한국전력 (015760)

COVERAGE INITIATION

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

실적보다는 원전 모멘텀에 집중

BUY **TP 53,000원**

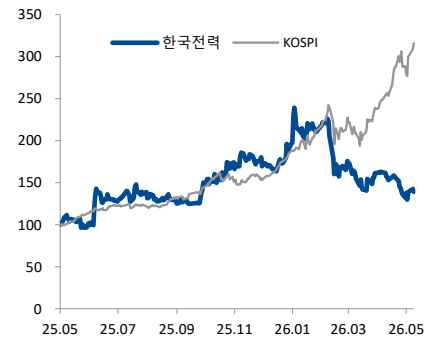
현재주가 (5/27)	39,500원
상승여력	34.2%
시가총액	25,358십억원
발행주식수	641,964천주
자본금/액면가	3,210십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	67,900원/27,450원
일평균 거래대금 (60일)	132십억원
외국인 지분율	20.93%
주요주주 지분율	
한국산업은행외 1 인	51.11%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-13.8	-32.5	-23.9
상대주가(%p)	-30.7	-48.8	-63.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	7,375	10,903	53,000
Consensus	10,230	13,200	58,688
Cons. 차이	-27.9%	-17.4%	-9.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2026F 연결 매출액 97조 9,774억원(+0.6% yoy), 영업이익 7조 6,225억원(-43.5% yoy, OPM 7.8%) 전망. 목표주가 53,000원, 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지 개시
- 전쟁에 따른 유가 및 LNG 가격 상승이 3Q26부터 연료비 상승압박으로 나타날 전망이기에 단기적으로 실적에 대한 부담감이 존재한다는 점은 리스크 요인임. 그러나 여러 해외 대형원전 수주에 대한 기대감은 여전히 유효

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 말부터 급등한 유가는 약 6개월여의 시차를 두고 국내 LNG 도입단가에 반영됨. 이에 따라 동사의 연료비 및 구입전력비는 3Q26부터 본격적으로 증가할 것으로 추정됨. 2022년 유가 상승에 따른 대규모 적자 이후 순차적으로 요금을 인상해 지금은 그 당시만큼의 만성적 적자 리스크가 존재하는 것은 아니지만, 단기적으로는 영업이익 및 순이익이 크게 축소될 것으로 보임. 실적 및 배당 측면에서는 보수적 접근 추천
- 그러나 해외 원전 수주에 대한 기대감 및 모멘텀은 여전히 유효하다고 판단. 체코 두코바니 원전은 2H26 중 EPC 본계약을 체결하며 구체적인 사업 규모가 공개될 전망이고, 이후 베트남 닌투언 2호기, 미국 대형원전 진출 등은 지속적으로 논의가 진행되고 있음. 이는 동사의 주가 하방을 받쳐주는 요인으로 작용할 것

BUY(신규) / TP 53,000 원(신규) = 12m Fwd. BPS 84,385 원 * Target P/B 0.63x

- 12m Fwd. BPS 84,385원에 Target P/B 0.63x 적용. 해당 P/B는 유가 급등으로 인한 연료비 부담이 확대됨과 동시에 이를 상쇄할 요금 인상 가능성이 제한적이었던 2006년 밴드 평균임. 당시 해외 원전 진출 기대감은 없었으나 국내 원전 증설에 따른 발전 믹스 개선에 대한 기대감은 현재와 같았다는 점에서 유사 국면으로 선정
- 목표주가 53,000원, 투자의견 BUY를 제시하며 커버리지 개시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	93,399	8,365	3,492	22,362	5,439	흑전	3.7	0.3	6.3	9.2	1.1
2025	97,429	13,491	8,545	27,279	13,311	144.7	3.5	0.6	5.7	19.4	3.3
2026F	97,977	7,622	4,735	21,435	7,375	-44.6	5.4	0.5	6.9	9.5	2.4
2027F	98,400	12,076	6,999	26,021	10,903	47.8	3.6	0.4	5.6	12.8	3.6
2028F	99,128	15,218	9,335	29,387	14,541	33.4	2.7	0.4	4.8	15.0	4.8

