



BUY (유지)

목표주가(12M) 45,000원(유지)
현재주가(8.12) 38,550원

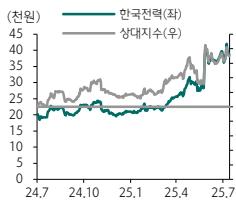
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,189.91
52주 최고/최저(원)	42,000/19,220
시가총액(십억원)	24,747.7
시가총액비중(%)	0.94
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	5,386.3
60일 평균 거래대금(십억원)	189.5
외국인지분율(%)	20.45
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2인	51.14
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	96,762.7	98,337.8
영업이익(십억원)	14,267.7	16,002.2
순이익(십억원)	8,226.2	9,504.1
EPS(원)	12,614	14,590
BPS(원)	74,074	87,423

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	88,219.5	93,398.9	97,170.6	97,369.2
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	14,765.7	15,398.4
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	12,262.6	12,549.2
순이익	(4,822.5)	3,491.7	8,989.1	9,411.9
EPS	(7,512)	5,439	14,003	14,661
증감율	적지	폭전	157.46	4.70
PER	(2.52)	3.69	2.75	2.63
PBR	0.34	0.32	0.51	0.44
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.17	4.89
ROE	(12.63)	9.22	20.31	17.85
BPS	55,837	62,177	75,732	88,504
DPS	0	213	1,890	2,110



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

하나증권 리서치센터

2025년 8월 13일 | 기업분석_Earnings Review

한국전력(015760)

하반기에도 증익 모멘텀 지속

목표주가 45,000원, 투자 의견 매수 유지

한국전력 목표주가 45,000원, 투자 의견 매수 유지한다. 2분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 여름철 성수기에도 SMP는 안정적인 추세를 기록하는 중이다. 8월 들어 확인되는 전력 수요 둔화 흐름에 연동하여 SMP 약세폭도 확대되는 중이다. 유가가 LNG 단가로 반영되는 시차를 고려하면 4분기 SMP는 현재 수준보다 더 낮아질 수 있다. 매크로 지표의 변동성이 크지만 현재 수준이 유지될 경우 이익 성장 흐름은 2026년 상반기까지 지속된다. 2025년 기준 PER 2.8배 PBR 0.5배다.

2Q25 영업이익 2.1조원(YoY +70.8%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 22.0조원으로 전년대비 7.2% 증가했다. 전력판매량은 전년대비 0.4% 증가했고 판매단가는 6.7% 상승했다. 산업용 판매실적이 11개 분기 연속으로 감소하는 중이다. 영업이익은 2.1조원으로 전년대비 70.8% 개선되었다. 연료비는 9.3% 감소한 4.3조원, 구입 전력비는 7.9% 증가한 8.6조원을 기록했다. 연료비는 주요 에너지 원재료 단가 하락, 원전 이용률 상승 및 유연탄 발전소 이용률 감소로 전년대비 감소했다. 전력구입비는 기저발전 비중 상승과 SMP 하락에도 외부 구입량이 늘어나며 증가했다. 원자력 이용률은 83.3%로 전년대비 2.0%p 증가로 추정되며 유연탄은 37.8%p로 전년대비 3.8% 감소했다. 예방정비 일정에 따라 하반기 원전 이용률은 2분기 수준이 유지될 것으로 예상된다. 유연탄은 민간 설비 이용률이 소폭 회복했으나 여전히 30% 수준에 머물러 있고 성수기 3분기를 제외하면 대체로 낮은 레벨이 유지될 전망이다. 기타비용이 다소 큰 폭으로 증가했으나 세부 내역에 대해서는 향후 게시될 반기보고서를 통해서 확인이 가능한 상황이다.

여름철 성수기에 낮은 SMP는 긍정적. 별도 순이익 개선 추세 지속

3분기 성수기 영업환경이 우호적이다. 물론 8월 들어 전년대비 전력수요 감소가 확인되고 있으나 7월에는 증가했으며 매출 감소 여지를 SMP 하락에 따른 비용 절감으로 상당 부분 극복할 것으로 기대된다. 연결 대비 별도 영업이익은 별다른 부정적 이슈 없이 안정적으로 배분되는 모습이다. 별도 순이익도 전년대비 개선되는 추세이며 지난 1분기에 급증한 배당 수익이 연간 DPS 상향 기대감으로 이어질 수 있다. 현재 시장 기대치 기준 직전연도 배당 성향을 적용하면 차입금 부담 없이 배당금 지급이 가능하며 하반기 실적 눈높이가 상향될 경우 배당 지급과 차입금 감소가 동반 달성될 여지가 존재한다. 환율을 제외한 매크로 지표 대부분 원가 측면에서 우호적이며 유가 하락에 따른 SMP 약세가 4분기에도 지속되는 경우 연간 실적은 상향 조정될 개연성이 높다.

