

# 한국전력 (015760)

## 단기 실적보다 중요한 것은 회복 시점

2026년 10월 15일

|        |         |                  |               |
|--------|---------|------------------|---------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가           | 40,000 원 (하향) |
| ✓ 상승여력 | 37.2%   | ✓ 현재주가 (10월 14일) | 29,150 원      |

### 신한생각 실적 선방에도 회복 기대는 낮출 때

미국-이란 전쟁의 장기화와 전력망 투자 확대가 중장기 실적 및 재무구조 개선을 제약. 에너지 가격 안정과 이익 회복 가시성 확보가 관건

### 3Q26 Preview: 예상보다 완만한 비용 상승세

연결 영업이익 2.6조원(-53.9%, 이하 YoY)으로 에너지 가격 상승에 따른 감익에도 시장 기대치(2.4조원)는 상회할 것으로 예상. 매출액은 전력판매 단가 및 판매량 감소로 27.5조원(-0.4%) 전망. 컨센서스 상회 요인은 예상보다 완만한 SMP의 상승세. 3분기 평균 SMP는 133.7원/kWh(+14.4%)으로 발전용 LNG 가격(967.8원/Nm³, +31.4%) 대비 상승폭 제한적

특히 9월 LNG 연료비 단가가 153.1원/kWh(+27.8%)까지 상승한 반면 SMP는 119.0원/kWh(+5.4%)에 그치며 상승률 격차는 22.4%p까지 확대. 송전제약에 따른 LNG 발전기의 가격결정 제외 확대가 일부 영향을 미쳤을 것으로 추정. SMP의 상승폭 제한이 지속될 경우 실적 추정치 상향 가능. 다만 미국-이란 전쟁 장기화로 높은 수준의 에너지 가격이 유지되고 있어 중장기 실적 둔화 흐름은 지속될 전망. 3분기 발전원별 이용률은 원자력 81.3%(+3.9%p), 유연탄 71.8%(+7.6%p) 예상

### Valuation & Risk: 길어지는 전쟁으로 요원해지는 바닥 잡기

에너지 가격 상승 부담이 지속되며 실적 회복 시점도 지연될 전망. 이를 반영해 2026년, 2027년 연간 영업이익 추정치를 각각 1.3%, 47.2% 하향 조정. 실적 불확실성 확대를 고려해 목표 PBR(주가순자산비율)도 0.48배(기존 0.55배)로 낮춰 목표주가는 40,000원(-11.1%)으로 하향

| 12월 결산        | 2024     | 2025     | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 (십억원)     | 93,398.9 | 97,429.3 | 97,794.4 | 97,919.5 | 98,509.4 |
| 영업이익 (십억원)    | 8,364.7  | 13,490.6 | 7,559.1  | 4,099.0  | 8,261.0  |
| 순이익 (십억원)     | 3,491.7  | 8,544.9  | 3,900.3  | 1,588.7  | 4,757.9  |
| ROE (%)       | 9.2      | 19.4     | 7.8      | 3.0      | 8.7      |
| 배당수익률 (%)     | 1.1      | 3.3      | 2.1      | 2.7      | 3.4      |
| PER (배)       | 3.7      | 3.5      | 4.8      | 11.8     | 3.9      |
| PBR (배)       | 0.3      | 0.6      | 0.4      | 0.4      | 0.3      |
| EV/EBITDA (배) | 6.5      | 5.8      | 6.3      | 7.4      | 6.1      |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [유틸리티]

한승훈 연구원

✉ snghun.han@shinhan.com

#### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 하향 |
| Valuation | 하향 |

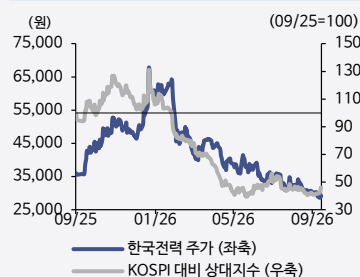
|               |                   |
|---------------|-------------------|
| 시가총액          | 18,713.3십억원       |
| 발행주식수(유동비율)   | 642.0백만주 (44.8%)  |
| 52주 최고가/최저가   | 67,900 원/28,550 원 |
| 일평균 거래액 (60일) | 51,378백만원         |
| 외국인 지분율       | 20.4%             |

#### 주요주주 (%)

|             |      |
|-------------|------|
| 한국산업은행 외 1인 | 51.1 |
| 국민연금공단      | 6.9  |

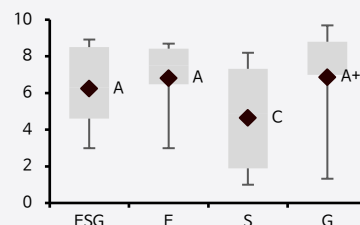
| 수익률 (%) | 1M    | 3M     | 12M    | YTD    |
|---------|-------|--------|--------|--------|
| 절대      | (8.8) | (14.1) | (22.7) | (37.3) |
| 상대      | 1.5   | (2.0)  | (54.2) | (55.0) |

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 한국전력 3Q26 실적 전망

| (십억원, %, %p) | 3Q26F    | 3Q25     | YoY    | 2026     | QoQ   | 컨센서스     | 차이    | 신한 | 차이 |
|--------------|----------|----------|--------|----------|-------|----------|-------|----|----|
| 매출액          | 27,451.8 | 27,572.4 | (0.4)  | 21,918.8 | 25.2  | 27,741.0 | (1.0) | -  | -  |
| 영업이익         | 2,606.7  | 5,651.9  | (53.9) | 1,128.6  | 131.0 | 2,363.8  | 10.3  | -  | -  |
| 세전이익         | 2,072.4  | 5,349.2  | (61.3) | 426.1    | 386.3 | 2,234.9  | (7.3) | -  | -  |
| 지배주주 순이익     | 1,548.7  | 3,755.6  | (58.8) | 267.3    | 479.4 | 1,700.2  | (8.9) | -  | -  |
| 영업이익률        | 9.5      | 20.5     | (11.0) | 5.1      | 4.3   | 8.5      | 1.0   | -  | -  |

