

# 한국전력 (015760)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월  
목표주가

35,000

상향

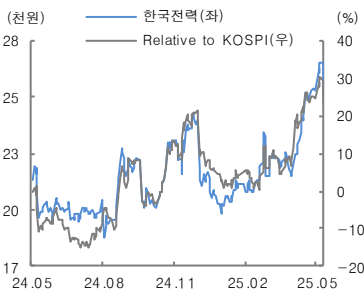
현재주가  
(25.05.13)

25,750

유틸리티업종

|             |                                     |
|-------------|-------------------------------------|
| KOSPI       | 2608.42                             |
| 시가총액        | 16,531십억원                           |
| 시가총액비중      | 0.77%                               |
| 자본금(보통주)    | 3,210십억원                            |
| 52주 최고/최저   | 26,950원 / 18,400원                   |
| 120일 평균거래대금 | 398억원                               |
| 외국인지분율      | 18.22%                              |
| 주요주주        | 한국산업은행 외 2 인 51.14%<br>국민연금공단 6.88% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률    | 11.2 | 24.4 | 16.0 | 32.9 |
| 상대수익률    | 3.7  | 23.2 | 7.5  | 38.9 |



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, %)

|         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F   |
|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액     | 88,219 | 93,399 | 96,460 | 95,914 | 95,461  |
| 영업이익    | -4,542 | 8,365  | 15,665 | 18,387 | 18,543  |
| 세전순이익   | -7,554 | 5,257  | 12,888 | 16,347 | 16,800  |
| 총당기순이익  | -4,716 | 3,622  | 9,702  | 12,424 | 12,768  |
| 지배지분순이익 | -4,823 | 3,492  | 9,558  | 12,237 | 12,577  |
| EPS     | -7,512 | 5,439  | 14,889 | 19,062 | 19,591  |
| PER     | NA     | 3.7    | 1.7    | 1.4    | 1.3     |
| BPS     | 56,837 | 62,177 | 76,853 | 94,165 | 111,376 |
| PBR     | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.2     |
| ROE     | -12.6  | 9.2    | 21.4   | 22.3   | 19.1    |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한국전력, Daishin증권 Research Center

## 많이 먹었지만, 여전히 목마름

- 1Q25 영업이익 3.75조원(+189% YoY)으로 컨센서스 소폭 하회
- 25년 영업이익 15.66조원(+88%) 전망. 유가/석탄가격 하향 안정화
- 투자의견 매수, 목표주가 35,000원(목표 배당수익률 5.0%)으로 상향

### 1Q25 영업이익 3.75조원(+189% YoY)으로 컨센서스 소폭 하회

1Q25 연결기준 매출액 24.22조원(+4.0%, 이하 YoY), 영업이익 3.75조원(+188.9%) 기록. 영업이익 컨센서스 3.90조원을 소폭 하회. 전기판매 매출액은 전년동기 대비 4.7% 증가, 전기판매량은 0.4% 감소했지만, 4Q24 산업용 전기요금 인상 효과 반영. 발전자회사의 석탄발전 가동률 40.7%(-10.9%p)로 하락했지만, 원전 가동률은 92.4%(+8.3%p)로 상승, 1Q25 환율 상승에도 LNG 수입가격 및 SMP 하락, 연료탄 가격 하락 등으로 연료비 및 외부전력 구입비는 전년동기 대비 각각 18.7%, 4.7% 감소하며 실적 개선을 견인했음

1Q25 별도기준 영업이익은 1.90조원(+50.6%), 순이익은 2.82조원(+376.4%) 기록. 순이익이 크게 늘어난 이유는 발전자회사 등으로부터 배당수익 1.80조원(2024년 발전자회사의 평균 배당성향은 60% 수준) 등이 반영되었기 때문

### 25년 영업이익 15.66조원(+88% YoY) 전망. 유가/석탄가격 하향 안정화

2025년 연결기준 매출액 96.46조원(+2.6%, 이하 YoY), 영업이익 15.66조원(+87.6%)을 전망. 5월 둘째주 뉴캐슬 및 칼리만탄 연료탄의 평균 가격은 전년 동월 대비 15달러/톤(-16%) 하락했으며, Brent 유가도 64달러/배럴로 전년 동월 대비 2달러/배럴(-3%) 하락했음. 미국과 중국 90일 간 관세 합의 등으로 환율은 재상승했지만, 연료탄 가격 및 유가 하향 안정화 등에 따른 비용 감소 등으로 2025년 및 2026년 실적 개선에 가시성이 높아지고 있음

### 투자의견 매수, 목표주가 35,000원(목표 배당수익률 5.0%)으로 상향

투자의견 '매수', 목표주가 35,000원(목표 PBR 0.37배, 목표 배당수익률 5.0%)으로 상향. 이는 연료탄 가격 및 유가 하향 안정화, 별도기준 배당수익 증가 등으로 '25년 및 '26년 배당매력의 가시성이 높아진 점 등을 반영한 것임. 1) '25년 별도기준 순이익은 6.86조원, 배당성향 16.4%(24년 동일) 가정 시 DPS는 1,750원, 현재주가 기준 배당수익률은 6.8% 예상. 2) 최소 '26년까지 재무구조 개선 지속 기대. 1Q25 연결기준 차입금 133.2조원(차입금비율 309%), 별도기준 87.7조원(398%)으로 재무구조는 여전히 대단히 취약하지만, '25년 예상 연결기준 순이익+감모/감가상각비 27조원, Capex 16조원, 배당금 1.5조원 등을 감안하면 10.5조원의 차입금 감소 가능. 3) '24년 별도기준 사채발행배수는 4.2배임. 전력망 투자 확대 등 설비투자도 늘려야 하는 상황이며, 유가 및 환율의 불확실성 등을 감안하면, '27년까지 사채발행한도 2배 이하로 낮추기 위해서는 우호적인 요금 정책 지속되어야 함

