

한국전력(015760)

기대되는 변화가 너무도 많은 2026년

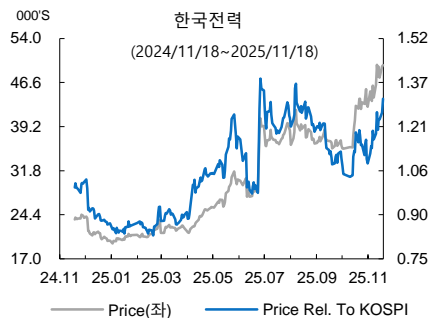
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	64,000원(유지)
증가(2025.11.18)	49,500원
상승여력	29.3 %

Stock Indicator

자본금	3,210십억원
발행주식수	64,196만주
시가총액	31,777십억원
외국인지분율	22.3%
52주 주가	19,560~49,550원
60일평균거래량	3,672,703주
60일평균거래대금	156.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.9	25.5	76.8	109.7
상대수익률	10.5	1.0	26.3	49.6



[투자포인트]

- 목표주가 6.4만원, 투자의견 매수 유지. 2026년 Top Picks
- 26년 펀더멘털 관련 기대되는 변화들이 너무도 많음. 1)연료비 하향 안정화 지속, 2)전기료 인상, 3)LMP 시행에 따른 비용 감소 등. 이에 근거해 26년 17.4조원(+17.5%YoY)으로 25년에 이어 또 한번 사상 최대치 이익 전망
- OPEC+ 증산은 26년 1분기 일시 중단되었다가 4월부터 재개되면서 연말까지 유가 추가 하향 안정세 이어질 것. 이에 25년에 동사가 누린 1)연료비 하락 효과가 지속되겠으며, 이는 연료비와 전력구입비 하락으로 직접 연결
- 정확한 시점과 그 방식은 아직 미정이나, 26년 중에는 2)LMP 제도가 도소매시장 동시 적용될 가능성 높음. 이는 동사 판가와 비용 모두 (-) 요인으로 작용하겠지만, 수도권/비수도권 전력판매단가와 SMP 모두 각각 10원씩 변동된다고 가정할 경우 도매시장에서의 비용 감소가 더 커 연결 기준으로 약 1.3조원의 수익 개선 효과 기대
- 한편, 3)연료비 하향 안정세에도 불구하고 26년 9~11월 중 전기료 인상 가능성에 무게. 현 정부가 AI 산업 육성 관련 추진하고 있는 '재생에너지 활용한 데이터센터 전력수요 대응'과 '에너지 고속도로 건설' 교집합은 송전망 투자 확대임. 민간투자 유치해도 독점사업자인 동사가 앵커가 될 수밖에 없음. 연간 약 27~28조원 EBITDA에서 20조원 이상 CAPEX 지출 중이고, 차입금도 상환해야 하는 만큼 투자 재원 확보를 위해 전기료 인상은 필수적
- 마지막으로 4)배당확대. 지난 4년간 국책은행들이 채운 기재부 배당수입에 이제는 동사도 기여도를 높여야만 함. 특히 현 정부의 세출부담과 배당확대 정책 감안하면 26년 이후 배당성향 40% 이상으로 상향 가능성도 존재

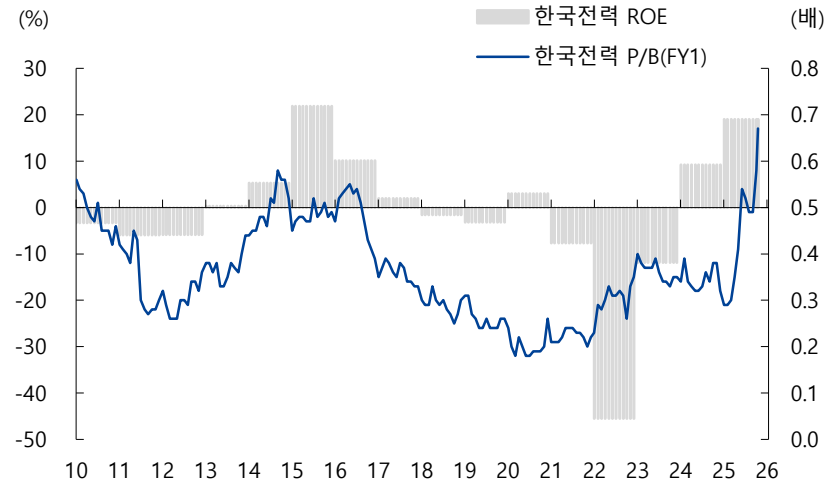
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	93,399	98,962	109,594	117,934
영업이익(십억원)	8,365	14,861	17,437	22,020
순이익(십억원)	3,492	8,812	10,721	13,956
EPS(원)	5,439	13,726	16,700	21,740
BPS(원)	62,177	73,703	87,730	106,338
PER(배)	3.7	3.6	3.0	2.3
PBR(배)	0.3	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	9.2	20.2	20.7	22.4
배당수익률(%)	1.1	5.1	6.1	7.1
EV/EBITDA(배)	6.3	5.3	5.0	4.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

