 수도권-비수도권 SMP 차이 10 원/kWh 을 초과한 가격, 시간, 일수

	수치	비중 (%)
D. SMP 차이 평균 (원/kWh)	12.4	
E. 시간 (시간)	10	42
F. 평일 (일)	245	67
G. 연간 거래량 (TWh)	103	19

주: 2024년 9월 누계 기준임
 자료: 전력거래소, 대신증권 리서치센터

그림 9. 2023년 거래량 기준 한국전력의 전력구입비 감소

	비수도권	수도권	Genco	IPP	전체	비중 (%)			
						비수도권	수도권	Genco	IPP
전력거래금액 (거래소 기준, 십억원)	50,908	27,093	45,384	32,663	78,047	65	35	58	42
A. 전력거래량 (거래소 기준, GWh)	407,827	136,844	372,047	172,435	544,482	75	25	68	32
B. RPS_계약거래량(지역/사업자는 가정치)	-39,061	-5,837	-7,108	-37,789	-44,898	87	13	16	84
C. 전체 - 계약 RPS_거래량 (A - B)	368,766	131,007	364,939	134,646	499,773	74	26	73	27
G. 전체 발전회사 전력구입비 감소 (십억원)	1,275	(C x D x E 비중 x F 비중)							
H. IPP 전력구입비 감소 (십억원)	343	(G x C 의 IPP 비중)							

주: 전체 전력거래량 중 기존 RPS 계약거래량은 장기간 'SMP + (REC x 가중치)'의 고정가격으로 계약되어 있으므로, LMP의 영향을 받지 않음
 자료: 전력거래소, 대신증권 리서치센터

Ⅲ. 2025년 발전용 LNG 가격 및 SMP 하락

1) 유가 하향 안정화, 2) 발전용 LNG 가격 미수금 회수단가 제거, 3) LMP 시행

2025F LNG 적용 유가
-8.6%(이하 YoY),

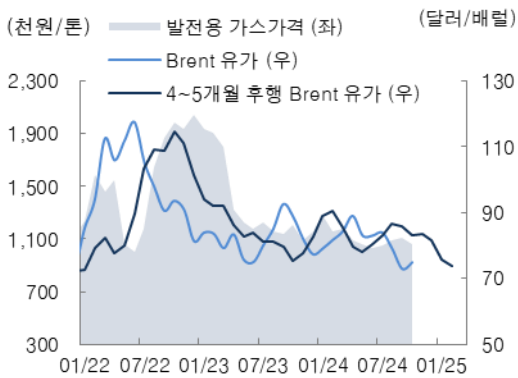
국내 발전용 가스가격
-13.3%(유가 하락 +
미수금 회수단가 제거)

SMP -14.9%(발전용
가스가격 하락 + LMP
시행)

한국가스공사의 2023년말 기준 발전용 가스 미수금은 2조원이었다. 현재 미수금 축소를 위해 발전용 가스요금에 추가 가격을 받고 있는 상황이며, 관련 미수금은 늦어도 2025년 1 ~ 2월에 회수가 완료될 것으로 보인다. 2025년에는 관련 미수금 회수 완료로 인해 유가와 상관없이 미수금 회수단가에 해당하는 발전용 가스요금 인하가 기대된다.

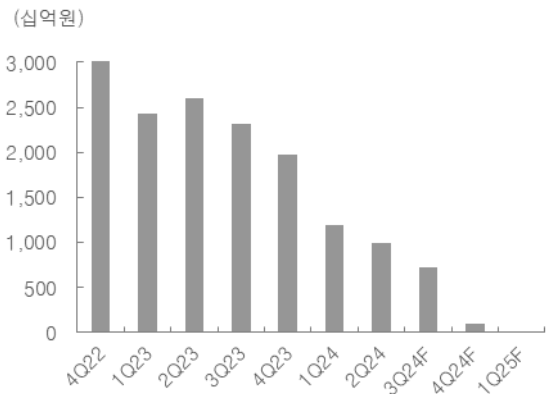
2024년 8월부터 하락한 Brent 유가 2025년 1월부터 적용된다. 이에 따라 2025년에는 2025년 LNG 적용 유가가 77달러/배럴로 전년 대비 8.6% 하락(-7달러/배럴)이 예상된다. 그리고 국내 발전용 가스가격은 유가 하락분에 가스공사의 요금 인하가 추가되어 전년 대비 13.3% 하락이 기대된다. SMP는 발전용 가스가격에 LMP 시행 효과가 추가 반영되어 전년 대비 14.9% 하락이 예상된다.

