한국전력 (015760)

1Q26 Review: 실적 그 너머를 봐야할 때

유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.kr
RA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kri

Meritz Research 2026. 5. 14

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	65,000원
현재주가 (5.13)	40,750원
상승여력	59.5%

아쉬운 실적: 원전 이용률 급락, RPS 비용 상승

1Q26 연결 영업이익은 3.78조원(+0.8% YoY)을 기록하며 컨센서스(4.24조원)를 하회했다. 원전 이용률이 71.0%(-21.4%p YoY) 기록하며 주요 하회 요인으로 작용했다. 석탄 이용률이 52.4%(+11.7%p YoY) 기록했으나 충분히 만회하지는 못했다. 여기까지는 당사 예상 범위였으나, RPS 비용 역시 1.2조원(+54% YoY)을 증가하며 당사의 예상치보다도 낮은 실적을 기록했다. RPS 비용 상승 폭은 하반기로 갈수록 낮아질 것으로 예상한다. 한편, 별도 순이익은 3.24조원(+14.7% YoY)을 기록하며 예상을 상회했다. 그러나 3Q~4Q26 예정된 부진으로 배당 기대감은 크지 않다.

SMP 상한제 도입 아직 무소식

8월, 혹은 9월부터 본격적인 SMP 급등이 예상된다. 단기적으로는 200원/kWh에 달할 전망이다. 그러나 기대했던 SMP 상한제 도입 논의는 아직 구체화되고 있지 않다. 상한제가 도입되지 않는다면 4Q26에는 순이익 기준 적자 전환이 예상된다. 3월 초 이후 2026년 영업이익 컨센서스는 -24% 하락하였으나, 아직 충분히 유가 상승 영향을 반영하진 않았다는 판단이다.

불안한 실적 vs 구조적인 변화

투자의견 Buy, 적정주가는 65,000원을 유지한다. 실적 컨센서스 하향은 연 내내 주가에 부담이다. 그러나 단기 실적으로 인해 구조적인 변화를 놓치기에는 아쉽다.

1) 원전 사업은 순차적으로 진행되고 있다. 5~6월 중 외부 용역 결과가 나온 이후, 한전 중심의 원전 수출 가버넌스 통합이 예상된다. 이를 바탕으로 하반기 중 대미 원전 투자가 구체화될 것으로 기대한다. 베트남 원전(닌투언 2)의 경우 연말 사업자 선정이 예상된다. 이 모든 것을 주도하는 PM으로서 한전 가치에 주목한다. 현 주가는 원전 가치를 거의 반영하지 못한다.

2) 발전 자회사 통폐합도 동사의 기업 가치 상승으로 연결될 수 있다. 이 역시 상반기 내 용역 결과가 나온다. 만약 '한국발전공사법안'이 제안하듯 정부가 한전으로부터 발전 5사 주식을 매수한다면, 이 과정에서 발전 자회사에 대한 지분 가치가 재평가될 수 있다. 발전 자회사 간 비효율 제거, 에너지 전환 가속화, 한전 독립성 강화에 따른 밸류에이션 상승도 기대된다.

표1 한국전력 1Q26P Preview 테이블

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**24,398.5**	24,224.0	0.7	23,682.8	3.0	24,349.0	0.2	24,707.0	-1.2
영업이익	**3,784.2**	3,753.6	0.8	1,949.2	94.1	4,021.6	-5.9	4,246.0	-10.9
세전이익	**3,395.0**	3,231.9	5.0	1,340.7	153.2	3,149.3	7.8	3,569.0	-4.9
순이익	**2,519.0**	2,361.7	6.7	1,338.6	88.2	2,283.2	10.3	2,503.4	0.6
영업이익률(%)	**15.5**	15.5		8.2		16.5		17.2	
세전이익률(%)	**13.9**	13.3		5.7		12.9		14.4	
순이익률(%)	**10.3**	9.7		5.7		9.4		10.1	

