IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

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

한국전력 (015760)

4분기도 이상무

매수 (유지)

목표주가 (상향)	60,000원
현재가 (11/13)	49,250원

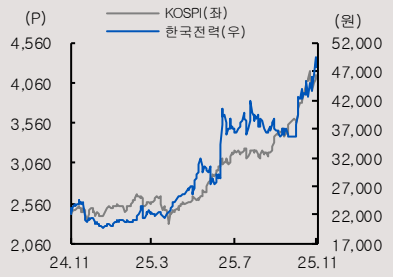
KOSPI (11/13)	4,170.63pt
시가총액	31,617십억원
발행주식수	641,964천주
액면가	5,000원
52주 최고가	49,550원
최저가	19,560원
60일 일평균거래대금	147십억원
외국인 지분율	22.4%
배당수익률 (2025F)	1.5%

주주구성	
한국산업은행 외 2 인	51.14%
국민연금공단	7.90%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	19%	20%	29%
절대기준	38%	91%	122%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	60,000	32,000	▲
EPS(25)	14,576	10,447	▲
EPS(26)	15,554	11,915	▲

한국전력 주가추이



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.

3Q16 이후 처음으로 분기 영업이익률 20% 회복

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 27조 5,724억원(+5.6% yoy), 5조 6,519억원(+66.4% yoy)을 기록, 컨센서스(27조 3,530억원/5조 4,309억원) 대비 매출은 대체로 부합했으며 영업이익은 4% 상회했다. 연결 기준 차입금은 130.5조원(-1.2% yoy, -1.1% qoq)으로 감소했고, 차입금 비율 역시 273.2%(-59.9%p yoy, -28.8%p qoq)으로 개선됐다. 이자비용 축소와 파생평가손익 증가가 반영되면서 당기순이익은 전년대비 101.6% 확대됐다.

판매단가 상승으로 전기 판매 수익 증가

전력 판매량이 151.5TWh로 1.1%(yoy) 증가했다. 산업용 판매가 73.3TWh(+0.1% yoy)로 전년 수준에 머물렀으나, 주택용과 일반용 판매는 각각 1.9%(yoy), 2.2%(yoy) 개선됐다. 1kWh당 평균 구입단가는 140원(-8.9% yoy)으로 하락한 가운데, 판매단가가 176원(+5.1% yoy)으로 상승해 전기판매 수익이 26.5조원(+5.8% yoy)으로 증가했다. 연료비(-18.2% yoy), 구입전력비(-4.1% yoy) 등 주요 비용이 줄어 전체 영업비용이 3.5%(yoy) 감소했고, 이에 따라 영업이익률은 20.5%(+7.5%p yoy)로 개선되며 마진 확장 흐름이 지속됐다. 3분기 누계 기준 전력그룹의 발전믹스는 원자력 49%(+2%p yoy), 석탄 37%(변동 없음), LNG 10%(-2%p yoy), 신재생/기타 4%(변동 없음)를 기록했다.

이익 성장 흐름 이어질 전망

매수 의견을 유지하고, 실적 추정치 상향과 밸류에이션 방식 변경을 반영해 목표주가를 기존 대비 87.5% 상향한 60,000원으로 제시한다. 2023년까지 순이익 적자 기조와 재무 불확실성이 이어져 자산가치 중심(PBR 단일 지표 활용)의 보수적 평가가 불가피했다. 그러나 최근 2년간 연료비 하락과 전기요금 인상에 힘입은 실적 개선세가 이어지는 가운데, 원전 수출 확대 모멘텀이 투자 심리를 강화하고 시장의 재평가 속도가 빨라지고 있는 점을 고려해 목표주가 산정시 PER과 EV/EBITDA 지표를 추가로 사용했다. 4분기 역시 비용 안정화에 기반한 이익 성장 기대감이 높다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219	93,399	97,601	99,453	102,398
영업이익	-4,542	8,365	14,905	15,699	16,177
세전이익	-7,554	5,257	13,028	14,000	14,142
지배주주순이익	-4,823	3,492	9,357	9,985	10,107
EPS(원)	-7,512	5,439	14,576	15,554	15,744
증가율(%)	-80.3	-172.4	168.0	6.7	1.2
영업이익률(%)	-5.1	9.0	15.3	15.8	15.8
순이익률(%)	-5.3	3.9	9.8	10.2	10.1
ROE(%)	-12.6	9.2	21.2	18.8	16.1
PER	-2.5	3.7	3.4	3.2	3.1
PBR	0.3	0.3	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	17.1	6.5	5.8	6.1	5.8

