

한국전력 — 되찾은 건 절반

2년에 21.9조를 벌었지만 앞선 3년에 잃은 건 43조다

- FY2025 영업이익 13조 4,906억원으로 10년 최고 — FY2022는 -32조 6,552억원이었다.
- FY2024~2025 합산 21조 8,553억원은 FY2021~2023 누적 손실 43조 433억원의 50.8%.
- 부채총계는 205조 6,045억원으로 FY2023 이후 사실상 정체. 부채비율 417%.

두 해에 21.9조를 벌었다

FY2025 영업이익은 13조 4,906억원으로 전년 8조 3,647억원 대비 **61.3% 늘었다**. 10년 최고치이고 영업이익률은 8.96%에서 **13.85%**로 올랐다. 순이익도 3조 6,220억원에서 8조 6,667억원으로 2.4배가 됐다.

이 회사의 10년은 진폭이 크다. FY2021 -5조 8,465억원, FY2022 -32조 6,552억원, FY2023 -4조 5,416억원으로 3년 누적 43조 433억원을 잃었다가 FY2024~FY2025 두 해에 21조 8,553억원을 벌었다. **되찾은 뭇은 잃은 것의 50.8%**(표 1).

부채는 그만큼 줄지 않았다. 부채총계는 FY2022 192조 8,047억원에서 FY2025 **205조 6,045억원**으로 오히려 6.6% 늘었고, FY2023 이후로는 202조~206조 사이에서 사실상 정체다. 자기자본이 42조 3억원에서 49조 3,229억원으로 17.4% 늘어 부채비율은 내려왔으나 여전히 **417%**로 위험신호가 켜져 있다.

이익이 돌아왔다는 사실과 재무구조가 회복됐다는 판단은 다른 문제라는 점이 이 회사의 현재 위치다.

요금에 이익을 만들었다

FY2025 용도별 판매단가는 산업용 kWh당 168.17원에서 **181.9원으로 8.2% 올랐고**, 주택용은 156.91원에서 158.97원으로 **1.3% 올랐다**. **산업용이 주택용보다 6배 빠르게 올랐다**(표 2).

한편 설비는 거의 그대로다. 원전 설비용량은 26,050MW로 전년과 같고 **평균가동률만 82.0%에서 83.3%로 1.3%p 올랐다**. 신재생 가동률도 49.65%에서 51.0%가 됐다. **새 설비를 늘리지 않고 요금과 가동률로 이익을 만든 해**이며, 매출 증가율 4.3%가 영업이익 증가율 61.3%와 크게 벌어진 이유도 여기에 있다.

현금은 이익보다 더 좋아졌다. 영업활동현금흐름은 15조 8,761억원에서 **20조 8,802억원(+31.5%)**으로 영업이익의 1.55배다. CAPEX 15조 9,376억원을 빼도 **4조 9,426억원이 남는다** — 전년 1조 5,682억원의 3.2배다(표 3).

분기는 여름에 몰린다

FY2025 분기 영업이익은 1Q 3조 7,536억원, 2Q 2조 1,359억원, **3Q 5조 6,519억원**, 4Q 1조 9,492억원이다. 3분기가 2분기의 2.6배로, 여름 냉방 수요가 실적을 좌우한다.

따라서 1Q26 영업이익 3조 7,842억원의 QoQ +94.1%는 회복이 아니라 계절성이다. YoY로는 **+0.8%**로 사실상 제자리이며, 매출도 24조 3,985억원(+0.7%)에 그쳤다. 순이익은 2조 5,190억원(+6.7%)이다.

밸류에이션은 분포 최하단이다. PER 2.67배는 동종 57사 중 **최저(position 0)**, PBR 0.47배도 98사 중 하위 1%다. 이익이 10년 최고인데 배수가 최저라는 조합은 **시장에서 이익의 지속성을 가격에 반영하지 않고 있다**는 뜻으로 읽을 수 있으나, 그 판단의 근거는 공시 밖에 있으므로 여기서는 사실만 기록한다. 10년 공시에서 배당 5건(최근 2026-02-26), **희석 공시는 0건**이다.

국면 판단

이익 10년 최고 부채는 정체

현재주가 (26/08/07)

35,600원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

부채총계

(FY2025 205조 6,045억원)

Key Data

시가총액	22.9조원
발행주식수(보통주)	6.42억주
PER / PBR	2.7배 / 0.5배 (동종 최하단)
외국인 / 공매도잔고	21.3% / 0.2%
업종	전기·가스
위험신호 / 표시점수	1건(부채과다 417%) / 85점 A

영업실적 및 주요 지표

구분	2022	2023	2024	20
매출액(억원)	712,579	882,195	933,989	974,2
영업이익(억원)	-326,552	-45,416	83,647	134,9
영업이익률(%)	-45.83	-5.15	8.96	13
순이익(억원)	-244,291	-47,161	36,220	86,6
영업활동 현금흐름(억원)	-234,775	15,222	158,761	208,8
CAPEX(억원)	124,274	139,832	143,079	159,3
자기자본(억원)	420,003	372,648	413,628	493,2
부채총계(억원)	1,928,047	2,024,502	2,054,450	2,056,0
EPS(원)	-38,112	-7,512	5,439	13,3

1Q26 매출 243,985억(+0.7% YoY) · 영업이익 37,842억(+0.8%) · 순이익 25,190억(+6.7%).