그림 10. Brent 유가(월평균) 및 발전용 가스가격 추이



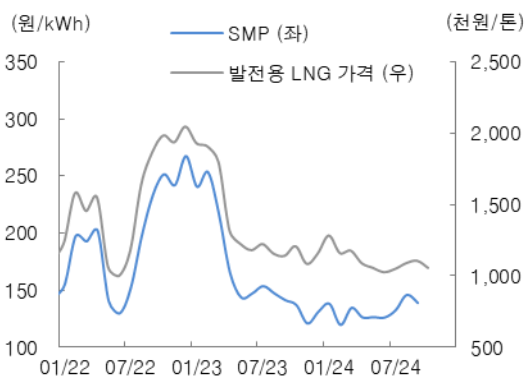
자료: Bloomberg, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 11. 한국가스공사의 발전용 가스 미수금 추이 및 전망



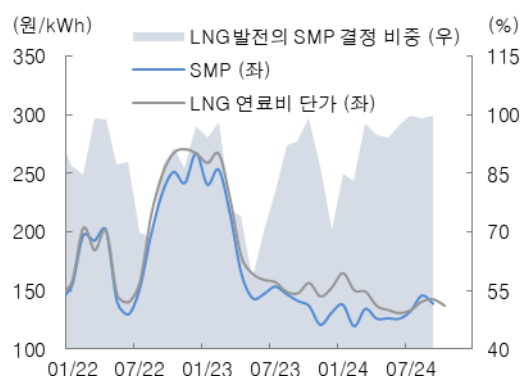
자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 12. 한국가스공사의 발전용 LNG 가격, SMP 추이



자료: 전력거래소, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 13. LNG 발전의 연료비 단가 및 SMP 결정비중, SMP 추이



자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

2025년 연결기준 연료비 및 전력구입비는 5.2조원 감소(YoY)

2025년 연결기준 연료비 및 전력구입비는 2024년 대비 총 5.2조원 감소가 기대된다. 이는 REC 및 탄소배출권 관련 비용 증가에 따른 전력구입비 증가를 반영한 추정치이다. 구체적으로는 1) 지역별 전력도매요금제(LMP) 시행에 따른 비수도권 LMP(지역별 SMP) 하락으로 0.34조원 전력구입비 감소, 2) 발전용 가스의 미수금 회수단가 제거에 따른 발전용 가스가격 하락(유가 변동과 무관) 효과로 연료비 및 전력구입비 2조원 비용 감소, 3) LNG 적용 하락 효과로 3.5조원 감소(1달러/배럴 당 비용 0.3조원 감소) 등이 기대된다.

표 2. 한국전력의 실적 추정 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	YoY % 24F~25F
환율 (원/달러)	1,276	1,316	1,312	1,321	1,329	1,372	1,358	1,360	1,292	1,306	1,355	1,360	+0.4
뉴캐슬 연료탄 (달러/티)	128	109	90	100	96	91	89	89	179	107	91	89	-2.2
Brent 유가 (달러/배럴)	82	78	86	83	82	85	79	76	99	82	80	76	-5.4
LNG 적용 유가 (달러/배럴)	93	84	81	79	88	79	85	83	94	84	84	77	-8.6
발전용 가스가격 (천원/톤)	1,904	1,244	1,170	1,150	1,208	1,056	1,081	1,104	1,545	1,367	1,112	964	-13.3
SMP (원/kWh)	237	152	147	130	131	126	139	134	197	167	133	113	-14.9
전기판매가격 (원/kWh)	147	145	160	158	161	156	172	165	121	153	164	164	0.0
전기판매량 (TWh)	143	127	145	131	142	127	148	132	548	546	549	555	+1.1
민간 전력구입량 (TWh)	50	47	50	47	53	47	53	46	184	194	198	204	+3.4
국가 발전믹스 (%)													YoY %p
원전	29.7	30.9	29.8	32.5	30.0	33.5	29.2	35.6	29.6	30.7	31.9	33.6	+1.7
석탄	31.4	31.4	33.5	31.7	30.6	26.5	30.1	28.2	33.1	32.0	28.7	28.0	-0.7
LNG	29.1	26.2	26.4	25.7	28.8	26.0	29.7	25.5	27.6	26.9	27.9	27.0	-0.9
유류	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0
신재생	9.6	11.4	10.2	10.1	10.3	13.8	10.9	10.5	9.5	10.3	11.4	11.2	-0.1
한전 발전 가동률 (%)													
원전 가동률	83.5	78.4	85.8	86.6	84.1	80.4	82.2	86.4	86.0	83.6	83.3	83.3	0.0
석탄발전 가동률	54.8	47.2	58.8	50.7	51.6	41.6	57.0	47.7	57.6	52.9	49.5	48.5	-1.0

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)

