

한국전력 (015760)

눈높이에 부합한 실적

투자의견

BUY(유지)

목표주가

32,000 원(상향)

현재주가

25,750 원(5/13)

시가총액

16,531 (십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 목표주가 32,000원(25F BPS의 0.45배)으로 14% 상향, 투자의견 BUY 유지. 대선 일부 정당 공약에 공공요금 인하가 담겨 있어 이를 확인 후 주가도 반등 진입 전망. 실적 개선, 차입금 상환, 재무구조 개선 방향은 여전히 뚜렷
- 1Q25 매출액 24조원(+3%qoq, +4%yoy), 영업이익 3.8조원(+55%qoq, +189%yoy), 순이익 2.4조원(+129%qoq, +296%yoy)으로 눈높이에 부합하는 양호한 실적 기록. 동해안 송전선로 병목현상으로 석탄발전 이용률이 하락했음에도 원전이용률이 92%(+3%p qoq)로 상승했고, LNG 발전단가가 170원/kWh(-4원/kWh qoq)로 안정화되며 에너지 마진 개선. 1Q25 평균 전력요금은 165원/kWh, 평균 원가는 145원/kWh으로 변동비 마진은 지난 분기대비 11원/kWh 확대. 최근 국제유가, 환율 변동성 안정화로 하반기, 내년 실적도 안정적 흐름 전망
- 2Q25 매출액 21조원(-11%qoq, +5%yoy), 영업이익 3.2조원(-16%qoq, +154%yoy) 전망. 원전 정비 스케줄 감안 시 하반기 발전믹스 악화는 불가피하나, 단가 하락 영향 지속으로 연간 실적 증가는 유지될 것이라 판단

주가(원,5/13)	25,750
시가총액(십억원)	16,531

발행주식수	641,964천주
52주 최고가	27,150원
최저가	18,190원
52주 일간 Beta	0.38
60일 일평균거래대금	429억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	1.2%

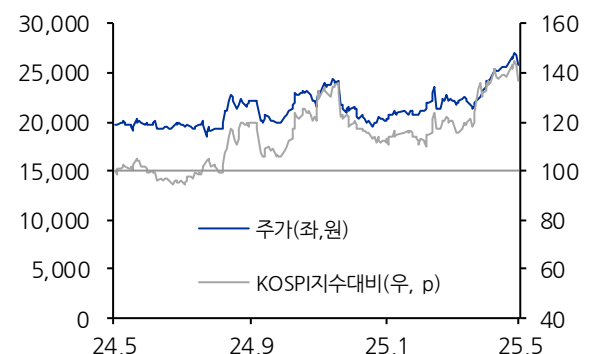
주주구성(%)	
한국산업은행 (외 3인)	51.1%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	4.0	8.1	37.2
절대기준	11.2	16.0	32.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	32,000	28,000	▲
영업이익(25)	15,043	11,342	▲
영업이익(26)	14,455	11,771	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	88,219	93,399	94,735	95,607
영업이익	-4,542	8,365	15,043	14,455
세전손익	-7,554	5,257	10,730	10,441
당기순이익	-4,716	3,622	8,206	7,998
EPS(원)	-7,512	5,439	12,341	12,259
증감률(%)	-	흑전	126.9	-0.7
PER(배)	-	3.7	2.1	2.1
ROE(%)	-12.6	9.2	18.4	15.7
PBR(배)	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	17.0	6.5	4.7	4.6

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 정산조정계수

- 2024 년 대비 원전, 석탄 모두 소폭 상승
- 2025 년초 최초 산정 후 재산정한 바 없음

Q. 원전 발전량 증가, 석탄 발전량 감소 이유

- 고리 #2, #3 운전 중지 중, 새울 1# 오버홀 외 모든 발전기 운전
- 거래소 연간 정지 계획에 따라 4Q25 6~7 대 추가 오버홀 예상
- 동해안 송전제약으로 석탄 발전량 감소

Q. 2025 년 연료비 전망

- 공식 가이드스 없음. 블룸버그 등 예측 기관을 통해 전망
- 석탄 17.1 만원/톤, LNG 106 만원/톤, 유류 1,030 원/리터 전망

Q. 동해안 송전제약 해제 시점

- 송, 발전제약 해제 위해 HDVC 사업 진행 중
- HDVC 준공 예상시점: 1 단계(신한울→신가평) 2025 년, 2 단계(신한울→수도권) 2026 년
- 실제 준공 미뤄질 가능성 있는 상황

Q. 1Q25 상각비

- 원전 연료: 4,900 억원
- 발전: 1.8 조원

Q. 기후환경요금 변동시점

- 21 년 이후 연료비 급등에 따른 인상 요인 적기에 요금에 반영되지 못한 상황
- 잔여 인상 요인과 기후 환경 비용 등 종합적으로 고려해 정부와 협의 후 결정할 것

