한국전력 (015760)

예상보다 무거웠던 비용의 무게

2026년 11월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	40,000 원 (유지)
✓ 상승여력	30.5%	✓ 현재주가 (11 월 12 일)	30,650 원

[유틸리티]
한승훈 연구원
✉ snghun.han@shinhan.com

신한생각 이익 모멘텀 부재, 정책 변화에 주목

11월 초 SMP가 140원/kWh대를 기록하며 4분기 적자 전환 가능성 확대. 단기 실적 개선은 제한적이나 연내 추진 중인 산업용 지역별 차등요금과 LMP 도입, 정부의 전력망 투자 지원 등 여건을 개선할 정책 변화에 주목

3Q26 Reivew: 전반적인 비용 증가로 컨센서스 하회

3분기 영업이익 1조 6,441억원(-70.9%, 이하 YoY)으로 시장 기대치(2조 4,143억원) 하회. LNG 가격 상승폭 대비 SMP 상승폭이 제한적인 가운데 기타영업비용의 증가가 수익성을 압박. 월성 1호기 해체비용 재산정에 따른 원전복구충당부채 조정액 증가와 온실가스 배출원가 증가가 주요 원인

주요 원자재 가격 및 원달러 환율 상승에 따라 연료비는 6조 8,838억원(+25.1%)으로 전년대비 증가. 구입전력비는 10조 3,028억원(+11.4%) 기록. 기저발전원 발전량 비중이 89.0%(+1.7%p)로 상승했으나 SMP 상승에 더해 RPS 비용의 증가로 구입전력비 증가에 영향. 발전 자회사의 원전 이용률은 82.7%(+4.8%p)으로, 석탄 이용률은 71.2%(+0.5%p)으로 상승

Valuation & Risk: 실적은 부담, 낮은 밸류에이션은 지지 요인

연간 영업이익 추정치 하향(26F -16.5%, 27F -13.0%)으로 12개월 선행 BPS도 80,021원(-1,802원)으로 하향. BPS 감소폭이 제한적이기에 투자의견 매수, 목표주가 4만원 유지. 목표 PBR(주가순자산비율)은 0.5배이며 현재 주가는 12개월 선행 PBR 0.38배 수준. 낮은 밸류에이션이 하방을 지지하겠으나, 주가 재평가를 위해서는 에너지 가격 안정과 요금·정산체계 개선을 통한 수익성 회복이 필요

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	93,398.9	97,429.3	97,035.3	98,165.7	99,589.6
영업이익 (십억원)	8,364.7	13,490.6	6,310.1	3,567.7	8,387.4
순이익 (십억원)	3,491.7	8,544.9	3,017.7	1,170.1	4,777.6
ROE (%)	9.2	19.4	6.1	2.3	8.9
배당수익률 (%)	1.1	3.3	2.0	2.6	3.3
PER (배)	3.7	3.5	6.5	16.8	4.1
PBR (배)	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	6.5	5.8	6.8	7.8	6.2

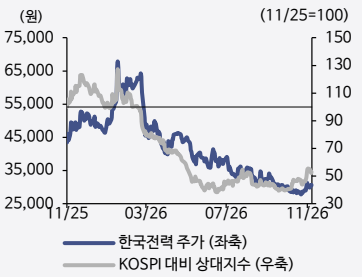
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

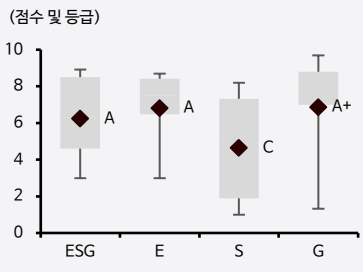
시가총액	19,676.2 십억원
발행주식수(유동비율)	642.0 백만주(44.9%)
52 주 최고가/최저가	67,900 원/27,850 원
일평균 거래액 (60 일)	45,730 백만원
외국인 지분율	20.3%
주요주주 (%)	
한국산업은행 외 1 인	51.1
국민연금공단	6.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	7.4	(13.5)	(35.7)	(34.1)
상대	28.3	6.5	(50.0)	(46.8)

주가



ESG 컨센서스



한국전력 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	26,851.8	21,918.8	22.5	27,572.4	(2.6)	27,496.3	(2.3)	27,451.8	(2.2)
영업이익	1,644.1	1,128.6	45.7	5,651.9	(70.9)	2,414.3	(31.9)	2,606.7	(36.9)
세전이익	1,251.8	426.1	193.8	5,349.2	(76.6)	2,274.1	(45.0)	2,072.4	(39.6)
순이익	836.7	267.3	213.0	3,755.6	(77.7)	1,735.8	(51.8)	1,548.7	(46.0)
영업이익률	6.1	5.1	1.0	20.5	(14.4)	8.8	(2.7)	9.5	(3.4)
세전이익률	4.7	1.9	2.7	19.4	(14.7)	8.3	(3.6)	7.5	(2.9)
순이익률	3.1	1.2	1.9	13.6	(10.5)	6.3	(3.2)	5.6	(2.5)

