



Outperform(Maintain)

목표주가: 70,000원(상향)

주가(2/26): 63,300원

시가총액: 406,363억원

유틸리티/스몰캡

Analyst 조재원

jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/26)		6,307.27pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	67,900원	21,350원	
등락률	-6.8%	196.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	4.8%	-17.8%
	6M	71.1%	-13.8%
	1Y	171.1%	12.7%

Company Data

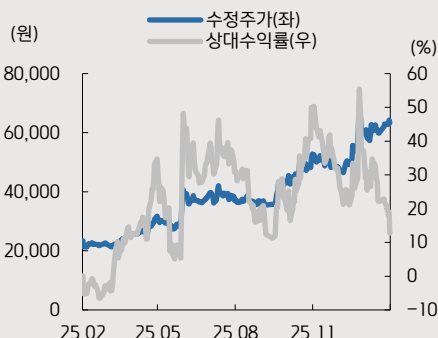
발행주식수	641,964 천주	
일평균거래량(3M)	3,675천주	
외국인 자본율	23.6%	
배당수익률(2025E)	3.3%	
BPS(2025E)	73,299원	
주요 주주	한국산업은행 외 1인	51.1%

투자지표

(십억 원, IFRS 연결)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	93,398.9	97,434.5	98,521.1	99,638.2
영업이익	8,364.7	13,524.8	16,605.3	17,062.4
EBITDA	22,362.1	27,910.4	31,333.2	32,559.1
세전이익	5,256.5	11,731.5	14,820.1	15,406.9
순이익	3,622.0	8,737.3	11,037.6	11,474.7
지배주주지분순이익	3,491.7	8,617.0	10,885.6	11,316.6
EPS(원)	5,439	13,423	16,957	17,628
증감률(% YoY)	흑전	146.8	26.3	4.0
PER(배)	3.7	3.5	3.7	3.6
PBR(배)	0.32	0.64	0.71	0.60
EV/EBITDA(배)	6.5	5.7	5.4	5.2
영업이익률(%)	9.0	13.9	16.9	17.1
ROE(%)	9.2	19.8	20.9	18.2
순차입금비율(%)	316.8	263.0	216.0	182.9

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



한국전력 (015760)

과도한 낙관에 대한 경계심 유지



4Q25 영업이익은 기타 영업비용이 집중 인식되며, 시장 기대치를 하회했다. 2026년에도 발전 믹스 개선 등에 힘입어 영업이익 성장세는 지속될 전망이다. 그럼에도 요금 인상 및 주주환원에 대한 보수적인 의견을 유지한다.

>>> 4Q25 영업이익 1조 9,834억원, 시장 기대치 하회

4Q25 매출액 23.7조원(+1%YoY), 영업이익 1조 9,834억원(-18%YoY)으로, 시장 기대치(3조 4,264억원)를 하회했다. 연료비와 구입전력비가 각각 -5.8%, -5.0% YoY 감소했음에도, 기타 영업비용이 예상치를 대폭 상회했기 때문이다. 온실가스배출비용과 원전 사후처리 비용 인상에 따른 충당부채 확대 및 관련 비용 증가 등이 4분기에 집중된 영향 때문이다. 원전 사후처리 충당부채 규모가 이전 대비 확대된 만큼, 관련 비용이 올해 실적에도 영향을 미칠 수 있다고 판단한다.

2025년 산업용 전력 판매량은 전년 대비 2.1% 감소했다. 제조업 가동을 부진, 산업용 전기 요금 인상 여파가 누적되며 3년 연속 역성장 추세가 지속됐다.

>>> 2026년 증익 기조는 유지될 전망

2026년 영업이익 16조 6,053억원(+23%YoY)을 전망한다. 발전 믹스 개선과 원자재 가격 래깅 효과에 따른 연료비 절감이 기대되기 때문이다. 한수원은 2026년 원전 가동을 목표를 89%(+4.4%P YoY)로 제시했다. 또한 고리 2호기, 새울 3호기 신규 가동 역시 예정되어 있다. 이로 인해 작년에 높아졌던 석탄 발전 가동률 및 믹스 하락이 기대된다. 4Q25부터 빠르게 떨어진 유가 덕분에 추가적인 연료비 하향 안정화 기조도 지속될 전망이다.