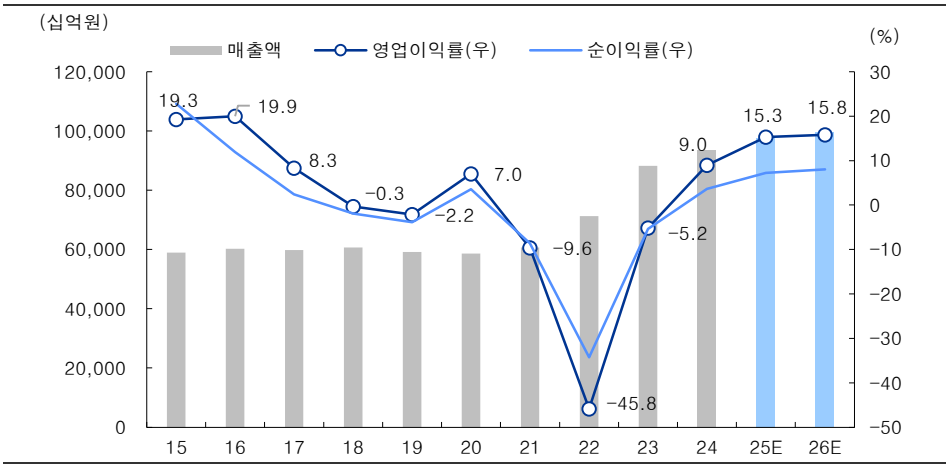
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한국전력 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**24,224**	**21,950**	**27,572**	**23,854**	**24,728**	**22,250**	**28,116**	**24,359**	**93,399**	**97,601**	**99,453**
전기판매	23,211	20,947	26,474	22,472	23,698	21,219	27,056	22,922	88,890	93,104	94,896
기타매출	1,013	1,004	1,098	1,382	1,029	1,031	1,060	1,437	4,509	4,497	4,557
YoY	**4.0%**	**7.2%**	**5.6%**	**1.4%**	**2.1%**	**1.4%**	**2.0%**	**2.1%**	**5.9%**	**4.5%**	**1.9%**
전기판매	4.7%	7.2%	5.8%	1.4%	2.1%	1.3%	2.2%	2.0%	7.2%	4.7%	1.9%
기타매출	-10.2%	7.6%	1.6%	1.1%	1.6%	2.7%	-3.5%	4.0%	-14.4%	-0.3%	1.3%
매출원가/판관비	**20,470**	**19,815**	**21,920**	**20,491**	**20,722**	**19,825**	**22,380**	**20,827**	**85,034**	**82,696**	**83,754**
연료비	5,010	4,315	5,501	4,580	5,094	4,339	5,708	4,726	22,538	19,406	19,866
구입전력비	8,757	8,601	9,248	7,443	8,852	8,633	9,475	7,673	34,660	34,049	34,634
감가상각비	2,951	2,927	2,956	2,863	2,967	2,893	2,952	2,874	11,409	11,697	11,686
수선유지비	557	732	776	787	593	734	731	804	2,948	2,852	2,863
기타영업비용	3,195	3,240	3,439	4,819	3,215	3,226	3,514	4,750	13,479	14,693	14,705
YoY	**-6.9%**	**3.1%**	**-3.5%**	**-2.9%**	**1.2%**	**0.1%**	**2.1%**	**1.6%**	**-8.3%**	**-2.7%**	**1.3%**
연료비	-18.7%	-9.3%	-18.2%	-6.5%	1.7%	0.6%	3.8%	3.2%	-35.0%	-13.9%	2.4%
구입전력비	-4.8%	7.9%	-4.1%	-5.1%	1.1%	0.4%	2.5%	3.1%	-17.4%	-1.8%	1.7%
감가상각비	5.1%	3.0%	2.5%	-0.4%	0.6%	-1.2%	-0.1%	0.4%	5.9%	2.5%	-0.1%
수선유지비	-24.1%	-5.1%	12.6%	4.4%	6.5%	0.3%	-5.8%	2.1%	7.6%	-3.2%	0.4%
기타영업비용	3.5%	12.3%	24.5%	1.6%	0.6%	-0.4%	2.2%	-1.4%	-2.0%	9.0%	0.1%
영업이익	**3,754**	**2,135**	**5,652**	**3,363**	**4,006**	**2,425**	**5,736**	**3,532**	**8,365**	**14,905**	**15,699**
YoY	188.9%	70.8%	66.4%	39.0%	6.7%	13.6%	1.5%	5.0%	흑전	78.2%	5.3%
% OPM	**15.5**	**9.7**	**20.5**	**14.1**	**16.2**	**10.9**	**20.4**	**14.5**	**9.0**	**15.3**	**15.8**

