한국전력 (015760)

COMPANY REPORT | Earnings Preview | 유틸리티 | 2026.1.21

실적 방향성 + 원전 확대 방향성 → 동사 가치 상승 방향성

4Q25 연결 OP, 원전 발전 비중 예상 하회로 종전 전망치 다소 미달 전망

4Q25 연결영업실적은 매출 238,467억원(yoy +1%), 영업이익 31,158억원(yoy +29%)으로서 전년동기 대비 영업이익 대폭 증가하며 호조세 시현 전망. 다만, 4Q25 연결영업이익 전망치는 컨센서스 전망치 대비로는 8%, 당사 종전 전망치 대비로는 16% 정도 하회하는 수준. 당사 종전 전망치 대비 16% 하회할 것으로 전망하는 것은 1) 매출은 판매량의 예상치 소폭 미달로 종전 전망치에 2.4% 정도 소폭 하회할 것으로 예상하는 반면, 2) 영업비용은 종전 전망치와 비슷한 수준을 예상하기 때문. 영업비용의 경우 ① 민간발전사로부터의 전력구입량은 예상을 초과하나(발전자회사 발전량은 예상치 하회, 조달 Mix가 예상과 달랐음) SMP가 예상을 크게 하회하며 전력구입비는 종전 전망치를 하회하는 반면, ② 전년동기 대비 원전 발전 비중이 5%P 내외 대폭 축소되며 예상치에 대폭 미달함에 따라(석탄 발전 비중 yoy 대폭 확대, 가스 발전 비중 yoy Flat) 연료비는 종전 전망치 초과 예상. 그리고, ③ 2025년은 원전복구충당금, 온실가스배출원가 등이 4Q에 다소 반영될 가능성 감안

4Q25 원전 발전비중 YoY 축소는 원전 계획예방정비 집중에 따른 과도기적 영향. 2026년은 원전 발전비중 재차 대폭 확대 전망. 이는 마진 상승 요인

분기별 원전 발전 비중 YoY는 매 분기 지속적으로 대폭 확대되다가 3Q25 2.8%P 축소되었고, 4Q25는 5%P 내외 대폭 축소 추산. 이는 2025년은 원전 계획예방정비가 이례적으로 하반기(특히, 4분기)에 집중됨에 따른 과도기적 영향. 그러나, 2026년은 이에 대한 기저효과와 하반기 새울 3·4호기 상업가동 효과로(둘 다 또는 최소 3호기는 2H26 상업가동 예상) 재차 대폭 확대 전망. 참고로 한수원 업무보고서에 따르면 원전이용률은 2025년 84.6%에서 2026년 89%로 대폭 상승 예상. 원전은 발전단가가 석탄, 가스 등에 비해 압도적으로 낮기 때문에 원전 발전 비중 확대는 상당수준의 영업이익률 상승 요인

영업이익 흑자전환 후 이익 규모 지속 증가 추이. 즉, 실적 방향성 우수

턴어라운드 후 실적 방향성 우수. 분기별 영업이익은 3Q23 1.9조원 수준으로 흑자전환한 후 3Q24까지는 1, 2, 4분기 1조원대, 전력성수기인 3분기 3조원대 수준으로 회복되었으며, 24.10.24 산업용 요금 평균 9.7% 인상으로 4Q24 - 4Q25는 1, 2, 4분기 2-4조원(최소 2조원대, 3조원대도 가능), 성수기인 3분기 5조원대로 증가. 그리고, 2026-2027년은 유가 안정화 지속으로 SMP가 안정적 수준이 지속되는 가운데 원전 발전 비중 확대에 따른 수익성 개선으로 1, 2, 4분기 3-5조원(최소 3조원대, 4조원대도 가능), 성수기인 3분기 6조원대(최소 6조원대, 7조원 육박 수준)로 이익규모 더욱 증가 전망

실적 개선 방향성 + 국내외 원전 확대 방향성 → 동사 가치 상승 방향성

투자의견 Buy 유지, 목표주가 65,000원에서 80,000원으로 23% 상향. 목표주가 상향은 마진율 상향을 통한 2026년 이후 실적 전망치 상향과 국내외 원전 확대 방향성 관련 시장의 인식 전환을 바탕으로 한 적용 Multiple 상향에 따른 것. 원전의 경우 1) 해외시장은 체코 두코바니 5·6호기에 이어 체코 테믈린 1·2호기, UAE BNPP 5·6호기, 사우디 두웨이힌 1·2호기 등 중장기적으로 추가 수주 가능성이 있는 PJT들이 다수 대기 중이고, 장기적으로 미국의 대형원전 재건 사업(현재 100GW인 원전 발전용량을 2050년까지 400GW로 확대 계획) 참여 관련 막강한 잠재력 보유. 2) 국내의 경우 신규 대형원전 재개 가능성 이슈가 원전주 주가 모멘텀으로 작용 중(1/13 언론보도로 원전주 1차 주가 상승 모멘텀. 1/20 이재명대통령의 국무회의 발언으로 원전주 2차 주가 상승 모멘텀). 원전주 주가는 단기적으로는 원전 관련 이슈에 따라 주가 급등락이 심한 테마주 속성을 보인다는 점은 감안 필요. 참고로 전일(1/20) 국내 신규 대형원전 재개 가능성 이슈에 따른 주가 급등으로 이후 단기적으로는 변동성을 보일 수 있다는 점은 감안 필요. 그러나, 국내외 원전 확대 방향성은 장기적 대세임. 실적 방향성과 국내외 원전 확대 방향성을 감안할 때 동사 가치 또한 중장기적인 상승 방향성 유효 판단