>>> 요금 인상, 주주환원에 대한 보수적인 의견 유지

정부의 전기 요금 정책 방향은 직접적인 요금 인상보다도 비효율적인 구조로 인해 발생했던 불필요한 비용 제거에 초점을 두고 있다고 생각한다.

연내 산업용 및 대용량 전력 수요자를 대상으로 계시별 요금제 개편이 진행될 예정이다. 이로써 산업용 고객들의 전기 요금 부담은 전보다 다소 완화될 전망이다. 그럼에도 동사 입장에서는 시간대별 전력 수요의 편차가 완화에 따라, 발전 비용 절감 효과가 기대된다. 지역별 차등 요금제 역시 지역별 전력 수급 불균형 완화가 목표라는 점에서 비슷한 관점으로 해석할 수 있다.

2025년 DPS는 1,540원, 배당성향은 13.65%(-2.85%P YoY)로 결정됐다. 2026년에도 배당성향의 급격한 개선보다는 이익 성장률과 유사한 수준의 DPS 성장을 전망한다.

동사는 팀코리아의 해외 원전 시장 확대(미국 포함)를 주도하고 있다. 점증하고 있는 해외 원전 사업 기대감을 감안하여, 목표주가를 70,000원으로 상향한다.

한국전력 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	24,224	21,950	27,572	23,688	24,601	22,045	27,979	23,897	97,435	98,521	99,638
%YoY	4%	7%	6%	1%	2%	0%	1%	1%	4%	1%	1%
전기 판매 수익	23,211	20,946	26,474	22,373	23,557	20,965	26,853	22,584	93,005	93,958	94,939
기타 매출	1,013	1,004	1,098	1,315	1,044	1,080	1,126	1,313	4,430	4,563	4,700
영업 비용	20,470	19,814	21,921	21,705	20,195	19,134	21,672	20,915	83,910	81,916	82,576
연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	4,530	3,861	5,113	4,085	19,436	17,589	16,854
구입전력비	8,757	8,601	9,249	7,446	8,474	7,975	9,155	7,452	34,053	33,057	33,529
감가상각비	3,532	3,459	3,465	3,342	3,569	3,559	3,603	3,517	13,799	14,247	14,721
수선유지비	557	732	776	1,277	689	752	774	1,198	3,342	3,413	3,492
기타 비용	2,614	2,707	2,930	5,029	2,933	2,986	3,026	4,663	13,280	13,610	13,981
영업이익	3,754	2,136	5,652	1,983	4,406	2,911	6,307	2,981	13,525	16,605	17,062
%YoY	189%	71%	66%	-18%	17%	36%	12%	50%	62%	23%	3%
영업이익률 (%)	15.5%	9.7%	20.5%	8.4%	17.9%	13.2%	22.5%	12.5%	13.9%	16.9%	17.1%
기타영업외손익	172	39	294	3	95	84	123	27	507	329	339
금융손익	-818	-678	-834	-670	-624	-764	-637	-803	-3,000	-2,827	-2,780
지분법손익 등	125	168	238	168	226	171	191	126	700	713	786
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,485	4,102	2,402	5,985	2,331	11,731	14,820	15,407
법인세 비용	870	489	1,559	76	1,047	613	1,528	595	2,994	3,782	3,932
법인세율 (%)	27%	29%	29%	5%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%
당기순이익	2,362	1,176	3,790	1,409	3,055	1,789	4,457	1,736	8,737	11,038	11,475
지배주주순이익	2,328	1,137	3,756	1,396	3,013	1,764	4,396	1,712	8,617	10,886	11,317
전력판매단가 (원/kWh)	170	165	176	170					170	171	171
두바이유(\$/bbl)	78	67	69	64					70	64	64
KRW/USD	1,462	1,387	1,396	1,452					1,424	1,443	1,443

자료: 키움증권 리서치센터

한국전력 실적 업데이트

(단위: 십억 원)	4Q25P					2025P		
	추정치	발표치	증감률	컨센서스	컨센서스 대비	추정치	발표치	증감률
매출액	24,670	23,688	-4%	23,901	-1%	98,416	97,435	-1%
영업이익	2,887	1,983	-31%	3,426	-42%	14,429	13,525	-6%
영업이익률 (%)	11.7%	8.4%	-3.3%	14.3%	-6.0%	14.7%	13.9%	-0.8%
세전이익	1,733	1,485	-14%			11,979	11,731	-2%
당기순이익	1,240	1,409	14%	1,718	-18%	8,568	8,737	2%

