



BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원(유지)
현재주가(4.14) 23,550원

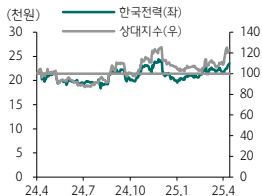
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,455.89
52주 최고/최저(원)	24,400/18,400
시가총액(십억원)	15,118.3
시가총액비중(%)	0.75
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	1,498.9
60일 평균 거래대금(십억원)	32.7
외국인지분율(%)	16.59
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2인	51.14
국민연금공단	6.88

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	97,994.6	100,248.1
영업이익(십억원)	13,513.2	14,610.9
순이익(십억원)	7,260.8	8,233.4
EPS(원)	11,133	12,620
BPS(원)	71,963	83,154

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	88,219.5	93,398.9	98,210.9	99,478.4
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	12,461.8	13,729.1
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	9,452.4	10,833.8
순이익	(4,822.5)	3,491.7	6,954.5	8,125.3
EPS	(7,512)	5,439	10,833	12,657
증감율	적지	폭전	99.17	16.84
PER	(2.52)	3.69	2.14	1.83
PBR	0.34	0.32	0.32	0.27
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.47	5.06
ROE	(12.63)	9.22	16.05	16.11
BPS	55,837	62,177	72,797	84,314
DPS	0	213	1,140	1,580



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

한국전력 (015760)

단기적으로 부담 없는 선택지

목표주가 30,000원, 투자의견 매수 유지

한국전력 목표주가 30,000원, 투자의견 매수 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 분기 평균 SMP가 약세를 보였고 원자력 발전소 이용률이 90% 수준으로 높아지면서 양호한 실적이 기대된다. 4월 들어 SMP가 130원대 중반으로 상승했지만 계절적 영향으로 보이며 최근 유가와 환율 하락을 감안하면 9~10월부터는 다시 하락하는 추세가 예상된다. 2025년 기준 PER 2.1배, PBR 0.3배다.

1Q25 영업이익 4.1조원(YoY +216.6%) 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액 24.4조원으로 전년대비 4.8% 증가할 전망이다. 전력판매량은 전년대비 소폭 감소가 예상되나 2024년 4분기에 이뤄진 전기요금 인상 영향으로 외형 성장이 가능하다. 영업이익은 4.1조원으로 전년대비 216.6% 증가할 것으로 예상된다. 연료비와 구입전력비는 각각 5.2조원, 8.4조원으로 전년대비 15.8% 감소, 8.4% 감소로 추정된다. 연료비는 원/달러 환율 약세 영향으로 유연탄 단가는 상승이 예상되나 석탄발전 비중 하락과 LNG 투입단가 약세로 감소할 전망이다. 구입전력비는 기저발전 비중 감소로 외부 구입량 증가가 불가피한 상황이지만 전년대비 구입단가 하락으로 개선이 기대된다. 원전 이용률은 신한울 2호기가 정지한 점을 감안하여 전년대비 8.5%p 상승한 90.0% 수준으로 예상되며 유연탄 발전소 이용률은 수효 비수기 원전과 재생에너지 증가로 인해 11.0%p 하락한 40.6%로 추정된다. 원전 이용률은 올해 연중 1분기가 가장 높고 3분기가 가장 낮은 흐름이 예상된다.

일시적일 수 있으나 유연탄 가격과 국제유가 그리고 환율까지 안정화

2024년에 이어 상반기 공공요금 동결 기조가 확인되고 있다. 다만 전기요금 조정이 필요한 경우 상반기보다는 4분기에 이뤄질 개연성이 높아 리스크로 보기는 어렵다. 전력직접거래 관련 전력시장운영규칙 개정안이 통과되면서 산업용 수요가 이탈할 가능성이 높아진 점은 불안 요소다. 한편 이는 실제 사례가 다수 확인되기 전까지 잠재 요인으로만 남아있을 전망이다. 최근 원자재 가격이 급락하면서 비용 구조가 빠르게 개선되는 중이다. 발전용 유연탄 가격은 톤당 100달러 근처에서 횡보하고 있으며 유가는 WTI 기준 60달러 초반으로 낮아진 가운데 원/달러 환율도 1,430원대로 하락했다. 경기 둔화 우려 국면에서 달러 약세 기조가 맞물리며 나타난 현상이며 현재 추세가 지속되는 기간이 길어질수록 하반기에 이익 모멘텀으로 반영될 전망이다. 여름철 성수기에 SMP 상승과 원전 이용률 하락이 예상되는 부분은 다소 아쉬운 지점이나 연간 증익 경로가 뚜렷한 점에서 안정적인 선택지로 부각될 수 있다.