		2024F	2025F			2024F	2025F
유가	연료비 증감	-65	-58	원자력	연료비 증감	33	35
1달러/배럴	전력구입비 증감	-220	-229	가동률	전력구입비 증감	-304	-275
하락	영업이익 증감	285	287	1% 상승	영업이익 증감	271	240
석탄	연료비 증감	-78	-92	원자력	연료비 증감	86	87
1달러/톤	전력구입비 증감	0	0	발전비중	전력구입비 증감	-793	-683
하락	영업이익 증감	78	92	1% 상승	영업이익 증감	707	595
환율	연료비 증감	-50	-15	석탄발전	연료비 증감	-271	-270
10원/달러	전력구입비 증감	-194	-170	가동률	전력구입비 증감	468	408
하락	영업이익 증감	244	185	1% 하락	영업이익 증감	-198	-138
SMP	연료비 증감	0	-16	석탄발전	연료비 증감	-458	-451
1원/kWh	전력구입비 증감	-198	-204	발전비중	전력구입비 증감	793	683
하락	영업이익 증감	198	221	1% 하락	영업이익 증감	-335	-231

자료: 대신증권 Research Center

IV. 4Q24 전기요금 인상: 재무구조 개선 목적

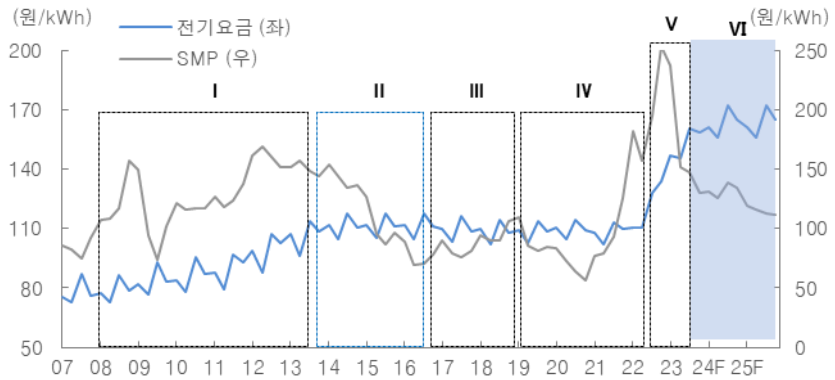
4Q24 전기요금 인상은 4Q13 이후 빅사이클 도래의 단초

4Q24 전기요금 3% 인상(+5원/kWh) 시, 2025년 영업이익 2.7조원 추가 증대 가능

한국전력의 전기요금 및 재무구조는 개선과 악화의 사이클이 반복되어 왔다. 과거 2008 ~ 1H13 기간 동안 전기요금이 7번에 걸쳐 총 39% 인상으로 2H13 영업흑자 전환에 성공한 이후, 추가로 2013년 11월 전기요금 5.4%, 2H14 이후 유가 하락 등으로 실적 및 재무구조 개선, 배당 재개 등으로 주가가 재평가되었다. 4Q24 이후에도 4Q13 이후의 빅사이클이 도래할 것으로 기대된다.

4Q24 재무구조 개선을 위한 전기요금 인상이 기대된다. 전기요금 3% 인상(+5원/kWh) 시 2025년 영업이익 2.7조원 추가 증대 가능성도 존재한다.

그림 14. 국내 전기요금, SMP 추이 및 전망 (가정: 4Q24 전기요금 유지)



자료: 한국전력, 전력거래소, 대신증권 Research Center

표 3. 한국전력의 시기별 영업실적 변동 요인

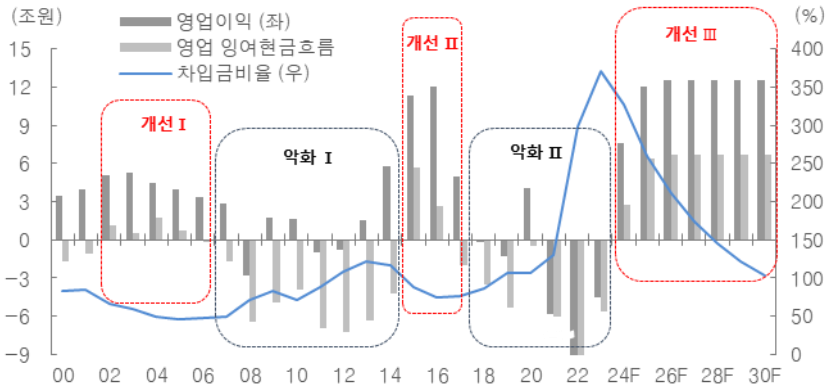
	I	II	III	IV	V	VI
시기	2008 ~ 2012	2013 ~ 3Q16	4Q16 ~ 2018	2019 ~ 1Q22	2Q22 ~ 2023	2024 ~
한국전력 영업실적	악화	개선	악화		개선	개선
LNG/석탄가격 (원화 기준)	급등	하락	상승	(전)하락 (후)급등	급등	하향 안정화
발전믹스	전력수급 악화	원전 확대	탈원전/탈석탄 신재생 확대		탈석탄 원전/신재생 확대	
IPP 발전비중	7% → 13%	→ 20%	→ 27%	→ 31%	→ 33%	→ 26F 34%
전기요금	7회 총 +39%	13년 11월 +5.4%	유지		6회(23.10 포함) 총 +43%	4Q24 ?%

