한국전력 (015760)

COMPANY REPORT | Earnings Review | 유틸리티 | 2026.2.27

실적 개선 & 배당 증가 방향성 + 원전 잠재력 → 가치 상승 잠재력

4Q25 연결 OP, 기타 영업비용 예상 초과로 종전 전망치 다소 미달

1) 4Q25 연결영업실적은 매출 236,880억원(yoy +1%), 영업이익 19,834억원(yoy -18%)으로서 전년동기 대비 영업이익 숨고르기 & 당사 및 컨센서스 전망치 대비 상당수준 미달. 2) 4Q25 영업이익 YoY -18%는 발전연료비 효율성 측면 수익성이 가장 높은 원전의 발전 비중이 전년동기 대비 6%P 이상 대폭 축소되고, 2025년은 상당수준의 원전복구충당금 및 온실가스배출원가 등이 4Q에 반영되었기 때문. 3) 4Q25 영업이익이 당사 전망치 대비 미달한 것은 원전복구충당금, 온실가스배출원가 등 기타영업비용이 당사 전망치를 상당수준 초과했기 때문

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

1) 분기별 원전 발전 비중 YoY는 매 분기 지속적으로 대폭 확대되다가 3Q25 2.8%P 축소되었고, 4Q25는 6%P 이상 대폭 축소. 이는 4Q25는 4Q24 대비 원전 계획예방정비 수행호기가 많았기 때문(준공호기는 4호기로서 4Q24 대비 1호기 감소했으나 수행호기는 8-10호기 정도가 계속 지속되며 4Q24보다 2-3호기가 많았음). 그러나, 2) 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

배당은 2025년 역대급 급증. 2026년 이후에도 빠른 증가세 지속 전망

2025년 배당액은 9,896억원으로서 역대급 급증. 배당성향은 13.7%로서 YoY 2.8%P 하향되었음에도 별도순이익이 급증했기 때문. 배당은 2026년이후에도 별도순이익의 안정적 성장에다 누적영업손실 해소 추이에 따른 배당성향 상승으로 빠른 증가세 지속 전망

실적 개선 & 배당 증가 방향성 + 원전 잠재력 → 가치 상승 잠재력

에너지 원재료 가격 안정화, 원전 발전 비중 확대에 따른 실적 방향성과 국내외 원전 잠재력 주목. 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. 러트닉 미국 상무장관이 한미 관세협상에 따른 대미 투자 프로젝트이 하나로서 미국 내 대형원전 건설에 한국이 참여할 것으로 제안하기도 함. 2) 국내의 경우 2H26-1H27 새울 3·4호기 상업가동, 2032-2033 신한울 3·4호기 상업가동 예정 등 진행 중인 대형 원전 외 신규 대형원전 재개 이슈가 강력한 주가 모멘텀으로 작용(1/13 언론보도로 원전주 1차 주가 상승 모멘텀. 1/20 이재명대통령의 국무회의 발언으로 원전주 2차 주가 상승 모멘텀. 이후 정부에서 신규 대형원전 2기 건립 추진 공식화). 원전주 주가는 단기적으로는 원전 관련 이슈에 따라 주가 급등락이 심한 테마주 속성을 보인다는 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 (유지)	80,000 원
현재주가	63,300 원
상승여력	26.4 %

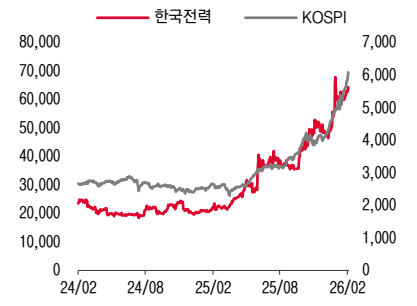
컨센서스 대비 (4Q25P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/26)	6,307.27 pt
시가총액	406,363 억원
발행주식수	641,964 천주
52 주 최고가/최저가	67,900 / 21,350 원
90 일 일평균거래대금	2,107.34 억원
외국인 지분율	23.6%
배당수익률(26.12E)	3.6%
BPS(26.12E)	92,517 원
KOSPI 대비 초과수익률	1 개월 -22.6%
	6 개월 -27.3%
	12 개월 30.5%
주주구성	한국산업은행 32.9%
	대한민국정부 18.2%
	국민연금공단 7.9%

Stock Price



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

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(두코바니 5·6 호기 계약 시 한수원과 웨스팅하우스간 협의 내용 중 북미, EU, 영국, 우크라이나, 일본 등은 Team Korea 단독 수주 시도 불가 조항이 있으나 테믈린 1·2 호기는 수요국인 체코 정부의 요구로 웨스팅하우스에 두코바니 5·6 호기 계약 시와 비슷한 조건의 댓가를 제공하고 Team Korea 가 수주할 가능성 높다고 판단)

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 Team Korea 참여 가능성. 미국 상무장관의 미국 원전 건설에 한국 참여 제안 등 긍정적 분위기 조성

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. 그러나, 미국은 30 년 이상 대형원전 프로젝트가 사실상 중단되어 대형원전 산업 기반이 붕괴되어 있는 상황이라 미국 단독으로는 원전산업 재건 어려우며 Team Korea 와의 협력은 필수. 한국 김정관 산업통상부 장관과 미국 러트닉 상무장관과의 관세협상 자리에서 러트닉 미국 상무장관이 한미 관세협상에 따른 대미 투자 프로젝트의 하나로서 미국 내 원전 건설에 한국이 참여할 것을 제안하기도 함

국내 원전

신규 대형 2 기, SMR 1 기 by 11 차 전기본. 대형 2 기 재개 기대감 낮았으나 2026 년 들어 언론보도, 이재명 대통령 발언 등을 거쳐 건립 추진 계획 공식 발표

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. 26.01.20 국무회의에서 이재명 대통령이 김성환 기후에너지장관에게 "국민여론은 전기문제를 해결하려면 원자력발전소 추가가 필요하다는 여론이 압도적이지 않느냐"며 충분한 의견수렴 절차를 거칠 것을 주문. 이후 정부에서는 대형 2 기 추진 계획 공식 발표. 이러한 일련의 이슈들은 원전주 주가모멘텀으로 작용. 아직 부지 선정 등 구체적인 일정은 미정인 상황이나 일정 및 단계가 시작된다면 추가로 강한 모멘텀 가능성

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

표1 Team Korea 대형 원전 수주 기대 프로젝트 현황 (체코 두코바니 5·6 호기는 기수주)

국가	프로젝트명	수주목표(예상)	총 용량(호기 수)	진행단계
체코	두코바니(Dukovany) 5·6 호기	2025	2.8GW (2)	- 2024 년 7 월 우선협상대상자 선정 - 2025 년 6 월 4 일 본계약 서명, 외국 보조금(FSR) 심사법 절차 진행 - 2029 년 착공, 2036 년 시운전, 2037 년 준공, 2038 년 상업운전
베트남	닌 투언(Ninh Thuan) 1·2 호기	2026~2027	2 ~ 2.8GW (2)	- 2009 년 닌투언 1·2 호기 개발 2016 년 중단 - 2024 년 11 월 베트남 국회 원전 재개 승인 - 2025 년 8 월 팀코리아, PVN 원전 협력 양해각서(MOU) 체결 - 2026 년 닌투언 1 호 원전 러시아 Rosatom 과 기본 합의 도달 발표 - 2026 년 닌투언 2 호 원전 사업, 일본과 협력 종료 공식 통보 - 2 호기 파트너 물색 중인 상황 - 2027-2028 년 인허가 준비 및 EPC 본계약 예상
사우디	두웨이힌(Duwayhin) 1·2 호기	2027	2 ~ 3.2GW (2)	- 2018 년 원전 후보국/공급자 거론 (한국, 미국, 프랑스, 러시아, 중국) - 2023 년 CNNC 참여를 사우디가 고려한다는 보도 - 2024 년 내부 입찰 절차 및 일정 논의되고 있다는 보도(일정 지연) - 2025 년 4 월 계약 관련 준비 작업 진행된다는 보도 - 2025 년 10 월 미국 웨스팅하우스 기술 채택 요구한다는 보도 발표
튀르키예	시노프(Sinop) 원전 2 호기	2027~2028	2 ~ 3GW (2)	- 최초 원전 아쿠유(Akkuyu) 원전 4 기 러시아가 건설·운영 중 - 2025 년 10 월 터키 정부, 한국-미국과의 3 자 협력 모델 고려 언급 - 2025 년 11 월 한국과 원자력 분야 협력 MOU 체결 - 2025 년 12 월 터키 정부, 한국과 시노프 원전 프로젝트 협력 논의 중이며 미국 웨스팅하우스 '3 자 협력'으로 참여할 수 있다는 구상 언급
UAE	바라카(Barakah) 원전 5·6 호기	2027	2.8GW (2)	- 2025 년 중 경쟁입찰 예정이었으나 지연됨 - 5,6 호기 추가 건설 관련 한국·UAE 간 기술협력 논의 이뤄진 상태이나, 아직 구체적 뉴스는 확인되지 않음
체코	테믈린(Temelin) 1·2 호기	2027~2029	2 ~ 3GW (2)	- 두코바니 원전 이후 원전 2 기 건설할 경우, 재입찰 없이 한수원이 직접 계약할 수 있는 옵션 보유
대한민국	신한울 5·6 호기	2029	2.8GW(2)	- 11 차 전기본 대형 원전 2 기 포함 - 2026 년 1 월 이재명 정부, 대형 원전 계획대로 추진 발언
우간다	부옌데(Buyende) 1·2 호기	2030	2~2.8GW(2)	- 2023 년 3 월 우간다 정부, 한수원 원전 협력 MOU 체결 - 2025 년 5 월 우간다 정부, 한수원과 부지 평가 용역 계약 체결 - 우간다 2040 년까지 원전 6 기(8.4GW) 도입 계획 발표
필리핀	바탄(Bataan) 원전	-	0.6GW (1)	- 2024 년 10 월 필리핀 정부-한수원 원전 가동 위한 MOU 체결

자료: 언론종합, LS증권 리서치센터

표2 Team Korea 주요 해외 원전시장 진출 현황 및 동향 Detail (동사 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 · 공사 후반부인 2024년말까지 건설 단계의 원전종합설계, 원자로계통설계 용역매출 발생 · 원전종합설계, 원자로계통설계 합산 설계용역 매출은 총매출의 6% 내외
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, 2036년 시운전, 2037년 준공, 2028년 상업가동 계획 · 원전종합설계, 원자로계통설계 합산 설계용역 매출은 총매출의 6% 내외 → 2개 호기 전체 수주액 26조원이므로 한전기술 설계용역 매출은 1.6조원 내외 예상되었는데 한수원과 종합설계용역 1.25조원, 두산에너빌리티와 원자로계통설계 0.37조원 등 총 계약금액은 1.62조원으로서 예상 부합 · 공사기간 2029-2037년이나 2026년부터 사전 착수 설계용역 매출 발생
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 · 원전종합설계, 원자로계통설계 합산 설계용역 매출은 총매출의 6% 내외 → 2개 호기 전체 수주액 두코바니 5·6호기와 비슷한 26조원 정도라면 한전기술 설계용역 매출도 두코바니 5·6호기와 비슷한 1.6조원 내외 정도 추산
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 26.01.16 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)