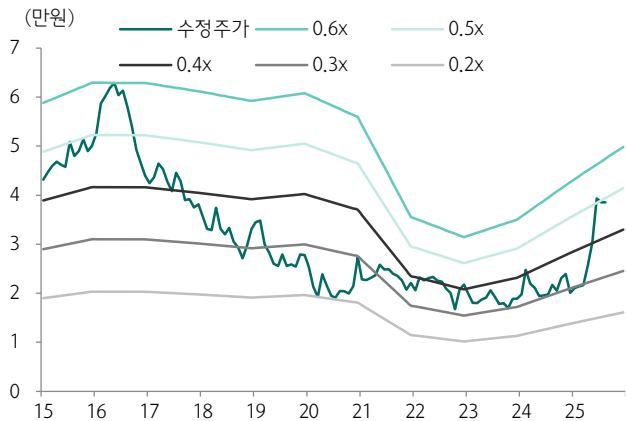
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				2Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	232,928	204,737	261,034	235,291	242,240	219,501	271,448	238,518	7.2	(9.4)
전기판매수익	221,650	195,406	250,223	221,619	232,112	209,463	261,462	229,212	7.2	(9.8)
기타매출	11,278	9,331	10,811	13,672	10,128	10,038	9,985	9,305	7.6	(0.9)
영업이익	12,994	12,503	33,961	24,191	37,536	21,359	55,356	33,407	70.8	(43.1)
연료비	61,601	47,563	67,247	48,967	50,100	43,152	58,044	40,430	(9.3)	(13.9)
구입전력비	92,029	79,697	96,467	78,406	87,568	86,010	90,598	81,496	7.9	(1.8)
기타	66,304	64,974	63,359	83,727	67,036	68,980	67,451	83,185	6.2	2.9
세전이익	7,378	3,491	29,766	11,932	32,319	16,652	48,856	24,799	377.0	(48.5)
순이익	5,615	651	18,493	10,158	23,282	11,367	36,642	18,599	1,646.5	(51.2)
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	10.3	15.5	9.7	20.4	14.0	-	-
세전이익률(%)	3.2	1.7	11.4	5.1	13.3	7.6	18.0	10.4	-	-
순이익률(%)	2.4	0.3	7.1	4.3	9.6	5.2	13.5	7.8	-	-
전력판매(GWh)	141,696	126,787	149,900	131,438	141,018	127,341	149,935	131,346	0.4	(9.7)
판매단가(원/kWh)	156	154	167	169	165	164	174	175	6.7	(0.1)
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	185	164	156	(2.7)	(3.9)
LNG(천원/톤)	1,157	1,022	1,075	1,043	1,100	972	959	959	(4.9)	(11.6)

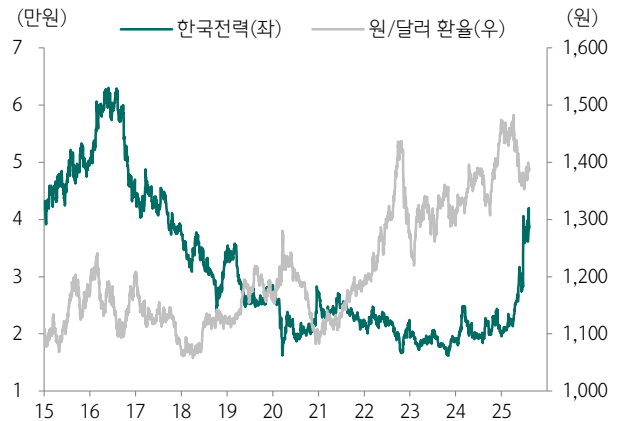
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



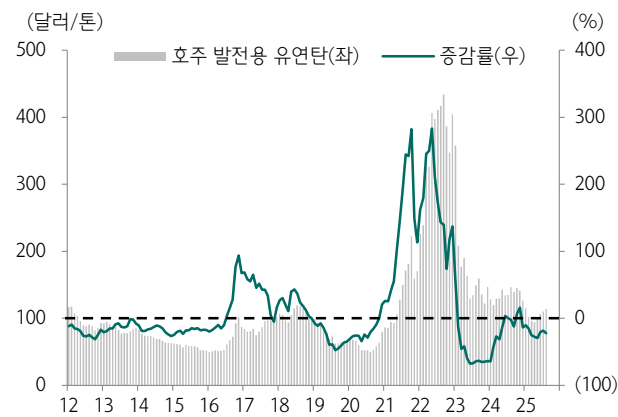
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