자료: 회사 자료, 에프앤가이드, 신한투자증권 추정

## 한국전력 실적 추정치 변경

| (십억원, %, %p) | 변경 전     |          |          | 변경 후     |          |          | 변경을   |        |        |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-------|--------|--------|
|              | 2026F    | 2027F    | 2028F    | 2026F    | 2027F    | 2028F    | 2026F | 2027F  | 2028F  |
| 매출액          | 98,291.0 | 98,887.9 | 99,783.9 | 97,794.4 | 97,919.5 | 98,509.4 | (0.5) | (1.0)  | (1.3)  |
| 영업이익         | 7,659.2  | 7,760.7  | 10,716.0 | 7,559.1  | 4,099.0  | 8,261.0  | (1.3) | (47.2) | (22.9) |
| 세전이익         | 5,462.3  | 5,869.7  | 8,951.7  | 5,334.3  | 2,128.2  | 6,393.0  | (2.3) | (63.7) | (28.6) |
| 지배주주 순이익     | 3,995.8  | 4,372.7  | 6,661.8  | 3,900.3  | 1,588.7  | 4,757.9  | (2.4) | (63.7) | (28.6) |
| 영업이익률        | 7.8      | 7.8      | 10.7     | 7.7      | 4.2      | 8.4      | (0.1) | (3.7)  | (2.4)  |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 한국전력 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원, %)       | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26   | 3Q26F  | 4Q26F  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주요가정           |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 환율(원/달러)       | 1,328  | 1,371  | 1,359  | 1,397  | 1,453  | 1,404  | 1,385  | 1,451  | 1,468  | 1,495  | 1,418  | 1,330  |
| 두바이유(달러/배럴)    | 82     | 85     | 79     | 74     | 77     | 67     | 70     | 64     | 87     | 96     | 93     | 104    |
| 뉴캐슬 석탄(달러/톤)   | 127    | 136    | 140    | 139    | 107    | 101    | 109    | 108    | 120    | 137    | 135    | 141    |
| 전력판매량(TWh)     | 142    | 127    | 150    | 131    | 141    | 127    | 152    | 130    | 140    | 127    | 151    | 132    |
| 전력판매 단가(원/kWh) | 156    | 154    | 167    | 169    | 165    | 164    | 175    | 173    | 166    | 163    | 174    | 172    |
| SNP(원/kWh)     | 131    | 126    | 139    | 115    | 116    | 123    | 117    | 96     | 107    | 118    | 134    | 130    |
| 실적             |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 매출액            | 23,293 | 20,474 | 26,103 | 23,529 | 24,224 | 21,950 | 27,572 | 23,688 | 24,399 | 21,919 | 27,452 | 24,025 |
| YoY%           | 7.9    | 4.3    | 6.7    | 4.4    | 4.0    | 7.2    | 5.6    | 0.7    | 0.7    | (0.1)  | (0.4)  | 1.4    |
| QoQ%           | 3.4    | (12.1) | 27.5   | (9.9)  | 3.0    | (9.4)  | 25.6   | (14.1) | 3.0    | (10.2) | 25.2   | (12.5) |
| 전기판매수익         | 22,165 | 19,541 | 25,022 | 22,162 | 23,211 | 20,946 | 26,474 | 22,373 | 23,223 | 20,741 | 26,254 | 22,693 |
| YoY%           | 9.4    | 6.4    | 8.0    | 4.7    | 4.7    | 7.2    | 5.8    | 1.0    | 0.1    | (1.0)  | (0.8)  | 1.4    |
| QoQ%           | 4.7    | (11.8) | 28.1   | (11.4) | 4.7    | (9.8)  | 26.4   | (15.5) | 3.8    | (10.7) | 26.6   | (13.6) |
| 기타             | 1,128  | 933    | 1,081  | 1,367  | 1,013  | 1,004  | 1,098  | 1,315  | 1,175  | 1,178  | 1,198  | 1,332  |
| YoY%           | (15.5) | (26.0) | (17.2) | 0.3    | (10.2) | 7.6    | 1.6    | (3.8)  | 16.0   | 17.4   | 9.0    | 1.7    |
| QoQ%           | (17.3) | (17.3) | 15.9   | 26.5   | (25.9) | (0.9)  | 9.4    | 19.7   | (10.3) | 0.2    | 1.7    | 11.2   |
| 영업이익           | 1,299  | 1,250  | 3,396  | 2,419  | 3,754  | 2,136  | 5,652  | 1,949  | 3,784  | 1,129  | 2,607  | 40     |
| YoY%           | 흑전     | 흑전     | 70.1   | 26.5   | 188.9  | 70.8   | 66.4   | (19.4) | 0.8    | (47.2) | (53.9) | (98.0) |
| QoQ%           | (32.0) | (3.8)  | 171.6  | (28.8) | 55.2   | (43.1) | 164.6  | (65.5) | 94.1   | (70.2) | 131.0  | (98.5) |
| 영업이익률          | 5.6    | 6.1    | 13.0   | 10.3   | 15.5   | 9.7    | 20.5   | 8.2    | 15.5   | 5.1    | 9.5    | 0.2    |
| 세전이익           | 738    | 349    | 2,977  | 1,193  | 3,232  | 1,665  | 5,349  | 1,341  | 3,383  | 426    | 2,072  | (547)  |
| 지배주주순이익        | 561    | 65     | 1,849  | 1,016  | 2,328  | 1,137  | 3,756  | 1,324  | 2,493  | 267    | 1,549  | (408)  |

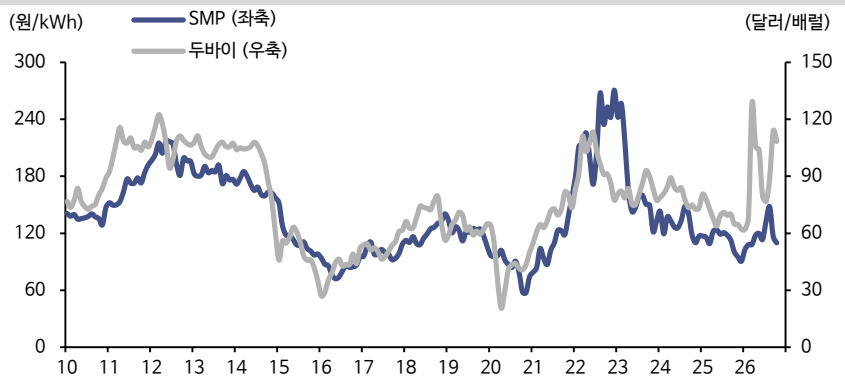
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 한국전력 연간 실적 추이 및 전망

