



BUY (유지)

목표주가(12M) 65,000원(상향)
현재주가(11.13) 49,250원

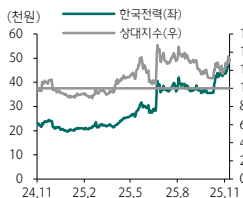
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,170.63
52주 최고/최저(원)	49,550/19,560
시가총액(십억원)	31,616.7
시가총액비중(%)	0.92
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	3,532.3
60일 평균 거래대금(십억원)	147.2
외국인지분율(%)	22.35
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2인	51.14
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	97,089.8	98,848.1
영업이익(십억원)	13,964.7	16,429.4
순이익(십억원)	8,186.8	9,846.4
EPS(원)	12,456	15,009
BPS(원)	73,496	87,180

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	88,219.5	93,398.9	97,563.9	97,877.2
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	15,014.4	17,875.6
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	12,894.6	15,222.5
순이익	(4,822.5)	3,491.7	9,206.9	11,416.8
EPS	(7,512)	5,439	14,342	17,784
증감율	적지	폭전	163.69	24.00
PER	(2.52)	3.69	3.43	2.77
PBR	0.34	0.32	0.66	0.54
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.43	4.74
ROE	(12.63)	9.22	20.88	21.45
BPS	55,837	62,177	75,181	90,666
DPS	0	213	2,300	2,500



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

하나증권 리서치센터

2025년 11월 14일 | 기업분석_ Earnings Review

한국전력 (015760)

연결과 별도 모두 분기 최대 실적 기록

목표주가 65,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한국전력의 목표주가를 65,000원으로 기존대비 18.2% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 BPS에 목표 PBR 0.7배를 적용했다. 3분기 영업실적은 시장 기대치에 부합했다. 다만 영업비용 기타 항목에 일회성 비용이 반영된 부분을 감안하면 실제 이익 창출능력은 훨씬 견조한 상황이다. 여름철 성수기 SMP는 안정적인 추세를 기록했으며 4분기 들어서도 추가적인 약세를 나타내고 있다. 환율 상승 영향을 감안해도 유가 약세로 당분간 낮은 SMP 레벨이 지속될 것으로 기대된다. 2026년 기준 PER 2.8배 PBR 0.5배다.

3Q25 영업이익 5.7조원(YoY +66.4%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 27.6조원으로 전년대비 5.6% 증가했다. 전력판매량은 전년대비 1.1% 증가했고 판매단가는 4.7% 상승했다. 산업용 판매량이 9월 판매 호조로 3년만에 감소 구간에서 벗어났으나 수요 이탈 가능성을 감안하면 지속 가능성은 미지수다. 영업이익은 5.7조원으로 전년대비 66.4% 개선되었다. 연료비는 18.2% 감소한 5.5조원, 구입전력비는 4.1% 감소한 9.2조원을 기록했다. 연료비는 유연탄 발전량 증가에 따른 석탄 비용 증가에도 발전자회사 LNG 발전량 감소로 개선되었다. 구입전력비는 기저발전 비중 상승과 SMP 하락으로 외부 구입량이 감소하며 증가했다. 원자력 이용률은 77.4%를 기록하며 전년대비 5.6%p 감소한 것으로 추정되며 유연탄은 68.9%로 전년대비 8.9%p 개선되었다. 원전 이용률 하락을 발전자회사와 민간 석탄 이용률 상승으로 만회했다. 예방정비 일정에 따라 4분기 원전 이용률은 76% 수준을 기록할 것으로 예상된다. 영업비용에서 기타 항목이 다소 큰 폭으로 증가했다. 일부 일회성 비용이 반영된 것으로 추정되며 개별 발전자회사의 분기보고서를 통해서 세부 내역을 확인할 필요가 있다.

별도 당기순이익 증가. 배당성향만 뒷받침된다면 재평가 가능

LNG 연료비단가는 10월, 11월 연속 전월대비 4% 가량 하향세를 나타냈다. 유연탄 가격도 100달러/톤 초반 구간에서 오랫동안 횡보하고 있어 부담이 없다. 올해 하반기 유가와 환율 추이를 감안하면 2026년 1분기 SMP는 소폭 상승세를 나타낸 후 2분기 하향 안정화될 전망이다. 연결 영업이익 개선과 별도 배당금 수취 증가로 별도 당기순이익은 뚜렷하게 개선된 상황이다. 토지 매각 관련 일회성 이익이 반영된 2015년을 제외할 경우 역대 최대 수준을 달성할 것으로 기대된다. 시중 금리 상승과 한전채 스프레드 확대에 따른 우려가 부각될 수 있으나 과거 2022년~2023년 당시 높은 금리 대비로는 부담이 제한적일 전망이다. 차입금 부담은 완전히 해소되지 않았지만 영업실적 호조로 점진적 부채비율 축소가 진행될 것으로 예상된다. 이제는 남은 4분기 실적과 배당에 관심을 기울일 시점이다.