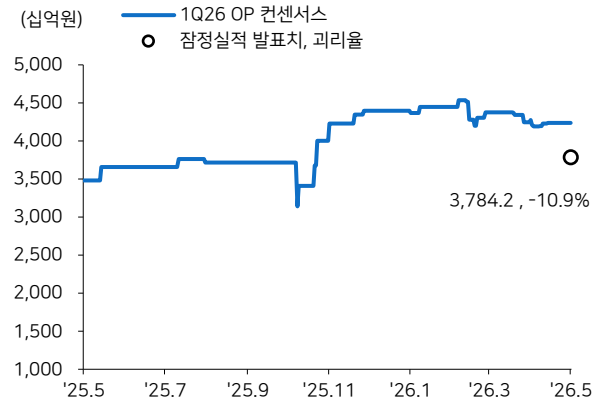
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국전력 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**96,562.2**	96,512.8	0.1	**97,296.8**	97,158.6	0.1
영업이익	**8,409.7**	9,944.5	-15.4	**16,069.2**	17,108.3	-6.1
세전이익	**5,628.4**	6,691.9	-15.9	**12,907.3**	13,874.6	-7.0
순이익	**4,095.7**	4,803.1	-14.7	**9,264.2**	9,958.5	-7.0
영업이익률(%)	**8.7**	10.3		**16.5**	17.6	
세전이익률(%)	**5.8**	6.9		**13.3**	14.3	
순이익률(%)	**4.2**	5.0		**9.5**	10.2	

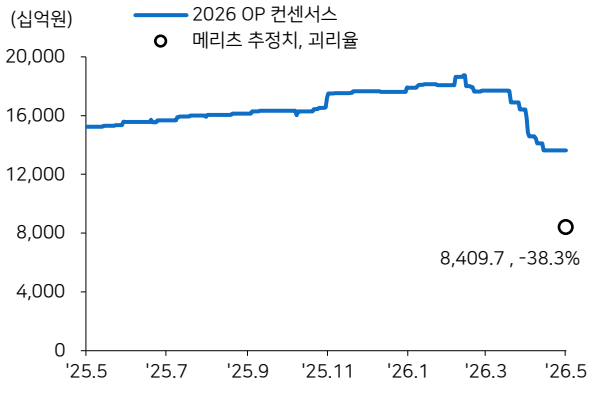
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 -10.9% 하회



