

한국전력 (015760)

COMPANY REPORT

Earnings Review | 유틸리티 | 2026.8.13

중장기 실적 방향성, 원전 모멘텀 이상 무. 종전 시 가치 복원

2Q26 영업이익 YoY 대폭 부진. 컨센 대폭 미달, 당사 전망치 소폭 미달

2Q26 연결영업실적은 매출 219,189억원(yoy Flat), 영업이익 11,286억원(yoy -47%)으로서 영업이익 YoY 대폭 감소. 컨센서스 대폭 미달, 당사 종전 전망치 소폭 미달

2Q26 영업이익 YoY 부진, 당사 전망치 미달 모두 발전 Mix 문제에 기인

2Q26 영업이익 YoY 대폭 부진은 중동전쟁으로 인한 연료단가, 전력구입단가 상승 영향도 일부 있었으나 핵심 원인은 원전 발전비중 YoY 대폭 축소. 당사 전망치에 소폭 미달한 것은 핵심 변동비 단가 상승 영향은 예상보다 훨씬 제한적이었으나 원전 발전비중이 당사 전망치에 상당수준 미달했기 때문

발전자회사 6사의 2Q26 발전비중은 1) 석탄 36.7%(2Q25 31.2%. 종전 전망치 33.6%), 2) LNG 등 10.6%(2Q25 10.1%. 종전 전망치 11.3%), 3) 원전 등 52.7%(2Q25 58.6%, 종전 전망치 55.1%). 원전 등 발전비중은 3Q25~2Q26 4개 분기 연속 YoY 기준 대폭 축소된 비중 지속되었고 지난 3개 분기에 이어 2Q26에도 종전 전망치 상당수준 미달

중동전쟁 관련 감익 영향, 3Q26 집중 후 4Q26 안정화 예상

동사는 유가 급변동 시 연료단가 및 전력구입단가 변동 영향은 기본적으로는 두바이유 가격 기준 대략 4-5개월 래깅 후 나타나는 특성 있음. 금번 중동전쟁은 모든 원자재 가격 동시 상승, 글로벌 공급망 붕괴로 장기구매계약이 무력화됨에 따른 Spot 구매량 증가 등으로 비용단가 상승/영업이익 감익 영향이 2Q26부터 일부 발생했으나 예상보다는 영향이 훨씬 제한적이었음(석탄 연료단가 YoY +14.2%, 종전 전망치 대비 +14.2% vs SMP YoY -3.6%, 종전 전망치 대비 -9.1%. LNG 연료단가 YoY -3.9%, 종전 전망치 대비 Flat)

그러나, 중동전쟁에 따른 감익 영향은 전력성수기인 3Q26 집중적으로 나타날 것으로 예상. 전쟁 향방에 따른 변수는 있으나 일단 유가도 전쟁초기 급등 수준에 비해선 크게 진정된 상황임을 감안하면 4Q26 이후부터는 안정화될 것으로 예상

원전 발전비중, 대폭 축소 상태 지속 중이나 2H26부터 대폭 확대 예상

원전 발전비중은 4개 분기 연속 yoy 대폭 축소 상태 지속 중. 그러나, 기본적으로는 계획예방정비 집중 및 장기화 등에 따른 과도기적 현상이며 2H26부터는 계획예방정비 중인 원전 가동 복귀, 새울 3호기 상업가동 등으로 yoy 대폭 확대 예상. 26년은 2H yoy 대폭 확대에도 1H 영향으로 yoy 소폭 축소 추정하나, 27년은 2H26 이후부터의 yoy 대폭 확대 추이 지속 및 새울 4호기 상업가동 등으로 yoy 대폭 확대 예상

중장기 실적 방향성, 원전 모멘텀 이상 무. 종전만 되면 강한 가치 복원

목표주가는 중동전쟁 지속에 따른 투자환경 불확실성을 감안하여 Multiple 조정을 통해(27년 전망치 기준) 62,000원에서 52,000원으로 16% 하향하나 투자 의견 Buy 유지

중장기적으로 실적 방향성, 원전 모멘텀 모두 이상 없음. 1) 체코 테슬린 1·2호기, UAE BNPP 5·6호기, 사우디 두웨이힌 1·2호기, 베트남 다투언 2호기 등 유럽, 중동, 동남아의 다수 대형원전 PJT 잠재력, 2) 미국 대형원전 재건 PJT 관련 수혜 포인트에 이어 3) 한국 반도체, AI 메가 프로젝트 관련 대형원전 추가 필요성 등 국내외 중장기 원전 확대 방향성 그대로. 다만, 단기적으로는 중동전쟁이 모든 투자포인트를 집어삼키고 있음. 6/16 중동전쟁 종전 국면 분위기에 목표주가를 상향하고 단기 Buy 의견을 제시한 바 있으나, 전쟁이 지속되며 동사주가는 종전 분위기로 돌아오르다가 재차 강한 조정 돌입. 일단 전쟁이 지속 중이고 전쟁 향방도 종전 시기도 예측할 수 없는 현시점에서 단기적으로는 보수적 관점 접근 불가피. 그러나, 종전만 되면 빠르고 강한 가치 회복 가능



Analyst **성종화**
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	52,000 원
현재주가	35,450 원
상승여력	46.7 %

컨센서스 대비 (2Q26P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (8/12)	6,759.04 pt
시가총액	227,576 억원
발행주식수	641,964 천주
52 주 최고가/최저가	67,900 / 33,000 원
90 일 일평균거래대금	808.65 억원
외국인 지분율	21.2%
배당수익률(26.12E)	2.6%
BPS(26.12E)	80,490 원
KOSPI 대비 초과수익률	1개월 9.9%
	6개월 -60.2%
	12개월 -114.3%
주주구성	한국산업은행 32.9%
	대한민국정부 18.2%
	국민연금공단 6.9%

