

한국전력 (015760)

2Q26 Preview: 아직 나타나지 않은 원가 상승

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.krRA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

2Q26, 낮아진 기대치를 충분히 상회 가능

2Q26 연결 영업이익은 2.35조원(+10.1% YoY)을 기록하며 컨센서스(1.9조원)를 상회할 전망이다. SMP 상승 속도(+10.0% QoQ)는 당사의 예상치 수준이었다. 원전 이용률은 예상보다 저조하지만(-7.4% YoY), 석탄 이용률 개선(+7.0% YoY)이 이를 만회하면서 기존 예상치 대비 크게 다르지 않은 실적을 기록할 것으로 보인다. 6월 들어 유가가 하락했으나 이는 12월경 반영될 전망으로, 연간 실적 전망치를 개선시키지는 못한다. 2027년 영업이익 전망에 대한 가시성은 개선됐으나, SMP 상한제 도입 명분은 약해졌다. 3Q26, 4Q26 실적 부진 가능성은 높아진 상황이다.

단기적으로 규제 리스크 커지는 국면

'3대 메가프로젝트'는 연중 규제 리스크를 키울 전망이다. 1)'AI 데이터센터 특별 요금제' 및 산업용 요금 인하 가능성이 있고, 2)추가적인 송변전망 CAPEX 등 손익과 현금흐름 측면에서 부담이 부각될 수 있기 때문이다. 다만 시야를 넓혀 연말까지 본다면, 주택용 요금 인상 논의가 재점화될 수 있다. 유가 하락으로 물가 전망이 안정화된 상황에서, 요금 인상 명분이 어떤 때보다 강해진 상황이다. 발전 자회사 통폐합 및 국유화까지 논의가 진전된다면 중장기적인 Re-rating의 계기가 될 것이다.

실적 하향 조정 국면을 거치는 중. 연말 진짜 모멘텀을 기다릴 때

유가 상승으로 인한 컨센서스 하향 조정이 아직 끝나지 않았다. 8~9월의 SMP 상승 각도 확인을 통해 추가적인 조정이 나타날 수 있다. 2023년 이후 12개월 선행 EPS와 주가 간의 상관관계가 0.71에 달할 정도로 실적에 민감한 상황에서, 연중 규제 리스크가 더해지는 점을 감안하면 본격적인 상승은 연말을 전후로 이루어질 가능성이 높다. 연말에는 요금 인상 논의와 더불어 베트남 원전, 국내 신규 원전(12차 전력수급기본계획), 대미 투자 등 원전 모멘텀이 강화될 전망이다. 2027년 이익 개선 및 배당에 대한 이야기도 나올 수 있는 시점이다. 투자 의견 Buy, 적정주가는 -12% 하향한 57,000원을 제시한다. 국내 유틸리티, 원전 기업을 포함한 Peer 그룹의 멀티플 하락을 반영했다.

Meritz Research 2026. 7. 15

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	57,000원
현재주가 (7.14)	33,950원
상승여력	67.9%

표1 한국전력 2Q26E Preview 테이블

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	21,555.4	21,950.1	-1.8	24,398.5	-11.7	21,555.4	0.0	22,253.8	-3.1
영업이익	2,351.8	2,135.9	10.1	3,784.2	-37.9	2,422.3	-2.9	1,912.2	23.0
세전이익	1,520.4	1,665.2	-8.7	3,395.0	-55.2	1,611.1	-5.6	1,246.7	22.0
순이익	1,102.3	1,176.4	-6.3	2,519.0	-56.2	1,168.0	-5.6	863.8	27.6
영업이익률(%)	10.9	9.7		15.5		11.2		8.6	
세전이익률(%)	7.1	7.6		13.9		7.5		5.6	
순이익률(%)	5.1	5.4		10.3		5.4		3.9	

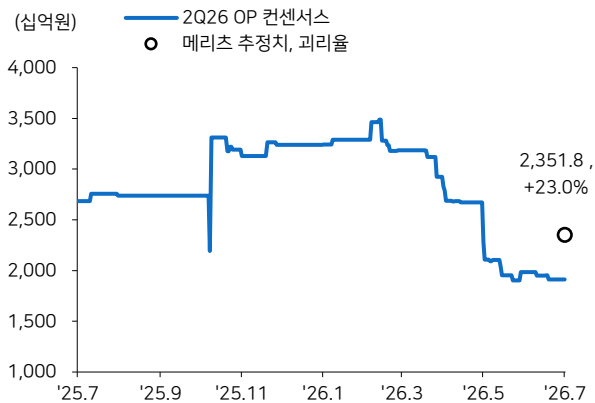
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국전력 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	96,562.2	96,562.2	0.0	97,296.8	97,296.8	0.0
영업이익	7,425.9	8,409.7	-11.7	14,494.2	16,069.2	-9.8
세전이익	4,651.5	5,628.4	-17.4	11,416.4	12,907.3	-11.6
순이익	3,394.5	4,095.7	-17.1	8,194.1	9,264.2	-11.6
영업이익률(%)	7.7	8.7		14.9	16.5	
세전이익률(%)	4.8	5.8		11.7	13.3	
순이익률(%)	3.5	4.2		8.4	9.5	

