



BUY (상향)

목표주가(12M) 45,000원(유지)
현재주가(7.13) 34,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,806.93
52주 최고/최저(원)	67,900/34,250
시가총액(십억원)	21,987.3
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	2,461.5
60일 평균 거래대금(십억원)	99.3
외국인지분율(%)	20.66
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 1인	51.11
국민연금공단	6.88

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	98,502.1	99,907.6
영업이익(십억원)	9,761.7	13,465.1
순이익(십억원)	5,836.1	8,190.9
EPS(원)	8,949	12,547
BPS(원)	82,281	93,617

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	93,398.9	97,429.3	97,549.0	97,689.2
영업이익	8,364.7	13,490.6	7,953.7	9,918.8
세전이익	5,256.5	11,586.9	5,461.1	7,469.6
순이익	3,491.7	8,544.9	4,042.3	5,602.2
EPS	5,439	13,311	6,297	8,727
증감율	흑전	144.73	(52.69)	38.59
PER	3.69	3.55	5.44	3.92
PBR	0.32	0.63	0.42	0.38
EV/EBITDA	6.48	5.79	7.13	6.44
ROE	9.22	19.40	8.09	10.27
BPS	62,177	75,035	80,705	89,202
DPS	213	1,542	230	250



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 14일 | 기업분석_Earnings Preview

한국전력 (015760)

정책 방향이 바뀐다

목표주가 45,000원 유지, 투자 의견 매수로 상향

한국전력 목표주가를 기존 45,000원을 유지하는 가운데 상승여력 확대에 투자 의견은 중립에서 매수로 상향한다. 원/달러 환율은 부담 요인이거나 원자재 가격 지표가 고점 대비 안정되면서 추정치 하향 조정 마무리 국면에 진입했기 때문이다. 2분기 실적은 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 유연탄 연료비단가 상승, 원전 이용률 감소에도 분기 평균 SMP가 전년대비 3.7% 하락했기 때문이다. 향후 원가 부담은 3분기에 정점을 기록한 이후 완화될 것으로 기대된다. 2026년 기준 PER 5.4배, PBR 0.4배다.

2Q26 영업이익 1.8조원(YoY -14.4%) 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액 22.0조원으로 전년대비 0.3% 증가할 전망이다. 전력판매수익은 산업용 수요 둔화 및 판가 약세로 역성장이 예상되나 해외사업수익 등 기타매출이 증가하면서 개선세가 이어질 수 있다. 영업이익은 1.8조원으로 전년대비 14.4% 감소할 전망이다. 연료비와 구입 전력비는 각각 4.8조원, 8.2조원으로 전년대비 13.3% 증가, 4.9% 감소로 추정된다. 연료비 증가는 유연탄 개별소비세 할인 종료 및 수입단가 상승이 원인으로 작용할 전망이다. 구입 전력비 감소는 기저발전 비중 하락에 따른 구입전력량 증가에도 분기 평균 SMP가 약세를 기록함에 따라 비용 절감이 예상되기 때문이다. 유연탄 발전소 이용률은 41.0%로 3.2%p 상승, 원전 이용률은 73.6%로 전년대비 8.8%p 하락할 전망이다.

AI DC만 감안해도 2025년 대비 전력수요 20% 이상 증가

3대 메가프로젝트 중 AI DC 투자계획의 경우 2029년 1단계 8.4GW, 2035년 2단계 10GW로 구성된다. 1GW 데이터센터의 전력사용량을 6.1TWh로 가정하면 18.4GW 설비에 대응되는 전력수요는 약 113TWh다. 2025년 전력사용량이 550TWh였던 점을 감안하면 20% 이상의 수요가 발생할 것으로 볼 수 있으며 이는 반도체 및 피지컬 AI 투자 영향을 고려하지 않은 수치다. 해당 수요를 충족하기 위한 선택지 가운데 정부 주요 인사들의 발언에서 원자력을 포함한 유의미한 규모의 기저전원 투자가 언급되는 중이다. 발전 Mix 변화로 한국전력 이익 체력의 근간이 개선될 수 있다. 과거 기저전원 비중을 줄이는 정책으로 장기 실적 기대치가 낮아진 점을 감안하면 제12차 전력수급기본계획 내용에 따라 중장기 밸류에이션 회복 구간으로의 진입도 가능하다고 판단된다.

