

한국전력 (015760)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

49,000

유지

현재주가

(25.08.12)

38,550

유틸리티업종

Key factors: 환율 하향 안정화, 미국 원전시장 진출

- 2Q25 영업이익 2.14조원(+71% YoY)으로 컨센서스 소폭 하회
- 2H25 영업이익 8.5조원(+47%) 전망. Key factor: 환율 하향 안정화
- 목표주가 49,000원 유지. key factor: 미국 원전시장 진출

2Q25 영업이익 2.14조원(+71% YoY)으로 컨센서스 소폭 하회

2Q25 연결기준 매출액 21.95조원(+7.2%, 이하 YoY), 영업이익 2.14조원(+70.8%) 기록. 영업이익 컨센서스 2.37조원을 소폭 하회. 전기판매 매출액은 전년동기 대비 7.2% 증가, 전기판매량은 0.5% 증가(산업용은 -0.8%)에 그쳤지만, 4Q24 산업용 전기요금 인상 효과 반영. 발전자회사의 석탄발전 가동률은 37.8%(-3.8%p)로 하락했지만, 원전 가동률은 82.4%(+2.0%p)로 상승, 전년동기 대비 환율 상승에도 LNG 수입가격 및 SMP 하락, 연료탄 가격 하락 등으로 연료비는 9.3% 감소했음. 한편 외부 전력구입비는 기존 예상과 달리 외부 전력구입량이 8.0% 늘어남에 따라 7.9% 증가했음(석탄발전소 가동률 하락이 예상보다 컸던 것이 주요 원인이었던 것으로 추정)

1Q25 별도기준 영업이익은 0.96조원(흑전, +1.05조원 이하 YoY), 순이익은 0.26조원(흑전, +0.72조원) 기록. 누계기준 영업이익 2.86조원(+144%), 순이익 3.08조원(+2,158%)을 시현

2H25 영업이익 8.5조원(+47% YoY) 전망. key factor: 환율 하향 안정화

2H25 연결기준 매출액 52.2조원(+3.9%, 이하 YoY), 영업이익 8.5조원(+46.6%) 전망. 상반기와 반대로 원전 가동률 하락이 예상되지만, 석탄발전 가동률 상승으로 외부 전력구입량 증가는 제한적일 것으로 기대. 또한 발전용 LNG 구입가격(4~5개월 전 유가 기준) 하락, SMP 하락(6월 127원/kWh, 7월 121원/kWh, 8/1~8/12 평균 118원/kWh) 등으로 실적 개선 기대. 환율 하향 안정화 기대. 환율 변동에 따라 실적 전망치 변동 가능성 존재. 2H25 환율은 평균 1,383원/달러로 가정

투자의견 '매수', 목표주가 49,000원 유지. key factor: 미국 원전시장 진출

투자의견 '매수', 목표주가 49,000원(2025/26F 평균 BPS 84,403원 기준 PBR 0.58배) 유지. 1) 올해 전기요금 인상을 기대하기 쉽지 않지만, 비우호적인 정책 발생 가능성도 낮음. 환율 및 유가, 연료탄 가격 하향 안정화 등으로 실적 개선, 자본증대가 기대됨. 여전히 높은 부채비율 속에서도 점진적 배당성향 상승에 성공할 경우, 국내 전력사업 가치의 할인율도 축소될 것임. '25년 별도기준 순이익은 6.71조원, 배당성향 19.1%(24년 16.4%) 가정 시, DPS는 2,000원, 현재주가 기준 배당수익률은 5.2% 예상. 2) 또한, 미국 원전시장 진출이 기대되고 있는 상황이며, 진출 성공 시 해외 원전 EPC 사업가치 재평가 가능

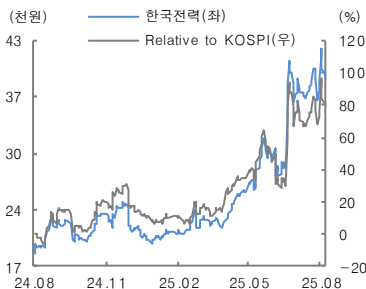
(단위: 십억원, %)

구분	2024	1Q25	직전추정	잠정치	2025			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	20,474	24,224	21,442	21,950	7.2	-9.4	21,717	27,526	5.5	25.4
영업이익	1,250	3,754	2,570	2,136	70.8	-43.1	2,368	5,331	57.0	149.6
순이익	65	2,328	1,351	1,189	1,727.1	-48.9	1,028	3,409	84.3	186.7

