

한국전력 (015760/KS)

2Q25 Review: 컨센서스 소폭하회

SK증권 리서치센터

증립(하향)

목표주가: 40,000 원(상향)
 현재주가: 38,550 원
 상승여력: 3.8%

2Q25 Review

2Q25 매출액 21 조 9,501 억원(YoY +7.2%), 영업이익 2 조 1,359 억원(YoY +70.8%, OPM 9.7%)를 기록했다. 컨센서스 영업이익 대비해서 소폭하회하는 실적이다. 당기순이익은 1조 1,764 억원으로 8개분기 연속 흑자를 이어갔다. 수출부진에 따른 산업용 전력판매가 감소한 영향으로 전력판매량은 127TWh(YoY+0.4%), 전기요금 인상의 효과가 지속되면서 전력판매단가는 165 원/kWh(YoY+6.2%)까지 상승했다. 천연가스/유가 하락의 영향과 원자력발전 비중확대에 힘입어서 전력 조달비용 부담이 완화되며 스프레드가 확대되었다.

주가에 대한 생각

실적개선을 반영하여 목표주가는 40,000 원으로 상향. 그러나 추가상승 여력이 부족하다 판단하여 투자 의견은 기존 매수에서 증립으로 하향한다. 최근 동사의 주가는 원자력 사업에 대한 기대감으로 상승했다. 트럼프 행정부의 원전 발전용량 4 배를 증가시키는 우호적인 정책 환경에서 국내 원자력산업의 해외진출 가능성이 높아졌다. 그러나 과거 동사 PBR 이 최대 0.6 배에 거래가 되었다는 점을 참고 한다면 주가에 기대감이 충분히 반영된 것으로 생각한다.



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
 3773-9503

Company Data

발행주식수	64,196 만주
시가총액	24,748 십억원
주요주주	
한국산업은행(외2)	51.14%
국민연금공단	7.90%

Stock Data

주가(25/08/12)	38,550 원
KOSPI	3,189.91pt
52주 최고가	42,000 원
52주 최저가	19,220 원
60일 평균 거래대금	189 십억원

주가 및 상대수익률



전력 직접구매 그리고 에너지고속도로

(1) 전력 직접구매: 최근 산업용 대형 전력수요처에서 전력 직접구매 확대 추이가 주요한 이슈로 부상하고 있다. 그동안 주택용 전기요금은 동결하며 산업용 전기요금을 인상시킨 결과 한전을 우회하여 전력을 직접조달하는 움직임이 나타나고 있다. 분기실적단위에서 급격한 실적 변화를 초래하는 요인은 아니나, 장기적으로 전력 판매량에 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다. (2) 에너지고속도로: 송전망부족문제를 해결하기 위한 정책이다. 향후 사업추진 방법에 따라서 한전의 CAPEX 증가요인으로 작용할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	60,674	71,258	88,219	93,399	97,273	100,456
영업이익	십억원	-5,846	-32,655	-4,542	8,365	13,389	15,041
순이익(지배주주)	십억원	-5,305	-24,467	-4,823	3,492	7,808	8,805
EPS	원	-8,263	-38,112	-7,512	5,439	12,163	13,715
PER	배	-2.7	-0.6	-2.5	3.7	3.2	2.8
PBR	배	0.2	0.3	0.3	0.3	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	15.8	-6.6	17.0	6.5	6.2	5.9
ROE	%	-8.0	-46.9	-12.6	9.2	17.9	17.0

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
BPS	(원)	61,459 (24년)	73,893(25년)	시점변경
Target PBR	(배)	0.5	0.5	
목표주가	(원)	30,000	40,000	
전일종가	(원)	23,550	38,550	
상승여력	%	+27.4%	+3.8%	

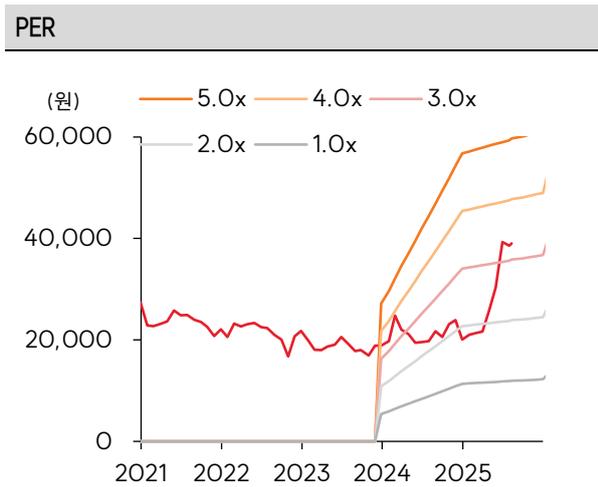
자료: SK 증권

Review					
	잠정실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	21,950	21,717	▲ 1.1%	22,403	▼ 2.0%
영업이익	2,136	2,368	▼ 9.8%	2,553	▼ 16.3%
영업이익률	9.7%	10.9%	- 1.2%pt	11.4%	- 1.7%pt