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

4Q25 영업실적 Review

표3 한국전력 4Q25 영업실적 Review

(십억원, %)	4Q24	3Q25	4Q25E	4Q25P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	**23,529**	**27,572**	**23,847**	**23,688**	**0.7**	**-14.1**	**-0.7**
전기판매수익(연결기준)	22,162	26,474	22,577	22,373	1.0	-15.5	-0.9
전기판매수익(검침기준)	21,999	26,599	22,309	22,043	0.2	-17.1	-1.2
산업용	12,524	13,612	12,655	12,401	-1.0	-8.9	-2.0
일반용	5,349	7,113	5,450	5,457	2.0	-23.3	0.1
주택용	3,061	4,748	3,082	3,080	0.6	-35.1	-0.1
기타	1,065	1,126	1,122	1,106	3.8	-1.8	-1.5
연결/기타 조정	163	-125	268	330			
기타	1,367	1,098	1,270	1,315	-3.8	19.7	3.5
영업비용	**21,110**	**21,920**	**20,731**	**21,705**	**2.8**	**-1.0**	**4.7**
매출 대비 비중(%)	89.7	79.5	86.9	91.6	1.9%P ↑	12.1%P ↑	4.7%P ↑
연료비	4,897	5,501	4,654	4,610	-5.8	-16.2	-0.9
석탄	2,448	3,321	2,476	2,629	7.4	-20.8	6.2
LNG/유류	1,904	1,597	1,589	1,426	-25.1	-10.7	-10.3
원자력/기타	545	583	589	555	1.8	-5.0	-5.8
전력구입비	7,841	9,249	7,648	7,446	-5.0	-19.5	-2.6
유무형자산상각비	3,376	3,465	3,306	3,319	-1.7	-4.2	0.4
기타	4,996	3,706	5,123	6,329	26.7	70.8	23.5
영업이익	**2,419**	**5,652**	**3,116**	**1,983**	**-18.0**	**-64.9**	**-36.3**
영업이익률(%)	10.3	20.5	13.1	8.4	1.9%P ↓	12.1%P ↓	4.7%P ↓

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 4Q25E는 당사 종전 전망치. 4Q25P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표4 한국전력 4Q25 실적 비교 (사측 발표치 vs 당사 종전 전망치, 시장 컨센서스 전망치)

(십억원, %)	4Q25E(당사 종전)	4Q25E(컨센서스)	4Q25P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	23,847	23,849	23,688	-0.7	-0.7
영업이익	3,116	3,378	1,983	-36.3	-41.3
영업이익률(%)	13.1	14.2	8.4	4.7%P ↓	5.8%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한국전력, LS증권 리서치센터

실적 전망

표5 한국전력 실적 전망 (분기)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**23,293**	**20,474**	**26,103**	**23,529**	**24,224**	**21,950**	**27,572**	**23,688**	**24,571**	**22,321**	**27,874**	**24,595**
전기판매(연결)	22,165	19,541	25,022	22,162	23,211	20,946	26,474	22,373	23,496	21,253	26,714	23,212
전기판매(검침)	22,800	19,738	25,042	21,999	23,903	21,058	26,599	22,043	24,193	21,366	26,840	22,871
산업용	12,080	11,138	12,391	12,524	12,795	12,164	13,612	12,401	12,771	12,194	13,532	12,856
일반용	6,099	4,907	6,965	5,349	6,303	5,013	7,113	5,457	6,458	5,168	7,278	5,647
주택용	3,220	2,757	4,612	3,061	3,341	2,894	4,748	3,080	3,429	2,966	4,844	3,196
기타	1,401	936	1,074	1,065	1,464	987	1,126	1,106	1,535	1,039	1,185	1,172
연결/기타 조정	-635	-198	-19	163	-692	-111	-125	330	-697	-112	-126	340
기타	1,128	933	1,081	1,367	1,013	1,004	1,098	1,315	1,076	1,067	1,160	1,383
영업비용	**21,993**	**19,223**	**22,707**	**21,110**	**20,470**	**19,814**	**21,920**	**21,705**	**20,126**	**19,092**	**21,630**	**21,148**
매출 대비 비중(%)	94.4	93.9	87.0	89.7	84.5	90.3	79.5	91.6	81.9	85.5	77.6	86.0
연료비	6,160	4,756	6,725	4,897	5,010	4,315	5,501	4,610	4,320	3,765	5,186	4,174
석탄	2,959	2,266	3,249	2,448	2,284	1,993	3,321	2,629	2,034	1,816	2,594	1,980
LNG/유류	2,423	1,849	2,723	1,904	2,083	1,739	1,597	1,426	1,496	1,241	1,772	1,398
원자력/기타	779	642	753	545	642	583	583	555	790	709	820	797
전력구입비	9,203	7,970	9,647	7,841	8,757	8,601	9,249	7,446	8,512	7,893	9,023	8,330
유무형자산상각비	3,552	3,470	3,595	3,376	3,532	3,459	3,465	3,319	3,558	3,490	3,584	3,423
기타	3,079	3,028	2,741	4,996	3,171	3,439	3,706	6,329	3,737	3,944	3,836	5,222
영업이익	**1,299**	**1,250**	**3,396**	**2,419**	**3,754**	**2,136**	**5,652**	**1,983**	**4,445**	**3,228**	**6,244**	**3,447**
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	10.3	15.5	9.7	20.5	8.4	18.1	14.5	22.4	14.0
EBITDA	**4,851**	**4,720**	**6,991**	**5,796**	**7,286**	**5,595**	**9,117**	**5,302**	**8,003**	**6,718**	**9,828**	**6,870**
EBITDA Margin(%)	20.8	23.1	26.8	24.6	30.1	25.5	33.1	22.4	32.6	30.1	35.3	27.9
세전이익	**738**	**349**	**2,977**	**1,193**	**3,232**	**1,665**	**5,349**	**1,485**	**3,686**	**2,572**	**5,829**	**2,675**
세전이익률(%)	3.2	1.7	11.4	5.1	13.3	7.6	19.4	6.3	15.0	11.5	20.9	10.9
지배주주순이익	**561**	**65**	**1,849**	**1,016**	**2,328**	**1,137**	**3,756**	**1,396**	**2,653**	**1,752**	**4,101**	**1,908**
순이익률(%)	2.4	0.3	7.1	4.3	9.6	5.2	13.6	5.9	10.8	7.9	14.7	7.8
qoq(%)												
매출액	3.4	-12.1	27.5	-9.9	3.0	-9.4	25.6	-14.1	3.7	-9.2	24.9	-11.8
영업이익	-32.0	-3.8	171.6	-28.8	55.2	-43.1	164.6	-64.9	124.1	-27.4	93.4	-44.8
세전이익	-26.9	-52.7	752.8	-59.9	170.9	-48.5	221.2	-72.2	148.2	-30.2	126.6	-54.1
지배주주순이익	-54.5	-88.4	2,741.3	-45.1	129.2	-51.2	230.4	-62.8	90.0	-33.9	134.0	-53.5
yoy(%)												
매출액	7.9	4.3	6.7	4.4	4.0	7.2	5.6	0.7	1.4	1.7	1.1	3.8
영업이익	흑전	흑전	70.1	26.5	188.9	70.8	66.4	-18.0	18.4	51.1	10.5	73.8
세전이익	흑전	흑전	138.6	18.3	338.1	377.1	79.7	24.5	14.0	54.5	9.0	80.1
지배주주순이익	흑전	흑전	132.9	-17.6	314.7	1,646.5	103.1	37.5	13.9	54.2	9.2	36.7
종전 대비(%)												
매출액								-0.7	-1.2	-1.3	-1.2	-0.7
영업이익								-36.3	-4.6	-6.4	-3.6	9.8
세전이익								-27.8	-5.6	-7.7	-3.8	30.3
지배주주순이익								-5.0	-5.6	-7.7	-3.8	30.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표6 한국전력 전기판매수익 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
전기판매(연결) ①+②	**22,165**	**19,541**	**25,022**	**22,162**	**23,211**	**20,946**	**26,474**	**22,373**	**23,496**	**21,253**	**26,714**	**23,212**
yoy(%)	9.4	6.4	8.0	4.7	4.7	7.2	5.8	1.0	1.2	1.5	0.9	3.7
매출 대비(%)	95.2	95.4	95.9	94.2	95.8	95.4	96.0	94.4	95.6	95.2	95.8	94.4
전기판매(검침) ①	**22,800**	**19,738**	**25,042**	**21,999**	**23,903**	**21,058**	**26,599**	**22,043**	**24,193**	**21,366**	**26,840**	**22,871**
yoy(%)	8.7	7.1	7.5	6.2	4.8	6.7	6.2	0.2	1.2	1.5	0.9	3.8
총판매량	141,696	126,787	149,900	131,438	141,018	127,341	151,506	129,551	141,126	127,450	150,686	131,671
yoy(%)	-1.1	0.0	3.3	0.4	-0.5	0.4	1.1	-1.4	0.1	0.1	-0.5	1.6
평균 판매단가	160.9	155.7	167.1	167.4	169.5	165.4	175.6	170.2	171.4	167.6	178.1	173.7
yoy(%)	9.8	7.0	4.1	5.7	5.3	6.2	5.1	1.7	1.1	1.4	1.5	2.1
산업용	**12,080**	**11,138**	**12,391**	**12,524**	**12,795**	**12,164**	**13,612**	**12,401**	**12,771**	**12,194**	**13,532**	**12,856**
yoy(%)	9.9	7.8	5.2	8.4	5.9	9.2	9.8	-1.0	-0.2	0.2	-0.6	3.7
비중(%)	53.0	56.4	49.5	56.9	53.5	57.8	51.2	56.3	52.8	57.1	50.4	56.2
판매량	72,641	70,086	73,199	70,286	69,994	69,258	73,286	67,684	68,944	68,357	71,234	68,496
yoy	-2.0	-1.5	-1.1	-1.3	-3.6	-1.2	0.1	-3.7	-1.5	-1.3	-2.8	1.2
총판매량 대비(%)	51.3	55.3	48.8	53.5	49.6	54.4	48.4	52.2	48.9	53.6	47.3	52.0
평균 판매단가	166.3	158.9	169.3	178.2	182.8	175.6	185.7	183.2	185.2	178.4	190.0	187.7
yoy(%)	12.2	9.4	6.4	9.8	9.9	10.5	9.7	2.8	1.3	1.6	2.3	2.4
일반용	**6,099**	**4,907**	**6,965**	**5,349**	**6,303**	**5,013**	**7,113**	**5,457**	**6,458**	**5,168**	**7,278**	**5,647**
yoy(%)	7.1	5.9	5.5	2.1	3.3	2.1	2.1	2.0	2.5	3.1	2.3	3.5
비중(%)	26.8	24.9	27.8	24.3	26.4	23.8	26.7	24.8	26.7	24.2	27.1	24.7
판매량	35,163	29,432	39,033	31,179	36,453	30,137	39,900	31,824	37,037	30,710	40,499	32,461
yoy(%)	0.6	2.7	6.1	2.5	3.7	2.4	2.2	2.1	1.6	1.9	1.5	2.0
총판매량 대비(%)	24.8	23.2	26.0	23.7	25.9	23.7	26.3	24.6	26.2	24.1	26.9	24.7
평균 판매단가	173.5	166.7	178.4	171.6	172.9	166.3	178.3	171.5	174.4	168.3	179.7	174.0
yoy(%)	6.5	3.1	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	0.9	1.2	0.8	1.5
주택용	**3,220**	**2,757**	**4,612**	**3,061**	**3,341**	**2,894**	**4,748**	**3,080**	**3,429**	**2,966**	**4,844**	**3,196**
yoy(%)	9.2	6.2	17.5	7.0	3.8	5.0	3.0	0.6	2.6	2.5	2.0	3.8
비중(%)	14.1	14.0	18.4	13.9	14.0	13.7	17.9	14.0	14.2	13.9	18.0	14.0
판매량	20,718	18,437	27,804	20,030	21,146	18,952	28,343	20,033	21,506	19,217	28,796	20,474
yoy(%)	2.4	1.8	11.5	5.0	2.1	2.8	1.9	0.0	1.7	1.4	1.6	2.2
총판매량 대비(%)	14.6	14.5	18.5	15.2	15.0	14.9	18.7	15.5	15.2	15.1	19.1	15.5
평균 판매단가	155.4	149.5	165.9	152.8	158.0	152.7	167.5	153.7	159.4	154.3	168.2	156.1
yoy(%)	6.7	4.3	5.4	1.8	1.7	2.1	1.0	0.6	0.9	1.0	0.4	1.5
기타	**1,401**	**936**	**1,074**	**1,065**	**1,464**	**987**	**1,126**	**1,106**	**1,535**	**1,039**	**1,185**	**1,172**
yoy(%)	4.4	7.2	8.6	1.0	4.5	5.4	4.9	3.8	4.9	5.3	5.2	6.0
비중(%)	6.1	4.7	4.3	4.8	6.1	4.7	4.2	5.0	6.3	4.9	4.4	5.1
판매량	13,174	8,832	9,864	9,943	13,425	8,994	9,978	10,009	13,640	9,165	10,157	10,240
yoy(%)	-4.9	-0.1	5.3	-2.1	1.9	1.8	1.2	0.7	1.6	1.9	1.8	2.3
총판매량 대비(%)	9.3	7.0	6.6	7.6	9.5	7.1	6.6	7.7	9.7	7.2	6.7	7.8
평균 판매단가	106.3	106.0	108.9	107.1	109.1	109.7	112.8	110.5	112.6	113.3	116.6	114.4
yoy(%)	9.8	7.4	3.1	3.2	2.5	3.5	3.7	3.1	3.2	3.3	3.4	3.6
연결/기타조정 ②	**-635**	**-198**	**-19**	**163**	**-692**	**-111**	**-125**	**330**	**-697**	**-112**	**-126**	**340**
전기판매(검침) 대비(%)	-2.8	-1.0	-0.1	0.7	-2.9	-0.5	-0.5	1.5	-2.9	-0.5	-0.5	1.5