Stock Price



2Q26 영업실적 Review

표1 한국전력 2Q26 영업실적 Review

(십억원, %)	2Q25	1Q26	2Q26E	2Q26P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	21,950	24,398	22,163	21,919	-0.1	-10.2	-1.1
전기판매수익(연결기준)	20,946	23,223	21,064	20,741	-1.0	-10.7	-1.5
전기판매수익(검침기준)	21,058	23,814	21,175	20,891	-0.8	-12.3	-1.3
산업용	12,164	12,542	12,092	11,833	-2.7	-5.7	-2.1
일반용	5,013	6,415	5,142	5,147	2.7	-19.8	0.1
주택용	2,894	3,419	2,960	2,940	1.6	-14.0	-0.7
기타	987	1,437	981	972	-1.6	-32.4	-0.9
연결/기타 조정	-111	-591	-111	-150			
기타	1,004	1,175	1,099	1,178	17.4	0.2	7.2
영업비용	19,814	20,614	20,897	20,790	4.9	0.9	-0.5
매출 대비 비중(%)	90.3	84.5	94.3	94.9	4.6%P ↑	10.4%P ↑	0.6%P ↑
연료비	4,315	5,218	4,451	4,925	14.1	-5.6	10.7
석탄	1,993	2,621	2,141	2,667	33.8	1.7	24.6
LNG/유류	1,739	2,120	1,799	1,745	0.3	-17.7	-3.0
원자력/기타	583	476	511	513	-12.0	7.8	0.4
전력구입비	8,601	8,720	9,561	8,487	-1.3	-2.7	-11.2
유무형자산상각비	3,459	3,369	3,342	3,409	-1.5	1.2	2.0
기타	3,439	3,307	3,543	3,970	15.4	20.0	12.1
영업이익	2,136	3,784	1,266	1,129	-47.2	-70.2	-10.8
영업이익률(%)	9.7	15.5	5.7	5.1	4.6%P ↓	10.4%P ↓	0.6%P ↓

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 2Q26E는 당사 종전 전망치. 2Q26P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표2 한국전력 2Q26 실적 비교 (사측 발표치 vs 당사 종전 전망치, 시장 컨센서스 전망치)

(십억원, %)	2Q26E(당사 종전)	2Q26E(컨센서스)	2Q26P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	22,163	22,214	21,919	-1.1	-1.3
영업이익	1,266	1,964	1,129	-10.8	-42.5
영업이익률(%)	5.7	8.8	5.1	0.6%P ↓	3.7%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한국전력, LS증권 리서치센터

실적 전망

표3 한국전력 실적 전망 (분기)