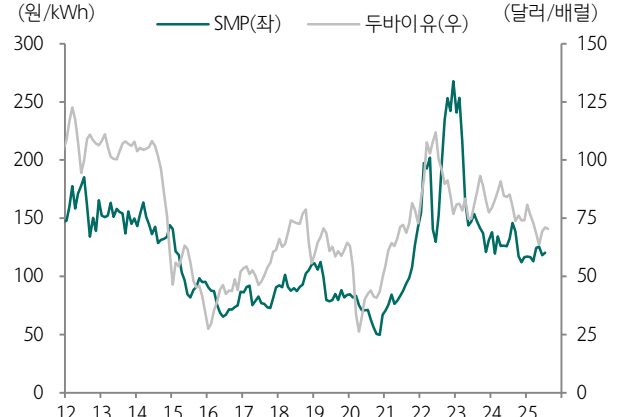
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (8월 YoY -22.2%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (7월 SMP YoY -9.1%)



자료: EPIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	88,219.5	93,398.9	97,170.6	97,369.2	97,344.8	
매출원가	89,699.5	81,964.2	78,568.5	78,041.8	79,502.9	
매출총이익	(1,480.0)	11,434.7	18,602.1	19,327.4	17,841.9	
판매비	3,061.6	3,070.0	3,836.4	3,929.0	3,840.5	
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	14,765.7	15,398.4	14,001.4	
금융손익	(3,922.0)	(4,087.1)	(3,496.2)	(3,800.0)	(3,600.0)	
종속/관계기업손익	613.0	882.3	675.7	675.7	675.7	
기타영업외손익	296.6	96.6	317.4	275.1	251.3	
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	12,262.6	12,549.2	11,328.4	
법인세	(2,837.8)	1,634.6	3,200.4	3,137.3	2,832.1	
계속사업이익	(4,716.1)	3,622.0	9,062.3	9,411.9	8,496.3	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	9,062.3	9,411.9	8,496.3	
비배주주지분 손이익	106.4	130.3	73.1	0.0	0.0	
지배주주순이익	(4,822.5)	3,491.7	8,989.1	9,411.9	8,496.3	
지배주주지분포괄이익	(5,032.6)	4,070.2	8,798.1	9,299.2	8,394.5	
NOPAT	(2,835.5)	5,763.6	10,912.1	11,548.8	10,501.1	
EBITDA	8,490.6	22,362.1	28,950.9	29,722.4	28,467.1	
성장성(%)						
매출액증가율	23.80	5.87	4.04	0.20	(0.03)	
NOPAT증가율	적지	흑전	89.33	5.83	(9.07)	
EBITDA증가율	흑전	163.37	29.46	2.66	(4.22)	
영업이익증가율	적지	흑전	76.52	4.28	(9.07)	
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	157.44	4.70	(9.73)	
EPS증가율	적지	흑전	157.46	4.70	(9.73)	
수익성(%)						
매출총이익률	(1.68)	12.24	19.14	19.85	18.33	
EBITDA이익률	9.62	23.94	29.79	30.53	29.24	
영업이익률	(5.15)	8.96	15.20	15.81	14.38	
계속사업이익률	(5.35)	3.88	9.33	9.67	8.73	

투자지표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	(7,512)	5,439	14,003	14,661	13,235	
BPS	55,837	62,177	75,732	88,504	99,628	
CFPS	17,322	38,559	47,980	47,480	45,592	
EBITDAPS	13,226	34,834	45,097	46,299	44,344	
SPS	137,421	145,489	151,365	151,674	151,636	
DPS	0	213	1,890	2,110	2,120	
주기지표(배)						
PER	(2.52)	3.69	2.75	2.63	2.91	
PBR	0.34	0.32	0.51	0.44	0.39	
PCFR	1.09	0.52	0.80	0.81	0.85	
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.17	4.89	4.98	
PSR	0.14	0.14	0.25	0.25	0.25	
재무비율(%)						
ROE	(12.63)	9.22	20.31	17.85	14.07	
ROA	(2.03)	1.44	3.59	3.69	3.28	
ROIC	(1.55)	3.10	5.73	5.95	5.31	
부채비율	543.28	496.69	408.86	343.42	299.62	
순부채비율	349.84	315.62	250.62	207.33	179.17	
이자보상비율(배)	(1.02)	1.79	3.32	3.57	3.36	