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 판매량 단위는 GWh, 판매단가 단위는 KRW/KWh

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표7 한국전력 발전자회사 발전연료비 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
연료비	**6,160**	**4,756**	**6,725**	**4,897**	**5,010**	**4,315**	**5,501**	**4,610**	**4,320**	**3,765**	**5,186**	**4,174**
yoy(%)	-32.2	-21.4	2.8	-7.7	-18.7	-9.3	-18.2	-5.8	-13.8	-12.8	-5.7	-9.5
매출 대비(%)	26.4	23.2	25.8	20.8	20.7	19.7	20.0	19.5	17.6	16.9	18.6	17.0
영업비용 대비(%)	28.0	24.7	29.6	23.2	24.5	21.8	25.1	21.2	21.5	19.7	24.0	19.7
한전 계열 총발전량	97,528	89,235	110,615	95,049	95,072	86,133	106,787	91,573	96,248	87,176	107,439	93,486
yoy(%)	-2.3	0.4	4.6	-2.4	-2.5	-3.5	-3.5	-3.7	1.2	1.2	0.6	2.1
총판매량 대비(%)	68.8	70.4	73.8	72.3	67.4	67.6	70.5	70.7	68.2	68.4	71.3	71.0
평균 연료단가	63.2	53.3	60.8	51.5	52.7	50.1	51.5	50.3	44.9	43.2	48.3	44.6
yoy(%)	-30.6	-21.7	-1.7	-5.4	-16.6	-6.0	-15.3	-2.3	-14.8	-13.8	-6.3	-11.3
석탄 연료비	**2,959**	**2,266**	**3,249**	**2,448**	**2,284**	**1,993**	**3,321**	**2,629**	**2,034**	**1,816**	**2,594**	**1,980**
yoy(%)	-29.8	-33.7	-8.9	-10.3	-22.8	-12.1	2.2	7.4	-10.9	-8.9	-21.9	-24.7
연료비 대비(%)	48.0	47.6	48.3	50.0	45.6	46.2	60.4	57.0	47.1	48.2	50.0	47.4
한전 계열 발전량	36,676	29,563	43,162	31,403	28,597	26,895	49,709	36,697	27,431	25,455	37,496	27,205
yoy(%)	-4.9	-11.9	2.1	-13.8	-22.0	-9.0	15.2	16.9	-4.1	-5.4	-24.6	-25.9
비중(%)	37.6	33.1	39.0	33.0	30.1	31.2	46.5	40.1	28.5	29.2	34.9	29.1
연료단가	80.7	76.7	75.3	78.0	79.9	74.1	66.8	71.7	74.2	71.3	69.2	72.8
yoy(%)	-26.2	-24.7	-10.8	4.0	-1.0	-3.3	-11.3	-8.1	-7.2	-3.7	3.5	1.6
LNG/유류 연료비	**2,423**	**1,849**	**2,723**	**1,904**	**2,083**	**1,739**	**1,597**	**1,426**	**1,496**	**1,241**	**1,772**	**1,398**
yoy(%)	-44.0	-17.2	8.9	-1.9	-14.0	-5.9	-41.4	-25.1	-28.2	-28.7	11.0	-2.0
연료비 대비(%)	39.3	38.9	40.5	38.9	41.6	40.3	29.0	30.9	34.6	33.0	34.2	33.5
한전 계열 발전량	11,503	10,241	15,275	9,857	10,556	8,729	9,654	9,063	10,299	8,805	12,141	9,349
yoy(%)	-16.3	0.8	15.8	-3.1	-8.2	-14.8	-36.8	-8.1	-2.4	0.9	25.8	3.2
비중(%)	11.8	11.5	13.8	10.4	11.1	10.1	9.0	9.9	10.7	10.1	11.3	10.0
연료단가	210.6	180.5	178.3	193.1	197.4	199.3	165.4	157.4	145.3	140.9	146.0	149.5
yoy(%)	-33.1	-17.9	-6.0	1.3	-6.3	10.4	-7.2	-18.5	-26.4	-29.3	-11.7	-5.0
원자력/기타 연료비	**779**	**642**	**753**	**545**	**642**	**583**	**583**	**555**	**790**	**709**	**820**	**797**
yoy(%)	43.7	61.5	58.7	-14.1	-17.5	-9.1	-22.5	1.8	22.9	21.5	40.6	43.7
연료비 대비(%)	12.6	13.5	11.2	11.1	12.8	13.5	10.6	12.0	18.3	18.8	15.8	19.1
한전 계열 발전량	49,349	49,431	52,178	53,789	55,919	50,509	47,424	45,813	58,519	52,916	57,802	56,933
yoy(%)	3.9	9.6	3.8	5.9	13.3	2.2	-9.1	-14.8	4.6	4.8	21.9	24.3
비중(%)	50.6	55.4	47.2	56.6	58.8	58.6	44.4	50.0	60.8	60.7	53.8	60.9
연료단가	15.8	13.0	14.4	10.1	11.5	11.5	12.3	12.1	13.5	13.4	14.2	14.0
yoy(%)	38.3	47.4	52.9	-18.9	-27.2	-11.1	-14.7	19.5	17.5	16.0	15.4	15.6

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 발전량 단위는 GWh, 연료단가 단위는 KRW/KWh

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표8 한국전력 민간발전사 전력구입비 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
전력구입비	**9,203**	**7,970**	**9,647**	**7,841**	**8,757**	**8,601**	**9,249**	**7,446**	**8,512**	**7,893**	**9,023**	**8,330**
yoy(%)	-24.4	-10.6	4.2	-1.5	-4.8	7.9	-4.1	-5.0	-2.8	-8.2	-2.4	11.9
매출 대비(%)	39.5	38.9	37.0	33.3	36.1	39.2	33.5	31.4	34.6	35.4	32.4	33.9
영업비용 대비(%)	41.8	41.5	42.5	37.1	42.8	43.4	42.2	34.3	42.3	41.3	41.7	39.4
구입량 from 민간발전사	**52,588**	**46,946**	**52,435**	**48,419**	**54,411**	**50,736**	**57,250**	**50,742**	**57,387**	**51,851**	**58,233**	**52,472**
yoy(%)	6.2	-1.0	4.4	2.5	3.5	8.1	9.2	4.8	5.5	2.2	1.7	3.4
총구입량 대비(%)	36.2	35.7	33.4	35.0	37.6	38.3	36.3	37.0	39.5	39.0	37.0	37.5
IPP(Throuth KPX)	47,853	39,712	45,972	43,728	48,308	42,839	49,870	45,108	50,099	42,984	49,847	46,753
yoy(%)	9.0	-2.7	2.6	2.4	0.9	7.9	8.5	3.2	3.7	0.3	0.0	3.6
민간발전사 비중(%)	91.0	84.6	87.7	90.3	88.8	84.4	87.1	88.9	87.3	82.9	85.6	89.1
PPA(Direct)	4,735	7,234	6,464	4,691	6,103	7,897	7,381	5,634	7,288	8,866	8,385	5,719
yoy(%)	-15.6	10.0	19.9	3.7	28.9	9.2	14.2	20.1	19.4	12.3	13.6	1.5
민간발전사 비중(%)	9.0	15.4	12.3	9.7	11.2	15.6	12.9	11.1	12.7	17.1	14.4	10.9
민간발전사 구입단가	**175.00**	**169.76**	**183.97**	**161.93**	**160.94**	**169.52**	**161.54**	**146.75**	**148.32**	**152.23**	**154.95**	**158.75**
yoy(%)	-28.8	-9.8	-0.2	-3.9	-8.0	-0.1	-12.2	-9.4	-7.8	-10.2	-4.1	8.2
분기 평균 SMP 대비(%)	135.2	135.3	132.8	141.2	140.3	138.8	138.7	154.9	152.0	150.0	150.0	152.0
분기 평균 SMP	**129.45**	**125.46**	**138.55**	**114.65**	**114.69**	**122.09**	**116.46**	**94.76**	**97.58**	**101.49**	**103.30**	**104.44**
yoy(%)	-44.8	-17.0	-5.4	-10.9	-11.4	-2.7	-15.9	-17.3	-14.9	-16.9	-11.3	10.2
구입량 from 발전자회사	92,680	84,628	104,528	90,025	90,329	81,703	100,519	86,519	87,897	81,100	99,153	87,453
yoy(%)	-2.5	0.3	4.4	-2.4	-2.5	-3.5	-3.8	-3.9	-2.7	-0.7	-1.4	1.1
총구입량 대비(%)	63.8	64.3	66.6	65.0	62.4	61.7	63.7	63.0	60.5	61.0	63.0	62.5
총전력구입량	145,269	131,573	156,963	138,443	144,740	132,440	157,769	137,261	145,285	132,950	157,385	139,926
yoy(%)	0.5	-0.2	4.4	-0.7	-0.4	0.7	0.5	-0.9	0.4	0.4	-0.2	1.9
전력판매량 대비(%)	102.5	103.8	104.7	105.3	102.6	104.0	104.1	106.0	102.9	104.3	104.4	106.3

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 전력구입량 단위는 GWh, 전력구입단가 및 SMP 단위는 KRW/KWh

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표9 한국전력 실적 전망 (연간)