Q. 별도 기준 수익, 비용

- 이자비용: 6,855 억원
- 금융 수익: 1.9 조원(배당수익 1.8 조원)
- 금융 비용: 7,300 억원

Q. 1Q25 외부 전력 구입량

- 144.7TWh(PPA 6TWh, 민간사 48.3TWh)

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	97,729	100,759	94,735	95,607	(3.1)	(5.1)
영업이익	11,342	11,771	15,043	14,455	32.6	22.8
영업이익률(%)	11.6	11.7	15.9	15.1	4.3	3.4
EBITDA	26,107	27,059	30,506	30,255	16.8	11.8
EBITDA 이익률(%)	26.7	26.9	32.2	31.6	5.5	4.8
순이익	4,799	4,954	8,206	7,998	71.0	61.5

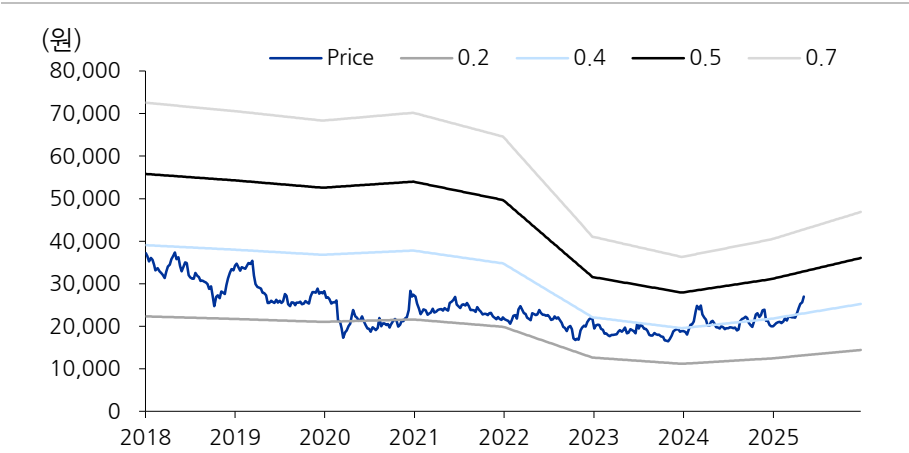
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	23,293	20,474	26,103	23,529	24,224	21,477	26,071	22,963	88,219	93,399	94,735
영업비용											
연료비	6,160	4,756	6,725	4,897	5,010	5,166	6,880	5,179	26,978	22,538	22,235
구입전력비	9,203	7,970	9,647	7,841	8,757	6,748	8,973	7,037	38,304	34,660	31,514
기타	6,630	6,497	6,336	8,373	6,704	6,392	6,259	6,587	27,479	27,836	25,942
영업이익	1,299	1,250	3,396	2,419	3,754	3,171	3,958	4,161	(4,542)	8,365	15,043
OPM(%)	5.6	6.1	13.0	10.3	15.5	14.8	15.2	18.1	(5.1)	9.0	15.9
세전이익	738	349	2,977	1,193	3,232	1,738	2,783	2,977	(7,554)	5,257	10,730
순이익	596	114	1,880	1,032	2,362	1,338	2,143	2,363	(4,716)	3,622	8,206

자료: 한국전력, 유진투자증권

도표 3. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

한국전력(015760.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	239,715	246,808	252,500	256,767	260,942
유동자산	29,536	29,255	32,374	32,193	31,399
현금성자산	5,440	4,489	7,856	7,476	6,006
매출채권	11,913	12,128	12,192	12,304	12,686
재고자산	8,876	9,769	9,456	9,543	9,839
비유동자산	210,179	217,553	220,126	224,574	229,542
투자자산	29,170	33,424	33,902	34,214	35,275
유형자산	179,876	182,983	185,145	189,317	193,227
기타	1,133	1,146	1,079	1,044	1,040
부채총계	202,450	205,445	204,775	201,366	200,792
유동부채	61,248	63,969	63,925	64,008	64,291
매입채무	8,737	9,079	9,036	9,119	9,401
유동성이자부채	41,752	45,069	45,069	45,069	45,069
기타	10,759	9,820	9,820	9,820	9,820
비유동부채	141,202	141,476	140,850	137,357	136,501
비유동이자부채	96,139	91,448	90,337	86,354	85,003
기타	45,062	50,028	50,513	51,003	51,498
자본총계	37,265	41,363	47,724	55,402	60,150
자본지분	35,845	39,915	46,277	53,954	58,702
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,445	2,445	2,445	2,445
이익잉여금	16,338	20,128	27,914	35,591	40,339
기타	13,852	14,133	12,709	12,709	12,709
비자본지분	1,420	1,448	1,448	1,448	1,448
자본총계	37,265	41,363	47,724	55,402	60,150
총차입금	137,892	136,518	135,407	131,424	130,073
순차입금	132,452	132,029	127,550	123,947	124,067