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	80,000 원
현재주가	65,400 원
상승여력	22.3 %

컨센서스 대비 (4Q25E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (1/20)	4,885.75 pt
시가총액	419,845 억원
발행주식수	641,964 천주
52 주 최고가/최저가	65,400 / 20,650 원
90 일 일평균거래대금	2,168.56 억원
외국인 지분율	23.6%
배당수익률(26.12E)	6.1%
BPS(26.12E)	92,364 원
KOSPI 대비 초과수익률	1 개월 11.1%
	6 개월 27.2%
	12 개월 121.3%
주주구성	한국산업은행 32.9%
	대한민국정부 18.2%
	국민연금공단 7.9%

Stock Price

4Q25 영업실적 Preview & 실적 전망

표1 한국전력 4Q25 영업실적 Preview

(십억원, %)	4Q25E(당사 종전)	4Q25E(컨센서스)	4Q25E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	24,430	23,814	23,847	-2.4	0.1
영업이익	3,712	3,391	3,116	-16.1	-8.1
영업이익률(%)	15.2	14.2	13.1	2.1%P↓	1.1%P↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한국전력, LS증권 리서치센터

표2 한국전력 실적 전망 요약 (분기)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	23,293	20,474	26,103	23,529	24,224	21,950	27,572	23,847	24,877	22,618	28,203	24,766
영업이익	1,299	1,250	3,396	2,419	3,754	2,136	5,652	3,116	4,660	3,447	6,476	3,138
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	10.3	15.5	9.7	20.5	13.1	18.7	15.2	23.0	12.7
세전이익	738	349	2,977	1,193	3,232	1,665	5,349	2,056	3,903	2,786	6,056	2,053
세전이익률(%)	3.2	1.7	11.4	5.1	13.3	7.6	19.4	8.6	15.7	12.3	21.5	8.3
지배주주순이익	561	65	1,849	1,016	2,328	1,137	3,756	1,470	2,809	1,898	4,261	1,468
순이익률%)	2.4	0.3	7.1	4.3	9.6	5.2	13.6	6.2	11.3	8.4	15.1	5.9
qoq(%)												
매출액	3.4	-12.1	27.5	-9.9	3.0	-9.4	25.6	-13.5	4.3	-9.1	24.7	-12.2
영업이익	-32.0	-3.8	171.6	-28.8	55.2	-43.1	164.6	-44.9	49.6	-26.0	87.9	-51.6
지배주주순이익	-54.5	-88.4	2,741.3	-45.1	129.2	-51.2	230.4	-60.9	91.0	-32.4	124.5	-65.6
yoy(%)												
매출액	7.9	4.3	6.7	4.4	4.0	7.2	5.6	1.3	2.7	3.0	2.3	3.9
영업이익	흑전	흑전	70.1	26.5	188.9	70.8	66.4	28.8	24.2	61.4	14.6	0.7
지배주주순이익	흑전	흑전	132.9	-17.6	314.7	1,646.5	103.1	44.7	20.6	67.0	13.5	-0.2
종전 전망치 대비(%)												
매출액								-2.4	-0.6	-0.7	-1.2	-1.7
영업이익								-16.1	7.5	19.3	5.3	-3.2
지배주주순이익								-22.5	9.1	25.0	5.7	-4.8