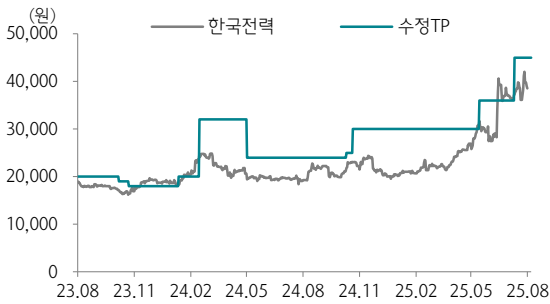
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	29,536.2	29,255.2	32,271.2	32,328.7	31,960.5	
금융자산	7,523.2	5,966.3	8,664.3	8,684.4	8,371.6	
현금성자산	4,342.9	2,383.0	4,145.4	4,162.1	3,854.2	
매출채권	11,009.5	11,099.2	11,251.4	11,269.3	11,242.8	
재고자산	8,875.6	9,769.2	9,903.2	9,919.0	9,895.7	
기타유동자산	2,127.9	2,420.5	2,452.3	2,456.0	2,450.4	
비유동자산	210,178.8	217,552.6	221,198.6	224,898.5	228,397.5	
투자자산	13,208.8	16,232.1	16,367.1	16,391.0	16,355.6	
금융자산	3,546.2	4,946.0	4,926.2	4,931.9	4,923.5	
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	16,982.1	
자산총계	239,715.0	246,807.8	253,469.8	257,227.2	260,358.0	
유동부채	61,248.4	63,968.8	61,982.4	59,460.6	57,569.0	
금융부채	41,752.5	45,069.4	42,541.9	39,992.9	38,141.4	
매입채무	4,341.5	4,494.5	4,556.1	4,563.4	4,552.7	
기타유동부채	15,154.4	14,404.9	14,884.4	14,904.3	14,874.9	
비유동부채	141,201.8	141,476.2	141,675.7	139,756.3	137,637.1	
금융부채	96,139.5	91,448.3	90,961.8	88,961.8	86,961.8	
기타비유동부채	45,062.3	50,027.9	50,713.9	50,794.5	50,675.3	
부채총계	202,450.2	205,445.0	203,658.1	199,216.9	195,206.0	
지배주주지분	35,845.1	39,915.2	48,617.5	56,816.1	63,957.8	
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	
자본잉여금	2,444.6	2,444.6	2,444.9	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	28,886.0	37,084.6	44,226.3	
비지배주주지분	1,419.7	1,447.6	1,194.2	1,194.2	1,194.2	
자본총계	37,264.8	41,362.8	49,811.7	58,010.3	65,152.0	
순금융부채	130,368.8	130,551.3	124,839.3	120,270.2	116,731.6	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	1,522.2	15,876.1	23,779.5	23,817.0	22,842.1	
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	9,062.3	9,411.9	8,496.3	
조정	11,380.0	16,044.5	15,002.6	14,324.0	14,465.7	
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	969.0	0.0	0.0	
영업활동자산부채변동	(5,141.7)	(3,790.4)	(285.4)	81.1	(119.9)	
투자활동 현금흐름	(13,073.8)	(14,093.1)	(18,346.9)	(18,027.3)	(17,959.6)	
투자자산감소(증가)	(880.5)	(3,023.2)	(135.0)	(23.9)	35.3	
자본증가(감소)	(13,598.7)	(13,813.4)	(17,214.3)	(18,000.0)	(18,000.0)	
기타	1,405.4	2,743.5	(997.6)	(3.4)	5.1	
재무활동 현금흐름	12,661.9	(3,849.3)	(3,204.3)	(5,762.3)	(5,206.0)	
금융부채증가(감소)	12,690.7	(1,374.3)	(3,014.1)	(4,549.0)	(3,851.5)	
자본증가(감소)	332.2	0.0	0.3	0.0	0.0	
기타재무활동	(305.5)	(2,337.8)	(53.8)	(0.0)	0.0	
배당지급	(55.5)	(137.2)	(136.7)	(1,213.3)	(1,354.5)	
현금의 증감	1,108.1	(1,959.9)	1,905.5	16.7	(307.9)	
Unlevered CFO	11,120.4	24,753.4	30,801.3	30,480.4	29,268.7	
Free Cash Flow	(12,386.2)	1,660.1	6,506.7	5,817.0	4,842.1	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	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	-24.37%	2.33%
24.10.22	BUY	25,000	-8.74%	-7.60%
24.9.10	BUY	24,000	-13.68%	-7.29%
24.9.6	BUY	-	-	-
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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 13일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 8월 13일 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 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	95.91%	4.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 10일