주: 2023년 10월 전기요금 4% 인상은 당시 산업용만 10.6원/kWh 인상된 것을 전체 요금 기준으로 환산한 것임
 자료: 대신증권 Research Center

'25년부터 잉여 영업현금흐름 6.3 ~ 6.6조원 발생, '30년까지 차입금 93조원, 차입금비율 103%. '20년 이전 수준으로 회귀 기대

2Q24 연결기준 차입금 136조원(차입금비율 355%), 별도기준 86조원(차입금비율 458%)으로 부채 부담이 매우 큰 상황이다. 2025년부터 잉여 영업현금흐름은 6.3 ~ 6.6조원이 발생하는 등 재무구조 개선이 본격화될 전망이다. 전기요금이 3% 인상될 경우, 향후 유가가 9달러/배럴 재상승하거나 송전망 투자비가 확대되더라도 2030년까지 연결기준 차입금 93조원 미만, 차입금비율 103%로 2020년 이전의 차입금비율 수준으로 돌아갈 수 있다.

그림 15. 한국전력의 연결 영업이익, 차입금비율 추이 및 전망 (가정: 4Q24 전기요금 유지)



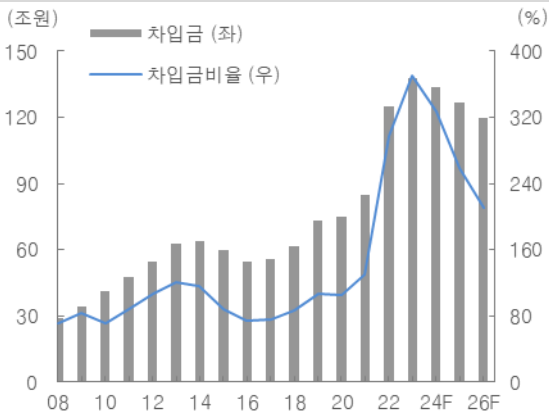
주: 잉여 영업현금흐름은 '순이익 + 감가상각비/감모상각비 - 설비투자금액 - 배당지급'로 산출했음. '24F 2.7조원 '25F 6.3조원 '26F 이후 6.6조원
 자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

표 4. 한국전력의 시기별 재무구조 변화 추이 및 전망

	시기	기간	차입금 비율 변화
개선 I	2002 ~ 06년	개선 4년 / 유지 2년	01년 84% → 06년 45%
악화 I	2007 ~ 13년	6년	07년 47% → 13년 121%
개선 II	2014 ~ 17년	개선 3년 / 유지 1년	14년 117% → 17년 76%
악화 II	2018 ~ 23년	6년	18년 87% → 23년 370%
개선 III	2024 ~ 30년	7년	24F 310% → 30F 103%

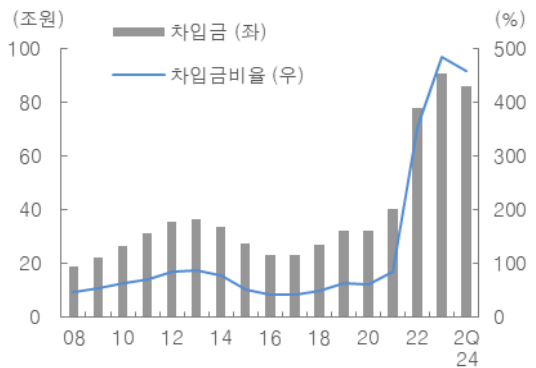
자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

그림 16. 한국전력의 연결기준 차입금 및 차입금 비율 전망



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

그림 17. 한국전력의 별도기준 차입금 및 차입금 비율 추이



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

V. 2025년 별도기준 순이익 흑자전환, 배당 재개

2025년 예상 배당수익률(2024년 10월 18일 현재주가 기준): 5 ~ 12%

LMP 시행은 별도기준 실적에 큰 의미를 지님
주주에게는 배당의 기준이 되는 별도 기준 실적이 더 중요

지역별 전력도매요금제(LMP) 시행에 따른 연결기준 영업이익 개선 효과는 0.34조원으로 크지 않은 것은 사실이다. 그러나 별도기준으로는 1.28조원으로 2025년 예상 별도기준 영업이익 3.04조원(전기요금 유지 가정)에서 42%를 차지한다. 한국전력은 성장가능한 회사가 아니므로, 결국 중요한 것은 배당매력이다. 동사의 배당 기준이 되는 실적은 별도기준 순이익이다. 따라서 2025년 LNG 적용 유가 하락, 발전용 가스의 미수금 회수단가 제과 더붙어 LMP 시행은 한국전력 주주에게 큰 의미를 지닌다.