자료: 한국전력, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	3189.91
시가총액	24,748십억원
시가총액비중	1.12%
자본금(보통주)	3,210십억원
52주 최고/최저	42,000원 / 19,220원
120일 평균거래대금	1,172억원
외국인지분율	20.34%
주요주주	한국산업은행 외 2인 51.14% 국민연금공단 7.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	43.3	86.7	99.7
상대수익률	3.7	17.1	49.1	63.9



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219	93,399	98,380	98,380	98,423
영업이익	-4,542	8,365	14,380	18,910	19,282
세전순이익	-7,554	5,257	12,020	16,680	17,392
총당기순이익	-4,716	3,622	8,954	12,680	13,218
지배지분순이익	-4,823	3,492	8,800	12,490	13,019
EPS	-7,512	5,439	13,700	19,460	20,280
PBR	NA	3.7	2.8	2.0	1.9
BPS	55,837	62,170	75,670	93,130	110,410
PBR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3
ROE	-12.6	9.2	19.9	23.1	19.9

주: EPS와 EFS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219	93,399	98,380	98,389	98,423
영업이익	-4,542	8,365	14,386	18,912	19,282
세전순이익	-7,554	5,257	12,023	16,692	17,392
총당기순이익	-4,716	3,622	8,954	12,686	13,218
지배지분순이익	-4,823	3,492	8,800	12,496	13,019
EPS	-7,512	5,439	13,707	19,465	20,280
PER	NA	3.7	2.8	2.0	1.9
BPS	55,837	62,177	75,671	93,136	110,416
PBR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3
ROE	-12.6	9.2	19.9	23.1	19.9

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

한국전력의 실적 추정 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
환율 (원/달러)	1,329	1,372	1,358	1,399	1,453	1,402	1,385	1,380	1,306	1,364	1,405	1,360	1,360
뉴캐슬 연료탄 (달러/기)	96	91	89	88	77	68	66	64	107	91	69	62	62
Brent 유가 (달러/배럴)	82	85	79	74	75	67	67	66	82	80	69	65	65
LNG 적용 유가 (달러/배럴)	88	79	85	83	75	75	69	68	84	84	72	66	65
발전용 가스가격 (천원/톤)	1,222	1,056	1,081	1,082	1,222	1,056	972	960	1,363	1,110	1,052	919	922
SMP (원/KWh)	131	126	139	115	115	123	115	113	167	128	116	104	104
전기판매가격 (원/KWh)	161	156	164	165	170	165	172	165	152	162	168	168	168
전기판매량 (TWh)	142	127	153	133	141	127	154	135	549	555	557	559	559
민간 전력구입량 (TWh)	53	47	52	48	54	51	58	52	194	200	217	216	220
국가 발전믹스 (%)													
원전	30.0	33.4	29.2	34.6	34.7	34.1	26.5	30.0	30.7	31.7	31.2	33.5	35.0
석탄	30.6	25.3	31.4	26.8	23.2	24.2	35.3	30.7	32.0	28.7	28.6	28.0	28.6
LNG	28.8	27.1	28.3	27.8	30.5	27.0	26.6	28.5	26.9	28.0	28.1	26.4	24.1
유류	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	(0.1)
신재생	10.3	14.1	11.1	10.7	11.6	14.6	11.5	10.7	10.3	11.5	12.0	12.1	12.3
한전 발전 가동률 (%)													
원전 가동률	84.1	80.4	83.2	86.8	92.4	82.4	76.1	77.2	83.6	83.6	82.0	83.6	83.6
석탄발전 가동률	51.6	41.6	60.0	43.7	40.7	37.8	64.0	50.0	52.9	49.2	48.2	47.2	47.2

주: LNG 적용 유가(달러/배럴)는 Brent 유가에 4~5개월 후행, 발전용 가스가격은 한국가스공사의 판매가격임
 자료: Bloomberg, KORES, 전력거래소, 한국전력, 대신증권 Research Center