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

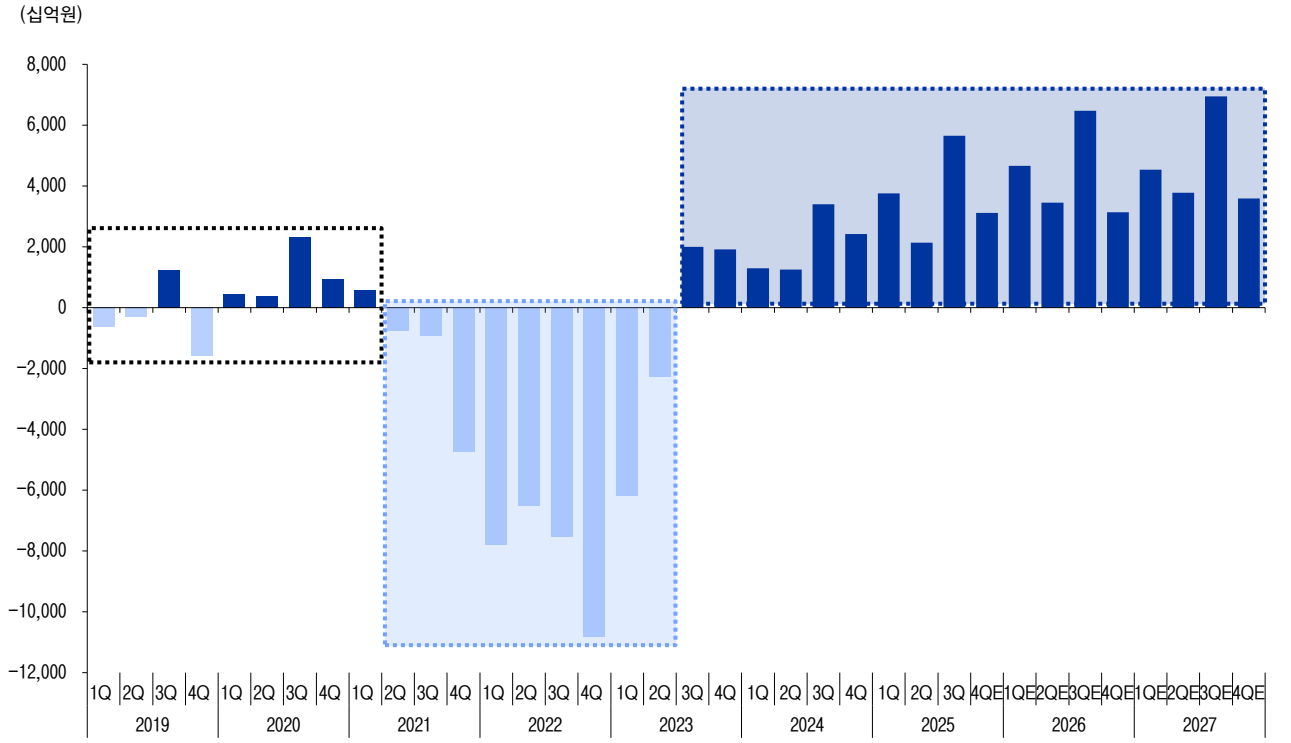
표3 한국전력 실적 전망 요약 (연간)

(십억원, 원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	88,219	93,399	97,593	100,464	104,398
영업이익	-4,542	8,365	14,657	17,722	18,866
영업이익률(%)	-5.1	9.0	15.0	17.6	18.1
세전이익	-7,554	5,257	12,303	14,798	16,076
세전이익률(%)	-8.6	5.6	12.6	14.7	15.4
지배주주순이익	-4,823	3,492	8,691	10,436	11,330
순이익률(%)	-5.5	3.7	8.9	10.4	10.9
지배주주 EPS(원)	-7,512	5,439	13,538	16,256	17,648
yoy(%)					
매출액	23.8	5.9	4.5	2.9	3.9
영업이익	적지	흑전	75.2	20.9	6.5
지배주주순이익	적지	흑전	148.9	20.1	8.6
종전 전망치 대비(%)					
매출액			-0.6	-1.0	-1.0
영업이익			-3.9	6.6	10.1
지배주주순이익			-4.7	8.0	11.9

주: K-IFRS 연결기준

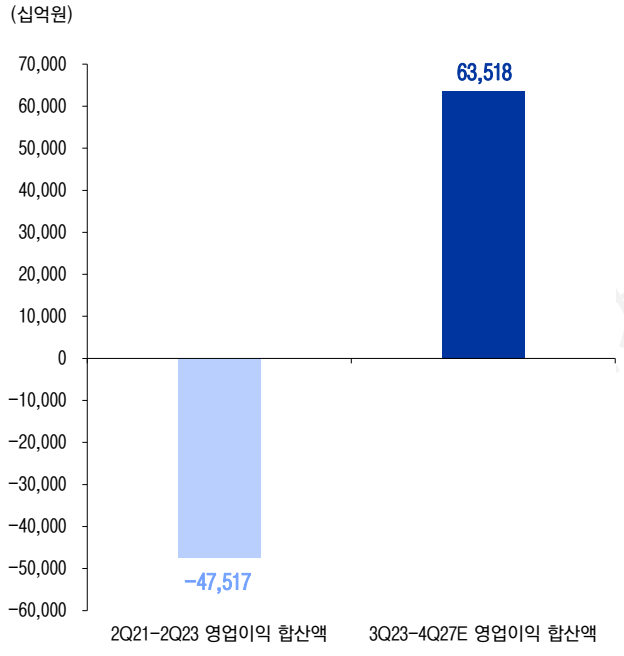
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림1 한국전력, 분기 영업이익 추이 및 전망