자료: 키움증권 리서치센터

한국전력 목표주가 업데이트

BPS (원)	88,825 원	2026E Forward BPS
Target PBR (배)	0.78 배	요금 인상 및 국내외 원전 확대 기대감이 반영됐던 2006~2008 년 12 개월 Forward P/B 상단(0.71 배) 10% 할증
목표주가 (원)	70,000 원	
상승 여력 (%)	11%	2/26 주가 63,300 원 대비

자료: 키움증권 리서치센터

한국전력 목표주가 (2025년 12월 10일 기준)

BPS (원)	88,681 원	2026E Forward BPS
Target PBR (배)	0.64 배	2006~2008, 2014~2016 년 12 개월 Forward P/B 상단의 평균
목표주가 (원)	57,000 원	

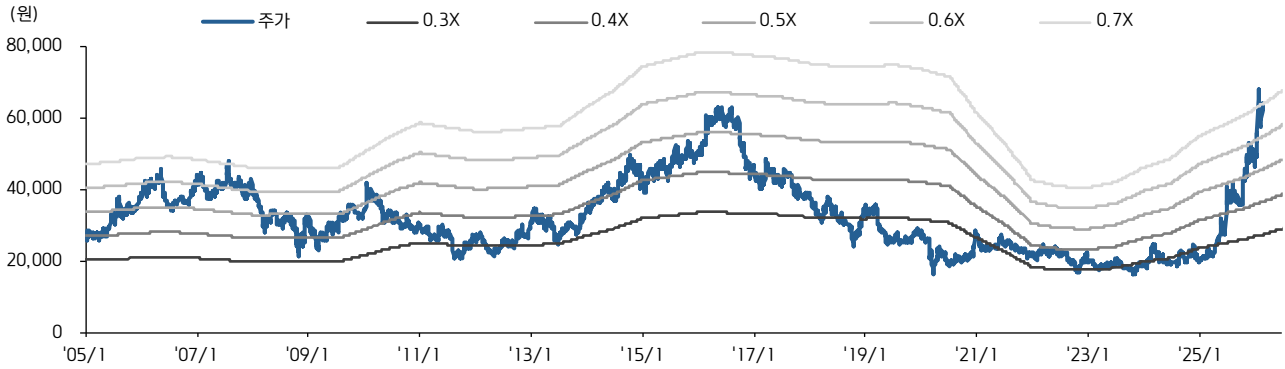
자료: 키움증권 리서치센터

팀코리아 수주 유력 프로젝트

국가	프로젝트	수주 기업/국가	비고
한국	국내 신규 대형원전 2기	팀코리아 유력	제11차 전기본 신규 원전 건설 계획 유지 제12차 전기본에서 추가 원전 건설 발표 여부에 주목
튀르키예	Sinop (4개 호기)	팀코리아, Rosatom 경합	6개월~1년 이내에 구체적인 결과 도출 기대 신규 원전 사업성 검증을 위한 예비타당성조사 개시
체코	Temelin 3, 4호기	팀코리아 유력	2027년 Temelin 신규 원전 건설 여부 결정 예정 2030년까지 팀코리아의 우선협상권 확보
베트남	Ninh Thuan 2원전 (2개 호기)	일본, 한국, 미국, 프랑스 고려	EDF, 자국 및 유럽 프로젝트에 집중
UAE	Barakah 5~8호기	팀코리아 유력	2027~2028년 사업자 선정 기대
사우디아라비아	2개 호기 계획	팀코리아 유력	사우디-미국 민간 원자력 협력 추진