한국전력 사업부문별 실적 추이 및 전망

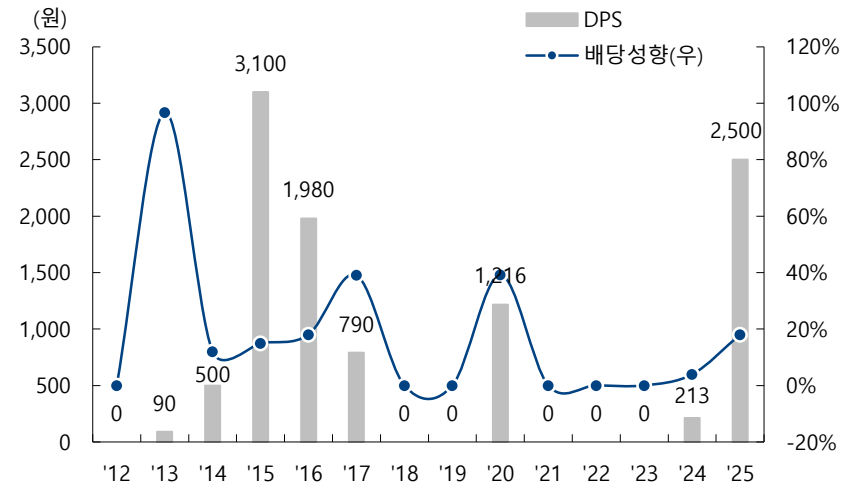
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	23,293	20,474	26,103	23,529	24,224	21,950	27,572	25,215	93,399	98,962	109,594
전기판매수익	22,165	19,541	25,022	22,162	23,211	20,947	26,474	23,879	88,890	94,511	104,824
기타매출	1,128	933	1,081	1,367	1,013	1,004	1,098	1,336	4,509	4,451	4,770
영업이익률	-9.1%	-4.0%	-2.9%	2.3%	1.0%	3.3%	-3.9%	2.7%	4.4%	-2.4%	0.9%
매출원가 및 판매비	21,993	19,223	22,707	21,110	20,470	19,814	21,920	21,896	85,034	84,101	92,157
연료비	6,160	4,756	6,725	4,897	5,010	4,315	5,501	5,104	22,538	19,930	25,090
구입전력비	9,203	7,970	9,646	7,841	8,757	8,601	9,248	8,613	34,660	35,219	36,204
감가상각비	2,809	2,842	2,884	2,874	2,951	2,927	3,007	3,117	11,409	12,002	12,625
수선유지비	734	771	689	754	557	732	745	796	2,948	2,831	3,110
기타 영업비용	3,087	2,885	2,763	4,744	3,195	3,240	3,439	4,266	13,479	14,140	15,129
영업이익	1,299	1,250	3,396	2,419	3,754	2,136	5,652	3,319	8,365	14,860	17,437
영업이익률	5.6%	6.1%	13.0%	10.3%	15.5%	9.7%	20.5%	13.2%	9.0%	15.0%	15.9%
환율(KRW/USD)	1,329	1,371	1,330	1,396	1,430	1,401	1,386	1,430	1,357	1,412	1,400
Dubai (\$/bbl)	81	85	82	74	77	67	70	68	81	71	66
LNG (KRW/ton)	1,157	1,032	1,071	1,049	1,046	994	962	915	1,077	979	946
전력판매량(GWh)	141,696	126,787	149,900	131,438	141,018	127,341	151,506	131,621	549,821	551,486	553,125
전력구매량(GWh)_IPP	161	156	167	167	170	165	176	181	163	173	190
전력판매단가(원/kWh)	52,541	46,870	52,707	48,546	58,690	57,365	57,118	55,358	200,664	228,531	228,486
SMP(원/kWh)	131	126	139	115	116	123	117	113	128	117	115
스프레드(원/kWh)	30	30	28	52	54	43	59	69	35	56	74