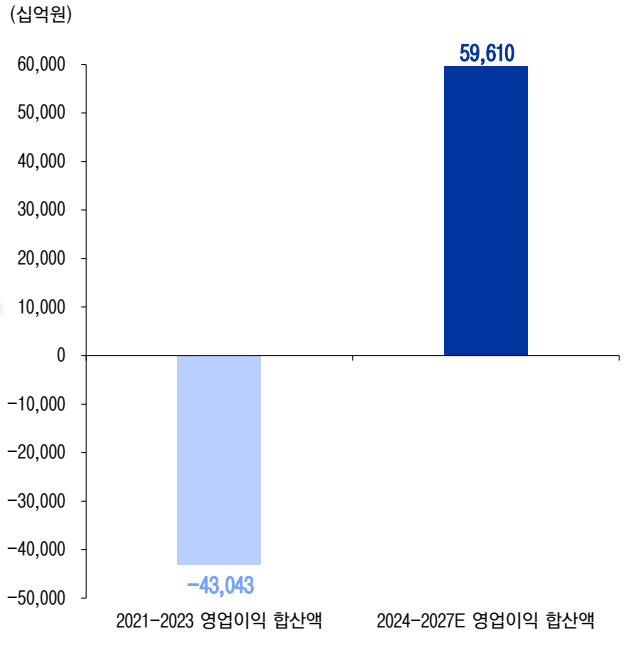
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림2 한국전력 영업이익, 2Q21-2Q23 vs 3Q23-4Q27E



자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림3 한국전력 영업이익, 2021-2023 vs 2024-2027E



자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

국내외 원전 모멘텀 중장기적으로는 순차적 지속 전망

해외 원전 _ 한수원, 한전기술, 한전KPS 등 Team Korea 핵심멤버 동사 연결대상 자회사

체코 두코바니 5·6 호기(수주 완료)

2025.6.4 한수원-체코 본계약 체결. 총계약금액 26 조원. 공사기간 2029 년 착공, 2037 년 준공 계획

체코 테믈린 1·2 호기(향후 잠정)

체코와는 원래 두코바니 5·6 호기, 테믈린 1·2 호기 등 4 호기 동시 계약 예정이었다가 별도 계약으로 분리되었고, 두코바니 5·6 호기 계약조항에 테믈린 1·2 호기 계약 관련 특수조항(추후 입찰 시 Team Korea 우선권) 포함. 25 년 6 월 두코바니 5·6 호기 계약 전 25 년 1 월 한수원-웨스팅하우스 합의문에 북미, EU, 영국, 우크라이나, 일본 등에서는 Team Korea 단독 수주 불가 조항이 있으나 테믈린 1·2 호기는 두코바니 5·6 호기와 비슷한 세부 계약조항 내용으로 Team Korea 수주 가능성 큰 것으로 예측되고 있음

테믈린 1·2 호기는 두코바니 5·6 호기 이후 다음 계약 차례일 가능성 높음. 애초에는 두코바니 5·6 호기와 동시 진행 예정이었던 점을 감안하면 두 계약간의 시차도 아주 크지는 않을 가능성. 2027 년 입찰 가능성 관련 언론보도 있었으나 현재로서는 모든 상황이 미공개, 미확정. 다만, 늦어도 2028 년까지는 입찰 가능성

UAE BNPP 5·6 호기(향후 잠정)

아직은 논의만 진행 중인 초기 상황이긴 하나 향후 진행 시 1~4 호기 성공적으로 수행한 Team Korea 가 유력한 수주후보라 판단

사우디 2 개 호기(향후 잠정)

사우디 두웨이힌(Duwaiheen) 지역 해안가에 1,400MW 급 경수로 원전 2 기 건설 Project 를 2022 년부터 추진 중

2022 년 3 월 한국, 미국, 프랑스, 중국, 러시아 등 원전 EPC 기술 보유 5 개국 모두에게 입찰참여요청서 발송했으나 입찰 최종 제안 요청(BAFO. Best And Final Offers)은 2024 년 7 월로 연기되는 등 일정 지속 지연

작년말 우선협상대상자 선정 가능성 관련 Team Korea 도 입찰 참여 준비 중이었으나 2026.01.21 현재 아직은 우선협상대상자 선정 위한 입찰 없이 Holding 중. 다만, 기본적으로는 사우디 정부가 공식 추진 중인 Project 라 Drop 가능성은 낮으며, 업계에서는 2026 년에는 우선협상대상자 선정 입찰이 진행될 것으로 예상하고 있음

입찰 진행 시 UAE BNPP 1-4 호기의 성공적 수행경험이 축적되어 있는 Team Korea 가 여타 경쟁 업체 대비 수주 경쟁력 우위라 판단