(단위: 십억원, %)

| 구분   | 1Q24   | 4Q24   | 직전추정   | 잠정치    | 1Q25  |       |           | 2Q25   |         |       |
|------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-----------|--------|---------|-------|
|      |        |        |        |        | YoY   | QoQ   | Consensus | 당사추정   | YoY     | QoQ   |
| 매출액  | 23,293 | 23,529 | 24,315 | 24,224 | 4.0   | 3.0   | 24,557    | 21,442 | 4.7     | -11.5 |
| 영업이익 | 1,299  | 2,419  | 3,979  | 3,754  | 188.9 | 55.2  | 3,898     | 2,541  | 103.2   | -32.3 |
| 순이익  | 561    | 1,016  | 2,495  | 2,215  | 294.5 | 118.1 | 2,282     | 1,313  | 1,917.1 | -40.7 |

자료: 한국전력, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

|         | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F   |
|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액     | 88,219 | 93,399 | 96,460 | 95,914 | 95,461  |
| 영업이익    | -4,542 | 8,365  | 15,665 | 18,387 | 18,543  |
| 세전순이익   | -7,554 | 5,257  | 12,888 | 16,347 | 16,800  |
| 총당기순이익  | -4,716 | 3,622  | 9,702  | 12,424 | 12,768  |
| 지배지분순이익 | -4,823 | 3,492  | 9,558  | 12,237 | 12,577  |
| EPS     | -7,512 | 5,439  | 14,889 | 19,062 | 19,591  |
| PER     | NA     | 3.7    | 1.7    | 1.4    | 1.3     |
| BPS     | 55,837 | 62,177 | 76,853 | 94,165 | 111,376 |
| PBR     | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.2     |
| ROE     | -12.6  | 9.2    | 21.4   | 22.3   | 19.1    |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

한국전력의 실적 추정 가정

|                   | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25P | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 환율 (원/달러)         | 1,329 | 1,372 | 1,358 | 1,399 | 1,453 | 1,430 | 1,450 | 1,450 | 1,306 | 1,364 | 1,446 | 1,450 | 1,450 |
| 뉴캐슬 연료탄 (달러/티)    | 96    | 91    | 89    | 88    | 77    | 70    | 67    | 65    | 107   | 91    | 70    | 63    | 63    |
| Brent 유가 (달러/배럴)  | 82    | 85    | 79    | 74    | 75    | 65    | 66    | 67    | 82    | 80    | 68    | 68    | 68    |
| LNG 적용 유가 (달러/배럴) | 88    | 79    | 85    | 83    | 75    | 75    | 69    | 66    | 84    | 84    | 71    | 68    | 68    |
| 발전용 가스가격 (천원/톤)   | 1,222 | 1,056 | 1,081 | 1,082 | 1,222 | 1,025 | 968   | 923   | 1,363 | 1,110 | 1,034 | 956   | 973   |
| SMP (원/KWh)       | 131   | 126   | 139   | 115   | 115   | 121   | 111   | 102   | 167   | 128   | 111   | 104   | 97    |
| 전기판매가격 (원/KWh)    | 161   | 156   | 164   | 165   | 170   | 164   | 171   | 165   | 152   | 162   | 168   | 167   | 167   |
| 전기판매량 (TWh)       | 142   | 127   | 153   | 133   | 141   | 126   | 152   | 133   | 549   | 555   | 551   | 549   | 546   |
| 민간 전력구입량 (TWh)    | 53    | 47    | 52    | 48    | 62    | 48    | 57    | 51    | 194   | 200   | 220   | 215   | 221   |
| 국가 발전믹스 (%)       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 원전                | 30.0  | 33.4  | 29.2  | 34.6  | 34.8  | 35.4  | 28.6  | 31.3  | 30.7  | 31.7  | 32.4  | 34.1  | 35.9  |
| 석탄                | 30.6  | 25.3  | 31.4  | 26.8  | 23.2  | 25.9  | 32.4  | 29.9  | 32.0  | 28.7  | 28.0  | 28.0  | 28.8  |
| LNG               | 28.8  | 27.1  | 28.3  | 27.8  | 30.3  | 23.6  | 27.2  | 27.8  | 26.9  | 28.0  | 27.3  | 25.3  | 22.6  |
| 유류                | 0.2   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.0   |
| 신재생               | 10.3  | 14.1  | 11.1  | 10.7  | 11.6  | 15.0  | 11.7  | 10.9  | 10.3  | 11.5  | 12.2  | 12.5  | 12.8  |
| 한전 발전 가동률 (%)     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 원전 가동률            | 84.1  | 80.4  | 83.2  | 86.8  | 92.4  | 84.5  | 80.9  | 79.3  | 83.6  | 83.6  | 84.2  | 83.6  | 83.6  |
| 석탄발전 가동률          | 51.6  | 41.6  | 60.0  | 43.7  | 40.7  | 39.0  | 58.0  | 48.0  | 52.9  | 49.2  | 46.5  | 46.4  | 46.3  |

주: LNG 적용 유가(달러/배럴)는 Brent 유가에 4~5개월 후행, 발전용 가스가격은 한국가스공사의 판매가격임  
자료: Bloomberg, KORES, 전력거래소, 한국전력, 대신증권 Research Center