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,522	15,876	20,537	18,879	18,260
당기순이익	(4,716)	3,622	8,206	7,998	5,154
자산상각비	13,032	13,997	15,462	15,800	16,123
기타비현금성손익	2,804	7,134	(4,748)	(6,779)	(4,538)
운전자본증감	(5,142)	(3,790)	205	(116)	(395)
매출채권감소(증가)	(858)	(189)	(65)	(112)	(381)
재고자산감소(증가)	148	(1,413)	313	(87)	(296)
매입채무증가(감소)	(4,115)	12	(44)	83	283
기타	(316)	(2,201)	0	0	0
투자현금	(13,074)	(14,093)	(17,033)	(19,067)	(19,474)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	(492)	(215)	524	870	556
설비투자	(13,908)	(14,216)	(17,445)	(19,798)	(19,860)
유형자산처분	310	403	0	0	0
무형자산처분	(75)	(91)	(113)	(138)	(170)
재무현금	12,662	(3,849)	(1,248)	(4,176)	(1,608)
차입금증가	12,119	(4,219)	(1,111)	(3,983)	(1,351)
자본증가	(56)	(137)	(137)	(193)	(257)
배당금지급	56	137	137	193	257
현금 증감	1,108	(1,960)	3,367	(380)	(1,471)
기초현금	3,235	4,343	2,383	5,750	5,370
기말현금	4,343	2,383	5,750	5,370	3,900
Gross Cash flow	11,120	24,753	20,332	18,996	18,655
Gross Investment	18,215	17,884	16,828	19,183	19,869
Free Cash Flow	(7,095)	6,870	3,504	(188)	(1,214)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219	93,399	94,735	95,607	98,571
증가율(%)	23.8	5.9	1.4	0.9	3.1
매출원가	89,700	81,964	76,072	77,461	83,785
매출총이익	(1,480)	11,435	18,663	18,146	14,786
판매 및 일반관리비	3,062	3,070	3,620	3,692	3,806
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(4,542)	8,365	15,043	14,455	10,979
증가율(%)	적지	흑전	79.8	(3.9)	(24.0)
EBITDA	8,491	22,362	30,506	30,255	27,102
증가율(%)	흑전	163.4	36.4	(0.8)	(10.4)
영업외손익	(3,012)	(3,108)	(4,313)	(4,013)	(4,014)
이자수익	456	538	202	192	166
이자비용	4,452	4,665	5,358	5,308	5,255
지분법손익	613	882	706	988	959
기타영업손익	371	136	137	115	116
세전순이익	(7,554)	5,257	10,730	10,441	6,965
증가율(%)	적지	흑전	104.1	(2.7)	(33.3)
법인세비용	(2,838)	1,635	2,524	2,443	1,811
당기순이익	(4,716)	3,622	8,206	7,998	5,154
증가율(%)	적지	흑전	126.6	(2.5)	(35.6)
지배주주지분	(4,823)	3,492	7,922	7,870	5,005
증가율(%)	적지	흑전	126.9	(0.7)	(36.4)
비지배지분	106	130	284	128	149
EPS(원)	(7,512)	5,439	12,341	12,259	7,796
증가율(%)	적지	흑전	126.9	(0.7)	(36.4)
수정EPS(원)	(7,512)	5,439	12,341	12,259	7,796
증가율(%)	적지	흑전	126.9	(0.7)	(36.4)

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(7,512)	5,439	12,341	12,259	7,796
BPS	55,837	62,177	72,086	84,045	91,441
DPS	0	213	300	400	500
밸류에이션(배, %)					
PER	-	3.7	2.2	2.2	3.5
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	17.0	6.5	4.7	4.7	5.2
배당수익률	0.0	1.1	1.1	1.5	1.9
PCR	1.1	0.5	0.8	0.9	0.9
수익성(%)					
영업이익률	(5.1)	9.0	15.9	15.1	11.1
EBITDA이익률	9.6	23.9	32.2	31.6	27.5
순이익률	(5.3)	3.9	8.7	8.4	5.2
ROE	(12.6)	9.2	18.4	15.7	8.9
ROIC	(2.1)	3.6	7.1	6.7	4.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	355.4	319.2	267.3	223.7	206.3
유동비율	48.2	45.7	50.6	50.3	48.8
이자보상배율	(1.0)	1.8	2.8	2.7	2.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	7.9	7.8	7.8	7.8	7.9
재고자산회전율	9.4	10.0	9.9	10.1	10.2
매입채무회전율	8.7	10.5	10.5	10.5	10.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.3.31 기준)