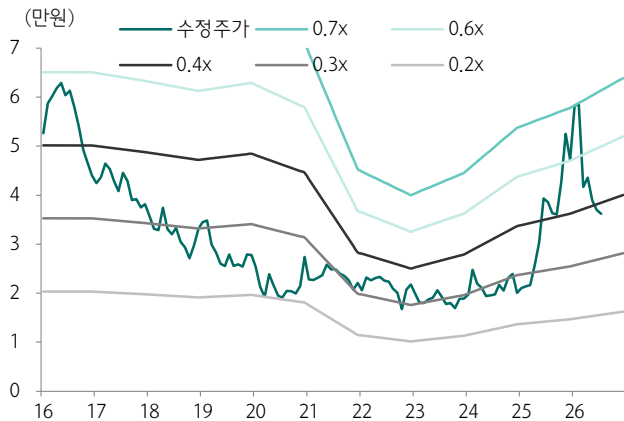
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				2Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	242,240	219,501	275,725	236,828	243,985	220,163	276,565	234,777	0.3	(9.8)
전기판매수익	232,112	209,463	264,741	223,730	232,233	208,282	264,300	221,713	(0.6)	(10.3)
기타매출	10,128	10,038	10,984	13,098	11,752	11,881	12,265	13,064	18.4	1.1
영업이익	37,536	21,359	56,520	19,492	37,842	18,283	19,598	3,814	(14.4)	(51.7)
연료비	50,100	43,152	55,008	46,104	52,177	48,871	79,363	64,356	13.3	(6.3)
구입전력비	87,568	86,010	92,485	74,464	87,203	81,821	104,198	74,132	(4.9)	(6.2)
기타	67,036	68,980	71,712	96,769	66,763	71,188	73,406	92,475	3.2	6.6
세전이익	32,318	16,652	53,492	13,407	33,951	11,505	13,772	(4,617)	(30.9)	(66.1)
순이익	23,282	11,367	37,556	13,243	24,927	8,629	10,329	(3,463)	(24.1)	(65.4)
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	15.5	8.3	7.1	1.6	-	-
세전이익률(%)	13.3	7.6	19.4	5.7	13.9	5.2	5.0	(2.0)	-	-
순이익률(%)	9.6	5.2	13.6	5.6	10.2	3.9	3.7	(1.5)	-	-
전력판매(GWh)	141,018	127,341	151,506	129,551	139,742	127,230	151,556	129,493	(0.1)	(9.0)
판매단가(원/kWh)	165	164	175	173	166	164	174	171	(0.5)	(1.5)
원/달러 환율	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,501	1,520	1,520	7.3	2.5
석탄(천원/톤)	193	185	165	170	198	210	238	259	13.2	5.6
LNG(천원/톤)	1,100	972	967	883	1,086	1,148	1,419	1,270	18.1	5.8

자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



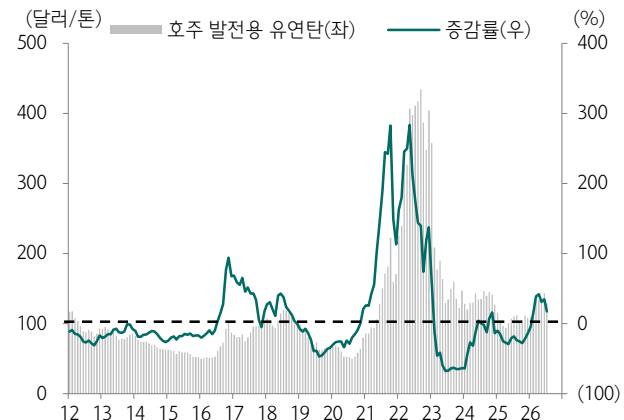
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



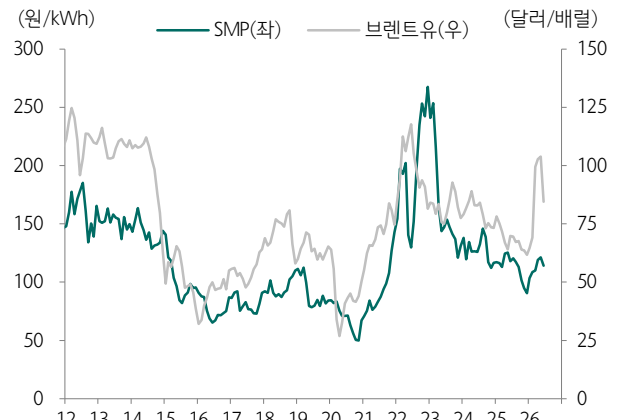
자료: 한국전력, 하나증권

도표 10. 호주 발전용 유연탄 (7월 YoY +17.2%)



