



BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원(유지)
현재주가(5.13) 25,750원

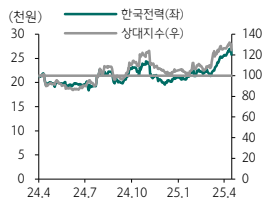
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,608.42
52주 최고/최저(원)	26,950/18,400
시가총액(십억원)	16,530.6
시가총액비중(%)	0.77
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	1,826.6
60일 평균 거래대금(십억원)	42.6
외국인지분율(%)	18.22
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2인	51.14
국민연금공단	6.88

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	97,374.0	99,450.2
영업이익(십억원)	13,555.1	14,969.7
순이익(십억원)	7,326.3	8,533.7
EPS(원)	11,315	13,181
BPS(원)	72,567	84,428

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	88,219.5	93,398.9	98,022.0	99,344.7
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	13,133.3	13,280.3
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	10,265.5	10,596.9
순이익	(4,822.5)	3,491.7	7,562.6	7,947.7
EPS	(7,512)	5,439	11,780	12,380
증감율	적지	폭전	116.58	5.09
PER	(2.52)	3.69	2.19	2.08
PBR	0.34	0.32	0.35	0.30
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.31	5.12
ROE	(12.63)	9.22	17.33	15.59
BPS	55,837	62,177	73,744	85,074
DPS	0	213	1,050	1,580



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

하나증권 리서치센터

2025년 5월 14일 | 기업분석_Earnings Review

한국전력 (015760)

역대 1분기 최대 실적이긴 하지만

목표주가 30,000원, 투자의견 매수 유지

한국전력 목표주가 30,000원, 투자의견 매수 유지한다. 1분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 글로벌 경기 둔화 우려에 따른 주요 비용 지표 하향 안정화 국면에서 상대적인 아웃퍼폼을 시현해왔으나 무역 분쟁 분위기 반전에 따른 되돌림이 확인된다. 영업실적은 우상향 추세를 지속할 개연성이 충분하지만 대규모 배당 확대에 연결될 수 있는 근거가 명확하지 않은 것이 아쉬운 지점이다. 2020년 연동제 시행 당시 고점을 상회하려면 추가적인 원자재 가격 하락 또는 환율 강세가 동반될 필요가 있다. 2025년 기준 PER 2.2배 PBR 0.4배다.

1Q25 영업이익 3.8조원(YoY +188.9%)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액은 24.2조원으로 전년대비 4.0% 증가했다. 전력판매량은 전년동기 0.5% 감소했고 판매단가는 5.2% 상승했다. 산업용 판매가 10개 분기 연속 전년대비 줄어 들고 있다. 영업이익은 3.8조원으로 전년대비 188.9% 개선되었다. 연료비, 구입전력비는 각각 5.0조원, 8.8조원으로 18.7%, 4.8% 감소했다. 연료비는 유연탄 가격 하락 및 발전소 이용률 둔화, 발전자회사 복합화력 발전량 감소로 전년대비 줄어 들었다. 전력구입비는 외부 전력구입량 증가에도 SMP 약세로 인한 구입단가 하락으로 개선되었다. 원자력 이용률은 90% 초반을 기록한 것으로 추정되며 예방정비 일정 상 3분기까지 점진적인 우하향이 예상된다. 유연탄 이용률은 40% 수준을 기록한 것으로 보이며 3분기를 제외하면 대체로 낮은 수준을 유지할 전망이다.