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	24,224	21,950	27,572	23,683	24,398	21,919	28,130	24,441	25,370	23,151	28,952	25,659
전기판매(연결)	23,211	20,946	26,474	22,373	23,223	20,741	26,862	22,937	24,013	21,802	27,511	23,963
전기판매(검침)	23,903	21,058	26,599	22,043	23,814	20,891	26,988	22,601	24,620	21,959	27,640	23,613
산업용	12,795	12,164	13,612	12,401	12,542	11,833	13,292	12,720	12,988	12,467	13,874	13,316
일반용	6,303	5,013	7,113	5,457	6,415	5,147	7,324	5,573	6,585	5,374	7,582	5,793
주택용	3,341	2,894	4,748	3,080	3,419	2,940	5,262	3,211	3,547	3,089	5,015	3,346
기타	1,464	987	1,126	1,106	1,437	972	1,109	1,097	1,500	1,030	1,169	1,157
연결/기타 조정	-692	-111	-125	330	-591	-150	-126	336	-608	-157	-129	350
기타	1,013	1,004	1,098	1,310	1,175	1,178	1,269	1,504	1,357	1,349	1,441	1,696
영업비용	20,470	19,814	21,920	21,734	20,614	20,790	26,224	23,129	21,890	20,293	23,435	23,074
매출 대비 비중(%)	84.5	90.3	79.5	91.8	84.5	94.9	93.2	94.6	86.3	87.7	80.9	89.9
연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,218	4,925	7,109	4,953	4,784	4,226	5,512	4,588
석탄	2,284	1,993	3,321	2,629	2,621	2,667	3,992	2,713	2,384	2,134	2,810	2,291
LNG/유류	2,083	1,739	1,597	1,426	2,120	1,745	2,489	1,625	1,724	1,449	1,939	1,565
원자력/기타	642	583	583	555	476	513	628	615	676	643	763	732
전력구입비	8,757	8,601	9,249	7,446	8,720	8,487	11,778	9,601	10,255	9,043	10,382	9,655
유무형자산상각비	3,532	3,459	3,465	3,327	3,369	3,409	3,392	3,263	3,299	3,276	3,354	3,240
기타	3,171	3,439	3,706	6,349	3,307	3,970	3,945	5,311	3,552	3,747	4,187	5,590
영업이익	3,754	2,136	5,652	1,949	3,784	1,129	1,906	1,312	3,480	2,858	5,517	2,585
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	15.5	5.1	6.8	5.4	13.7	12.3	19.1	10.1
EBITDA	7,286	5,595	9,117	5,277	7,153	4,537	5,297	4,575	6,779	6,134	8,871	5,825
EBITDA Margin(%)	30.1	25.5	33.1	22.3	29.3	20.7	18.8	18.7	26.7	26.5	30.6	22.7
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,341	3,395	426	1,395	485	2,927	2,305	5,113	1,814
세전이익률(%)	13.3	7.6	19.4	5.7	13.9	1.9	5.0	2.0	11.5	10.0	17.7	7.1
지배주주순이익	2,328	1,137	3,756	1,324	2,493	267	999	349	2,143	1,598	3,684	1,315
순이익률(%)	9.6	5.2	13.6	5.6	10.2	1.2	3.6	1.4	8.4	6.9	12.7	5.1
qoq(%)												
매출액	3.0	-9.4	25.6	-14.1	3.0	-10.2	28.3	-13.1	3.8	-8.7	25.1	-11.4
영업이익	55.2	-43.1	164.6	-65.5	94.1	-70.2	68.9	-31.1	165.1	-17.9	93.0	-53.1
세전이익	170.9	-48.5	221.2	-74.9	153.2	-87.4	227.4	-65.3	504.1	-21.3	121.9	-64.5
지배주주순이익	129.2	-51.2	230.4	-64.7	88.2	-89.3	273.8	-65.1	514.5	-25.4	130.5	-64.3
yoy(%)												
매출액	4.0	7.2	5.6	0.7	0.7	-0.1	2.0	3.2	4.0	5.6	2.9	5.0
영업이익	188.9	70.8	66.4	-19.4	0.8	-47.2	-66.3	-32.7	-8.0	153.3	189.5	96.9
세전이익	338.1	377.1	79.7	12.4	5.0	-74.4	-73.9	-63.9	-13.8	440.9	266.6	274.4
지배주주순이익	314.7	1,646.5	103.1	30.4	7.1	-76.5	-73.4	-73.7	-14.0	497.9	268.6	277.0
종전 대비(%)												
매출액						-1.1	1.6	-0.1	-0.2	0.2	0.7	0.2
영업이익						-10.8	-31.6	-21.2	-4.9	-4.3	-0.2	-7.5
세전이익						-32.2	-41.7	-40.2	-4.8	-4.3	-1.6	-8.2
지배주주순이익						-38.7	-41.7	-40.2	-5.4	-5.0	-1.7	-8.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표4 한국전력 전기판매수의 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
전기판매(연결) ①+②	23,211	20,946	26,474	22,373	23,223	20,741	26,862	22,937	24,013	21,802	27,511	23,963
yoy(%)	4.7	7.2	5.8	1.0	0.1	-1.0	1.5	2.5	3.4	5.1	2.4	4.5
매출 대비(%)	95.8	95.4	96.0	94.5	95.2	94.6	95.5	93.8	94.6	94.2	95.0	93.4
전기판매(검침) ①	23,903	21,058	26,599	22,043	23,814	20,891	26,988	22,601	24,620	21,959	27,640	23,613
yoy(%)	4.8	6.7	6.2	0.2	-0.4	-0.8	1.5	2.5	3.4	5.1	2.4	4.5
총판매량	141,018	127,341	151,506	129,551	139,742	126,929	152,781	131,240	141,950	129,259	153,046	133,402
yoy(%)	-0.5	0.4	1.1	-1.4	-0.9	-0.3	0.8	1.3	1.6	1.8	0.2	1.6
평균 판매단가	169.5	165.4	175.6	170.2	170.4	164.6	176.6	172.2	173.4	169.9	180.6	177.0
yoy(%)	5.3	6.2	5.1	1.7	0.5	-0.5	0.6	1.2	1.8	3.2	2.2	2.8
산업용	12,795	12,164	13,612	12,401	12,542	11,833	13,292	12,720	12,988	12,467	13,874	13,316
yoy(%)	5.9	9.2	9.8	-1.0	-2.0	-2.7	-2.3	2.6	3.6	5.4	4.4	4.7
비중(%)	53.5	57.8	51.2	56.3	52.7	56.6	49.3	56.3	52.8	56.8	50.2	56.4
판매량	69,994	69,258	73,286	67,684	68,295	67,866	70,721	68,496	69,251	68,884	71,640	69,455
yoy	-3.6	-1.2	0.1	-3.7	-2.4	-2.0	-3.5	1.2	1.4	1.5	1.3	1.4
총판매량 대비(%)	49.6	54.4	48.4	52.2	48.9	53.5	46.3	52.2	48.8	53.3	46.8	52.1
평균 판매단가	182.8	175.6	185.7	183.2	183.6	174.4	188.0	185.7	187.6	181.0	193.7	191.7
yoy(%)	9.9	10.5	9.7	2.8	0.5	-0.7	1.2	1.4	2.1	3.8	3.0	3.2
일반용	6,303	5,013	7,113	5,457	6,415	5,147	7,324	5,573	6,585	5,374	7,582	5,793
yoy(%)	3.3	2.1	2.1	2.0	1.8	2.7	3.0	2.1	2.6	4.4	3.5	4.0
비중(%)	26.4	23.8	26.7	24.8	26.9	24.6	27.1	24.7	26.7	24.5	27.4	24.5
판매량	36,453	30,137	39,900	31,824	37,083	31,112	41,297	32,461	37,751	31,828	42,164	33,078
yoy(%)	3.7	2.4	2.2	2.1	1.7	3.2	3.5	2.0	1.8	2.3	2.1	1.9
총판매량 대비(%)	25.9	23.7	26.3	24.6	26.5	24.5	27.0	24.7	26.6	24.6	27.6	24.8
평균 판매단가	172.9	166.3	178.3	171.5	173.0	165.4	177.4	171.7	174.4	168.8	179.8	175.1
yoy(%)	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	-0.5	-0.5	0.1	0.8	2.1	1.4	2.0
주택용	3,341	2,894	4,748	3,080	3,419	2,940	5,262	3,211	3,547	3,089	5,015	3,346
yoy(%)	3.8	5.0	3.0	0.6	2.3	1.6	10.8	4.3	3.7	5.1	-4.7	4.2
비중(%)	14.0	13.7	17.9	14.0	14.4	14.1	19.5	14.2	14.4	14.1	18.1	14.2
판매량	21,146	18,952	28,343	20,033	21,425	19,157	31,035	20,474	21,790	19,578	29,328	20,883
yoy(%)	2.1	2.8	1.9	0.0	1.3	1.1	9.5	2.2	1.7	2.2	-5.5	2.0
총판매량 대비(%)	15.0	14.9	18.7	15.5	15.3	15.1	20.3	15.6	15.4	15.1	19.2	15.7
평균 판매단가	158.0	152.7	167.5	153.7	159.6	153.4	169.6	156.8	162.8	157.8	171.0	160.2
yoy(%)	1.7	2.1	1.0	0.6	1.0	0.5	1.2	2.0	2.0	2.8	0.9	2.2
기타	1,464	987	1,126	1,106	1,437	972	1,109	1,097	1,500	1,030	1,169	1,157
yoy(%)	4.5	5.4	4.9	3.8	-1.8	-1.6	-1.5	-0.8	4.4	6.0	5.3	5.5
비중(%)	6.1	4.7	4.2	5.0	6.0	4.7	4.1	4.9	6.1	4.7	4.2	4.9
판매량	13,425	8,994	9,978	10,009	12,939	8,794	9,728	9,809	13,159	8,970	9,913	9,986
yoy(%)	1.9	1.8	1.2	0.7	-3.6	-2.2	-2.5	-2.0	1.7	2.0	1.9	1.8
총판매량 대비(%)	9.5	7.1	6.6	7.7	9.3	6.9	6.4	7.5	9.3	6.9	6.5	7.5
평균 판매단가	109.1	109.7	112.8	110.5	111.1	110.5	114.0	111.9	114.0	114.8	117.9	115.9
yoy(%)	2.5	3.5	3.7	3.1	1.9	0.7	1.1	1.3	2.6	3.9	3.4	3.6
연결/기타조정 ②	-692	-111	-125	330	-591	-150	-126	336	-608	-157	-129	350
전기판매(검침) 대비(%)	-2.9	-0.5	-0.5	1.5	-2.5	-0.7	-0.5	1.5	-2.5	-0.7	-0.5	1.5