한국전력의 연결기준 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	23,293	20,474	26,103	24,132	24,224	21,950	27,526	24,680	88,205	94,001	98,380	98,389	98,423
전기판매 수익	22,165	19,541	25,022	22,162	23,211	20,946	26,413	22,809	82,955	88,890	93,379	93,290	93,224
기타	1,128	933	1,081	1,970	1,013	1,004	1,114	1,871	5,250	5,112	5,001	5,099	5,199
영업비용	21,993	19,223	22,707	21,728	20,470	19,814	21,983	21,727	92,950	85,652	84,003	79,477	79,140
연료비	6,160	4,756	6,725	4,897	5,010	4,315	5,913	4,822	27,155	22,538	20,060	17,193	16,510
전력구입비	9,203	7,970	9,647	7,841	8,766	8,601	9,373	8,465	38,304	34,660	35,206	32,536	31,682
기타	6,630	6,497	6,336	8,991	6,695	6,898	6,697	8,439	27,492	28,455	28,737	29,748	30,948
영업이익	1,299	1,250	3,396	2,403	3,754	2,136	5,543	2,953	-4,745	8,349	14,386	18,912	19,282
금융손익	-1,014	-1,056	-800	-1,262	-818	-678	-922	-1,010	-3,922	-4,131	-3,429	-3,267	-2,932
지분법손익	405	96	252	169	125	168	257	171	787	922	722	743	766
기타영업외손익	48	59	128	-84	172	39	96	38	305	151	344	303	276
세전이익	738	349	2,977	1,227	3,232	1,665	4,974	2,152	-7,400	5,290	12,023	16,692	17,392
지배지분순이익	561	65	1,849	1,143	2,328	1,137	3,724	1,611	-4,762	3,619	8,800	12,496	13,019
영업이익률	5.6	6.1	13.0	10.0	15.5	9.7	20.1	12.0	-5.4	8.9	14.6	19.2	19.6

자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

한국전력의 별도기준 실적 추정

(단위: 십억원, %)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	22,782	20,212	25,670	22,997	23,862	21,600	27,071	23,660	85,826	91,661	96,193	96,153	96,138
전기판매 수익	22,467	19,820	25,295	22,451	23,517	21,238	26,685	23,098	84,057	90,033	94,539	94,449	94,383
기타 매출	316	392	375	545	345	362	386	562	1,768	1,628	1,654	1,704	1,755
영업비용	21,520	20,305	26,443	20,217	21,961	20,643	23,910	20,574	92,330	88,486	87,087	84,158	84,013
전력구입비	19,245	17,843	23,994	16,993	19,671	18,095	21,401	17,274	82,036	78,075	76,440	73,275	72,889
기타	2,275	2,462	2,449	3,224	2,290	2,549	2,509	3,300	10,293	10,410	10,647	10,883	11,124
영업이익	1,262	-93	-774	2,780	1,901	957	3,161	3,087	-6,504	3,175	9,105	11,996	12,126
기타영업외손익	55	81	114	86	82	-4	124	147	688	336	349	349	349
금융손익	-575	-629	-650	-628	1,229	-572	-629	-929	675	-2,481	-901	-1,309	-981
세전이익	743	-641	-1,310	2,238	3,212	381	2,656	2,305	-5,141	1,030	8,553	11,035	11,493
순이익	593	-456	-968	1,667	2,824	261	1,939	1,683	-3,415	836	6,706	8,056	8,390
DPS (원)									0	214	2,000	3,000	4,000
배당성향 (%)									0.0	16.4	19.1	23.9	30.6
배당수익률 (%)									1.1	0.6	5.2	7.8	10.4

자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

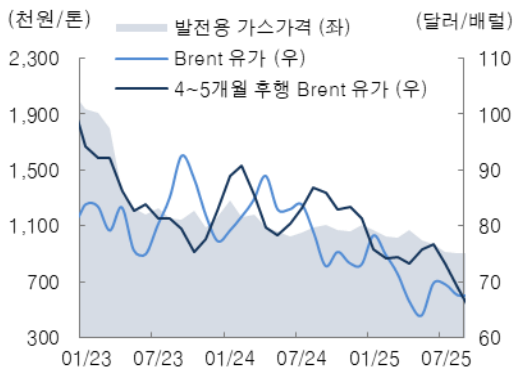
가정치 변동에 따른 한국전력의 연결기준 영업실적 민감도 분석

(단위: 십억원)

		2025F	2026F			2025F	2026F
유가	연료비 증감	-63	-51	원자력	연료비 증감	26	20
1달러/배럴	전력구입비 증감	-252	-244	가동률	전력구입비 증감	-264	-254
하락	영업이익 증감	315	295	1% 상승	영업이익 증감	238	234
석탄	연료비 증감	-76	-64	원자력	연료비 증감	68	61
1달러/톤	전력구입비 증감	0	0	발전비중	전력구입비 증감	-695	-633
하락	영업이익 증감	76	64	1% 상승	영업이익 증감	627	572
환율	연료비 증감	-121	-97	석탄발전	연료비 증감	-255	-204
10원/달러	전력구입비 증감	-180	-165	가동률	전력구입비 증감	418	370
하락	영업이익 증감	301	261	1% 하락	영업이익 증감	-163	-166
SMP	연료비 증감	0	8	석탄발전	연료비 증감	-424	-355
1원/kWh	전력구입비 증감	-218	-216	발전비중	전력구입비 증감	695	633
하락	영업이익 증감	218	208	1% 하락	영업이익 증감	-271	-278