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 -38.3% 하회 전망



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한국전력 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
주요 가정												
두바이유(달러/배럴)	76.9	66.9	70.1	63.8	86.3	90.0	78.0	72.0	79.6	69.4	81.6	66.3
원/달러 환율	1,452.8	1,401.9	1,385.6	1,449.5	1,464.2	1,468.0	1,430.0	1,420.0	1,363.4	1,422.4	1,445.5	1,410.0
SMP(원/kWh)	115.5	122.7	116.9	95.6	107.3	119.6	158.5	144.4	127.8	112.7	132.4	113.3
석탄 발전단가(원/kWh)	79.1	74.7	66.3	68.4	70.6	68.7	94.6	92.3	77.0	71.3	81.6	74.1
LNG 발전단가(원/kWh)	208.3	190.4	170.3	173.8	165.8	189.6	228.5	214.4	194.0	185.7	199.6	183.3
원전이용률(%)	92.4	82.4	75.7	73.5	71.0	78.0	85.0	86.0	83.8	80.9	80.2	87.0
석탄이용률(%)	40.7	37.8	69.1	51.3	52.4	41.8	64.1	46.3	49.4	49.8	51.2	47.9
전력 판매단가(원/kWh)	169.5	165.4	175.6	170.2	170.4	165.1	175.3	169.8	162.8	170.1	170.2	170.2
실적 전망												
연결 매출	**24,224.0**	**21,950.1**	**27,572.4**	**23,682.8**	**24,398.5**	**21,555.4**	**27,281.1**	**23,327.2**	**93,398.9**	**97,429.3**	**96,562.2**	**97,296.8**
매출액증가율(% YoY)	4.0	7.2	5.6	0.7	0.7	-1.8	-1.1	-1.5	5.9	4.3	-0.9	0.8
매출원가	19,756.9	19,019.5	21,133.1	20,795.2	19,877.4	18,315.5	24,471.8	22,178.2	81,964.2	80,704.8	84,842.9	77,792.2
연료비	5,010.0	4,315.2	5,500.8	4,610.4	5,217.7	4,019.5	6,724.1	5,148.5	22,537.8	19,436.4	21,109.8	18,257.2
구입전력비	8,756.8	8,601.0	9,248.5	7,446.4	8,720.3	8,085.4	11,264.0	8,980.5	34,659.9	34,052.7	37,050.3	32,120.2
감가상각비	3,453.6	3,378.6	3,387.8	3,247.6	3,376.3	3,431.4	3,427.7	3,448.5	13,677.3	13,467.6	13,683.9	14,155.9
인건비	1,357.9	1,495.0	1,423.3	1,793.3	1,385.0	1,524.9	1,451.8	1,829.2	5,870.6	6,069.5	6,190.9	6,314.7
수선비 및 기타	1,178.6	1,229.8	1,572.7	3,697.6	1,178.1	1,254.4	1,604.1	2,771.5	5,218.5	7,678.6	6,808.0	6,944.2
매출총이익	4,467.0	2,930.6	6,439.3	2,887.6	4,521.1	3,239.9	2,809.4	1,149.0	11,434.7	16,724.5	11,719.3	19,504.6
매출총이익률(%)	18.4	13.4	23.4	12.2	18.5	15.0	10.3	4.9	12.2	17.2	12.1	20.0
판관비	713.4	794.7	787.4	938.5	736.9	817.6	810.4	944.7	3,070.0	3,234.0	3,309.6	3,435.4
판관비율(%)	2.9	3.6	2.9	4.0	3.0	3.8	3.0	4.0	3.3	3.3	3.4	3.5
영업이익	**3,753.6**	**2,135.9**	**5,651.9**	**1,949.2**	**3,784.2**	**2,422.3**	**1,999.0**	**204.3**	**8,364.7**	**13,490.6**	**8,409.7**	**16,069.2**
영업이익 성장률(%YoY)	188.9	70.8	66.4	-19.4	0.8	13.4	-64.6	-89.5	흑전	61.3	-37.7	91.1
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	15.5	11.2	7.3	0.9	9.0	13.8	8.7	16.5
금융손익	-818.4	-677.7	-834.2	-670.3	-781.3	-979.2	-977.9	-964.0	-4,087.1	-3,000.6	-3,702.5	-3,959.6
기타손익	171.5	38.8	293.8	16.9	90.2	-3.6	54.5	18.0	96.6	520.9	159.1	20.4
종속,관계기업 관련 손익	125.1	168.3	237.7	45.0	302.0	171.6	242.5	45.9	882.3	576.1	762.0	777.2
세전이익	**3,231.9**	**1,665.2**	**5,349.2**	**1,340.7**	**3,395.0**	**1,611.1**	**1,318.1**	**-695.8**	**5,256.5**	**11,586.9**	**5,628.4**	**12,907.3**
연결 당기순이익	**2,361.7**	**1,176.4**	**3,790.0**	**1,338.6**	**2,519.0**	**1,168.0**	**955.6**	**-504.5**	**3,622.0**	**8,666.7**	**4,138.2**	**9,357.8**
당기순이익률(%)	9.7	5.4	13.7	5.7	10.3	5.4	3.5	-2.2	3.9	8.9	4.3	9.6
순이익성장률(% YoY)	296.3	928.1	101.6	29.7	6.7	-0.7	-74.8	적전	흑전	139.3	-52.3	126.1
지배주주 순이익	2,328.2	1,136.7	3,755.6	1,324.3	2,492.7	1,156.3	946.1	-499.4	3,491.7	8,544.9	4,095.7	9,264.2

자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

한국전력 (015760)

KOSPI	7,844.01pt
시가총액	261,600억원
발행주식수	64,196만주
유동주식비율	44.95%
외국인비중	21.48%
52주 최고/최저가	67,900원/25,750원
평균거래대금	1,390.7억원

주요주주(%)