자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 한국전력, IBK투자증권

표 2. 한국전력 목표주가 산출

(1) PER Valuation		
지배주주순이익 (2026E)	99,851	억원
Target PER	3.9	배
목표 시가총액	384,428	억원
주식수	641,964	천주
적정주가	**59,883**	**원**
현재주가	49,250	원
상승여력	**21.6**	**%**

(2) PBR Valuation		
Target PBR	0.5	배
예상 BPS (2026E)	90,220	원
적정주가	**41,501**	**원**
현재주가	49,250	원
상승여력	**-15.7**	**%**

(3) EV/EBITDA Valuation		
EBITDA (2026E)	273,035	억원
Target Multiple	6.3	배
목표 EV	1,707,291	억원
(-) Net Debt	1,333,280	억원
(+) Investment Securities	152,960	억원
(-) Minority Interest	14,293	억원
목표 시가총액	512,678	억원
주식수	641,964	천주
적정주가	**79,861**	**원**
현재주가	49,250	원
상승여력	**62.2**	**%**

PER (2024-25E 평균)		
최고치	**3.9**	**배**
최저치	2.2	배
평균치	2.9	배

PBR (2024-25E 평균)		
최고치	**0.5**	**배**
최저치	0.3	배
평균치	0.4	배

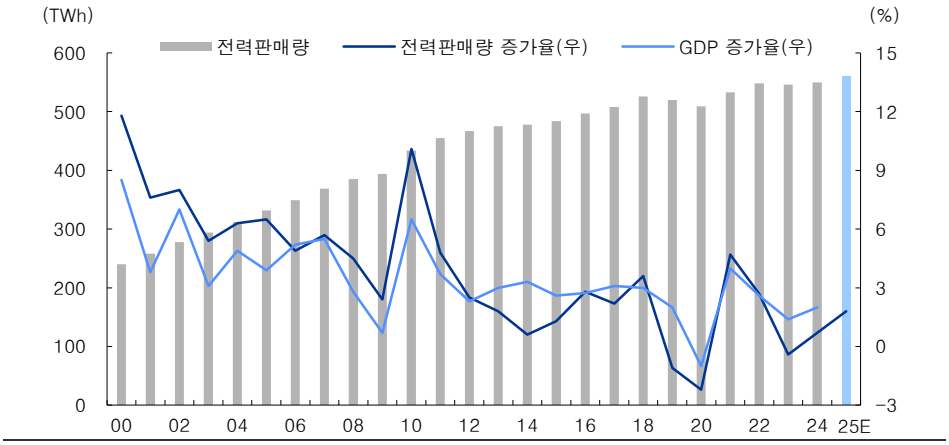
EV/EBITDA (2024-25E 평균)		
최고치	**6.3**	**배**
최저치	5.8	배
평균치	6.0	배