표 1. 잃은 것과 되찾은 것 (단위: 억원)

구분	2021	2022	2023	소계	2024	2025	소계
영업이익	-58,465	-326,552	-45,416	-430,433	83,647	134,906	218,553
순이익	-52,156	-244,291	-47,161	-343,608	36,220	86,667	122,887
영업이익 기준 회수율 50.8% (218,553 ÷ 430,433) · 순이익 기준 35.8%							
부채총계	1,457,970	1,928,047	2,024,502	-	2,054,450	2,056,045	+6.6%(vs FY22)
자기자본	653,267	420,003	372,648	-	413,628	493,229	+17.4%(vs FY22)

주: 두 해의 이익이 앞선 3년의 손실을 절반만 메웠고, 부채는 FY2022 대비 오히려 6.6% 늘었다. 이익 회복과 재무구조 회복은 다른 축이다. 부채비율 417%는 업종 임계 305%를 넘어 위험신호가 켜져 있다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표

표 2. 요금과 설비 (단위: 원/kWh, MW, %)

구분	2024	2025	증감
산업용 판매단가	168.17	181.90	+8.2%
주택용 판매단가	156.91	158.97	+1.3%
설비 — 용량은 그대로, 가동률만 올랐다			
원전 설비용량	26,050	26,050	변화 없음
원전 평균가동률(%)	82.0	83.3	+1.3%p
신재생 평균가동률(%)	49.65	51.00	+1.35%p
매출 — 전기판매 916,466 → 955,362억(+4.2%) · 연결 계속사업 933,989 → 974,293억(+4.3%)			

주: 매출 증가율 4.3%와 영업이익 증가율 61.3%가 크게 벌어진 것은 요금·가동률 개선이 원가 증가 없이 마진으로 남았기 때문이다. 연료비 단가가 공시 수집 범위에 없어 원가 측 요인은 분해하지 않았다. 산업용이 주택용보다 6배 빠르게 올랐다. 자료: 사업보고서(2025.12) 용도별 판매단가·발전설비 및 가동률

표 3. 분기 계절성과 현금 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	242,240	219,501	275,724	236,828	243,985
영업이익	37,536	21,359	56,519	19,492	37,842
순이익	23,617	11,764	37,900	13,386	25,190
YoY 영업이익 증감	+189%	+71%	+66%	-19%	+0.8%
현금 — 영업CF 208,802억(영업이익의 1.55배) · CAPEX 159,376억 · 차액 49,426억(전년 15,682억의 3.2배)					

주: 3분기가 2분기의 2.6배로 여름 냉방 수요가 실적을 좌우한다. 1Q26의 QoQ +94.1%는 4Q가 낮은 계절성 때문이며 YoY는 +0.8%로 사실상 제자리다. 판단은 YoY로 한다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260513800695)·분기보고서(2026.03, 20260515002075)

점점 지표

1순위는 부채총계다. FY2025 205조 6,045억원은 FY2023 이후 거의 줄지 않았고 FY2022 대비로는 6.6% 늘었다. 이익이 10년 최고 인 두 해를 보내고도 부채가 정체라는 점이 이 회사의 재무 위치이므로, 이익보다 부채 잔액과 부채비율 417%의 방향을 본다. 영업활동현금흐름에서 CAPEX를 뺀 4조 9,426억원이 유지되면 상황 여력이 생기므로 두 값을 짝지어 확인한다. 산업용 판매단가 181.9원은 요금 결정이 외부 변수라는 점에서 회사가 통제하지 못하는 축이다. 원전 가동률 83.3%는 설비 증설 없이 이익을 늘린 경로이므로 더 올릴 여지가 얼마나 남았는지 함께 본다. 분기 판단은 QoQ가 아니라 YoY로 한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의건·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002075) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260513800695).

한계: ① 이 회사는 2Q26 잠정실적을 아직 공시하지 않아 최신 확정 분기는 1Q26이다. ② 연료비 단가·연료 믹스가 수집 범위에 없어 원가 측 요인을 분해하지 않았다. ③ 발전 자회사별 손익이 공시 범위에서 분리되지 않아 연결 이익의 출처를 나누지 않았다. ④ 요금 결정은 회사 밖 변수이므로 향후 단가 방향을 다루지 않았다. ⑤ 부채의 만기 구조·이자 부담이 수집 범위에 없어 상환 부담을 금액으로 산출하지 않았다. ⑥ 배수가 동종 최하단인 이유는 공시 밖 판단이므로 사실만 기록했다.