한국산업은행 외 1 인	51.11
국민연금공단	7.90

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.4	-17.3	58.3
상대주가	-28.5	-56.0	-47.4

주가그래프

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	93,398.9	8,364.7	3,491.7	5,439	-172.4	62,177	3.7	0.32	6.5	9.2	496.7
2025	97,429.4	13,490.6	8,544.9	13,311	144.7	75,035	3.5	0.63	5.8	19.4	416.9
2026E	96,562.2	8,409.7	4,095.7	6,380	-52.1	79,873	6.4	0.51	6.9	8.2	386.6
2027E	97,296.8	16,069.2	9,264.2	14,431	126.2	93,334	2.8	0.44	4.9	16.7	324.3
2028E	98,072.2	18,138.6	10,849.4	16,900	17.1	109,535	2.4	0.37	4.4	16.7	272.5

한국전력 (015760)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**93,398.9**	**97,429.4**	**96,562.2**	**97,296.8**	**98,072.2**
매출액증가율(%)	5.9	4.3	-0.9	0.8	0.8
매출원가	81,964.2	80,704.8	84,842.9	77,792.2	76,392.5
매출총이익	11,434.7	16,724.5	11,719.3	19,504.6	21,679.7
판매관리비	3,070.0	3,234.0	3,309.6	3,435.4	3,541.1
영업이익	**8,364.7**	**13,490.6**	**8,409.7**	**16,069.2**	**18,138.6**
영업이익률(%)	9.0	13.8	8.7	16.5	18.5
금융손익	-4,087.1	-3,000.6	-3,702.5	-3,959.6	-3,819.5
종속/관계기업손익	882.3	576.1	762.0	777.2	792.8
기타영업외손익	96.6	520.9	159.1	20.4	4.1
세전계속사업이익	5,256.5	11,586.9	5,628.4	12,907.3	15,115.9
법인세비용	1,634.6	2,920.3	1,490.2	3,549.5	4,156.9
당기순이익	**3,622.0**	**8,666.7**	**4,138.2**	**9,357.8**	**10,959.0**
지배주주지분 순이익	3,491.7	8,544.9	4,095.7	9,264.2	10,849.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**15,876.1**	**20,880.2**	**18,075.0**	**24,493.7**	**26,868.7**
당기순이익(손실)	3,622.0	8,666.7	4,138.2	9,357.8	10,959.0
유형자산상각비	13,833.8	13,630.2	13,943.5	14,424.4	15,080.9
무형자산상각비	163.6	158.6	166.9	184.4	204.4
운전자본의 증감	-3,790.5	-5,382.8	-173.5	527.1	624.3
투자활동 현금흐름	**-14,093.1**	**-18,445.5**	**-13,635.0**	**-20,792.9**	**-22,137.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-14,216.0	-15,834.1	-17,639.8	-19,809.5	-22,246.0
투자자산의감소(증가)	-3,023.2	-1,725.7	245.4	-95.2	-139.3
재무활동 현금흐름	**-3,849.3**	**-2,634.6**	**-3,188.4**	**-5,675.1**	**-4,338.5**
차입금의 증감	-1,374.3	-3,432.0	-2,198.5	-5,052.4	-3,889.1
자본의 증가	0.0	-34.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1,959.9	-142.2	1,251.7	-1,974.4	392.6
기초현금	4,342.9	2,383.0	2,240.8	3,492.5	1,518.1
기말현금	2,383.0	2,240.8	3,492.5	1,518.1	1,910.7