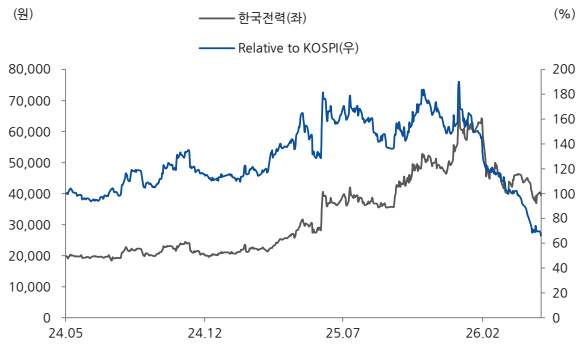
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한국전력 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	97,977	98,400	NA	NA	NA	NA
영업이익	7,622	12,076	NA	NA	NA	NA
세전이익	6,416	9,430	NA	NA	NA	NA
당기순이익	4,785	7,073	NA	NA	NA	NA

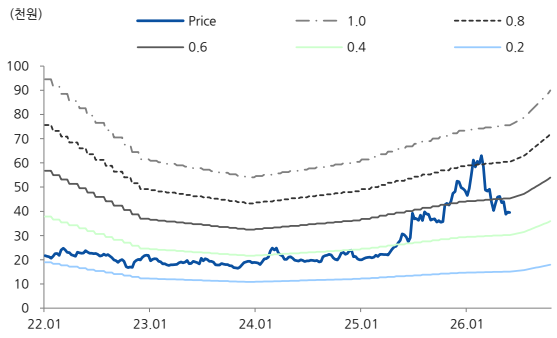
자료: 현대차증권

〈그림1〉 한국전력 주가 추이



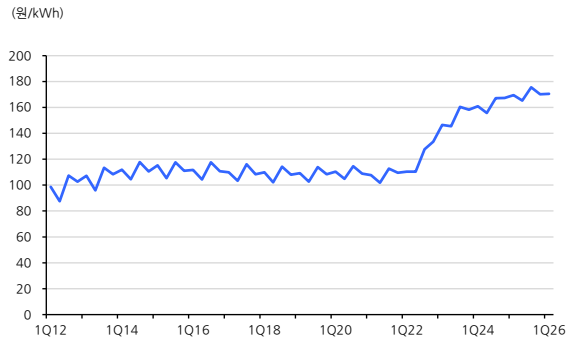
자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 한국전력 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림3〉 전력판매단가 추이



자료: 한국전력, EPSIS, 현대차증권

〈그림4〉 두바이유 및 LNG 단가 추이

자료: 한국전력, Petronet, 현대차증권

〈표2〉 한국전력 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	84,385	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (x)	0.63	- 06년 P/B 밴드 상단
적정주가 (원)	53,163	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**53,000**	
전일종가 (원)	40,750	- 2026.05.28 종가
상승여력 (%)	30.1	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표3〉 한국전력 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
영업수익	**24,224**	**21,950**	**27,572**	**23,683**	**24,398**	**21,866**	**28,081**	**23,632**	**97,429**	**97,977**	**98,400**
YoY	4.0%	7.2%	5.6%	0.7%	0.7%	-0.4%	1.8%	-0.2%	4.3%	0.6%	0.4%
영업비용	**20,470**	**19,814**	**21,920**	**21,734**	**20,614**	**21,242**	**25,288**	**23,211**	**83,939**	**90,355**	**86,323**
YoY	-6.9%	3.1%	-3.5%	3.0%	0.7%	7.2%	15.4%	6.8%	-1.3%	7.6%	-4.5%
〉연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,218	4,849	6,957	5,961	19,436	22,985	23,738
〉구입전력비	8,757	8,601	9,249	7,446	8,720	9,295	11,276	10,210	34,053	39,502	34,741
〉감가상각비	2,951	2,927	2,956	2,833	2,938	2,814	2,754	2,696	11,668	11,201	10,228
〉기타	3,753	3,971	4,215	6,843	3,739	4,284	4,300	4,344	18,782	16,667	17,617
영업이익	**3,754**	**2,136**	**5,652**	**1,949**	**3,784**	**624**	**2,794**	**421**	**13,491**	**7,622**	**12,076**
YoY	188.9%	70.8%	66.4%	-19.4%	0.8%	-70.8%	-50.6%	-78.4%	61.3%	-43.5%	58.4%
OPM	15.5%	9.7%	20.5%	8.2%	15.5%	2.9%	9.9%	1.8%	13.8%	7.8%	12.3%
세전이익	**3,232**	**1,665**	**5,349**	**1,341**	**3,395**	**279**	**2,526**	**215**	**11,587**	**6,416**	**9,430**
YoY	338.1%	377.1%	79.7%	12.4%	5.0%	-83.2%	-52.8%	-83.9%	120.4%	-44.6%	47.0%
세전이익률	13.3%	7.6%	19.4%	5.7%	13.9%	1.3%	9.0%	0.9%	11.9%	6.5%	9.6%
지배주주순이익	**2,328**	**1,137**	**3,756**	**1,324**	**2,493**	**207**	**1,875**	**160**	**8,545**	**4,735**	**6,999**
YoY	314.7%	1646.5%	103.1%	30.4%	7.1%	-81.8%	-50.1%	-87.9%	144.7%	-44.6%	47.8%
지배주주순이익률	9.6%	5.2%	13.6%	5.6%	10.2%	0.9%	6.7%	0.7%	8.8%	4.8%	7.1%
주요 가정											
〉전기판매량(GWh)	141,018	127,341	151,506	129,551	139,742	127,254	154,724	129,342	549,417	551,061	554,131
〉판매단가(원/kWh)	170	165	176	170	170	165	175	170	170	170	170
〉SMP(원/kWh)	116	123	117	96	107	123	137	139	113	127	104
〉LNG 단가(달러/톤)	1,100	972	967	883	1,086	1,015	1,169	1,389	981	1,165	963
〉석탄 단가(천원/톤)	193	185	165	170	198	199	218	202	178	204	210
〉평균환율(원/달러)	1,453	1,402	1,386	1,450	1,464	1,483	1,470	1,453	1,422	1,468	1,425