(십억원, 원, %)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**88,219**	**93,399**	**97,434**	**99,361**	**103,220**
전기판매수익(연결기준)	82,955	88,890	93,005	94,675	98,291
전기판매수익(검침기준)	83,425	89,579	93,603	95,270	98,899
산업용	44,662	48,133	50,971	51,353	53,456
일반용	22,173	23,321	23,885	24,552	25,361
주택용	12,332	13,650	14,064	14,434	14,909
기타	4,259	4,476	4,683	4,930	5,173
연결/기타 조정	-471	-690	-599	-595	-608
기타	5,265	4,509	4,430	4,686	4,928
영업비용	**92,761**	**85,034**	**83,910**	**81,997**	**84,711**
매출 대비 비중(%)	105.1	91.0	86.1	82.5	82.1
연료비	26,978	22,538	19,436	17,445	17,792
석탄	13,930	10,922	10,227	8,423	8,071
LNG/유류	11,001	8,898	6,846	5,907	5,975
원자력/기타	2,048	2,718	2,364	3,116	3,746
전력구입비	38,304	34,660	34,053	33,758	35,189
유무형자산상각비	13,028	13,993	13,775	14,055	14,417
기타	14,450	13,843	16,645	16,739	17,313
영업이익	**-4,542**	**8,365**	**13,525**	**17,364**	**18,509**
영업이익률(%)	-5.1	9.0	13.9	17.5	17.9
EBITDA	**8,486**	**22,358**	**27,300**	**31,419**	**32,926**
EBITDA Margin(%)	9.6	23.9	28.0	31.6	31.9
세전이익	**-7,554**	**5,257**	**11,731**	**14,762**	**16,043**
세전이익률(%)	-8.6	5.6	12.0	14.9	15.5
지배주주순이익	**-4,823**	**3,492**	**8,617**	**10,414**	**11,311**
순이익률(%)	-5.5	3.7	8.8	10.5	11.0
EPS(원)	**-11,767**	**8,188**	**18,274**	**22,995**	**24,991**
지배주주 EPS(원)	**-7,512**	**5,439**	**13,423**	**16,222**	**17,619**
yoy(%)					
매출액	23.8	5.9	4.3	2.0	3.9
영업이익	적지	흑전	61.7	28.4	6.6
세전이익	적지	흑전	123.2	25.8	8.7
지배주주순이익	적지	흑전	146.8	20.9	8.6
지배주주 EPS	적지	흑전	146.8	20.9	8.6
종전 대비(%)					
매출액			-0.2	-1.1	-1.1
영업이익			-7.7	-2.0	-1.9
세전이익			-4.6	-0.2	-0.2
지배주주순이익			-0.9	-0.2	-0.2
지배주주 EPS			-0.9	-0.2	-0.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표10 한국전력 전기판매수익 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
전기판매수익(연결기준) ① + ②	**82,955**	**88,890**	**93,005**	**94,675**	**98,291**
yoy(%)	25.3	7.2	4.6	1.8	3.8
매출 대비(%)	94.0	95.2	95.5	95.3	95.2
전기판매수익(검침기준) ①	**83,425**	**89,579**	**93,603**	**95,270**	**98,899**
yoy(%)	26.3	7.4	4.5	1.8	3.8
총판매량(GWh)	545,966	549,821	549,417	550,933	558,250
yoy(%)	-0.4	0.7	-0.1	0.3	1.3
평균 판매단가(KRW/KWh)	152.8	162.9	170.4	172.9	177.2
yoy(%)	26.8	6.6	4.6	1.5	2.4
산업용	**44,662**	**48,133**	**50,971**	**51,353**	**53,456**
yoy(%)	27.1	7.8	5.9	0.7	4.1
검침기준 전기판매수익 대비(%)	53.5	53.7	54.5	53.9	54.1
판매량(GWh)	290,555	286,212	280,221	277,031	279,867
yoy(%)	-1.9	-1.5	-2.1	-1.1	1.0
총판매량 대비(%)	53.2	52.1	51.0	50.3	50.1
평균 판매단가(KRW/KWh)	153.7	168.2	181.9	185.4	191.0
yoy(%)	29.5	9.4	8.2	1.9	3.0
일반용	**22,173**	**23,321**	**23,885**	**24,552**	**25,361**
yoy(%)	25.3	5.2	2.4	2.8	3.3
검침기준 전기판매수익 대비(%)	26.6	26.0	25.5	25.8	25.6
판매량(GWh)	130,844	134,807	138,315	140,706	142,858
yoy(%)	2.9	3.0	2.6	1.7	1.5
총판매량 대비(%)	24.0	24.5	25.2	25.5	25.6
평균 판매단가(KRW/KWh)	169.5	173.0	172.7	174.5	177.5
yoy(%)	21.8	2.1	-0.2	1.0	1.7
주택용	**12,332**	**13,650**	**14,064**	**14,434**	**14,909**
yoy(%)	25.5	10.7	3.0	2.6	3.3
검침기준 전기판매수익 대비(%)	14.8	15.2	15.0	15.2	15.1
판매량(GWh)	82,348	86,989	88,474	89,993	91,671
yoy(%)	1.7	5.6	1.7	1.7	1.9
총판매량 대비(%)	15.1	15.8	16.1	16.3	16.4
평균 판매단가(KRW/KWh)	149.8	156.9	159.0	160.4	162.6
yoy(%)	23.4	4.8	1.3	0.9	1.4
기타	**4,259**	**4,476**	**4,683**	**4,930**	**5,173**
yoy(%)	25.8	5.1	4.6	5.3	4.9
검침기준 전기판매수익 대비(%)	5.1	5.0	5.0	5.2	5.2
판매량(GWh)	42,218	41,812	42,407	43,202	43,855
yoy(%)	-3.4	-1.0	1.4	1.9	1.5
총판매량 대비(%)	7.7	7.6	7.7	7.8	7.9
평균 판매단가(KRW/KWh)	100.9	107.0	110.4	114.1	118.0
yoy(%)	30.3	6.1	3.2	3.4	3.4
연결/기타조정 ②	**-471**	**-690**	**-599**	**-595**	**-608**
검침기준 전기판매수익 대비(%)	-0.6	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6

주: K-IFRS 연결기준
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표11 한국전력 발전자회사 발전연료비 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
연료비	**26,978**	**22,538**	**19,436**	**17,445**	**17,792**
yoy(%)	-22.2	-16.5	-13.8	-10.2	2.0
매출 대비(%)	30.6	24.1	19.9	17.6	17.2
영업비용 대비(%)	29.1	26.5	23.2	21.3	21.0
한전 계열 총발전량(GWh)	391,761	392,426	379,565	384,349	387,894
yoy(%)	-4.1	0.2	-3.3	1.3	0.9
총판매량 대비(%)	71.8	71.4	69.1	69.8	69.5
평균 연료단가(KRW/KWh)	68.9	57.4	51.2	45.4	45.9
yoy(%)	-18.9	-16.6	-10.8	-11.4	1.1
석탄 연료비	**13,930**	**10,922**	**10,227**	**8,423**	**8,071**
yoy(%)	-25.2	-21.6	-6.4	-17.6	-4.2
연료비 대비(%)	51.6	48.5	52.6	48.3	45.4
한전 계열 발전량(GWh)	150,851	140,805	141,898	117,587	110,950
yoy(%)	-8.2	-6.7	0.8	-17.1	-5.6
비중(%)	38.5	35.9	37.4	30.6	28.6
연료단가(KRW/KWh)	92.3	77.6	72.1	71.6	72.7
yoy(%)	-18.5	-16.0	-7.1	-0.6	1.6
LNG/유류 연료비	**11,001**	**8,898**	**6,846**	**5,907**	**5,975**
yoy(%)	-21.7	-19.1	-23.1	-13.7	1.2
연료비 대비(%)	40.8	39.5	35.2	33.9	33.6
한전 계열 발전량(GWh)	47,265	46,875	38,002	40,593	39,736
yoy(%)	-13.3	-0.8	-18.9	6.8	-2.1
비중(%)	12.1	11.9	10.0	10.6	10.2
연료단가(KRW/KWh)	232.7	189.8	180.1	145.5	150.4
yoy(%)	-9.6	-18.4	-5.1	-19.2	3.3
원자력/기타 연료비	**2,048**	**2,718**	**2,364**	**3,116**	**3,746**
yoy(%)	1.8	32.7	-13.0	31.8	20.2
연료비 대비(%)	7.6	12.1	12.2	17.9	21.1
한전 계열 발전량(GWh)	193,645	204,746	199,664	226,170	237,208
yoy(%)	2.1	5.7	-2.5	13.3	4.9
비중(%)	49.4	52.2	52.6	58.8	61.2
연료단가(KRW/KWh)	10.6	13.3	11.8	13.8	15.8
yoy(%)	-0.3	25.5	-10.8	16.4	14.6

주: K-IFRS 연결기준
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

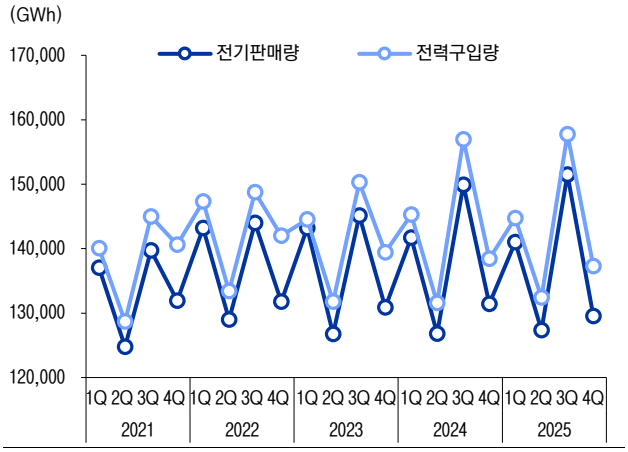
표12 한국전력 민간발전사 전력구입비 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
전력구입비	**38,304**	**34,660**	**34,053**	**33,758**	**35,189**
yoy(%)	-8.8	-9.5	-1.8	-0.9	4.2
매출 대비(%)	43.4	37.1	34.9	34.0	34.1
영업비용 대비(%)	41.3	40.8	40.6	41.2	41.5
구입량 from 민간발전사(GWh)	**194,343**	**200,388**	**213,140**	**219,943**	**222,468**
yoy(%)	5.8	3.1	6.4	3.2	1.1
총구입량 대비(%)	34.3	35.0	37.2	38.2	38.3
IPP(Throuth KPX)	172,243	177,264	186,125	189,683	192,244
yoy(%)	5.6	2.9	5.0	1.9	1.4
민간발전사 비중(%)	88.6	88.5	87.3	86.2	86.4
PPA(Direct)	22,100	23,123	27,015	30,260	30,224
yoy(%)	7.0	4.6	16.8	12.0	-0.1
민간발전사 비중(%)	11.4	11.5	12.7	13.8	13.6
민간발전사 구입단가(KRW/KWh)	**197.1**	**173.0**	**159.8**	**153.5**	**158.2**
yoy(%)	-13.7	-12.2	-7.6	-3.9	3.1
연평균 SMP 대비(%)	119.3	136.2	142.6	150.9	147.0
연평균 SMP(KRW/KWh)	**165.2**	**127.0**	**112.0**	**101.7**	**107.6**
yoy(%)	-15.3	-23.1	-11.8	-9.2	5.8
구입량 from 발전자회사(GWh)	371,730	371,860	359,070	355,603	358,977
yoy(%)	-4.1	0.0	-3.4	-1.0	0.9
총구입량 대비(%)	65.7	65.0	62.8	61.8	61.7
총전력구입량 (GWh)	566,073	572,248	572,210	575,546	581,445
yoy(%)	-0.9	1.1	0.0	0.6	1.0
전력판매량 대비(%)	103.7	104.1	104.1	104.5	104.2

주: K-IFRS 연결기준
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

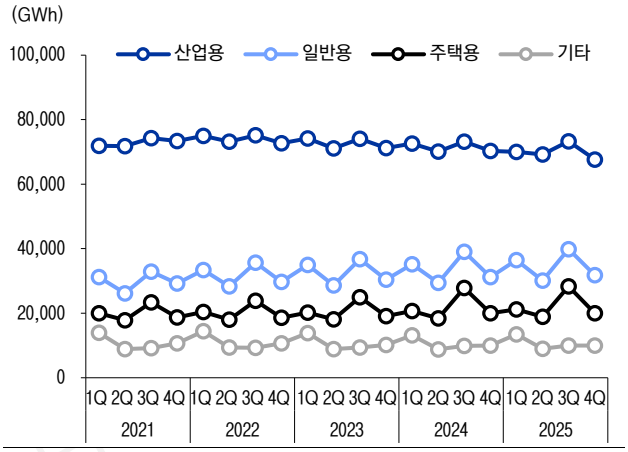
LS증권 리서치센터

그림1 전기판매량 vs 전력구입량 추이



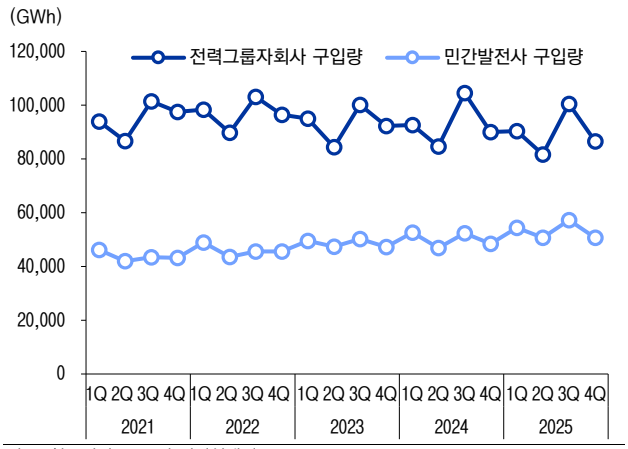
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림2 용도별 전기판매량 추이