한국전력의 연결기준 실적 추정

(단위: 십억원, %)

|         | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25P  | 2Q25F  | 3Q25F  | 4Q25F  | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액     | 23,293 | 20,474 | 26,103 | 24,132 | 24,224 | 21,442 | 27,097 | 23,697 | 88,205 | 94,001 | 96,460 | 95,914 | 95,461 |
| 전기판매 수익 | 22,165 | 19,541 | 25,022 | 22,162 | 23,211 | 20,474 | 26,005 | 22,417 | 82,955 | 88,890 | 92,107 | 91,318 | 90,776 |
| 기타      | 1,128  | 933    | 1,081  | 1,970  | 1,013  | 968    | 1,092  | 1,280  | 5,250  | 5,112  | 4,353  | 4,596  | 4,685  |
| 영업비용    | 21,993 | 19,223 | 22,707 | 21,728 | 20,470 | 18,901 | 21,361 | 20,063 | 92,950 | 85,652 | 80,795 | 77,527 | 76,919 |
| 연료비     | 6,160  | 4,756  | 6,725  | 4,897  | 5,010  | 4,211  | 5,768  | 4,733  | 27,155 | 22,538 | 19,722 | 17,450 | 16,687 |
| 전력구입비   | 9,203  | 7,970  | 9,647  | 7,841  | 8,766  | 7,969  | 8,976  | 7,611  | 38,304 | 34,660 | 33,322 | 30,998 | 29,968 |
| 기타      | 6,630  | 6,497  | 6,336  | 8,991  | 6,695  | 6,721  | 6,617  | 7,719  | 27,492 | 28,455 | 27,751 | 29,079 | 30,263 |
| 영업이익    | 1,299  | 1,250  | 3,396  | 2,403  | 3,754  | 2,541  | 5,736  | 3,635  | -4,745 | 8,349  | 15,665 | 18,387 | 18,543 |
| 금융손익    | -1,014 | -1,056 | -800   | -1,262 | -800   | -874   | -922   | -906   | -3,922 | -4,131 | -3,502 | -3,283 | -2,952 |
| 지분법손익   | 405    | 96     | 252    | 169    | 152    | 101    | 257    | 171    | 787    | 922    | 682    | 964    | 964    |
| 기타영업외손익 | 48     | 59     | 128    | -84    | 126    | 53     | 96     | 38     | 305    | 151    | 313    | 279    | 246    |
| 세전이익    | 738    | 349    | 2,977  | 1,227  | 3,232  | 1,821  | 5,166  | 2,938  | -7,400 | 5,290  | 13,157 | 16,347 | 16,800 |
| 지배지분순이익 | 561    | 65     | 1,849  | 1,143  | 2,328  | 1,363  | 3,868  | 2,199  | -4,762 | 3,619  | 9,758  | 12,237 | 12,577 |
| 영업이익률   | 5.6    | 6.1    | 13.0   | 10.0   | 15.5   | 11.8   | 21.2   | 15.3   | -5.4   | 8.9    | 16.2   | 19.2   | 19.4   |

자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

한국전력의 별도기준 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| (십억원, %)  | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25F  | 2Q25F  | 3Q25F  | 4Q25F  | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 22,782 | 20,212 | 25,670 | 22,997 | 23,862 | 21,157 | 26,663 | 23,268 | 85,826 | 91,661 | 94,950 | 94,212 | 93,723 |
| 전기판매 수익   | 22,467 | 19,820 | 25,295 | 22,451 | 23,517 | 20,753 | 26,277 | 22,707 | 84,057 | 90,033 | 93,254 | 92,465 | 91,923 |
| 기타 매출     | 316    | 392    | 375    | 545    | 345    | 404    | 386    | 562    | 1,768  | 1,628  | 1,696  | 1,747  | 1,800  |
| 영업비용      | 21,520 | 20,305 | 26,443 | 20,217 | 21,961 | 19,831 | 24,402 | 19,942 | 92,330 | 88,486 | 86,137 | 80,310 | 78,439 |
| 전력구입비     | 19,245 | 17,843 | 23,994 | 16,993 | 19,671 | 17,320 | 21,904 | 16,654 | 82,036 | 78,075 | 75,548 | 69,511 | 67,424 |
| 기타        | 2,275  | 2,462  | 2,449  | 3,224  | 2,290  | 2,511  | 2,498  | 3,289  | 10,293 | 10,410 | 10,588 | 10,800 | 11,016 |
| 영업이익      | 1,262  | -93    | -774   | 2,780  | 1,901  | 1,326  | 2,261  | 3,326  | -6,504 | 3,175  | 8,814  | 13,901 | 15,283 |
| 기타영업외손익   | 55     | 81     | 114    | 86     | 82     | 75     | 114    | 137    | 688    | 336    | 408    | 408    | 408    |
| 금융손익      | -575   | -629   | -650   | -628   | 1,229  | -562   | -622   | -531   | 675    | -2,481 | -486   | -1,524 | -1,020 |
| 세전이익      | 743    | -641   | -1,310 | 2,238  | 3,212  | 839    | 1,752  | 2,932  | -5,141 | 1,030  | 8,735  | 12,785 | 14,671 |
| 순이익       | 593    | -456   | -968   | 1,667  | 2,824  | 613    | 1,279  | 2,140  | -3,415 | 836    | 6,856  | 9,333  | 10,710 |
| DPS (원)   |        |        |        |        |        |        |        |        | 0      | 214    | 1,750  | 2,380  | 2,740  |
| 배당성향 (%)  |        |        |        |        |        |        |        |        | 0.0    | 16.4   | 16.4   | 16.4   | 16.4   |
| 배당수익률 (%) |        |        |        |        |        |        |        |        | 1.1    | 0.8    | 6.8    | 9.2    | 10.6   |