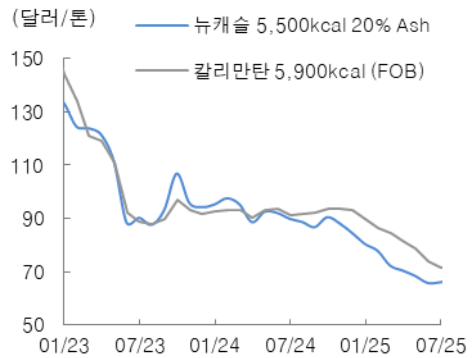
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. Brent 유가(월평균) 및 발전용 가스가격 추이



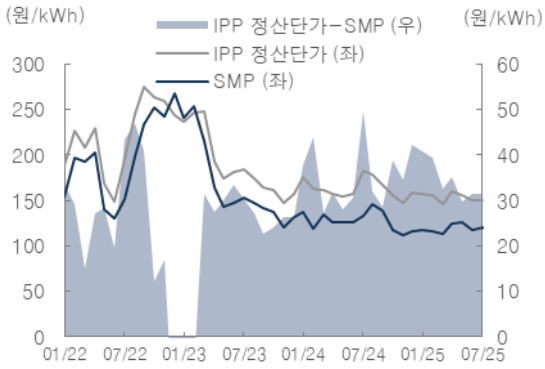
자료: Bloomberg, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 2. 뉴캐슬 및 칼리만탄 연료탄 가격 추이



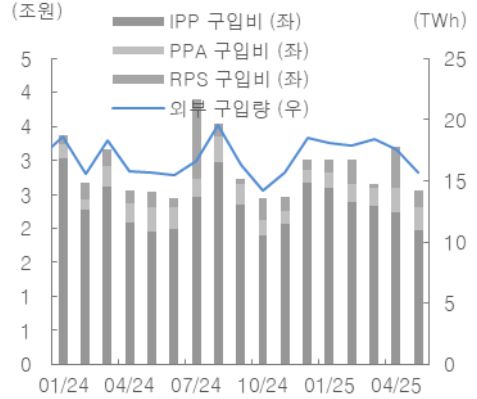
자료: KORES, 대신증권 Research Center

그림 3. IPP(민간발전회사) '정산단가 - SMP' 추이



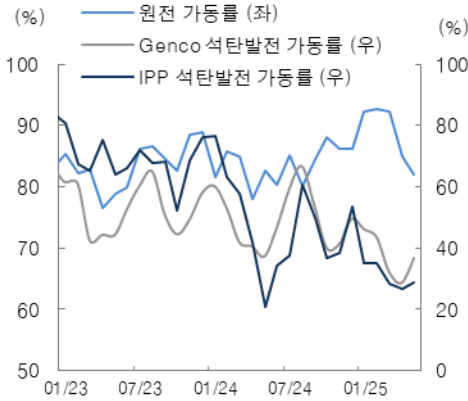
자료: 전력거래소, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국전력의 외부전력구입비 추이