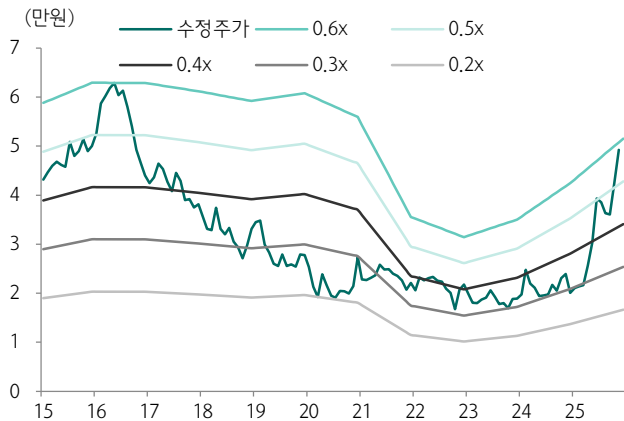
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				3Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	232,928	204,737	261,034	235,291	242,240	219,501	275,724	238,173	5.6	25.6
전기판매수익	221,650	195,406	250,223	221,619	232,112	209,463	264,741	229,032	5.8	26.4
기타매출	11,278	9,331	10,811	13,672	10,128	10,038	10,983	9,141	1.6	9.4
영업이익	12,994	12,503	33,961	24,191	37,536	21,359	56,519	34,730	66.4	164.6
연료비	61,601	47,563	67,247	48,967	50,100	43,152	55,008	41,817	(18.2)	27.5
구입전력비	92,029	79,697	96,467	78,406	87,568	86,010	92,485	75,491	(4.1)	7.5
기타	66,304	64,974	63,359	83,727	67,036	68,980	71,712	86,136	13.2	4.0
세전이익	7,378	3,491	29,766	11,932	32,319	16,652	53,491	26,484	79.7	221.2
순이익	5,615	651	18,493	10,158	23,282	11,367	37,556	19,863	103.1	230.4
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	10.3	15.5	9.7	20.5	14.6	-	-
세전이익률(%)	3.2	1.7	11.4	5.1	13.3	7.6	19.4	11.1	-	-
순이익률(%)	2.4	0.3	7.1	4.3	9.6	5.2	13.6	8.3	-	-
전력판매(GWh)	141,696	126,787	149,900	131,438	141,018	127,341	151,507	130,995	1.1	19.0
판매단가(원/kWh)	156	154	167	169	165	164	175	175	4.7	6.2
원/달러 환율	1,329	1,371	1,357	1,397	1,452	1,399	1,387	1,440	2.2	(0.9)
석탄(천원/톤)	196	190	185	190	193	185	165	161	(11.0)	(11.1)
LNG(천원/톤)	1,157	1,022	1,075	1,043	1,100	972	967	915	(10.1)	(0.6)

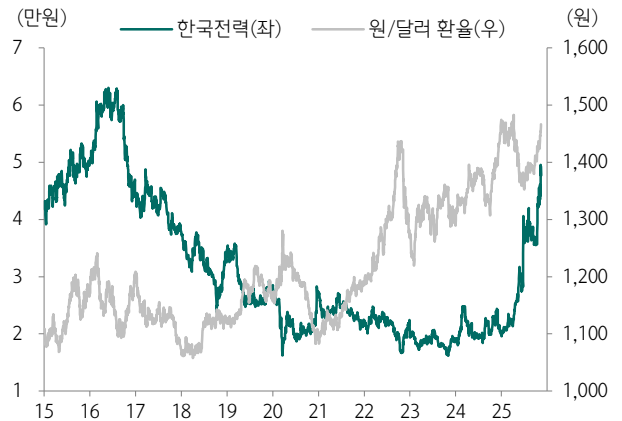
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



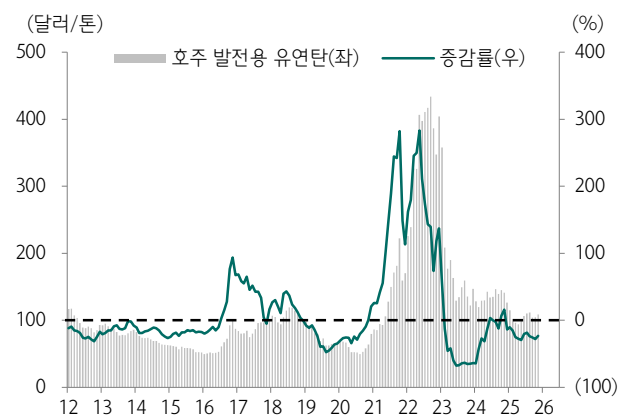
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



