



BUY (유지)

목표주가(12M) 45,000원
현재주가(8.12) 35,450원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,579.04
52주 최고/최저(원)	67,900/33,000
시가총액(십억원)	22,757.6
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	2,080.0
60일 평균 거래대금(십억원)	77.6
외국인지분율(%)	21.28
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 1인	51.11
국민연금공단	6.88

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	98,328.6	99,715.6
영업이익(십억원)	9,789.1	13,711.2
순이익(십억원)	5,873.0	8,382.5
EPS(원)	9,011	12,849
BPS(원)	82,617	94,534

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	93,398.9	97,429.3	97,455.9	97,559.3
영업이익	8,364.7	13,490.6	8,174.1	7,018.7
세전이익	5,256.5	11,586.9	5,636.2	4,530.2
순이익	3,491.7	8,544.9	4,121.3	3,397.7
EPS	5,439	13,311	6,420	5,293
증감율	흑전	144.73	(51.77)	(17.55)
PER	3.69	3.55	5.52	6.70
PBR	0.32	0.63	0.44	0.41
EV/EBITDA	6.48	5.79	7.05	7.44
ROE	9.22	19.40	8.24	6.35
BPS	62,177	75,035	80,828	85,961
DPS	213	1,542	160	140



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxhyun@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 13일 | 기업분석_Earnings Review

한국전력 (015760)

특이사항 없이 부진했던 실적

목표주가 45,000원, 투자의견 매수 유지

한국전력 목표주가 45,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 영업실적은 시장 기대치를 하회했다. 지난 분기에 이어 RPS 관련 비용이 늘어나며 구입전력비가 증가한 영향으로 추정된다. 연간 RPS 비용은 RPS 의무비율 상승폭 이상 크게 증가하기 어렵다는 점에서 하반기는 안정된 추세가 예상된다. 최근 원/달러 환율이 빠른 안정세를 보이고 있지만 SMP가 3분기 들어 가파르게 상승하고 있어 단기 비용 부담 해소는 쉽지 않은 상황이다. 2026년 기준 PER 5.6배 PBR 0.4배다.

2Q26 영업이익 1.1조원(YoY -47.2%)으로 컨센서스 하회

2분기 매출액은 21.9조원으로 전년대비 0.1% 감소했다. 전력판매량은 산업용 수요 감소로 전년대비 1.0% 감소했고 판매단가도 0.7% 하락했다. 전기요금 인하 효과로 2021년 이후 처음으로 평가 하락이 현실화되었다. 영업이익은 1.1조원으로 전년대비 47.2% 감소했다. 연료비는 4.9조원으로 14.1% 증가했고 구입전력비는 8.5조원으로 1.3% 감소했다. 원자재 및 환율 상승, 원자력 발전소 이용률 하락으로 연료비가 크게 증가했다. 구입전력비는 기저 발전 비중 소폭 감소에도 SMP 약세로 전년대비 개선되었다. 유연탄 발전소 이용률은 45.0%로 전년대비 7.2%p 상승했고 원자력 이용률은 전년대비 8.4%p 감소한 74.0% 수준으로 추정된다. 기타영업비용 증가가 실적 둔화의 주요 원인으로 추정되며 인건비 등 기타 요소가 전년대비 늘어난 영향이다.

환율 하락은 긍정적. 다만 아직은 증익을 논하기 이른 시점

계획예방정비 일정을 감안하면 원자력 이용률은 하반기 평균 80% 내외로 추정된다. 가동 재개를 준비 중인 일부 원전의 정비 종료 시점에 따라 2027년 이용률 회복 여부가 결정될 전망이다. 송전제약이 발생하고 있는 일부 지역에서 인프라 확충 시 전력 Mix 개선 효과가 나타날 수 있다. 1,400원대 초반으로 내려온 환율은 연료비와 구입전력비 부담을 완화시킬 수 있지만 150원/kWh을 상회하고 있는 SMP 영향을 극복하기에는 다소 부족할 전망이다. 실적 회복을 위해서는 에너지 원자재 가격 하락이 필요한 상황이며 하반기 구체화될 지역별 차등요금제에서 산업용 전기요금 추가 인하가 현실화될 것인지 지켜봐야 한다.