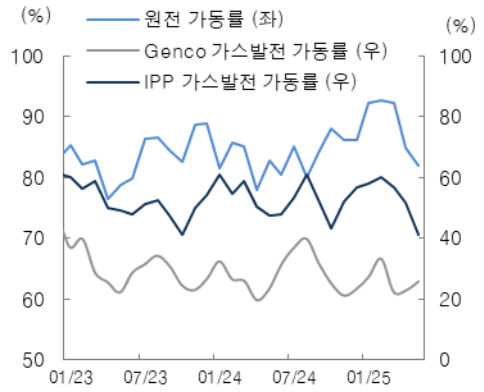
자료: 한국전력 전력통계, 대신증권 Research Center

그림 1. 한전발전자회사/민간 석탄발전소 가동률 추이



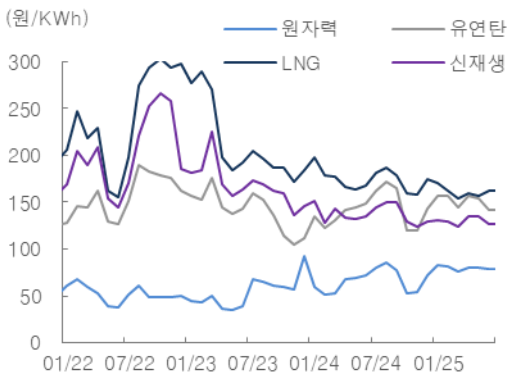
자료: 한국전력 전력통계, 대신증권 Research Center

그림 2. 한전발전자회사/민간 가스발전소 가동률 추이



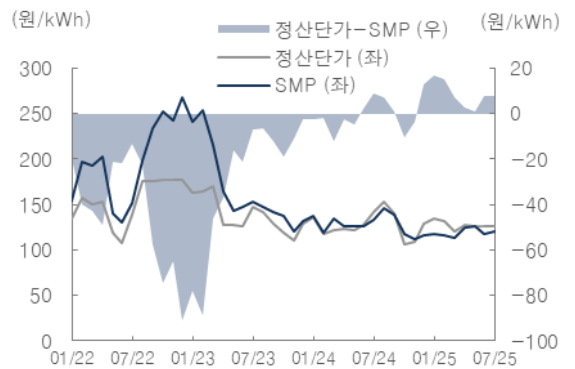
자료: 한국전력 전력통계, 대신증권 Research Center

그림 3. 발전원별 정산단가 추이



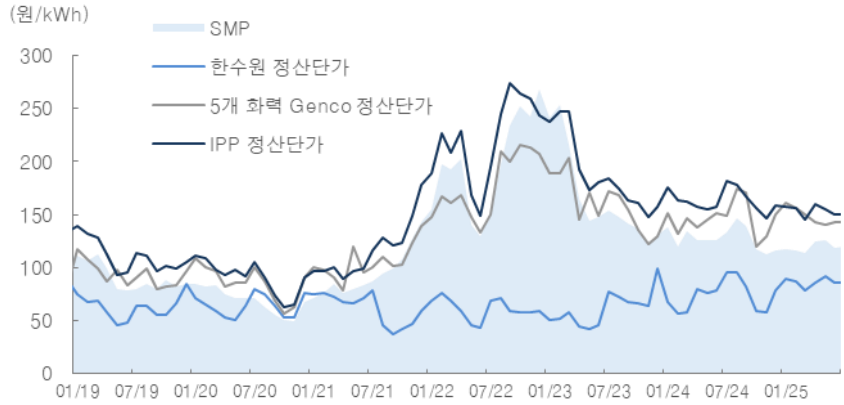
주: 민간 발전회사(연결기준 전력구입단가에 영향)
자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 4. 전체 발전회사의 '정산단가 - SMP' 추이



주: 전체 발전회사는 한전 발전자회사와 민간 발전회사 포함
자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 5. 발전회사별 정산단가, SMP 추이



자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

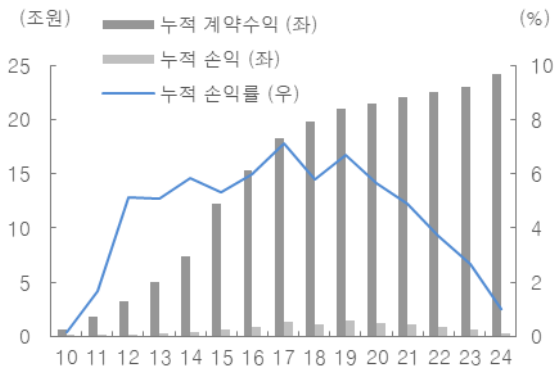
표 1. (Base 시나리오 기준) 한국의 해외 대형 원전 및 SMR 수주 및 점유율 가정

(단위: GW)

수주시기	기수 (기)			용량 (GW)	점유율		글로벌 신규 원전 건설 용량 (건설중 원전은 제외)	
	2025~2027	2028년 이후			미계약	미계약+계약	미계약	미계약+계약
공급시기	2030~2034	2035~2050	2030~2050					
APR1000/1400	2	32	34	40.8	13.7%	10.0%	298	408
i-SMR	0	32	32	5.4	1.5%	1.5%	375	375
총계	2	64	66	46.2	6.9%	5.9%	673	783

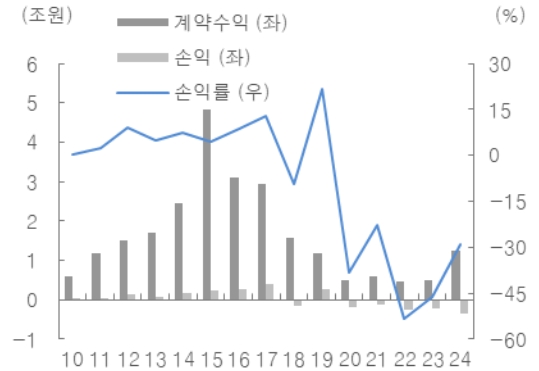
자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 1. 한국전력의 해외 원전사업 누적 손익 추이



