



BUY (유지)

목표주가(12M) 45,000원(상향)
현재주가(7.21) 37,150원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,210.81
52주 최고/최저(원)	40,600/18,400
시가총액(십억원)	23,849.0
시가총액비중(%)	0.91
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	4,762.1
60일 평균 거래대금(십억원)	156.7
외국인지분율(%)	19.37
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2인	51.14
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	96,750.4	98,583.9
영업이익(십억원)	14,100.8	15,676.0
순이익(십억원)	8,100.9	9,272.1
EPS(원)	12,419	14,230
BPS(원)	73,878	86,878

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	88,219.5	93,398.9	97,288.5	97,588.5
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	14,983.8	15,882.7
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	12,141.3	13,004.6
순이익	(4,822.5)	3,491.7	8,962.1	9,753.5
EPS	(7,512)	5,439	13,960	15,193
증감율	적지	폭전	156.66	8.83
PER	(2.52)	3.69	2.60	2.39
PBR	0.34	0.32	0.48	0.41
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.13	4.78
ROE	(12.63)	9.22	20.25	18.40
BPS	55,837	62,177	75,690	89,483
DPS	0	213	1,400	2,070

한국전력 (015760)

무더위에도 오르지 않는 SMP

목표주가 45,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한국전력의 목표주가를 45,000원으로 기존대비 50% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2025년 예상 BPS에 목표 PBR 0.6배를 적용했다. 0.6배는 역사적 고점을 상회하지만 2021년부터 2023년까지 별도 자본이 크게 감소했기 때문에 무리한 목표는 아니다. 2분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 원전 이용률이 전분기대비 낮아졌지만 분기 평균 SMP가 약세를 보였기 때문에 양호한 실적이 기대된다. 7월 성수기에도 SMP 상승세가 제한되고 있어 전력판매량 증가와 원가 절감의 조합으로 양호한 실적 흐름이 지속될 수 있다. 2025년 기준 PER 2.6배, PBR 0.5배다.

2Q25 영업이익 2.4조원(YoY +94.5%) 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액 21.8조원으로 전년대비 6.7% 증가할 전망이다. 전력판매량은 무더위로 인해 전년대비 소폭 증가가 예상된다. 산업용 판매량 부진이 아쉬운 지점이지만 2024년 4분기 전기요금 인상 영향에 성장은 지속된다. 영업이익은 2.4조원으로 전년대비 94.5% 증가할 것으로 예상된다. 연료비와 구입전력비는 각각 4.5조원, 8.1조원으로 전년대비 6.3% 감소, 2.1% 증가로 추정된다. 연료비는 원/달러 환율 강세와 주요 원재료 단가 하락으로 절감이 가능하다. 구입전력비는 기저발전 비중 감소로 외부 구입량 증가가 불가피하다. 한편 SMP 약세로 인해 구입단가는 안정화될 수 있다. 원전 이용률은 정비물량 증가로 전분기대비로는 감소지만 전년대비 2.3%p 상승한 82.9% 수준으로 예상된다. 유연탄 발전소 이용률은 수요 비수기 원전과 재생에너지 증가로 인해 6.6%p 하락한 35.0%로 추정된다. 원전 이용률은 이번 분기와 비슷한 수준이 하반기에도 이어질 것으로 전망된다.

여름철 피크수요 시기 태양광 기여도 증가와 SMP 상승 억제

6월부터 나타난 무더위로 전력수요는 빠르게 증가하는 중이다. SMP는 시간대별 전력수요 그리고 그에 대응하여 가동하는 발전기의 연료비단가 두 가지 변수의 결과물이다. 따라서 전력수요가 증가할수록 고원가 발전기 가동 횟수가 증가하고 SMP도 비례하여 상승하게 일반적이다. 한편 오전 6시부터 오후 7시까지 태양광 발전의 기여가 지속되면서 최대수요 증가를 억제하는 모습이다. 전력시장 계통 수요는 아직 100GW 미만으로 유지되고 있으나 태양광 BTM 및 PPA 추정을 감안하면 전체 수요는 이미 100GW를 넘어선 상황이다. 수요 증가와 비용 억제의 조합은 이익 개선이다. 기온 변화 영향은 6월 전력통계월보를 통해서 확인할 필요가 있겠으나 이른 더위는 실적 측면에서 긍정적인 요소로 간주된다. 영업실적은 양호하며 향후 소득세법 개정안 통과 시 배당성향 35%가 일종의 가이드라인으로 작용할 가능성이 존재한다. 낙관적 가정이지만 배당수익률 기반 접근 시 상승여력은 충분하다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