미국 대형 원전 사업 재개 가능성과 한수원 참여 가능성

미국이 대형 신규 원전 재개할 경우 APR 1400 노형 관련 웨스팅하우스와의 지적재산권 문제 및 경쟁관계에도 불구하고 납기, 기술력, 계약이행 등의 경쟁력 측면에서 Team Korea 참여 Portion 상당할 것으로 예상

AI 용 하이퍼스케일 데이터센터 확산, 제조공장 전기화 등으로 미국 연간 전력소비량이 2022 년부터 4,000TWh 를 돌파한 후 향후 10 여년간 연평균 4% 내외 지속 증가할 것으로 전망되는 등 미국 전력시장이 소비적 측면에서 변혁기를 맞이하고 있는 상황에서 친환경 에너지로의 발전연료 전환이라는 과제까지 수행하며 발전 Capa 를 대폭 확대하기 위해서는 재생에너지, 배터리 등만으론 부족하며 대형 원전 역할 필수

미국은 원전 용량을 현재 100GW 에서 2050 년까지 400GW 로 4 배 확대 계획. 25.5.23 트럼프 정부 원전 관련 행정명령 서명과 함께 우선 2030 년까지 대형 원전 10 기 착공 계획 발표, 최근 뉴욕주의 1GW 급 대형 원전 건설 추진 등 미국의 대대적인 대형 원전 재개 움직임 고조

국내 원전

신규 대형 2 기, SMR 1 기 by 11 차 전기본. 2026 년 1 월 들어 신규 대형 2 기 재개 가능성 관련 언론보도

11 차 전기본에 포함된 계획은 신규 원전은 대형 2 기, SMR 1 기. 한때는 이재명대통령 취임 100 일 연설에서의 새 정부 정책기조로 인해 대형 2 기는 추진 가능성 낮을 것으로 눈높이 조정되었으나 26.01.13 몇 군데 언론에서 '한수원은 신규 대형원전 부지를 적극 확보하겠다는 방침을 공식화했다'며 신규 대형원전 재개 가능성 언급(이는 원전주 주가모멘텀으로도 작용). 그리고, 26.01.20 국무회의에서 이재명대통령이 김성환 기후에너지장관에게 "국민여론은 전기문제를 해결하려면 원자력발전소 추가가 필요하다는 여론이 압도적이지 않느냐"며 충분한 의견수렴 절차를 거칠 것을 주문함에 따라 다시 한번 신규 대형원전 재개 기대감이 작동하며 한국전력, 한전기술, 한전 KPS, 한전산업 등 한국전력 계열 원전주들 모두 일제히 주가 급등. 신규 대형원전 재개는 정부 최종 공식 입장, 부지 선정 등 모든 부분이 미확정인 상황이나 만약 재개가 공식화되고 일정 및 단계가 시작된다면 추가로 강한 모멘텀 가능성. 다만, 단기적으로는 특정 이슈에 따라 정책이 확정되기도 전에 주가가 급등과 변동성을 반복하는 테마주 주가 속성은 감안 필요

SMR 의 경우 한국원자력연구원, 한국수력원자력, 한전기술 등 3 사는 혁신형 SMR 개발과제에 참여하고 있으며 개발기간은 2024 년 5 월 ~ 2027 년 12 월. 참고로 한국수력원자력, 한전기술은 동사의 연결대상 자회사(동사 지분율: 한수원 100%, 한전기술 53.1%). 한국원자력연구원은 정부출연 연구기관

동사 자회사인 한전기술의 경우 2027 년 설계개발 완료, 2028 년 표준설계인가 취득, 2030 년 건설허가 취득 후 11 차 전기본의 SMR 1 기 준공 목표 기한인 2035 년까지 설계용역 참여 예정

표4 해외 원전시장 진출 현황 및 동향 (Team Korea 사업 참여 중, 계약 유력, 관련성 있는 지역 등 중심)

