

한국전력 (015760)

Top Pick으로 지속 추천!

투자의견	BUY (유지)
목표주가	92,000 원(상향)
현재주가	63,300 원(02/26)
시가총액	40,636 (십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 목표주가 92,000원(+46%)으로 상향, 투자의견 BUY 유지. 동사의 PBR은 원가회수율과 동행. '25년 원가회수율이 투자보수율(ROIC)을 100% 초과 달성했고 '26년 정산계수도 우호적임에 따라 ROIC 10%를 기준으로 1.0배 적용
- 4Q25 매출액 24조원(-14%qoq, +1%yoy), 영업이익 2.0조원(-64%qoq, -18%yoy), 순이익 1.4조원(-63%qoq, +37%yoy)으로 당사 추정과 시장 눈높이를 하회하는 실적. 실적 부진 이유는 1) 정비 집중으로 인한 원전 가동률 하락(-14%p yoy), 2) 이집트 원전 및 원전 해체 관련 기타 비용 증가(+1.4조원 yoy) 때문. 이를 제외하면 예상에 부합했으며, 주당현금배당금도 1,540원(시가배당율 3.2%)으로 발표해 본격적인 배당 재개를 알리는 실적이었다고 평가. 연간 누적 별도 순이익은 7.2조원이었으며, 우호적인 정산 계수 설정으로 '26년에도 증가 흐름 이어질 전망
- 2026년 매출액 97조원(-0%yoy), 영업이익 21조원(+55%yoy), 순이익 13조원(+53%yoy)으로 전망. 1Q26까지 원전 정비 집중되며 발전 믹스 악화 예상되나, 2Q26부터 원전 가동률 지속 상승 전망. 전기요금은 동결로 가정했으며, 구조적인 SMP 약세를 감안해 실적 전망 상향. 연평균 투자비 20조원 감안해도 FCF 흑자 유지 지속 전망

주가(원,02/26)	63,300
시가총액(십억원)	40,636
발행주식수	641,964천주
52주 최고가	69,500원
최저가	20,900원
52주 일간 Beta	0.16
60일 평균거래대금	2,077억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	2.4%

주주구성(%)	
한국산업은행 (외 3인)	51.1%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-22.6	-27.3	30.5
절대기준	4.8	71.1	169.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	92,000	63,000	▲
영업이익(25)	13,525	15,436	▼
영업이익(26)	20,972	18,290	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	88,219	93,399	97,434	97,191
영업이익	-4,542	8,365	13,525	20,972
세전손익	-7,554	5,257	11,731	17,410
당기순이익	-4,716	3,622	8,737	13,336
EPS(원)	-7,512	5,439	13,423	20,586
증감률(%)	-	흑전	146.8	53.4
PER(배)	-	3.7	4.7	3.1
ROE(%)	-12.6	9.2	19.8	24.9
PBR(배)	0.3	0.3	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	17.0	6.5	5.9	4.4

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 2025년 원전 복구 총당금, 온실가스 배출 원가

- 온실가스 총당부채 전입액: 3,406 억원(+1,606 억원 yoy)

Q. 원전 비중 증가 세부사항

- 80%중후반 이용률 전망은 2026년 연간 기준

- 2025년말~2026년초에는 이용률이 낮게 느껴질 수 있으나

- 2026년 연말로 갈수록 예방정비 복구 발전기, 신규 발전기 진입 등으로 지속 증가 예상

Q. 4Q25 연결 영업이익 감소 대비 별도 영업이익 증가 원인, 2026년 정산조정계수 방향성

- 연결기준 영업이익에는 자회사 관련 비용이 추가되나, 별도기준에는 해당 비용이 없기 때문

- 4Q25 정산조정계수는 평소 대비 소폭 높게 설정되었음

- 2026년 정산조정계수는 2025년 대비 소폭 높은 수준으로 설정된 상황

Q. 금융손익 일회성 특이사항 여부

- 자회사 내 환율 하락으로 헤지 불가능한 리스부채 존재

- 환율 하락으로 외화평가이익 발생

Q. 배당 공시 관련 세부사항

- 2024년 배당성향 16.5% 대비 2025년 배당성향 13.65%로 감소

- 다만 별도기준 당기순이익이 크게 증가해 DPS는 1,540원으로 증가

Q. 4Q25 총당부채

- 원전 사후처리 총당부채: 24 조 1,769 억원(+9,045 억원 yoy)

- 사용후 원전연료 복구총당부채: 2 조 7,453 억원(-1,784 억원 yoy)

- 중저준위 폐기물 총당부채: 1 조 7,720 억원(+102 억원 yoy)

