

한국전력 (015760/KS)

실적개선은 이어지나, 기대감 선반영

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 3Q25 Review

Key: 천연가스/유가 하락으로 실적개선 전망

Step: 원자력사업 기대감이 선반영

중립(유지)

목표주가: -

현재주가: 49,250 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(25/11/13)	49,250 원
KOSPI	4,170.63 pt
52 주 최고가	49,550 원
60 일 평균 거래대금	147 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	64,196 만주
시가총액	31,617 십억원
주요주주	
한국산업은행(외 2)	51.14%
국민연금공단	7.90%
외국인 지분율	22.35%

주가 및 상대수익률



3Q25 Review

매출액 27 조 5,720 억원(YoY +5.6%), 영업이익 5 조 6,520 억원(YoY +64.1%)으로 컨센서스대비 소폭 상회하는 실적을 시현했다. 전기요금 인상으로 전력판매단가 상승효과 이어지고 있으며, 천연가스/유가 하락으로 연료비 감소하면서 실적개선 이어지고 있다. 산업용 및 일반용 전기요금이 인상되며 전력판매단가는 176 원/kWh, 천연가스 가격 하락으로 LNG 연료비 감소하며 전력조달비용은 140 원/kWh를 기록했다. 결과적으로 스프레드가 36 원/kWh 까지 벌어지며 호실적을 기록했다.

26 년에도 실적개선 예상

26 년 연간 매출액 99 조 7,710 억원(YoY +2.4%), 영업이익 17 조 8,130 억원(YoY +22.8%, OPM 17.9%)을 전망한다. 기존 추정치 대비 매출액은 +0.2%, 영업이익은 +8.3% 상향했다. 매출액 추정은 전기요금인상 가능성을 반영하지 않았으며 두바이유 가격은 80 달러/배럴을 가정했다. 향후 전기요금 인상 또는 유가하락추세가 이어질 경우에 당사 추정치를 상회할 것으로 생각한다.

원자력 사업 기대감이 반영된 주가

동사의 주가는 실적개선 및 원자력사업에 대한 기대감으로 주가가 상승했다. 트럼프 행정부는 신규 원전을 건설하겠다는 정책을 발표하며 원전 수출 기대감이 동사의 주가에 반영되고 있다. 그러나 과거 동사 PBR 이 최대 0.6 배에 거래가 되었다는 점을 참고 한다면 주가에 기대감이 충분히 반영된 것으로 판단한다. 기존 투자의견 중립을 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

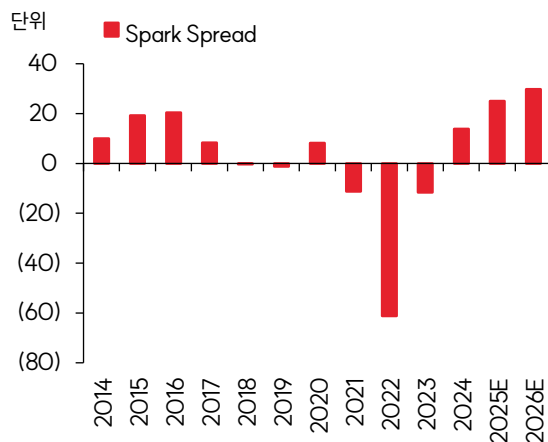
	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	27,572	27,267	1.1	27,353	0.8	97,475	97,273	0.2	97,358	0.1
영업이익(십억원)	5,652	4,256	32.8	5,431	4.1	14,502	13,389	8.3	14,234	1.9
지배주주순이익(십억원)	3,662	2,515	45.6	3,090	18.5	8,930	7,808	14.4	8,213	8.7
영업이익률(%)	20.5	15.6	-	19.9	-	14.9	13.8	-	14.6	-
지배주주순이익률(%)	13.3	9.2	-	11.3	-	9.2	8.0	-	8.4	-