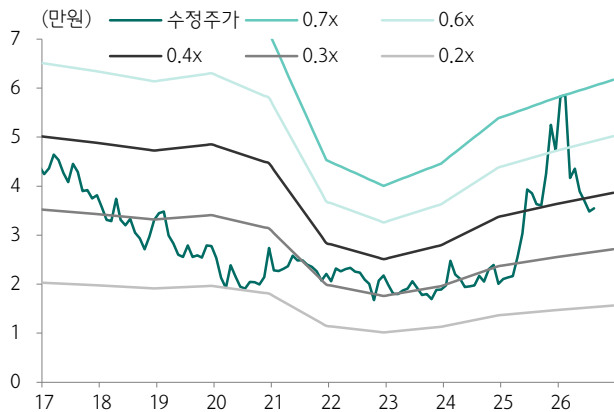
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				2Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	242,240	219,501	275,725	236,828	243,985	219,189	276,565	234,820	(0.1)	(10.2)
전기판매수익	232,112	209,463	264,741	223,730	232,233	207,408	264,300	221,713	(1.0)	(10.7)
기타매출	10,128	10,038	10,984	13,098	11,752	11,781	12,265	13,107	17.4	0.2
영업이익	37,536	21,359	56,520	19,492	37,842	11,286	29,378	3,578	(47.2)	(70.2)
연료비	50,100	43,152	55,008	46,104	52,177	49,252	70,967	59,930	14.1	(5.6)
구입전력비	87,568	86,010	92,485	74,464	87,203	84,866	102,814	78,837	(1.3)	(2.7)
기타	67,036	68,980	71,712	96,769	66,763	73,785	73,406	92,475	7.0	10.5
세전이익	32,318	16,652	53,492	13,407	33,951	4,262	23,456	(4,964)	(74.4)	(87.4)
순이익	23,282	11,367	37,556	13,243	24,927	2,673	17,592	(3,723)	(76.5)	(89.3)
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	15.5	5.1	10.6	1.5	-	-
세전이익률(%)	13.3	7.6	19.4	5.7	13.9	1.9	8.5	(2.1)	-	-
순이익률(%)	9.6	5.2	13.6	5.6	10.2	1.2	6.4	(1.6)	-	-
전력판매(GWh)	141,018	127,341	151,506	129,551	139,742	126,929	151,556	129,493	(0.3)	(9.2)
판매단가(원/kWh)	165	164	175	173	166	163	174	171	(0.7)	(1.7)
원/달러 환율	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,501	1,420	1,420	7.3	2.5
석탄(천원/톤)	193	185	165	170	198	185	203	220	0.0	(6.7)
LNG(천원/톤)	1,064	972	967	883	1,086	807	1,242	1,203	(17.0)	(25.7)

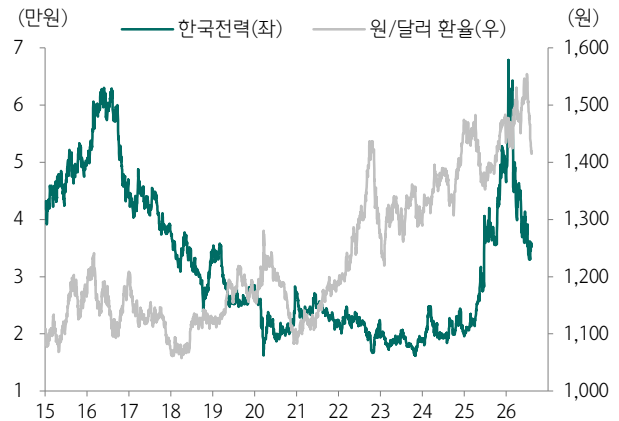
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



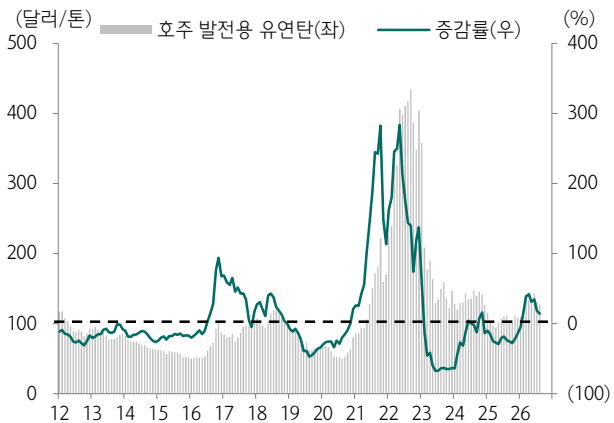
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



