

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가	32,000원
현재가 (5/13)	25,750원

KOSPI (5/13)	2,608.42pt
시가총액	16,531십억원
발행주식수	641,964천주
액면가	5,000원
52주 최고가	26,950원
최저가	18,400원
60일 일평균거래대금	43십억원
외국인 지분율	18.2%
배당수익률 (2025F)	2.8%

주주구성	
한국산업은행 외 2 인	51.14%
국민연금공단	6.88%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	7%	39%
절대기준	11%	16%	33%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	32,000	30,000	▲
EPS(25)	10,447	10,406	▲
EPS(26)	11,915	11,734	▲



본 조사분석자료는 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)

비용 축소, 이익률 회복세 지속

3Q17 이후 오랜만에 분기 영업이익률 15% 상회

매수 의견을 유지하고, 실적 추정치 상향을 반영해 목표주가를 기존 대비 6.7% 상향한 32,000원으로 제시한다. 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 24조 2,240억원 (+4.0% yoy), 3조 7,536억원(+188.9% yoy)을 기록, 컨센서스(24조 5,569억원 / 3조 8,981억원)에 대체로 부합했다. 연결 기준 차입금은 133.2조원으로 전년 말(132.5조원) 대비 소폭 증가했으나, 차입금 비율은 309.1%로 개선됐고, 이자비용도 1.2조원(-350억원 yoy)으로 감소했다.

판매단가 상승으로 전기 판매 수익 증가

전기 판매량이 141TWh로 0.5%(yoy) 감소했다. 주택용과 일반용 전력 판매가 각각 2.1%(yoy), 3.7%(yoy) 늘었지만 산업용 판매가 3.6%(yoy) 감소한 영향이다. 그러나 평균 판매단가가 5.3%(yoy) 상승하면서 전기 판매 수익이 4.7%(yoy) 증가했다. 감가상각비는 발전·송배전설비 신규 자산 증가로 5.1%(yoy) 늘었지만, 연료비(-18.7%), 구입전력비(-4.8%), 수선유지비(-24.1%) 등 주요 비용 항목이 줄며 전체 영업비용이 6.9%(yoy) 감소해 수익성이 크게 개선됐다.

전력그룹 차원의 발전믹스는 원자력 55%(+9%p yoy), 석탄(-8%p yoy), LNG(-1%p yoy), 유류/기타 4%를 기록했다. 신규 원전 가동과 이용률 상승으로 원자력 발전 비중이 확대됐다.

실적 개선 흐름 이어질 전망

판매단가 상승과 비용 안정화에 힘입어 실적 개선 흐름은 당분간 이어질 전망이다. 전력도매가격은 2022년 말 고점을 기록한 이후 하향 안정세를 보이고 있으며, 발전단가 측면에서 경쟁력을 갖춘 원전 가동률이 올해 85%에 이를 것으로 보여 수익성 개선 기초가 지속될 가능성이 높아 보인다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219	93,399	96,843	101,282	105,923
영업이익	-4,542	8,365	13,150	14,350	15,591
세전이익	-7,554	5,257	10,823	12,813	13,309
지배주주순이익	-4,823	3,492	6,707	7,649	8,038
EPS(원)	-7,512	5,439	10,447	11,915	12,522
증가율(%)	-80.3	-172.4	92.1	14.0	5.1
영업이익률(%)	-5.1	9.0	13.6	14.2	14.7
순이익률(%)	-5.3	3.9	7.2	8.0	8.0
ROE(%)	-12.6	9.2	15.5	15.3	14.0
PER	-2.5	3.7	2.5	2.2	2.1
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	17.1	6.5	5.7	5.4	5.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