한국전력 ROE-PBR 밸류에이션 추이



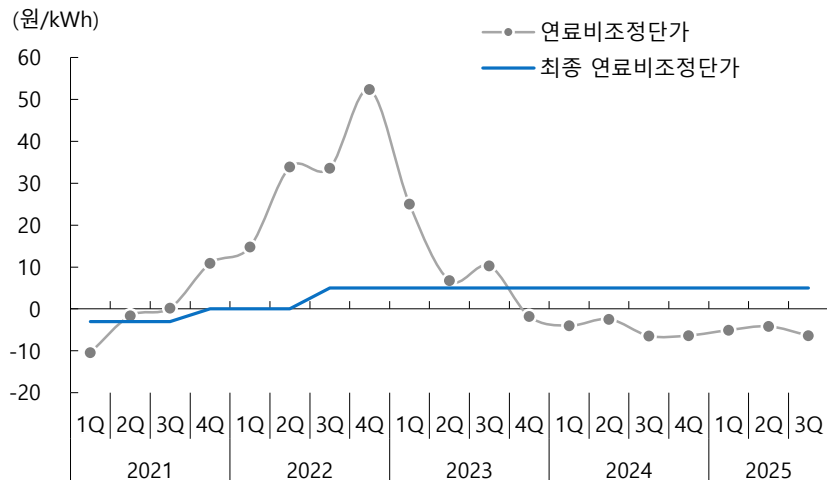
자료 : iM증권 리서치본부
주: 25년 ROE는 당사 추정치 기준

한국전력 DPS 및 배당성향 추이



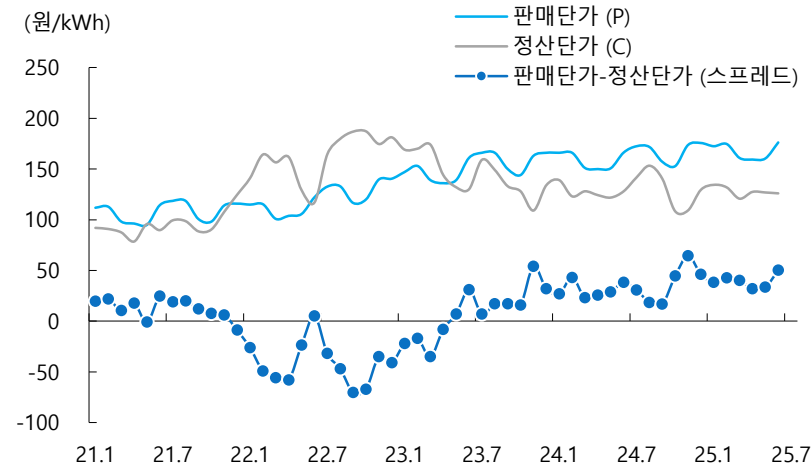
자료 : iM증권 리서치본부
주: 25년 DPS 및 배당성향은 당사 추정치 기준

한국전력 연료비조정단가와 실제 적용된 최종 연료비조정단가 추이



자료 : 한국전력, iM증권 리서치본부

한국전력 판매단가 및 정산단가 추이



자료 : 한국전력, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		29,255	38,256	44,022	43,635
현금 및 현금성자산		2,383	10,029	12,141	9,377
단기금융자산		2,823	2,851	2,880	2,908
매출채권		14,022	14,745	16,439	17,587
재고자산		9,769	10,351	12,261	13,440
비유동자산		217,553	222,632	231,173	243,137
유형자산		182,983	188,013	196,478	208,344
무형자산		1,146	980	841	724
자산총계		246,808	260,888	275,195	286,772
유동부채		63,969	67,121	68,023	68,483
매입채무		4,495	6,697	6,477	7,156
단기차입금		9,123	9,623	10,323	10,823
유동성장기부채		35,319	35,319	35,319	35,319
비유동부채		141,476	144,676	148,676	147,326
사채		84,973	87,473	90,473	89,473
장기차입금		3,119	3,819	4,819	4,469
부채총계		205,445	211,797	216,699	215,809
지배주주지분		39,915	47,315	56,319	68,265
자본금		3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금		2,445	2,445	2,445	2,445
이익잉여금		20,128	27,335	36,130	47,839
기타자본항목		14,133	14,325	14,535	14,772
비지배주주지분		1,448	1,776	2,176	2,697
자본총계		41,363	49,091	58,496	70,962