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국전력의 해외 원전사업 연간 손익 추이



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

표 2. 시나리오별 해외 원전 건설사업 실적(2035년 이후) 및 밸류에이션 추정

(단위: 십억원)

	Bear	Base	Bull	(Base 시나리오) 실적 및 밸류에이션 가정
대형 원전	2년 평균 1기	연평균 2기	연평균 2기	
SMR	2년 평균 1기	2년 평균 1기	2년 평균 2기	
2050년까지 수주	27.0GW	46.2GW	51.7GW	
2050년까지 점유율	3.5%	5.9%	6.6%	
매출액	16,200	28,350	32,400	환율 1,350원/달러
APR 1000/1400	12,150	24,300	24,300	연평균 1개 프로젝트(2기) 건설, 2기당 180억달러(체코 원전 건설비)
i-SMR	4,050	4,050	8,100	연평균 0.5개 프로젝트(2기) 건설, 2기당 30억달러(Nuscale 루마니아 2기 건설비)
공헌이익	648	1,134	1,296	이익률 4%: 기대 이익률 6~7%에 공기지연 불확실성에 따른 할인율 40% 반영
순이익	492	862	985	법인세율 24%
사업가치	3,568	6,244	7,136	적정 PER 7배: 현대건설의 2026F PER 10배 대비 30% 할인(시간가치 할인)

자료: 대신증권 Research Center

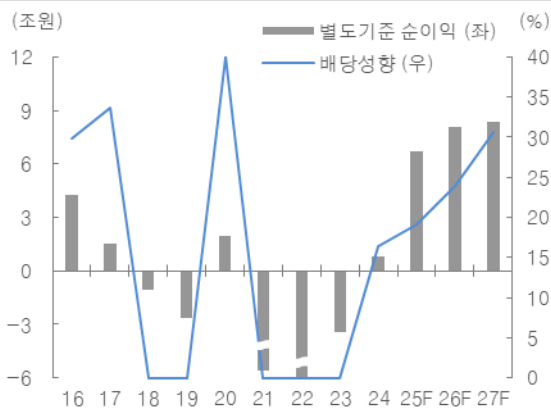
표 3. 한국전력의 Valuation

(단위: 십억원)

	Value	비고
국내 전력사업 가치	25,181	
25/26F 평균 자본총계	54,184	요금 규제 완화, 재무구조 개선 시기(2014~16년) 최고 PBR 평균 0.56배 대비 20% 할인(낮은 배당성향 등)
적정 PBR	0.47	실적 개선으로 자본 증가, 할인율 축소(사채발행배수 하락, 점진적 배당성향 상승 등)를 통해 사업가치 확대 가능
해외 원전 EPC 사업 가치	6,244	35년 해외 원전사업 순이익 0.86조원(35년 EPC 매출액 210억달러(대형원전 180억달러, i-SMR 30억달러))
2035년 해외 원전 EPC 순이익	862	이익률 4%, 법인세율 24%, 환율 1,350원, 기대 이익률 6~7%에 공기지연 불확실성에 따른 할인율 40% 반영
적정 PER	7.2	해외 원전사업 적정 PER 7배: 현대건설의 2026F PER 10배 대비 30% 할인(시간가치 할인)
한국전력 적정가치	31,468	
적정 PBR	0.37	
총 사업 적정주가	49,000	목표주가는 2025/26F 평균 BPS 84,403원 기준 PBR 0.58배에 해당
현재주가	38,550	2025F DPS 2,000원(별도기준 배당성향 19.1%), 목표주가는 배당수익률 4.1%
상승여력	27.1	현재주가는 2025년 예상 실적 기준 PBR 0.46배, 배당수익률 5.2%

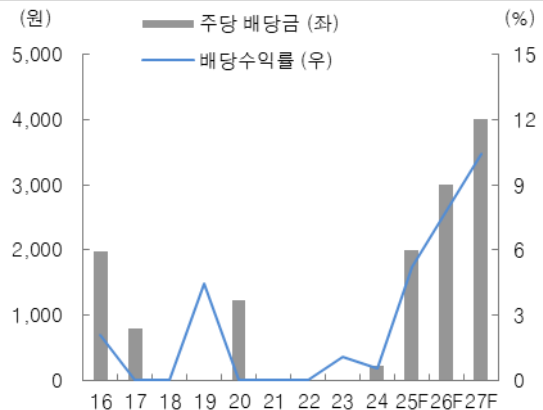
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 한국전력의 별도기준 순이익, 배당성향 전망



