

Company Update

Analyst 김태현  
02) 6915-5658  
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 77,000원  
현재가 (2/26) 63,300원

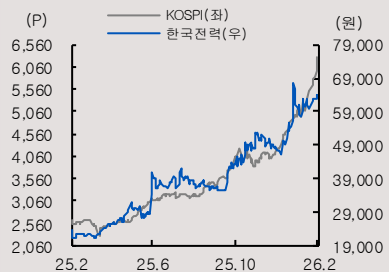
KOSPI (2/26) 6,307.27pt  
시가총액 40,636십억원  
발행주식수 641,964천주  
액면가 5,000원  
52주 최고가 67,900원  
최저가 21,350원  
60일 일평균거래대금 208십억원  
외국인 지분율 23.6%  
배당수익률 (2025F) 3.3%

주주구성  
한국산업은행 외 1 인 51.11%  
국민연금공단 7.90%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-18%	-14%	13%
절대기준	5%	71%	169%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	77,000	60,000	▲
EPS(25)	13,423	14,576	▼
EPS(26)	15,525	15,554	▼

한국전력 추가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 한국전력 (015760)

## 배당 확대 여지는 확인

### 4Q25 영업이익, 시장기대치를 42% 하회

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 23조 6,880억원(+0.7% yoy), 1조 9,834억원(-18.0% yoy)을 기록, 컨센서스(23조 9,006억원/3조 4,264억원)와 당사 추정치(23조 8,543억원/3조 3,635억원) 대비 매출은 대체로 부합했으나 영업이익은 자회사 해외사업 관련 비용 증가 영향으로 크게 하회했다. 연결 기준 차입금은 129,830억(-2.1% yoy)으로 감소했으며, 차입금비율과 부채비율 역시 각각 262.9%(-57.5%p yoy), 416.8%(-79.9%p yoy)로 개선됐다. 이자비용 축소 등으로 당기순이익은 전년 대비 36.5% 증가했다.

전력 판매량은 129.6TWh로 1.4%(yoy) 감소했다. 주택용 판매량은 20.0TWh로 전년 수준을 유지했고, 일반용은 31.8TWh(+2.1% yoy)로 늘었으나, 경기 둔화 영향으로 산업용 판매량이 67.7TWh(-3.7% yoy)로 줄었다. 다만 전기 판매 수익은 22.4조원(+1.0% yoy)으로 소폭 개선됐다. 연료비(-5.8% yoy)와 구입전력비(-5.0% yoy)가 감소했음에도 수선유지비(+69.3% yoy)와 기타영업비용(+16.7% yoy)이 늘며 전체 영업비용은 2.8% 증가했다. 2025년 연간 발전 비중은 원자력 48.7%(+0.6%p), 석탄 37.4%(+1.5%p), LNG 9.9%(-1.9%p), 신재생 2.8%(-0.1%p)를 기록했다.

### 원전 모멘텀과 배당 강화, 올해도 시장 재평가 지속될 전망

실적 측면에서는 아쉬움이 남았지만, 배당금을 시가배당률 약 3.2%인 1,540원(24년: 213원)으로 대폭 확대한 점은 긍정적이다. 이는 2020년 이후 오랜만에 확인된 의미 있는 배당 수준이다. 작년 전기요금 인상이 없었던 점을 감안하면 올해는 2024~25년과 같은 큰 폭의 이익 성장이 쉽지 않겠으나, 연료비 안정세가 이어지고 발전 단가가 낮은 원전 비중을 확대함에 따라 수익성 개선 여지는 유효하다. 실적 개선에 기반한 배당 확대 기대감 또한 유지될 전망이다. 더욱이 원전 수출 확대 모멘텀이 투자심리를 강화하며 리레이팅이 진행 중인 점을 반영해 Target Multiple을 상향 조정했으며, 이에 목표주가를 기존 대비 28.3% 상향한 77,000원으로 제시한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219	93,399	97,434	99,282	102,220
영업이익	-4,542	8,365	13,525	14,906	16,028
세전이익	-7,554	5,257	11,731	13,533	14,361
지배주주순이익	-4,823	3,492	8,617	9,966	10,683
EPS(원)	-7,512	5,439	13,423	15,525	16,642
증가율(%)	-80.3	-172.4	146.8	15.7	7.2
영업이익률(%)	-5.1	9.0	13.9	15.0	15.7
순이익률(%)	-5.3	3.9	9.0	10.2	10.6
ROE(%)	-12.6	9.2	19.6	19.0	17.3
PER	-2.5	3.7	3.5	4.1	3.8
PBR	0.3	0.3	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	17.1	6.5	5.9	6.6	6.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