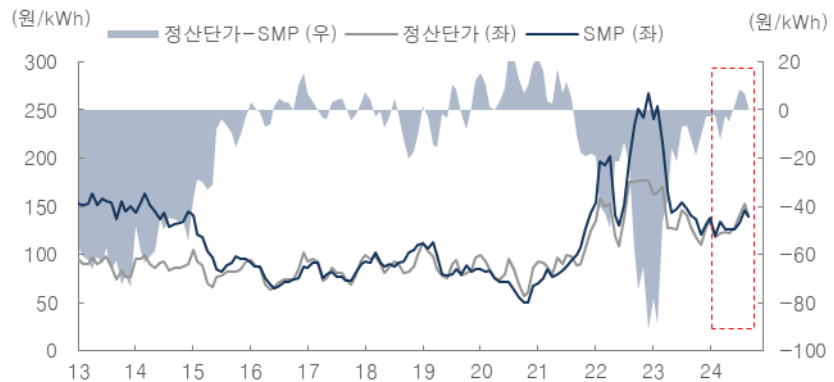
LMP 시행에 따른 비용 감소 효과가 발전자회사로 이전될 가능성은 낮음

향후 지역별 전력도매요금제 시행 효과 중 발전자회사(Genco)의 정산조정계수 조절을 통해 발전자회사로 이전될 수 있다는 우려가 있을 수도 있다. 그러나 2024년 2분기 정산조정계수는 석탄 1.0(0.5284, 이하 2024년초), 원자력 0.4924(0.3149)로 인상되었다. LNG는 언제나 1.0이다. 2Q24 이후 정산조정계수 인상에 따른 정산단가(한국전력 별도의 전력구매단가) 상승으로 '정산단가 - SMP'의 차이가 (+)로 전환되었다. 정산조정계수 결정에는 한국전력 별도와 발전자회사간 재무구조 조정이 큰 영향을 미친다. 별도기준 차입금 비율이 458%로 발전자회사들 보다 훨씬 높은 상황임에도 인상된 것으로 전력거래시장 변화에 대한 영향을 미리 반영한 것으로 추정된다.

'24년 이미 정산조정계수 및 정산단가가 크게 상승했음

이제는 별도기준의 실적 및 재무구조 개선에 대한 노력과 송전망 투자 확대가 더 필요한 상황이므로, 향후 몇 년간 LMP 효과가 발전자회사로 이전될 가능성은 낮을 것으로 판단된다.

그림 18. 총 발전회사의 정산단가, SMP, '정산단가-SMP' 차이 추이



자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 19. 발전회사별 정산단가, SMP 추이



자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

2025년 별도기준 영업이익은 3.04조원, 순이익은 1.50조원이 전망되며, 전기요금 3% 인상 시 각각 5.72조원, 3.54조원이 기대된다. 별도기준 총 차입금(사채 등 포함) 86조원 중 1년 이내 만기가 도래하는 차입금 및 사채는 41조원(비중 48%)이다. 즉, 2025년 이자율이 0.5% 인하될 경우 이자비용 0.21조원이 감소할 수 있다.

2025년 예상 배당금 및 배당수익률(현재주가 기준)은 각각 930원, 4.5%이지만, 전기요금 3% 인상 시 각각 2,200원, 10.7%로 상승가능하다. 배당성향은 40%로 가정했다. 2Q24 연결기준 차입금 136조원(차입금비율 355%), 별도기준 86조원(차입금비율 458%)으로 부채 부담이 큰 상황에서 배당보다는 부채 상환에 집중하는 것이 옳을 수 있다. 그러나 정부의 '밸류업 프로그램'으로 공공기관 경영평가에도 주주 가치 제고 항목이 포함된 점 등을 감안해, 정부출자기관의 2026년까지 배당성향 목표치 40%를 반영했다.