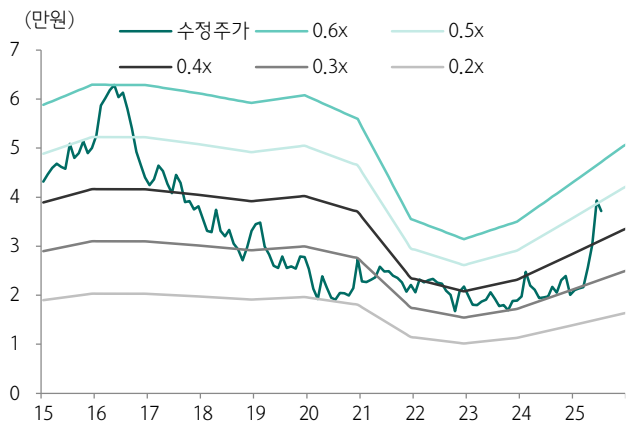
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				2Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	232,928	204,737	261,034	235,291	242,240	218,386	272,583	239,676	6.7	(9.8)
전기판매수익	221,650	195,406	250,223	221,619	232,112	207,543	261,462	229,212	6.2	(10.6)
기타매출	11,278	9,331	10,811	13,672	10,128	10,843	11,121	10,463	16.2	7.1
영업이익	12,994	12,503	33,961	24,191	37,536	24,317	52,679	35,306	94.5	(35.2)
연료비	61,601	47,563	67,247	48,967	50,100	44,572	59,009	40,315	(6.3)	(11.0)
구입전력비	92,029	79,697	96,467	78,406	87,568	81,410	93,445	80,869	2.1	(7.0)
기타	66,304	64,974	63,359	83,727	67,036	68,087	67,451	83,185	4.8	1.6
세전이익	7,378	3,491	29,766	11,932	32,319	16,083	46,241	26,770	360.7	(50.2)
순이익	5,615	651	18,493	10,158	23,282	11,580	34,681	20,078	1,679.1	(50.3)
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	10.3	15.5	11.1	19.3	14.7	-	-
세전이익률(%)	3.2	1.7	11.4	5.1	13.3	7.4	17.0	11.2	-	-
순이익률(%)	2.4	0.3	7.1	4.3	9.6	5.3	12.7	8.4	-	-
전력판매(GWh)	141,696	126,787	149,900	131,438	141,018	127,117	149,935	131,346	0.3	(9.9)
판매단가(원/kWh)	156	154	167	169	165	163	174	175	5.9	(0.8)
원/달러 환율	1,329	1,371	1,357	1,397	1,452	1,399	1,370	1,370	2.1	(3.6)
석탄(천원/톤)	196	190	185	190	193	186	164	156	(2.4)	(3.6)
LNG(천원/톤)	1,157	1,022	1,075	1,043	1,100	1,054	1,007	1,007	3.1	(4.2)

자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



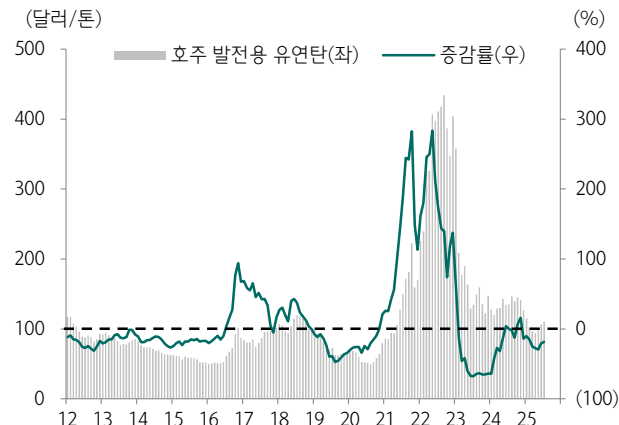
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