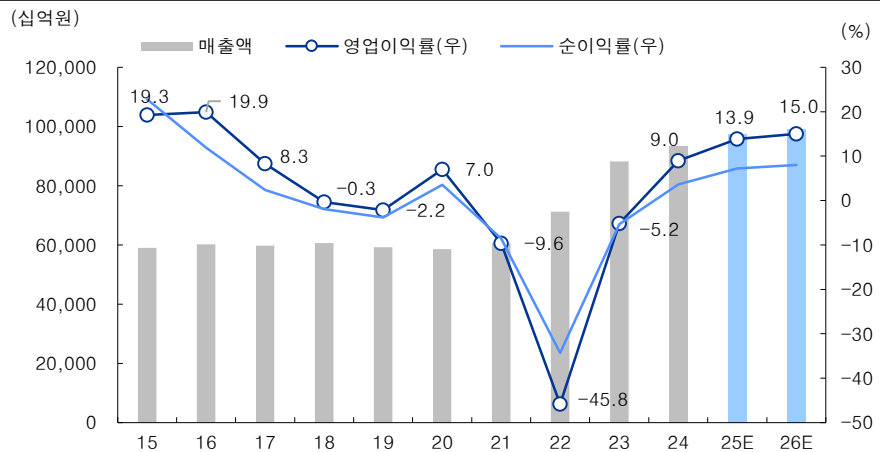
표 1. 한국전력 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
<b>매출액</b>	<b>24,224</b>	<b>21,950</b>	<b>27,572</b>	<b>23,688</b>	<b>24,728</b>	<b>22,250</b>	<b>28,116</b>	<b>24,188</b>	<b>93,399</b>	<b>97,434</b>	<b>99,282</b>
전기판매	23,211	20,947	26,474	22,373	23,698	21,219	27,056	22,820	88,890	93,005	94,795
기타매출	1,013	1,004	1,098	1,315	1,029	1,031	1,060	1,368	4,509	4,430	4,487
<b>YoY</b>	<b>4.0%</b>	<b>7.2%</b>	<b>5.6%</b>	<b>0.7%</b>	<b>2.1%</b>	<b>1.4%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.1%</b>	<b>5.9%</b>	<b>4.3%</b>	<b>1.9%</b>
전기판매	4.7%	7.2%	5.8%	1.0%	2.1%	1.3%	2.2%	2.0%	7.2%	4.6%	1.9%
기타매출	-10.2%	7.6%	1.6%	-3.8%	1.6%	2.7%	-3.5%	4.0%	-14.4%	-1.8%	1.3%
<b>매출원가/판매비</b>	<b>20,470</b>	<b>19,815</b>	<b>21,920</b>	<b>21,705</b>	<b>20,895</b>	<b>19,936</b>	<b>22,380</b>	<b>21,165</b>	<b>85,034</b>	<b>83,910</b>	<b>84,376</b>
연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,094	4,339	5,708	4,692	22,538	19,436	19,833
구입전력비	8,757	8,601	9,248	7,446	8,852	8,633	9,475	7,619	34,660	34,052	34,580
감가상각비	2,951	2,927	2,956	2,833	2,967	2,893	2,952	2,854	11,409	11,667	11,666
수선유지비	557	732	776	1,277	767	846	731	1,040	2,948	3,342	3,383
기타영업비용	3,195	3,240	3,439	5,537	3,215	3,226	3,514	4,959	13,479	15,411	14,914
<b>YoY</b>	<b>-6.9%</b>	<b>3.1%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.1%</b>	<b>0.6%</b>	<b>2.1%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-8.3%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>0.6%</b>
연료비	-18.7%	-9.3%	-18.2%	-5.8%	1.7%	0.6%	3.8%	1.8%	-35.0%	-13.8%	2.0%
구입전력비	-4.8%	7.9%	-4.1%	-5.0%	1.1%	0.4%	2.5%	2.3%	-17.4%	-1.8%	1.5%
감가상각비	5.1%	3.0%	2.5%	-1.4%	0.6%	-1.2%	-0.1%	0.7%	5.9%	2.3%	0.0%
수선유지비	-24.1%	-5.1%	12.6%	69.3%	37.6%	15.5%	-5.8%	-18.6%	7.6%	13.4%	1.2%
기타영업비용	3.5%	12.3%	24.5%	16.7%	0.6%	-0.4%	2.2%	-10.5%	-2.0%	14.3%	-3.2%
<b>영업이익</b>	<b>3,754</b>	<b>2,135</b>	<b>5,652</b>	<b>1,983</b>	<b>3,833</b>	<b>2,314</b>	<b>5,736</b>	<b>3,024</b>	<b>8,365</b>	<b>13,525</b>	<b>14,906</b>
YoY	188.9%	70.8%	66.4%	-18.0%	2.1%	8.3%	1.5%	52.4%	흑전	61.7%	10.2%
<b>% OPM</b>	<b>15.5</b>	<b>9.7</b>	<b>20.5</b>	<b>8.4</b>	<b>15.5</b>	<b>10.4</b>	<b>20.4</b>	<b>12.5</b>	<b>9.0</b>	<b>13.9</b>	<b>15.0</b>