| (십억원 %)         | 2017   | 2018    | 2019    | 2020   | 2021    | 2022     | 2023    | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-----------------|--------|---------|---------|--------|---------|----------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주요가정</b>     |        |         |         |        |         |          |         |        |        |        |        |        |
| 환율(원/달러)        | 1,130  | 1,100   | 1,166   | 1,180  | 1,144   | 1,291    | 1,306   | 1,364  | 1,423  | 1,428  | 1,340  | 1,400  |
| 두바이유(달러/배럴)     | 53     | 69      | 63      | 42     | 69      | 97       | 82      | 80     | 69     | 95     | 90     | 73     |
| 뉴캐슬 석탄(달러/톤)    | 88     | 107     | 78      | 60     | 136     | 357      | 175     | 136    | 106    | 133    | 125    | 109    |
| 전력 판매량(TWh)     | 508    | 526     | 520     | 509    | 533     | 548      | 546     | 550    | 549    | 549    | 550    | 553    |
| 전력 판매 단가(원/kWh) | 108    | 108     | 107     | 109    | 107     | 121      | 152     | 162    | 169    | 169    | 169    | 170    |
| SMP(원/kWh)      | 82     | 95      | 90      | 69     | 94      | 196      | 166     | 128    | 113    | 122    | 127    | 108    |
| <b>실적</b>       |        |         |         |        |         |          |         |        |        |        |        |        |
| 매출액             | 59,815 | 60,628  | 58,967  | 58,569 | 60,666  | 71,258   | 88,220  | 93,399 | 97,429 | 97,794 | 97,920 | 98,509 |
| YoY%            |        | 1.4     | (2.7)   | (0.7)  | 3.6     | 17.5     | 23.8    | 5.9    | 4.3    | 0.4    | 0.1    | 0.6    |
| 전기 판매 수익        | 54,650 | 56,842  | 55,733  | 55,731 | 57,301  | 66,199   | 82,955  | 88,890 | 93,005 | 92,912 | 93,021 | 93,875 |
| YoY%            |        | 4.0     | (2.0)   | (0.0)  | 2.8     | 15.5     | 25.3    | 7.2    | 4.6    | (0.1)  | 0.1    | 0.9    |
| 기타              | 5,165  | 3,786   | 3,234   | 2,838  | 3,365   | 5,059    | 5,265   | 4,509  | 4,425  | 4,883  | 4,899  | 4,634  |
| YoY%            |        | (26.7)  | (14.6)  | (12.2) | 18.6    | 50.3     | 4.1     | (14.4) | (1.9)  | 10.4   | 0.3    | (5.4)  |
| 영업 이익           | 4,953  | (208)   | (1,277) | 4,086  | (5,860) | (32,655) | (4,542) | 8,365  | 13,491 | 7,559  | 4,099  | 8,261  |
| YoY%            |        | 적전      | 적지      | 흑전     | 적전      | 적지       | 적지      | 흑전     | 61.3   | (44.0) | (45.8) | 101.5  |
| 영업 이익률          | 8.3    | (0.3)   | (2.2)   | 7.0    | (9.7)   | (45.8)   | (5.1)   | 9.0    | 13.8   | 7.7    | 4.2    | 8.4    |
| 세전 이익           | 3,614  | (2,001) | (3,266) | 2,992  | (7,085) | (33,844) | (7,554) | 5,257  | 11,587 | 5,334  | 2,128  | 6,393  |
| 자배주순이익          | 1,299  | (1,315) | (2,346) | 1,991  | (5,315) | (24,467) | (4,823) | 3,492  | 8,545  | 3,900  | 1,589  | 4,758  |

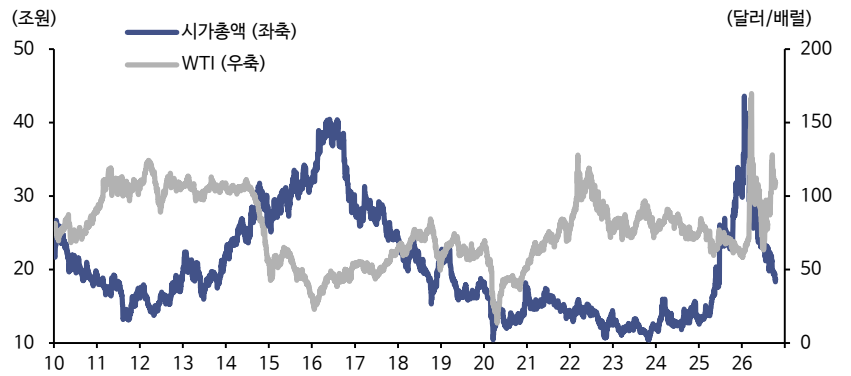
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## SMP 및 유가 추이



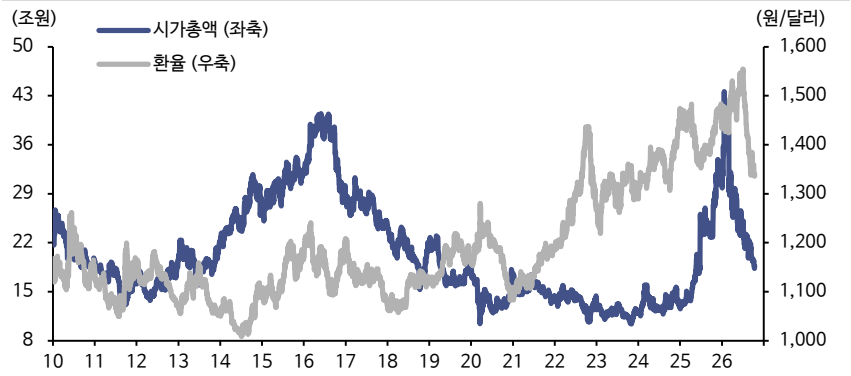
자료: EPSIS, Petronet, 신한투자증권

## 한국전력 시가총액 및 유가 추이



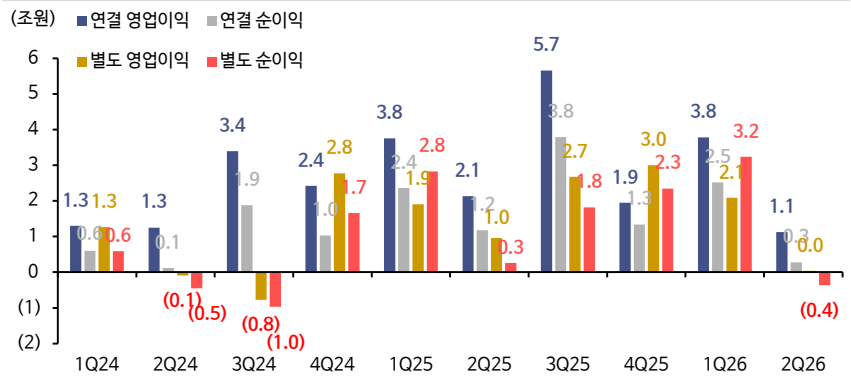
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, Petronet, 신한투자증권

## 한국전력 시가총액 및 환율 추이



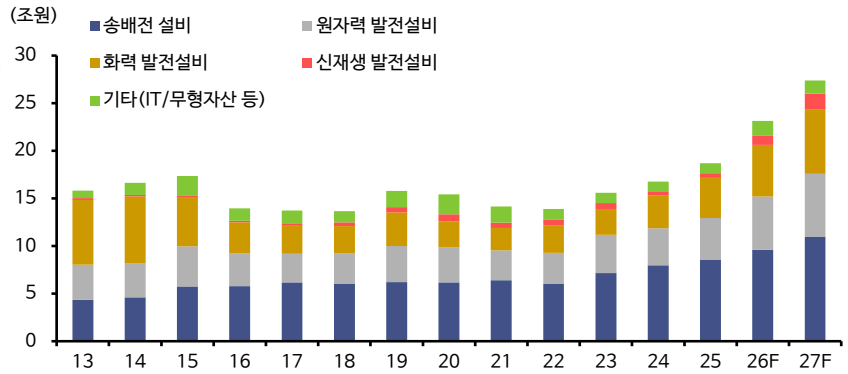
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