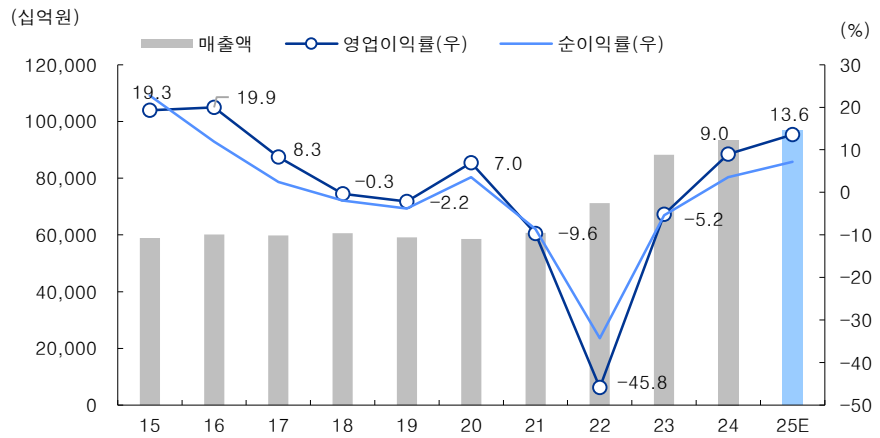
표 1. 한국전력 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	23,293	20,474	26,103	23,529	24,224	21,497	27,110	24,012	88,219	93,399	96,843
전기판매	22,165	19,541	25,022	22,162	23,211	20,538	25,998	22,627	82,955	88,890	92,374
기타매출	1,128	933	1,081	1,367	1,013	959	1,112	1,385	5,265	4,509	4,469
YoY	7.9%	4.3%	6.7%	4.4%	4.0%	5.0%	3.9%	2.1%	23.8%	5.9%	3.7%
전기판매	9.4%	6.4%	8.0%	4.7%	4.7%	5.1%	3.9%	2.1%	25.3%	7.2%	3.9%
기타매출	-15.5%	-26.0%	-17.2%	0.3%	-10.2%	2.8%	2.9%	1.3%	4.1%	-14.4%	-0.9%
매출원가/판매비	21,993	19,224	22,707	21,110	20,470	19,218	22,827	21,179	92,761	85,034	83,694
연료비	6,160	4,756	6,725	4,897	5,010	4,557	6,506	5,043	34,669	22,538	21,116
구입전력비	9,203	7,970	9,646	7,841	8,757	7,911	9,705	8,020	41,985	34,660	34,393
감가상각비	2,809	2,842	2,884	2,874	2,951	3,053	3,063	2,953	10,770	11,409	12,020
수선유지비	734	771	689	754	557	688	678	792	2,739	2,948	2,715
기타영업비용	3,088	2,884	2,763	4,744	3,195	3,010	2,874	4,370	13,750	13,479	13,448
YoY	-20.8%	-12.2%	1.0%	2.4%	-6.9%	0.0%	0.5%	0.3%	-10.7%	-8.3%	-1.6%
연료비	-32.2%	-21.4%	2.8%	-7.7%	-18.7%	-4.2%	-3.2%	3.0%	0.0%	-35.0%	-6.3%
구입전력비	-24.4%	-10.6%	4.2%	-1.5%	-4.8%	-0.7%	0.6%	2.3%	0.2%	-17.4%	-0.8%
감가상각비	-0.1%	0.3%	-0.6%	3.9%	5.1%	7.4%	6.2%	2.8%	-0.1%	5.9%	5.4%
수선유지비	23.6%	12.6%	-4.4%	-2.6%	-24.1%	-10.8%	-1.6%	5.1%	0.0%	7.6%	-7.9%
기타영업비용	-0.7%	-15.4%	-9.5%	24.2%	3.5%	4.4%	4.0%	-7.9%	-0.1%	-2.0%	-0.2%
영업이익	1,299	1,250	3,396	2,419	3,754	2,279	4,283	2,833	-4,542	8,365	13,150
YoY	흑전	흑전	70.1%	26.5%	188.9%	82.3%	26.1%	17.1%	적지	흑전	57.2%
% OPM	5.6	6.1	13.0	10.3	15.5	10.6	15.8	11.8	-5.1	9.0	13.6