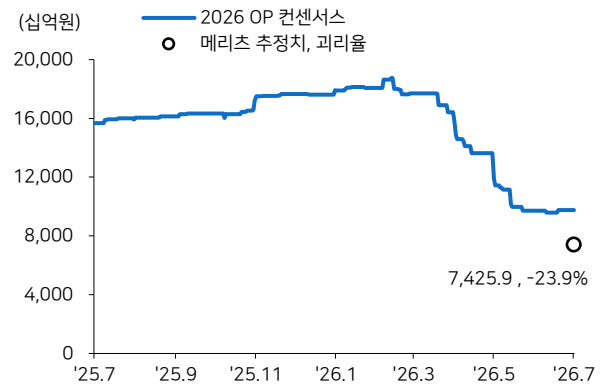
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26E 영업이익, 컨센서스 +23.0% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 -23.9% 하회 전망



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한국전력 적정주가 산출

구분	적용값	내용
예상 BPS (원)	90,038	2027년 말 기준
적정 PBR (배)	0.63	Peer 그룹(한국가스공사, 지역난방공사, HDC, SK가스, 현대건설, 한전KPS) 평균
적정주가 (원)	57,000	
현재주가 (원)	33,950	
상승여력 (%)	67.9	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한국전력 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
주요 가정												
두바이유(달러/배럴)	76.9	66.9	70.1	63.8	86.3	96.1	75.0	73.0	79.6	69.4	82.6	70.5
원/달러 환율	1,452.8	1,401.9	1,385.6	1,449.5	1,464.2	1,501.6	1,475.0	1,440.0	1,363.4	1,422.4	1,470.2	1,410.0
SMP(원/kWh)	115.5	122.7	116.9	95.6	107.3	118.0	161.1	145.9	127.8	112.7	133.1	118.9
석탄 발전단가(원/kWh)	79.1	74.7	66.3	68.4	70.6	72.7	106.2	97.7	77.0	71.3	86.8	77.2
LNG 발전단가(원/kWh)	208.3	190.4	170.3	173.8	165.8	178.0	231.1	215.9	194.0	185.7	197.7	188.9
원전이용률(%)	92.4	82.4	75.7	73.5	71.0	75.0	83.0	86.0	83.8	80.9	79.0	87.0
석탄이용률(%)	40.7	37.8	69.1	51.3	52.4	43.8	64.1	50.3	49.4	49.8	52.7	49.4
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	19,898.3	18,386.0	25,460.4	22,102.9	81,964.2	80,704.8	85,847.6	79,378.2
연료비	5,010.0	4,315.2	5,500.8	4,610.4	5,217.7	4,152.7	7,333.9	5,493.5	22,537.8	19,436.4	22,197.8	19,002.8
구입전력비	8,756.8	8,601.0	9,248.5	7,446.4	8,720.3	8,033.0	11,653.1	8,570.1	34,659.9	34,052.7	36,976.5	32,895.5
감가상각비	3,453.6	3,378.6	3,387.8	3,247.6	3,289.5	3,421.0	3,417.6	3,438.7	13,677.3	13,467.6	13,566.8	14,111.1
인건비	1,357.9	1,495.0	1,423.3	1,793.3	1,454.2	1,524.9	1,451.8	1,829.2	5,870.6	6,069.5	6,260.1	6,385.3
수선비 및 기타	1,178.6	1,229.8	1,572.7	3,697.6	1,216.5	1,254.4	1,604.1	2,771.5	5,218.5	7,678.6	6,846.5	6,983.4
매출총이익	4,467.0	2,930.6	6,439.3	2,887.6	4,500.2	3,169.4	1,820.7	1,224.3	11,434.7	16,724.5	10,714.6	17,918.6
매출총이익률(%)	18.4	13.4	23.4	12.2	18.4	14.7	6.7	5.2	12.2	17.2	11.1	18.4
판관비	713.4	794.7	787.4	938.5	716.0	817.6	810.4	944.7	3,070.0	3,234.0	3,288.7	3,424.4
판관비율(%)	2.9	3.6	2.9	4.0	2.9	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	2,351.8	1,010.4	279.6	8,364.7	13,490.6	7,425.9	14,494.2
영업이익 성장률(% YoY)	188.9	70.8	66.4	-19.4	0.8	10.1	-82.1	-85.7	흑전	61.3	-45.0	95.2
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	15.5	10.9	3.7	1.2	9.0	13.8	7.7	14.9
금융손익	-818.4	-677.7	-834.2	-670.3	-781.4	-959.0	-968.5	-953.6	-4,087.1	-3,000.6	-3,662.5	-3,904.6
기타손익	171.5	38.8	293.8	16.9	90.3	-44.0	33.1	46.7	96.6	520.9	126.1	49.6
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	1,520.4	317.5	-581.4	5,256.5	11,586.9	4,651.5	11,416.4
연결 당기순이익	2,361.7	1,176.4	3,790.0	1,338.6	2,519.0	1,102.3	230.2	-421.5	3,622.0	8,666.7	3,429.9	8,276.9
당기순이익률(%)	9.7	5.4	13.7	5.7	10.3	5.1	0.8	-1.8	3.9	8.9	3.6	8.5
순이익성장률(% YoY)	296.3	928.1	101.6	29.7	6.7	-6.3	-93.9	적전	흑전	139.3	-60.4	141.3
지배주주 순이익	2,328.2	1,136.7	3,755.6	1,324.3	2,492.7	1,091.2	227.9	-417.3	3,491.7	8,544.9	3,394.5	8,194.1