자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

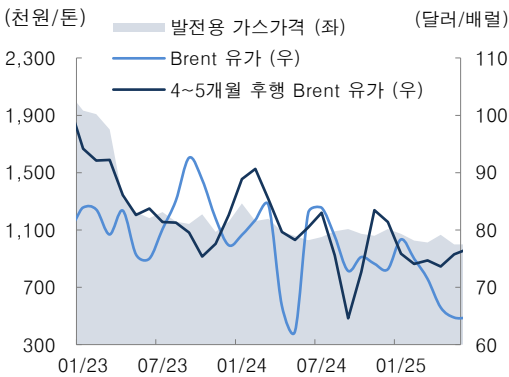
가정치 변동에 따른 한국전력의 연결기준 영업실적 민감도 분석

(단위: 십억원)

|        |          | 2025F | 2026F |       |          | 2025F | 2026F |
|--------|----------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|
| 유가     | 연료비 증감   | -61   | -59   | 원자력   | 연료비 증감   | 27    | 30    |
| 1달러/배럴 | 전력구입비 증감 | -261  | -256  | 가동률   | 전력구입비 증감 | -253  | -251  |
| 하락     | 영업이익 증감  | 322   | 315   | 1% 상승 | 영업이익 증감  | 226   | 221   |
| 석탄     | 연료비 증감   | -77   | -77   | 원자력   | 연료비 증감   | 69    | 71    |
| 1달러/톤  | 전력구입비 증감 | 0     | 0     | 발전비중  | 전력구입비 증감 | -658  | -614  |
| 하락     | 영업이익 증감  | 77    | 77    | 1% 상승 | 영업이익 증감  | 589   | 543   |
| 환율     | 연료비 증감   | -115  | -101  | 석탄발전  | 연료비 증감   | -261  | -225  |
| 10원/달러 | 전력구입비 증감 | -169  | -154  | 가동률   | 전력구입비 증감 | 400   | 366   |
| 하락     | 영업이익 증감  | 284   | 255   | 1% 하락 | 영업이익 증감  | -139  | -141  |
| SMP    | 연료비 증감   | 0     | -2    | 석탄발전  | 연료비 증감   | -430  | -376  |
| 1원/kWh | 전력구입비 증감 | -220  | -215  | 발전비중  | 전력구입비 증감 | 658   | 614   |
| 하락     | 영업이익 증감  | 220   | 217   | 1% 하락 | 영업이익 증감  | -228  | -238  |

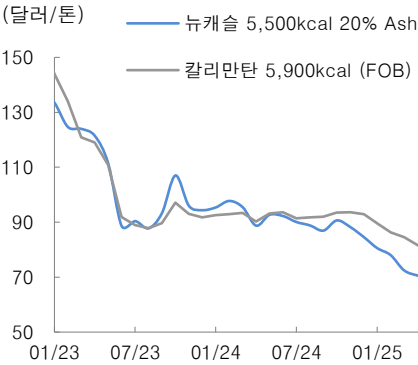
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. Brent 유가(월평균) 및 발전용 가스가격 추이



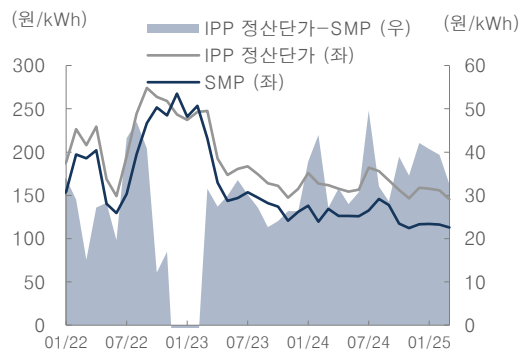
자료: Bloomberg, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 2. 뉴캐슬 및 칼리만탄 연료탄 가격 추이



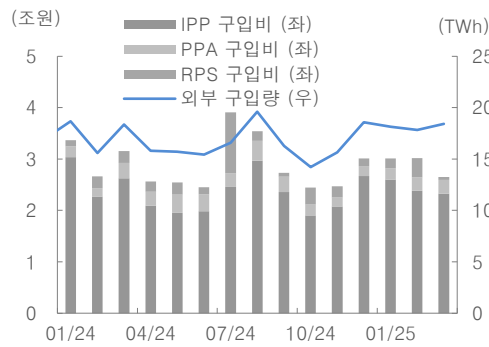
자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 3. IPP(민간발전회사) '정산단가 - SMP' 추이



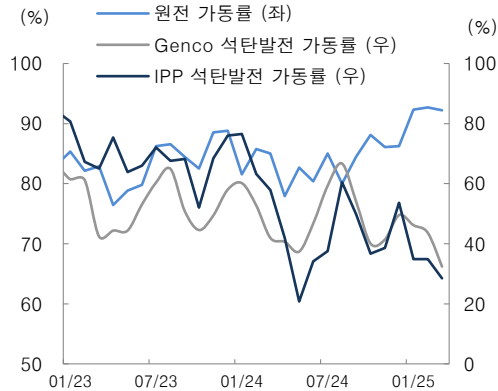
자료: 전력거래소, 한국가스공사, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국전력의 외부전력구입비 추이