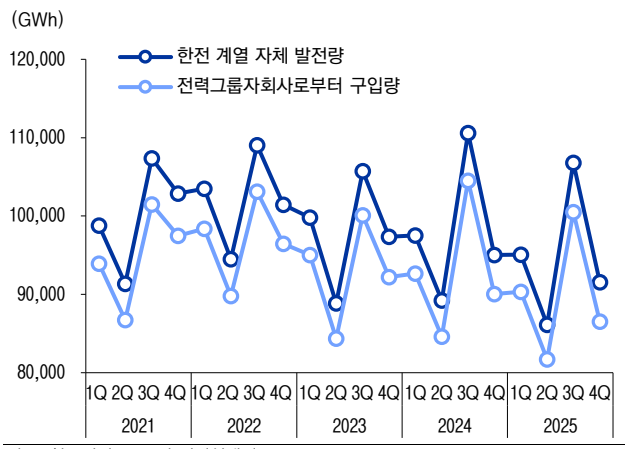
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림3 전력그룹자회사 구입량 vs 민간발전사 구입량



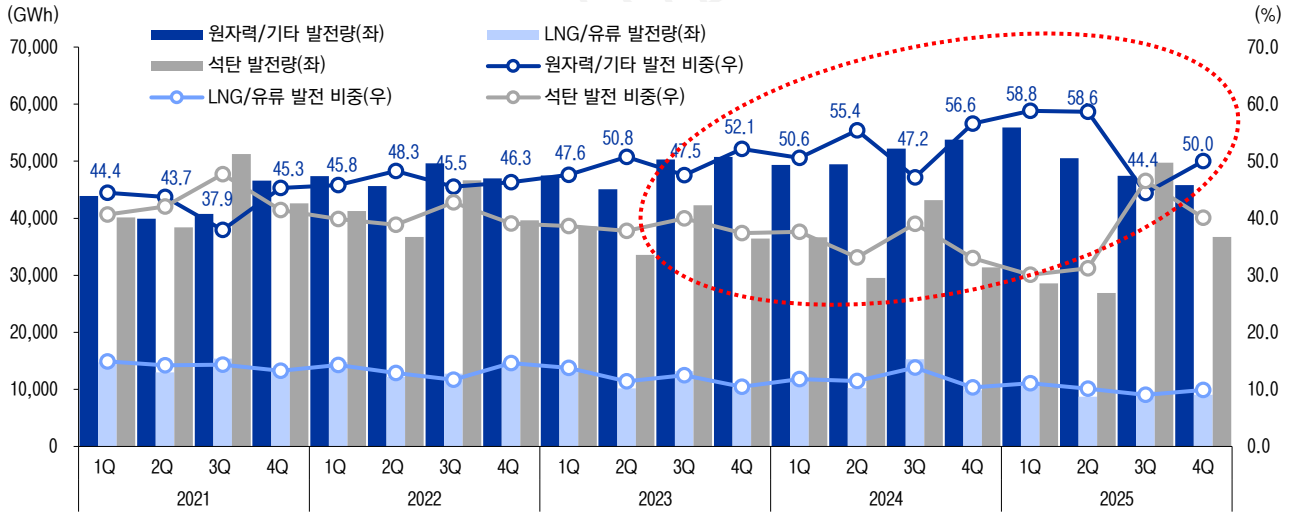
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림4 전력그룹자회사 발전량 vs 구입량 from 전력그룹자회사



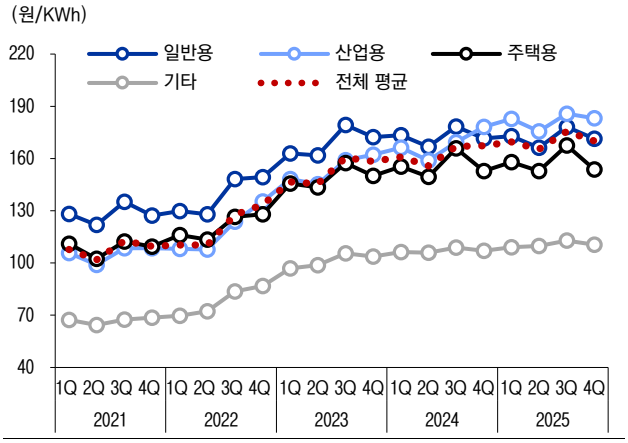
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림5 전력그룹자회사 연료별 발전량 & 발전 비중 추이(특히, 원자력 발전 비중 추이 주목) ★★★



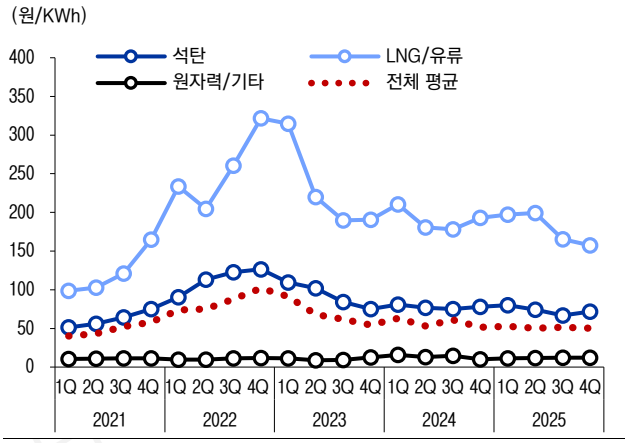
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림6 전력 평균 판매단가 추이 ★★



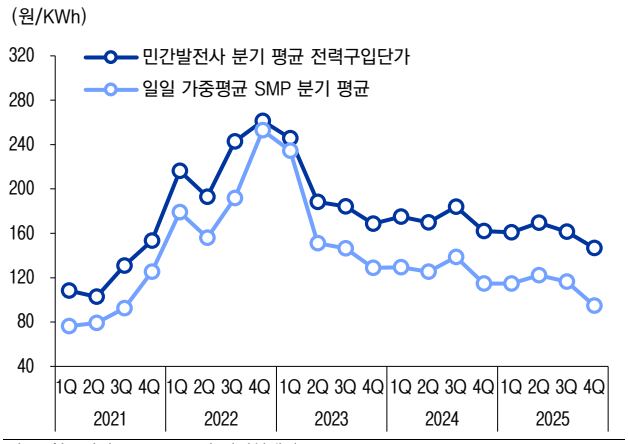
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림7 평균 연료단가 추이 ★



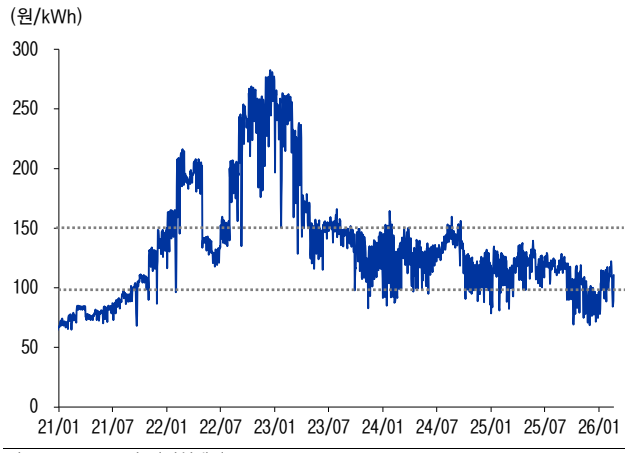
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림8 민간발전사 평균 전력구입단가 vs SMP 분기 평균 ★



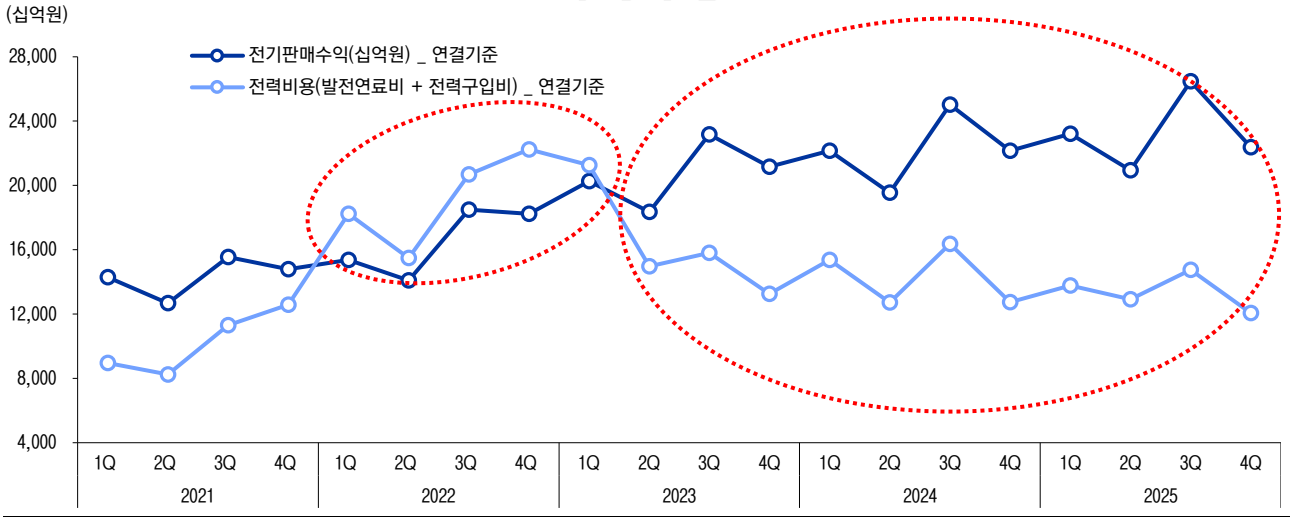
자료: 한국전력, KPX, LS증권 리서치센터

그림9 일일 가중평균 SMP 일별 추이



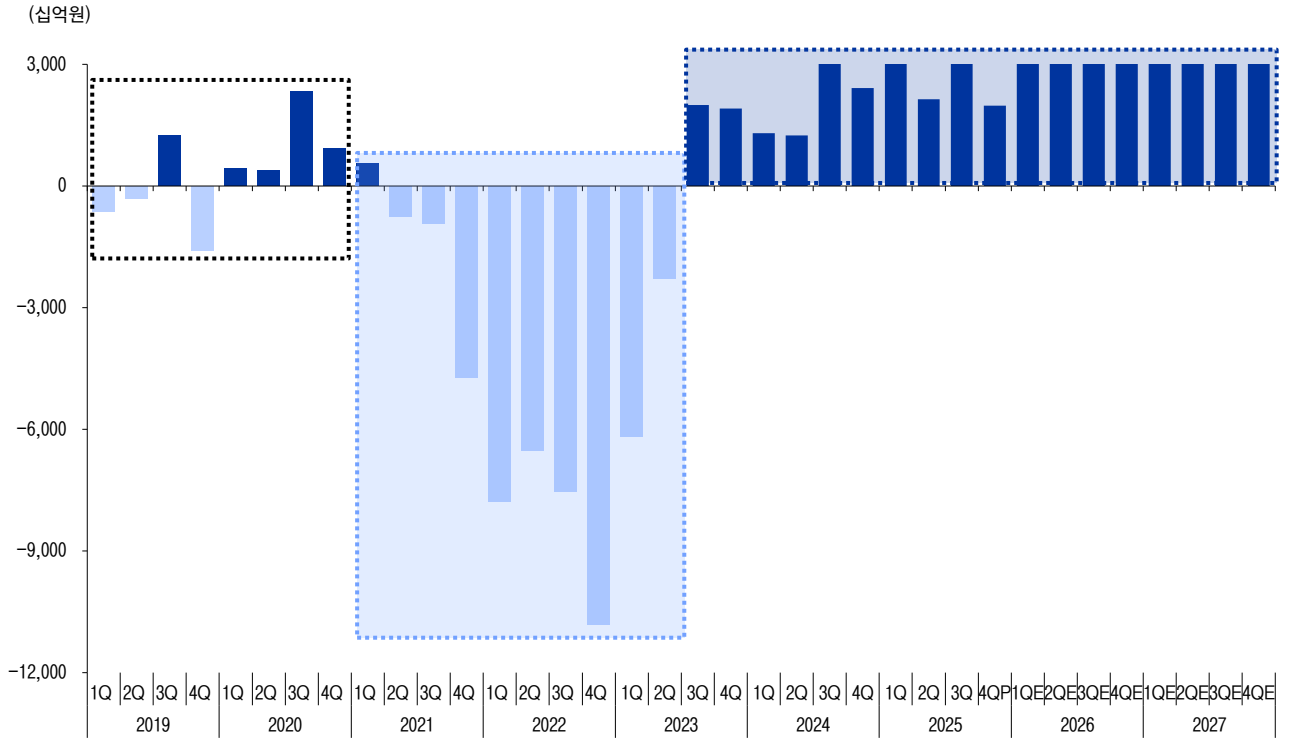
자료: KPX, LS증권 리서치센터

그림10 전기판매수익 VS 전력관련원가(발전연료비 + 전력구입비) 추이 비교 ★



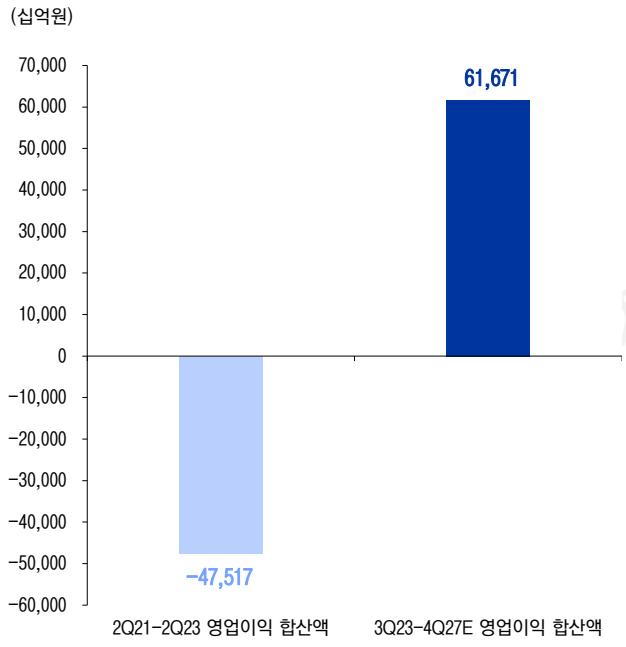
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림11 한국전력, 분기 영업이익 추이 및 전망