자료: SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Spark Spread	10	7	22	16	27	12	36	24	-12	14	25	30
전력 판매단가	161	156	167	168	170	165	176	171	153	163	170	171
전력 조달단가	151	149	145	152	143	154	140	147	164	149	145	141
두바이유	81	85	78	74	78	67	70	73	82	80	72	80
매출액	23,293	20,474	26,103	23,529	24,224	21,950	27,572	23,729	88,219	93,399	97,475	99,771
YoY	7.9%	4.3%	6.7%	4.4%	4.0%	7.2%	5.6%	0.8%	23.8%	5.9%	4.4%	2.4%
전력판매	22,800	19,738	25,042	21,999	23,903	21,058	26,599	22,800	83,426	89,579	94,360	96,331
기타	492	735	1,062	1,530	321	892	973	929	4,794	3,820	3,115	3,440
영업비용	21,994	19,223	22,659	21,110	20,470	19,814	21,921	20,768	92,761	84,987	82,973	81,958
연료비	6,160	4,756	6,677	4,897	5,010	4,315	5,501	4,693	26,328	22,491	19,520	21,443
전력구입비	9,203	7,970	9,646	7,841	8,757	8,601	9,249	7,219	38,304	34,660	33,826	27,003
감가상각비	2,809	2,842	2,884	2,874	2,951	2,927	2,956	2,923	11,314	11,409	11,758	11,807
기타비용	3,822	3,655	3,452	5,498	3,752	3,971	4,215	5,932	16,815	16,427	17,870	21,705
영업이익	1,299	1,251	3,444	2,419	3,754	2,136	5,652	2,961	-4,542	8,412	14,502	17,813
YoY	흑전	흑전	72.5%	26.5%	189.0%	70.8%	64.1%	22.4%	적지	흑전	72.4%	22.8%
영업이익률	5.6%	6.1%	13.2%	10.3%	15.5%	9.7%	20.5%	12.5%	-5.1%	9.0%	14.9%	17.9%
금융수익(비용)	-1,014	-1,056	-799	-1,218	-818	-678	-522	-748	-3,922	-4,087	-2,765	-2,154
기타 영업외손익	48	59	128	-138	172	39	50	30	297	97	291	221
종속및관계기업관련손익	405	96	252	130	125	168	169	148	613	882	610	624
법인세	142	235	1,097	161	870	489	1,559	526	-2,838	1,635	3,444	3,631
당기순이익	595	115	1,928	1,032	2,362	1,176	3,790	1,866	-4,716	3,670	9,194	12,873
YoY	흑전	흑전	131.3%	-18.5%	296.8%	924.2%	96.6%	80.8%	적지	흑전	150.5%	40.0%
순이익률	2.6%	0.6%	7.4%	4.4%	9.8%	5.4%	13.7%	7.9%	-5.3%	3.9%	9.4%	12.9%