표 5. 전기요금 유지/인상(+3%) 시나리오별 한국전력의 별도기준 실적 추정

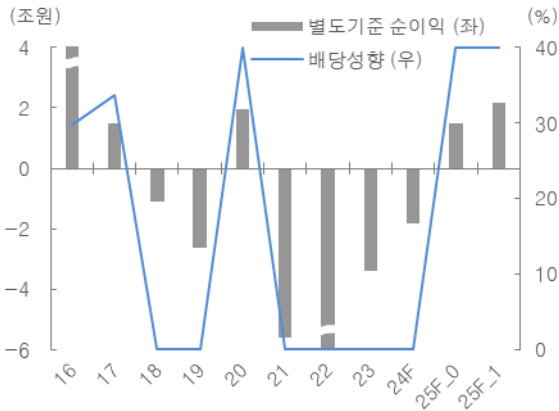
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	
												전기요금 +0%	전기요금 +3%
매출액	20,910	19,090	23,893	21,932	22,782	20,212	25,581	22,586	68,952	85,826	91,161	92,273	94,956
전기판매 수익	20,558	18,643	23,413	21,443	22,467	19,820	25,086	22,083	67,297	84,057	89,455	90,516	93,199
기타 매출	352	447	480	489	316	392	495	504	1,655	1,768	1,706	1,757	1,757
영업비용	27,258	19,968	24,573	20,530	21,520	20,305	27,038	23,319	102,860	92,330	92,182	89,237	89,237
전력구입비	24,977	17,577	22,006	17,476	19,245	17,843	24,431	20,218	92,703	82,036	81,738	78,630	78,630
기타	2,281	2,391	2,567	3,054	2,275	2,462	2,607	3,101	10,157	10,293	10,445	10,607	10,607
영업이익	-6,347	-879	-680	1,402	1,262	-93	-1,457	-733	-33,909	-6,504	-1,021	3,036	5,719
기타영업외손익	75	40	82	492	55	81	82	152	218	688	370	364	364
금융손익	-436	-684	-647	2,441	-575	-629	-372	-269	-967	675	-1,844	-1,428	-1,428
세전이익	-6,708	-1,522	-1,245	4,335	743	-641	-1,748	-849	-34,658	-5,141	-2,495	1,972	4,655
순이익	-4,932	-1,143	-932	3,593	593	-456	-1,329	-645	-25,298	-3,415	-1,837	1,499	3,538
DPS (원)									-	-	-	930	2,200
배당성향 (%)									-	-	-	40.0	40.0
배당수익률 (%)									-	-	-	4.5	10.7

주: 4Q24 전기요금 인상 시 4Q24 및 2024년 실적 변동은 미반영

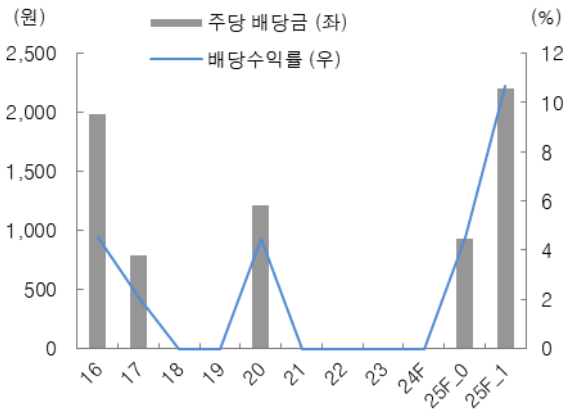
자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

그림 20. 전기요금 유지/인상(+3%) 시나리오별 한국전력의 별도기준 순이익, 배당성향 전망



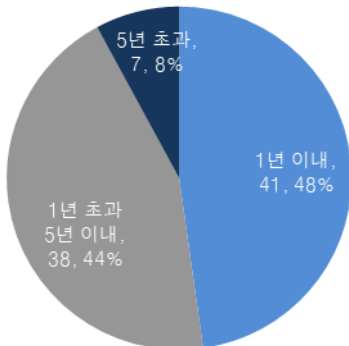
주: 25F_0은 전기요금 유지 25F_1은 전기요금 3% 인상 시나리오
 자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

그림 21. 전기요금 유지/인상(+3%) 시나리오별 한국전력의 주당 배당금, 배당수익률 전망



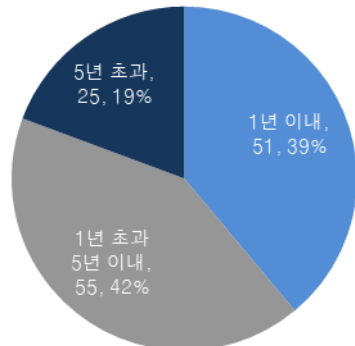
주: 25F_0은 전기요금 유지 25F_1은 전기요금 3% 인상 시나리오
 자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

그림 22. 별도기준 한국전력의 만기도래별 총차입금 및 비중 현황 (2024 기준, 조원, %)



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

그림 23. 연결기준 한국전력의 만기도래별 총차입금 및 비중 현황 (2024 기준, 조원, %)



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

VI. 연결기준 실적 전망

3Q24F 영업이익 3.0 조원(+51%, YoY), '24F 7.6 조원, '25F 12.1 조원(+60%)

2024.08부터 하락한 Brent 유가가 2025.01부터 적용되어 2025년 연간 LNG 적용 유가가 77달러/배럴로 하락(-7달러/배럴) 가정

3Q24 영업이익은 3.01조원(+50.7%, 이하 YoY)으로 예상된다. 1) 2023년 11월 인상된 전기요금 효과, 올해 여름철 더운날씨에 따른 냉방수요 증가, 주택용 누진제 효과로 전기 판매 매출 증가, 2) 전년동기 대비 LNG 가격 및 SMP 하락 등으로 전력구입비 감소가 기대되기 때문이다.