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

한국전력 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
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
뉴캐슬석탄(달러/톤)	127	136	140	139	107	101	109	108	120	137	135	143
전력판매량(TWh)	142	127	150	131	141	127	152	130	140	127	149	130
전력판매단가(원/kWh)	156	154	167	169	165	164	175	173	166	163	172	172
SMP(원/kWh)	131	126	139	115	116	123	117	96	107	118	134	136
실적												
매출액	23,292.7	20,473.7	26,103.4	23,529.1	24,224.0	21,950.1	27,572.4	23,682.8	24,398.5	21,918.8	26,851.8	23,866.2
YoY%	7.9	4.3	6.7	4.4	4.0	7.2	5.6	0.7	0.7	(0.1)	(2.6)	0.8
QoQ%	3.4	(12.1)	27.5	(9.9)	3.0	(9.4)	25.6	(14.1)	3.0	(10.2)	22.5	(11.1)
전기판매수익	22,165.0	19,540.6	25,022.3	22,161.9	23,211.2	20,946.3	26,474.1	22,373.0	23,223.3	20,740.8	25,506.9	22,371.2
YoY%	9.4	6.4	8.0	4.7	4.7	7.2	5.8	1.0	0.1	(1.0)	(3.7)	(0.0)
QoQ%	4.7	(11.8)	28.1	(11.4)	4.7	(9.8)	26.4	(15.5)	3.8	(10.7)	23.0	(12.3)
기타	1,127.7	933.1	1,081.1	1,367.2	1,012.8	1,003.8	1,098.3	1,309.8	1,175.2	1,178.0	1,344.9	1,495.1
YoY%	(15.5)	(26.0)	(17.2)	0.3	(10.2)	7.6	1.6	(4.2)	16.0	17.4	22.5	14.1
QoQ%	(17.3)	(17.3)	15.9	26.5	(25.9)	(0.9)	9.4	19.3	(10.3)	0.2	14.2	11.2
영업이익	1,299.3	1,250.3	3,396.1	2,419.1	3,753.6	2,135.9	5,651.9	1,949.2	3,784.2	1,128.6	1,644.1	(246.7)
YoY%	흑전	흑전	70.1	26.5	188.9	70.8	66.4	(19.4)	0.8	(47.2)	(70.9)	적전
QoQ%	(32.0)	(3.8)	171.6	(28.8)	55.2	(43.1)	164.6	(65.5)	94.1	(70.2)	45.7	적전
영업이익률	5.6	6.1	13.0	10.3	15.5	9.7	20.5	8.2	15.5	5.1	6.1	(1.0)
세전이익	737.8	349.0	2,976.6	1,193.1	3,231.9	1,665.2	5,349.2	1,340.7	3,383.3	426.1	1,251.8	(772.9)
지배주주순이익	561.5	65.1	1,849.3	1,015.8	2,328.2	1,136.7	3,755.6	1,324.3	2,492.7	267.3	836.7	(579.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국전력 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	97,794.4	97,919.5	97,035.3	98,165.7	(0.8)	0.3	97,352.4	98,317.5
영업이익	7,559.1	4,099.0	6,310.1	3,567.7	(16.5)	(13.0)	7,573.0	9,751.9
세전이익	5,334.3	2,128.2	4,288.4	1,552.3	(19.6)	(27.1)	5,552.8	7,455.7
순이익	3,900.3	1,588.7	3,017.7	1,170.1	(22.6)	(26.3)	3,874.3	5,267.2
영업이익률	7.7	4.2	6.5	3.6	(1.2)	(0.6)	7.8	9.9
세전이익률	5.5	2.2	3.3	1.6	(2.2)	(0.6)	5.7	7.6
순이익률	4.0	1.6	3.1	1.2	(0.9)	(0.4)	4.0	5.4

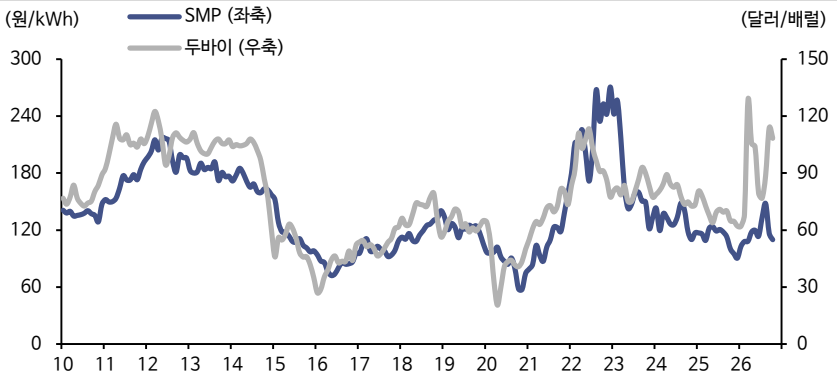
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