* 3개 방법 평균		
PER	59,883	원
PBR	41,501	원
EV/EBITDA	79,861	원
적정주가	**60,415**	**원**
목표주가	**60,000**	**원**
현재주가	49,250	원
상승여력	**21.8**	**%**

자료: IBK투자증권

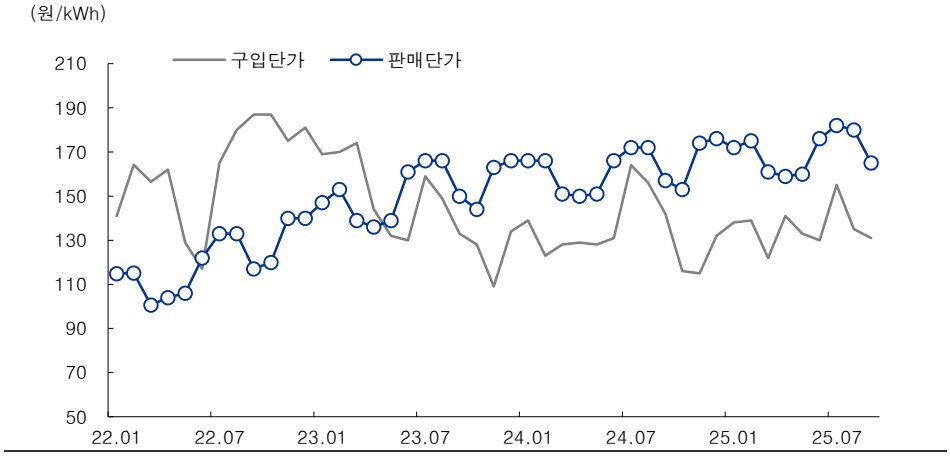
주: 2023년까지 순이익 적자 기조와 재무 불확실성이 이어져 자산가치 중심(PBR 단일 지표 활용)의 보수적 평가가 불가피했다. 그러나 최근 2년간 연료비 하락과 전기요금 인상에 기인한 실적 개선세가 이어지는 한편, 원전 수출 확대 모멘텀에 따른 투심 개선 및 시장 재평가 흐름이 가속화되고 있음을 고려해 목표주가 산출시 PER과 EV/EBITDA를 추가로 적용했다.

그림 2. 전력판매량 추이



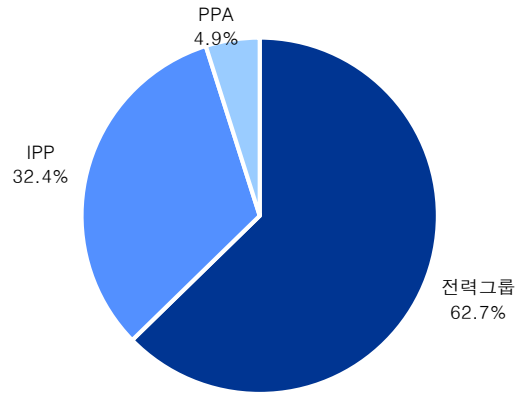
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 3. 전기요금 판매단가 및 구입단가 추이



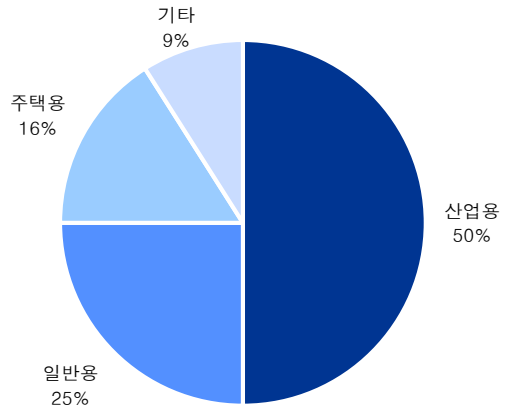
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 4. 전력 구입량 현황 (3Q25)