4Q24에는 2023년 11월 전기요금 인상 효과 1개월만 반영(YoY), LNG 구입가격 및 SMP 소폭 상승 등으로 실적 개선폭이 둔화될 수 있다. 그러나 2Q24에 상업운전이 시작된 원전 1기(1400MW) 가동 효과, 유연탄 가격 하락 등이 전년동기 대비 추가된다. 이에 따라 4Q24 영업이익은 2.01조원(+17.4)으로 여전히 실적 개선세가 이어질 것이다. 2024년 연간 영업이익은 7.56조원(흑자전환)을 예상한다.

전기요금 인상은 반영하지 않더라도, 2024년 8월부터 하락한 Brent 유가가 2025년 1월부터 적용되어 2025년 연간 LNG 적용 유가가 77달러/배럴(-7달러/배럴)로 하락 가정 시, 2025년 영업이익은 12.08조원(+59.7%)을 전망한다.

또한 연결기준 총 차입금(사채 등 포함) 136조원 중 1년 이내 만기가 도래하는 차입금 및 사채는 51조원(비중 39%)이다. 즉, 2025년 평균이자율이 0.5% 인하될 경우 이자비용 0.26조원이 감소할 수 있다.

표 6. 전기요금 유지/인상(+3%) 시나리오별 한국전력의 연결기준 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	
												전기요금 +0%	전기요금 +3%
매출액	21,594	19,623	24,470	22,519	23,293	20,474	26,688	23,676	71,258	88,205	94,130	95,331	98,014
전기판매 수익	20,259	18,362	23,164	21,170	22,165	19,541	25,356	22,368	66,199	82,955	89,429	90,527	93,210
기타	1,335	1,261	1,306	1,349	1,128	933	1,332	1,308	5,059	5,250	4,701	4,804	4,804
영업비용	27,772	21,895	22,473	20,811	21,993	19,223	23,679	21,671	103,845	92,950	86,567	83,250	83,250
연료비	9,083	6,049	6,542	5,481	6,160	4,756	6,699	5,649	34,669	27,155	23,264	21,376	21,376
전력구입비	12,171	8,918	9,255	7,960	9,203	7,970	10,218	8,351	41,917	38,304	35,742	33,796	33,796
기타	6,518	6,928	6,676	7,369	6,630	6,497	6,762	7,671	27,259	27,492	27,560	28,078	28,078
영업이익	-6,178	-2,272	1,997	1,708	1,299	1,250	3,009	2,005	-32,587	-4,745	7,563	12,081	14,764
금융손익	-1,001	-943	-1,020	-959	-1,014	-1,056	-1,125	-767	-2,914	-3,922	-3,962	-3,425	-3,425
지분법손익	241	244	114	188	405	96	215	389	1,310	787	1,103	1,339	1,339
기타영업외손익	82	16	157	49	48	59	79	78	415	305	265	277	277
세전이익	-6,855	-2,955	1,247	1,163	738	349	2,177	1,705	-33,844	-7,400	4,969	10,271	12,954
지배지분손익	-4,947	-1,903	794	1,294	561	65	1,630	1,277	-24,467	-4,762	3,533	7,689	9,728
영업이익률	-28.6	-11.6	8.2	7.6	5.6	6.1	11.3	8.5	-45.7	-5.4	8.0	12.7	15.1
세전이익률	-31.7	-15.1	5.1	5.2	3.2	1.7	8.2	7.2	-47.5	-8.4	5.3	10.8	13.2

주: 4Q24 전기요금 인상 시 4Q24 및 2024년 실적 변동은 미반영
 자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	71,258	88,219	94,130	95,331	96,205
매출원가	100,904	89,700	83,157	79,907	80,276
매출총이익	-29,646	-1,480	10,973	15,424	15,929
판매비와관리비	3,009	3,062	3,410	3,344	3,374
영업이익	-32,655	-4,542	7,563	12,081	12,555
영업외수익	-45.8	-5.1	8.0	12.7	13.1
EBITDA	-20,194	8,491	20,667	25,243	25,768
영업외손익	-1,188	-3,012	-2,594	-1,810	-1,613
관계기업손익	1,310	613	1,103	1,339	1,362
금융수익	1,833	1,425	2,278	1,731	1,751
외환관련이익	271	166	166	166	166
금융비용	-4,747	-5,347	-6,240	-5,156	-5,042
외환관련손실	1,281	541	541	541	541
기타	415	297	265	277	315
법인세비용차감전순이익	-33,844	-7,554	4,969	10,271	10,942
법인세비용	9,415	2,838	-1,308	-2,465	-2,626
계속사업손익	-24,429	-4,716	3,661	7,806	8,316
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-24,429	-4,716	3,661	7,806	8,316
당기순이익률	-34.3	-5.3	3.9	8.2	8.6
비재계분순이익	38	106	128	117	125
재계분순이익	-24,467	-4,823	3,533	7,689	8,191
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	125	-23	4	-1	0
포괄순이익	-23,182	-4,945	3,703	7,798	8,317
비재계분포괄이익	91	88	130	117	125
재계분포괄이익	-23,273	-5,033	3,573	7,681	8,192