한국전력 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
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	134	126	110
전력판매량(TWh)	508	526	520	509	533	548	546	550	549	545	548	554
전력판매단가(원/kWh)	108	108	107	109	107	121	152	162	169	168	169	170
SMP(원/kWh)	82	95	90	69	94	196	166	128	113	124	125	107
실적												
매출액	59,814.8	60,627.6	58,966.9	58,569.3	60,665.8	71,257.9	88,219.5	93,398.9	97,429.3	97,035.3	98,165.7	99,589.6
YoY%	(0.6)	1.4	(2.7)	(0.7)	3.6	17.5	23.8	5.9	4.3	(0.4)	1.2	1.5
전기판매수익	54,649.8	56,842.0	55,733.0	55,731.0	57,300.8	66,199.0	82,954.8	88,889.8	93,004.6	91,842.2	92,541.8	94,037.5
YoY%	0.6	4.0	(2.0)	(0.0)	2.8	15.5	25.3	7.2	4.6	(1.2)	0.8	1.6
기타	5,165.0	3,785.6	3,233.9	2,838.3	3,365.0	5,058.9	5,264.7	4,509.1	4,424.7	5,193.2	5,623.9	5,552.1
YoY%	(12.2)	(26.7)	(14.6)	(12.2)	18.6	50.3	4.1	(14.4)	(1.9)	17.4	8.3	(1.3)
영업이익	4,953.2	(208.0)	(1,276.5)	4,086.3	(5,860.1)	(32,655.2)	(4,541.7)	8,364.7	13,490.6	6,310.1	3,567.7	8,387.4
YoY%	(58.7)	적전	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	61.3	(53.2)	(43.5)	135.1
영업이익률	8.3	(0.3)	(2.2)	7.0	(9.7)	(45.8)	(5.1)	9.0	13.8	6.5	3.6	8.4
세전이익	3,614.2	(2,000.8)	(3,265.8)	2,991.5	(7,085.2)	(33,843.6)	(7,554.0)	5,256.5	11,586.9	4,288.4	1,552.3	6,373.4
자배주주순이익	1,298.7	(1,314.6)	(2,345.5)	1,991.3	(5,315.1)	(24,466.9)	(4,822.5)	3,491.7	8,544.9	3,017.7	1,170.1	4,777.6

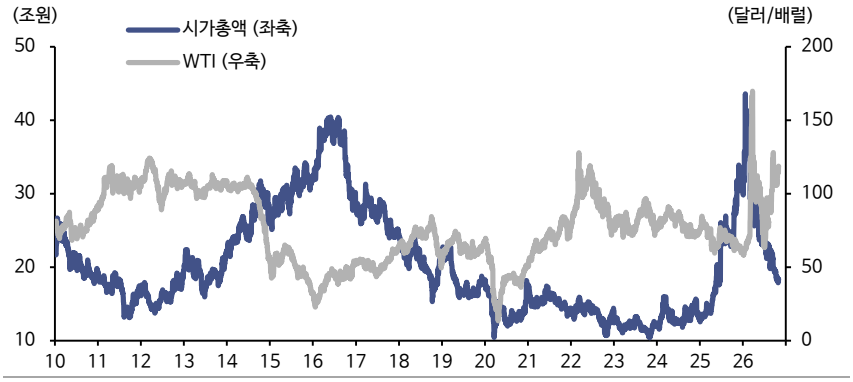
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SMP 및 유가 추이



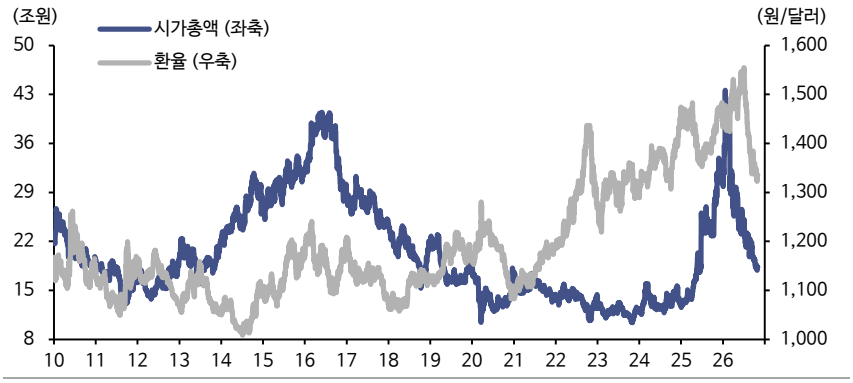
자료: EPSIS, Petronet, 신한투자증권

한국전력 시가총액 및 유가 추이



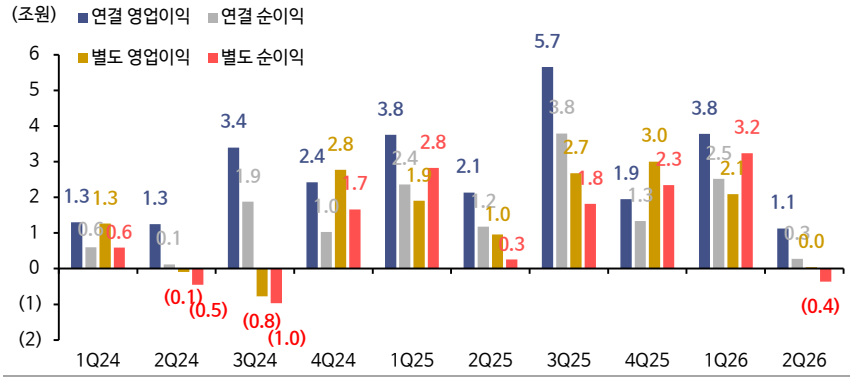
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, Petronet, 신한투자증권