## 한국전력 1Q24~2Q26 연결 및 별도 영업이익, 순이익 추이



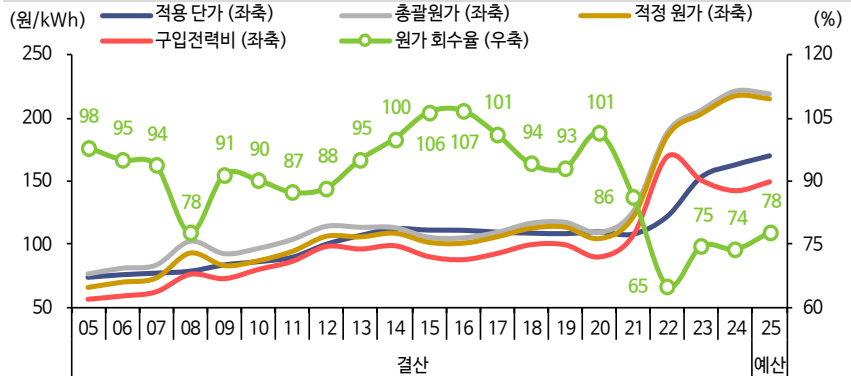
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 한국전력 전력그룹사 투자비 집행 실적 및 계획



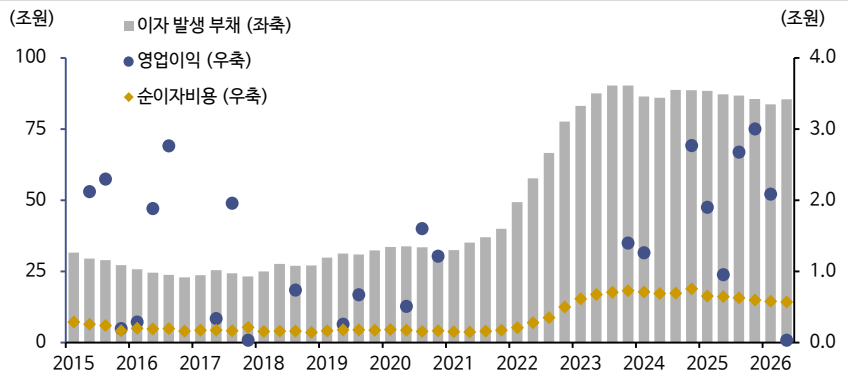
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 한국전력 적용 단가, 총괄원가, 적정 원가, 구입전력비, 원가 회수를 추이



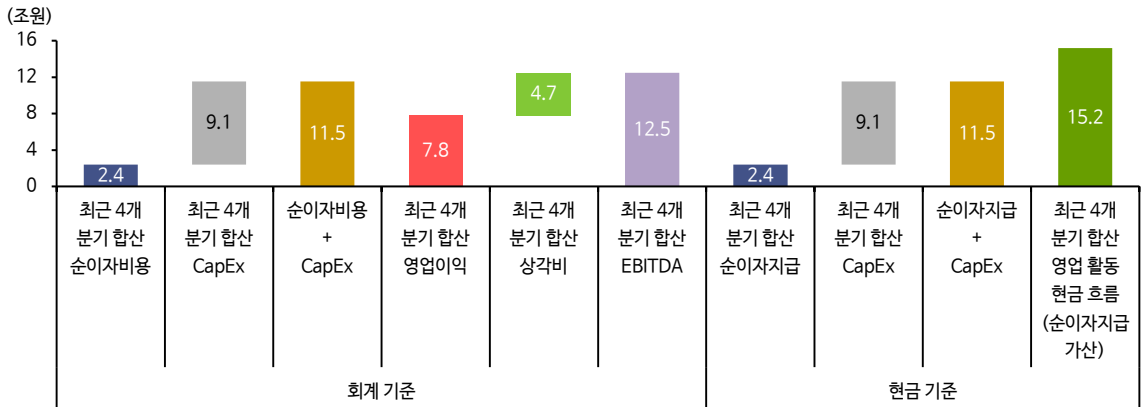
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 한국전력: 영업이익 vs. 이자 발생 부채, 순이자비용



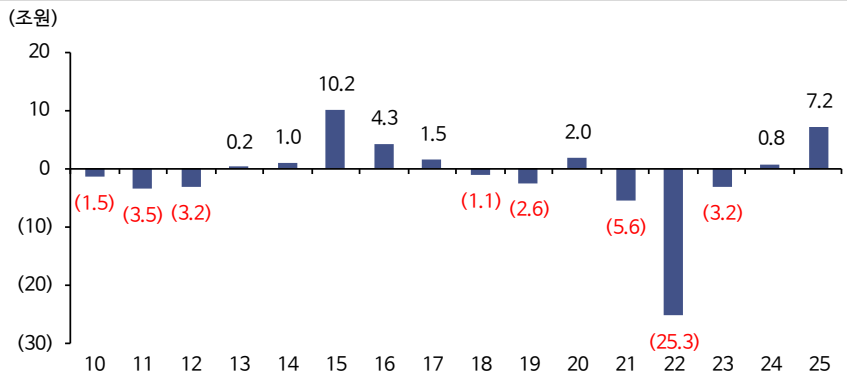
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 별도 기준

## 한국전력: 순이자비용(지급) + CapEx vs. 현금 창출 능력



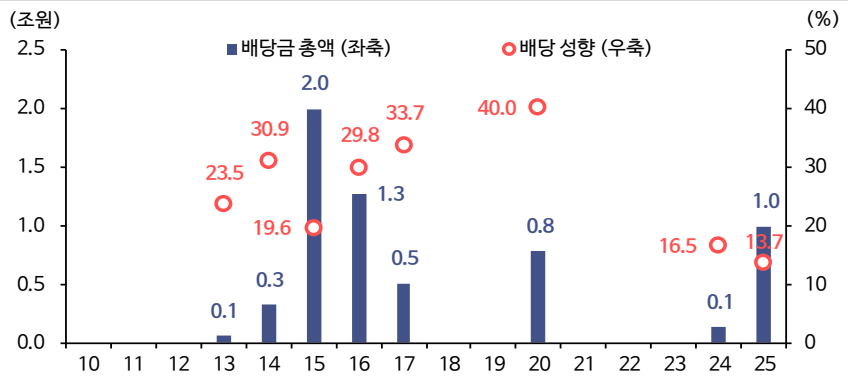
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 별도 기준