자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



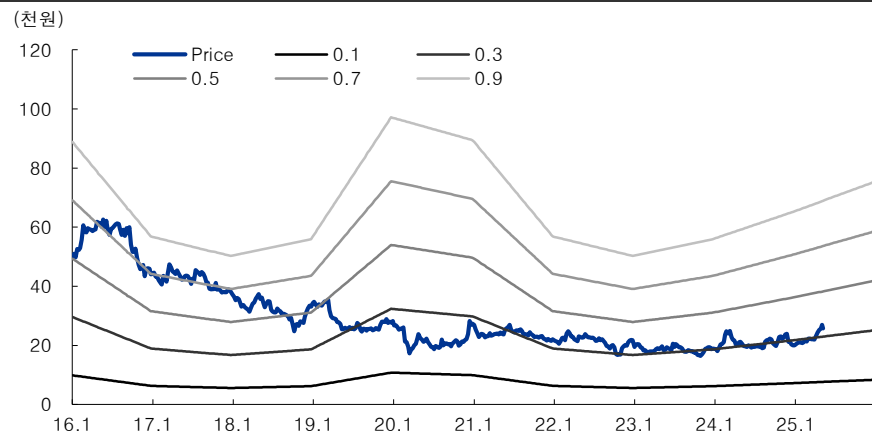
자료: 한국전력, IBK투자증권

표 2. 한국전력 적정주기(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward BPS	75,818원	12M Forward EPS 적용
Target PBR	0.42배	과거 10개년(2015~24) 동안 각 년도 PBR 배수 최고치의 평균값
적정주가	31,843원	12M Forward BPS x Target PBR
목표주가	32,000원	기존 30,000원 대비 6.7% 상향
현재주가	25,750원	(2025.05.13 증가 기준)
상승여력	24.3%	

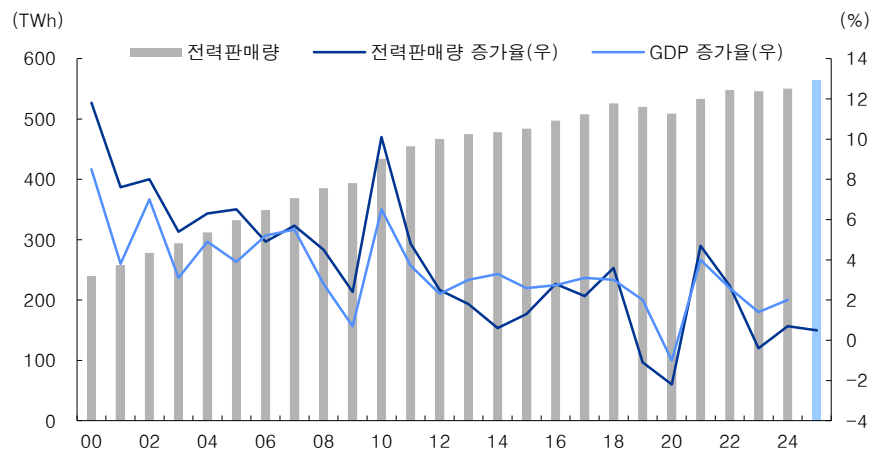
자료: IBK투자증권

그림 2. 한국전력 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

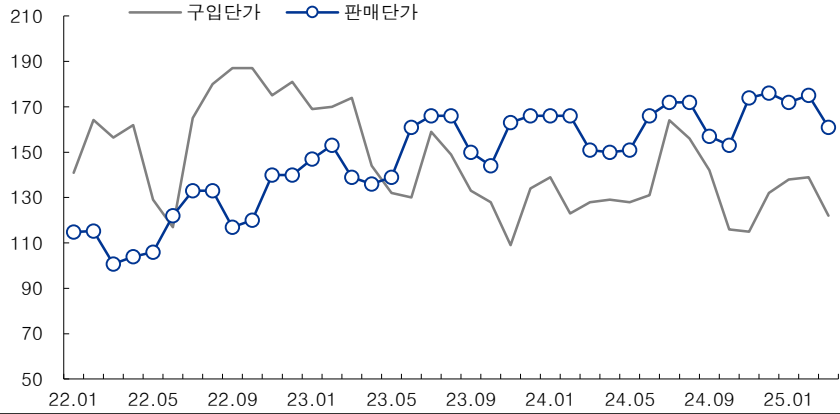
그림 3. 전력판매량 추이



자료: 한국전력, IBK투자증권

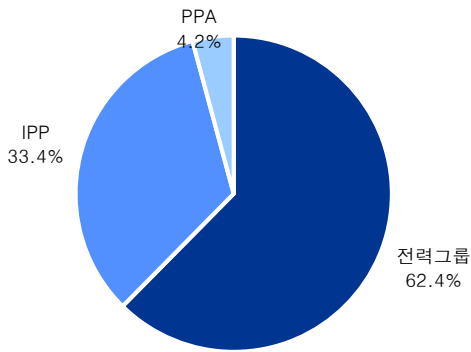
그림 4. 전기요금 판매단가 및 구입단가 추이

(원/kWh)



자료: 한국전력, 전력통계, IBK투자증권

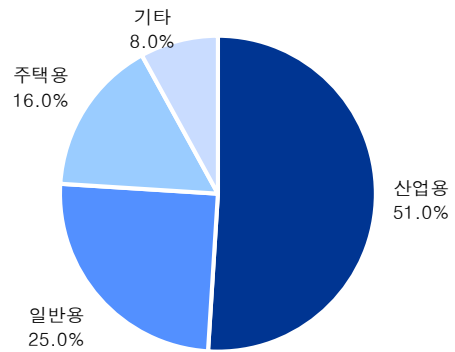
그림 5. 전력 구입량 현황 (1Q25)