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 판매량 단위는 GWh, 판매단가 단위는 KRW/KWh

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표5 한국전력 발전자회사 발전연료비 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,218	4,925	7,109	4,953	4,784	4,226	5,512	4,588
yoy(%)	-18.7	-9.3	-18.2	-5.8	4.1	14.1	29.2	7.4	-8.3	-14.2	-22.5	-7.4
매출 대비(%)	20.7	19.7	20.0	19.5	21.4	22.5	25.3	20.3	18.9	18.3	19.0	17.9
영업비용 대비(%)	24.5	21.8	25.1	21.2	25.3	23.7	27.1	21.4	21.9	20.8	23.5	19.9
한전 계열 총발전량	95,072	86,133	106,787	91,573	91,559	85,828	108,169	94,756	94,822	88,026	109,428	97,250
yoy(%)	-2.5	-3.5	-3.5	-3.7	-3.7	-0.4	1.3	3.5	3.6	2.6	1.2	2.6
총판매량 대비(%)	67.4	67.6	70.5	70.7	65.5	67.6	70.8	72.2	66.8	68.1	71.5	72.9
평균 연료단가	52.7	50.1	51.5	50.3	57.0	57.4	65.7	52.3	50.5	48.0	50.4	47.2
yoy(%)	-16.6	-6.0	-15.3	-2.3	8.1	14.5	27.6	3.8	-11.5	-16.3	-23.4	-9.7
석탄 연료비	2,284	1,993	3,321	2,629	2,621	2,667	3,992	2,713	2,384	2,134	2,810	2,291
yoy(%)	-22.8	-12.1	2.2	7.4	14.8	33.8	20.2	3.2	-9.0	-20.0	-29.6	-15.5
연료비 대비(%)	45.6	46.2	60.4	57.0	50.2	54.1	56.2	54.8	49.8	50.5	51.0	49.9
한전 계열 발전량	28,597	26,895	49,709	36,697	36,294	31,520	43,051	32,691	29,679	27,728	37,753	29,661
yoy(%)	-22.0	-9.0	15.2	16.9	26.9	17.2	-13.4	-10.9	-18.2	-12.0	-12.3	-9.3
비중(%)	30.1	31.2	46.5	40.1	39.6	36.7	39.8	34.5	31.3	31.5	34.5	30.5
연료단가	79.9	74.1	66.8	71.7	72.2	84.6	92.7	83.0	80.3	77.0	74.4	77.3
yoy(%)	-1.0	-3.3	-11.3	-8.1	-9.6	14.2	38.8	15.8	11.2	-9.0	-19.7	-6.9
LNG/유류 연료비	2,083	1,739	1,597	1,426	2,120	1,745	2,489	1,625	1,724	1,449	1,939	1,565
yoy(%)	-14.0	-5.9	-41.4	-25.1	1.8	0.3	55.9	13.9	-18.7	-17.0	-22.1	-3.7
연료비 대비(%)	41.6	40.3	29.0	30.9	40.6	35.4	35.0	32.8	36.0	34.3	35.2	34.1
한전 계열 발전량	10,556	8,729	9,654	9,063	12,381	9,114	12,439	9,665	10,430	8,891	12,037	9,628
yoy(%)	-8.2	-14.8	-36.8	-8.1	17.3	4.4	28.8	6.6	-15.8	-2.5	-3.2	-0.4
비중(%)	11.1	10.1	9.0	9.9	13.5	10.6	11.5	10.2	11.0	10.1	11.0	9.9
연료단가	197.4	199.3	165.4	157.4	171.3	191.5	200.1	168.1	165.3	163.0	161.0	162.5
yoy(%)	-6.3	10.4	-7.2	-18.5	-13.2	-3.9	21.0	6.8	-3.5	-14.9	-19.5	-3.3
원자력/기타 연료비	642	583	583	555	476	513	628	615	676	643	763	732
yoy(%)	-17.5	-9.1	-22.5	1.8	-25.9	-12.0	7.6	10.9	42.0	25.4	21.6	19.0
연료비 대비(%)	12.8	13.5	10.6	12.0	9.1	10.4	8.8	12.4	14.1	15.2	13.8	16.0
한전 계열 발전량	55,919	50,509	47,424	45,813	42,884	45,194	52,678	52,400	54,713	51,407	59,638	57,961
yoy(%)	13.3	2.2	-9.1	-14.8	-23.3	-10.5	11.1	14.4	27.6	13.7	13.2	10.6
비중(%)	58.8	58.6	44.4	50.0	46.8	52.7	48.7	55.3	57.7	58.4	54.5	59.6
연료단가	11.5	11.5	12.3	12.1	11.1	11.4	11.9	11.7	12.4	12.5	12.8	12.6
yoy(%)	-27.2	-11.1	-14.7	19.5	-3.4	-1.7	-3.1	-3.0	11.3	10.2	7.4	7.6

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 발전량 단위는 GWh, 연료단가 단위는 KRW/KWh

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표6 한국전력 민간발전사 전력구입비 전망 Detail (분기)