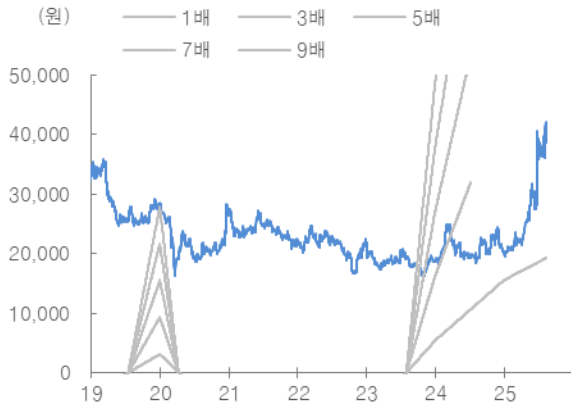
자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국전력의 주당 배당금, 배당수익률 전망



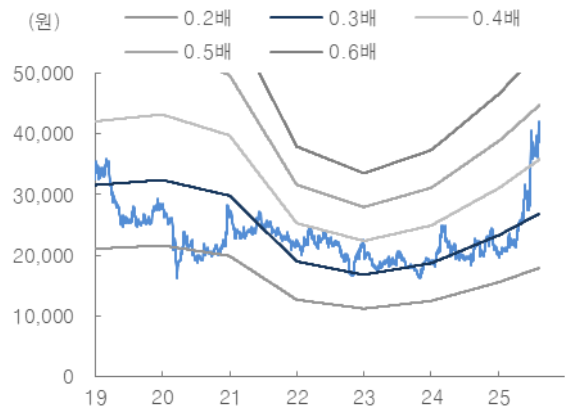
자료: 한국전력, Fn-guide, 대신증권 Research Center

그림 5. 한국전력의 12MF PER 밴드



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국전력의 12MF PBR 밴드



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219	93,399	98,380	98,389	98,423
매출원가	89,700	81,964	80,785	76,268	75,931
매출총이익	-1,480	11,435	17,595	22,120	22,491
판매비와관리비	3,062	3,070	3,209	3,208	3,209
영업이익	-4,542	8,365	14,386	18,912	19,282
영업이익률	-5.1	9.0	14.6	19.2	19.6
EBITDA	8,491	22,362	29,311	34,009	34,396
영업외손익	-3,012	-3,108	-2,363	-2,220	-1,891
관계기업손익	613	882	722	743	766
금융수익	1,425	3,448	3,040	2,018	2,098
외환관련이익	166	152	152	152	152
금융비용	-5,347	-7,535	-6,468	-5,285	-5,030
외환관련손실	541	2,648	2,648	2,648	2,648
기타	297	97	344	303	276
법인세비용차감전순이익	-7,554	5,257	12,023	16,692	17,392
법인세비용	2,838	-1,635	-3,069	-4,006	-4,174
계속사업순이익	-4,716	3,622	8,954	12,686	13,218
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4,716	3,622	8,954	12,686	13,218
당기순이익률	-5.3	3.9	9.1	12.9	13.4
비재배분순이익	106	130	154	190	198
재배분순이익	-4,823	3,492	8,800	12,496	13,019
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-23	63	-173	476	-1,309
포괄순이익	-4,945	4,251	7,224	17,445	127
비재배분포괄이익	88	181	125	262	2
재배분포괄이익	-5,033	4,070	7,099	17,183	125

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-7,512	5,439	13,707	19,465	20,280
PER	NA	3.7	2.8	2.0	1.9
BPS	55,837	62,177	75,671	93,136	110,416
PBR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3
EBITDAPS	13,226	34,834	45,658	52,976	53,580
EV/EBITDA	17.0	6.5	5.0	4.1	3.8
SPS	137,421	145,489	153,249	153,262	153,315
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
CFPS	17,322	38,559	49,618	56,380	57,001
DPS	0	213	2,000	3,000	4,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	238	5.9	5.3	0.0	0.0
영업이익 증가율	적지	흑전	720	31.5	2.0
순이익 증가율	적지	흑전	147.2	41.7	4.2
수익성					
ROC	-1.5	3.0	5.6	7.6	7.8
ROA	-1.9	3.4	5.8	7.6	7.6
ROE	-12.6	9.2	19.9	23.1	19.9
안정성					
부채비율	543.3	496.7	394.5	305.8	246.2
순차입금비율	349.8	315.6	240.7	179.6	139.0
이자보상배율	-1.0	1.8	3.5	5.2	5.8