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	93,399	97,429	97,977	98,400	99,128
증가율 (%)	5.9	4.3	0.6	0.4	0.7
매출원가	81,964	80,705	86,849	82,870	80,554
매출원가율 (%)	87.8	82.8	88.6	84.2	81.3
매출총이익	11,435	16,725	11,128	15,529	18,574
매출이익률 (%)	12.2	17.2	11.4	15.8	18.7
증가율 (%)	흑전	46.3	-33.5	39.5	19.6
판매관리비	3,070	3,234	3,506	3,453	3,356
판관비율(%)	3.3	3.3	3.6	3.5	3.4
EBITDA	22,362	27,279	21,435	26,021	29,387
EBITDA 이익률 (%)	23.9	28.0	21.9	26.4	29.6
증가율 (%)	163.4	22.0	-21.4	21.4	12.9
영업이익	8,365	13,491	7,622	12,076	15,218
영업이익률 (%)	9.0	13.8	7.8	12.3	15.4
증가율 (%)	흑전	61.3	-43.5	58.4	26.0
영업외손익	-3,990	-2,480	-1,853	-3,028	-3,025
금융수익	3,448	2,038	3,045	2,690	2,622
금융비용	7,535	5,039	5,228	5,106	5,030
기타영업외손익	97	521	330	-612	-617
종속/관계기업관련손익	882	576	647	383	385
세전계속사업이익	5,257	11,587	6,416	9,430	12,578
세전계속사업이익률	5.6	11.9	6.5	9.6	12.7
증가율 (%)	흑전	120.4	-44.6	47.0	33.4
법인세비용	1,635	2,920	1,631	2,358	3,144
계속사업이익	3,622	8,667	4,785	7,073	9,433
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,622	8,667	4,785	7,073	9,433
당기순이익률 (%)	3.9	8.9	4.9	7.2	9.5
증가율 (%)	흑전	139.3	-44.8	47.8	33.4
지배주주지분 순이익	3,492	8,545	4,735	6,999	9,335
비지배주주지분 순이익	130	122	50	74	98
기타포괄이익	629	-145	621	0	0
총포괄이익	4,251	8,521	5,406	7,073	9,433