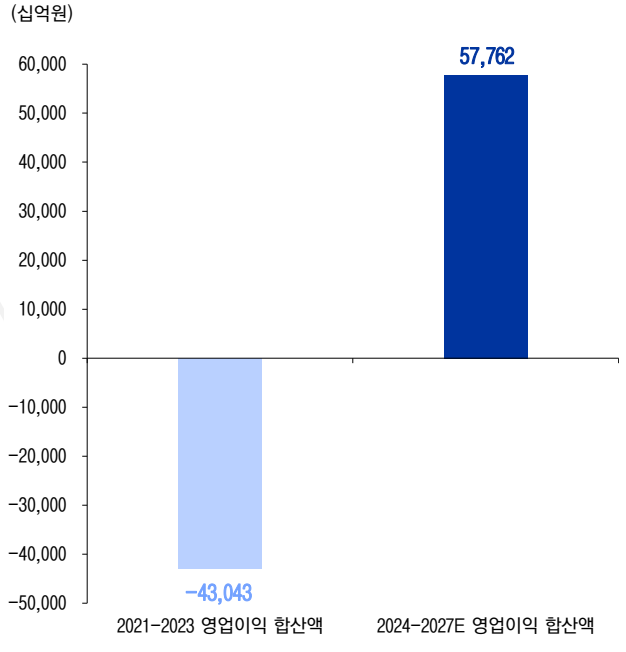
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림12 한국전력 영업이익, 2Q21-2Q23 vs 3Q23-4Q27E



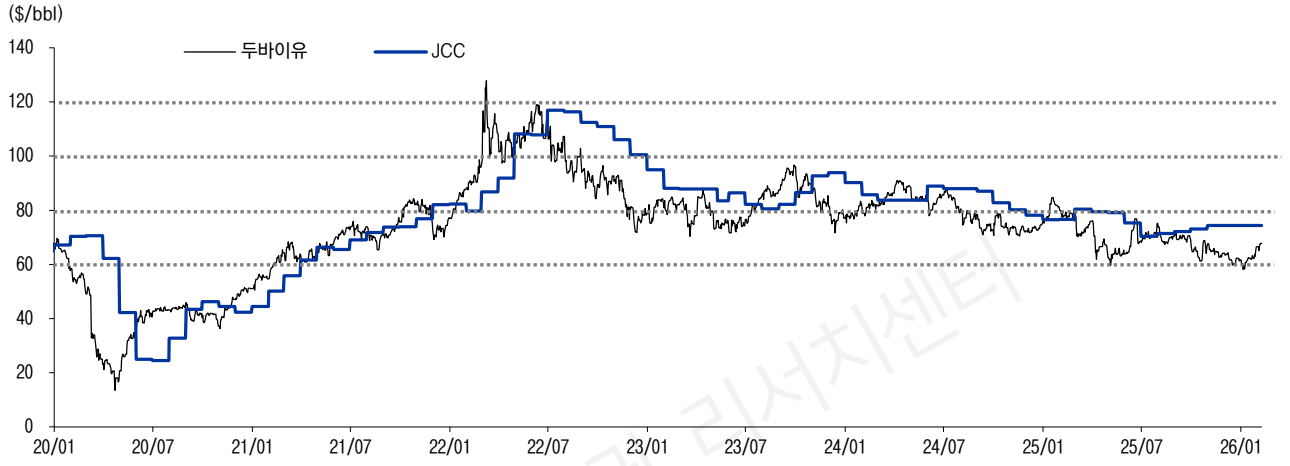
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림13 한국전력 영업이익, 2021-2023 vs 2024-2027E



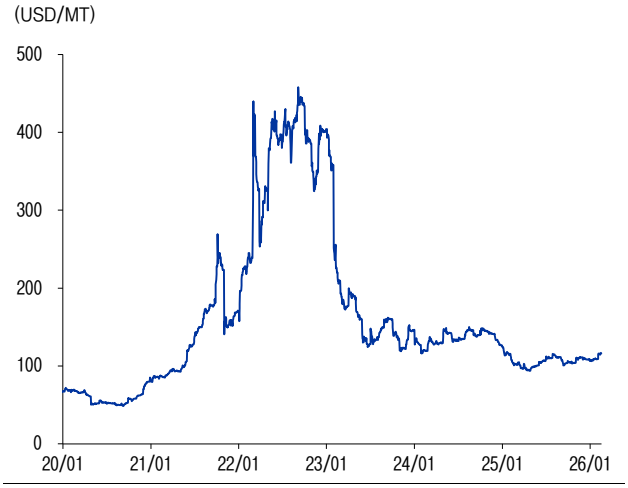
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림14 유가 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림15 석탄(유연탄) 가격 추이

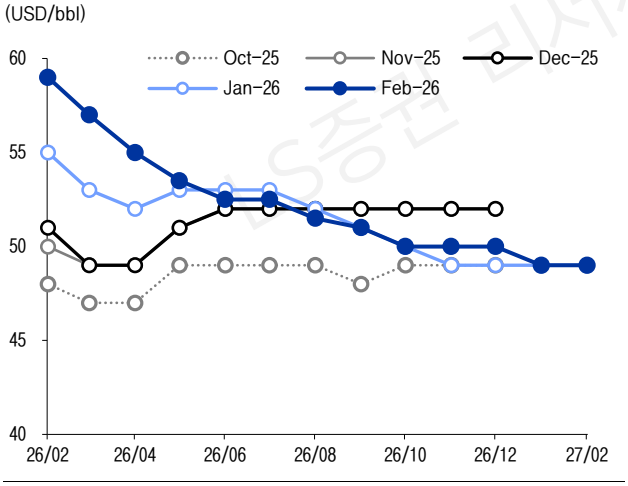


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림16 LNG Spot 가격(JKM) 추이

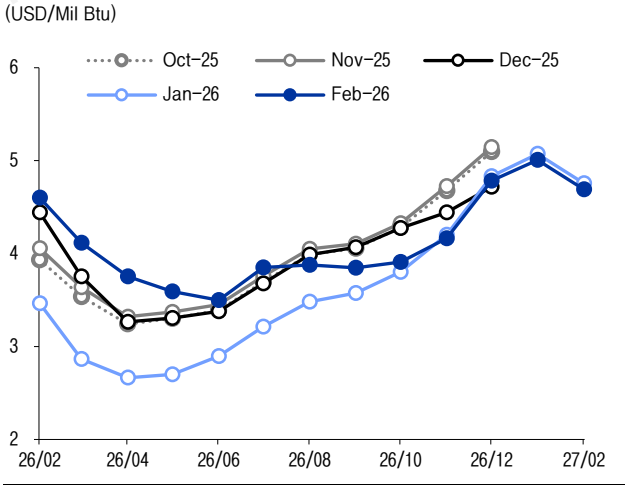
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림17 유가 전망 (WTI)



자료: EIA Short Term Energy Outlook, LS증권 리서치센터

그림18 천연가스 가격 전망 (Henry Hub Spot)



자료: EIA Short Term Energy Outlook, LS증권 리서치센터

Valuation

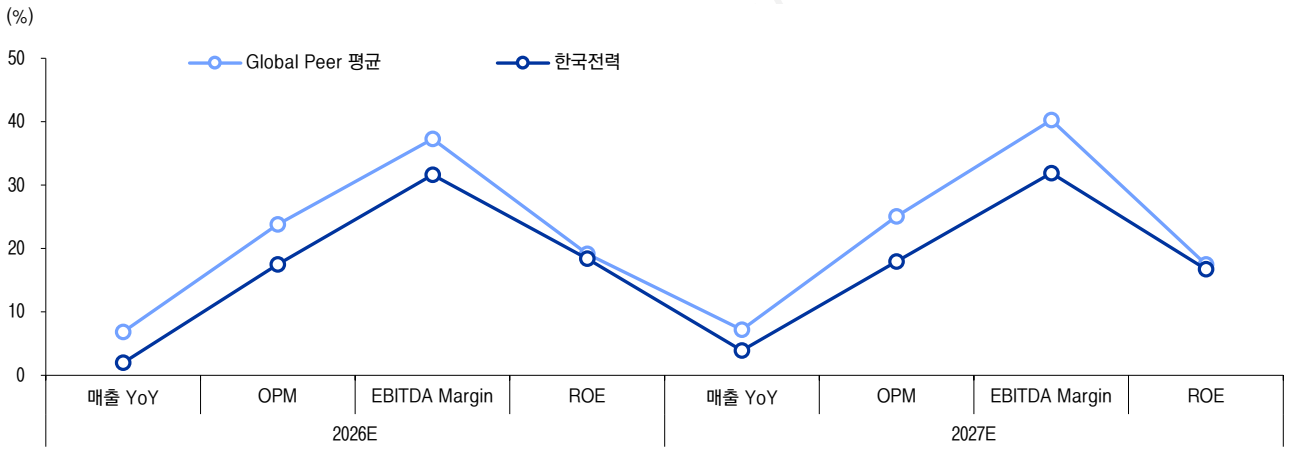
상대평가 With Global Peer

표13 펀드멘털 지표 비교 (한국전력 vs Global Peer)

(%)	2026E				2027E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
NextEra(미국)	14.6	36.6	60.0	12.9	8.9	37.5	60.2	12.9
IBERDROLA(스페인)	1.2	22.6	35.2	11.5	4.7	22.6	35.3	11.8
Duke Energy(미국)	2.3	28.8	48.5	9.6	4.6	29.6	49.6	9.7
China Yangtze Power(중국)	1.2	51.1	79.2	15.4	1.5	52.6	79.6	15.2
Edison International(미국)	-1.1	24.7	42.8	12.4	3.0	25.6	44.1	12.5
Constellation Energy(미국)	8.0	19.5	24.8	20.8	6.5	21.0	27.1	19.8
GE Vernova(미국)	16.9	9.7	12.9	31.7	13.7	13.5	16.9	36.0
Cameco(미국)	3.7	24.6	22.2	47.4	12.0	28.4	52.1	17.9
BWXT(미국)	16.1	14.6	17.7	27.6	9.9	15.2	18.2	26.4
Centrus Energy(미국)	4.3	13.5	16.7	15.3	5.3	14.2	20.0	13.6
Vistra Energy(미국)	19.7	21.6	30.6	58.5	8.3	23.1	31.8	51.7
Southern Company(미국)	0.9	28.1	46.3	12.1	5.0	29.6	47.6	12.1
XCEL Energy(미국)	8.7	22.5	43.4	10.7	8.2	24.8	46.0	10.7
Dominion Energy(미국)	3.6	32.1	49.1	9.6	5.4	33.4	51.5	9.8
Flour(미국)	5.3	2.9	3.3	14.1	7.1	3.1	3.5	20.1
China National Nuclear Power(중국)	5.8	27.5	59.2	8.0	11.8	27.7	58.5	8.8
China General Nuclear Power(중국)	5.2	24.1	41.5	8.2	6.6	23.8	42.3	8.6
Average	**6.8**	**23.8**	**37.3**	**19.2**	**7.2**	**25.0**	**40.3**	**17.5**
한국전력	**2.0**	**17.5**	**31.6**	**18.4**	**3.9**	**17.9**	**31.9**	**16.7**
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	**-71.1**	**-26.5**	**-15.1**	**-3.9**	**-46.1**	**-28.4**	**-20.8**	**-4.4**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림19 펀드멘털 지표 비교 (Global Peer vs 한국전력)