수주 현황/동향별	국가(기수)	해외시장 진출 현황 및 동향
한국전력 수주완료 (준공/상업가동 진행)	UAE (4기)	· UAE BNPP(Barakah Nuclear Power Plant) 1-4호기 한국전력 수주. 1-4호기 모두 준공/상업가동 완료 · 1호기 2021.4.1, 2호기 2022.3.24, 3호기 2023.2.24, 4호기 2024.9.5 상업가동
Team Korea 수주 완료 (개별계약 및 EPC 진행 전)	체코 (2기)	· 체코 두코바니 5·6호기 2025.6.4 Team Korea 수주(한수원과 체코 정부간 계약) · Team Korea 멤버들간 개별계약 2025년 12월 체결: 한수원-한전기술(원전종합설계). 한수원-두산에너빌리티(원자로). 한전기술-두산에너빌리티(원자로계통설계) · 2개 호기 총 수주금액 26조원 · 공사일정: 2029년 착공, 2037년 준공 및 상업가동 계획
Team Korea 유력 수주후보 (입찰 일정 미정이나 머지 않은 시기 입찰 가능성)	체코 (2기)	· 체코와는 원래 두코바니 5·6호기, 테믈린 1·2호기 등 4호기 동시 계약 예정이었다가 별도 계약으로 분리되었고 두코바니 5·6호기가 먼저 계약되며 계약 조항에 테믈린 1·2호기 계약 관련 특수조항 포함하기로 함(실제 특수조항 포함 여부 미확인) · 테믈린 1·2호기 관련 내용은 오픈된 것이 없고 입찰여부 및 일정 등 모두 미확정이나 한때 두코바니 5·6호기와 동시 진행 예정이었던 점 감안하면 입찰 여부는 가능성 높고, 입찰 시기도 두코바니 5·6호기와 시차가 아주 크진 않을 가능성 높다고 판단 · 테믈린 1·2호기도 2개 호기로서 입찰규모는 두코바니 5·6호기와 비슷한 25-26조원 정도 예상 · 체코 테믈린 1·2호기도 Team Korea가 유력 수주후보라 판단. 원래 두코바니 5·6호기와 동시 입찰 예정이었으므로 두코바니 5·6호기 계약자가 유력 수주후보인 건 당연한데다 기술/납기/가격 등에서 미국 웨스팅하우스, 프랑스 EDF 대비 기본적으로 경쟁력 대폭 우위(두코바니 5·6호기 계약 시 북미, EU, 영국, 우크라이나, 일본은 Team Korea 단독 수주 불가 협의. 그러나, 테믈린 12호기는 웨스팅하우스 용인 하에 두코바니 5·6호기와 비슷한 세부 조건으로 Team Korea 수주 유력 판단)
Team Korea 유력 수주후보 (초기 논의 단계. 입찰 일정 미정)	UAE (2기)	· UAE BNPP 5·6호기는 아직은 논의만 진행 중인 초기 상황으로서 입찰 일정은 미정 · 그러나, 향후 입찰 진행 시 1 - 4호기 성공적인 수행경험이 축적된 Team Korea가 유력 수주후보라 판단 (중동은 고온, 모래 토양, 모래 바람 등 사막 지역 고유의 특징적 환경을 감안한 설계 필요)
Team Korea 수주 가능성 상당 (PJT 진행 중이나 입찰 일정 미정)	사우디 (2기)	· 사우디 두웨이힌(Duwaiheen) 지역 해안가에 1,400MW급 경수로 원전 2기 건설 Project를 2022년부터 추진 중 (Duwaiheen Nuclear Energy Company _ DNEC를 통해 추진 중. 2023년 부지 허가 승인 등 입찰 프로세스 진행 중) · 공식 PJT 명칭 미공개이나 언론 등에서는 DNPP(Duwaiheen Nuclear Power Plant)라 불리고 있기도 함 · 2022년 3월 한국, 미국, 프랑스, 중국, 러시아 등 원전 EPC 기술 보유 5개국 모두에게 입찰참여요청서 발송 · 그러나, 입찰 최종 제안 요청(BAFO. Best And Final Offers)은 2024년 7월로 연기되는 등 일정 지속 지연 · BAFO 대상자는 미국 웨스팅하우스는 탈락하고 한국(한수원 주도 Team Korea), 중국(국영 원전기업 CNNC), 프랑스(국영 전력공사 EDF), 러시아(국영원자력공사 Rosatom) 등 4개 업체 선정 · 2025년말 우선협상대상자 선정 가능성 관련 Team Korea도 입찰 참여 준비 중이었으나 26.01.21 현재 입찰 없이 Holding 중. 다만, 사우디 정부가 공식 추진 중인 PJT라 Drop 가능성은 낮으며, 업계에서는 2026년에는 우선협상대상자 선정 입찰 진행될 것으로 예상하고 있음 · BAFO 대상 4개 업체 중 프랑스, 중국, 러시아 업체들에 비해선 중동지역 원전인 UAE BNPP 1-4호기 성공적 수행경험 면에서 Team Korea가 기술적 경쟁력 및 경제성 측면 가장 우위. 러시아, 중국에 비해선 정치/안보적 경쟁력도 우위 · 2개 호기의 PJT 규모는 20조원 이상 예상
기타 (참조만)	폴란드 (2-4기)	· 1단계(6-8기)는 미국 웨스팅하우스 수주(2026년 착공, 2033년 가동 목표) · 2단계(2-4기)는 Team Korea 단독으로 폴란드 전력공사(PGE), 민간 발전사 제팍(ZEPAK)과 2022년 10월 현지 퐁트누프 지역에 한국형 원자로 APR1400 활용한 원전 2기를 짓는 협력의향서(LOI) 체결 · 폴란드는 한국과 단독 수의계약 방식으로 진행 중이어서 Team Korea의 본계약 체결이 유력했으며 2023년 노형 확정, 1H24 본계약 체결로 예상되고 있었으나 일정이 지속 연기되다가 1Q25 폴란드 진보정권의 전면 보류 지시로 사실상 Drop 분위기였다가(당시 원전주들 주가도 크게 영향), 25.10.22 PGE가 ZEPAK 지분 전량 인수 추진 중인데 이게 퐁트누프 2단계 사업 재추진하기 위한 포석이라는 언론보도로 향후 사업 재개 가능성 기대감 부활(지속 주시 필요). 폴란드 또한 PJT 진행된다면 한수원과 웨스팅하우스 협의조건(북미, EU, 영국, 우크라이나, 일본 등 Team Korea 단독 수주 불가)에도 불구하고 폴란드 정부의 요구조건에 따라 Team Korea 수주 유력하고 웨스팅하우스 또한 두코바니 5·6호기와 비슷한 세부조건으로 Team Korea 단독 수주 용인할 가능성 크다고 판단