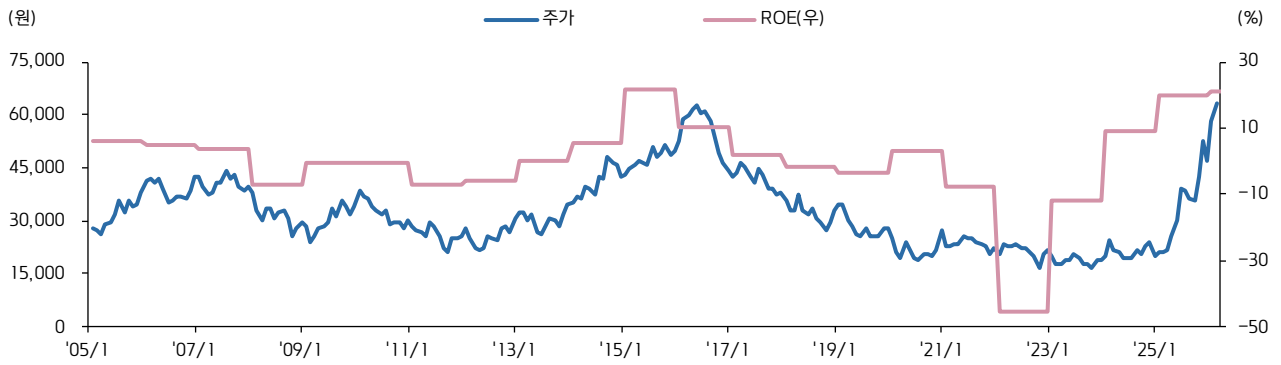
자료: 키움증권 리서치센터

한국전력 12개월 Forward P/B Chart



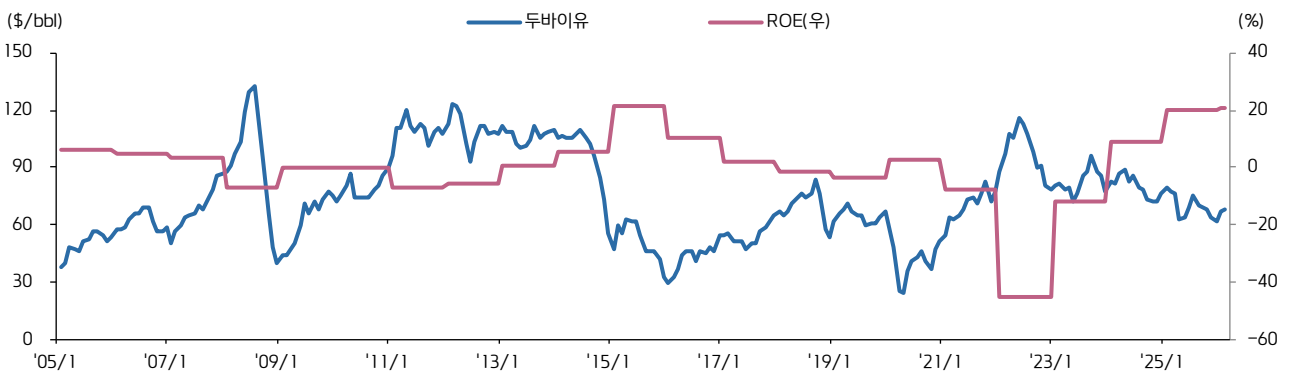
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국전력 주가, ROE 비교