▶ 수익성 지표(영업이익률, EBITDA Margin 등): Global Peer 대비 다소 열위
▶ 자본 성장성 지표(ROE): Global Peer 대비 소폭 열위(거의 보합)
▶ 매출 성장성 지표(매출 YoY): Global Peer 대비 상당수준 열위. 그러나, 매출 성장성은 핵심지표는 아님
→ 한국전력 영업이익은 2021-2023년 대규모 적자 후 2024년 턴어라운드, 2025년 이후 방향성 매우 우수

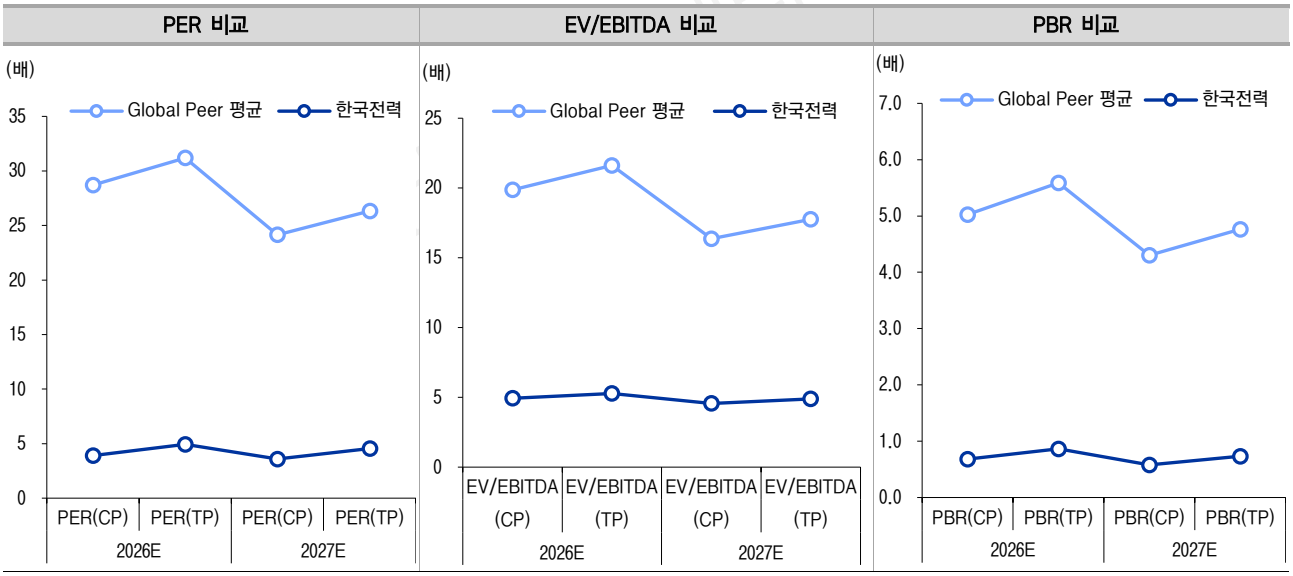
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표14 상대평가 Valuation 지표 비교 (한국전력 vs Global Peer)

(각국 통화, 배, %)	2026E						2027E					
	PER		EV/EBITDA		PBR		PER		EV/EBITDA		PBR	
	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)
NextEra(미국)	23.7	23.1	16.1	15.8	3.1	3.0	21.7	21.2	15.3	15.0	2.9	2.8
IBERDROLA(스페인)	20.7	19.1	11.4	10.7	2.3	2.1	19.3	17.8	11.1	10.5	2.2	2.0
Duke Energy(미국)	19.2	20.3	11.9	12.2	1.8	1.9	18.0	19.1	11.4	11.8	1.7	1.8
China Yangtze Power(중국)	17.7	22.0	13.0	15.3	2.7	3.4	17.1	21.2	12.6	14.8	2.6	3.2
Edison International(미국)	12.3	11.5	8.2	7.9	1.7	1.6	11.6	10.8	7.9	7.7	1.6	1.5
Constellation Energy(미국)	28.3	34.0	19.3	22.7	4.5	5.4	24.3	29.2	16.4	19.4	4.2	5.1
GE Vernova(미국)	61.3	58.4	39.5	37.6	17.3	16.5	40.2	38.3	26.1	24.8	13.1	12.5
Cameco(미국)	64.9	69.2	67.0	71.3	6.8	7.2	44.3	47.3	24.0	25.6	5.9	6.3
BWXT(미국)	47.2	52.3	30.9	34.1	11.9	13.1	41.2	45.7	26.9	29.7	10.0	11.1
Centrus Energy(미국)	61.6	82.6	38.8	54.9	8.4	11.2	55.9	75.0	39.9	52.7	7.4	9.9
Vistra Energy(미국)	19.9	26.3	10.8	13.4	13.7	18.0	15.8	20.9	9.3	11.6	10.1	13.3
Southern Company(미국)	21.0	21.4	13.2	13.4	2.8	2.8	19.5	19.9	12.6	12.7	2.6	2.6
XCEL Energy(미국)	20.3	21.6	13.0	13.5	2.0	2.2	18.5	19.7	22.8	23.5	1.9	2.0
Dominion Energy(미국)	17.7	17.9	12.7	12.7	1.7	1.7	16.6	16.8	12.0	12.0	1.6	1.7
Flour(미국)	19.5	19.6	12.8	12.9	2.1	2.2	16.5	16.5	10.9	11.0	2.8	2.8
China National Nuclear Power(중국)	17.2	16.2	12.3	12.1	1.4	1.3	15.8	14.8	12.2	12.0	1.4	1.3
China General Nuclear Power(중국)	15.5	14.8	6.9	6.9	1.2	1.2	14.1	13.4	6.9	6.9	1.2	1.1
Average	**28.7**	**31.2**	**19.9**	**21.6**	**5.0**	**5.6**	**24.1**	**26.3**	**16.4**	**17.7**	**4.3**	**4.8**
한국전력	**3.9**	**4.9**	**4.9**	**5.3**	**0.7**	**0.9**	**3.6**	**4.5**	**4.6**	**4.9**	**0.6**	**0.7**
Global Peer 대비 할증 or 할인 (%)	**-86.4**	**-84.2**	**-75.2**	**-75.6**	**-86.4**	**-84.5**	**-85.1**	**-82.8**	**-72.1**	**-72.5**	**-86.5**	**-84.6**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

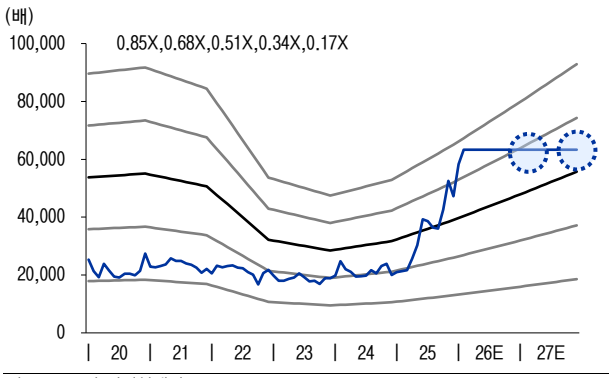
그림20 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(한국전력 vs Global Peer)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

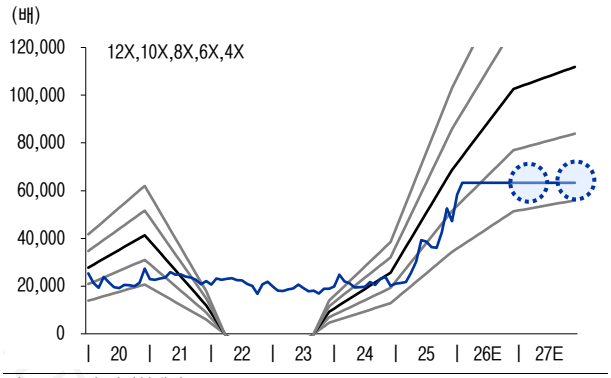
상대평가 With 자체 Multiple Band _ 수년간의 과도한 할인 해소, Rerating 과정

그림21 한국전력 PBR Band



자료: LS증권 리서치센터

그림22 한국전력 EV/EBITDA Band



자료: LS증권 리서치센터

Valuation Table & 목표주가 변동내역

표15 한국전력 Valuation Table

구분	2026E	2027E
지배주주 BPS(원)	92,517	109,251
적용 PBR(배)	0.86	0.73
목표주가(원)	**80,000**	**80,000**
주식수(주)	641,964,077	641,964,077
목표시총(십억원)	51,357	51,357

▣ Global Peer 대비 적용 Multiple 적정성 점검 통한 Valuation 유의성 점검

▶ 26E BPS 대비 PBR 0.86배, 27E BPS 대비 PBR 0.73배 적용 → Global Peer 목표 PBR 대비 26년은 84.5%, 27년은 84.6% 할인

▷ 목표주가 산출 PBR은 Global Peer 대비 80%가 넘는 과도한 할인 적용 중

▶ 2024년 이후의 이익 방향성 점검

▷ 원재료 가격 안정화, 발전 Mix 개선에 따른 발전연료비/전력구입비 등 핵심비용 안정화, 몇 차례 꾸준한 요금 인상에 따른 판매단가 상승 등으로 3Q23 10개 분기 만에 분기 영업이익 흑자전환 후 영업이익 규모 증가 추이 지속 → 안정적이고 탄탄한 손익구조 재구축

- 원재료 가격 안정화: LNG, 석탄, 석유 등 원재료 가격은 2022년말까지 급상승, 2022년말부터 급안정화 후 2Q23 이후부턴 안정화 단계 지속. 트럼프 행정부의 생산량 증가 통한 원재료 가격 안정화 정책 등 감안 시 특이 변수 없으면 안정화 지속 전망
- 발전 Mix 개선: 발전단가가 압도적으로 낮은 원전 발전 비중 지속 증가(석탄 발전 비중 가파른 감소, LNG 발전 비중도 점진적 감소)
- 요금 인상 관련: 2025년은 민생경제 부진 등으로 요금인상 없었는데 민생경제 부진 지속 가능성 감안하여 보수적 관점에서 2026년 이후에도 요금인상 없을 것으로 가정. 그러나, 에너지 원재료 가격 안정화 상황 지속 시 현행 요금체계 하에서도 한전채 발행한도 한시적 확대 규정 일몰하는 2028년말까지는 누적영업적자 모두 해소 가능

▷ 분기 영업이익: [3Q23 2.0조원 → 4Q23 1.9조원 → 1Q24 1.3조원 → 2Q24 1.3조원 → 3Q24 3.4조원] → [4Q24 2.4조원 → 1Q25 3.8조원 → 2Q25 2.1조원 → 3Q25 5.7조원 → 4Q25P 2.0조원]

- 분기 영업이익 규모는 3Q24까지는 1, 2, 4분기 1조원대, 전력성수기인 3분기 3조원대 → 4Q24(10/24부터) 산업용 요금 평균 9.7% 인상(전체 용도 합산 기준 평균 5.2% 인상 효과) 후 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

자료: LS증권 리서치센터

표16 한국전력 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	목표주가 (원)	목표시총 (억원)	2026E 지배주주 BPS(원)	2026E PBR (배)	2026E ROE (%)	2027E 지배주주 BPS(원)	2027E PBR (배)	2027E ROE (%)
종전	80,000	513,571	92,364	0.87	18.5	107,418	0.74	16.9
신규	80,000	513,571	92,517	0.86	18.4	109,251	0.73	16.7
변경률(%)	0.0	0.0	0.2	-0.2	-0.2	1.7	-1.7	-1.1