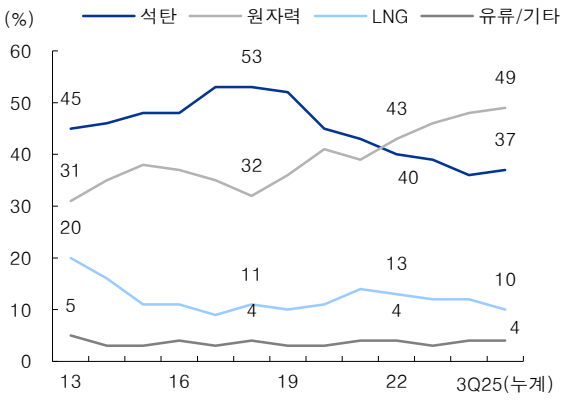
자료: 한국전력, 전력통계, IBK투자증권
주: IPP(Independent Power Producer: 독립 발전 사업자)는 한전 자회사 외 민간 발전소, PPA(Power Purchase Agreement: 전력구입계약)는 전력시장을 통하지 않고 정부의 신재생에너지 거래지침에 따라 발전사업자와 한전간 전력거래계약을 체결하여 발전설비를 건설하고 계약에서 정한 내용으로 전력을 거래하는 제도

그림 5. 종별 판매량 비중 (3Q25)



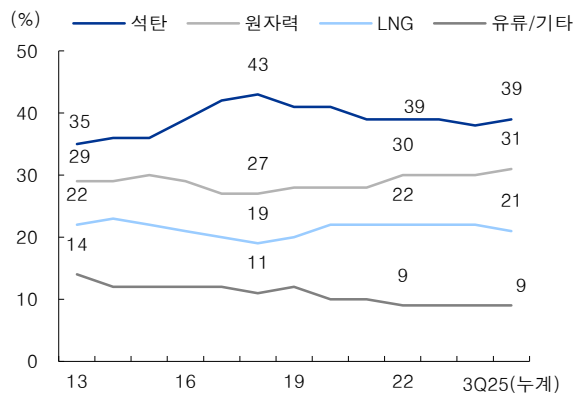
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 6. 한국전력그룹 발전량 믹스