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

두바이유 가격, 한국전력 ROE 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	88,219.5	93,398.9	97,434.5	98,521.1	99,638.2
매출원가	89,699.5	81,964.2	80,578.3	79,309.5	79,710.6
매출총이익	-1,480.1	11,434.7	16,856.2	19,211.6	19,927.6
판매비	3,061.6	3,070.0	3,331.4	2,606.4	2,865.3
영업이익	-4,541.6	8,364.7	13,524.8	16,605.3	17,062.4
EBITDA	8,490.6	22,362.1	27,910.4	31,333.2	32,559.1
영업외손익	-3,012.3	-3,108.2	-1,793.3	-1,785.2	-1,655.5
이자수익	429.6	467.5	546.2	635.2	675.3
이자비용	4,451.7	4,665.1	4,588.1	4,587.3	4,587.1
외환관련이익	314.0	330.4	770.4	770.4	770.4
외환관련손실	710.5	2,825.7	2,308.3	2,308.3	2,308.3
종속 및 관계기업손익	613.0	882.3	699.5	713.5	785.6
기타	793.3	2,702.4	3,087.0	2,991.3	3,008.6
법인세차감전이익	-7,554.0	5,256.5	11,731.5	14,820.1	15,406.9
법인세비용	-2,837.8	1,634.6	2,994.2	3,782.5	3,932.2
계속사업손익	-4,716.1	3,622.0	8,737.3	11,037.6	11,474.7
당기순이익	-4,716.1	3,622.0	8,737.3	11,037.6	11,474.7
지배주주순이익	-4,822.5	3,491.7	8,617.0	10,885.6	11,316.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.8	5.9	4.3	1.1	1.1
영업이익 증감율	흑전	-284.2	61.7	22.8	2.8
EBITDA 증감율	흑전	163.4	24.8	12.3	3.9
지배주주순이익 증감율	흑전	-172.4	146.8	26.3	4.0
EPS 증감율	적지	흑전	146.8	26.3	4.0
매출총이익율(%)	-1.7	12.2	17.3	19.5	20.0
영업이익률(%)	-5.1	9.0	13.9	16.9	17.1
EBITDA Margin(%)	9.6	23.9	28.6	31.8	32.7
지배주주순이익률(%)	-5.5	3.7	8.8	11.0	11.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,522.2	15,876.1	20,598.2	23,039.3	23,942.2
당기순이익	-4,716.1	3,622.0	8,737.3	11,037.6	11,474.7
비현금항목의 가감	15,836.6	21,131.4	20,303.9	21,344.7	22,223.1
유형자산감가상각비	12,869.1	13,833.8	14,220.0	14,575.8	15,356.0
무형자산감가상각비	163.2	163.6	165.6	152.1	140.7
지분법평가손익	-614.2	-1,022.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	3,418.5	8,156.0	5,918.4	6,616.9	6,726.5
영업활동자산부채증감	-5,141.7	-3,790.4	-1,419.2	-1,620.7	-1,923.7
매출채권및기타채권의감소	-858.1	-188.8	-36.8	-135.7	-139.5
재고자산의감소	147.8	-1,412.7	65.1	-108.2	-111.3
매입채무및기타채무의증가	-4,115.3	11.7	45.8	46.3	46.8
기타	-316.1	-2,200.6	-1,493.3	-1,423.1	-1,719.7
기타현금흐름	-4,456.6	-5,086.9	-7,023.8	-7,722.3	-7,831.9
투자활동 현금흐름	-13,073.8	-14,093.1	-17,112.0	-21,744.7	-22,409.4
유형자산의 취득	-13,908.4	-14,216.0	-17,658.5	-22,114.8	-23,220.5
유형자산의 처분	309.6	402.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-74.7	-91.4	-80.0	-80.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	-916.2	-1,785.2	-215.1	-215.1	-215.1
단기금융자산의감소(증가)	1,190.6	49.8	-705.7	-882.1	-441.1
기타	325.3	1,547.1	1,547.3	1,547.3	1,547.3
재무활동 현금흐름	12,661.9	-3,849.3	-2,491.2	-1,118.8	-1,297.4
차입금의 증가(감소)	12,692.9	-3,606.3	-2,248.7	-24.4	-4.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-55.5	-137.2	-136.7	-988.6	-1,187.6
기타	24.5	-105.8	-105.8	-105.8	-105.8
기타현금흐름	-2.2	106.4	-824.2	-66.8	-230.6
현금 및 현금성자산의 순증가	1,108.1	-1,959.9	170.8	109.0	4.8
기초현금 및 현금성자산	3,234.8	4,342.9	2,383.0	2,553.7	2,662.7
기말현금 및 현금성자산	4,342.9	2,383.0	2,553.7	2,662.7	2,667.5