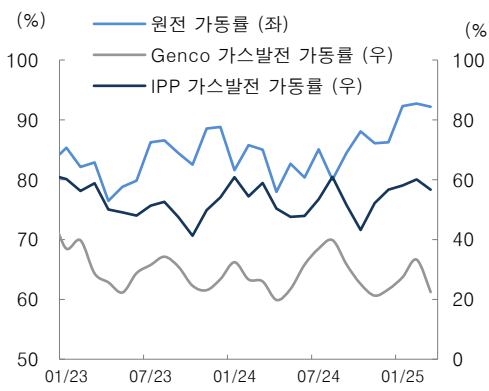
자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 1. 한전발전자회사/민간 석탄발전소 가동률 추이



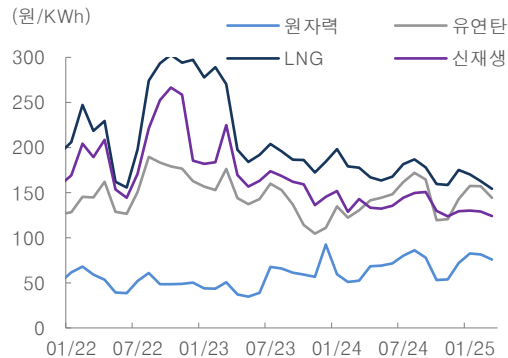
자료: 한국전력 전력통계, 대신증권 Research Center

그림 2. 한전발전자회사/민간 가스발전소 가동률 추이



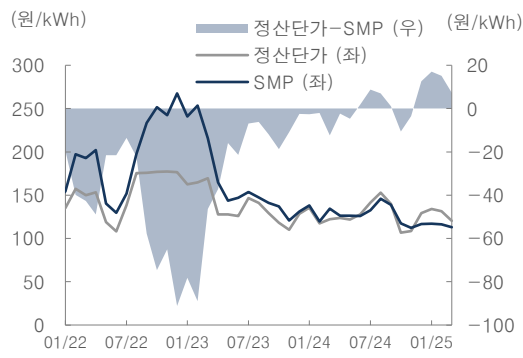
자료: 한국전력 전력통계, 대신증권 Research Center

그림 3. 발전원별 정산단가 추이



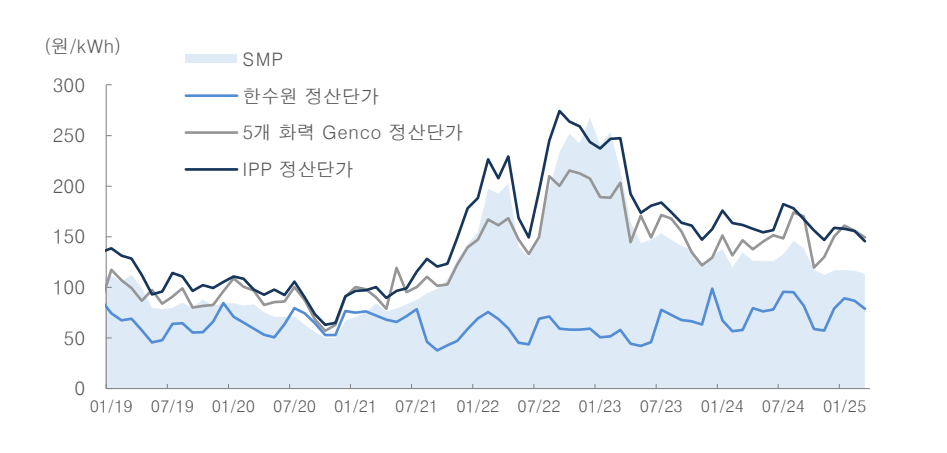
주: 민간 발전회사(연결기준 전력구입단가에 영향)  
자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 4. 전체 발전회사의 '정산단가 - SMP' 추이



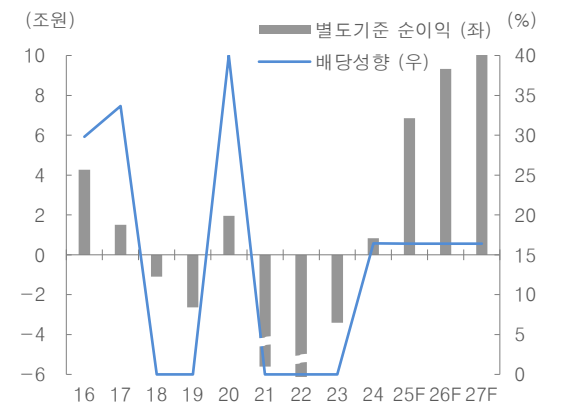
주: 전체 발전회사(별도기준 전력구입단가에 영향)는 한전 발전자회사와 민간 발전 회사를 포함

그림 5. 발전회사별 정산단가, SMP 추이



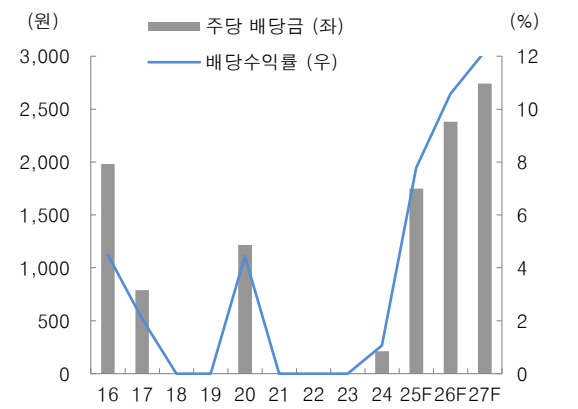
자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국전력의 별도기준 순이익, 배당성향 전망