한국전력 시가총액 및 환율 추이



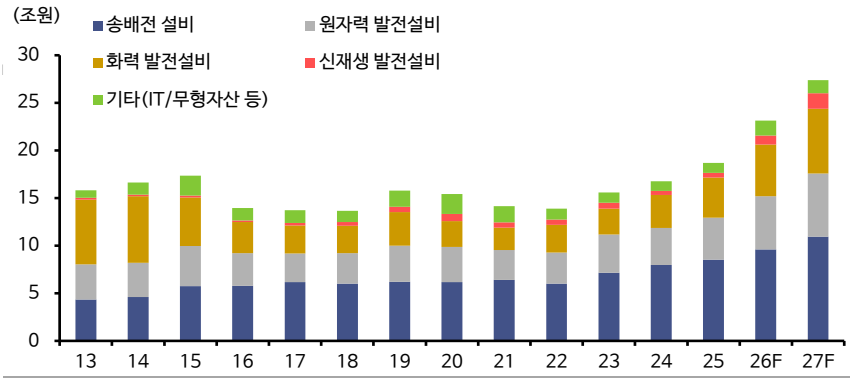
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

한국전력 1Q24~2Q26 연결 및 별도 영업이익, 순이익 추이



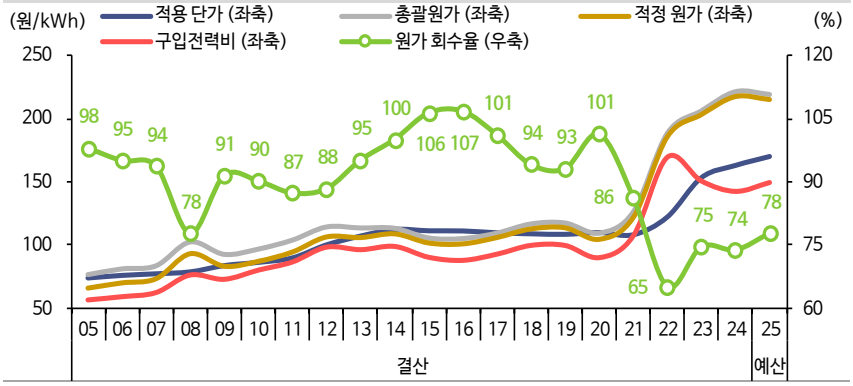
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국전력 전력그룹사 투자비 집행 실적 및 계획



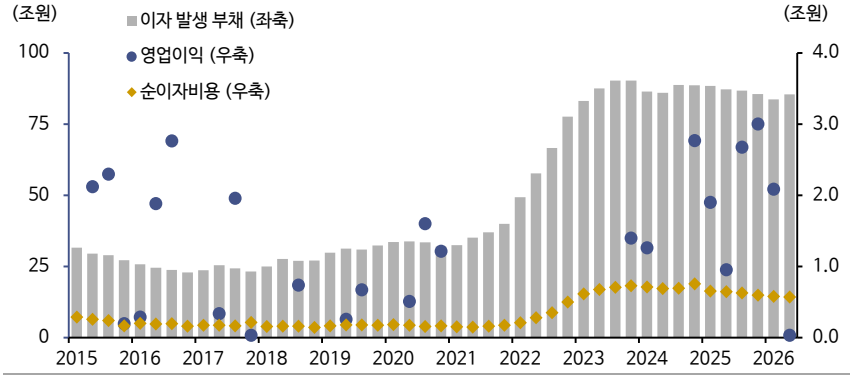
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국전력 적용 단가, 총괄원가, 적정 원가, 구입전력비, 원가 회수율 추이



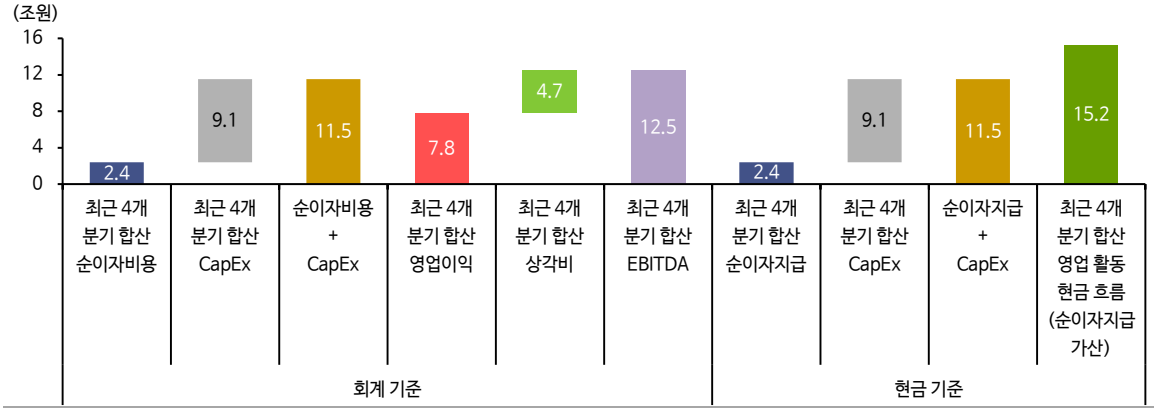
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국전력: 영업이익 vs. 이자 발생 부채, 순이자비용