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
전력구입비	8,757	8,601	9,249	7,446	8,720	8,487	11,778	9,601	10,255	9,043	10,382	9,655
yoy(%)	-4.8	7.9	-4.1	-5.0	-0.4	-1.3	27.4	28.9	17.6	6.6	-11.9	0.6
매출 대비(%)	36.1	39.2	33.5	31.4	35.7	38.7	41.9	39.3	40.4	39.1	35.9	37.6
영업비용 대비(%)	42.8	43.4	42.2	34.3	42.3	40.8	44.9	41.5	46.8	44.6	44.3	41.8
구입량 from 민간발전사	54,411	50,736	57,250	50,742	56,555	51,120	58,313	52,078	57,342	51,964	58,315	52,843
yoy(%)	3.5	8.1	9.2	4.8	3.9	0.8	1.9	2.6	1.4	1.7	0.0	1.5
총구입량 대비(%)	37.6	38.3	36.3	37.0	39.5	38.7	36.7	37.4	39.6	38.8	36.7	37.4
IPP(Through KPX)	48,308	42,839	49,870	45,108	49,264	41,793	49,275	45,829	49,830	42,662	49,451	46,661
yoy(%)	0.9	7.9	8.5	3.2	2.0	-2.4	-1.2	1.6	1.1	2.1	0.4	1.8
민간발전사 비중(%)	88.8	84.4	87.1	88.9	87.1	81.8	84.5	88.0	86.9	82.1	84.8	88.3
PPA(Direct)	6,103	7,897	7,381	5,634	7,291	9,326	9,039	6,249	7,512	9,302	8,864	6,183
yoy(%)	28.9	9.2	14.2	20.1	19.5	18.1	22.5	10.9	3.0	-0.3	-1.9	-1.1
민간발전사 비중(%)	11.2	15.6	12.9	11.1	12.9	18.2	15.5	12.0	13.1	17.9	15.2	11.7
민간발전사 구입단가	160.94	169.52	161.54	146.75	154.19	166.01	201.98	184.36	178.83	174.03	178.03	182.71
yoy(%)	-8.0	-0.1	-12.2	-9.4	-4.2	-2.1	25.0	25.6	16.0	4.8	-11.9	-0.9
분기 평균 SMP 대비(%)	140.3	138.8	138.7	154.9	144.5	141.0	141.0	143.0	143.0	142.0	142.0	144.0
분기 평균 SMP	114.69	122.09	116.46	94.76	106.71	117.72	143.25	128.93	125.06	122.56	125.37	126.88
yoy(%)	-11.4	-2.7	-15.9	-17.3	-7.0	-3.6	23.0	36.1	17.2	4.1	-12.5	-1.6
구입량 from 발전자회사	90,329	81,703	100,519	86,519	86,528	80,952	100,579	87,168	87,565	82,130	100,375	88,272
yoy(%)	-2.5	-3.5	-3.8	-3.9	-4.2	-0.9	0.1	0.8	1.2	1.5	-0.2	1.3
총구입량 대비(%)	62.4	61.7	63.7	63.0	60.5	61.3	63.3	62.6	60.4	61.2	63.3	62.6
총전력구입량	144,740	132,440	157,769	137,261	143,083	132,072	158,892	139,246	144,907	134,094	158,690	141,115
yoy(%)	-0.4	0.7	0.5	-0.9	-1.1	-0.3	0.7	1.4	1.3	1.5	-0.1	1.3
전력판매량 대비(%)	102.6	104.0	104.1	106.0	102.4	104.1	104.0	106.1	102.1	103.7	103.7	105.8

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 전력구입량 단위는 GWh, 전력구입단가 및 SMP 단위는 KRW/KWh

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표 7 한국전력 실적 전망 (연간)

(십억원, 원, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	93,399	97,429	98,888	103,132	107,232
전기판매수익(연결기준)	88,890	93,005	93,763	97,288	100,605
전기판매수익(검침기준)	89,579	93,603	94,294	97,832	101,174
산업용	48,133	50,971	50,386	52,645	54,449
일반용	23,321	23,885	24,460	25,334	25,966
주택용	13,650	14,064	14,832	14,997	15,623
기타	4,476	4,683	4,615	4,855	5,136
연결/기타 조정	-690	-599	-531	-544	-569
기타	4,509	4,425	5,125	5,843	6,626
영업비용	85,034	83,939	90,758	88,692	91,849
매출 대비 비중(%)	91.0	86.2	91.8	86.0	85.7
연료비	22,538	19,436	22,205	19,111	18,881
석탄	10,922	10,227	11,994	9,620	9,088
LNG/유류	8,898	6,846	7,980	6,677	6,586
원자력/기타	2,718	2,364	2,232	2,814	3,207
전력구입비	34,660	34,053	38,586	39,335	41,708
유무형자산상각비	13,993	13,784	13,433	13,169	13,066
기타	13,843	16,666	16,533	17,077	18,194
영업이익	8,365	13,491	8,131	14,440	15,383
영업이익률(%)	9.0	13.8	8.2	14.0	14.3
EBITDA	22,358	27,275	21,564	27,609	28,449
EBITDA Margin(%)	23.9	28.0	21.8	26.8	26.5
세전이익	5,257	11,587	5,701	12,159	13,433
세전이익률(%)	5.6	11.9	5.8	11.8	12.5
지배주주순이익	3,492	8,545	4,108	8,740	9,654
순이익률(%)	3.7	8.8	4.2	8.5	9.0
EPS(원)	8,188	18,049	8,880	18,941	20,924
지배주주 EPS(원)	5,439	13,311	6,399	13,615	15,038
yoy(%)					
매출액	5.9	4.3	1.5	4.3	4.0
영업이익	흑전	61.3	-39.7	77.6	6.5
세전이익	흑전	120.4	-50.8	113.3	10.5
지배주주순이익	흑전	144.7	-51.9	112.8	10.5
지배주주 EPS	흑전	144.7	-51.9	112.8	10.5
종전 대비(%)					
매출액			0.2	0.2	0.2
영업이익			-14.4	-3.5	-0.9
세전이익			-21.1	-3.9	-0.5
지배주주순이익			-21.4	-4.3	-0.9
지배주주 EPS			-21.4	-4.3	-0.9