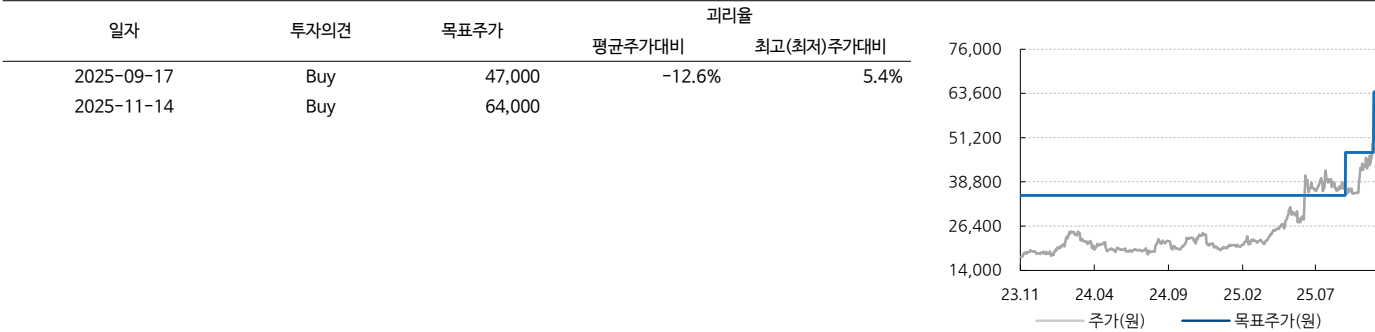
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		15,876	22,278	20,095	24,093
당기순이익		3,622	9,140	11,121	14,477
유형자산감가상각비		13,834	14,220	13,685	13,314
무형자산상각비		164	166	139	117
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-14,093	-17,946	-20,846	-23,877
유형자산의 처분(취득)		-13,813	-19,250	-22,150	-25,180
무형자산의 처분(취득)		-91	-	-	-
금융상품의 증감		-1,785	-215	-215	-215
재무활동 현금흐름		-3,849	3,458	2,989	-2,882
단기금융부채의증감		-1,536	500	700	500
장기금융부채의증감		-2,070	3,200	4,000	-1,350
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-12	-12	-12	-12
현금및현금성자산의증감		-1,960	7,647	2,112	-2,764
기초현금및현금성자산		4,343	2,383	10,029	12,141
기말현금및현금성자산		2,383	10,029	12,141	9,377

자료 : 한국전력, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		93,399	98,962	109,594	117,934
증가율(%)		5.9	6.0	10.7	7.6
매출원가		81,964	81,121	88,928	92,471
매출총이익		11,435	17,841	20,667	25,463
판매비와관리비		3,070	2,979	3,229	3,442
연구개발비		219	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		8,365	14,861	17,437	22,020
증가율(%)		흑전	77.7	17.3	26.3
영업이익률(%)		9.0	15.0	15.9	18.7
이자수익		468	644	751	614
이자비용		4,665	4,140	4,216	4,145
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		97	370	346	327
세전계속사업이익		5,257	13,166	16,015	20,873
법인세비용		1,635	4,026	4,894	6,396
세전계속이익률(%)		5.6	13.3	14.6	17.7
당기순이익		3,622	9,140	11,121	14,477
순이익률(%)		3.9	9.2	10.1	12.3
지배주주귀속 순이익		3,492	8,812	10,721	13,956
기타포괄이익		629	193	210	237
총포괄이익		4,251	9,333	11,330	14,714
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		5,439	13,726	16,700	21,740
BPS		62,177	73,703	87,730	106,338
CFPS		27,243	36,135	38,234	42,662
DPS		213	2,500	3,000	3,500
Valuation(배)					
PER		3.7	3.6	3.0	2.3
PBR		0.3	0.7	0.6	0.5
PCR		0.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA		6.3	5.3	5.0	4.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		9.2	20.2	20.7	22.4
EBITDA이익률		23.9	29.6	28.5	30.1
부채비율		496.7	431.4	370.5	304.1
순부채비율		307.8	251.3	215.3	180.1
매출채권회전율(x)		6.9	6.9	7.0	6.9
재고자산회전율(x)		10.0	9.8	9.7	9.2

한국전력 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급 명시 2025-09-30기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%