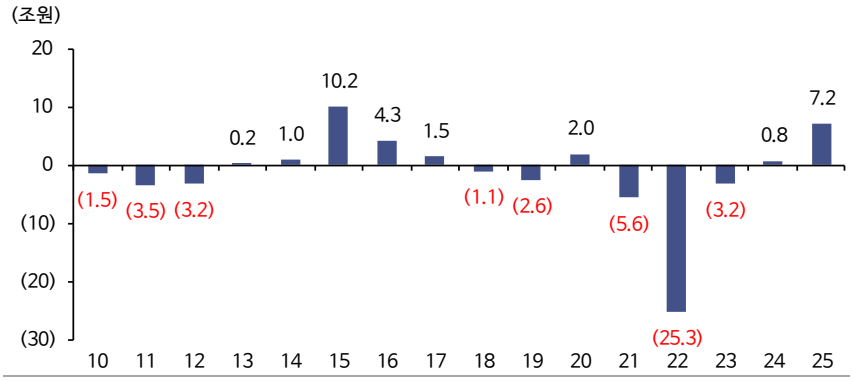
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 별도 기준

한국전력: 순이자비용(지급) + CapEx vs. 현금 창출 능력



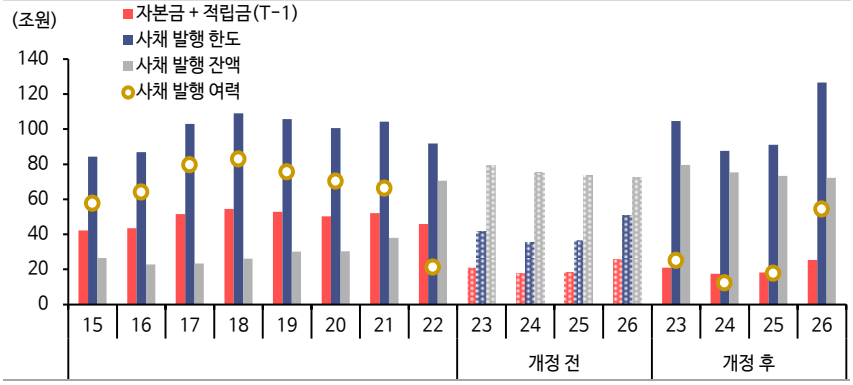
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 별도 기준

연간 한국전력 별도 당기순이익 추이



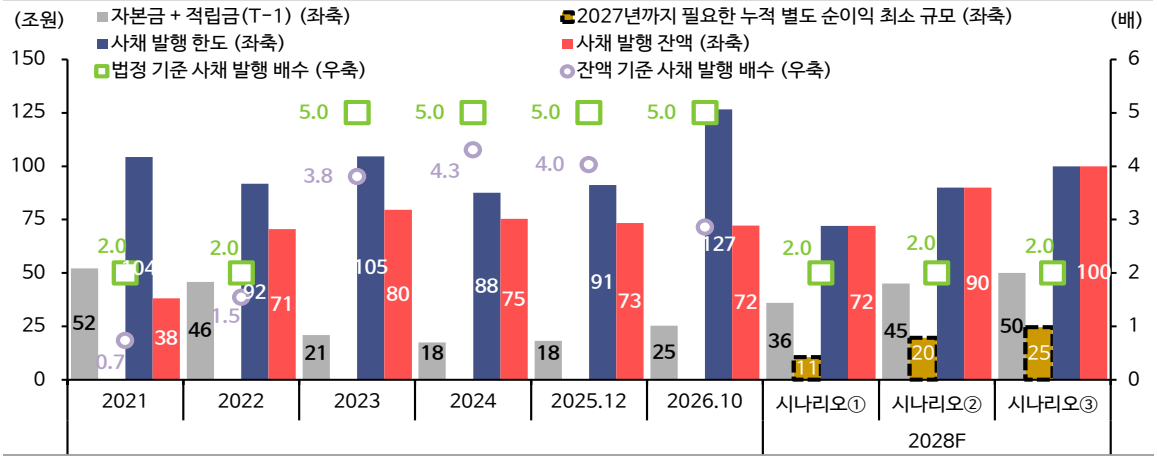
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국전력 사채 발행 한도 및 발행 잔액 추이



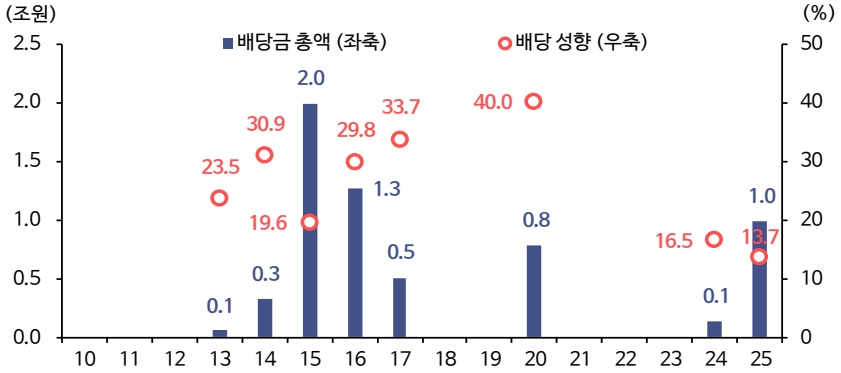
자료: 회사 자료, 연합인포맥스, 신한투자증권 추정 / 주: 1) 사채 발행 한도의 기준이 되는 자본금과 적립금의 합계는 별도 기준, 2) 당해 연도 사채 발행 한도는 직전 연도 자본금과 적립금의 합계를 기준으로 산출, 3) 사채 발행 잔액(2026년은 10월 말 기준)은 원화 채권, 외화 채권, 전단채 합산 기준