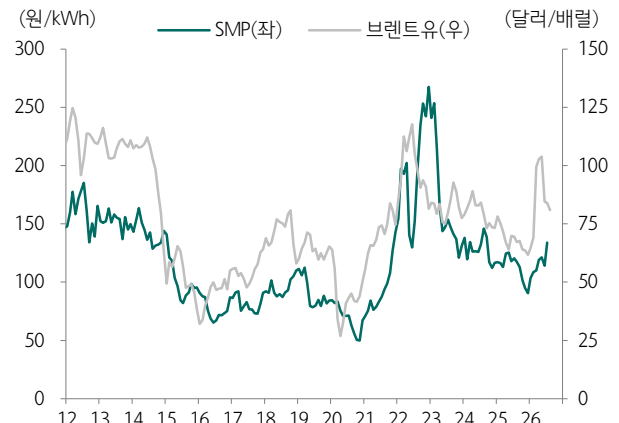
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (8월 YoY +14.2%)



자료: 산업부, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (7월 SMP YoY +11.1%)



자료: EPSIS, Workspace, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	93,398.9	97,429.3	97,455.9	97,559.3	97,968.0
매출원가	81,964.2	80,704.8	85,587.4	86,836.0	88,399.4
매출총이익	11,434.7	16,724.5	11,868.5	10,723.3	9,568.6
판매비	3,070.0	3,234.0	3,694.4	3,704.5	3,567.9
영업이익	8,364.7	13,490.6	8,174.1	7,018.7	6,000.7
금융손익	(4,087.1)	(3,000.6)	(3,611.0)	(3,600.0)	(3,600.0)
중속/관계기업손익	882.3	576.1	785.2	785.2	785.2
기타영업외손익	96.6	520.9	287.9	326.3	313.2
세전이익	5,256.5	11,586.9	5,636.2	4,530.2	3,499.1
법인세	1,634.6	2,920.3	1,478.4	1,132.6	874.8
계속사업이익	3,622.0	8,666.7	4,157.8	3,397.7	2,624.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,622.0	8,666.7	4,157.8	3,397.7	2,624.3
비배주주지분 순이익	130.3	121.7	36.5	0.0	0.0
지배주주순이익	3,491.7	8,544.9	4,121.3	3,397.7	2,624.3
지배주주지분포괄이익	4,070.2	8,425.6	4,687.6	3,332.7	2,574.2
NOPAT	5,763.6	10,090.5	6,030.1	5,264.0	4,500.6
EBITDA	22,362.1	27,279.3	21,706.8	20,690.6	19,814.6
성장성(%)					
매출액증가율	5.87	4.32	0.03	0.11	0.42
NOPAT증가율	흑전	75.07	(40.24)	(12.70)	(14.50)
EBITDA증가율	163.37	21.99	(20.43)	(4.68)	(4.23)
영업이익증가율	흑전	61.28	(39.41)	(14.13)	(14.50)
(지배주주)순이익증가율	흑전	144.72	(51.77)	(17.56)	(22.76)
EPS증가율	흑전	144.73	(51.77)	(17.55)	(22.77)
수익성(%)					
매출총이익률	12.24	17.17	12.18	10.99	9.77
EBITDA이익률	23.94	28.00	22.27	21.21	20.23
영업이익률	8.96	13.85	8.39	7.19	6.13
계속사업이익률	3.88	8.90	4.27	3.48	2.68

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,439	13,311	6,420	5,293	4,088
BPS	62,177	75,035	80,828	85,961	89,909
CFPS	38,559	49,316	35,801	34,157	32,816
EBITDAPS	34,834	42,494	33,813	32,230	30,866
SPS	145,489	151,768	151,809	151,970	152,607
DPS	213	1,542	160	140	100
주기지표(배)					
PER	3.69	3.55	5.52	6.70	8.67
PBR	0.32	0.63	0.44	0.41	0.39
PCFR	0.52	0.96	0.99	1.04	1.08
EV/EBITDA	6.48	5.79	7.05	7.44	7.85
PSR	0.14	0.31	0.23	0.23	0.23
재무비율(%)					
ROE	9.22	19.40	8.24	6.35	4.65
ROA	1.44	3.41	1.60	1.29	0.98
ROIC	3.10	5.27	3.07	2.62	2.19
부채비율	496.69	416.85	392.70	372.52	359.73
순부채비율	315.62	256.46	241.47	228.99	221.79
이자보상배율(배)	1.79	3.11	1.97	1.65	1.39