아직 다 낮지 않은 재무상태. 회복할 때는 안정이 최고

2016년 1분기의 3.6조원을 소폭 상회한 실적을 기록했다. 다만 당시 매출 규모는 15.7조원이고 지금은 24.2조원으로 차이가 크다. 오랜 기간 진행되어온 전력 Mix 악화 등 비용 구조 변화를 감안해야 한다. 신규 기저설비가 가동하더라도 재생에너지 증가, 송전제약 등으로 두드러지는 수준의 발전 Mix 개선은 기대하기 쉽지 않다. 신규 발전설비 건설, 전력망 확충 등 전력인프라 관련 투자비는 지속적으로 증가하기 때문에 분기 기준 조 단위 영업이익을 기록하더라도 아직은 완전히 정상화된 실적으로는 보기 어렵다. 한편 실적 개선과 자회사 배당으로 별도 이익이 증가한 점에서 연간 단위 배당 재원 증가를 충분히 예상할 수 있다. 다만 2021년부터 이어진 대규모 손실로 인해 증가한 차입금을 복구하기 위해서는 당분간 배당 성향 상승에 대해 보수적 관점을 유지할 수밖에 없다. 영업실적은 변동성이 큰 외부 변수가 좌우하기 때문에 당분간 회복에 집중할 수 있는 정책 환경이 조성될 필요가 있다.

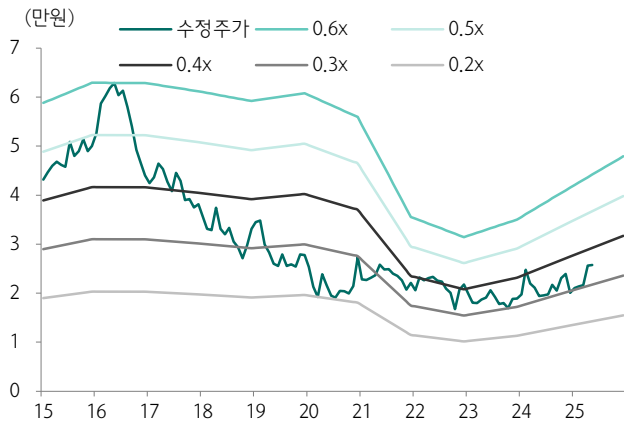
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				1Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	232,928	204,737	261,034	235,291	242,240	220,356	275,308	242,315	4.0	3.0
전기판매수익	221,650	195,406	250,223	221,619	232,112	209,510	264,179	231,833	4.7	4.7
기타매출	11,278	9,331	10,811	13,672	10,128	10,847	11,129	10,483	(10.2)	(25.9)
영업이익	12,994	12,503	33,961	24,191	37,536	21,910	38,734	33,153	188.9	55.2
연료비	61,601	47,563	67,247	48,967	50,100	47,107	64,066	44,867	(18.7)	2.3
구입전력비	92,029	79,697	96,467	78,406	87,568	80,406	105,057	81,111	(4.8)	11.7
기타	66,304	64,974	63,359	83,727	67,036	70,934	67,451	83,185	1.1	(19.9)
세전이익	7,378	3,491	29,766	11,932	32,319	13,605	32,213	24,519	338.0	170.9
순이익	5,615	651	18,493	10,158	23,282	9,795	24,160	18,389	314.7	129.2
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	10.3	15.5	9.9	14.1	13.7	-	-
세전이익률(%)	3.2	1.7	11.4	5.1	13.3	6.2	11.7	10.1	-	-
순이익률(%)	2.4	0.3	7.1	4.3	9.6	4.4	8.8	7.6	-	-
전력판매(GWh)	141,696	126,787	149,900	131,438	141,018	128,055	151,399	132,752	(0.5)	7.3
판매단가(원/kWh)	156	154	167	169	165	164	174	175	5.2	(2.4)
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	194	191	174	178	(1.1)	1.9
LNG(천원/톤)	1,157	1,022	1,075	1,043	1,081	1,072	1,111	1,046	(6.5)	3.7

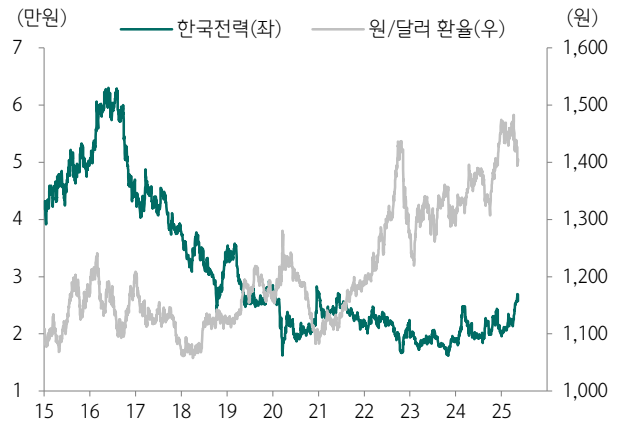
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