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 10월 말 기준)은 원화 채권, 외화 채권, 전단채 합산 기준

연간 한국전력 배당금 총액, 배당 성향 추이



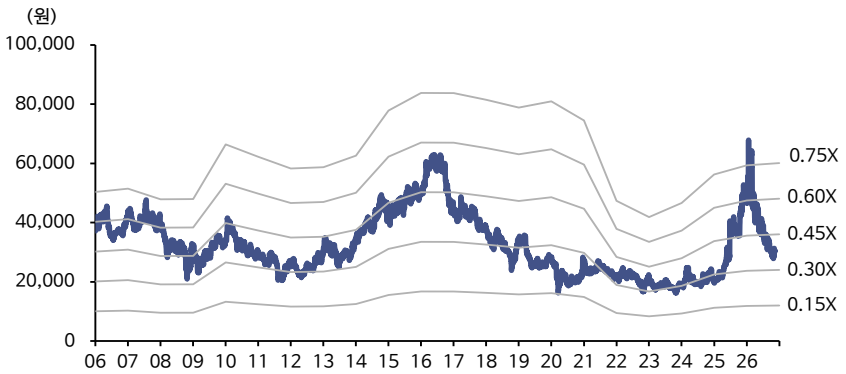
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 배당 성향은 별도 당기순이익 기준으로 산출

한국전력 PBR 밸류에이션

(원, 배, %)		비고
12개월 선행 추정 BPS	80,021	-
목표 PBR	0.5	과거 전기 요금 현실화 기대와 원전 수출 기대감이 작용했던 2008~09년 PBR 상단 평균 20% 할인 → 에너지 가격 상승에 따른 실적 부진, 송전망 투자 압박 반영
목표 주가	40,000	-
현재 주가	30,650	상승여력 30.5%

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국전력 12개월 선행 PBR 밴드



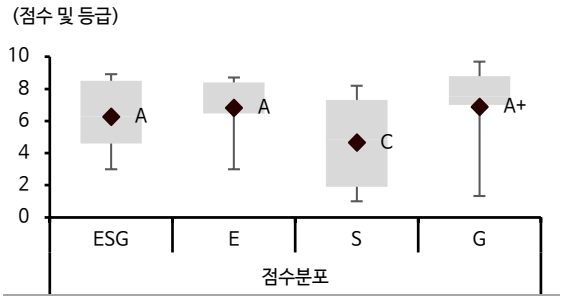
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

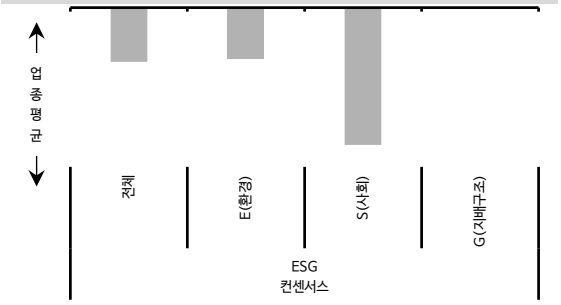
- 전력그룹사 RE3020 목표 수립하며 신재생에너지 전환 가속화 통한 친환경 발전 체제 구축 노력 중
- 대표 직속의 'KEPCO 일자리 창출 위원회'에 업무 전 분야 핵심관리자들 참석하며 공공분야 일자리 창출 선도
- 주주와의 원활한 소통을 위해 매주 금요일 서울에서 Weekly IR 진행, EDGAR 시스템 통한 영문 공시도 제출
- 7인 사내이사 및 8인 사외이사로 이사회가 구성되며, 이사회 의장은 사외이사 중에서 선임

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

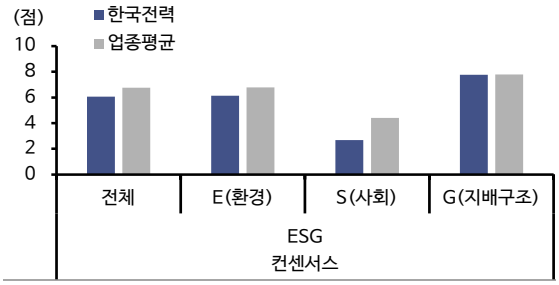
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