자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 한국전력, IBK투자증권

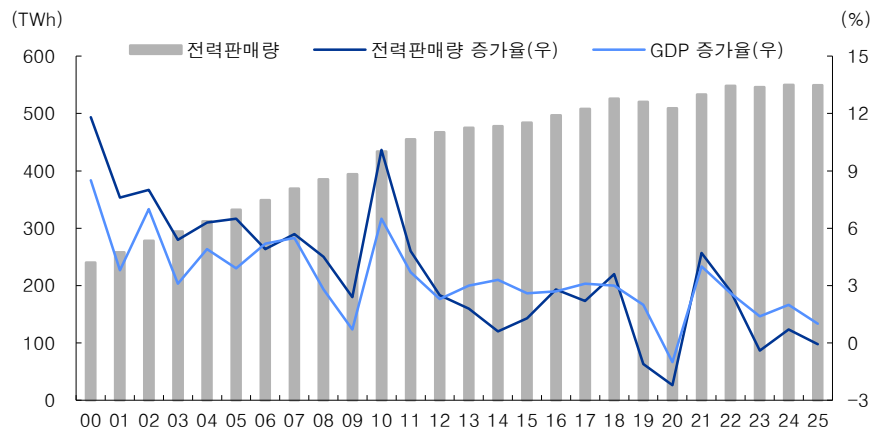
표 2. 한국전력 목표주가 산출

(1) PER Valuation		(2) PBR Valuation		(3) EV/EBITDA Valuation	
지배주주순이익 (2026E)	99,661 억원	Target PBR	0.6 배	EBITDA (2026E)	263,876 억원
Target PER	4.8 배	예상 BPS (2026E)	88,678 원	Target Multiple	6.9 배
목표 시가총액	478,374 억원	<b>적정주가</b>	<b>55,289 원</b>	목표 EV	1,832,826 억원
주식수	641,964 천주	현재주가	63,300 원	(-) Net Debt	1,314,402 억원
<b>적정주가</b>	<b>74,517 원</b>	<b>상승여력</b>	<b>-12.7 %</b>	(+) Investment Securities	153,386 억원
현재주가	63,300 원			(-) Minority Interest	13,584 억원
<b>상승여력</b>	<b>17.7 %</b>			목표 시가총액	658,226 억원
				주식수	641,964 천주
				<b>적정주가</b>	<b>102,533 원</b>
				현재주가	63,300 원
				<b>상승여력</b>	<b>62.0 %</b>
PER (2024-25 평균에 10% 할증)		PBR (2024-25 평균에 10% 할증)		EV/EBITDA (2024-25 평균에 10% 할증)	
<b>최고치</b>	<b>4.8 배</b>	<b>최고치</b>	<b>0.6 배</b>	<b>최고치</b>	<b>6.9 배</b>
최저치	2.6 배	최저치	0.3 배	최저치	6.4 배
평균치	3.5 배	평균치	0.4 배	평균치	6.6 배
				* 3개 방법 평균	
				PER	74,517 원
				PBR	55,289 원
				EV/EBITDA	102,533 원
				<b>적정주가</b>	<b>77,452 원</b>
				<b>목표주가</b>	<b>77,000 원</b>
				현재주가	63,300 원
				<b>상승여력</b>	<b>21.6 %</b>