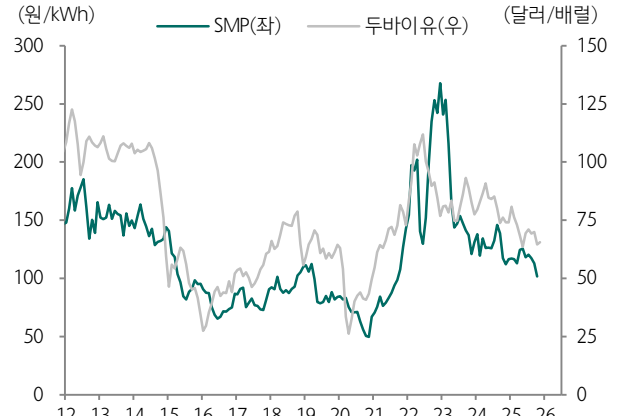
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (11월 YoY -22.1%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (10월 SMP YoY -13.4%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	88,219.5	93,398.9	97,563.9	97,877.2	98,041.1	
매출원가	89,699.5	81,964.2	78,926.9	76,091.7	77,600.9	
매출총이익	(1,480.0)	11,434.7	18,637.0	21,785.5	20,440.2	
판매비	3,061.6	3,070.0	3,622.6	3,909.9	3,821.9	
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	15,014.4	17,875.6	16,618.3	
금융손익	(3,922.0)	(4,087.1)	(3,330.3)	(3,800.0)	(3,600.0)	
종속/관계기업손익	613.0	882.3	661.2	661.2	661.2	
기타영업외손익	296.6	96.6	549.3	485.6	496.8	
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	12,894.6	15,222.5	14,176.4	
법인세	(2,837.8)	1,634.6	3,580.2	3,805.6	3,544.1	
계속사업이익	(4,716.1)	3,622.0	9,314.4	11,416.8	10,632.3	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	9,314.4	11,416.8	10,632.3	
포괄이익	106.4	130.3	107.5	0.0	0.0	
(지분법제외)순이익	(4,822.5)	3,491.7	9,206.9	11,416.8	10,632.3	
지배주주포괄이익	(5,032.6)	4,070.2	8,541.7	11,471.0	10,682.7	
NOPAT	(2,835.5)	5,763.6	10,845.6	13,406.7	12,463.8	
EBITDA	8,490.6	22,362.1	28,954.4	31,870.7	30,753.2	
성장성(%)						
매출액증가율	23.80	5.87	4.46	0.32	0.17	
NOPAT증가율	적지	흑전	88.17	23.61	(7.03)	
EBITDA증가율	흑전	163.37	29.48	10.07	(3.51)	
(조정)영업이익증가율	적지	흑전	79.50	19.06	(7.03)	
(지분법제외)순이익증가율	적지	흑전	163.68	24.00	(6.87)	
(지분법제외)EPS증가율	적지	흑전	163.69	24.00	(6.87)	
수익성(%)						
매출총이익률	(1.68)	12.24	19.10	22.26	20.85	
EBITDA이익률	9.62	23.94	29.68	32.56	31.37	
(조정)영업이익률	(5.15)	8.96	15.39	18.26	16.95	
계속사업이익률	(5.35)	3.88	9.55	11.66	10.84	