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	29,255	30,715	31,040	35,153	35,773
현금성자산	2,383	2,241	1,471	1,890	2,505
단기투자자산	2,106	3,029	2,382	2,382	2,382
매출채권	11,099	11,625	10,742	14,487	14,489
재고자산	9,769	10,153	11,121	11,078	11,080
기타유동자산	2,420	2,347	2,342	2,333	2,334
비유동자산	217,553	224,212	226,898	226,700	230,491
유형자산	182,983	187,752	190,524	190,524	194,426
무형자산	1,146	1,101	1,008	873	759
투자자산	16,232	17,929	17,967	17,904	17,907
기타비유동자산	17,192	17,430	17,399	17,399	17,399
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	246,808	254,927	257,938	261,854	266,263
유동부채	63,969	67,107	70,427	68,525	65,403
단기차입금	9,123	9,979	9,016	8,723	8,601
매입채무	4,495	3,543	3,748	3,139	3,139
유동성장기부채	35,319	35,908	38,746	37,746	34,746
기타유동부채	15,032	17,677	18,917	18,917	18,917
비유동부채	141,476	138,497	134,825	134,185	133,191
사채	84,973	80,608	76,628	76,128	75,128
장기차입금	3,119	3,275	3,313	3,313	3,313
장기금융부채	261	113	74	74	74
기타비유동부채	53,123	54,501	54,810	54,670	54,676
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	205,445	205,605	205,252	202,710	198,594
지배주주지분	39,915	48,170	51,512	57,897	66,323
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,410	2,410	2,410	2,410
자본조정 등	12,709	12,709	12,709	12,709	12,709
기타포괄이익누계액	1,424	1,341	1,851	1,851	1,851
이익잉여금	20,128	28,501	31,332	37,717	46,144
비지배주주지분	1,448	1,153	1,174	1,247	1,346
자본총계	41,363	49,323	52,686	59,144	67,669

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	15,876	20,880	18,532	16,614	23,634
당기순이익	3,622	8,667	4,785	7,073	9,433
유형자산 상각비	13,834	13,630	13,657	13,810	14,054
무형자산 상각비	164	159	156	135	115
외환손익	2,367	-407	1,005	40	30
운전자본의 감소(증가)	-3,790	-5,383	-242	-4,444	2
기타	-321	4,214	-829	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-14,093	-18,445	-15,368	-13,788	-17,989
투자자산의 감소(증가)	-2,275	-1,846	420	62	-3
유형자산의 감소	403	468	78	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-14,216	-15,834	-15,498	-13,810	-17,957
기타	1,995	-1,233	-368	-40	-29
재무활동으로인한현금흐름	-3,849	-2,635	-3,955	-2,407	-5,030
차입금의 증가(감소)	-447	8	-1	0	0
사채의증가(감소)	-4,145	-4,365	-3,980	-500	-1,000
자본의 증가	0	-34	0	0	0
배당금	-137	-219	-990	-614	-908
기타	880	1,975	1,016	-1,293	-3,122
기타현금흐름	106	58	21	0	0
현금의증가(감소)	-1,960	-142	-770	420	615
기초현금	4,343	2,383	2,241	1,471	1,890
기말현금	2,383	2,241	1,471	1,890	2,505

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	5,642	13,500	7,453	11,018	14,695
EPS(지배순이익 기준)	5,439	13,311	7,375	10,903	14,541
BPS(자본총계 기준)	64,432	76,831	82,070	92,130	105,410
BPS(지배지분 기준)	62,177	75,035	80,241	90,187	103,314
DPS	213	1,542	957	1,415	1,887
P/E(당기순이익 기준)	3.6	3.5	5.3	3.6	2.7
P/E(지배순이익 기준)	3.7	3.5	5.4	3.6	2.7
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	6.3	5.7	6.9	5.6	4.8
배당수익률	1.1	3.3	2.4	3.6	4.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	139.3	-44.8	47.8	33.4
EPS(지배순이익 기준)	흑전	144.7	-44.6	47.8	33.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.2	19.1	9.4	12.6	14.9
ROE(지배순이익 기준)	9.2	19.4	9.5	12.8	15.0
ROA	1.5	3.5	1.9	2.7	3.6
안정성 (%)					
부채비율	496.7	416.9	389.6	342.7	293.5
순차입금비율	308.1	251.1	230.6	201.7	169.3
이자보상배율	1.8	3.1	1.9	3.0	3.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.26	BUY	32,000	-35.22	-22.34
2024.08.21	BUY	29,000	7.98	134.14
2026.01.22	BUY	82,000	-40.34	-21.59
2026.05.27	종목편출	종목편출		
2026.05.28	담당자변경	담당자변경		
2026.05.28	BUY	53,000		

▶ 최근 2년간 한국전력 주가 및 목표주가

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.