자료: 산업부, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (6월 SMP YoY -3.3%)



자료: EPSIS, Workspace, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	93,398.9	97,429.3	97,549.0	97,689.2	98,102.1
매출원가	81,964.2	80,704.8	85,896.8	84,060.2	85,210.2
매출총이익	11,434.7	16,724.5	11,652.2	13,629.0	12,891.9
판매비	3,070.0	3,234.0	3,698.6	3,710.2	3,573.5
영업이익	8,364.7	13,490.6	7,953.7	9,918.8	9,318.4
금융손익	(4,087.1)	(3,000.6)	(3,631.4)	(3,600.0)	(3,600.0)
중속/관계기업손익	882.3	576.1	752.9	752.9	752.9
기타영업외손익	96.6	520.9	385.8	397.9	382.0
세전이익	5,256.5	11,586.9	5,461.1	7,469.6	6,853.3
법인세	1,634.6	2,920.3	1,392.5	1,867.4	1,713.3
계속사업이익	3,622.0	8,666.7	4,068.5	5,602.2	5,140.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,622.0	8,666.7	4,068.5	5,602.2	5,140.0
비배주주지분 순이익	130.3	121.7	26.3	0.0	0.0
지배주주순이익	3,491.7	8,544.9	4,042.3	5,602.2	5,140.0
지배주주지분포괄이익	4,070.2	8,425.6	4,600.0	5,495.1	5,041.8
NOPAT	5,763.6	10,090.5	5,925.5	7,439.1	6,988.8
EBITDA	22,362.1	27,279.3	21,486.3	23,590.6	23,132.3
성장성(%)					
매출액증가율	5.87	4.32	0.12	0.14	0.42
NOPAT증가율	흑전	75.07	(41.28)	25.54	(6.05)
EBITDA증가율	163.37	21.99	(21.24)	9.79	(1.94)
영업이익증가율	흑전	61.28	(41.04)	24.71	(6.05)
(지배주주)순이익증가율	흑전	144.72	(52.69)	38.59	(8.25)
EPS증가율	흑전	144.73	(52.69)	38.59	(8.25)
수익성(%)					
매출총이익률	12.24	17.17	11.94	13.95	13.14
EBITDA이익률	23.94	28.00	22.03	24.15	23.58
영업이익률	8.96	13.85	8.15	10.15	9.50
계속사업이익률	3.88	8.90	4.17	5.73	5.24

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,439	13,311	6,297	8,727	8,007
BPS	62,177	75,035	80,705	89,202	96,958
CFPS	38,559	49,316	35,519	38,682	37,875
EBITDAPS	34,834	42,494	33,470	36,748	36,034
SPS	145,489	151,768	151,954	152,172	152,816
DPS	213	1,542	230	250	220
주기지표(배)					
PER	3.69	3.55	5.44	3.92	4.28
PBR	0.32	0.63	0.42	0.38	0.35
PCFR	0.52	0.96	0.96	0.89	0.90
EV/EBITDA	6.48	5.79	7.13	6.44	6.53
PSR	0.14	0.31	0.23	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	9.22	19.40	8.09	10.27	8.60
ROA	1.44	3.41	1.57	2.12	1.91
ROIC	3.10	5.27	3.02	3.70	3.40
부채비율	496.69	416.85	393.72	355.85	327.13
순부채비율	315.62	256.46	242.06	217.34	198.88
이자보상배율(배)	1.79	3.11	1.92	2.35	2.22