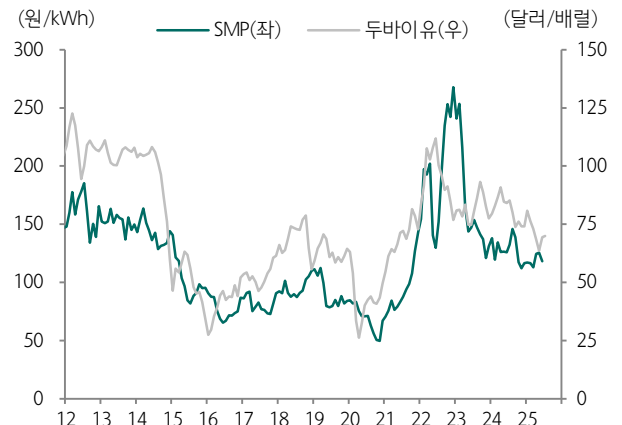
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (7월 YoY -18.4%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (6월 SMP YoY -6.3%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219.5	93,398.9	97,288.5	97,588.5	97,640.4
매출원가	89,699.5	81,964.2	78,463.9	77,768.1	79,113.2
매출총이익	(1,480.0)	11,434.7	18,824.6	19,820.4	18,527.2
판매비	3,061.6	3,070.0	3,840.7	3,937.6	3,852.0
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	14,983.8	15,882.7	14,675.2
금융손익	(3,922.0)	(4,087.1)	(3,818.4)	(3,800.0)	(3,600.0)
종속/관계기업손익	613.0	882.3	602.9	602.9	602.9
기타영업외손익	296.6	96.6	372.9	319.0	293.0
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	12,141.3	13,004.6	11,971.1
법인세	(2,837.8)	1,634.6	3,145.8	3,251.2	2,992.8
계속사업이익	(4,716.1)	3,622.0	8,995.5	9,753.5	8,978.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	8,995.5	9,753.5	8,978.4
비배주주지분 손이익	106.4	130.3	33.5	0.0	0.0
지배주주순이익	(4,822.5)	3,491.7	8,962.1	9,753.5	8,978.4
지배주주지분포괄이익	(5,032.6)	4,070.2	8,732.1	9,636.6	8,870.8
NOPAT	(2,835.5)	5,763.6	11,101.6	11,912.0	11,006.4
EBITDA	8,490.6	22,362.1	29,169.0	30,206.7	29,140.9
성장성(%)					
매출액증가율	23.80	5.87	4.16	0.31	0.05
NOPAT증가율	적지	흑전	92.62	7.30	(7.60)
EBITDA증가율	흑전	163.37	30.44	3.56	(3.53)
영업이익증가율	적지	흑전	79.13	6.00	(7.60)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	156.67	8.83	(7.95)
EPS증가율	적지	흑전	156.66	8.83	(7.94)
수익성(%)					
매출총이익률	(1.68)	12.24	19.35	20.31	18.97
EBITDA이익률	9.62	23.94	29.98	30.95	29.85
영업이익률	(5.15)	8.96	15.40	16.28	15.03
계속사업이익률	(5.35)	3.88	9.25	9.99	9.20

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(7,512)	5,439	13,960	15,193	13,986
BPS	55,837	62,177	75,690	89,483	101,399
CFPS	17,322	38,559	47,803	48,168	46,549
EBITDAPS	13,226	34,834	45,437	47,054	45,393
SPS	137,421	145,489	151,548	152,015	152,096
DPS	0	213	1,400	2,070	2,070
주기지표(배)					
PER	(2.52)	3.69	2.60	2.39	2.59
PBR	0.34	0.32	0.48	0.41	0.36
PCFR	1.09	0.52	0.76	0.75	0.78
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.13	4.78	4.82
PSR	0.14	0.14	0.24	0.24	0.24
재무비율(%)					
ROE	(12.63)	9.22	20.25	18.40	14.65
ROA	(2.03)	1.44	3.58	3.82	3.47
ROIC	(1.55)	3.10	5.83	6.14	5.57
부채비율	543.28	496.69	409.67	339.18	293.24
순부채비율	349.84	315.62	250.81	203.95	174.25
이자보상배율(배)	(1.02)	1.79	3.37	3.70	3.55