주: 민간 발전회사(연결기준 전력구입단가에 영향)  
자료: 전력거래소, 대신증권 Research Center

그림 7. 한국전력의 주당 배당금, 배당수익률 전망



주: 전체 발전회사(별도기준 전력구입단가에 영향)는 한전 발전회사와 민간 발전 회사를 포함

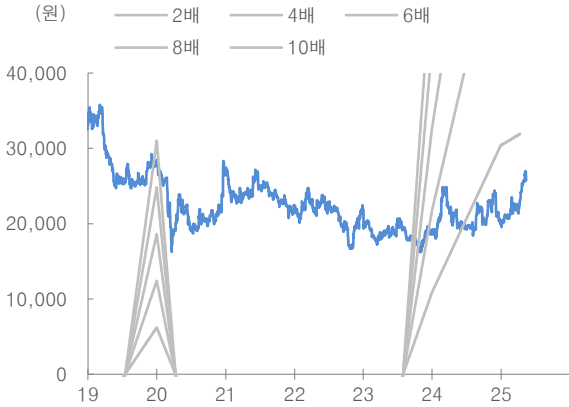
표 1. 한국전력의 Valuation

(단위: 배, %, 원)

|                   | Value  | 비고                                                    |
|-------------------|--------|-------------------------------------------------------|
| 2014 ~ 16년 평균 PBR | 0.45   | 마지막 전기요금 인상 이후 재무구조 개선 시기의 평균 PBR                     |
| 할인율               | 18     | 할인율 적용 이유: 높은 차입금 부담 등으로 2025년 별도기준 낮은 배당성향 반영        |
| 목표 PBR            | 0.37   |                                                       |
| 2025F BPS         | 94,165 | 2025F DPS 1,780원(별도기준 배당성향 16.4%), 현재주가 기준 배당수익률 7.6% |
| 목표주가              | 35,000 | 목표주가는 배당수익률 5%                                        |
| 현재주가              | 25,750 | 현재주가 기준 2025년 예상 실적 기준 PBR 0.29배                      |
| 상승여력              | 35.9   |                                                       |

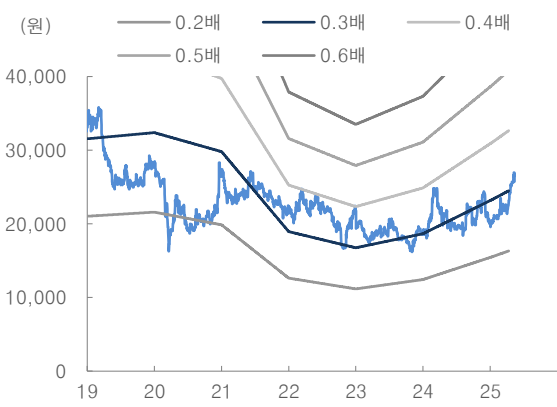
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 한국전력의 12MF PER 밴드



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

그림 9. 한국전력의 12MF PBR 밴드



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

|              | 수정전    |        | 수정후    |        | 변동률   |       |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|              | 2025F  | 2026F  | 2025F  | 2026F  | 2025F | 2026F |
| 매출액          | 96,696 | 96,100 | 96,460 | 95,914 | -0.2  | -0.2  |
| 판매비와 관리비     | 3,155  | 3,135  | 3,147  | 3,129  | -0.2  | -0.2  |
| 영업이익         | 15,556 | 17,402 | 15,665 | 18,387 | 0.7   | 5.7   |
| 영업이익률        | 16.1   | 18.1   | 16.2   | 19.2   | 0.2   | 1.1   |
| 영업외손익        | -2,518 | -2,040 | -2,777 | -2,040 | 적자유지  | 적자유지  |
| 세전순이익        | 13,038 | 15,362 | 12,888 | 16,347 | -1.2  | 6.4   |
| 지배지분순이익      | 9,760  | 11,500 | 9,558  | 12,237 | -2.1  | 6.4   |
| 순이익률         | 10.2   | 12.1   | 10.1   | 13.0   | -0.2  | 0.8   |
| EPS(지배지분순이익) | 15,203 | 17,913 | 14,889 | 19,062 | -2.1  | 6.4   |

