



한국전력 (015760)

아직 불안한 실적

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(하향): 47,000원

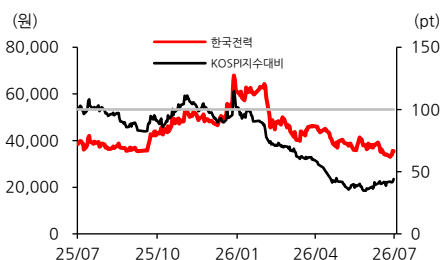
현재 주가(7/27)	36,200원
상승여력	▲29.8%
시가총액	227,255억원
발행주식수	641,964천주
52 주 최고가 / 최저가	67,900 / 33,000원
90 일 일평균 거래대금	915.1억원
외국인 지분율	21.0%
주주 구성	
한국산업은행 (외 2 인)	51.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
한국전력공사우리사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.4	-21.0	-40.2	-5.9
상대수익률(KOSPI)	17.3	-23.2	-73.0	-117.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	93,399	97,429	97,901	98,395
영업이익	8,365	13,491	9,083	9,359
EBITDA	22,362	27,279	23,324	24,095
지배주주순이익	3,492	8,545	5,257	5,455
EPS	5,439	13,311	8,189	8,498
순차입금	132,029	127,816	127,122	124,796
PER	6.7	2.7	4.4	4.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	5.5	6.4	6.1
배당수익률	0.6	4.3	4.3	4.3
ROE	9.2	19.4	10.4	10.0

주가 추이



한국전력의 2 분기 영업이익은 시장 기대치에 부합한 것으로 추정합니다. 하반기부터 본격적인 이익 감소가 예상되는 가운데 최근 에너지 가격 변동은 실적 불안을 키우는 요인입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 실적 추정치 변경을 반영해 47,000 원으로 하향합니다.

2Q26 Preview: 영업이익, 시장 기대치 부합 예상

한국전력의 2분기 매출액은 21.8조 원, 영업이익 2.0조 원으로 전년동기 대비 각각 -0.7%, -6.1%를 기록한 것으로 추정한다. 시장 컨센서스인 영업이익 1.96조 원 대비 2.3% 높은 수치다. 총 매출액 증가가 부재한 가운데 연료비 및 구입전력비 감소도 제한적인 만큼 영업이익은 전년동기 대비 소폭 감소한 것으로 예상된다. 중동 사태에 따른 에너지 가격 변동이 지속됨에 따라 올해 연간 영업이익 추정치를 기존 12조 원대에서 9조 원대로 추가 하향 조정했으며, 이로써 하반기에는 영업이익의 YoY 감소가 두드러질 전망이다.

아직 불안한 실적

에너지 가격은 지난 3월 중 WTI 118달러, JKM 22달러로 정점을 찍은 후 하향 안정화됐으나 최근 중동 긴장 재점화에 따라 변동성이 다시 확대된 상황이다. 하반기 본격적인 이익 감소 구간으로 진입하는 상황에 추정치 추가 하향 조정 가능성이 남아 있는 점은 동사의 밸류에이션 매력을 떨어트리는 요인이다. 다만, 절대적인 밸류에이션이 낮다는 점에서 하반기 중 원전 관련 소식은 주가 반등의 트리거로 작용할 수 있다는 판단이다. 하반기 중에는 대미투자 발표, 베트남 원전 가시화, 제12차 전기본 확정 등의 원전 모멘텀이 자리하고 있다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 47,000원으로 하향

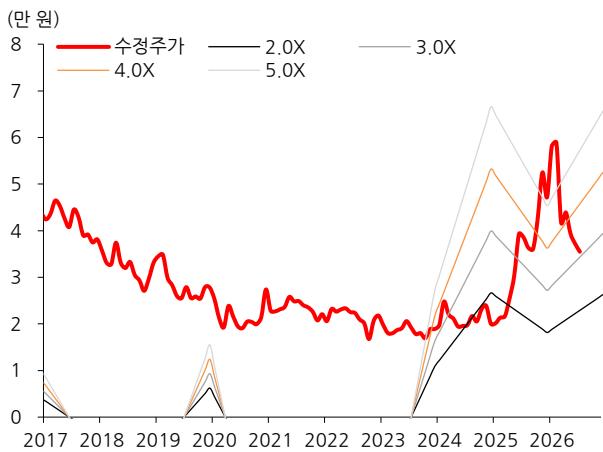
한국전력에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 기존 64,000원에서 47,000원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.55배(기존 0.7배, 예상 ROE 14.2% → 10.2%)를 적용해 산출했다. 현 주가는 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 3.2배, P/B 0.4배 수준으로 낮지만, 에너지 가격 변동에 따른 실적 리스크가 열려있는 만큼 저가매수를 위해서는 실적 전망의 안정화가 우선 이뤄질 필요가 있겠다.