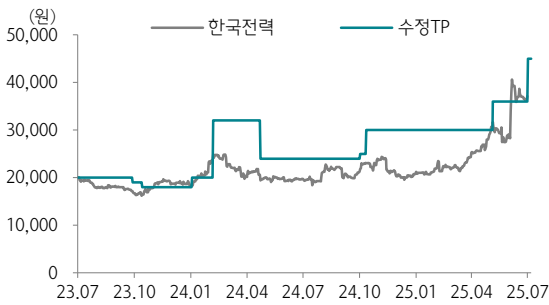
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	29,536.2	29,255.2	32,263.7	32,374.5	32,018.0
금융자산	7,523.2	5,966.3	8,542.8	8,595.5	8,270.5
현금성자산	4,342.9	2,383.0	4,013.5	4,060.9	3,738.8
매출채권	11,009.5	11,099.2	11,306.0	11,333.9	11,318.8
재고자산	8,875.6	9,769.2	9,951.3	9,975.8	9,962.5
기타유동자산	2,127.9	2,420.5	2,463.6	2,469.3	2,466.2
비유동자산	210,178.8	217,552.6	221,271.6	224,984.8	228,498.9
투자자산	13,208.8	16,232.1	16,440.1	16,477.3	16,457.1
금융자산	3,546.2	4,946.0	4,943.7	4,952.6	4,947.7
유형자산	179,875.5	182,982.8	186,806.0	190,613.3	194,260.7
무형자산	1,133.1	1,146.1	1,043.4	912.1	799.1
기타비유동자산	15,961.4	17,191.6	16,982.1	16,982.1	16,982.0
자산총계	239,715.0	246,807.8	253,535.3	257,359.4	260,516.9
유동부채	61,248.4	63,968.8	61,868.4	58,712.2	56,288.4
금융부채	41,752.5	45,069.4	42,344.9	39,146.5	36,745.7
매입채무	4,341.5	4,494.5	4,578.3	4,589.5	4,583.4
기타유동부채	15,154.4	14,404.9	14,945.2	14,976.2	14,959.3
비유동부채	141,201.8	141,476.2	141,921.9	140,047.5	137,979.3
금융부채	96,139.5	91,448.3	90,961.8	88,961.8	86,961.8
기타비유동부채	45,062.3	50,027.9	50,960.1	51,085.7	51,017.5
부채총계	202,450.2	205,445.0	203,790.3	198,759.7	194,267.8
지배주주지분	35,845.1	39,915.2	48,590.4	57,445.1	65,094.6
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
자본잉여금	2,444.6	2,444.6	2,444.9	2,444.9	2,444.9
자본조정	13,295.0	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6
기타포괄이익누계액	557.4	1,424.0	1,368.2	1,368.2	1,368.2
이익잉여금	16,338.3	20,128.2	28,858.9	37,713.6	45,363.1
비지배주주지분	1,419.7	1,447.6	1,154.5	1,154.5	1,154.5
자본총계	37,264.8	41,362.8	49,744.9	58,599.6	66,249.1
순금융부채	130,368.8	130,551.3	124,763.9	119,512.8	115,436.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,522.2	15,876.1	23,960.4	24,203.7	23,375.5
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	8,995.5	9,753.5	8,978.4
조정	11,380.0	16,044.5	15,002.7	14,323.9	14,465.6
감가상각비	13,032.3	13,997.4	14,185.2	14,324.0	14,465.7
외환거래손익	363.7	2,366.8	(26.5)	0.0	0.0
지분법손익	(613.0)	(882.3)	(125.1)	0.0	0.0
기타	(1,403.0)	562.6	969.1	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(5,141.7)	(3,790.4)	(37.8)	126.3	(68.5)
투자활동 현금흐름	(13,073.8)	(14,093.1)	(18,430.2)	(18,042.5)	(17,976.9)
투자자산감소(증가)	(880.5)	(3,023.2)	(208.0)	(37.2)	20.2
자본증가(감소)	(13,598.7)	(13,813.4)	(17,214.3)	(18,000.0)	(18,000.0)
기타	1,405.4	2,743.5	(1,007.9)	(5.3)	2.9
재무활동 현금흐름	12,661.9	(3,849.3)	(3,401.2)	(6,097.2)	(5,729.7)
금융부채증가(감소)	12,690.7	(1,374.3)	(3,211.0)	(5,198.4)	(4,400.9)
자본증가(감소)	332.2	0.0	0.3	0.0	0.0
기타재무활동	(305.5)	(2,337.8)	(53.8)	(0.1)	0.1
배당지급	(55.5)	(137.2)	(136.7)	(898.7)	(1,328.9)
현금의 증감	1,108.1	(1,959.9)	1,773.6	47.4	(322.1)
Unlevered CFO	11,120.4	24,753.4	30,687.8	30,922.3	29,883.0
Free Cash Flow	(12,386.2)	1,660.1	6,687.6	6,203.7	5,375.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.22	BUY	45,000	-	-
25.5.26	BUY	36,000	-7.36%	12.78%
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

- 당사는 2025년 7월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 7월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.50%	4.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 19일