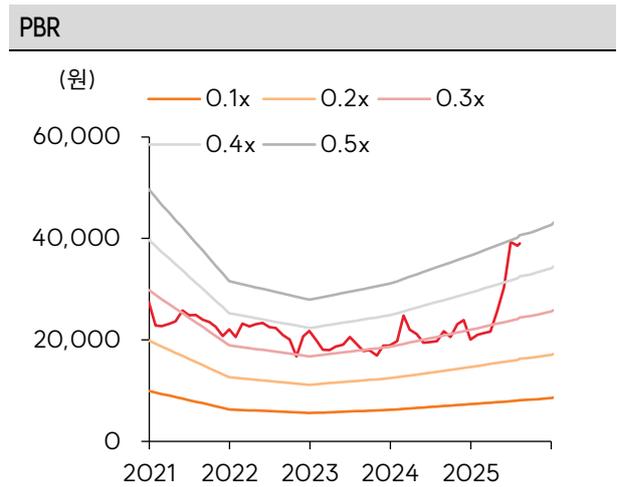
자료: SK 증권

실적 추정치 변동						
	변경 전		변경 후		% change	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	97,215	99,729	97,273	100,456	▲ 0.1%	▲ 0.7%
영업이익	13,424	14,303	13,390	15,043	▼ 0.3%	▲ 5.2%
영업이익률	13.8%	14.3%	13.8%	15.0%	- 0.0%pt	+ 0.6%pt

자료: 한국전력, SK 증권



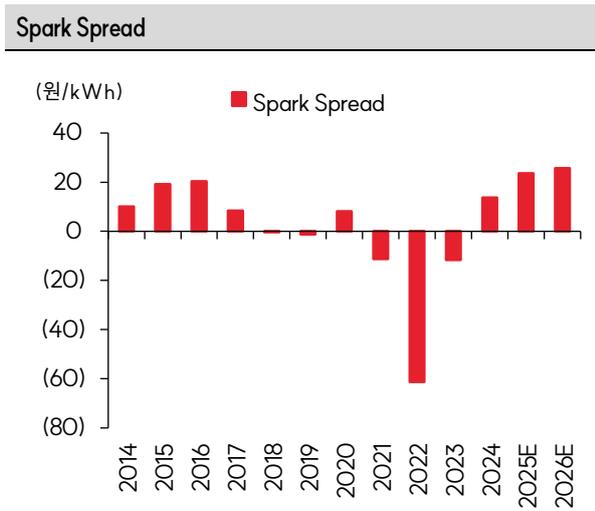
자료: Fnguide, SK 증권



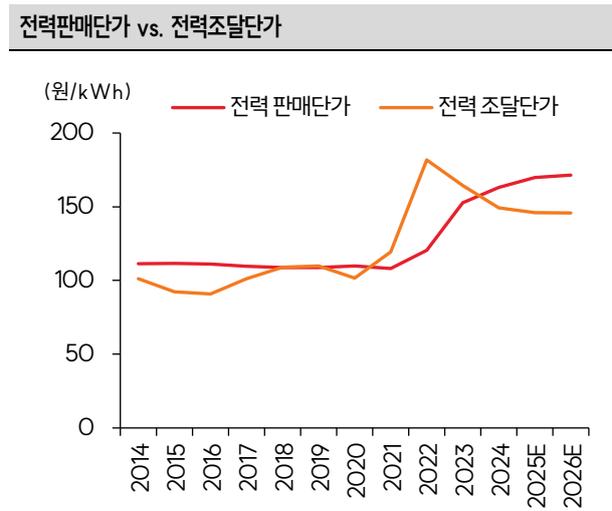
자료: Fnguide, SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Spark Spread	10	7	22	16	27	12	28	26	-12	14	24	26
전력 판매단가	161	156	167	168	170	165	172	171	153	163	170	171
전력 조달단가	151	149	145	152	143	153	144	145	164	149	146	146
두바이유	81	85	78	74	78	85	85	85	82	80	83	90
매출액	23,293	20,474	26,103	23,529	24,224	21,950	27,267	23,832	88,219	93,399	97,273	100,456
YoY	7.9%	4.3%	6.7%	4.4%	4.0%	7.2%	4.5%	1.3%	23.8%	5.9%	4.1%	3.3%
전력판매	22,800	19,738	25,042	21,999	23,903	21,058	26,315	22,908	83,426	89,579	94,185	97,051
기타	492	735	1,062	1,530	321	892	951	924	4,794	3,820	3,088	3,405
영업비용	21,994	19,223	22,707	21,110	20,470	19,814	23,010	20,588	92,761	85,034	83,883	85,414
연료비	6,160	4,756	6,725	4,897	5,010	4,315	5,136	4,488	26,328	22,538	18,950	19,882
전력구입비	9,203	7,970	9,646	7,841	8,757	8,601	8,145	7,219	38,304	34,660	32,723	30,301
감가상각비	2,809	2,842	2,884	2,874	2,951	2,927	2,912	2,923	11,314	11,409	11,713	11,807
기타비용	3,822	3,655	3,452	5,498	3,752	3,971	6,817	5,958	16,815	16,427	20,497	23,424
영업이익	1,299	1,251	3,396	2,419	3,754	2,136	4,257	3,244	-4,542	8,365	13,390	15,043
YoY	흑전	흑전	70.1%	26.5%	189.0%	70.8%	25.3%	34.1%	적지	흑전	60.1%	12.3%
영업이익률	5.6%	6.1%	13.0%	10.3%	15.5%	9.7%	15.6%	13.6%	-5.1%	9.0%	13.8%	15.0%
금융수익(비용)	-1,014	-1,056	-799	-1,218	-818	-678	-1,081	-1,086	-3,922	-4,087	-3,663	-4,004
기타 영업외손익	48	59	128	-138	172	56	54	36	297	97	318	250
종속및관계기업관련손익	405	96	252	130	125	151	165	143	613	882	583	595
법인세	142	235	1,097	161	870	489	747	514	-2,838	1,635	2,620	2,614
당기순이익	595	115	1,880	1,032	2,362	1,176	2,648	1,823	-4,716	3,622	8,009	9,269
YoY	흑전	흑전	125.6%	-18.5%	296.8%	924.2%	40.8%	76.6%	적지	흑전	121.1%	15.7%
순이익률	2.6%	0.6%	7.2%	4.4%	9.8%	5.4%	9.7%	7.6%	-5.3%	3.9%	8.2%	9.2%