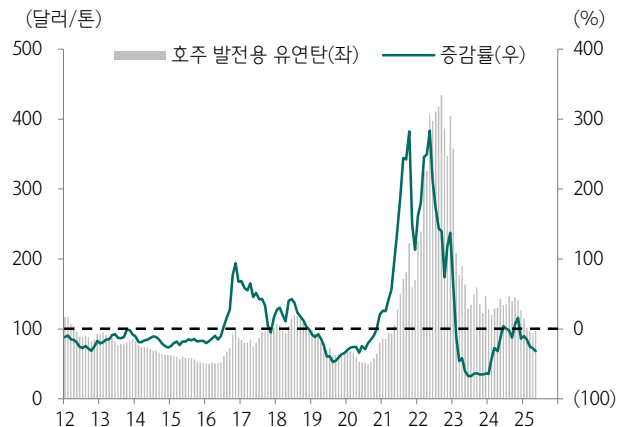
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



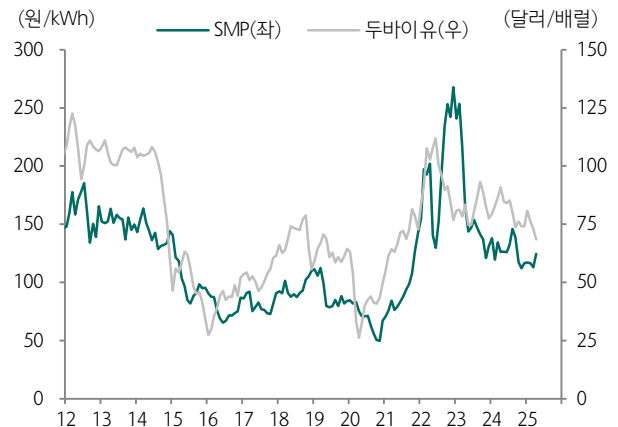
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (5월 YoY -31.8%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (4월 SMP YoY -1.2%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219.5	93,398.9	98,022.0	99,344.7	100,421.7
매출원가	89,699.5	81,964.2	80,840.6	82,024.5	84,405.7
매출총이익	(1,480.0)	11,434.7	17,181.4	17,320.2	16,016.0
판매비	3,061.6	3,070.0	4,048.0	4,039.9	3,998.7
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	13,133.3	13,280.3	12,017.2
금융손익	(3,922.0)	(4,087.1)	(4,000.0)	(3,800.0)	(3,600.0)
종속/관계기업손익	613.0	882.3	855.7	855.7	855.7
기타영업외손익	296.6	96.6	276.4	260.9	235.5
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	10,265.5	10,596.9	9,508.5
법인세	(2,837.8)	1,634.6	2,669.4	2,649.2	2,377.1
계속사업이익	(4,716.1)	3,622.0	7,596.1	7,947.7	7,131.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	7,596.1	7,947.7	7,131.4
비지배주주지분 순이익	106.4	130.3	33.5	0.0	0.0
지배주주순이익	(4,822.5)	3,491.7	7,562.6	7,947.7	7,131.4
지배주주지분포괄이익	(5,032.6)	4,070.2	7,298.0	7,635.7	6,851.5
NOPAT	(2,835.5)	5,763.6	9,718.2	9,960.2	9,012.9
EBITDA	8,490.6	22,362.1	26,728.6	27,014.2	25,892.9
성장성(%)					
매출액증가율	23.80	5.87	4.95	1.35	1.08
NOPAT증가율	적지	흑전	68.61	2.49	(9.51)
EBITDA증가율	흑전	163.37	19.53	1.07	(4.15)
영업이익증가율	적지	흑전	57.01	1.12	(9.51)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	116.59	5.09	(10.27)
EPS증가율	적지	흑전	116.58	5.09	(10.27)
수익성(%)					
매출총이익률	(1.68)	12.24	17.53	17.43	15.95
EBITDA이익률	9.62	23.94	27.27	27.19	25.78
영업이익률	(5.15)	8.96	13.40	13.37	11.97
계속사업이익률	(5.35)	3.88	7.75	8.00	7.10