자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서     | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2023A     | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| 매출액         | 88,219    | 93,399 | 96,460 | 95,914 | 95,461 |
| 매출원가        | 89,700    | 81,964 | 77,648 | 74,399 | 73,805 |
| 매출총이익       | -1,480    | 11,435 | 18,812 | 21,516 | 21,656 |
| 판매비와관리비     | 3,062     | 3,070  | 3,147  | 3,129  | 3,113  |
| 영업이익        | -4,542    | 8,365  | 15,665 | 18,387 | 18,543 |
| 영업이익률       | -5.1      | 9.0    | 16.2   | 19.2   | 19.4   |
| EBITDA      | 8,491     | 22,362 | 30,549 | 33,467 | 33,663 |
| 영업외손익       | -3,012    | -3,108 | -2,777 | -2,040 | -1,742 |
| 관계기업손익      | 613       | 882    | 682    | 964    | 964    |
| 금융수익        | 1,425     | 3,448  | 2,012  | 2,073  | 2,164  |
| 외환관련이익      | 166       | 152    | 152    | 152    | 152    |
| 금융비용        | -5,347    | -7,535 | -5,719 | -5,356 | -5,116 |
| 외환관련손실      | 541       | 2,648  | 2,648  | 2,648  | 2,648  |
| 기타          | 297       | 97     | 248    | 279    | 246    |
| 법인세비용차감전순손익 | -7,554    | 5,257  | 12,888 | 16,347 | 16,800 |
| 법인세비용       | 2,838     | -1,635 | -3,186 | -3,923 | -4,032 |
| 계속사업순손익     | -4,716    | 3,622  | 9,702  | 12,424 | 12,768 |
| 중단사업순손익     | 0         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익       | -4,716    | 3,622  | 9,702  | 12,424 | 12,768 |
| 당기순이익률      | -5.3      | 3.9    | 10.1   | 13.0   | 13.4   |
| 비배지분순이익     | 106       | 130    | 144    | 186    | 192    |
| 지배지분순이익     | -4,823    | 3,492  | 9,558  | 12,237 | 12,577 |
| 매도가능금융자산평가  | 0         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타포괄이익      | -23       | 63     | -173   | 476    | -1,309 |
| 포괄순이익       | -4,945    | 4,251  | 7,972  | 17,183 | -323   |
| 비배지분포괄이익    | 88        | 181    | 118    | 258    | -5     |
| 지배지분포괄이익    | -5,033    | 4,070  | 7,854  | 16,925 | -318   |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) |         |         |         |         |
|--------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2023A       | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| EPS          | -7,512      | 5,439   | 14,889  | 19,062  | 19,591  |
| PBR          | NA          | 3.7     | 1.7     | 1.4     | 1.3     |
| BPS          | 55,837      | 62,177  | 76,853  | 94,165  | 111,376 |
| PBR          | 0.3         | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.2     |
| EBITDAPS     | 13,226      | 34,834  | 47,586  | 52,133  | 52,437  |
| EV/EBITDA    | 17.0        | 6.5     | 4.6     | 3.9     | 3.7     |
| SPS          | 137,421     | 145,489 | 150,257 | 149,407 | 148,702 |
| PSR          | 0.1         | 0.1     | 0.2     | 0.2     | 0.2     |
| CFPS         | 17,322      | 38,559  | 50,901  | 55,818  | 56,090  |
| DPS          | 0           | 213     | 1,750   | 2,380   | 2,740   |

| 재무비율     | (단위: 원 배 %) |       |       |       |       |
|----------|-------------|-------|-------|-------|-------|
|          | 2023A       | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 성장성      |             |       |       |       |       |
| 매출액 증가율  | 23.8        | 5.9   | 3.3   | -0.6  | -0.5  |
| 영업이익 증가율 | 적지          | 흑전    | 87.3  | 17.4  | 0.8   |
| 순이익 증가율  | 적지          | 흑전    | 167.9 | 28.1  | 2.8   |
| 수익성      |             |       |       |       |       |
| ROIC     | -1.5        | 3.0   | 6.1   | 7.3   | 7.3   |
| ROA      | -1.9        | 3.4   | 6.3   | 7.4   | 7.4   |
| ROE      | -12.6       | 9.2   | 21.4  | 22.3  | 19.1  |
| 안정성      |             |       |       |       |       |
| 부채비율     | 543.3       | 496.7 | 385.2 | 300.5 | 241.0 |
| 순차입금비율   | 349.8       | 315.6 | 238.7 | 180.5 | 141.3 |
| 이자보상배율   | -1.0        | 1.8   | 3.8   | 5.1   | 5.6   |

자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

| 재무상태표       | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|-------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|             | 2023A     | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| 유동자산        | 29,536    | 29,255  | 28,731  | 28,367  | 25,696  |
| 현금및현금성자산    | 4,343     | 2,383   | 1,611   | 1,345   | 530     |
| 매출채권 및 기타채권 | 11,913    | 12,128  | 12,502  | 12,447  | 11,992  |
| 재고자산        | 8,876     | 9,769   | 9,843   | 9,787   | 9,452   |
| 기타유동자산      | 4,405     | 4,975   | 4,775   | 4,787   | 3,722   |
| 비유동자산       | 210,179   | 217,553 | 219,322 | 222,518 | 226,964 |
| 유형자산        | 179,876   | 182,983 | 182,891 | 183,339 | 183,740 |
| 관계기업투자금     | 9,663     | 11,286  | 11,501  | 11,716  | 11,932  |
| 기타비유동자산     | 20,641    | 23,284  | 24,930  | 27,463  | 31,292  |
| 자산총계        | 239,715   | 246,808 | 248,053 | 250,885 | 252,660 |
| 유동부채        | 61,248    | 63,969  | 62,574  | 61,007  | 59,445  |
| 매입채무 및 기타채무 | 8,737     | 9,079   | 9,227   | 9,200   | 9,178   |
| 차입금         | 10,667    | 9,123   | 7,586   | 6,050   | 4,514   |
| 유동성채무       | 30,454    | 35,319  | 35,219  | 35,119  | 35,019  |
| 기타유동부채      | 11,390    | 10,448  | 10,542  | 10,638  | 10,734  |
| 비유동부채       | 141,202   | 141,476 | 134,353 | 127,235 | 119,122 |
| 차입금         | 92,510    | 88,091  | 80,468  | 72,844  | 64,221  |
| 전환증권        | 0         | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 기타비유동부채     | 48,691    | 53,385  | 53,885  | 54,390  | 54,901  |
| 부채총계        | 202,450   | 205,445 | 196,927 | 188,242 | 178,567 |
| 자배지분        | 35,845    | 39,915  | 49,337  | 60,451  | 71,500  |
| 자본금         | 3,210     | 3,210   | 3,210   | 3,210   | 3,210   |
| 자본잉여금       | 2,445     | 2,445   | 2,445   | 2,445   | 2,445   |
| 이익잉여금       | 16,338    | 20,128  | 29,550  | 40,664  | 51,713  |
| 기타지분변동      | 13,852    | 14,133  | 14,133  | 14,133  | 14,133  |
| 비자배지분       | 1,420     | 1,448   | 1,789   | 2,192   | 2,593   |
| 자본총계        | 37,265    | 41,363  | 51,126  | 62,643  | 74,093  |
| 순차입금        | 130,369   | 130,551 | 122,059 | 113,062 | 104,667 |