자료: 한국전력, 전력통계, IBK투자증권

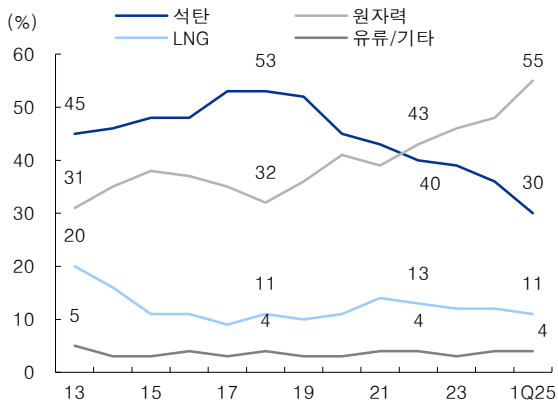
주: IPP(Independent Power Producer: 독립 발전 사업자)는 한전 자회사 외 민간 발전소, PPA(Power Purchase Agreement: 전력구입계약)는 전력시장을 통하지 않고 정부의 신재생에너지 거래지침에 따라 발전사업자와 한전간 전력거래약을 체결하여 발전설비를 건설하고 계약에서 정한 내용으로 전력을 거래하는 제도

그림 6. 종별 판매량 비중 (1Q25)



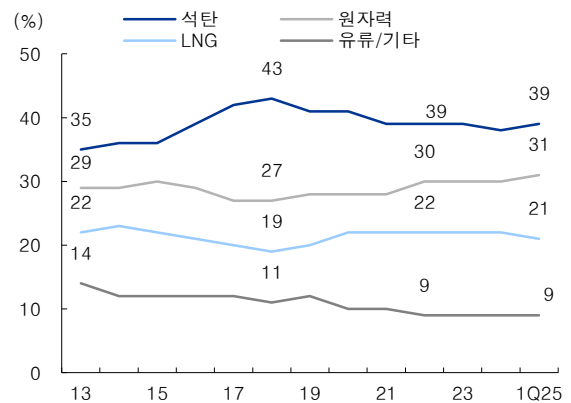
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 7. 한국전력그룹 발전량 믹스