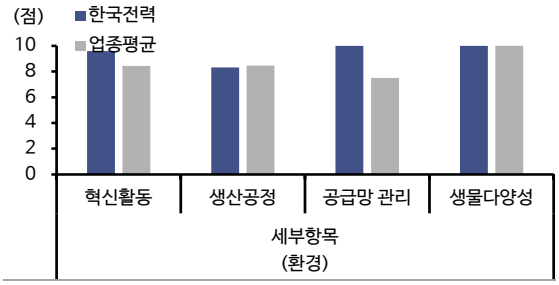
Key Chart

ESG 필라별 점수 및 업종평균



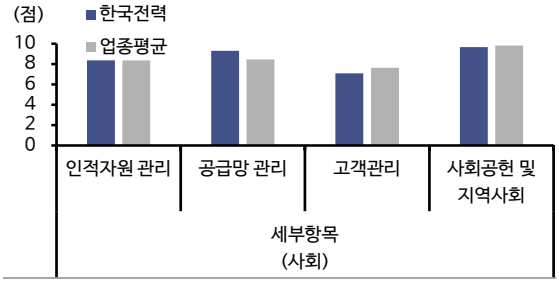
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



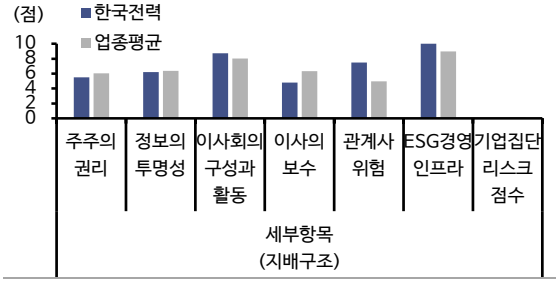
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**246,807.8**	**254,927.5**	**259,513.0**	**267,037.2**	**278,330.1**
유동자산	29,255.2	30,715.4	30,175.2	30,597.8	31,212.0
현금및현금성자산	2,383.0	2,240.8	1,810.5	1,918.0	2,135.3
매출채권	11,099.2	11,624.9	11,577.9	11,712.8	11,882.7
재고자산	9,769.2	10,152.7	10,111.7	10,229.5	10,377.8
비유동자산	217,552.6	224,212.1	229,337.8	236,439.4	247,118.1
유형자산	182,982.8	187,751.5	192,967.8	199,879.3	210,297.6
무형자산	1,146.1	1,100.6	1,076.2	1,076.7	1,098.3
투자자산	16,232.1	17,929.3	17,863.3	18,052.8	18,291.6
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**205,445.0**	**205,604.5**	**207,530.3**	**214,388.2**	**221,479.3**
유동부채	63,968.8	67,107.3	67,626.1	68,575.6	69,783.5
단기차입금	9,122.8	9,979.4	10,786.6	10,912.2	11,070.5
매입채무	4,494.5	3,543.0	3,471.4	3,673.6	3,940.0
유동성장기부채	35,319.2	35,907.6	35,762.3	36,178.9	36,703.7
비유동부채	141,476.2	138,497.2	139,904.1	145,812.6	151,695.8
사채	84,972.7	80,607.5	82,237.5	87,506.3	92,583.6
장기차입금(장기금융부채 포함)	6,475.7	6,028.9	6,015.7	6,053.7	6,101.5
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**41,362.8**	**49,322.9**	**51,982.8**	**52,649.0**	**56,850.8**
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	31,133.1	31,789.6	35,925.2
지배주주지분	**39,915.2**	**48,169.9**	**50,802.4**	**51,459.0**	**55,594.6**
비지배주주지분	1,447.6	1,153.0	1,180.4	1,190.0	1,256.2
*총차입금	136,517.7	133,085.7	135,362.0	141,217.6	147,034.1
*순차입금(순현금)	130,551.3	126,495.1	129,214.1	134,926.9	140,481.8