| 현금흐름표     | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|           | 2023A     | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| 영업활동 현금흐름 | 1,522     | 15,876  | 23,375  | 26,677  | 27,725  |
| 당기순이익     | -4,716    | 3,622   | 9,702   | 12,424  | 12,768  |
| 비현금항목의 가감 | 15,837    | 21,131  | 22,974  | 23,409  | 23,239  |
| 감가상각비     | 13,032    | 13,997  | 14,884  | 15,080  | 15,120  |
| 외환손익      | 364       | 2,367   | 2,495   | 2,495   | 2,495   |
| 지분법평가손익   | 0         | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 기타        | 2,441     | 4,767   | 5,595   | 5,834   | 5,624   |
| 자산부채의 증감  | -5,142    | -3,790  | -2,491  | -2,106  | -1,442  |
| 기타현금흐름    | -4,457    | -5,087  | -6,811  | -7,050  | -6,840  |
| 투자활동 현금흐름 | -13,074   | -14,093 | -16,743 | -18,365 | -18,602 |
| 투자자산      | 667       | -83     | -1,952  | -2,804  | -4,074  |
| 유형자산      | -13,599   | -13,813 | -14,631 | -15,382 | -15,382 |
| 기타        | -142      | -197    | -159    | -179    | 854     |
| 재무활동 현금흐름 | 12,662    | -3,849  | -9,502  | -10,489 | -11,894 |
| 단기차입금     | 1,843     | -1,536  | -1,536  | -1,536  | -1,536  |
| 사채        | 8,287     | -4,211  | -9,765  | -9,765  | -10,765 |
| 장기차입금     | 2,564     | 2,141   | 2,141   | 2,141   | 2,141   |
| 유상증자      | 0         | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 현금배당      | -56       | -137    | -137    | -1,123  | -1,528  |
| 기타        | 24        | -106    | -206    | -206    | -206    |
| 현금의 증감    | 1,108     | -1,960  | -772    | -266    | -816    |
| 기초 현금     | 3,235     | 4,343   | 2,383   | 1,611   | 1,345   |
| 기말 현금     | 4,343     | 2,383   | 1,611   | 1,345   | 530     |
| NOPLAT    | -2,835    | 5,764   | 11,793  | 13,974  | 14,092  |
| FCF       | -3,786    | 5,454   | 11,589  | 13,196  | 13,334  |

[Compliance Notice]

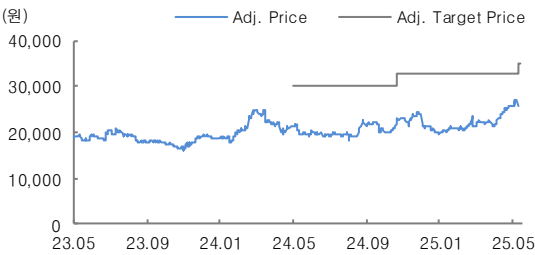
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국전력(015760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



|             |          |          |          |          |          |          |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자        | 25.05.14 | 25.04.24 | 25.04.15 | 25.01.13 | 24.12.31 | 24.11.29 |
| 투자의견        | Buy      | 6개월 경과   | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 35,000   | 33,000   | 33,000   | 33,000   | 33,000   | 33,000   |
| 과리율(평균%)    |          | (21.11)  | (33.18)  | (33.75)  | (33.14)  | (32.26)  |
| 과리율(최대/최소%) |          | (18.33)  | (23.18)  | (26.06)  | (26.06)  | (26.06)  |
| 제시일자        | 24.11.20 | 24.11.16 | 24.11.14 | 24.11.04 | 24.10.24 | 24.10.21 |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 33,000   | 33,000   | 33,000   | 33,000   | 33,000   | 30,000   |
| 과리율(평균%)    | (29.83)  | (30.79)  | (31.15)  | (31.20)  | (30.43)  | (32.58)  |
| 과리율(최대/최소%) | (26.06)  | (27.42)  | (30.00)  | (30.00)  | (30.00)  | (24.17)  |
| 제시일자        | 24.10.11 | 24.08.23 | 24.08.09 | 24.07.24 | 24.05.31 | 24.05.06 |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 30,000   | 30,000   | 30,000   | 30,000   | 30,000   | 30,000   |
| 과리율(평균%)    | (32.71)  | (32.78)  | (34.21)  | (34.20)  | (33.97)  | (32.89)  |
| 과리율(최대/최소%) | (24.17)  | (24.17)  | (27.17)  | (27.17)  | (27.17)  | (27.17)  |
| 제시일자        | 24.05.03 |          |          |          |          |          |
| 투자의견        | Buy      |          |          |          |          |          |
| 목표주가        | 30,000   |          |          |          |          |          |
| 과리율(평균%)    |          |          |          |          |          |          |
| 과리율(최대/최소%) | (100.00) |          |          |          |          |          |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250511)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중) | Underperform(매도) |
|----|---------|------------------|------------------|
| 비율 | 92.6%   | 7.4%             | 0.0%             |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상