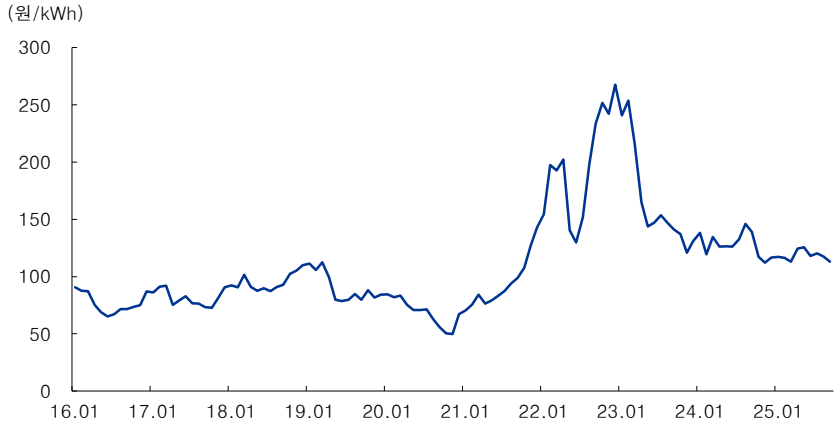
자료: 한국전력, IBK투자증권 / 주: PPA 제외

그림 7. 한국전력그룹 발전설비 믹스



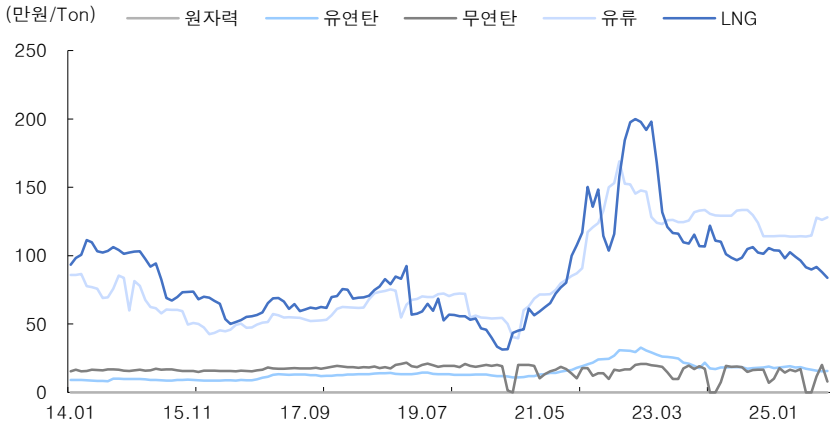
자료: 한국전력, IBK투자증권 / 주: PPA 제외

그림 8. SMP단가 추이



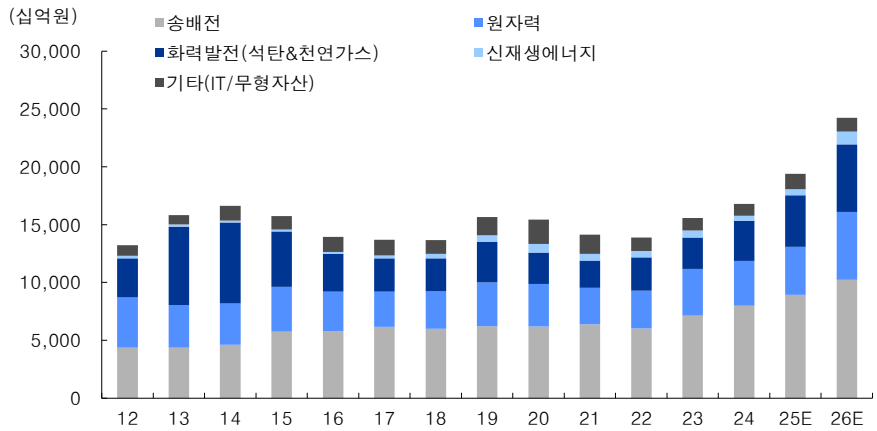
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 9. 연료비용 추이



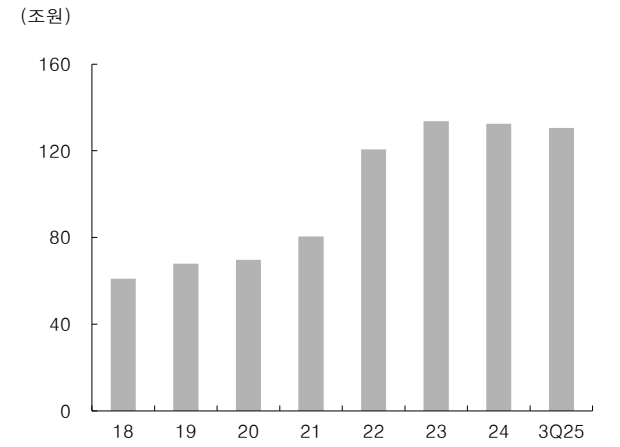
자료: EPSIS, IBK투자증권
주: 유류 연료 가격 단위는 만원/kl