## 연간 한국전력 별도 당기순이익 추이



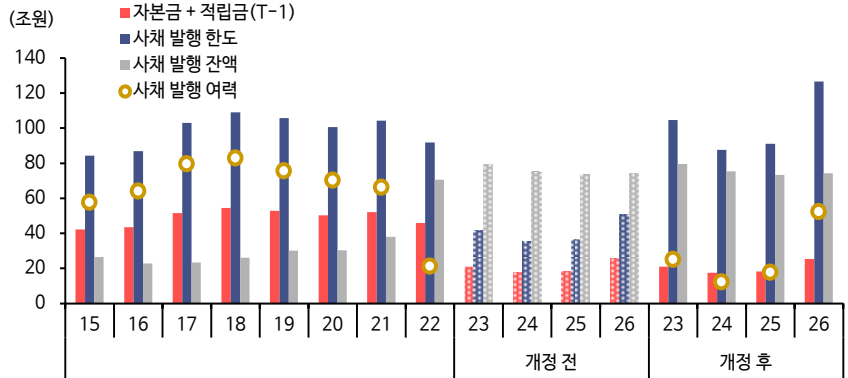
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 연간 한국전력 배당금 총액, 배당 성향 추이



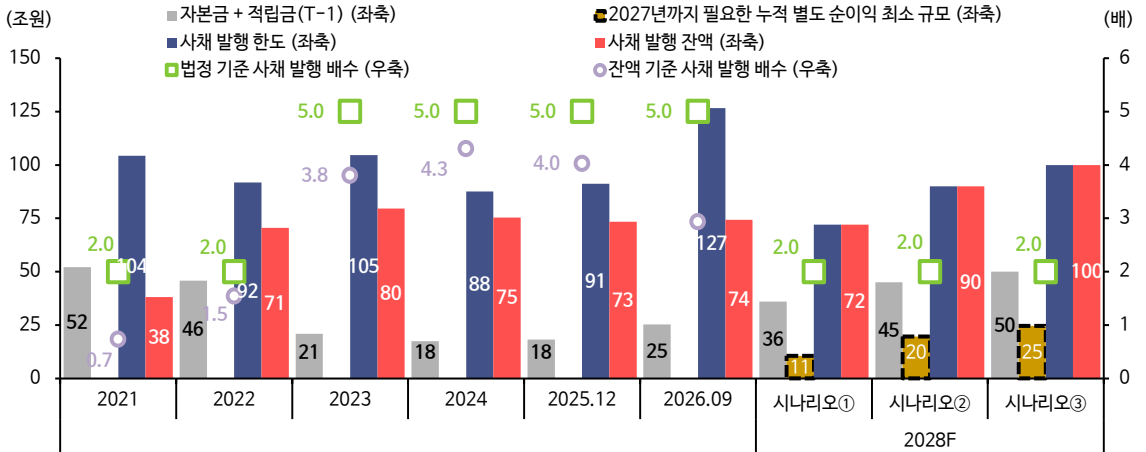
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 배당 성향은 별도 당기순이익의 기준으로 산출

### 한국전력 사채 발행 한도 및 발행 잔액 추이



자료: 회사 자료, 연합인포맥스, 신한투자증권 추정 / 주: 1) 사채 발행 한도의 기준이 되는 자본금과 적립금의 합계는 별도 기준, 2) 당해 연도 사채 발행 한도는 직전 연도 자본금과 적립금의 합계를 기준으로 산출, 3) 사채 발행 잔액(2026년은 9월 말 기준)은 원화 채권, 외화 채권, 전단체 합산 기준

### 한국전력: 사채 발행 한도 vs. 사채 발행 잔액 vs. 2028년까지 필요한 누적 별도 순이익 규모



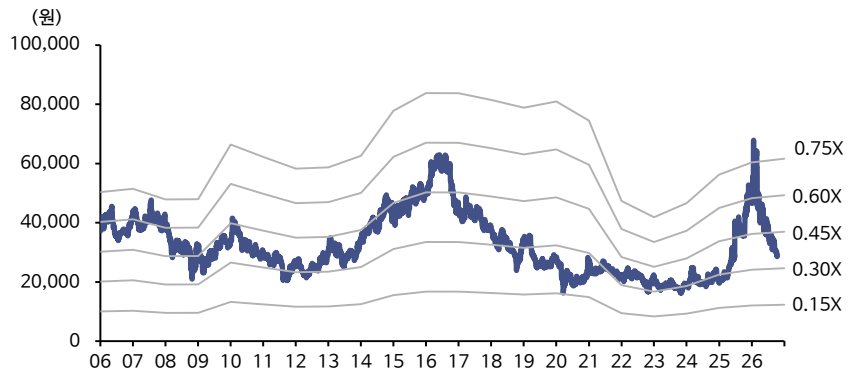
자료: 회사 자료, 연합인포맥스, 신한투자증권 추정 / 주: 1) 사채 발행 한도의 기준인 자본금과 적립금의 합계는 별도 기준, 2) 당해 연도 사채 발행 한도는 직전 연도 자본금과 적립금의 합계를 기준으로 산출, 3) 사채 발행 잔액(2026년은 9월 말 기준)은 원화 채권, 외화 채권, 전단체 합산 기준

### 한국전력 PBR 밸류에이션

| (원, 배, %) |        | 비고                                                                                                       |
|-----------|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BPS       | 81,823 |                                                                                                          |
| 목표 PBR    | 0.48   | 과거 전기 요금 현실화 기대와 원전 수출 기대감이 작용했던<br>2008~09년 PBR 상단 평균 20% 할인<br>→ 에너지 가격 상승에 따른 실적 부진, 대규모 송전망 투자 압박 반영 |
| 목표 주가     | 40,000 |                                                                                                          |
| 현재 주가     | 29,150 |                                                                                                          |
| 상승 여력     | 37.2   |                                                                                                          |

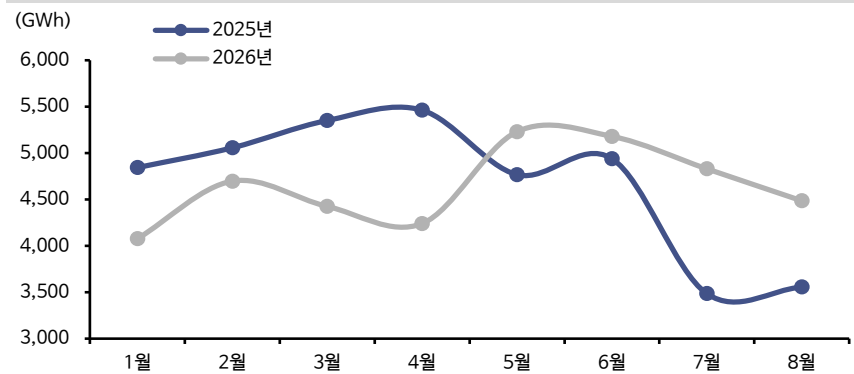
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 한국전력 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 1~8월 계통운영자 요구 제약발전량 추이



