



BUY (유지)

목표주가(12M) 55,000원(상향)
현재주가(10.21) 43,850원

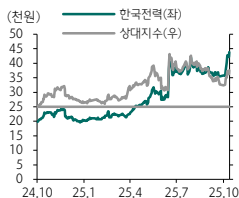
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,823.84
52주 최고/최저(원)	43,850/19,560
시가총액(십억원)	28,150.1
시가총액비중(%)	0.89
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	3,267.9
60일 평균 거래대금(십억원)	126.4
외국인지분율(%)	22.36
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2인	51.14
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	96,972.9	98,773.0
영업이익(십억원)	13,924.3	16,330.8
순이익(십억원)	8,158.9	9,799.3
EPS(원)	12,414	14,934
BPS(원)	73,666	87,353

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	88,219.5	93,398.9	97,295.3	97,651.8
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	15,191.7	18,531.2
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	12,688.6	15,681.9
순이익	(4,822.5)	3,491.7	9,308.6	11,761.4
EPS	(7,512)	5,439	14,500	18,321
증감율	적지	폭전	166.59	26.35
PER	(2.52)	3.69	2.91	2.30
PBR	0.34	0.32	0.56	0.46
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.18	4.44
ROE	(12.63)	9.22	21.09	21.91
BPS	55,837	62,177	75,340	91,921
DPS	0	213	1,740	2,020



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

하나증권 리서치센터

2025년 10월 22일 | 기업분석_Earnings Preview

한국전력 (015760)

분기 최대 실적 달성 가능

목표주가 55,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한국전력의 목표주가를 55,000원으로 기존대비 22% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 BPS에 목표 PBR 0.6배를 적용했다. 3분기 영업실적은 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 기저발전 중에서 원전은 이용률이 전분기대비 낮아졌지만 유연탄은 회복했고 분기 평균 SMP도 약세를 기록했기 때문이다. 낮은 유가 레벨이 지속되는 기간에 비례하여 실적 개선 규모는 확대될 가능성이 높아진다. 최근 단기 주가 급등에도 불구하고 향후 배당성향 가정에 따라 배당수익률이 4~8% 범위로 형성될 것으로 예상되기 때문에 매력은 충분한 상황이다. 2026년 기준 PER 2.3배, PBR 0.5배다.

3Q25 영업이익 5.8조원(YoY +70.7%) 컨센서스 상회 전망

3분기 매출액 27.3조원으로 전년대비 4.6% 증가할 전망이다. 여름철 성수기 높은 기온으로 전력수요가 양호했지만 2024년 무더위의 기저효과를 감안하면 전력판매량은 전년대비 소폭 개선될 것으로 보인다. 영업이익은 5.8조원으로 전년대비 70.7% 증가할 것으로 예상된다. 연료비와 구입전력비는 각각 5.4조원, 9.3조원으로 전년대비 19.3%, 3.3% 감소로 추정된다. 연료비는 원/달러 환율 약세에도 불구하고 주요 원재료 단가 하락과 LNG 발전비중 감소로 개선될 전망이다. 구입전력비는 외부 구입량이 증가하지만 SMP 약세로 인한 구입단가 하락으로 감소가 예상된다. 유연탄 발전소 이용률은 65.8%로 5.8%p 개선될 것으로 보이지만 원전 이용률은 정비물량 증가로 전년대비 7%p 하락한 77.0% 수준으로 추정된다.

배당을 많이 해도 무리가 없는 수준까지 이익 체력 회복 중

3분기에 이어 4분기도 발전용 천연가스 가격은 하락 추세에 있다. 단기 환율 상승의 부정적 효과를 무시할 수 있는 수준의 약세 기조다. 주요 에너지 가격 하락으로 발전사의 수익성은 둔화되나 한국전력의 비용은 절감된다. 영업비용 가운데 가장 큰 비중을 차지하는 구입비는 2026년부터 본격적인 감소 사이클 진입이 예상된다. 국내 도입 천연가스 물량 중 고가 비중 감소에 더해 점진적 재생에너지 비중 증가가 구조적 SMP 약세를 만들어낼 개연성이 크다. 여기에 최근 가파르게 진행된 유가 하락도 시차를 두고 영향을 미칠 전망이다. 현재 유가 수준이 유지될 경우 과거 배당성향만큼 높아져도 투자비 및 이자비용을 감당하고도 차입금 감소까지 가능한 실적에 도달 가능하다.