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	29,536.2	29,255.2	31,851.5	31,251.0	31,422.1	
금융자산	7,523.2	5,966.3	8,301.0	7,628.3	7,817.5	
연금성자산	4,342.9	2,383.0	4,096.8	3,417.6	3,608.4	
매출채권 등	11,009.5	11,099.2	11,235.1	11,269.7	11,261.0	
재고자산	8,875.6	9,769.2	9,888.9	9,919.4	9,911.7	
기타유동자산	2,127.9	2,420.5	2,426.5	2,433.6	2,431.9	
비유동자산	210,178.8	217,552.6	222,868.5	226,919.6	230,773.1	
투자자산	13,208.8	16,232.1	16,453.5	16,499.7	16,488.1	
금융자산	3,546.2	4,946.0	5,029.2	5,040.2	5,037.4	
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	254,720.0	258,170.6	262,195.2	
유동부채	61,248.4	63,968.8	64,242.7	59,597.1	56,633.4	
금융부채	41,752.5	45,069.4	44,871.8	40,173.8	37,223.3	
매입채무 등	4,341.5	4,494.5	4,549.6	4,563.6	4,560.1	
기타유동부채	15,154.4	14,404.9	14,821.3	14,859.7	14,850.0	
비유동부채	141,201.8	141,476.2	141,033.6	139,189.5	137,150.4	
금융부채	96,139.5	91,448.3	90,392.9	88,392.9	86,392.9	
기타비유동부채	45,062.3	50,027.9	50,640.7	50,796.6	50,757.5	
부채총계	202,450.2	205,445.0	205,276.3	198,786.6	193,783.8	
지배주주지분	35,845.1	39,915.2	48,263.7	58,204.1	67,231.4	
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	
기타포괄이익누계	557.4	1,424.0	785.2	785.2	785.2	
이익잉여금	16,338.3	20,128.2	29,110.2	39,050.5	48,077.9	
비지배주주지분	1,419.7	1,447.6	1,179.9	1,179.9	1,179.9	
자본총계	37,264.8	41,362.8	49,443.6	59,384.0	68,411.3	
순금융부채	130,368.8	130,551.3	126,963.8	120,938.4	115,798.7	

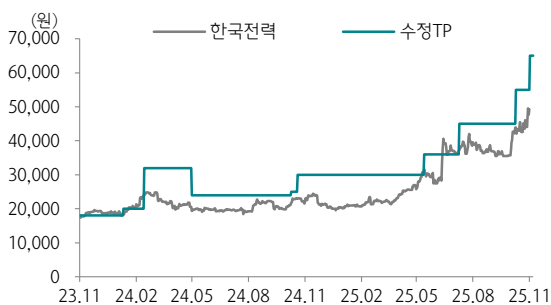
투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(7,512)	5,439	14,342	17,784	16,562
BPS	55,837	62,177	75,181	90,666	104,728
CFPS	17,322	38,559	48,702	51,262	49,574
EBITDAPS	13,226	34,834	45,103	49,646	47,905
SPS	137,421	145,489	151,977	152,465	152,721
DPS	0	213	2,300	2,500	2,670
주기지표(배)					
PER	(2.52)	3.69	3.43	2.77	2.97
PBR	0.34	0.32	0.66	0.54	0.47
PCFR	1.09	0.52	1.01	0.96	0.99
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.43	4.74	4.75
PSR	0.14	0.14	0.32	0.32	0.32
재무비율(%)					
ROE	(12.63)	9.22	20.88	21.45	16.95
ROA	(2.03)	1.44	3.67	4.45	4.09
ROIC	(1.55)	3.10	5.67	6.84	6.23
부채비율	543.28	496.69	415.17	334.75	283.26
순부채비율	349.84	315.62	256.78	203.65	169.27
이자보상배율(배)	(1.02)	1.79	3.41	4.18	4.06

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	1,522.2	15,876.1	22,486.1	25,568.7	24,727.8
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	9,314.4	11,416.8	10,632.3
조정	11,380.0	16,044.5	14,801.7	13,995.2	14,134.8
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	0.1	(0.1)
자산/부채의 변동	(5,141.7)	(3,790.4)	(1,630.0)	156.7	(39.3)
투자활동현금흐름	(13,073.8)	(14,093.1)	(20,720.3)	(18,052.8)	(17,986.8)
투자자산감소(증가)	(880.5)	(3,023.2)	(221.4)	(46.2)	11.6
유형자산감소(증가)	(13,598.7)	(13,813.4)	(17,807.3)	(18,000.0)	(18,000.0)
기타투자활동	1,405.4	2,743.5	(2,691.6)	(6.6)	1.6
재무활동현금흐름	12,661.9	(3,849.3)	170.1	(8,174.6)	(6,555.4)
금융부채증가(감소)	12,690.7	(1,374.3)	(1,252.9)	(6,698.0)	(4,950.5)
자본증가(감소)	332.2	0.0	5.3	0.0	0.0
기타재무활동	(305.5)	(2,337.8)	1,554.4	(0.1)	0.0
배당지급	(55.5)	(137.2)	(136.7)	(1,476.5)	(1,604.9)
현금의 증감	1,108.1	(1,959.9)	1,856.9	(679.2)	190.9
Unlevered CFO	11,120.4	24,753.4	31,265.2	32,908.6	31,824.9
Free Cash Flow	(12,386.2)	1,660.1	4,565.4	7,568.7	6,727.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.14	BUY	65,000		
25.10.22	BUY	55,000	-18.18%	-9.91%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 14일 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 11월 14일 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 11월 11일