그림 10. 한국전력그룹사 투자비 집행 계획



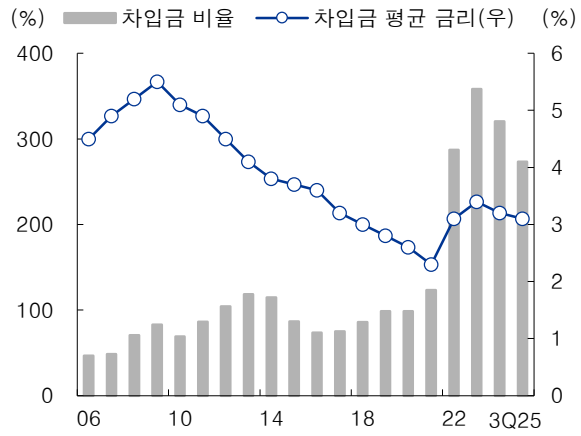
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 11. 차입금 추이



자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 12. 차입금 비율 및 차입금 평균 금리 추이



자료: 한국전력, IBK투자증권

한국전력 (015760)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219	93,399	97,601	99,453	102,398
증가율(%)	23.8	5.9	4.5	1.9	3.0
매출원가	89,700	81,964	79,624	80,892	83,318
매출총이익	-1,480	11,435	17,977	18,561	19,079
매출총이익률 (%)	-1.7	12.2	18.4	18.7	18.6
판관비	3,062	3,070	3,071	2,863	2,902
판관비율(%)	3.5	3.3	3.1	2.9	2.8
영업이익	-4,542	8,365	14,905	15,699	16,177
증가율(%)	-86.1	-284.2	78.2	5.3	3.0
영업이익률(%)	-5.1	9.0	15.3	15.8	15.8
순금융손익	-3,922	-4,087	-3,096	-2,321	-2,759
이자손익	-4,022	-4,198	-3,952	-3,816	-3,752
기타	100	111	856	1495	993
기타영업외손익	297	97	408	-17	-101
종속/관계기업손익	613	882	810	639	825
세전이익	-7,554	5,257	13,028	14,000	14,142
법인세	-2,838	1,635	3,502	3,827	3,849
법인세율	37.6	31.1	26.9	27.3	27.2
계속사업이익	-4,716	3,622	9,526	10,173	10,293
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4,716	3,622	9,526	10,173	10,293
증가율(%)	-80.7	-176.8	163.0	6.8	1.2
당기순이익률 (%)	-5.3	3.9	9.8	10.2	10.1
지배주주당기순이익	-4,823	3,492	9,357	9,985	10,107
기타포괄이익	-229	629	-776	0	0
총포괄이익	-4,945	4,251	8,750	10,173	10,293
EBITDA	8,491	22,362	28,386	27,304	28,089
증가율(%)	-142.0	163.4	26.9	-3.8	2.9
EBITDA마진율(%)	9.6	23.9	29.1	27.5	27.4

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	29,536	29,255	34,338	38,457	37,928
현금및현금성자산	4,343	2,383	4,303	6,257	5,434
유가증권	579	1,148	1,670	1,705	1,765
매출채권	11,010	11,099	11,927	12,910	13,361
재고자산	8,876	9,769	10,623	11,692	11,345
비유동자산	210,179	217,553	221,458	224,943	227,950
유형자산	179,876	182,983	185,606	189,755	192,103
무형자산	1,133	1,146	1,105	993	896
투자자산	13,209	16,232	16,240	15,296	15,391
자산총계	239,715	246,808	255,796	263,401	265,878
유동부채	61,248	63,969	60,529	61,748	55,053
매입채무및기타채무	4,341	4,495	4,532	3,654	3,025
단기차입금	10,667	9,123	10,734	12,180	10,084
유동성장기부채	30,454	35,319	30,950	32,517	30,599
비유동부채	141,202	141,476	145,612	142,306	141,827
사채	89,118	84,973	88,749	87,982	87,545
장기차입금	3,393	3,119	4,618	5,603	5,728
부채총계	202,450	205,445	206,141	204,054	196,880
지배주주지분	35,845	39,915	48,414	57,918	67,383
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,445	2,450	2,450	2,450
자본조정등	13,295	12,709	12,709	12,709	12,709
기타포괄이익누계액	557	1,424	785	785	785
이익잉여금	16,338	20,128	29,261	38,764	48,229
비지배주주지분	1,420	1,448	1,241	1,429	1,615
자본총계	37,265	41,363	49,655	59,347	68,998
비이자부채	65623	69816	68381	62764	59916
총차입금	136,827	135,629	137,760	141,290	136,964
순차입금	131,905	132,098	131,786	133,328	129,766