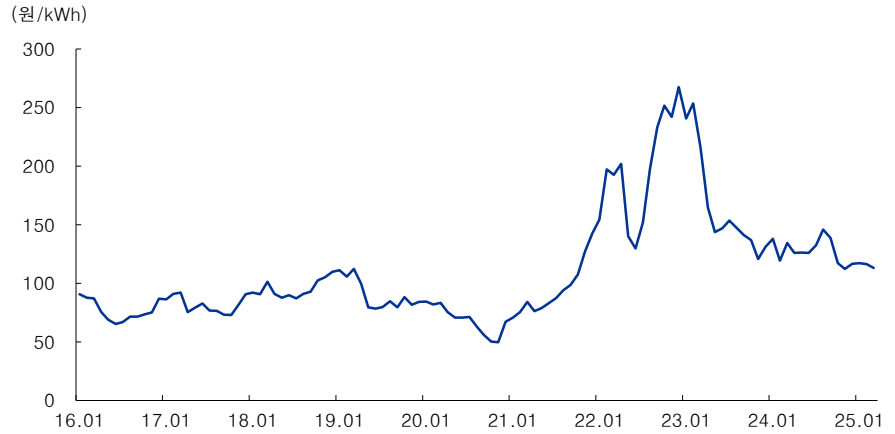
자료: 한국전력, IBK투자증권 / 주: PPA 제외

그림 8. 한국전력그룹 발전설비 믹스



자료: 한국전력, IBK투자증권 / 주: PPA 제외

그림 9. SMP단가 추이



자료: 한국전력, IBK투자증권

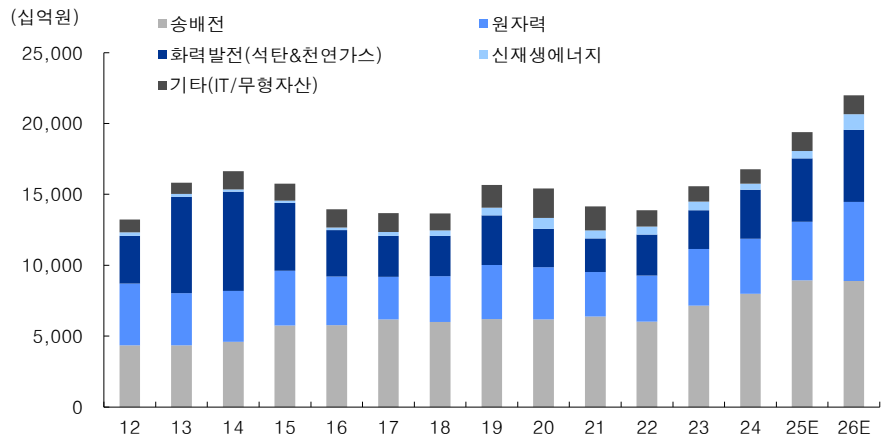
그림 10. 연료비용 추이



자료: EPSIS, IBK투자증권

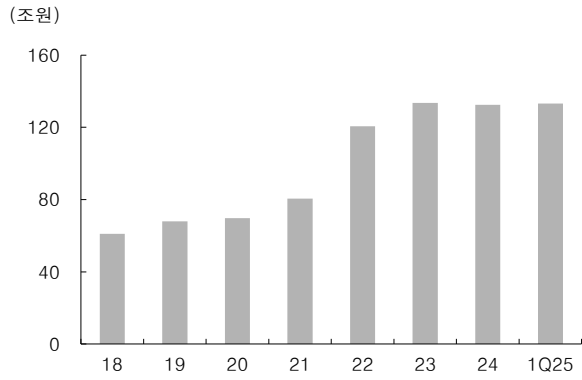
주: 유류 연료 가격 단위는 만원/kl

그림 11. 한국전력그룹사 투자비 집행 계획



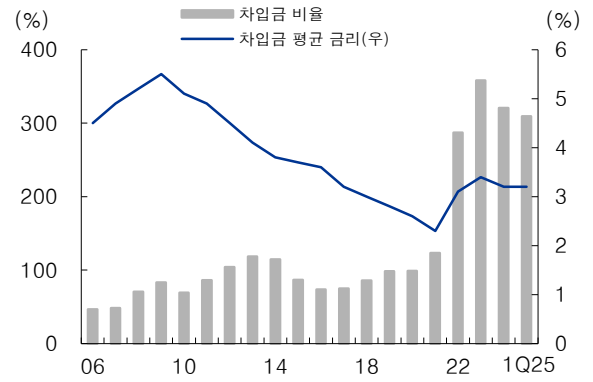
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 12. 차입금 추이