자료: EPSIS, 신한투자증권

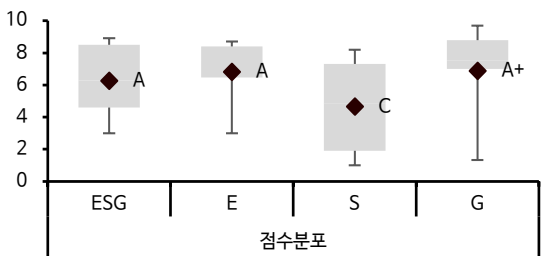
## ESG Insight

## Analyst Comment

- ◆ 전력그룹사 RE3020 목표 수립하며 신재생에너지 전환 가속화 통한 친환경 발전 체제 구축 노력 중
- ◆ 대표 직속의 'KEPCO 일자리 창출 위원회'에 업무 전 분야 핵심관리자들 참석하며 공공분야 일자리 창출 선도
- ◆ 주주와의 원활한 소통을 위해 매주 금요일 서울에서 Weekly IR 진행, EDGAR 시스템 통한 영문 공시도 제출
- ◆ 7인 사내이사 및 8인 사외이사로 이사회가 구성되며, 이사회 의장은 사외이사 중에서 선임

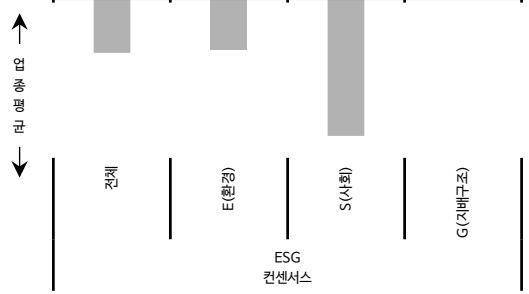
## 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

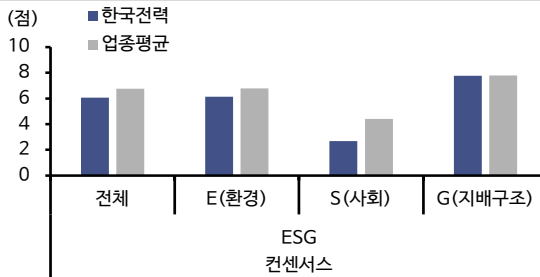
## ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

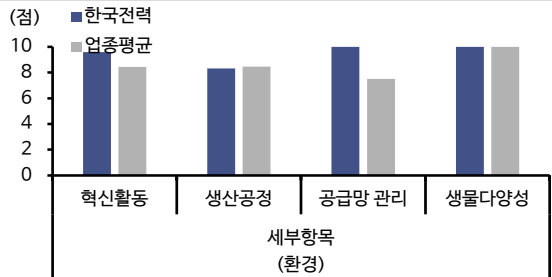
## Key Chart

## ESG 필라별 점수 및 업종평균



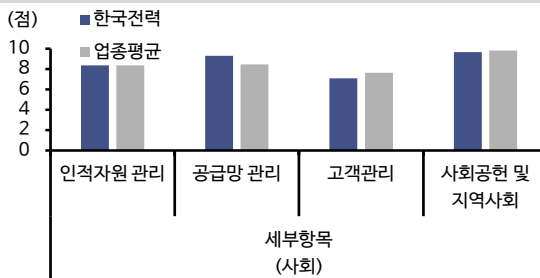
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

## E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



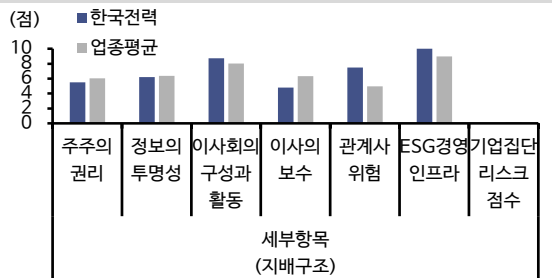
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