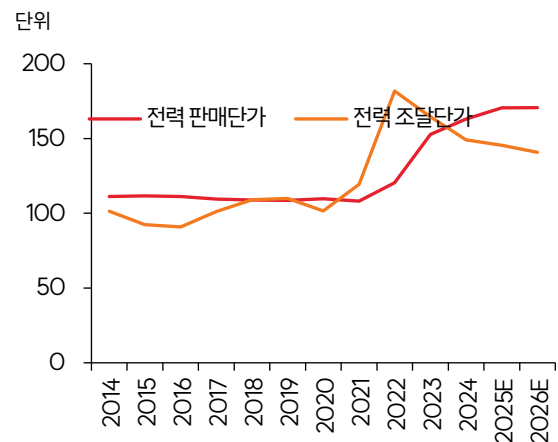
자료: SK 증권

Spark Spread



자료: SK 증권

전력판매단가 vs. 전력조달단가



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	29,536	29,255	32,258	38,763	54,483
현금및현금성자산	4,343	2,383	4,840	10,919	26,145
매출채권 및 기타채권	11,913	12,128	12,231	12,437	12,676
재고자산	8,876	9,769	9,852	10,019	10,211
비유동자산	210,179	217,553	224,720	232,831	241,003
장기금융자산	3,616	4,986	5,057	5,118	5,188
유형자산	179,876	182,983	189,990	197,990	205,990
무형자산	1,133	1,146	1,099	957	835
자산총계	239,715	246,808	256,978	271,594	295,486
유동부채	61,248	63,969	64,760	65,814	67,035
단기금융부채	41,752	45,069	45,452	46,220	47,108
매입채무 및 기타채무	6,482	6,719	9,156	9,311	9,490
단기충당부채	1,636	1,544	1,557	1,583	1,614
비유동부채	141,202	141,476	142,895	143,722	144,678
장기금융부채	96,139	91,448	92,393	92,393	92,393
장기매입채무 및 기타채무	1,789	1,516	1,578	1,578	1,578
장기충당부채	25,881	27,837	28,073	28,547	29,096
부채총계	202,450	205,445	207,655	209,535	211,713
지배주주지분	35,845	39,915	47,987	60,289	81,266
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,445	2,450	2,450	2,450
기타자본구성요소	13,295	12,709	12,709	12,709	12,709
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	16,338	20,128	28,833	41,135	62,113
비지배주주지분	1,420	1,448	1,336	1,770	2,506
자본총계	37,265	41,363	49,323	62,059	83,773
부채와자본총계	239,715	246,808	256,978	271,594	295,486

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,522	15,876	21,041	25,562	34,655
당기순이익(손실)	-4,716	3,622	9,194	12,873	21,851
비현금성항목등	15,837	21,131	20,778	19,143	20,890
유형자산감가상각비	12,869	13,834	12,791	11,807	11,826
무형자산감각비	163	164	162	142	122
기타	2,804	7,134	7,825	7,194	8,943
운전자본감소(증가)	-5,142	-3,790	-1,968	740	857
매출채권및기타채권의감소(증가)	-858	-189	118	-207	-239
재고자산의감소(증가)	148	-1,413	-605	-166	-193
매입채무및기타채무의증가(감소)	-4,115	12	-581	155	179
기타	-5,023	-5,879	-10,048	-10,825	-15,106
법인세납부	-566	-792	-3,085	-3,631	-6,163
투자활동현금흐름	-13,074	-14,093	-21,577	-20,096	-20,160
금융자산의감소(증가)	-89	54	464	-36	-42
유형자산의감소(증가)	-13,599	-13,813	-18,687	-19,807	-19,826
무형자산의감소(증가)	-75	-91	-115	0	0
기타	688	-242	-3,240	-253	-293
재무활동현금흐름	12,662	-3,849	2,750	631	752
단기금융부채의증가(감소)	1,843	-1,536	5,455	767	889
장기금융부채의증가(감소)	10,276	-2,683	-2,758	0	0
자본의증가(감소)	332	0	5	0	0
배당금지급	-56	-137	-214	-137	-137
기타	267	507	261	-0	-0
현금의 증가(감소)	1,108	-1,960	2,457	6,079	15,226
기초현금	3,235	4,343	2,383	4,840	10,919
기말현금	4,343	2,383	4,840	10,919	26,145
FCF	-12,077	2,063	2,354	5,755	14,829