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(7,512)	5,439	11,780	12,380	11,109
BPS	55,837	62,177	73,744	85,074	94,603
CFPS	17,322	38,559	43,657	44,167	42,522
EBITDAPS	13,226	34,834	41,636	42,081	40,334
SPS	137,421	145,489	152,691	154,751	156,429
DPS	0	213	1,050	1,580	1,580
주기지표(배)					
PER	(2.52)	3.69	2.19	2.08	2.32
PBR	0.34	0.32	0.35	0.30	0.27
PCFR	1.09	0.52	0.59	0.58	0.61
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.31	5.12	5.26
PSR	0.14	0.14	0.17	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	(12.63)	9.22	17.33	15.59	12.37
ROA	(2.03)	1.44	3.02	3.10	2.73
ROIC	(1.55)	3.10	5.09	5.10	4.52
부채비율	543.28	496.69	420.01	361.50	323.17
순부채비율	349.84	315.62	259.38	219.68	194.42
이자보상배율(배)	(1.02)	1.79	2.66	2.75	2.54

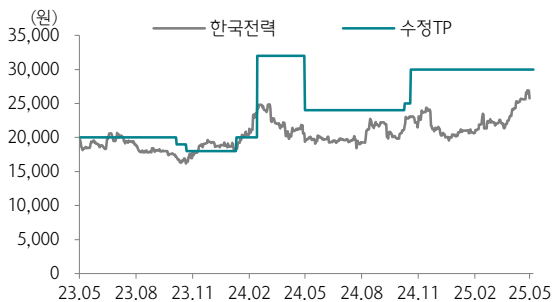
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	29,536.2	29,255.2	31,482.0	32,014.0	32,124.0
금융자산	7,523.2	5,966.3	7,501.6	7,714.9	7,597.4
현금성자산	4,342.9	2,383.0	3,855.4	4,039.7	3,901.5
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	253,882.0	258,884.0	263,264.1
유동부채	61,248.4	63,968.8	62,090.1	59,130.3	56,901.9
금융부채	41,752.5	45,069.4	42,688.1	39,496.7	37,102.9
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	205,059.8	202,788.2	201,051.2
지배주주지분	35,845.1	39,915.2	47,341.1	54,614.7	60,731.8
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	27,554.2	34,827.8	40,944.8
비지배주주지분	1,419.7	1,447.6	1,481.1	1,481.1	1,481.1
자본총계	37,264.8	41,362.8	48,822.2	56,095.8	62,212.9
순금융부채	130,368.8	130,551.3	126,634.8	123,230.1	120,953.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,522.2	15,876.1	22,693.1	22,373.6	21,501.2
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	7,596.1	7,947.7	7,131.4
조정	11,380.0	16,044.5	13,595.3	13,733.9	13,875.7
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	0.1
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)	(2,518.0)	(3,865.4)	(3,408.1)
금융부채증가(감소)	12,690.7	(1,374.3)	(2,381.3)	(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	0.1	0.0
배당지급	(55.5)	(137.2)	(136.7)	(674.1)	(1,014.3)
현금의 증감	1,108.1	(1,959.9)	1,615.5	184.3	(138.2)
Unlevered CFO	11,120.4	24,753.4	28,026.2	28,353.5	27,297.8
Free Cash Flow	(12,386.2)	1,660.1	4,693.1	4,373.6	3,501.2

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 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 11일