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표8 한국전력 전기판매수익 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
전기판매수익(연결기준) ① + ②	88,890	93,005	93,763	97,288	100,605
yoy(%)	7.2	4.6	0.8	3.8	3.4
매출 대비(%)	95.2	95.5	94.8	94.3	93.8
전기판매수익(검침기준) ①	89,579	93,603	94,294	97,832	101,174
yoy(%)	7.4	4.5	0.7	3.8	3.4
총판매량(GWh)	549,821	549,417	550,692	557,657	565,806
yoy(%)	0.7	-0.1	0.2	1.3	1.5
평균 판매단가(KRW/KWh)	162.9	170.4	171.2	175.4	178.8
yoy(%)	6.6	4.6	0.5	2.5	1.9
산업용	48,133	50,971	50,386	52,645	54,449
yoy(%)	7.8	5.9	-1.1	4.5	3.4
검침기준 전기판매수익 대비(%)	53.7	54.5	53.4	53.8	53.8
판매량(GWh)	286,212	280,221	275,378	279,230	282,857
yoy(%)	-1.5	-2.1	-1.7	1.4	1.3
총판매량 대비(%)	52.1	51.0	50.0	50.1	50.0
평균 판매단가(KRW/KWh)	168.2	181.9	183.0	188.5	192.5
yoy(%)	9.4	8.2	0.6	3.0	2.1
일반용	23,321	23,885	24,460	25,334	25,966
yoy(%)	5.2	2.4	2.4	3.6	2.5
검침기준 전기판매수익 대비(%)	26.0	25.5	25.9	25.9	25.7
판매량(GWh)	134,807	138,315	141,953	144,820	147,051
yoy(%)	3.0	2.6	2.6	2.0	1.5
총판매량 대비(%)	24.5	25.2	25.8	26.0	26.0
평균 판매단가(KRW/KWh)	173.0	172.7	172.3	174.9	176.6
yoy(%)	2.1	-0.2	-0.2	1.5	0.9
주택용	13,650	14,064	14,832	14,997	15,623
yoy(%)	10.7	3.0	5.5	1.1	4.2
검침기준 전기판매수익 대비(%)	15.2	15.0	15.7	15.3	15.4
판매량(GWh)	86,989	88,474	92,091	91,580	93,176
yoy(%)	5.6	1.7	4.1	-0.6	1.7
총판매량 대비(%)	15.8	16.1	16.7	16.4	16.5
평균 판매단가(KRW/KWh)	156.9	159.0	161.1	163.8	167.7
yoy(%)	4.8	1.3	1.3	1.7	2.4
기타	4,476	4,683	4,615	4,855	5,136
yoy(%)	5.1	4.6	-1.4	5.2	5.8
검침기준 전기판매수익 대비(%)	5.0	5.0	4.9	5.0	5.1
판매량(GWh)	41,812	42,407	41,270	42,027	42,721
yoy(%)	-1.0	1.4	-2.7	1.8	1.7
총판매량 대비(%)	7.6	7.7	7.5	7.5	7.6
평균 판매단가(KRW/KWh)	107.0	110.4	111.8	115.5	120.2
yoy(%)	6.1	3.2	1.3	3.3	4.1
연결/기타조정 ②	-690	-599	-531	-544	-569
검침기준 전기판매수익 대비(%)	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표9 한국전력 발전자회사 발전연료비 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
연료비	22,538	19,436	22,205	19,111	18,881
yoy(%)	-16.5	-13.8	14.2	-13.9	-1.2
매출 대비(%)	24.1	19.9	22.5	18.5	17.6
영업비용 대비(%)	26.5	23.2	24.5	21.5	20.6
한전 계열 총발전량(GWh)	392,426	379,565	380,311	389,526	396,798
yoy(%)	0.2	-3.3	0.2	2.4	1.9
총판매량 대비(%)	71.4	69.1	69.1	69.9	70.1
평균 연료단가(KRW/KWh)	57.4	51.2	58.4	49.1	47.6
yoy(%)	-16.6	-10.8	14.0	-16.0	-3.0
석탄 연료비	10,922	10,227	11,994	9,620	9,088
yoy(%)	-21.6	-6.4	17.3	-19.8	-5.5
연료비 대비(%)	48.5	52.6	54.0	50.3	48.1
한전 계열 발전량(GWh)	140,805	141,898	143,556	124,821	118,884
yoy(%)	-6.7	0.8	1.2	-13.1	-4.8
비중(%)	35.9	37.4	37.7	32.0	30.0
연료단가(KRW/KWh)	77.6	72.1	83.5	77.1	76.4
yoy(%)	-16.0	-7.1	15.9	-7.8	-0.8
LNG/유류 연료비	8,898	6,846	7,980	6,677	6,586
yoy(%)	-19.1	-23.1	16.6	-16.3	-1.4
연료비 대비(%)	39.5	35.2	35.9	34.9	34.9
한전 계열 발전량(GWh)	46,875	38,002	43,600	40,986	40,497
yoy(%)	-0.8	-18.9	14.7	-6.0	-1.2
비중(%)	11.9	10.0	11.5	10.5	10.2
연료단가(KRW/KWh)	189.8	180.1	183.0	162.9	162.6
yoy(%)	-18.4	-5.1	1.6	-11.0	-0.2
원자력/기타 연료비	2,718	2,364	2,232	2,814	3,207
yoy(%)	32.7	-13.0	-5.6	26.1	14.0
연료비 대비(%)	12.1	12.2	10.1	14.7	17.0
한전 계열 발전량(GWh)	204,746	199,664	193,156	223,719	237,417
yoy(%)	5.7	-2.5	-3.3	15.8	6.1
비중(%)	52.2	52.6	50.8	57.4	59.8
연료단가(KRW/KWh)	13.3	11.8	11.6	12.6	13.5
yoy(%)	25.5	-10.8	-2.4	8.9	7.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

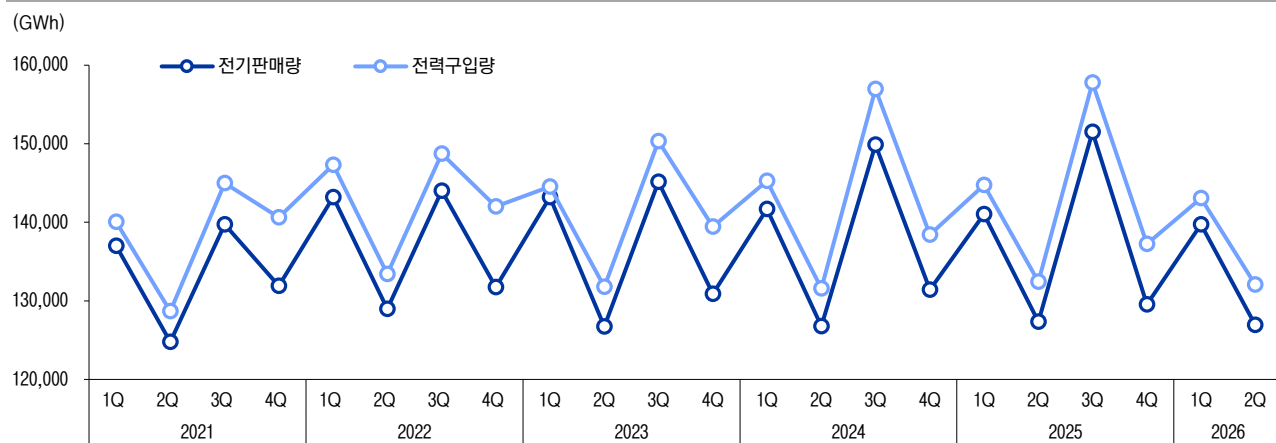
표10 한국전력 민간발전사 전력구입비 전망 Detail (연간)