자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	29,536	29,255	29,249	28,787	27,370
현금및현금성자산	4,343	2,383	2,489	3,121	3,125
매출채권 및 기타채권	11,913	12,128	11,970	11,981	11,622
재고자산	8,876	9,769	10,039	8,944	8,948
기타유동자산	4,405	4,975	4,752	4,740	3,675
비유동자산	210,179	217,553	219,670	222,654	226,910
유형자산	179,876	182,983	183,238	183,475	183,687
관계기업투자금	9,663	11,286	11,501	11,716	11,932
기타비유동자산	20,641	23,284	24,930	27,463	31,292
자산총계	239,715	246,808	248,919	251,441	254,280
유동부채	61,248	63,969	64,226	62,248	61,705
매입채무 및 기타채무	8,737	9,079	9,504	9,504	9,506
차입금	10,667	9,123	7,586	6,050	4,514
유동성채무	30,454	35,319	35,219	35,119	35,019
기타유동부채	11,390	10,448	11,917	11,574	12,666
비유동부채	141,202	141,476	134,353	127,235	119,122
차입금	92,510	88,091	80,468	72,844	64,221
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	48,691	53,385	53,885	54,390	54,901
부채총계	202,450	205,445	198,579	189,482	180,826
자배지분	35,845	39,915	48,578	59,790	70,883
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	28,791	40,003	51,096
기타지분변동	13,852	14,133	14,133	14,133	14,133
비배지분	1,420	1,448	1,762	2,168	2,571
자본총계	37,265	41,363	50,340	61,958	73,454
순차입금	130,369	130,551	121,182	111,286	102,071

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,522	15,876	23,280	27,955	27,758
당기순이익	-4,716	3,622	8,954	12,686	13,218
비현금항목의 가감	15,837	21,131	22,899	23,508	23,375
감가상각비	13,032	13,997	14,925	15,097	15,114
외환손익	364	2,367	2,495	2,495	2,495
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2,441	4,767	5,479	5,916	5,766
자산부채의 증감	-5,142	-3,790	-1,878	-1,107	-1,853
기타현금흐름	-4,457	-5,087	-6,695	-7,133	-6,982
투자활동 현금흐름	-13,074	-14,093	-17,131	-18,170	-18,406
투자자산	667	-83	-1,952	-2,804	-4,074
유형자산	-13,599	-13,813	-15,019	-15,186	-15,186
기타	-142	-197	-159	-179	854
재무활동 현금흐름	12,662	-3,849	-9,502	-10,650	-12,292
단기차입금	1,843	-1,536	-1,536	-1,536	-1,536
사채	8,287	-4,211	-9,765	-9,765	-10,765
장기차입금	2,564	2,141	2,141	2,141	2,141
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-56	-137	-137	-1,284	-1,926
기타	24	-106	-206	-206	-206
현금의 증감	1,108	-1,960	106	632	4
기초 현금	3,235	4,343	2,383	2,489	3,121
기말 현금	4,343	2,383	2,489	3,121	3,125
NOPLAT	-2,835	5,764	10,714	14,373	14,655
FCF	-3,786	5,454	10,163	13,807	14,086

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국전력(015760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.08.13	25.07.07	25.06.11	25.05.13	25.04.24	25.04.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	49,000	49,000	40,000	35,000	33,000	33,000
과리율(평균%)	(22.23)	(16.52)	(16.47)	(21.11)	(33.18)	(33.18)
과리율(최대/최소%)	(14.29)	1.50	(9.43)	(18.33)	(23.18)	

제시일자	25.01.13	24.12.31	24.11.29	24.11.20	24.11.16	24.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과리율(평균%)	(33.75)	(33.14)	(32.26)	(29.83)	(30.79)	(31.15)
과리율(최대/최소%)	(26.06)	(26.06)	(26.06)	(26.06)	(27.42)	(30.00)

제시일자	24.11.04	24.10.24	24.10.21	24.10.11	24.08.23	24.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균%)	(31.20)	(30.43)	(32.58)	(32.71)	(32.78)	(34.21)
과리율(최대/최소%)	(30.00)	(30.00)	(24.17)	(24.17)	(24.17)	(27.17)

제시일자	24.07.24	24.05.31	24.05.06	24.05.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균%)	(34.20)	(33.97)	(32.89)	
과리율(최대/최소%)	(27.17)	(27.17)	(27.17)	(100.00)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250811)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상