Q. 2025 년말 기준 사채 발행 잔액(사채 발행 한도 모수)

- 주주총회 의결 이후 배당금액 결정 시 확정 가능하나 현재 3배수 초반 수준으로 예상

Q. 원전 수출 체계 일원화 진행상황

- 산업부에서 관련 용역 진행 중인 것으로 파악
- 정부, 한수원과 협력해 최적의 체계를 수립하는데 협조할 계획

Q. 계절별/시간대별 요금제, 지역별 요금제 도입 진행상황

- 태양광 발전 확대에 따른 부하 패턴 변화를 반영해 계절별/시간대별 요금제 개편 시도 중
- 또한 균형 성장과 전력수요 분산 위해 지역별 요금제 도입 검토 중
- 현재 정부와 협의 중이나 결정된 사항 없음

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	96,801	96,876	97,434	97,191	0.7	0.3
영업이익	15,436	18,290	13,525	20,972	(12.4)	14.7
영업이익률(%)	15.9	18.9	13.9	21.6	(2.1)	2.7
EBITDA	31,082	34,365	29,171	37,120	(6.1)	8.0
EBITDA 이익률(%)	32.1	35.5	29.9	38.2	(2.2)	2.7
순이익	9,104	11,262	8,737	13,336	(4.0)	18.4

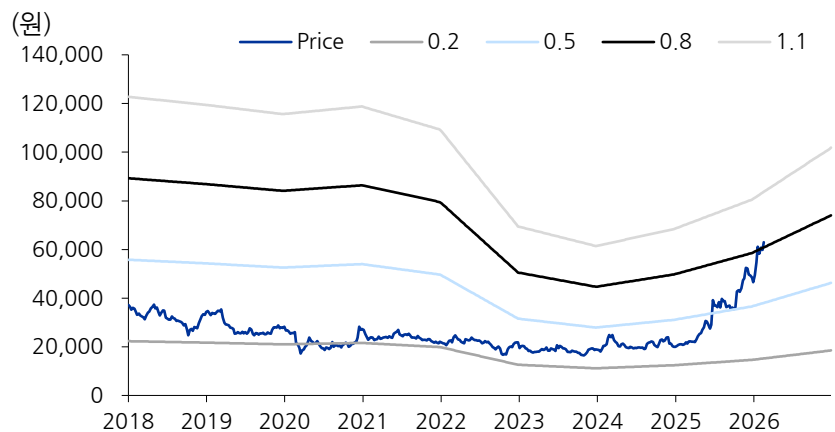
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
매출액	23,293	20,474	26,103	23,529	24,224	21,950	27,572	23,688	93,399	97,434	97,191
영업비용											
연료비	6,160	4,756	6,725	4,897	5,010	4,315	5,501	4,610	22,538	19,436	19,764
구입전력비	9,203	7,970	9,647	7,841	8,757	8,601	9,249	7,446	34,660	34,053	28,413
기타	6,630	6,497	6,336	8,373	6,704	6,898	7,171	9,648	27,836	30,421	28,042
영업이익	1,299	1,250	3,396	2,419	3,754	2,136	5,652	1,983	8,365	13,525	20,972
OPM(%)	5.6	6.1	13.0	10.3	15.5	9.7	20.5	8.4	9.0	13.9	21.6
세전이익	738	349	2,977	1,193	3,232	1,665	5,349	1,485	5,257	11,731	17,410
순이익	596	114	1,880	1,032	2,362	1,176	3,790	1,409	3,622	8,737	13,336

자료: 한국전력, 유진투자증권

도표 3. PBR Band chart



자료: 유진투자증권

한국전력(015760.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	239,715	246,808	253,452	259,562	267,547
유동자산	29,536	29,255	30,128	30,210	30,819
현금성자산	5,440	4,489	4,994	5,131	5,533
매출채권	11,913	12,128	12,540	12,508	12,625
재고자산	8,876	9,769	9,725	9,701	9,792
비유동자산	210,179	217,553	223,324	229,353	236,729
투자자산	29,170	33,424	34,868	34,781	35,106
유형자산	179,876	182,983	187,376	193,528	200,582
기타	1,133	1,146	1,079	1,044	1,040
부채총계	202,450	205,445	205,033	198,917	193,547
유동부채	61,248	63,969	64,183	64,159	64,246
매입채무	8,737	9,079	9,293	9,270	9,356
유동성이자부채	41,752	45,069	45,069	45,069	45,069
기타	10,759	9,820	9,820	9,820	9,820
비유동부채	141,202	141,476	140,850	134,757	129,301
비유동이자부채	96,139	91,448	90,337	83,754	77,803
기타	45,062	50,028	50,513	51,003	51,498
자본총계	37,265	41,363	48,419	60,646	74,000
자본지분	35,845	39,915	46,971	59,198	72,553
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,445	2,445	2,445	2,445
이익잉여금	16,338	20,128	28,608	40,835	54,190
기타	13,852	14,133	12,709	12,709	12,709
비자본지분	1,420	1,448	1,448	1,448	1,448
자본총계	37,265	41,363	48,419	60,646	74,000
총차입금	137,892	136,518	135,407	128,824	122,873
순차입금	132,452	132,029	130,413	123,692	117,340