(십억원, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
전력구입비	34,660	34,053	38,586	39,335	41,708
yoy(%)	-9.5	-1.8	13.3	1.9	6.0
매출 대비(%)	37.1	35.0	39.0	38.1	38.9
영업비용 대비(%)	40.8	40.6	42.5	44.3	45.4
구입량 from 민간발전사(GWh)	200,388	213,140	218,066	220,464	224,632
yoy(%)	3.1	6.4	2.3	1.1	1.9
총구입량 대비(%)	35.0	37.2	38.0	38.1	38.1
IPP(Through KPX)	177,264	186,125	186,161	188,604	192,552
yoy(%)	2.9	5.0	0.0	1.3	2.1
민간발전사 비중(%)	88.5	87.3	85.4	85.5	85.7
PPA(Direct)	23,123	27,015	31,905	31,860	32,080
yoy(%)	4.6	16.8	18.1	-0.1	0.7
민간발전사 비중(%)	11.5	12.7	14.6	14.5	14.3
민간발전사 구입단가(KRW/KWh)	173.0	159.8	176.9	178.4	185.7
yoy(%)	-12.2	-7.6	10.8	0.8	4.1
연평균 SMP 대비(%)	136.2	142.6	142.5	142.8	141.7
연평균 SMP(KRW/KWh)	127.0	112.0	124.1	125.0	131.0
yoy(%)	-23.1	-11.8	10.8	0.7	4.8
구입량 from 발전자회사(GWh)	371,860	359,070	355,227	358,342	364,396
yoy(%)	0.0	-3.4	-1.1	0.9	1.7
총구입량 대비(%)	65.0	62.8	62.0	61.9	61.9
총전력구입량 (GWh)	572,248	572,210	573,293	578,806	589,028
yoy(%)	1.1	0.0	0.2	1.0	1.8
전력판매량 대비(%)	104.1	104.1	104.1	103.8	104.1

주: K-IFRS 연결기준

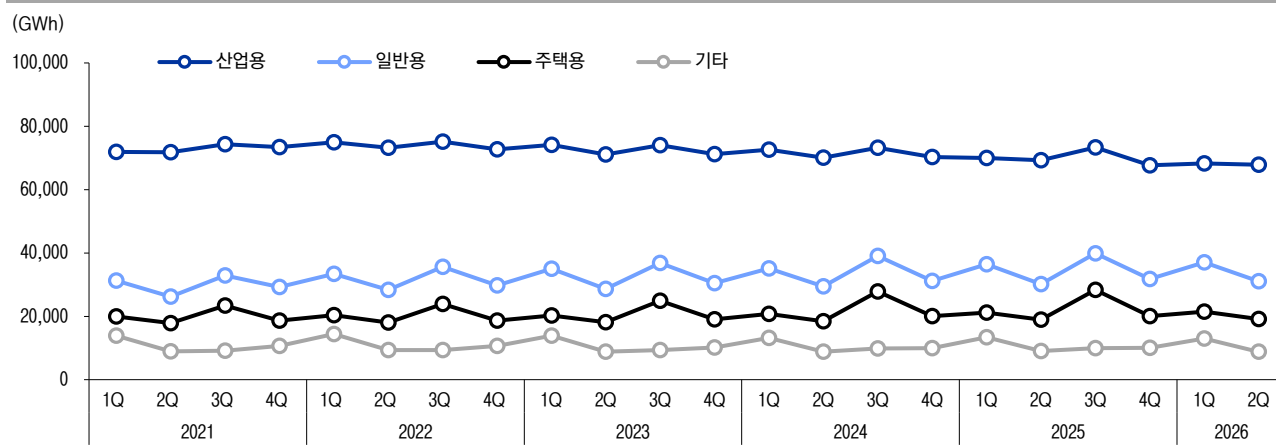
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림1 전기판매량 vs 전력구입량 추이



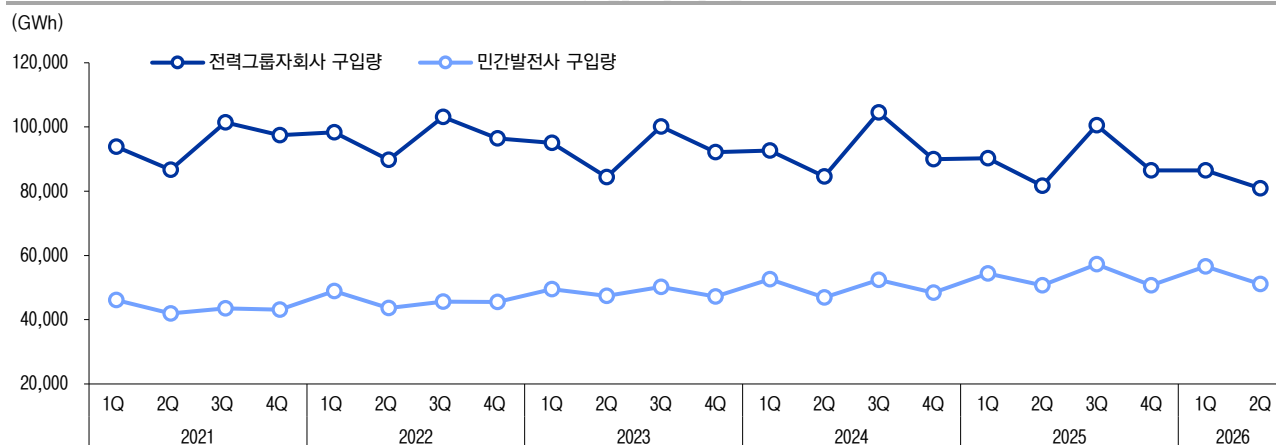
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림2 용도별 전기판매량 추이