자료: LS증권 리서치센터

표17 전력 업체 Global Peer 참조(1) _ 비원전

업체	주요 사업
NextEra Energy(미국)	· 미국 전역 전력 생산 및 공급(발전용량 60GW) · 미국 최대 용량 규제 전력 서비스(플로리다 전역 600 만 고객 대상) · 세계 최대 태양광/풍력 발전사(2024 신규 PJT 8.7GW 가동. 개발 Backlog 25GW 이상)
IBERDROLA(스페인)	· 세계 최대 풍력 발전사(2023 년 기준 전체 발전용량의 67% 풍력) · 영국(Scottish Power), 미국(Avangrid), 브라질(Neoenergia) 등 글로벌 자회사 보유
Duke Energy(미국)	· 미국 중부, 남동부 전력 생산 및 공급(발전용량 50GW). 매출의 80% · 천연가스 유통(매출의 10%) · 태양광/풍력 등 재생에너지 발전(매출의 10%. 장기 확장 중)
China Yangtze Power(중국)	· 장강전력 · 세계 최대 수력발전사(양쯔강 중상류 지역에서 수력발전소 운영) · 수력발전 용량 71,695MW(7.17GW), 중국 전국 수력발전 설비용량의 16.29%
Edison International(미국)	· 미국 남부 캘리포니아 지역 전력 발전 및 소매 전력 공급 업체 · 친환경 재생에너지 발전 확대. 전력망 운영 및 데이터센터 전력 공급 · LA 산불로 회사 전력 공급 설비 문제가 제기되며 막대한 산불 피해 보상금 소송 가능성

자료: LS증권 리서치센터

표18 전력 업체 Global Peer 참조(2) _ 원전 관련 업체

구분	업체	회사 개요 & 원전 관련성
펀드멘털 지표, 밸류에이션 Avaiable	Constellation Energy (미국)	· 미국 최대 청정 에너지원(원자력, 수력, 풍력, 태양광) 유틸리티 업체 · 미국 최대 원자력 발전소 운영 기업 (미국 원자력 CAPA 1 위, 20GW 이상)
	GE Vernova (미국)	· 가스터빈, 전력기기 제조 업체 · GE Hitachi 통해 원자력 터빈, BWR, SMR 설계 및 유지보수 담당
	Cameco (미국)	· 캐나다 기업, 상장사 기준 세계 최대 우라늄 생산, 정제, 연료 공급 기업 · 웨스팅하우스 지분 보유, 우라늄 직접 생산, 캐나다 및 미국에서 우라늄 광산 운영
	BWXT (미국)	· 원자로 부품 제작, 원자력 엔지니어링, SMR 개발하는 업체 · 미 해군용 원자로 공급(잠수함, 항공모함), SMR 개발, NASA 원자력 추진체 개발
	Centrus Energy (미국)	· 우라늄 농축 및 연료 공급 특화된 기업 · SMR 용 고농축 HALEU 생산기업, DOE 지원하에 미국 내 유일한 HALEU 공급 능력 확보
	Vistra Energy (미국)	· 유틸리티 업체, 원자력 발전소 운영 · 텍사스 등지에서 상업용 원전 운영
	Southern Company (미국)	· 미국 동남부 전력 생산/공급(발전용량 46GW). 천연가스 유통/저장. 재생에너지/원자력 발전소 · 원자력 발전소 운영
	XCEL Energy(미국)	· 전기 및 천연가스 공급 업체. 미국 중서부 · 남서부 8 개주에서 전기고객 380 만명, 가스고객 220 만명 · 발전의 경우 천연가스, 풍력 비중 높으나 원전도 2 기 운영 중이며 전체 발전 비중 10% 차지
	Dominion Company (미국)	· 전력 55%, 가스(도시가스 공급/배관/저장) 30%, 에너지서비스(PPA/에너지효율화솔루션) 15% · 주력인 전력사업의 경우 원전, 재생에너지 중심. 원전 2 기 운영 중 + North Anna SMR 입찰 참여
	Flour (미국)	· EPC 업체 원자력, 인프라 개발 건설에 참여 · Nuscale 대주주, 과거 웨스팅하우스 원전 프로젝트 EPC 로 참여
	China National Nuclear Power (중국)	· 청정에너지 전기 발전/공급 업체(24 년 설비용량: 원전 44%, 태양광 38%, 풍력 18%) · 2024 년 중국 원전 시장 M/S 42.0%로서 2 위(1 위는 CGN, M/S 53.5%)
	China General Nuclear Power (중국)	· 원전, 재생에너지(태양광, 풍력, 수력, 분산에너지) 등 청정에너지 발전/공급 업체. 원전 비중 50% 이상 · 2024 년 중국 원전 시장 M/S 53.5%로서 1 위(2 위는 CNNP, M/S 42.0%)
펀드멘털 지표, 밸류에이션 Not Avaiable	Nuscale (미국)	· SMR 개발 업체 · 미국 최초 SRM 설계 인증 받은 회사
	Oklo (미국)	· SMR 개발하는 벤처 업체, 2027~2028 년 상업운전 목표 · DOE 와 협업 통해 폐연료 재사용하는 SMR 개발 중
	Uranium Energy (미국)	· 우라늄 채굴 및 탐사 중심의 회사 · 미국 기반 우라늄 생산 업체
	Nano Nuclear Energy (미국)	· SMR 개발 스타트업 · 이동형 마이크로원자로 MMR(Micro Modular Reactor) 설계 중

자료: LS증권 리서치센터

한국전력 (015760)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	29,536	29,255	29,322	29,199	29,683
현금및현금성자산	4,343	2,383	2,058	1,844	1,703
유동금융자산	3,107	3,495	3,018	2,704	2,497
매출채권	11,986	12,216	12,691	12,917	13,369
기타	10,100	11,161	11,555	11,735	12,114
비유동자산	210,179	217,553	221,679	228,634	235,158
유무형자산	181,009	184,129	186,702	192,279	197,258
금융/투자자산	13,394	16,461	17,685	18,918	20,158
기타	15,776	16,963	17,292	17,437	17,743
자산총계	**239,715**	**246,808**	**251,001**	**257,833**	**264,841**
유동부채	61,248	63,969	62,204	60,731	59,475
매입채무	9,090	9,411	9,981	10,257	10,815
유동금융부채	41,140	44,466	41,905	40,048	38,022
기타	11,019	10,092	10,319	10,426	10,639
비유동부채	141,202	141,476	137,694	135,104	132,035
비유동금융부채	92,944	88,352	82,910	78,905	74,597
기타	48,257	53,124	54,784	56,198	57,438
부채총계	**202,450**	**205,445**	**199,898**	**195,835**	**191,511**
지배회지분	35,845	39,915	49,114	59,392	70,135
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금및기타	16,297	16,577	17,089	17,708	18,381
이익잉여금	16,338	20,128	28,815	38,474	48,544
비지배회사지분	1,420	1,448	1,989	2,606	3,196
자본총계	**37,265**	**41,363**	**51,102**	**61,998**	**73,331**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**88,219**	**93,399**	**97,434**	**99,361**	**103,220**
영업비용	92,761	85,034	83,910	81,997	84,711
영업이익	**-4,542**	**8,365**	**13,525**	**17,364**	**18,509**
EBITDA	**8,486**	**22,358**	**27,300**	**31,419**	**32,926**
기타수익	533	477	427	468	510
기타비용	259	466	245	373	412
기타손익	23	85	325	207	225
금융수익	1,425	3,448	3,607	3,316	3,704
이자수익	430	468	462	496	531
기타	995	2,981	3,145	2,820	3,173
금융비용	5,347	7,535	6,607	6,980	7,310
이자비용	4,452	4,665	4,329	4,174	4,036
기타	895	2,870	2,278	2,806	3,273
관계/공동기업손익	613	882	700	760	817
세전이익	**-7,554**	**5,257**	**11,731**	**14,762**	**16,043**
당기순이익	**-4,716**	**3,622**	**8,737**	**10,568**	**11,480**
지배주주순이익	**-4,823**	**3,492**	**8,617**	**10,414**	**11,311**
Profitability(%)					
영업이익률	-5.1	9.0	13.9	17.5	17.9
EBITDA Margin	9.6	23.9	28.0	31.6	31.9
당기순이익률	-5.5	3.7	8.8	10.5	11.0
ROA	-2.0	1.4	3.5	4.1	4.3
ROE	-12.2	8.9	18.6	18.4	16.7
ROIC	-4.1	3.9	5.8	7.3	7.5

현금흐름표

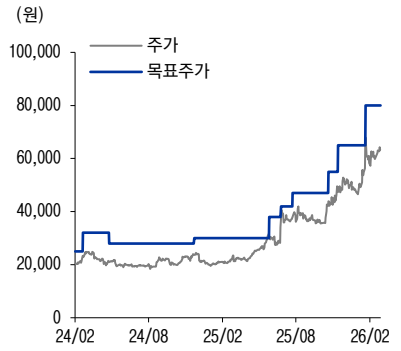
(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,522**	**15,876**	**23,427**	**25,394**	**26,431**
영업 창출 현금	5,979	20,963	30,315	33,268	34,522
당기순이익	-4,716	3,622	8,737	10,568	11,480
조정사항	15,837	21,131	21,656	22,726	23,106
D&A	13,032	13,997	14,098	14,379	14,745
법인세비용	-2,838	1,635	2,994	4,193	4,564
이자비용	4,452	4,665	4,329	4,174	4,036
이자수익	-430	-468	-462	-496	-531
기타	1,620	1,302	696	476	291
자산,부채 증감	-5,142	-3,790	-78	-26	-64
법인세,이자 등	-4,457	-5,087	-6,888	-7,874	-8,091
투자활동 현금흐름	**-13,074**	**-14,093**	**-16,519**	**-19,721**	**-19,694**
유무형자산 증감	-13,673	-13,905	-16,026	-19,307	-19,068
금융자산 증감	1,247	78	106	-5	-64
기타	-648	-267	-599	-409	-561
재무활동 현금흐름	**12,662**	**-3,849**	**-7,233**	**-5,887**	**-6,877**
금융부채 증감	12,119	-4,219	-8,004	-5,861	-6,335
파생상품 순정산	332	545	551	540	554
배당금 지급	-45	-127	-270	-1,129	-1,629
기타	256	-49	489	563	533
총현금흐름	**1,110**	**-2,066**	**-325**	**-214**	**-141**
외화현금 환율변동	-2	106	0	0	0
기초현금및현금성자산	3,235	4,343	2,383	2,058	1,844
기말현금및현금성자산	**4,343**	**2,383**	**2,058**	**1,844**	**1,703**

주요 투자지표

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	N/A	3.7	3.5	3.9	3.6
P/B	0.3	0.3	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	16.4	6.3	5.5	4.9	4.5
P/CF	1.8	0.7	1.3	1.6	1.5
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	-7,512	5,439	13,423	16,222	17,619
BPS	55,837	62,177	76,505	92,517	109,251
CPS	10,380	30,635	36,614	39,597	41,271
DPS	0	213	1,540	2,309	2,964
Growth(%)					
매출액	23.8	5.9	4.3	2.0	3.9
영업이익	적자축소	흑자전환	61.7	28.4	6.6
EPS(지배주주)	적자축소	흑자전환	146.8	20.9	8.6
총자산	2.1	3.0	1.7	2.7	2.7
자기자본	-11.3	11.0	23.5	21.3	18.3
Stability(%,배)					
부채비율	543.3	496.7	391.2	315.9	261.2
유동비율	48.2	45.7	47.1	48.1	49.9
자기자본비율	15.5	16.8	20.4	24.0	27.7
영업이익/금융비용(x)	-0.8	1.1	2.0	2.5	2.5
이자보상배율(x)	-0.7	2.1	3.7	4.5	5.0
총차입금(십억원)	134,084	132,818	124,814	118,954	112,619
순차입금(십억원)	126,634	126,941	119,739	114,406	108,418

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

한국전력 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
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)