자료: SK 증권



자료: SK 증권



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	29,751	29,536	29,255	29,229	34,003
현금및현금성자산	3,235	4,343	2,383	1,367	4,980
매출채권 및 기타채권	10,396	11,913	12,128	12,284	12,898
재고자산	9,931	8,876	9,769	9,895	10,390
비유동자산	205,054	210,179	217,553	229,166	237,287
장기금융자산	3,535	3,616	4,986	4,964	5,025
유형자산	177,865	179,876	182,983	194,745	202,745
무형자산	1,057	1,133	1,146	1,043	912
자산총계	234,805	239,715	246,808	258,395	271,290
유동부채	44,519	61,248	63,969	65,848	68,716
단기금융부채	23,318	41,752	45,069	46,421	48,743
매입채무 및 기타채무	9,663	6,482	6,719	9,196	9,351
단기충당부채	1,083	1,636	1,544	1,564	1,642
비유동부채	148,286	141,202	141,476	143,668	144,563
장기금융부채	101,883	96,139	91,448	92,995	93,065
장기매입채무 및 기타채무	2,092	1,789	1,516	1,536	1,536
장기충당부채	26,365	25,881	27,837	28,195	28,669
부채총계	192,805	202,450	205,445	209,516	213,279
지배주주지분	40,545	35,845	39,915	47,437	56,105
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,112	2,445	2,445	2,445	2,445
기타자본구성요소	13,295	13,295	12,709	12,709	12,709
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	21,431	16,338	20,128	27,705	36,373
비지배주주지분	1,455	1,420	1,448	1,443	1,906
자본총계	42,000	37,265	41,363	48,879	58,011
부채외자본총계	234,805	239,715	246,808	258,395	271,290

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-23,478	1,522	15,876	20,562	21,468
당기순이익(손실)	-24,429	-4,716	3,622	8,130	9,268
비현금성항목등	7,181	15,837	21,131	19,350	18,322
유형자산감가상각비	12,305	12,869	13,834	12,253	11,804
무형자산상각비	156	163	164	153	131
기타	-5,280	2,804	7,134	6,944	6,387
운전자본감소(증가)	-3,513	-5,142	-3,790	-792	264
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,829	-858	-189	-159	-614
재고자산의감소(증가)	-3,001	148	-1,413	-559	-495
매입채무및기타채무의증가(감소)	2,844	-4,115	12	189	155
기타	-3,166	-5,023	-5,879	-8,299	-9,001
법인세납부	-449	-566	-792	-2,173	-2,614
투자활동현금흐름	-14,954	-13,074	-14,093	-24,533	-20,057
금융자산의감소(증가)	-299	-89	54	771	0
유형자산의감소(증가)	-11,717	-13,599	-13,813	-23,374	-19,804
무형자산의감소(증가)	-80	-75	-91	-50	0
기타	-2,857	688	-242	-1,880	-253
재무활동현금흐름	38,998	12,662	-3,849	2,708	2,254
단기금융부채의증가(감소)	5,852	1,843	-1,536	2,112	2,321
장기금융부채의증가(감소)	32,779	10,276	-2,683	793	70
자본의증가(감소)	37	332	0	0	0
배당금지급	-56	-56	-137	-2	-137
기타	385	267	507	-195	-0
현금의 증가(감소)	600	1,108	-1,960	-1,016	3,613
기초현금	2,635	3,235	4,343	2,383	1,367
기말현금	3,235	4,343	2,383	1,367	4,980
FCF	-35,194	-12,077	2,063	-2,812	1,664