주: Team Korea는 해외 원전 수출 시 한전, 한수원, 한전기술, 한전원자력연료, 두산에너빌리티 등 설계, 공사, 원자로생산 업체 등이 한 Team으로 참여한다는 의미
자료: LS증권 리서치센터

Valuation

표5 한국전력 Valuation Table

구분	2026E	2027E
지배주주 EPS(원)	16,256	17,648
적용 PER(배)	4.9	4.5
목표주가(원)	**80,000**	**80,000**
주식수(주)	641,964,077	641,964,077
목표시총(십억원)	51,357	51,357

자료: LS증권 리서치센터

표6 한국전력 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	목표주가 (원)	목표시총 (억원)	2026E		2027E	
			지배주주 EPS(원)	PER (배)	지배주주 EPS(원)	PER (배)
종전	65,000	417,277	15,058	4.3	15,777	4.1
신규	80,000	513,571	16,256	4.9	17,648	4.5
변경률(%)	23.1	23.1	8.0	14.0	11.9	10.0

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

한국전력 (015760)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	29,536	29,255	29,363	29,435	29,937
현금및현금성자산	4,343	2,383	2,060	1,841	1,701
유동금융자산	3,107	3,495	3,021	2,700	2,495
매출채권	11,986	12,216	12,710	13,046	13,506
기타	10,100	11,161	11,571	11,848	12,234
비유동자산	210,179	217,553	221,667	228,676	235,177
유무형자산	181,009	184,129	186,702	192,279	197,258
금융/투자자산	13,394	16,461	17,662	18,868	20,081
기타	15,776	16,963	17,304	17,529	17,839
자산총계	**239,715**	**246,808**	**251,030**	**258,112**	**265,114**
유동부채	61,248	63,969	62,213	61,005	60,120
매입채무	9,090	9,411	10,003	10,415	10,986
유동금융부채	41,140	44,466	41,882	40,102	38,430
기타	11,019	10,092	10,328	10,487	10,704
비유동부채	141,202	141,476	137,650	135,211	132,840
비유동금융부채	92,944	88,352	82,866	79,012	75,402
기타	48,257	53,124	54,784	56,198	57,438
부채총계	**202,450**	**205,445**	**199,863**	**196,216**	**192,960**
지배회지분	35,845	39,915	49,189	59,294	68,959
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금및기타	16,297	16,577	17,093	17,714	18,388
이익잉여금	16,338	20,128	28,886	38,370	47,361
비지배회사지분	1,420	1,448	1,978	2,602	3,196
자본총계	**37,265**	**41,363**	**51,167**	**61,896**	**72,155**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**88,219**	**93,399**	**97,593**	**100,464**	**104,398**
영업비용	92,761	85,034	82,936	82,742	85,532
영업이익	**-4,542**	**8,365**	**14,657**	**17,722**	**18,866**
EBITDA	**8,486**	**22,358**	**28,420**	**31,722**	**33,227**
기타수익	533	477	484	530	577
기타비용	259	466	453	583	643
기타손익	23	85	315	187	198
금융수익	1,425	3,448	3,554	3,316	3,704
이자수익	430	468	462	496	531
기타	995	2,981	3,092	2,820	3,173
금융비용	5,347	7,535	6,930	7,108	7,416
이자비용	4,452	4,665	4,335	4,200	4,082
기타	895	2,870	2,595	2,908	3,333
관계/공동기업손익	613	882	676	734	790
세전이익	**-7,554**	**5,257**	**12,303**	**14,798**	**16,076**
당기순이익	**-4,716**	**3,622**	**8,809**	**10,591**	**11,499**
지배주주순이익	**-4,823**	**3,492**	**8,691**	**10,436**	**11,330**
Profitability(%)					
영업이익률	-5.1	9.0	15.0	17.6	18.1
EBITDA Margin	9.6	23.9	29.1	31.6	31.8
당기순이익률	-5.5	3.7	8.9	10.4	10.9
ROA	-2.0	1.4	3.5	4.1	4.3
ROE	-12.2	8.9	18.8	18.5	16.9
ROIC	-4.1	3.9	6.1	7.4	7.6