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,522	15,876	20,457	22,369	25,273
당기순이익	(4,716)	3,622	8,737	13,336	15,586
자산상각비	13,032	13,997	15,646	16,148	16,730
기타비현금성손익	2,804	7,134	(5,184)	(9,124)	(8,839)
운전자본증감	(5,142)	(3,790)	(154)	32	(121)
매출채권감소(증가)	(858)	(189)	(412)	31	(117)
재고자산감소(증가)	148	(1,413)	44	24	(91)
매입채무증가(감소)	(4,115)	12	214	(23)	87
기타	(316)	(2,201)	0	0	0
투자현금	(13,074)	(14,093)	(19,815)	(21,243)	(22,946)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	(492)	(215)	158	1,021	835
설비투자	13,908	14,216	19,860	22,126	23,611
유형자산처분	310	403	0	0	0
무형자산처분	(75)	(91)	(113)	(138)	(170)
재무현금	12,662	(3,849)	(1,248)	(7,572)	(7,877)
차입금증가	12,119	(4,219)	(1,111)	(6,583)	(5,951)
자본증가	(56)	(137)	(137)	(989)	(1,926)
배당금지급	56	137	137	989	1,926
현금 증감	1,108	(1,960)	505	137	402
기초현금	3,235	4,343	2,383	2,888	3,025
기말현금	4,343	2,383	2,888	3,025	3,427
Gross Cash flow	11,120	24,753	20,612	22,336	25,394
Gross Investment	18,215	17,884	19,970	21,211	23,067
Free Cash Flow	(7,095)	6,870	642	1,126	2,327

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219	93,399	97,434	97,191	98,099
증가율(%)	23.8	5.9	4.3	(0.3)	0.9
매출원가	89,700	81,964	80,811	72,843	69,791
매출총이익	(1,480)	11,435	16,623	24,348	28,308
판매 및 일반관리비	3,062	3,070	3,099	3,376	3,444
기타영업손익	2	0	1	9	2
영업이익	(4,542)	8,365	13,525	20,972	24,864
증가율(%)	적지	흑전	61.7	55.1	18.6
EBITDA	8,491	22,362	29,171	37,120	41,594
증가율(%)	흑전	163.4	30.4	27.2	12.1
영업외손익	(3,012)	(3,108)	(1,793)	(3,562)	(3,367)
이자수익	456	538	611	618	716
이자비용	4,452	4,665	5,358	5,282	5,157
자본법손익	613	882	706	988	959
기타영업손익	371	136	2,248	114	116
세전순이익	(7,554)	5,257	11,731	17,410	21,497
증가율(%)	적지	흑전	123.2	48.4	23.5
법인세비용	(2,838)	1,635	2,994	4,074	5,911
당기순이익	(4,716)	3,622	8,737	13,336	15,586
증가율(%)	적지	흑전	141.2	52.6	16.9
지배주주지분	(4,823)	3,492	8,617	13,215	15,280
증가율(%)	적지	흑전	146.8	53.4	15.6
비지배지분	106	130	120	121	305
EPS(원)	(7,512)	5,439	13,423	20,586	23,803
증가율(%)	적지	흑전	146.8	53.4	15.6
수경EPS(원)	(7,512)	5,439	13,423	20,586	23,803
증가율(%)	적지	흑전	146.8	53.4	15.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(7,512)	5,439	13,423	20,586	23,803
BPS	55,837	62,177	73,168	92,214	113,017
DPS	0	213	1,540	3,000	4,000
밸류에이션(배,%)					
PER	-	3.7	4.7	3.1	2.7
PBR	0.3	0.3	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	17.0	6.5	5.9	4.4	3.8
배당수익률	0.0	1.1	2.4	4.7	6.3
PCR	1.1	0.5	2.0	1.8	1.6
수익성(%)					
영업이익률	(5.1)	9.0	13.9	21.6	25.3
EBITDA이익률	9.6	23.9	29.9	38.2	42.4
순이익률	(5.3)	3.9	9.0	13.7	15.9
ROE	(12.6)	9.2	19.8	24.9	23.2
ROIC	(2.1)	3.6	6.2	9.5	10.3
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	355.4	319.2	269.3	204.0	158.6
유동비율	48.2	45.7	46.9	47.1	48.0
이자보상배율	(1.0)	1.8	2.5	4.0	4.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	7.9	7.8	7.9	7.8	7.8
재고자산회전율	9.4	10.0	10.0	10.0	10.1
매입채무회전율	8.7	10.5	10.6	10.5	10.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