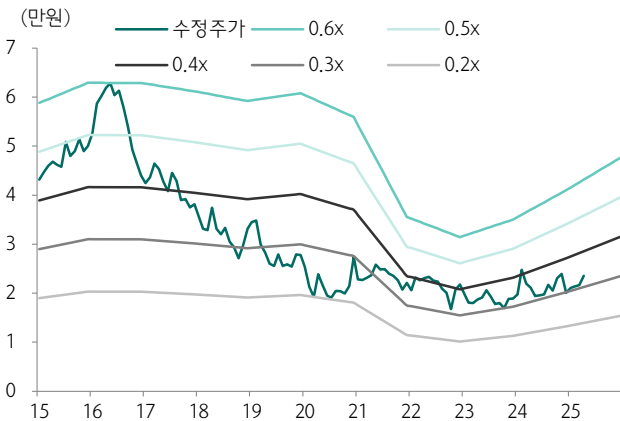
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				1Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	232,928	204,737	261,034	235,291	244,118	220,366	275,309	242,315	4.8	3.8
전기판매수익	221,650	195,406	250,223	221,619	232,592	209,510	264,179	231,833	4.9	5.0
기타매출	11,278	9,331	10,811	13,672	11,526	10,857	11,130	10,483	2.2	(15.7)
영업이익	12,994	12,503	33,961	24,191	41,142	18,312	33,069	32,096	216.6	70.1
연료비	61,601	47,563	67,247	48,967	51,878	49,753	65,776	46,307	(15.8)	5.9
구입전력비	92,029	79,697	96,467	78,406	84,278	82,240	109,898	81,607	(8.4)	7.5
기타	66,304	64,974	63,359	83,727	66,820	70,062	66,566	82,306	0.8	(20.2)
세전이익	7,378	3,491	29,766	11,932	34,241	10,684	25,819	23,781	364.1	187.0
순이익	5,615	651	18,493	10,158	24,653	7,692	19,364	17,836	339.1	142.7
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	10.3	16.9	8.3	12.0	13.2	-	-
세전이익률(%)	3.2	1.7	11.4	5.1	14.0	4.8	9.4	9.8	-	-
순이익률(%)	2.4	0.3	7.1	4.3	10.1	3.5	7.0	7.4	-	-
전력판매(GWh)	141,696	126,787	149,900	131,438	141,020	128,055	151,399	132,752	(0.5)	7.3
판매단가(원/kWh)	156	154	167	169	165	164	174	175	5.4	(2.2)
원/달러 환율	1,329	1,371	1,357	1,397	1,452	1,450	1,450	1,450	9.3	3.9
석탄(천원/톤)	196	190	185	190	201	199	181	185	2.9	6.0
LNG(천원/톤)	1,157	1,022	1,075	1,043	1,081	1,124	1,124	1,046	(6.5)	3.7

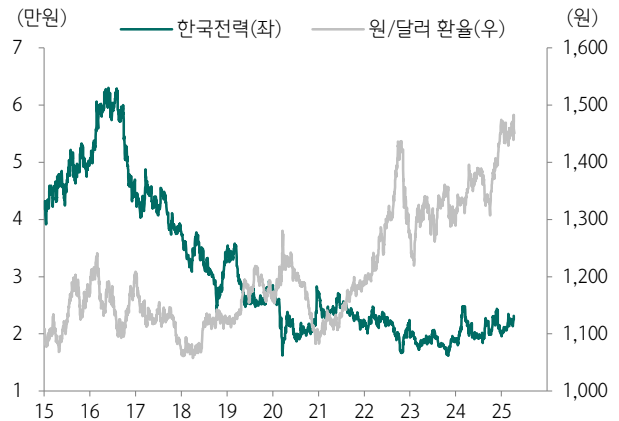
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



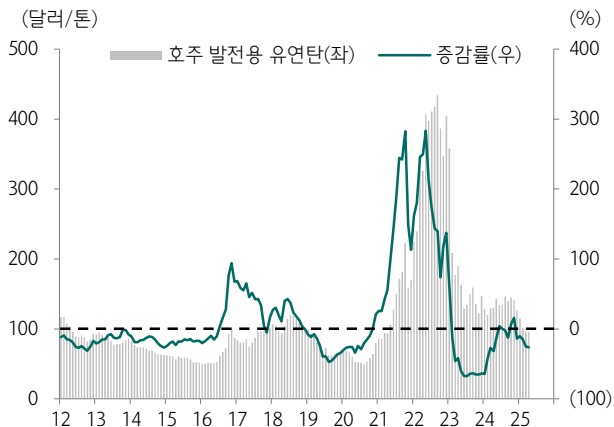
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