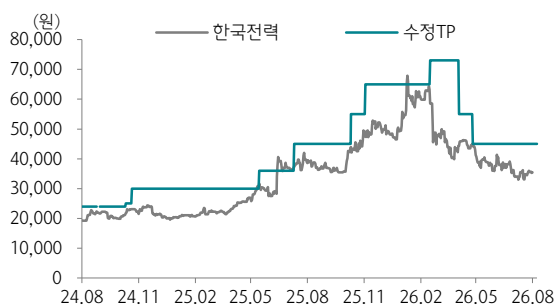
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	29,255.2	30,715.4	32,105.0	32,574.7	32,786.0
금융자산	5,966.3	6,590.5	8,181.6	8,561.1	8,699.8
현금성자산	2,383.0	2,240.8	2,195.7	2,563.8	2,693.4
매출채권	11,099.2	11,624.9	11,526.3	11,570.0	11,605.1
재고자산	9,769.2	10,152.7	10,066.6	10,104.8	10,135.4
기타유동자산	2,420.5	2,347.3	2,330.5	2,338.8	2,345.7
비유동자산	217,552.6	224,212.1	229,269.6	233,659.2	237,894.5
투자자산	16,232.1	17,929.3	17,863.5	17,924.8	17,974.1
금융자산	4,946.0	4,565.6	4,613.0	4,624.2	4,633.1
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	17,398.9	17,398.9
자산총계	246,807.8	254,927.5	261,374.6	266,233.9	270,680.5
유동부채	63,968.8	67,107.3	74,252.3	75,621.8	77,377.7
금융부채	45,069.4	46,449.2	53,628.0	54,930.1	56,631.8
매입채무	4,494.5	3,543.0	3,513.0	3,526.3	3,537.0
기타유동부채	14,404.9	17,115.1	17,111.3	17,165.4	17,208.9
비유동부채	141,476.2	138,497.2	134,073.4	134,268.2	134,424.6
금융부채	91,448.3	86,636.5	82,652.3	82,652.3	82,652.3
기타비유동부채	50,027.9	51,860.7	51,421.1	51,615.9	51,772.3
부채총계	205,445.0	205,604.5	208,325.7	209,890.0	211,802.2
지배주주지분	39,915.2	48,169.9	51,888.7	55,183.6	57,718.1
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	31,708.8	35,003.7	37,538.1
비배주주지분	1,447.6	1,153.0	1,160.2	1,160.2	1,160.2
자본총계	41,362.8	49,322.9	53,048.9	56,343.8	58,878.3
순금융부채	130,551.3	126,495.1	128,098.7	129,021.4	130,584.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	15,876.1	20,880.2	17,373.9	17,271.8	16,600.6
당기순이익	3,622.0	8,666.7	4,157.8	3,397.7	2,624.3
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 자산·부채변동	(3,790.4)	(5,382.8)	(404.0)	202.3	162.4
투자활동 현금흐름	(14,093.1)	(18,445.5)	(17,992.0)	(18,072.8)	(18,058.4)
투자자산감소(증가)	(3,023.2)	(1,725.7)	65.9	(61.4)	(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)	(442.6)	(11.4)	(9.1)
재무활동 현금흐름	(3,849.3)	(2,634.6)	2,326.9	1,199.4	1,611.8
금융부채증가(감소)	(1,374.3)	(3,432.0)	3,194.7	1,302.1	1,701.7
자본증가(감소)	0.0	(34.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2,337.8)	1,050.5	122.1	0.0	(0.0)
배당지급	(137.2)	(218.9)	(989.9)	(102.7)	(89.9)
현금의 증감	(1,959.9)	(142.2)	155.8	368.1	129.6
Unlevered CFO	24,753.4	31,659.1	22,982.8	21,927.3	21,066.5
Free Cash Flow	1,660.1	5,046.0	(319.5)	(728.2)	(1,399.4)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.14	BUY	45,000		
26.5.7	Neutral	45,000	-14.64%	-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 8월 13일 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 8월 13일 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 10일