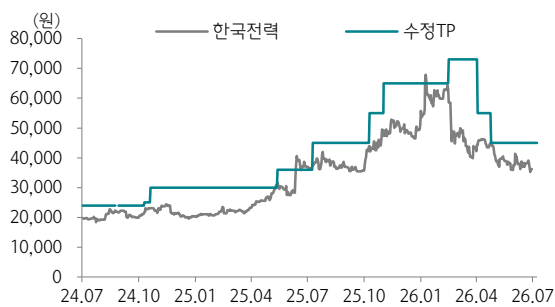
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	29,255.2	30,715.4	32,205.9	32,628.8	32,885.2
금융자산	5,966.3	6,590.5	8,286.9	8,622.4	8,806.2
현금성자산	2,383.0	2,240.8	2,301.5	2,626.0	2,800.7
매출채권	11,099.2	11,624.9	11,524.2	11,566.5	11,601.6
재고자산	9,769.2	10,152.7	10,064.8	10,101.7	10,132.4
기타유동자산	2,420.5	2,347.3	2,330.0	2,338.2	2,345.0
비유동자산	217,552.6	224,212.1	229,266.6	233,654.3	237,889.6
투자자산	16,232.1	17,929.3	17,860.5	17,920.0	17,969.2
금융자산	4,946.0	4,565.6	4,612.4	4,623.3	4,632.2
유형자산	182,982.8	187,751.5	192,992.6	197,448.8	201,745.0
무형자산	1,146.1	1,100.6	1,014.7	886.7	776.5
기타비유동자산	17,191.6	17,430.7	17,398.8	17,398.8	17,398.9
자산총계	246,807.8	254,927.5	261,472.5	266,283.1	270,774.8
유동부채	63,968.8	67,107.3	74,449.0	73,616.3	72,972.1
금융부채	45,069.4	46,449.2	53,827.9	52,930.0	52,231.6
매입채무	4,494.5	3,543.0	3,512.3	3,525.2	3,535.9
기타유동부채	14,404.9	17,115.1	17,108.8	17,161.1	17,204.6
비유동부채	141,476.2	138,497.2	134,063.9	134,252.7	134,409.1
금융부채	91,448.3	86,636.5	82,652.3	82,652.3	82,652.3
기타비유동부채	50,027.9	51,860.7	51,411.6	51,600.4	51,756.8
부채총계	205,445.0	205,604.5	208,512.9	207,869.0	207,381.2
지배주주지분	39,915.2	48,169.9	51,809.6	57,264.1	62,243.6
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
자본조정	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6
기타포괄이익누계액	1,424.0	1,340.6	1,851.1	1,851.1	1,851.1
이익잉여금	20,128.2	28,500.6	31,629.7	37,084.2	42,063.7
비지배주주지분	1,447.6	1,153.0	1,150.0	1,150.0	1,150.0
자본총계	41,362.8	49,322.9	52,959.6	58,414.1	63,393.6
순금융부채	130,551.3	126,495.1	128,193.4	126,959.9	126,077.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	15,876.1	20,880.2	17,274.8	19,470.0	19,116.3
당기순이익	3,622.0	8,666.7	4,068.5	5,602.2	5,140.0
조정	16,044.5	17,596.3	13,620.1	13,671.8	13,813.9
감가상각비	13,997.4	13,788.8	13,532.7	13,671.8	13,813.9
외환거래손익	2,366.8	(407.1)	914.5	0.0	0.0
지분법손익	(882.3)	(576.1)	(302.0)	0.0	0.0
기타	562.6	4,790.7	(525.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(3,790.4)	(5,382.8)	(413.8)	196.0	162.4
투자활동 현금흐름	(14,093.1)	(18,445.5)	(17,988.4)	(18,070.5)	(18,058.4)
투자자산감소(증가)	(3,023.2)	(1,725.7)	68.9	(59.5)	(49.3)
자본증가(감소)	(13,813.4)	(15,366.5)	(17,615.3)	(18,000.0)	(18,000.0)
기타	2,743.5	(1,353.3)	(442.0)	(11.0)	(9.1)
재무활동 현금흐름	(3,849.3)	(2,634.6)	2,526.8	(1,045.6)	(858.8)
금융부채증가(감소)	(1,374.3)	(3,432.0)	3,394.6	(898.0)	(698.3)
자본증가(감소)	0.0	(34.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2,337.8)	1,050.5	122.1	0.1	0.0
배당지급	(137.2)	(218.9)	(989.9)	(147.7)	(160.5)
현금의 증감	(1,959.9)	(142.2)	261.6	324.5	174.7
Unlevered CFO	24,753.4	31,659.1	22,801.7	24,832.5	24,314.3
Free Cash Flow	1,660.1	5,046.0	(418.6)	1,470.0	1,116.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.14	BUY	45,000		
26.5.7	Neutral	45,000	-14.43%	-2.11%
26.4.15	BUY	55,000	-17.38%	-15.73%
26.2.27	BUY	73,000	-37.81%	-30.27%
25.11.14	BUY	65,000	-16.11%	4.46%
25.10.22	BUY	55,000	-18.18%	-9.91%
25.7.22	BUY	45,000	-15.71%	-2.56%
25.5.26	BUY	36,000	-7.36%	12.78%
24.11.1	BUY	30,000	-24.37%	2.33%
24.10.22	BUY	25,000	-8.74%	-7.60%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 7월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.24%	2.76%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 11일