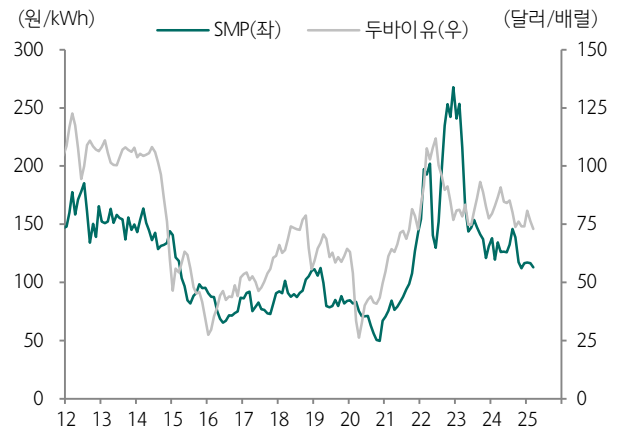
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (4월 YoY -26.0%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (3월 SMP YoY -15.9%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219.5	93,398.9	98,210.9	99,478.4	100,576.8
매출원가	89,699.5	81,964.2	81,694.2	81,704.6	84,122.3
매출총이익	(1,480.0)	11,434.7	16,516.7	17,773.8	16,454.5
판매비	3,061.6	3,070.0	4,054.9	4,044.8	4,004.3
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	12,461.8	13,729.1	12,450.2
금융손익	(3,922.0)	(4,087.1)	(4,000.0)	(3,800.0)	(3,600.0)
종속/관계기업손익	613.0	882.3	714.2	643.8	591.2
기타영업외손익	296.6	96.6	276.4	260.9	235.5
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	9,452.4	10,833.8	9,677.0
법인세	(2,837.8)	1,634.6	2,497.9	2,708.4	2,419.3
계속사업이익	(4,716.1)	3,622.0	6,954.5	8,125.3	7,257.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	6,954.5	8,125.3	7,257.8
비배주주지분 순이익	106.4	130.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(4,822.5)	3,491.7	6,954.5	8,125.3	7,257.8
지배주주지분포괄이익	(5,032.6)	4,070.2	6,681.5	7,806.4	6,972.9
NOPAT	(2,835.5)	5,763.6	9,168.6	10,296.8	9,337.7
EBITDA	8,490.6	22,362.1	26,057.1	27,463.0	26,325.9
성장성(%)					
매출액증가율	23.80	5.87	5.15	1.29	1.10
NOPAT증가율	적지	흑전	59.08	12.31	(9.31)
EBITDA증가율	흑전	163.37	16.52	5.40	(4.14)
영업이익증가율	적지	흑전	48.98	10.17	(9.32)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	99.17	16.84	(10.68)
EPS증가율	적지	흑전	99.17	16.84	(10.67)
수익성(%)					
매출총이익률	(1.68)	12.24	16.82	17.87	16.36
EBITDA이익률	9.62	23.94	26.53	27.61	26.17
영업이익률	(5.15)	8.96	12.69	13.80	12.38
계속사업이익률	(5.35)	3.88	7.08	8.17	7.22

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(7,512)	5,439	10,833	12,657	11,306
BPS	55,837	62,177	72,797	84,314	94,039
CFPS	17,322	38,559	42,397	44,564	42,793
EBITDAPS	13,226	34,834	40,590	42,780	41,008
SPS	137,421	145,489	152,985	154,960	156,670
DPS	0	213	1,140	1,580	1,580
주기지표(배)					
PER	(2.52)	3.69	2.14	1.83	2.05
PBR	0.34	0.32	0.32	0.27	0.25
PCFR	1.09	0.52	0.55	0.52	0.54
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.47	5.06	5.19
PSR	0.14	0.14	0.15	0.15	0.15
재무비율(%)					
ROE	(12.63)	9.22	16.05	16.11	12.68
ROA	(2.03)	1.44	2.78	3.17	2.78
ROIC	(1.55)	3.10	4.80	5.28	4.68
부채비율	543.28	496.69	426.44	365.62	325.88
순부채비율	349.84	315.62	264.17	222.68	196.30
이자보상배율(배)	(1.02)	1.79	2.52	2.83	2.62