[표1] 한국전력의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	85,860	12개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.55	12개월 예상 ROE 10.2%, COE 8.0%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	47,210	
목표 주가(원)	47,000	
현재 주가(원)	36,200	
상승 여력	30%	

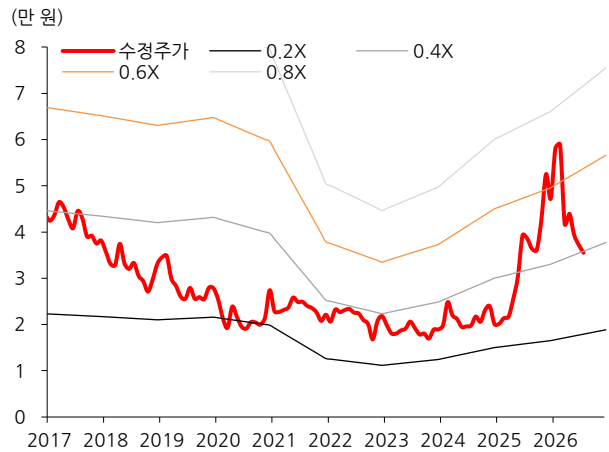
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



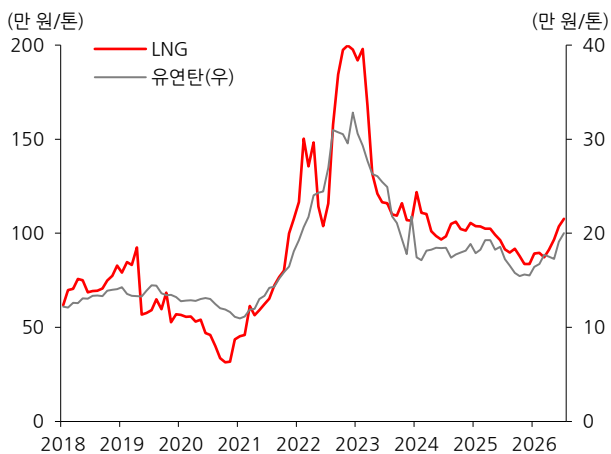
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



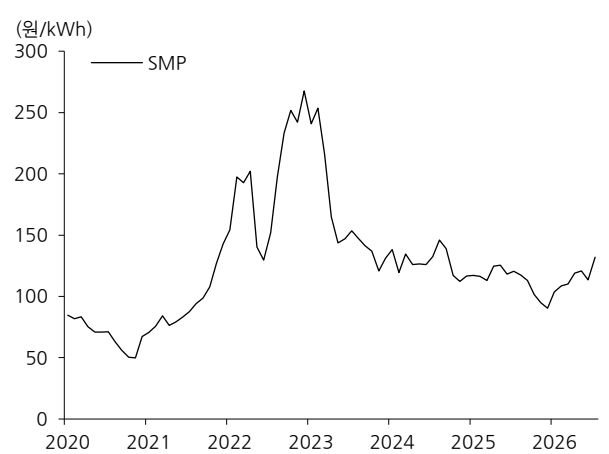
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 연료단가 추이



주: 7월 말 기준 / 자료: EPSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] SMP 추이



주: 7월 하순 기준 / 자료: EPSIS, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국전력의 2026년 2분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	21,950	27,572	23,683	24,398	21,788	22,244	-0.7%	-10.7%	-2.1%
영업이익	2,136	5,652	1,949	3,784	2,006	1,961	-6.1%	-47.0%	2.3%
지배주주순이익	1,137	3,756	1,324	2,493	768	846	-32.5%	-69.2%	-9.2%
영업이익률	9.7%	20.5%	8.2%	15.5%	9.2%	8.8%	-0.5%P	-6.3%P	0.4%P
순이익률	5.2%	13.6%	5.6%	10.2%	3.5%	3.8%	-1.7%P	-6.7%P	-0.3%P