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	29,255.2	30,715.4	27,576.7	26,329.4	26,341.2
현금및현금성자산	2,383.0	2,240.8	3,492.5	1,518.1	1,910.7
매출채권	11,099.2	11,624.9	11,450.3	11,518.0	11,617.1
재고자산	9,769.2	10,152.7	10,000.3	10,059.4	10,146.0
비유동자산	217,552.6	224,212.1	227,764.8	233,362.3	240,801.1
유형자산	182,982.8	187,751.5	191,447.9	196,833.0	203,998.1
무형자산	1,146.1	1,100.6	1,202.4	1,319.7	1,454.0
투자자산	16,232.1	17,929.4	17,684.0	17,779.1	17,918.5
자산총계	**246,807.8**	**254,927.5**	**255,341.5**	**259,691.7**	**267,142.3**
유동부채	63,968.8	67,107.3	65,500.7	63,535.2	61,748.2
매입채무	4,494.5	3,543.0	3,489.8	3,510.4	3,540.6
단기차입금	9,122.8	9,979.4	11,416.4	11,332.4	11,248.4
유동성장기부채	35,319.2	35,907.6	33,182.6	31,177.5	29,293.6
비유동부채	141,476.2	138,497.2	137,369.6	134,950.3	133,678.2
사채	84,972.7	80,607.6	79,572.6	76,467.6	74,397.6
장기차입금	3,118.8	3,274.8	3,407.7	3,546.1	3,690.1
부채총계	**205,445.0**	**205,604.5**	**202,870.3**	**198,485.5**	**195,426.4**
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
자본잉여금	2,444.6	2,410.4	2,410.4	2,410.4	2,410.4
기타포괄이익누계액	1,424.0	1,340.6	1,340.6	1,340.6	1,340.6
이익잉여금	20,128.3	28,500.6	31,606.4	40,247.9	50,647.9
비지배주주지분	1,447.6	1,153.0	1,195.5	1,289.0	1,398.6
자본총계	**41,362.8**	**49,322.9**	**52,471.2**	**61,206.3**	**71,715.9**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	145,489	151,768	150,417	151,561	152,769
EPS(지배주주)	5,439	13,311	6,380	14,431	16,900
CFPS	38,559	49,316	36,827	49,031	53,306
EBITDAPS	34,834	42,494	35,080	47,788	52,065
BPS	62,177	75,035	79,873	93,334	109,535
DPS	213	1,542	970	700	700
배당수익률(%)	1.1	3.3	2.4	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	3.7	3.5	6.4	2.8	2.4
PCR	0.5	1.0	1.1	0.8	0.8
PSR	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.32	0.63	0.51	0.44	0.37
EBITDA(십억원)	22,362.1	27,279.4	22,520.1	30,678.0	33,423.9
EV/EBITDA	6.5	5.8	6.9	4.9	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.2	19.4	8.2	16.7	16.7
EBITDA 이익률	23.9	28.0	23.3	31.5	34.1
부채비율	496.7	416.9	386.6	324.3	272.5
금융비용부담률	5.0	4.5	4.4	4.2	4.1
이자보상배율(x)	1.8	3.1	2.0	3.9	4.6
매출채권회전율(x)	8.4	8.6	8.4	8.5	8.5
재고자산회전율(x)	10.0	9.8	9.6	9.7	9.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

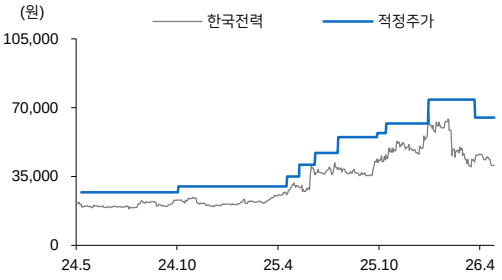
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한국전력 (015760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.05.12	기업브리프	Buy	27,000	문경원	-24.7	-14.4
2024.11.01	산업분석	Buy	30,000	문경원	-25.6	-10.2
2025.05.14	기업브리프	Buy	35,000	문경원	-16.2	-9.4
2025.06.05	산업분석	Buy	41,000	문경원	-22.1	-1.0
2025.07.03	산업브리프	Buy	47,000	문경원	-19.3	-10.6
2025.08.13	기업브리프	Buy	55,000	문경원	-31.6	-20.3
2025.10.22	기업브리프	Buy	57,000	문경원	-22.9	-19.1
2025.11.07	산업분석	Buy	62,000	문경원	-18.9	5.5
2026.01.21	산업브리프	Buy	74,000	문경원	-28.7	-8.2
2026.04.14	기업브리프	Buy	65,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이