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	29,536.2	29,255.2	31,240.4	31,892.3	32,128.7
금융자산	7,523.2	5,966.3	7,260.0	7,593.2	7,602.1
현금성자산	4,342.9	2,383.0	3,613.8	3,918.0	3,906.2
매출채권	11,009.5	11,099.2	11,430.5	11,583.2	11,692.2
재고자산	8,875.6	9,769.2	10,060.9	10,195.3	10,291.2
기타유동자산	2,127.9	2,420.5	2,489.0	2,520.6	2,543.2
비유동자산	210,178.8	217,552.6	222,400.0	226,870.0	231,140.0
투자자산	13,208.8	16,232.1	16,674.8	16,878.7	17,024.4
금융자산	3,546.2	4,946.0	5,051.7	5,100.5	5,135.3
유형자산	179,875.5	182,982.8	187,537.0	191,931.2	196,165.4
무형자산	1,133.1	1,146.1	996.6	868.5	758.6
기타비유동자산	15,961.4	17,191.6	17,191.6	17,191.6	17,191.6
자산총계	239,715.0	246,807.8	253,640.4	258,762.3	263,268.8
유동부채	61,248.4	63,968.8	62,490.1	59,530.3	57,301.9
금융부채	41,752.5	45,069.4	43,088.1	39,896.7	37,502.9
매입채무	4,341.5	4,494.5	4,628.7	4,690.5	4,734.7
기타유동부채	15,154.4	14,404.9	14,773.3	14,943.1	15,064.3
비유동부채	141,201.8	141,476.2	142,969.7	143,657.9	144,149.3
금융부채	96,139.5	91,448.3	91,448.3	91,448.3	91,448.3
기타비유동부채	45,062.3	50,027.9	51,521.4	52,209.6	52,701.0
부채총계	202,450.2	205,445.0	205,459.8	203,188.2	201,451.2
지배주주지분	35,845.1	39,915.2	46,733.0	54,126.5	60,369.9
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
자본잉여금	2,444.6	2,444.6	2,444.6	2,444.6	2,444.6
자본조정	13,295.0	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6
기타포괄이익누계액	557.4	1,424.0	1,424.0	1,424.0	1,424.0
이익잉여금	16,338.3	20,128.2	26,946.0	34,339.5	40,583.0
비지배주주지분	1,419.7	1,447.6	1,447.6	1,447.6	1,447.6
자본총계	37,264.8	41,362.8	48,180.6	55,574.1	61,817.5
순금융부채	130,368.8	130,551.3	127,276.4	123,751.8	121,349.1

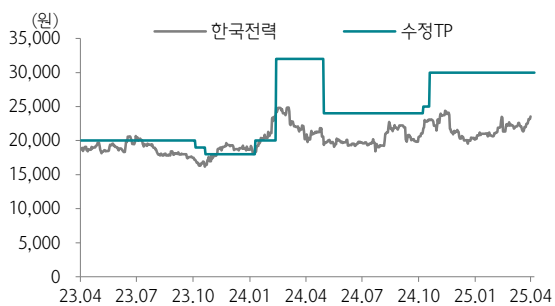
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,522.2	15,876.1	22,051.5	22,551.2	21,627.5
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	6,954.5	8,125.3	7,257.8
조정	11,380.0	16,044.5	13,595.3	13,733.9	13,875.6
감가상각비	13,032.3	13,997.4	13,595.3	13,733.9	13,875.6
외환거래손익	363.7	2,366.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(613.0)	(882.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(1,403.0)	562.6	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(5,141.7)	(3,790.4)	1,501.7	692.0	494.1
투자활동 현금흐름	(13,073.8)	(14,093.1)	(18,505.6)	(18,233.0)	(18,166.4)
투자자산감소(증가)	(880.5)	(3,023.2)	(442.7)	(204.0)	(145.7)
자본증가(감소)	(13,598.7)	(13,813.4)	(18,000.0)	(18,000.0)	(18,000.0)
기타	1,405.4	2,743.5	(62.9)	(29.0)	(20.7)
재무활동 현금흐름	12,661.9	(3,849.3)	(2,118.0)	(3,923.2)	(3,408.1)
금융부채증가(감소)	12,690.7	(1,374.3)	(1,981.3)	(3,191.4)	(2,393.8)
자본증가(감소)	332.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(305.5)	(2,337.8)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(55.5)	(137.2)	(136.7)	(731.8)	(1,014.3)
현금의 증감	1,108.1	(1,959.9)	1,373.9	304.2	(11.8)
Unlevered CFO	11,120.4	24,753.4	27,217.4	28,608.7	27,471.6
Free Cash Flow	(12,386.2)	1,660.1	4,051.5	4,551.2	3,627.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.1	BUY	30,000		
24.10.22	BUY	25,000	-8.74%	-7.60%
24.5.13	BUY	24,000	-16.93%	-5.21%
24.2.26	BUY	32,000	-30.36%	-22.34%
24.1.23	Neutral	20,000	4.51%	17.75%
23.11.3	Neutral	18,000	3.23%	9.17%
23.10.18	Neutral	19,000	-12.60%	-10.95%
23.10.12	1년 경과		-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 4월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 12일