자료: IBK투자증권

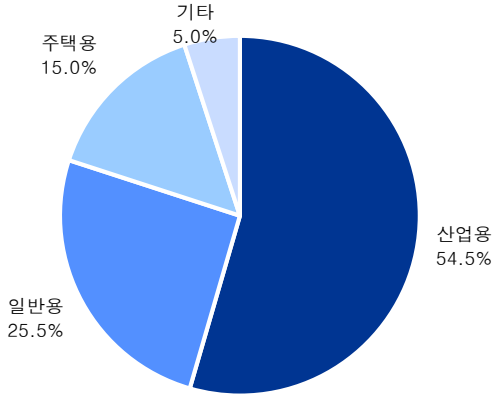
주: 배당 확대 기대감을 반영해 기존 2024-25 평균 PER, PBR, EV/EBITDA에 10% 할증 적용

그림 2. 전력판매량 추이



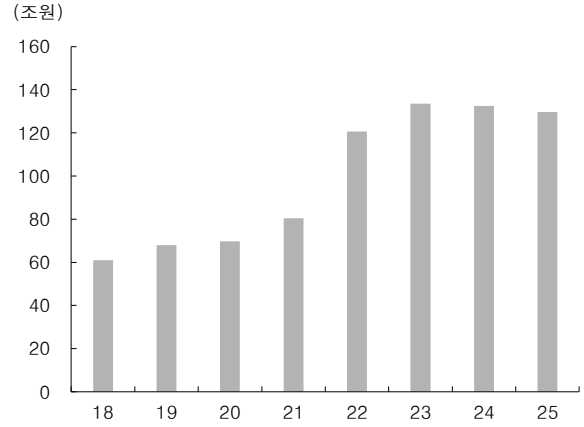
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 3. 종별 판매량 비중 (2025년)



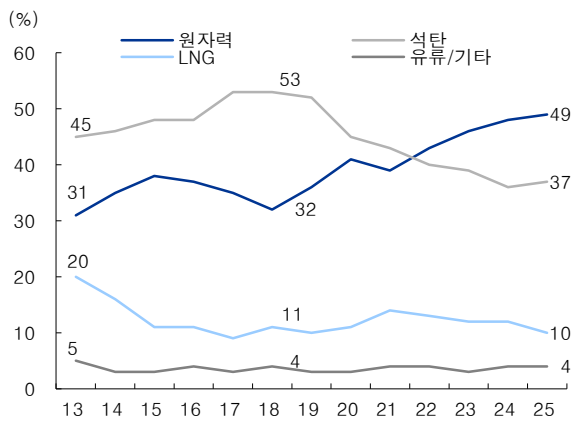
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 4. 차입금 추이



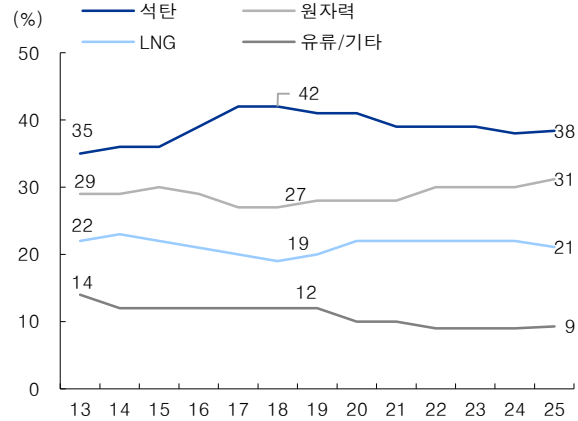
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 5. 한국전력그룹 발전량 믹스