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-7,512	5,439	14,576	15,554	15,744
BPS	55,837	62,177	75,416	90,220	104,964
DPS	0	213	750	1,000	1,250
밸류에이션(배)					
PER	-2.5	3.7	3.4	3.2	3.1
PBR	0.3	0.3	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	17.1	6.5	5.8	6.1	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	23.8	5.9	4.5	1.9	3.0
EPS증가율	-80.3	-172.4	168.0	6.7	1.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.1	1.5	2.0	2.5
ROE	-12.6	9.2	21.2	18.8	16.1
ROA	-2.0	1.5	3.8	3.9	3.9
ROIC	-2.6	1.9	5.0	5.1	5.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	543.3	496.7	415.1	343.8	285.3
순차입금 비율(%)	354.0	319.4	265.4	224.7	188.1
이자보상배율(배)	-1.0	1.8	3.4	3.5	3.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.6	8.4	8.5	8.0	7.8
재고자산회전율	9.4	10.0	9.6	8.9	8.9
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,522	15,876	16,975	16,055	18,864
당기순이익	-4,716	3,622	9,526	10,173	10,293
비현금성 비용 및 수익	15,837	21,131	18,268	13,303	13,946
유형자산감가상각비	12,869	13,834	13,325	11,476	11,800
무형자산상각비	163	164	156	129	111
운전자본변동	-5,142	-3,790	-5,822	-3,606	-1,623
매출채권등의 감소	-1,484	3	-1,032	-983	-451
재고자산의 감소	148	-1,413	-1,376	-1,070	348
매입채무등의 증가	-3,155	109	71	-878	-629
기타 영업현금흐름	-4457	-5087	-4997	-3815	-3752
투자활동 현금흐름	-13,074	-14,093	-19,638	-15,183	-15,086
유형자산의 증가(CAPEX)	-13,908	-14,216	-14,951	-15,839	-14,357
유형자산의 감소	310	403	113	214	209
무형자산의 감소(증가)	-75	-91	-41	-17	-14
투자자산의 감소(증가)	667	-83	-2,801	972	-70
기타	-68	-106	-1958	-513	-854
재무활동 현금흐름	12,662	-3,849	4,618	1,081	-4,602
차입금의 증가(감소)	2,564	2,141	-1,912	985	125
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	10098	-5990	6530	96	-4727
기타 및 조정	-2	106	-35	0	1
현금의 증가	1,108	-1,960	1,920	1,953	-823
기초현금	3,235	4,343	2,383	4,303	6,257
기말현금	4,343	2,383	4,303	6,257	5,434

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

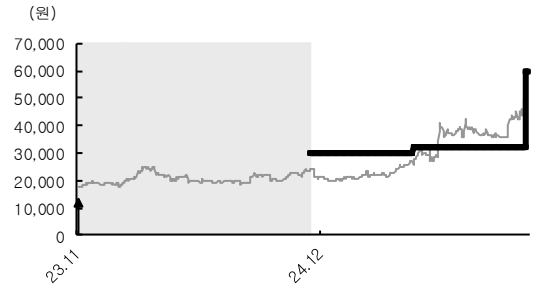
투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

한국전력



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.11.27	매수	30,000	-26.17	-10.17
2025.05.13	매수	32,000	14.75	54.84
2025.11.14	매수	60,000		