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	29,536.2	29,255.2	30,974.8	33,434.0	35,850.3
현금 및 현금성자산	4,342.9	2,383.0	2,553.7	2,662.7	2,667.5
단기금융자산	2,872.6	2,822.8	3,528.5	4,410.6	4,851.7
매출채권 및 기타채권	11,912.8	12,127.6	12,164.4	12,300.1	12,439.5
재고자산	8,875.6	9,769.2	9,704.2	9,812.4	9,923.7
기타유동자산	1,532.3	2,152.6	3,024.0	4,248.2	5,967.9
비유동자산	210,178.8	217,552.6	221,120.7	228,802.7	236,821.7
투자자산	12,516.1	14,301.5	14,516.7	14,731.9	14,947.0
유형자산	179,875.5	182,982.8	186,421.3	193,960.2	201,824.6
무형자산	1,133.1	1,146.1	1,060.5	988.4	927.7
기타비유동자산	16,654.1	19,122.2	19,122.2	19,122.2	19,122.4
자산총계	239,715.0	246,807.8	252,095.5	262,236.7	272,672.0
유동부채	61,248.4	63,968.8	60,645.9	60,567.8	60,510.6
매입채무 및 기타채무	8,737.0	9,079.2	9,125.1	9,171.4	9,218.2
단기금융부채	41,734.1	45,045.4	41,676.7	41,552.3	41,448.4
기타유동부채	10,777.3	9,844.2	9,844.1	9,844.1	9,844.0
비유동부채	141,201.8	141,476.2	142,826.2	142,926.2	143,026.2
장기금융부채	95,705.6	91,187.4	92,307.4	92,407.4	92,507.4
기타비유동부채	45,496.2	50,288.8	50,518.8	50,518.8	50,518.8
부채총계	202,450.2	205,445.0	203,472.1	203,494.0	203,536.8
지배지분	35,845.0	39,915.2	47,055.4	57,022.7	67,257.1
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
자본잉여금	2,444.6	2,444.6	2,444.6	2,444.6	2,444.6
기타자본	13,295.0	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6
기타포괄손익누계액	557.4	1,424.0	935.9	1,205.2	1,310.6
이익잉여금	16,338.3	20,128.2	27,756.6	37,454.6	47,583.5
비지배지분	1,419.7	1,447.6	1,567.9	1,720.0	1,878.0
자본총계	37,264.8	41,362.8	48,623.4	58,742.7	69,135.2
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	-7,512	5,439	13,423	16,957	17,628
BPS	55,837	62,177	73,299	88,825	104,768
CFPS	17,322	38,559	45,238	50,443	52,492
DPS	0	213	1,540	1,850	1,850
주가배수(배)					
PER	-2.5	3.7	3.5	3.7	3.6
PER(최고)	-2.8	4.7	4.0		
PER(최저)	-2.1	3.3	1.4		
PBR	0.34	0.32	0.64	0.71	0.60
PBR(최고)	0.38	0.41	0.74		
PBR(최저)	0.29	0.29	0.26		
PSR	0.14	0.14	0.31	0.41	0.41
PCFR	1.1	0.5	1.0	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.9	6.5	5.7	5.4	5.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	3.8	11.3	10.8	10.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	1.1	3.3	2.9	2.9
ROA	-2.0	1.5	3.5	4.3	4.3
ROE	-12.6	9.2	19.8	20.9	18.2
ROIC	-3.4	3.3	5.1	6.1	6.0
매출채권회전율	7.9	7.8	8.0	8.1	8.1
재고자산회전율	9.4	10.0	10.0	10.1	10.1
부채비율	543.3	496.7	418.5	346.4	294.4
순차입금비율	349.5	316.8	263.0	216.0	182.9
이자보상배율	-1.0	1.8	2.9	3.6	3.7
총차입금	137,439.7	136,232.9	133,984.2	133,959.8	133,955.8
순차입금	130,224.3	131,027.1	127,901.9	126,886.4	126,436.6
NOPLAT	8,490.6	22,362.1	27,910.4	31,333.2	32,559.1
FCF	-12,139.7	2,572.2	5,300.8	3,279.6	2,980.2

Compliance Notice

- 당사는 2월 26일 현재 '한국전력' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

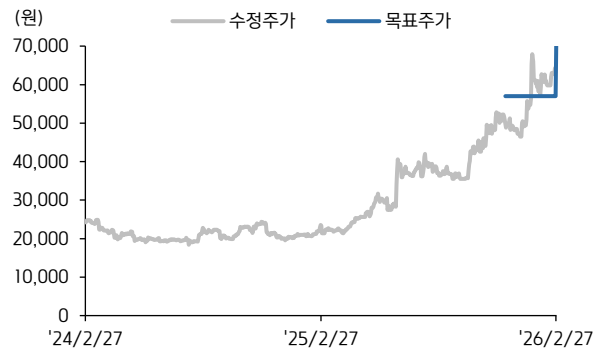
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국전력	2025/12/10	Outperform (Initiate)	57,000 원	6 개월	-2.84	19.12
(015760)	2026/02/27	Outperform (Maintain)	70,000 원	6 개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%