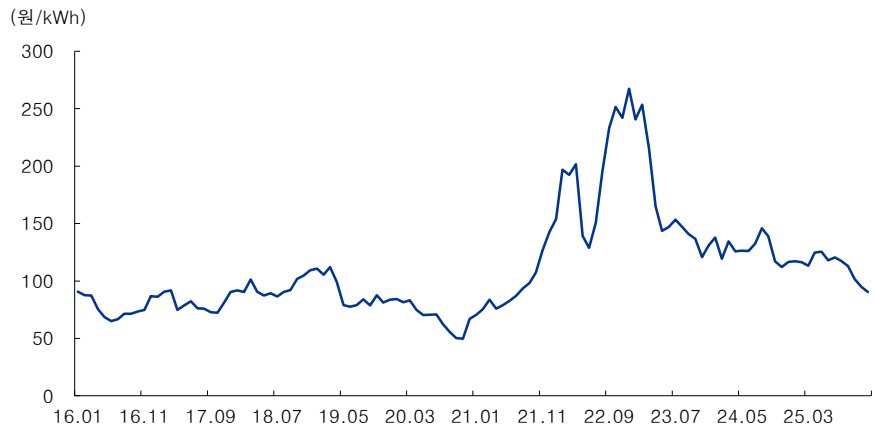
자료: 한국전력, IBK투자증권 / 주: PPA 제외

그림 6. 한국전력그룹 발전설비 믹스



자료: 한국전력, IBK투자증권 / 주: PPA 제외

그림 7. SMP 추이



자료: 한국전력, IBK투자증권

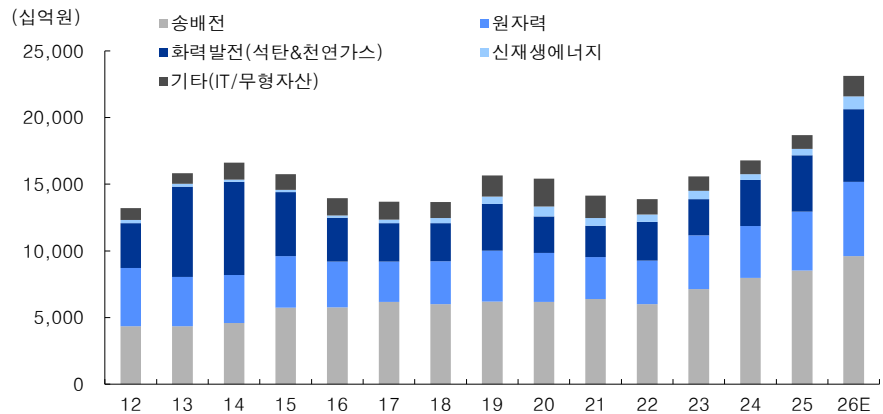
주: SMP(System Marginal Price, 계통한계가격)은 전력시장에서 발전사가 전력을 판매하는 도매가격. LNG 연료비에 크게 연동되며 한국전력의 전력구입비와 실적에 직접적 영향을 미침