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-38,112	-7,512	5,503	11,977	12,759
PER	NA	NA	3.8	1.8	1.6
BPS	63,158	55,837	61,340	73,317	84,856
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EBITDAPS	-31,456	13,226	32,193	39,322	40,139
EV/EBITDA	NA	17.0	6.9	5.3	4.9
SPS	111,000	137,421	146,628	148,499	149,860
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-26,867	17,322	36,528	43,974	44,768
DPS	0	0	0	930	1,360

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액증가율	17.4	23.8	6.7	1.3	0.9
영업이익증가율	작지	작지	흑전	59.7	3.9
순이익증가율	작지	작지	흑전	113.2	6.5
수익성					
ROC	-13.1	-1.5	3.0	4.9	5.1
ROA	-14.6	-1.9	3.1	5.0	5.1
ROE	-46.9	-12.6	9.4	17.8	16.1
안정성					
부채비율	459.1	543.3	488.0	397.3	333.8
순차입금비율	280.0	349.8	310.4	243.8	196.9
이자보상비율	-11.6	-1.0	1.7	3.2	3.5

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	29,751	29,536	29,317	30,489	31,414
현금및현금성자산	3,235	4,343	3,405	4,353	5,123
매출채권 및 기타채권	10,396	11,913	12,536	12,696	12,815
재고자산	9,931	8,876	9,051	9,166	9,250
기타유동자산	6,189	4,405	4,326	4,274	4,225
비유동자산	205,054	210,179	211,390	212,534	213,631
유형자산	177,865	179,876	180,562	181,156	181,674
관계기업투자지급	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	240,707	243,343	245,645
유동부채	44,519	61,248	62,692	64,054	65,568
매입채무 및 기타채무	11,577	8,737	9,028	9,087	9,130
차입금	8,820	10,667	10,677	10,687	10,697
유동상채무	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	199,769	194,412	189,013
자본계분	40,545	35,845	39,378	47,067	54,475
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	19,871	27,560	34,968
기타자본변동	13,792	13,852	13,852	13,852	13,852
비재계분	1,455	1,420	1,560	1,864	2,158
자본총계	42,000	37,265	40,938	48,931	56,632
순차입금	117,614	130,369	127,075	119,298	111,503

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-23,478	1,522	17,368	21,864	22,480
당기순이익	-24,429	-4,716	3,661	7,806	8,316
비현금항목의 가감	7,181	15,837	19,789	20,424	20,424
감가상각비	12,461	13,032	13,103	13,162	13,213
외환손익	523	364	397	397	397
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	-5,803	2,441	6,289	6,865	6,814
자산부채의 증감	-3,513	-5,142	-812	-521	-465
기타현금흐름	-2,717	-4,457	-5,269	-5,845	-5,795
투자활동 현금흐름	-14,954	-13,074	-14,311	-14,306	-14,312
투자자산	-2,918	667	-575	-578	-581
유형자산					-11,717
기타	-319	-142	-108	-131	-153
재무활동 현금흐름	38,998	12,662	-4,235	-6,830	-7,808
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	0	-783
기타	-140	24	-76	-76	-76
현금의 증감	600	1,108	-938	948	770
기초 현금	2,635	3,235	4,343	3,405	4,353
기말 현금	3,235	4,343	3,405	4,353	5,123
NOPLAT	-23,571	-2,835	5,572	9,181	9,542
FCF	-23,537	-3,786	4,643	8,322	8,732

자료: 한국전력 대안증권 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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국전력(015760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.10.21	24.10.11	24.08.23	24.08.09	24.07.24	24.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)		(32.71)	(32.79)	(34.15)	(34.23)	(34.00)
과다율(최대/최소%)		(24.17)	(24.17)	(27.17)	(27.17)	(27.17)

제시일자	24.05.06	24.05.03
투자의견	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000
과다율(평균%)	(33.02)	
과다율(최대/최소%)	(27.17)	(100.00)

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241016)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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