## S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

## G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2024             | 2025             | 2026F            | 2027F            | 2028F            |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>246,807.8</b> | <b>254,927.5</b> | <b>260,855.7</b> | <b>263,570.1</b> | <b>271,987.6</b> |
| 유동자산             | 29,255.2         | 30,715.4         | 31,390.6         | 30,871.1         | 31,958.6         |
| 현금및현금성자산         | 2,383.0          | 2,240.8          | 2,814.2          | 2,259.9          | 3,183.0          |
| 매출채권             | 11,099.2         | 11,624.9         | 11,668.5         | 11,683.4         | 11,753.8         |
| 재고자산             | 9,769.2          | 10,152.7         | 10,190.8         | 10,203.8         | 10,265.3         |
| 비유동자산            | 217,552.6        | 224,212.1        | 229,465.1        | 232,699.0        | 240,029.0        |
| 유형자산             | 182,982.8        | 187,751.5        | 192,967.8        | 196,180.2        | 203,389.6        |
| 무형자산             | 1,146.1          | 1,100.6          | 1,076.2          | 1,076.7          | 1,098.3          |
| 투자자산             | 16,232.1         | 17,929.3         | 17,990.6         | 18,011.6         | 18,110.5         |
| 기타금융투자자산         | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| <b>부채총계</b>      | <b>205,445.0</b> | <b>205,604.5</b> | <b>207,962.5</b> | <b>209,573.0</b> | <b>213,773.7</b> |
| 유동부채             | 63,968.8         | 67,107.3         | 67,748.4         | 68,237.7         | 69,599.4         |
| 단기차입금            | 9,122.8          | 9,979.4          | 10,353.4         | 10,750.7         | 11,678.6         |
| 매출채무             | 4,494.5          | 3,543.0          | 3,609.4          | 3,632.5          | 3,741.9          |
| 유동성장기부채          | 35,319.2         | 35,907.6         | 36,042.1         | 36,088.2         | 36,305.6         |
| 비유동부채            | 141,476.2        | 138,497.2        | 140,214.0        | 141,335.4        | 144,174.3        |
| 사채               | 84,972.7         | 80,607.5         | 82,117.8         | 83,168.3         | 85,673.5         |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 6,475.7          | 6,028.9          | 6,041.2          | 6,045.4          | 6,065.2          |
| 기타금융투자부채         | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| <b>자본총계</b>      | <b>41,362.8</b>  | <b>49,322.9</b>  | <b>52,893.2</b>  | <b>53,997.1</b>  | <b>58,213.8</b>  |
| 자본금              | 3,209.8          | 3,209.8          | 3,209.8          | 3,209.8          | 3,209.8          |
| 자본잉여금            | 2,444.6          | 2,410.4          | 2,410.4          | 2,410.4          | 2,410.4          |
| 기타자본             | 12,708.6         | 12,708.6         | 12,708.6         | 12,708.6         | 12,708.6         |
| 기타포괄이익누계액        | 1,424.0          | 1,340.6          | 1,340.6          | 1,340.6          | 1,340.6          |
| 이익잉여금            | 20,128.2         | 28,500.6         | 32,015.7         | 33,090.8         | 37,206.7         |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>39,915.2</b>  | <b>48,169.9</b>  | <b>51,685.1</b>  | <b>52,760.2</b>  | <b>56,876.1</b>  |
| 비지배주주지분          | 1,447.6          | 1,153.0          | 1,208.1          | 1,236.9          | 1,337.7          |
| *총차입금            | 136,517.7        | 133,085.7        | 135,118.8        | 136,617.7        | 140,291.4        |
| *순차입금(순현금)       | 130,551.3        | 126,495.1        | 127,943.5        | 129,992.9        | 132,725.1        |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2024              | 2025              | 2026F             | 2027F             | 2028F             |
|---------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>15,876.1</b>   | <b>20,880.2</b>   | <b>20,230.6</b>   | <b>17,359.6</b>   | <b>21,699.0</b>   |
| 당기순이익               | 3,622.0           | 8,666.7           | 3,955.4           | 1,617.5           | 4,858.7           |
| 유형자산상각비             | 13,833.8          | 13,630.2          | 15,597.2          | 15,950.9          | 16,744.9          |
| 무형자산상각비             | 163.6             | 158.6             | 174.4             | 174.5             | 178.4             |
| 외환환산손실(이익)          | 2,366.8           | (407.1)           | 0.0               | 0.0               | 0.0               |
| 자산처분손실(이익)          | 221.8             | (50.5)            | (172.8)           | (172.8)           | (172.8)           |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (882.3)           | (576.1)           | (0.0)             | (0.0)             | (0.0)             |
| 운전자본변동              | (3,790.4)         | (5,382.8)         | 839.2             | (47.7)            | 252.6             |
| (법인세납부)             | (792.3)           | (1,333.1)         | (1,378.9)         | (510.8)           | (1,534.3)         |
| 기타                  | 1,133.1           | 6,174.3           | 1,216.1           | 348.0             | 1,371.5           |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(14,093.1)</b> | <b>(18,445.5)</b> | <b>(20,873.3)</b> | <b>(19,200.6)</b> | <b>(24,108.8)</b> |
| 유형자산증가(CAPEX)       | (14,216.0)        | (15,834.1)        | (20,813.4)        | (19,163.4)        | (23,954.3)        |
| 유형자산감소              | 402.6             | 467.6             | 0.0               | 0.0               | 0.0               |
| 무형자산감소(증가)          | (91.4)            | (98.9)            | (150.0)           | (175.0)           | (200.0)           |
| 투자자산감소(증가)          | 2,400.2           | 1,595.4           | (61.2)            | (21.0)            | (98.9)            |
| 기타                  | (2,588.5)         | (4,575.5)         | 151.3             | 158.8             | 144.4             |
| <b>FCF</b>          | <b>3,764.5</b>    | <b>7,637.7</b>    | <b>592.6</b>      | <b>87.7</b>       | <b>(703.1)</b>    |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(3,849.3)</b>  | <b>(2,634.6)</b>  | <b>1,043.2</b>    | <b>1,113.7</b>    | <b>3,160.1</b>    |
| 차입금증가(감소)           | (3,606.3)         | (1,941.0)         | 2,033.1           | 1,498.9           | 3,673.7           |
| 자기주식처분(취득)          | 0.0               | 0.0               | 0.0               | 0.0               | 0.0               |
| 배당금                 | (137.2)           | (218.9)           | (989.9)           | (385.2)           | (513.6)           |
| 기타                  | (105.8)           | (474.7)           | 0.0               | (0.0)             | 0.0               |
| 기타현금흐름              | 0.0               | 0.0               | 172.8             | 172.8             | 172.8             |
| 연결범위변동으로인한현금증가      | 0.0               | 0.0               | 0.0               | 0.0               | 0.0               |
| 환율변동효과              | 106.4             | 57.7              | 0.0               | 0.0               | 0.0               |
| <b>현금증가(감소)</b>     | <b>(1,959.9)</b>  | <b>(142.2)</b>    | <b>573.4</b>      | <b>(554.4)</b>    | <b>923.1</b>      |
| 기초현금                | 4,342.9           | 2,383.0           | 2,240.8           | 2,814.2           | 2,259.9           |
| 기말현금                | 2,383.0           | 2,240.8           | 2,814.2           | 2,259.9           | 3,183.0           |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)    | 2024            | 2025            | 2026F           | 2027F           | 2028F           |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>93,398.9</b> | <b>97,429.3</b> | <b>97,794.4</b> | <b>97,919.5</b> | <b>98,509.4</b> |
| 증감률 (%)         | 5.9             | 4.3             | 0.4             | 0.1             | 0.6             |
| <b>매출원가</b>     | <b>81,964.2</b> | <b>80,704.8</b> | <b>87,044.2</b> | <b>90,587.7</b> | <b>86,967.9</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>11,434.7</b> | <b>16,724.5</b> | <b>10,750.2</b> | <b>7,331.8</b>  | <b>11,541.5</b> |
| 매출총이익률 (%)      | 12.2            | 17.2            | 11.0            | 7.5             | 11.7            |
| <b>판매관리비</b>    | <b>3,070.0</b>  | <b>3,234.0</b>  | <b>3,191.1</b>  | <b>3,232.8</b>  | <b>3,280.6</b>  |
| <b>영업이익</b>     | <b>8,364.7</b>  | <b>13,490.6</b> | <b>7,559.1</b>  | <b>4,099.0</b>  | <b>8,261.0</b>  |
| 증감률 (%)         | 흑전              | 61.3            | (44.0)          | (45.8)          | 101.5           |
| 영업이익률 (%)       | 9.0             | 13.8            | 7.7             | 4.2             | 8.4             |
| 영업외손익           | (3,108.2)       | (1,903.6)       | (2,224.8)       | (1,970.7)       | (1,867.9)       |
| 금융손익            | (4,087.1)       | (3,000.6)       | (3,304.7)       | (3,123.3)       | (3,192.3)       |
| 기타영업외손익         | 96.6            | 520.9           | 195.4           | 202.8           | 231.7           |
| 종속 및 관계기업관련손익   | 882.3           | 576.1           | 884.5           | 949.7           | 1,092.6         |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>5,256.5</b>  | <b>11,586.9</b> | <b>5,334.3</b>  | <b>2,128.2</b>  | <b>6,393.0</b>  |
| 법인세비용           | 1,634.6         | 2,920.3         | 1,378.9         | 510.8           | 1,534.3         |
| 계속사업이익          | 3,622.0         | 8,666.7         | 3,955.4         | 1,617.5         | 4,858.7         |
| 중단사업이익          | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>당기순이익</b>    | <b>3,622.0</b>  | <b>8,666.7</b>  | <b>3,955.4</b>  | <b>1,617.5</b>  | <b>4,858.7</b>  |
| 증감률 (%)         | 흑전              | 139.3           | (54.4)          | (59.1)          | 200.4           |
| 순이익률 (%)        | 3.9             | 8.9             | 4.0             | 1.7             | 4.9             |
| (지배주주)당기순이익     | 3,491.7         | 8,544.9         | 3,900.3         | 1,588.7         | 4,757.9         |
| (비지배주주)당기순이익    | 130.3           | 121.7           | 55.1            | 28.8            | 100.9           |
| 총포괄이익           | 4,251.0         | 8,521.4         | 3,955.4         | 1,617.5         | 4,858.7         |
| (지배주주)총포괄이익     | 4,070.2         | 8,425.6         | 3,911.0         | 1,599.3         | 4,804.1         |
| (비지배주주)총포괄이익    | 180.8           | 95.8            | 44.5            | 18.2            | 54.6            |
| <b>EBITDA</b>   | <b>22,362.1</b> | <b>27,279.3</b> | <b>23,330.7</b> | <b>20,224.4</b> | <b>25,184.2</b> |
| 증감률 (%)         | 163.4           | 22.0            | (14.5)          | (13.3)          | 24.5            |
| EBITDA 이익률 (%)  | 23.9            | 28.0            | 23.9            | 20.7            | 25.6            |