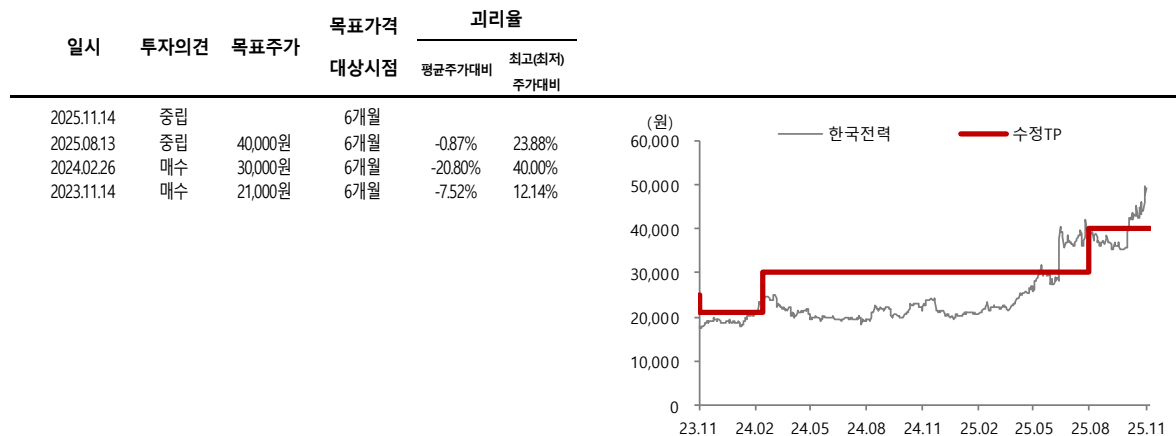
자료 : 한국전력, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	88,219	93,399	97,475	99,771	101,747
매출원가	89,700	81,964	79,753	78,671	72,964
매출총이익	-1,480	11,435	17,722	21,100	28,783
매출총이익률(%)	-1.7	12.2	18.2	21.1	28.3
판매비와 관리비	3,062	3,070	3,220	3,287	3,049
영업이익	-4,542	8,365	14,502	17,813	25,735
영업이익률(%)	-5.1	9.0	14.9	17.9	25.3
비영업손익	-3,012	-3,108	-1,864	-1,309	2,279
순금융손익	-4,022	-4,198	-3,853	-3,602	-2,819
외환관련손익	-397	-2,495	1,545	-0	-0
관계기업등 투자손익	613	882	293	0	0
세전계속사업이익	-7,554	5,257	12,638	16,503	28,014
세전계속사업이익률(%)	-8.6	5.6	13.0	16.5	27.5
계속사업법인세	-2,838	1,635	3,444	3,631	6,163
계속사업이익	-4,716	3,622	9,194	12,873	21,851
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-4,716	3,622	9,194	12,873	21,851
순이익률(%)	-5.3	3.9	9.4	12.9	21.5
지배주주	-4,823	3,492	8,930	12,439	21,114
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.5	3.7	9.2	12.5	20.8
비지배주주	106	130	264	434	736
총포괄이익	-4,945	4,251	8,417	12,873	21,851
지배주주	-5,033	4,070	8,420	12,934	21,954
비지배주주	88	181	-3	-61	-104
EBITDA	8,491	22,362	27,455	29,762	37,682

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	23.8	5.9	4.4	2.4	2.0
영업이익	적지	흑전	73.4	22.8	44.5
세전계속사업이익	적지	흑전	140.4	30.6	69.7
EBITDA	흑전	163.4	22.8	8.4	26.6
EPS	적지	흑전	155.7	39.3	69.7
수익성 (%)					
ROA	-2.0	1.5	3.6	4.9	7.7
ROE	-12.6	9.2	20.3	23.0	29.8
EBITDA마진	9.6	23.9	28.2	29.8	37.0
안정성 (%)					
유동비율	48.2	45.7	49.8	58.9	81.3
부채비율	543.3	496.7	421.0	337.6	252.7
순차입금/자기자본	349.8	315.6	261.2	198.9	130.2
EBITDA/이자비용(배)	1.9	4.8	6.1	6.6	8.3
배당성향	0.0	3.9	1.5	1.1	0.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-7,512	5,439	13,910	19,376	32,890
BPS	55,837	62,177	74,750	93,913	126,590
CFPS	12,788	27,243	34,088	37,990	51,501
주당 현금배당금	0	213	213	213	213
Valuation지표 (배)					
PER	-2.5	3.7	3.5	2.5	1.5
PBR	0.3	0.3	0.7	0.5	0.4
PCR	1.5	0.7	1.4	1.3	1.0
EV/EBITDA	17.0	6.5	5.9	5.2	3.8
배당수익률	0.0	1.1	0.4	0.4	0.4



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 14일 기준)

매수 92.64% 중립 7.36% 매도 0.00%