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한국전력의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	24,224	21,950	27,572	23,683	24,398	21,788	27,603	24,111	93,399	97,429	97,901	98,395
YoY(%)	4.0	7.2	5.6	0.7	0.7	-0.7	0.1	1.8	5.9	4.3	0.5	0.5
전기판매수익	23,211	20,946	26,474	23,688	23,223	20,795	26,517	22,805	88,890	94,320	93,340	93,839
기타매출	1,013	1,004	1,098	1,315	1,175	993	1,086	1,306	4,509	4,430	4,561	4,556
매출원가/판매비	20,470	19,814	21,920	21,734	20,614	19,782	24,586	23,836	85,034	83,939	88,818	89,036
연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,218	4,203	6,370	5,248	22,538	19,436	21,039	20,160
구입전력비	8,757	8,601	9,249	7,446	8,720	8,558	10,889	9,892	34,660	34,053	38,060	38,491
감가상각비	2,951	2,927	2,956	2,833	2,938	2,967	2,997	2,937	11,401	11,668	11,838	12,101
기타	3,753	3,971	4,215	6,814	3,739	4,054	4,331	5,759	17,600	18,753	17,882	18,284
영업이익	3,754	2,136	5,652	1,949	3,784	2,006	3,017	276	8,365	13,491	9,083	9,359
YoY(%)	188.9	70.8	66.4	-18.0	0.8	-6.1	-46.6	-86.1	후자전환	61.7	-32.8	3.0
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.4	15.5	9.2	10.9	1.1	9.0	13.9	9.3	9.5
영업외손익	-522	-471	-303	-608	-389	-958	-38	-528	-3,108	-1,904	-1,913	-1,909
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,341	3,395	1,048	2,979	-252	5,257	11,587	7,170	7,450
순이익	2,362	1,176	3,790	1,339	2,519	776	2,205	-187	3,622	8,667	5,313	5,513
YoY(%)	296.3	928.1	101.6	29.7	6.7	-34.1	-41.8	적자전환	후자전환	139.3	-38.7	3.8
순이익률(%)	9.7	5.4	13.7	5.7	10.3	3.6	8.0	-0.8	3.9	8.9	5.4	5.6
지배주주순이익	2,328	1,137	3,756	1,324	2,493	768	2,182	-185	3,492	8,545	5,257	5,455
[주요 가정]												
전기판매량(GWh)	141,018	127,341	151,507	129,551	139,742	126,887	151,371	131,041	549,821	549,417	549,041	551,947
판매단가(원/kWh)	170	165	176	170	170	165	176	171	163	170	171	171
SMP(원/kWh)	116	123	117	96	107	118	141	135	128	113	125	125
LNG(천원/톤)	1,064	972	967	883	1,086	1,178	1,313	1,313	1,077	975	1,211	1,215
석탄(천원/톤)	185	185	165	170	198	217	242	242	190	174	226	224
환율(원/달러)	1,453	1,401	1,386	1,452	1,467	1,502	1,455	1,455	1,365	1,423	1,470	1,450

자료: 한국전력, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	88,219	93,399	97,429	97,901	98,395
매출총이익	-1,480	11,435	16,725	12,308	12,651
영업이익	-4,542	8,365	13,491	9,083	9,359
EBITDA	8,491	22,362	27,279	23,324	24,095
순이자손익	-3,996	-4,127	-3,873	-3,550	-3,315
외화관련손익	-397	-2,495	643	-948	0
지분법손익	613	882	576	302	0
세전계속사업손익	-7,554	5,257	11,587	7,170	7,450
당기순이익	-4,716	3,622	8,667	5,313	5,513
지배주주순이익	-4,823	3,492	8,545	5,257	5,455
증가율(%)					
매출액	23.8	5.9	4.3	0.5	0.5
영업이익	적지	흑전	61.3	-32.7	3.0
EBITDA	흑전	163.4	22.0	-14.5	3.3
순이익	적지	흑전	139.3	-38.7	3.8
이익률(%)					
매출총이익률	-1.7	12.2	17.2	12.6	12.9
영업이익률	-5.1	9.0	13.8	9.3	9.5
EBITDA 이익률	9.6	23.9	28.0	23.8	24.5
세전이익률	-8.6	5.6	11.9	7.3	7.6
순이익률	-5.3	3.9	8.9	5.4	5.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,522	15,876	20,880	21,544	22,626
당기순이익	-4,716	3,622	8,667	5,313	5,513
자산상각비	13,032	13,997	13,789	14,240	14,737
운전자본증감	-5,142	-3,790	-5,383	899	303
매출채권 감소(증가)	-858	-189	-360	1,282	764
재고자산 감소(증가)	148	-1,413	-1,567	321	-26
매입채무 증가(감소)	-4,115	12	-1,456	-961	-772
투자현금흐름	-13,074	-14,093	-18,445	-19,429	-19,409
유형자산처분(취득)	-13,599	-13,813	-15,367	-17,640	-18,301
무형자산 감소(증가)	-75	-91	-99	-138	-138
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-72	-100
재무현금흐름	12,662	-3,849	-2,635	-2,457	-3,167
차입금의 증가(감소)	12,119	-4,219	-2,491	-2,774	-2,177
자본의 증가(감소)	-56	-137	-219	-990	-990
배당금의 지급	-56	-137	-219	-990	-990
총현금흐름	11,120	24,753	31,659	22,444	22,324
(-)운전자본증가(감소)	439	1,267	-1,079	-664	-303
(-)설비투자	13,908	14,216	15,834	17,718	18,301
(+)자산매각	235	311	369	-60	-138
Free Cash Flow	-2,992	9,582	17,273	5,329	4,186
(-)기타투자	4,103	2,712	9,442	1,343	870
잉여현금	-7,095	6,870	7,831	3,986	3,316
NOPLAT	-3,293	5,764	10,091	6,730	6,925
(+) Dep	13,032	13,997	13,789	14,240	14,737
(-)운전자본투자	439	1,267	-1,079	-664	-303
(-)Capex	13,908	14,216	15,834	17,718	18,301
OpFCF	-4,608	4,278	9,124	3,916	3,663