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**93,398.9**	**97,429.3**	**97,035.3**	**98,165.7**	**99,589.6**
증감률 (%)	5.9	4.3	(0.4)	1.2	1.5
매출원가	**81,964.2**	**80,704.8**	**87,534.1**	**91,365.1**	**87,921.7**
매출총이익	**11,434.7**	**16,724.5**	**9,501.2**	**6,800.5**	**11,667.9**
매출총이익률 (%)	12.2	17.2	9.8	6.9	11.7
판매관리비	**3,070.0**	**3,234.0**	**3,191.1**	**3,232.8**	**3,280.6**
영업이익	**8,364.7**	**13,490.6**	**6,310.1**	**3,567.7**	**8,387.4**
증감률 (%)	흑전	61.3	(53.2)	(43.5)	135.1
영업이익률 (%)	9.0	13.8	6.5	3.6	8.4
영업외손익	(3,108.2)	(1,903.6)	(2,021.7)	(2,015.4)	(2,014.0)
금융손익	(4,087.1)	(3,000.6)	(3,333.0)	(3,307.8)	(3,303.3)
기타영업외손익	96.6	520.9	230.5	223.4	222.9
종속 및 관계기업관련손익	882.3	576.1	1,080.8	1,069.0	1,066.4
세전계속사업이익	**5,256.5**	**11,586.9**	**4,288.4**	**1,552.3**	**6,373.4**
법인세비용	1,634.6	2,920.3	1,243.4	372.6	1,529.6
계속사업이익	3,622.0	8,666.7	3,045.0	1,179.8	4,843.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**3,622.0**	**8,666.7**	**3,045.0**	**1,179.8**	**4,843.8**
증감률 (%)	흑전	139.3	(64.9)	(61.3)	310.6
순이익률 (%)	3.9	8.9	3.1	1.2	4.9
(지배주주)당기순이익	3,491.7	8,544.9	3,017.7	1,170.1	4,777.6
(비지배주주)당기순이익	130.3	121.7	27.4	9.6	66.2
총포괄이익	4,251.0	8,521.4	3,045.0	1,179.8	4,843.8
(지배주주)총포괄이익	4,070.2	8,425.6	3,010.8	1,166.5	4,789.3
(비지배주주)총포괄이익	180.8	95.8	34.2	13.3	54.5
EBITDA	**22,362.1**	**27,279.3**	**22,081.7**	**20,100.5**	**26,071.3**
증감률 (%)	163.4	22.0	(19.1)	(9.0)	29.7
EBITDA 이익률 (%)	23.9	28.0	22.8	20.5	26.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**15,876.1**	**20,880.2**	**18,832.8**	**17,971.2**	**22,985.7**
당기순이익	3,622.0	8,666.7	3,045.0	1,179.8	4,843.8
유형자산상각비	13,833.8	13,630.2	15,597.2	16,358.3	17,505.6
무형자산상각비	163.6	158.6	174.4	174.5	178.4
외화환산손실(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)	351.7	594.1	793.6
(법인세납부)	(792.3)	(1,333.1)	(1,243.4)	(372.6)	(1,529.6)
기타	1,133.1	6,174.3	1,080.7	209.9	1,366.7
투자활동으로인한현금흐름	**(14,093.1)**	**(18,445.5)**	**(20,722.4)**	**(23,506.8)**	**(28,244.2)**
유형자산증가(CAPEX)	(14,216.0)	(15,834.1)	(20,813.4)	(23,269.9)	(27,923.8)
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	66.1	(189.5)	(238.8)
기타	(2,588.5)	(4,575.5)	174.9	127.6	118.4
FCF	3,764.5	7,637.7	(592.9)	(3,938.1)	(3,743.5)
재무활동으로인한현금흐름	**(3,849.3)**	**(2,634.6)**	**1,286.4**	**5,470.4**	**5,302.9**
차입금증가(감소)	(3,606.3)	(1,941.0)	2,276.3	5,855.6	5,816.5
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
현금증가(감소)	**(1,959.9)**	**(142.2)**	**(430.3)**	**107.5**	**217.3**
기초현금	4,342.9	2,383.0	2,240.8	1,810.5	1,918.0
기말현금	2,383.0	2,240.8	1,810.5	1,918.0	2,135.3

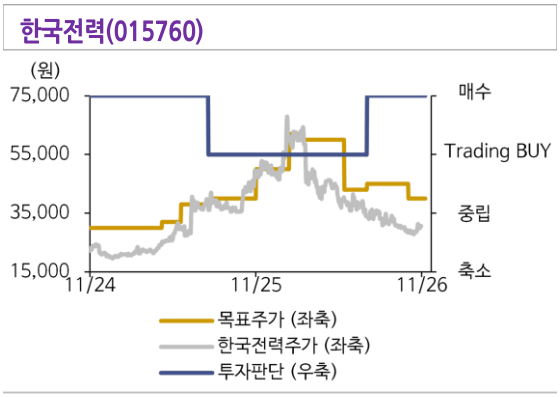
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	5,642	13,500	4,743	1,838	7,545
EPS (지배순이익, 원)	5,439	13,311	4,701	1,823	7,442
BPS (자본총계, 원)	64,432	76,831	80,975	82,012	88,558
BPS (지배지분, 원)	62,177	75,035	79,136	80,159	86,601
DPS (원)	213	1,542	600	800	1,000
PER (당기순이익, 배)	3.6	3.5	6.5	16.7	4.1
PER (지배순이익, 배)	3.7	3.5	6.5	16.8	4.1
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.6	0.4	0.4	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	6.5	5.8	6.8	7.8	6.2
배당성향 (%)	3.9	11.6	12.8	43.9	13.4
배당수익률 (%)	1.1	3.3	2.0	2.6	3.3
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	23.9	28.0	22.8	20.5	26.2
영업이익률 (%)	9.0	13.8	6.5	3.6	8.4
순이익률 (%)	3.9	8.9	3.1	1.2	4.9
ROA (%)	1.5	3.5	1.2	0.4	1.8
ROE (지배순이익, %)	9.2	19.4	6.1	2.3	8.9
ROIC (%)	3.3	5.8	2.3	1.4	3.0
안정성					
부채비율 (%)	496.7	416.9	399.2	407.2	389.6
순차입금비율 (%)	315.6	256.5	248.6	256.3	247.1
현금비율 (%)	3.7	3.3	2.7	2.8	3.1
이자보상배율 (배)	1.8	3.1	1.5	0.8	1.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	18.5	15.9	15.3	15.5	16.0
재고자산회수기간 (일)	36.4	37.3	38.1	37.8	37.8
매출채권회수기간 (일)	43.2	42.6	43.6	43.3	43.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 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 괴리율 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 한국전력를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 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 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 11월 11일 기준)

매수 (매수)	96.77%	Trading BUY (중립)	0.72%	중립 (중립)	2.51%	축소 (매도)	0.00%