자료 : 한국전력, SK증권 추정

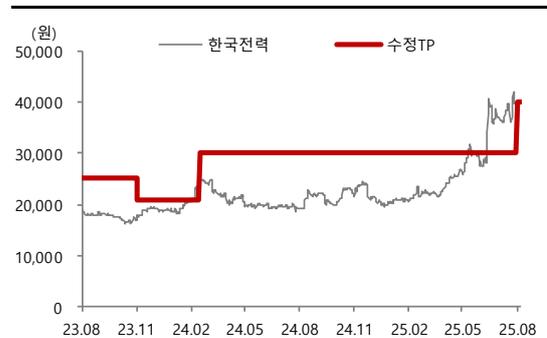
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	71,258	88,219	93,399	97,273	100,456
매출원가	100,904	89,700	81,964	80,961	82,438
매출총이익	-29,646	-1,480	11,435	16,312	18,018
매출총이익률(%)	-41.6	-1.7	12.2	16.8	17.9
판매비와 관리비	3,009	3,062	3,070	2,924	2,977
영업이익	-32,655	-4,542	8,365	13,389	15,041
영업이익률(%)	-45.8	-5.1	9.0	13.8	15.0
비영업손익	-1,188	-3,012	-3,108	-2,761	-3,159
순금융손익	-2,478	-4,022	-4,198	-3,910	-3,827
외환관련손익	-904	-397	-2,495	70	-0
관계기업등 투자손익	1,310	613	882	125	0
세전계속사업이익	-33,844	-7,554	5,257	10,627	11,882
세전계속사업이익률(%)	-47.5	-8.6	5.6	10.9	11.8
계속사업법인세	-9,415	-2,838	1,635	2,497	2,614
계속사업이익	-24,429	-4,716	3,622	8,130	9,268
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-24,429	-4,716	3,622	8,130	9,268
순이익률(%)	-34.3	-5.3	3.9	8.4	9.2
지배주주	-24,467	-4,823	3,492	7,808	8,805
지배주주귀속 순이익률(%)	-34.3	-5.5	3.7	8.0	8.8
비지배주주	38	106	130	322	463
총포괄이익	-23,182	-4,945	4,251	7,973	9,268
지배주주	-23,273	-5,033	4,070	7,752	8,956
비지배주주	91	88	181	221	312
EBITDA	-20,194	8,491	22,362	25,794	26,976

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	17.4	23.8	5.9	4.1	3.3
영업이익	적지	적지	흑전	60.1	12.3
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	102.2	11.8
EBITDA	적전	흑전	163.4	15.3	4.6
EPS	적지	적지	흑전	123.6	12.8
수익성 (%)					
ROA	-11.0	-2.0	1.5	3.2	3.5
ROE	-46.9	-12.6	9.2	17.9	17.0
EBITDA마진	-28.3	9.6	23.9	26.5	26.9
안정성 (%)					
유동비율	66.8	48.2	45.7	44.4	49.5
부채비율	459.1	543.3	496.7	428.6	367.7
순차입금/자기자본	280.0	349.8	315.6	273.2	228.1
EBITDA/이자비용(배)	-7.2	1.9	4.8	5.6	5.7
배당성향	0.0	0.0	3.9	1.8	1.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-38,112	-7,512	5,439	12,163	13,715
BPS	63,158	55,837	62,177	73,893	87,395
CFPS	-18,701	12,788	27,243	31,488	32,307
주당 현금배당금	0	0	213	213	213
Valuation지표 (배)					
PER	-0.6	-2.5	3.7	3.2	2.8
PBR	0.3	0.3	0.3	0.5	0.4
PCR	-1.2	1.5	0.7	1.2	1.2
EV/EBITDA	-6.6	17.0	6.5	6.2	5.9
배당수익률	0.0	0.0	1.1	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.08.13	중립	40,000원	6개월		
2024.02.26	매수	30,000원	6개월	-20.94%	40.00%
2023.11.14	매수	21,000원	6개월	-7.52%	12.14%
2023.08.14	매수	25,000원	6개월	-29.76%	-26.32%



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 08월 13일 기준)

매수	94.87%	중립	5.13%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------