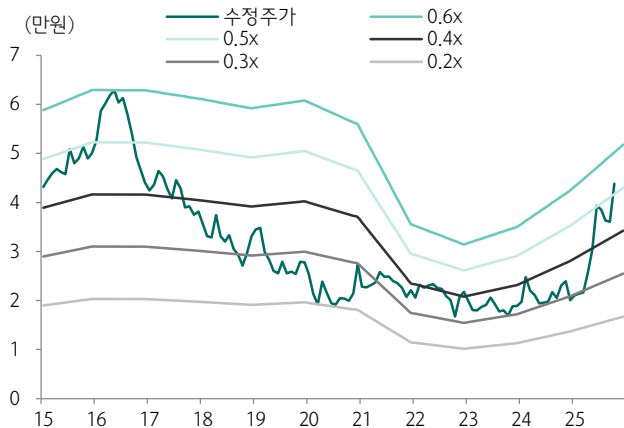
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				3Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	232,928	204,737	261,034	235,291	242,240	219,501	273,013	238,199	4.6	24.4
전기판매수익	221,650	195,406	250,223	221,619	232,112	209,463	263,148	229,032	5.2	25.6
기타매출	11,278	9,331	10,811	13,672	10,128	10,038	9,864	9,167	(8.8)	(1.7)
영업이익	12,994	12,503	33,961	24,191	37,536	21,359	57,987	35,035	70.7	171.5
연료비	61,601	47,563	67,247	48,967	50,100	43,152	54,301	40,029	(19.3)	25.8
구입전력비	92,029	79,697	96,467	78,406	87,568	86,010	93,274	79,950	(3.3)	8.4
기타	66,304	64,974	63,359	83,727	67,036	68,980	67,451	83,185	6.5	(2.2)
세전이익	7,378	3,491	29,766	11,932	32,319	16,652	51,488	26,428	73.0	209.2
순이익	5,615	651	18,493	10,158	23,282	11,367	38,616	19,821	108.8	239.7
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	10.3	15.5	9.7	21.2	14.7	-	-
세전이익률(%)	3.2	1.7	11.4	5.1	13.3	7.6	18.9	11.1	-	-
순이익률(%)	2.4	0.3	7.1	4.3	9.6	5.2	14.1	8.3	-	-
전력판매(GWh)	141,696	126,787	149,900	131,438	141,018	127,341	150,563	130,995	0.4	18.2
판매단가(원/kWh)	156	154	167	169	165	164	175	175	4.7	6.3
원/달러 환율	1,329	1,371	1,357	1,397	1,452	1,399	1,387	1,420	2.2	(0.9)
석탄(천원/톤)	196	190	185	190	193	185	166	160	(10.4)	(10.5)
LNG(천원/톤)	1,157	1,022	1,075	1,043	1,100	972	917	921	(14.7)	(5.7)

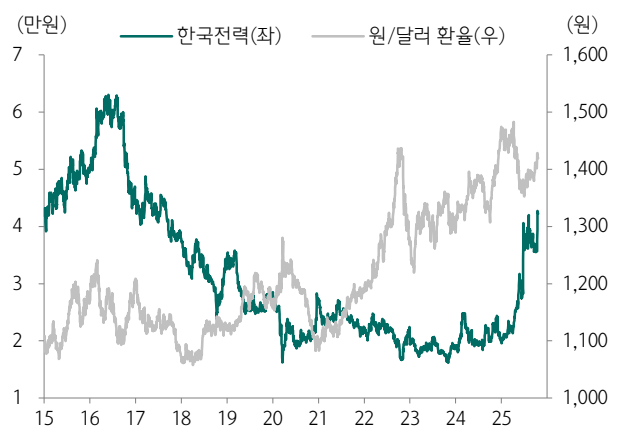
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



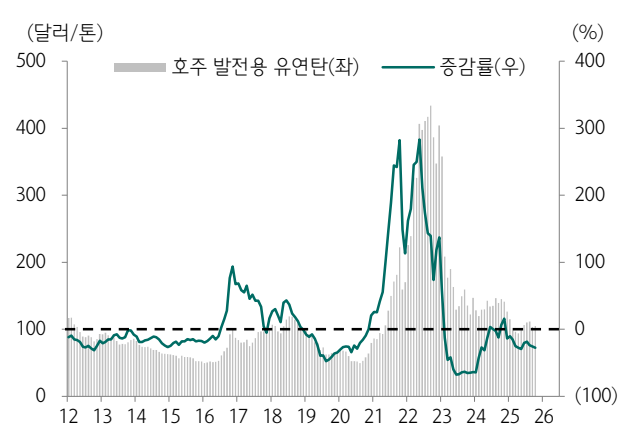
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