현금흐름표

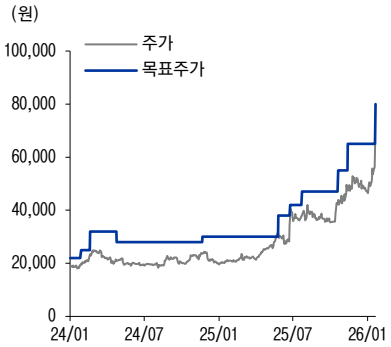
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,522**	**15,876**	**23,511**	**25,372**	**26,425**
영업 창출 현금	5,979	20,963	30,879	33,284	34,572
당기순이익	-4,716	3,622	8,809	10,591	11,499
조정사항	15,837	21,131	22,152	22,738	23,135
D&A	13,032	13,997	14,085	14,324	14,688
법인세비용	-2,838	1,635	3,494	4,207	4,577
이자비용	4,452	4,665	4,335	4,200	4,082
이자수익	-430	-468	-462	-496	-531
기타	1,620	1,302	700	504	319
자산,부채 증감	-5,142	-3,790	-82	-46	-62
법인세,이자 등	-4,457	-5,087	-7,368	-7,912	-8,146
투자활동 현금흐름	**-13,074**	**-14,093**	**-16,522**	**-19,740**	**-19,644**
유무형자산 증감	-13,673	-13,905	-16,013	-19,253	-19,013
금융자산 증감	1,247	78	102	2	-66
기타	-648	-267	-611	-489	-565
재무활동 현금흐름	**12,662**	**-3,849**	**-7,312**	**-5,851**	**-6,921**
금융부채 증감	12,119	-4,219	-8,070	-5,633	-5,283
파생상품 순정산	332	545	550	540	553
배당금 지급	-45	-127	-270	-1,327	-2,729
기타	256	-49	479	569	537
총현금흐름	**1,110**	**-2,066**	**-323**	**-219**	**-140**
외화현금 환율변동	-2	106	0	0	0
기초현금및현금성자산	3,235	4,343	2,383	2,060	1,841
기말현금및현금성자산	**4,343**	**2,383**	**2,060**	**1,841**	**1,701**

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	N/A	3.7	3.5	4.0	3.7
P/B	0.3	0.3	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	16.4	6.3	5.3	4.9	4.6
P/CF	1.8	0.7	1.3	1.7	1.6
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	-7,512	5,439	13,538	16,256	17,648
BPS	55,837	62,177	76,623	92,364	107,418
CPS	10,380	30,635	36,750	39,593	41,260
DPS	0	213	1,849	4,022	6,807
Growth(%)					
매출액	23.8	5.9	4.5	2.9	3.9
영업이익	적자축소	흑자전환	75.2	20.9	6.5
EPS(지배주주)	적자축소	흑자전환	148.9	20.1	8.6
총자산	2.1	3.0	1.7	2.8	2.7
자기자본	-11.3	11.0	23.7	21.0	16.6
Stability(%,배)					
부채비율	543.3	496.7	390.6	317.0	267.4
유동비율	48.2	45.7	47.2	48.3	49.8
자기자본비율	15.5	16.8	20.4	24.0	27.2
영업이익/금융비용(x)	-0.8	1.1	2.1	2.5	2.5
이자보상배율(x)	-0.7	2.1	3.8	4.5	4.9
총차입금(십억원)	134,084	132,818	124,748	119,115	113,832
순차입금(십억원)	126,634	126,941	119,667	114,574	109,635

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

한국전력 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.05.15	신규	성종화									
2023.05.15	Buy	24,000	-13.8		-21.2						
2023.10.04	Buy	22,000	-10.7		-17.5						
2024.01.29	Buy	25,000	-7.2		-17.3						
2024.02.20	Buy	32,000	-22.3		-29.2						
2024.04.25	Buy	28,000	-14.5		-26.2						
2024.11.22	Buy	30,000	5.7		-24.2						
2025.05.27	Buy	38,000	-10.3		-22.9						
2025.06.25	Buy	42,000	-3.3		-10.9						
2025.07.24	Buy	47,000	-9.1		-19.5						
2025.10.21	Buy	55,000	-9.9		-18.4						
2025.11.14	Buy	65,000	0.6		-22.2						
2026.01.21	Buy	80,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)