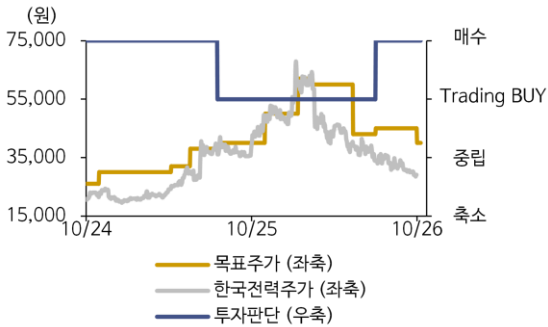
## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | 5,642  | 13,500 | 6,161  | 2,520  | 7,569  |
| EPS (지배순이익, 원) | 5,439  | 13,311 | 6,076  | 2,475  | 7,411  |
| BPS (자본총계, 원)  | 64,432 | 76,831 | 82,393 | 84,112 | 90,681 |
| BPS (지배지분, 원)  | 62,177 | 75,035 | 80,511 | 82,186 | 88,597 |
| DPS (원)        | 213    | 1,542  | 600    | 800    | 1,000  |
| PER (당기순이익, 배) | 3.6    | 3.5    | 4.7    | 11.6   | 3.9    |
| PER (지배순이익, 배) | 3.7    | 3.5    | 4.8    | 11.8   | 3.9    |
| PBR (자본총계, 배)  | 0.3    | 0.6    | 0.4    | 0.3    | 0.3    |
| PBR (지배지분, 배)  | 0.3    | 0.6    | 0.4    | 0.4    | 0.3    |
| EV/EBITDA (배)  | 6.5    | 5.8    | 6.3    | 7.4    | 6.1    |
| 배당성향 (%)       | 3.9    | 11.6   | 9.9    | 32.3   | 13.5   |
| 배당수익률 (%)      | 1.1    | 3.3    | 2.1    | 2.7    | 3.4    |
| <b>수익성</b>     |        |        |        |        |        |
| EBITDA 이익률 (%) | 23.9   | 28.0   | 23.9   | 20.7   | 25.6   |
| 영업이익률 (%)      | 9.0    | 13.8   | 7.7    | 4.2    | 8.4    |
| 순이익률 (%)       | 3.9    | 8.9    | 4.0    | 1.7    | 4.9    |
| ROA (%)        | 1.5    | 3.5    | 1.5    | 0.6    | 1.8    |
| ROE (지배순이익, %) | 9.2    | 19.4   | 7.8    | 3.0    | 8.7    |
| ROIC (%)       | 3.3    | 5.8    | 2.8    | 1.5    | 3.0    |
| <b>안정성</b>     |        |        |        |        |        |
| 부채비율 (%)       | 496.7  | 416.9  | 393.2  | 388.1  | 367.2  |
| 순차입금비율 (%)     | 315.6  | 256.5  | 241.9  | 240.7  | 228.0  |
| 현금비율 (%)       | 3.7    | 3.3    | 4.2    | 3.3    | 4.6    |
| 이자보상배율 (배)     | 1.8    | 3.1    | 1.8    | 0.9    | 1.9    |
| <b>활동성</b>     |        |        |        |        |        |
| 순운전자본회전율 (회)   | 18.5   | 15.9   | 15.5   | 15.5   | 15.7   |
| 재고자산회수기간 (일)   | 36.4   | 37.3   | 38.0   | 38.0   | 37.9   |
| 매출채권회수기간 (일)   | 43.2   | 42.6   | 43.5   | 43.5   | 43.4   |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자의견 및 목표주가 추이

### 한국전력(015760)



| 일자            | 투자 의견       | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------------|--------------|---------|--------|
|               |             |              | 평균      | 최고/최저  |
| 2024년 05월 13일 | 매수          | 26,000       | (21.2)  | (11.2) |
| 2024년 11월 13일 | 매수          | 30,000       | (27.2)  | (18.7) |
| 2025년 04월 21일 | 매수          | 32,000       | (13.9)  | (0.9)  |
| 2025년 06월 02일 | 매수          | 38,000       | (8.5)   | 6.8    |
| 2025년 08월 01일 | Trading BUY | 39,000       | 1.1     | 7.7    |
| 2025년 08월 13일 | Trading BUY | 40,000       | (0.9)   | 23.9   |
| 2025년 11월 14일 | Trading BUY | 50,000       | 3.1     | 35.8   |
| 2026년 01월 26일 | Trading BUY | 62,000       | (1.3)   | 3.7    |
| 2026년 02월 27일 | Trading BUY | 60,000       | (26.2)  | (15.2) |
| 2026년 05월 27일 | Trading BUY | 43,000       | (12.7)  | (3.7)  |
| 2026년 07월 16일 | 매수          | 45,000       | (27.7)  | (19.6) |
| 2026년 10월 15일 | 매수          | 40,000       | -       | -      |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 한승훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 한국전력을 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상<br>Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 13일 기준)

| 매수 (매수) | 94.51% | Trading BUY (중립) | 2.20% | 중립 (중립) | 3.30% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|