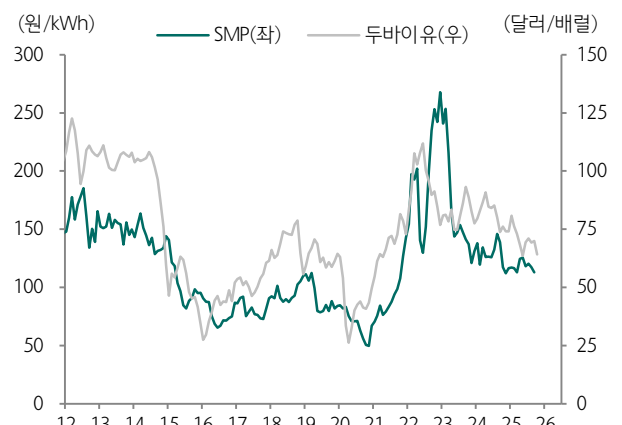
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (10월 YoY -27.7%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (9월 SMP YoY -18.7%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219.5	93,398.9	97,295.3	97,651.8	97,810.6
매출원가	89,699.5	81,964.2	78,490.8	75,218.9	75,560.2
매출총이익	(1,480.0)	11,434.7	18,804.5	22,432.9	22,250.4
판매비	3,061.6	3,070.0	3,612.8	3,901.7	3,813.8
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	15,191.7	18,531.2	18,436.6
금융손익	(3,922.0)	(4,087.1)	(3,496.1)	(3,800.0)	(3,600.0)
종속/관계기업손익	613.0	882.3	675.7	675.7	675.7
기타영업외손익	296.6	96.6	317.3	275.1	251.2
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	12,688.6	15,681.9	15,763.5
법인세	(2,837.8)	1,634.6	3,306.9	3,920.5	3,940.9
계속사업이익	(4,716.1)	3,622.0	9,381.7	11,761.4	11,822.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	9,381.7	11,761.4	11,822.6
비배주주지분 순이익	106.4	130.3	73.1	0.0	0.0
지배주주순이익	(4,822.5)	3,491.7	9,308.6	11,761.4	11,822.6
지배주주지분포괄이익	(5,032.6)	4,070.2	8,609.4	11,817.2	11,878.7
NOPAT	(2,835.5)	5,763.6	11,232.5	13,898.4	13,827.5
EBITDA	8,490.6	22,362.1	29,131.7	32,526.3	32,571.5
성장성(%)					
매출액증가율	23.80	5.87	4.17	0.37	0.16
NOPAT증가율	적지	흑전	94.89	23.73	(0.51)
EBITDA증가율	흑전	163.37	30.27	11.65	0.14
영업이익증가율	적지	흑전	81.62	21.98	(0.51)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	166.59	26.35	0.52
EPS증가율	적지	흑전	166.59	26.35	0.52
수익성(%)					
매출총이익률	(1.68)	12.24	19.33	22.97	22.75
EBITDA이익률	9.62	23.94	29.94	33.31	33.30
영업이익률	(5.15)	8.96	15.61	18.98	18.85
계속사업이익률	(5.35)	3.88	9.64	12.04	12.09

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(7,512)	5,439	14,500	18,321	18,416
BPS	55,837	62,177	75,340	91,921	108,317
CFPS	17,322	38,559	48,387	51,936	51,948
EBITDAPS	13,226	34,834	45,379	50,667	50,737
SPS	137,421	145,489	151,559	152,114	152,361
DPS	0	213	1,740	2,020	2,150
주기지표(배)					
PER	(2.52)	3.69	2.91	2.30	2.29
PBR	0.34	0.32	0.56	0.46	0.39
PCFR	1.09	0.52	0.87	0.81	0.81
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.18	4.44	4.23
PSR	0.14	0.14	0.28	0.28	0.28
재무비율(%)					
ROE	(12.63)	9.22	21.09	21.91	18.39
ROA	(2.03)	1.44	3.71	4.58	4.54
ROIC	(1.55)	3.10	5.87	7.09	6.92
부채비율	543.28	496.69	414.62	330.44	271.32
순부채비율	349.84	315.62	256.29	199.77	160.63
이자보상배율(배)	(1.02)	1.79	3.45	4.33	4.54