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	29,536	29,255	30,715	29,743	29,347
현금성자산	5,440	4,489	5,270	4,375	4,524
매출채권	11,913	12,128	12,519	11,362	10,598
재고자산	8,876	9,769	10,153	9,248	9,274
비유동자산	210,179	217,553	224,212	230,548	235,120
투자자산	29,170	33,424	35,360	37,120	37,990
유형자산	179,876	182,983	187,752	192,324	196,051
무형자산	1,133	1,146	1,101	1,104	1,079
자산총계	239,715	246,808	254,927	260,290	264,468
유동부채	61,248	63,969	67,107	70,089	68,646
매입채무	8,737	9,079	8,412	8,191	7,419
유동성이자부채	41,752	45,069	46,449	48,844	47,644
비유동부채	141,202	141,476	138,497	136,537	137,692
비유동이자부채	96,139	91,448	86,636	82,652	81,675
부채총계	202,450	205,445	205,605	206,626	206,338
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,445	2,410	2,410	2,410
이익잉여금	16,338	20,128	28,501	32,845	37,310
자본조정	13,852	14,133	14,049	14,049	14,049
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	37,265	41,363	49,323	53,664	58,130

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-7,512	5,439	13,311	8,189	8,498
BPS	55,837	62,177	75,035	81,802	88,758
DPS	0	213	1,542	1,540	1,540
CFPS	17,322	38,559	49,316	34,961	34,774
ROA(%)	-2.0	1.4	3.4	2.0	2.1
ROE(%)	-12.6	9.2	19.4	10.4	10.0
ROIC(%)	-2.1	3.6	6.3	4.1	4.2
Multiples(x, %)					
PER	-2.5	6.7	2.7	4.4	4.3
PBR	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.1	0.9	0.7	1.0	1.0
EV/EBITDA	17.0	6.9	5.5	6.4	6.1
배당수익률	n/a	0.6	4.3	4.3	4.3
안정성(%)					
부채비율	543.3	496.7	416.9	385.0	355.0
Net debt/Equity	355.4	319.2	259.1	236.9	214.7
Net debt/EBITDA	1,560.0	590.4	468.5	545.0	517.9
유동비율	48.2	45.7	45.8	42.4	42.8
이자보상배율(배)	n/a	1.8	3.1	2.3	2.5
자산구조(%)					
투하자본	82.1	80.9	80.0	79.9	79.7
현금+투자자산	17.9	19.1	20.0	20.1	20.3
자본구조(%)					
차입금	78.7	76.7	73.0	71.0	69.0
자기자본	21.3	23.3	27.0	29.0	31.0

[Compliance Notice]

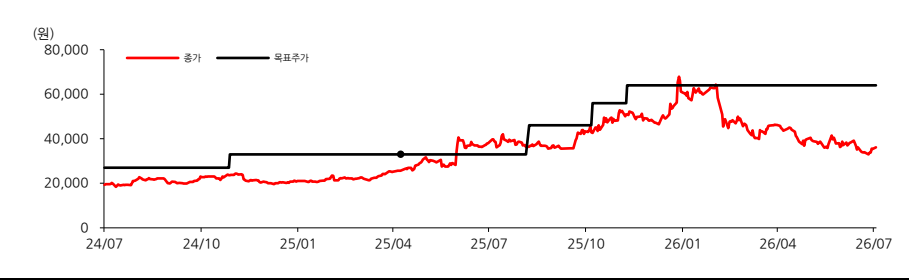
(공표일: 2026 년 7 월 28 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국전력 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.26	2024.08.09	2024.11.21	2024.11.29	2024.12.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		27,000	27,000	33,000	33,000	33,000
일 시	2025.01.15	2025.01.24	2025.02.28	2025.03.04	2025.03.28	2025.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
일 시	2025.04.25	2025.05.30	2025.06.11	2025.08.29	2025.09.01	2025.09.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	33,000	46,000	46,000
일 시	2025.10.31	2025.11.28	2025.12.03	2025.12.26	2026.01.30	2026.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	56,000	56,000	64,000	64,000	64,000	64,000
일 시	2026.07.28					
투자의견	Buy					
목표가격	47,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.21	Buy	33,000	-17.49	27.27
2025.09.01	Buy	46,000	-16.18	-1.09
2025.10.31	Buy	56,000	-14.01	-5.71
2025.12.03	Buy	64,000	-27.44	6.09
2026.07.28	Buy	47,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%