자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

한국전력 (015760)

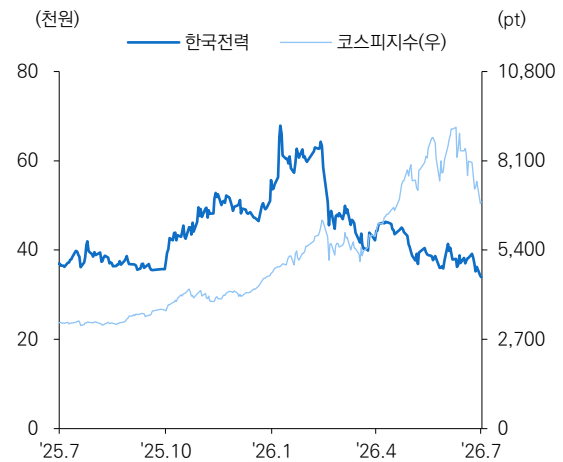
KOSPI	6,856.83pt
시가총액	217,947억원
발행주식수	64,196만주
유동주식비율	44.88%
외국인비중	20.59%
52주 최고/최저가	67,900원/33,950원
평균거래대금	983.6억원

주요주주(%)

한국산업은행 외 1 인	51.11
국민연금공단	6.88

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.8	-36.7	-8.1
상대주가	6.8	-56.4	-57.1

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	7,425.9	3,394.5	5,288	-60.3	78,154	6.4	0.43	7.0	6.9	395.7
2027E	97,296.8	14,494.2	8,194.1	12,764	141.4	90,038	2.7	0.38	5.0	15.2	337.9
2028E	98,072.2	16,588.0	9,759.1	15,202	19.1	105,310	2.2	0.32	4.5	15.6	286.5

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	85,847.6	79,378.2	77,959.8
매출총이익	11,434.7	16,724.5	10,714.6	17,918.6	20,112.4
판매관리비	3,070.0	3,234.0	3,288.7	3,424.4	3,524.4
영업이익	8,364.7	13,490.6	7,425.9	14,494.2	16,588.0
영업이익률(%)	9.0	13.8	7.7	14.9	16.9
금융손익	-4,087.1	-3,000.6	-3,662.5	-3,904.6	-3,788.5
종속/관계기업손익	882.3	576.1	762.0	777.2	792.7
기타영업외손익	96.6	520.9	126.1	49.6	4.6
세전계속사업이익	5,256.5	11,586.9	4,651.5	11,416.4	13,596.8
법인세비용	1,634.6	2,920.3	1,221.5	3,139.5	3,739.1
당기순이익	3,622.0	8,666.7	3,429.9	8,276.9	9,857.7
지배주주지분 순이익	3,491.7	8,544.9	3,394.5	8,194.1	9,759.1