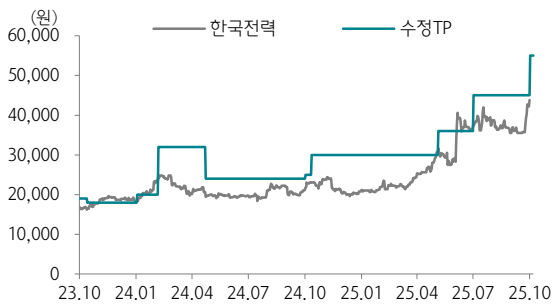
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	29,536.2	29,255.2	31,924.5	32,015.6	31,685.2
금융자산	7,523.2	5,966.3	8,371.5	8,395.9	8,083.6
현금성자산	4,342.9	2,383.0	4,167.1	4,185.5	3,874.8
매출채권	11,009.5	11,099.2	11,236.3	11,268.3	11,259.6
재고자산	8,875.6	9,769.2	9,890.0	9,918.1	9,910.4
기타유동자산	2,127.9	2,420.5	2,426.7	2,433.3	2,431.6
비유동자산	210,178.8	217,552.6	222,870.1	226,917.7	230,771.2
투자자산	13,208.8	16,232.1	16,455.1	16,497.8	16,486.2
금융자산	3,546.2	4,946.0	5,029.5	5,039.7	5,037.0
유형자산	179,875.5	182,982.8	188,123.0	192,270.0	196,257.0
무형자산	1,133.1	1,146.1	1,098.9	956.8	834.9
기타비유동자산	15,961.4	17,191.6	17,193.1	17,193.1	17,193.1
자산총계	239,715.0	246,807.8	254,794.6	258,933.3	262,456.4
유동부채	61,248.4	63,968.8	64,244.6	59,594.8	54,631.2
금융부채	41,752.5	45,069.4	44,871.9	40,173.7	35,223.2
매입채무	4,341.5	4,494.5	4,550.1	4,563.0	4,559.5
기타유동부채	15,154.4	14,404.9	14,822.6	14,858.1	14,848.5
비유동부채	141,201.8	141,476.2	141,039.0	139,183.0	137,143.9
금융부채	96,139.5	91,448.3	90,392.9	88,392.9	86,392.9
기타비유동부채	45,062.3	50,027.9	50,646.1	50,790.1	50,751.0
부채총계	202,450.2	205,445.0	205,283.6	198,777.9	191,775.1
지배주주지분	35,845.1	39,915.2	48,365.5	59,009.9	69,535.8
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
자본잉여금	2,444.6	2,444.6	2,449.9	2,449.9	2,449.9
자본조정	13,295.0	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6
기타포괄이익누계액	557.4	1,424.0	785.2	785.2	785.2
이익잉여금	16,338.3	20,128.2	29,211.9	39,856.4	50,382.2
비지배주주지분	1,419.7	1,447.6	1,145.5	1,145.5	1,145.5
자본총계	37,264.8	41,362.8	49,511.0	60,155.4	70,681.3
순금융부채	130,368.8	130,551.3	126,893.3	120,170.7	113,532.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,522.2	15,876.1	22,558.8	25,901.3	25,918.2
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	9,381.7	11,761.4	11,822.6
조정	11,380.0	16,044.5	14,801.7	13,995.1	14,134.9
감가상각비	13,032.3	13,997.4	13,940.0	13,995.1	14,134.9
외환거래손익	363.7	2,366.8	(1,263.0)	0.0	0.0
지분법손익	(613.0)	(882.3)	(293.4)	0.0	0.0
기타	(1,403.0)	562.6	2,418.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(5,141.7)	(3,790.4)	(1,624.6)	144.8	(39.3)
투자활동 현금흐름	(13,073.8)	(14,093.1)	(20,722.1)	(18,048.7)	(17,986.8)
투자자산감소(증가)	(880.5)	(3,023.2)	(223.0)	(42.7)	11.6
자본증가(감소)	(13,598.7)	(13,813.4)	(17,807.3)	(18,000.0)	(18,000.0)
기타	1,405.4	2,743.5	(2,691.8)	(6.0)	1.6
재무활동 현금흐름	12,661.9	(3,849.3)	170.2	(7,815.2)	(8,247.3)
금융부채증가(감소)	12,690.7	(1,374.3)	(1,252.9)	(6,698.2)	(6,950.5)
자본증가(감소)	332.2	0.0	5.3	0.0	0.0
기타재무활동	(305.5)	(2,337.8)	1,554.5	0.0	0.0
배당지급	(55.5)	(137.2)	(136.7)	(1,117.0)	(1,296.8)
현금의 증감	1,108.1	(1,959.9)	1,927.2	18.4	(310.6)
Unlevered CFO	11,120.4	24,753.4	31,062.4	33,341.3	33,348.9
Free Cash Flow	(12,386.2)	1,660.1	4,638.2	7,901.3	7,918.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.22	BUY	55,000		
25.7.22	BUY	45,000	-15.71%	-2.56%
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%
24.5.13	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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 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 10월 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 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 19일