그림 8. 연료비용 추이



자료: EPSIS, IBK투자증권  
 주: 유류 연료 가격 단위는 만원/kl

그림 9. 한국전력그룹사 투자비 집행 계획



자료: 한국전력, IBK투자증권

한국전력 (015760)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219	93,399	97,434	99,282	102,220
증가율(%)	23.8	5.9	4.3	1.9	3.0
매출원가	89,700	81,964	80,337	80,993	83,296
매출총이익	-1,480	11,435	17,097	18,289	18,924
매출총이익률 (%)	-1.7	12.2	17.5	18.4	18.5
판매비	3,062	3,070	3,573	3,383	2,896
판매비율(%)	3.5	3.3	3.7	3.4	2.8
영업이익	-4,542	8,365	13,525	14,906	16,028
증가율(%)	-86.1	-284.2	61.7	10.2	7.5
영업이익률(%)	-5.1	9.0	13.9	15.0	15.7
순금융손익	-3,922	-4,087	-3,265	-2,280	-2,507
이자손익	-4,022	-4,198	-3,881	-3,520	-3,474
기타	100	111	616	1,240	967
기타영업외손익	297	97	733	299	15
중속/관계기업손익	613	882	739	608	825
세전이익	-7,554	5,257	11,731	13,533	14,361
법인세	-2,838	1,635	2,994	3,418	3,527
법인세율	37.6	31.1	25.5	25.3	24.6
계속사업이익	-4,716	3,622	8,737	10,114	10,834
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4,716	3,622	8,737	10,114	10,834
증가율(%)	-80.7	-176.8	141.2	15.8	7.1
당기순이익률 (%)	-5.3	3.9	9.0	10.2	10.6
지배주주당기순이익	-4,823	3,492	8,617	9,966	10,683
기타포괄이익	-229	629	-479	0	0
총포괄이익	-4,945	4,251	8,258	10,114	10,834
EBITDA	8,491	22,362	27,144	26,388	27,824
증가율(%)	-142.0	163.4	21.4	-2.8	5.4
EBITDA마진율(%)	9.6	23.9	27.9	26.6	27.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-7,512	5,439	13,423	15,525	16,642
BPS	55,837	62,177	74,693	88,678	103,779
DPS	0	213	1,540	1,540	1,540
밸류에이션(배)					
PER	-2.5	3.7	3.5	4.1	3.8
PBR	0.3	0.3	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	17.1	6.5	5.9	6.6	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	23.8	5.9	4.3	1.9	3.0
EPS증가율	-80.3	-172.4	146.8	15.7	7.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.1	3.3	2.4	2.4
ROE	-12.6	9.2	19.6	19.0	17.3
ROA	-2.0	1.5	3.5	4.0	4.2
ROIC	-2.6	1.9	4.6	5.1	5.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	543.3	496.7	410.6	338.8	282.5
순차입금 비율(%)	354.0	319.4	260.4	225.5	185.8
이자보상배율(배)	-1.0	1.8	3.1	3.4	3.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	8.4	8.5	8.1	7.8
재고자산회전율	9.4	10.0	10.7	9.9	8.9
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	29,536	29,255	33,403	34,614	36,499
현금및현금성자산	4,343	2,383	5,242	2,246	3,842
유가증권	579	1,148	2,230	2,277	2,357
매출채권	11,010	11,099	11,844	12,820	13,267
재고자산	8,876	9,769	8,490	11,610	11,265
비유동자산	210,179	217,553	217,633	221,145	224,104
유형자산	179,876	182,983	185,845	190,105	192,557
무형자산	1,133	1,146	1,030	931	844
투자자산	13,209	16,232	16,292	15,339	15,417
자산총계	239,715	246,808	251,036	255,759	260,603
유동부채	61,248	63,969	61,620	61,523	57,513
매입채무및기타채무	4,341	4,495	4,501	4,354	3,505
단기차입금	10,667	9,123	8,291	9,675	8,761
유동성장기부채	30,454	35,319	35,791	35,391	33,973
비유동부채	141,202	141,476	140,255	135,949	134,958
사채	89,118	84,973	84,105	83,905	83,468
장기차입금	3,393	3,119	4,638	4,038	3,663
부채총계	202,450	205,445	201,875	197,473	192,471
지배주주지분	35,845	39,915	47,950	56,928	66,623
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,445	2,449	2,449	2,449
자본조정등	13,295	12,709	12,709	12,709	12,709
기타포괄이익누계액	557	1,424	1,078	1,078	1,078
이익잉여금	16,338	20,128	28,504	37,482	47,176
비지배주주지분	1,420	1,448	1,210	1,359	1,509
자본총계	37,265	41,363	49,161	58,286	68,132
비이자부채	65,623	69,816	66,406	61,519	59,661
총차입금	136,827	135,629	135,469	135,954	132,810
순차입금	131,905	132,098	127,997	131,431	126,611

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,522	15,876	17,926	14,529	18,975
당기순이익	-4,716	3,622	8,737	10,114	10,834
비현금성 비용 및 수익	15,837	21,131	20,672	12,855	13,463
유형자산감가상각비	12,869	13,834	13,468	11,365	11,696
무형자산상각비	163	164	151	116	101
운전자본변동	-5,142	-3,790	-6,054	-4,921	-1,848
매출채권의 감소	-1,484	3	-796	-976	-447
재고자산의 감소	148	-1,413	184	-3,120	346
매입채무등의 증가	-3,155	109	19	-147	-849
기타 영업현금흐름	-4457	-5087	-5429	-3519	-3474
투자활동 현금흐름	-13,074	-14,093	-14,713	-14,709	-14,831
유형자산의 증가(CAPEX)	-13,908	-14,216	-14,950	-15,839	-14,357
유형자산의 감소	310	403	312	214	209
무형자산의 감소(증가)	-75	-91	-57	-17	-14
투자자산의 감소(증가)	667	-83	-3,273	982	-53
기타	-68	-106	3255	-49	-616
재무활동 현금흐름	12,662	-3,849	-419	-2,815	-2,548
차입금의 증가(감소)	2,564	2,141	2,028	-600	-375
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	10098	-5990	-2447	-2215	-2173
기타 및 조정	-2	106	65	-1	0
현금의 증가	1,108	-1,960	2,859	-2,996	1,596
기초현금	3,235	4,343	2,383	5,242	2,246
기말현금	4,343	2,383	5,242	2,246	3,842

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