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	29,255.2	30,715.4	25,559.2	24,099.8	24,583.2
현금및현금성자산	2,383.0	2,240.8	3,008.4	1,225.2	1,708.5
매출채권	11,099.2	11,624.9	9,977.0	10,036.0	10,122.4
재고자산	9,769.2	10,152.7	9,590.7	9,647.4	9,730.5
비유동자산	217,552.6	224,212.1	228,878.0	234,452.5	241,863.1
유형자산	182,982.8	187,751.5	192,514.6	197,870.2	205,000.8
무형자산	1,146.1	1,100.6	1,207.9	1,331.6	1,472.4
투자자산	16,232.1	17,929.4	17,756.6	17,851.8	17,991.1
자산총계	246,807.8	254,927.5	254,437.1	258,552.3	266,446.3
유동부채	63,968.8	67,107.3	69,571.9	67,409.3	65,440.5
매입채무	4,494.5	3,543.0	4,012.8	4,036.5	4,071.3
단기차입금	9,122.8	9,979.4	10,982.3	10,898.3	10,814.3
유동성장기부채	35,319.2	35,907.6	36,557.4	34,348.4	32,272.9
비유동부채	141,476.2	138,497.2	133,534.1	132,100.0	132,060.2
사채	84,972.7	80,607.6	75,597.0	73,290.0	72,255.0
장기차입금	3,118.8	3,274.8	3,413.0	3,551.6	3,695.8
부채총계	205,445.0	205,604.5	203,106.1	199,509.3	197,500.7
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	1,851.1	1,851.1	1,851.1
이익잉여금	20,128.3	28,500.6	29,992.1	37,621.3	47,425.3
비지배주주지분	1,447.6	1,153.0	1,159.1	1,241.8	1,340.4
자본총계	41,362.8	49,322.9	51,331.1	59,043.0	68,945.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	15,876.1	20,880.2	18,237.1	23,555.8	25,922.8
당기순이익(손실)	3,622.0	8,666.7	3,429.9	8,276.9	9,857.7
유형자산상각비	13,833.8	13,630.2	13,798.5	14,372.4	15,023.9
무형자산상각비	163.6	158.6	160.4	176.6	196.7
운전자본의 증감	-3,790.5	-5,382.8	760.9	729.9	844.5
투자활동 현금흐름	-14,093.1	-18,445.5	-12,362.7	-20,315.9	-22,438.9
유형자산의증가(CAPEX)	-14,216.0	-15,834.1	-17,630.1	-19,728.0	-22,154.5
투자자산의감소(증가)	-3,023.2	-1,725.7	172.8	-95.2	-139.3
재무활동 현금흐름	-3,849.3	-2,634.6	-5,128.2	-5,023.0	-3,000.6
차입금의 증감	-1,374.3	-3,432.0	-3,270.5	-4,458.1	-3,045.5
자본의 증가	0.0	-34.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1,959.9	-142.2	767.6	-1,783.1	483.3
기초현금	4,342.9	2,383.0	2,240.8	3,008.4	1,225.2
기말현금	2,383.0	2,240.8	3,008.4	1,225.2	1,708.5

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	5,288	12,764	15,202
CFPS	38,559	49,316	35,062	46,544	50,791
EBITDAPS	34,834	42,494	33,311	45,241	49,549
BPS	62,177	75,035	78,154	90,038	105,310
DPS	213	1,542	880	-70	-70
배당수익률(%)	1.1	3.3	2.6	-0.2	-0.2
Valuation(Multiple)					
PER	3.7	3.5	6.4	2.7	2.2
PCR	0.5	1.0	1.0	0.7	0.7
PSR	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.32	0.63	0.43	0.38	0.32
EBITDA(십억원)	22,362.1	27,279.4	21,384.7	29,043.2	31,808.6
EV/EBITDA	6.5	5.8	7.0	5.0	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.2	19.4	6.9	15.2	15.6
EBITDA 이익률	23.9	28.0	22.1	29.9	32.4
부채비율	496.7	416.9	395.7	337.9	286.5
금융비용부담률	5.0	4.5	4.3	4.2	4.1
이자보상배율(x)	1.8	3.1	1.8	3.5	4.2
매출채권회전율(x)	8.4	8.6	8.9	9.7	9.7
재고자산회전율(x)	10.0	9.8	9.8	10.1	10.1

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	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한국전력 (015760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.07.11	기업브리프	Buy	27,000	문경원	-23.4	-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	-38.3	-28.7	
2026.07.15	기업브리프	Buy	57,000	문경원	-	-	