자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 13. 차입금 비율 및 차입금 평균 금리 추이



자료: 한국전력, IBK투자증권

한국전력 (015760)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219	93,399	96,843	101,282	105,923
증가율(%)	23.8	5.9	3.7	4.6	4.6
매출원가	89,700	81,964	80,979	84,014	87,328
매출총이익	-1,480	11,435	15,865	17,267	18,595
매출총이익률 (%)	-1.7	12.2	16.4	17.0	17.6
판매비	3,062	3,070	2,715	2,917	3,004
판매비율(%)	3.5	3.3	2.8	2.9	2.8
영업이익	-4,542	8,365	13,150	14,350	15,591
증가율(%)	-86.1	-284.2	57.2	9.1	8.6
영업이익률(%)	-5.1	9.0	13.6	14.2	14.7
순금융손익	-3,922	-4,087	-3,734	-2,597	-2,987
이자손익	-4,022	-4,198	-4,291	-4,094	-4,000
기타	100	111	557	1,497	1,013
기타영업외손익	297	97	87	121	-120
중속/관계기업손익	613	882	1,321	939	825
세전이익	-7,554	5,257	10,823	12,813	13,309
법인세	-2,838	1,635	3,806	4,753	4,864
법인세율	37.6	31.1	35.2	37.1	36.5
계속사업이익	-4,716	3,622	7,017	8,060	8,445
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4,716	3,622	7,017	8,060	8,445
증가율(%)	-80.7	-176.8	93.7	14.9	4.8
당기순이익률 (%)	-5.3	3.9	7.2	8.0	8.0
지배주주당기순이익	-4,823	3,492	6,707	7,649	8,038
기타포괄이익	-229	629	0	0	0
총포괄이익	-4,945	4,251	7,017	8,060	8,445
EBITDA	8,491	22,362	26,259	27,474	28,799
증가율(%)	-142.0	163.4	17.4	4.6	4.8
EBITDA마진율(%)	9.6	23.9	27.1	27.1	27.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-7,512	5,439	10,447	11,915	12,522
BPS	55,837	62,177	72,411	83,576	95,098
DPS	0	213	750	1,000	1,250
밸류에이션(배)					
PER	-2.5	3.7	2.5	2.2	2.1
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	17.1	6.5	5.7	5.4	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	23.8	5.9	3.7	4.6	4.6
EPS증가율	-80.3	-172.4	92.1	14.0	5.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.1	2.8	3.7	4.6
ROE	-12.6	9.2	15.5	15.3	14.0
ROA	-2.0	1.5	2.8	3.2	3.3
ROIC	-2.6	1.9	3.7	4.2	4.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	543.3	496.7	417.4	357.3	310.4
순차입금 비율(%)	354.0	319.4	273.7	232.3	197.4
이자보상배율(배)	-1.0	1.8	2.6	2.8	3.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	8.4	8.5	8.4	8.4
재고자산회전율	9.4	10.0	9.8	9.5	9.2
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	30,634	34,560	38,488
현금및현금성자산	4,343	2,383	2,488	4,402	7,061
유가증권	579	1,148	1,171	1,222	1,276
매출채권	11,010	11,099	11,766	12,270	12,814
재고자산	8,876	9,769	9,970	11,268	11,768
비유동자산	210,179	217,553	218,980	220,708	222,631
유형자산	179,876	182,983	184,351	185,282	186,322
무형자산	1,133	1,146	1,013	915	829
투자자산	13,209	16,232	16,305	16,460	16,627
자산총계	239,715	246,808	249,614	255,268	261,119
유동부채	61,248	63,969	61,955	62,620	60,059
매입채무및기타채무	4,341	4,495	4,322	3,756	3,138
단기차입금	10,667	9,123	8,404	8,013	7,845
유동성장기부채	30,454	35,319	34,821	37,078	36,000
비유동부채	141,202	141,476	139,416	136,827	137,435
사채	89,118	84,973	84,973	81,406	81,129
장기차입금	3,393	3,119	4,423	5,408	5,533
부채총계	202,450	205,445	201,371	199,447	197,494
지배주주지분	35,845	39,915	46,485	53,653	61,049
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,445	2,445	2,445	2,445
자본조정등	13,295	12,709	12,709	12,709	12,709
기타포괄이익누계액	557	1,424	1,424	1,424	1,424
이익잉여금	16,338	20,128	26,698	33,866	41,262
비지배주주지분	1,420	1,448	1,757	2,169	2,575
자본총계	37,265	41,363	48,243	55,821	63,625
비이자부채	65,623	69,816	65,654	64,146	63,591
총차입금	136,827	135,629	135,717	135,301	133,903
순차입금	131,905	132,098	132,058	129,677	125,566

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,522	15,876	13,328	16,098	18,090
당기순이익	-4,716	3,622	7,017	8,060	8,445
비현금성 비용 및 수익	15,837	21,131	15,437	14,661	15,490
유형자산감가상각비	12,869	13,834	12,977	13,008	13,108
무형자산상각비	163	164	133	115	99
운전자본변동	-5,142	-3,790	-4,835	-2,529	-1,846
매출채권등의 감소	-1,484	3	-667	-504	-544
재고자산의 감소	148	-1,413	-201	-1,298	-500
매입채무등의 증가	-3,155	109	-172	-566	-618
기타 영업현금흐름	-4457	-5087	-4291	-4094	-3999
투자활동 현금흐름	-13,074	-14,093	-14,936	-15,039	-15,331
유형자산의 증가(CAPEX)	-13,908	-14,216	-14,345	-14,153	-14,357
유형자산의 감소	310	403	0	214	209
무형자산의 감소(증가)	-75	-91	0	-17	-14
투자자산의 감소(증가)	667	-83	162	-127	-142
기타	-68	-106	-753	-956	-1027
재무활동 현금흐름	12,662	-3,849	1,713	855	-99
차입금의 증가(감소)	2,564	2,141	1,304	985	125
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	10098	-5990	409	-130	-224
기타 및 조정	-2	106	0	0	-1
현금의 증가	1,108	-1,960	105	1,914	2,659
기초현금	3,235	4,343	2,383	2,488	4,402
기말현금	4,343	2,383	2,488	4,402	7,061

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												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