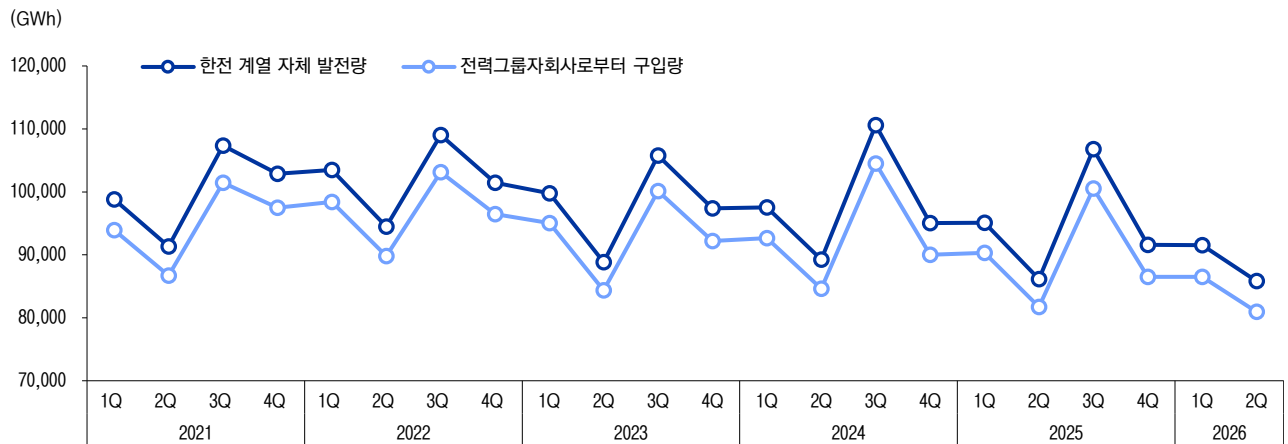
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림3 전력그룹자회사 구입량 vs 민간발전사 구입량



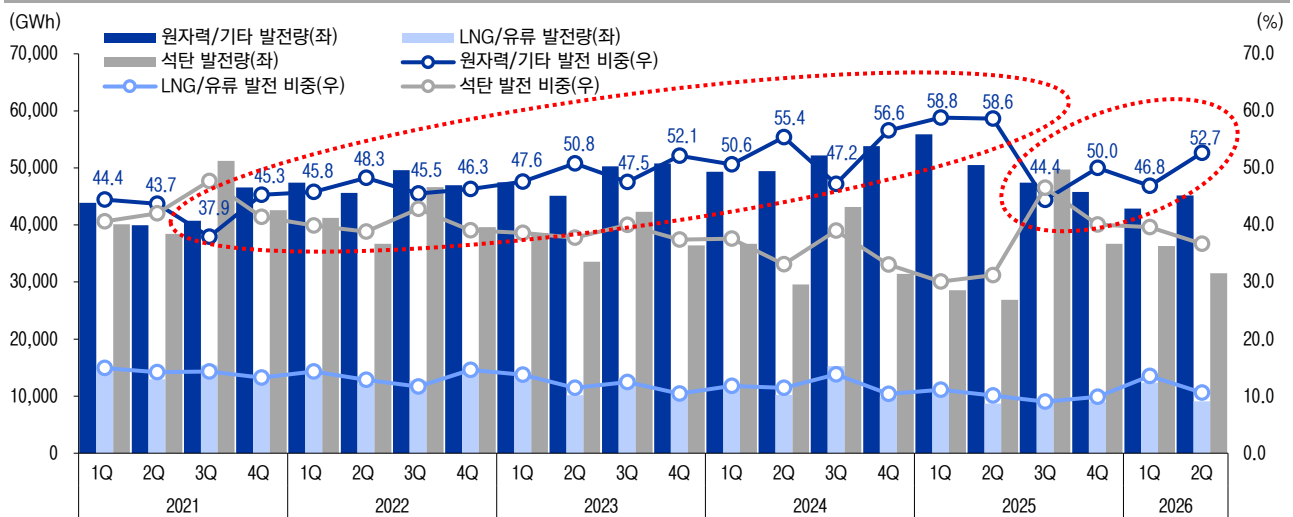
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림4 전력그룹자회사 발전량 vs 구입량 from 전력그룹자회사



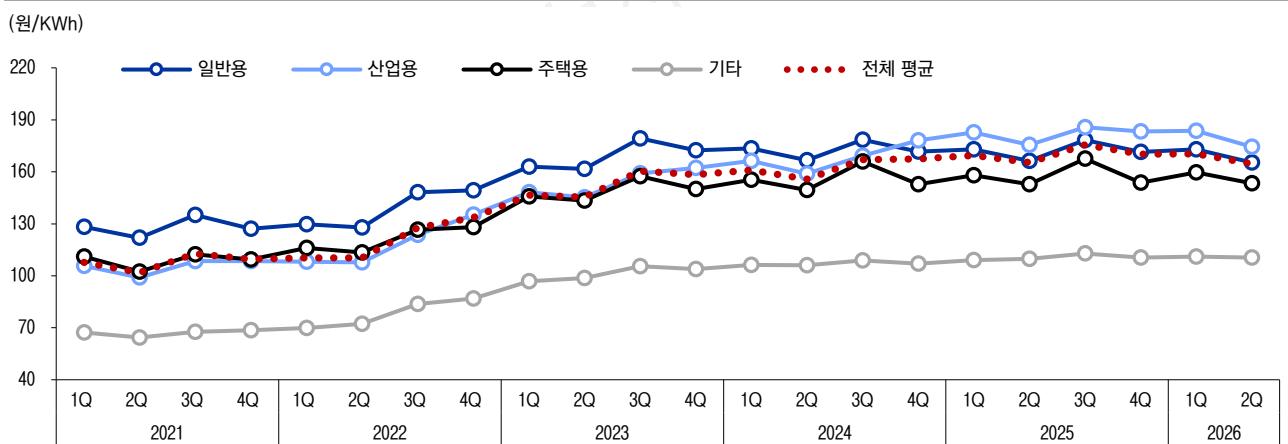
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림5 전력그룹자회사 연료별 발전량 & 발전 비중 추이(특히, 원자력 발전 비중 추이 주목) ★★★



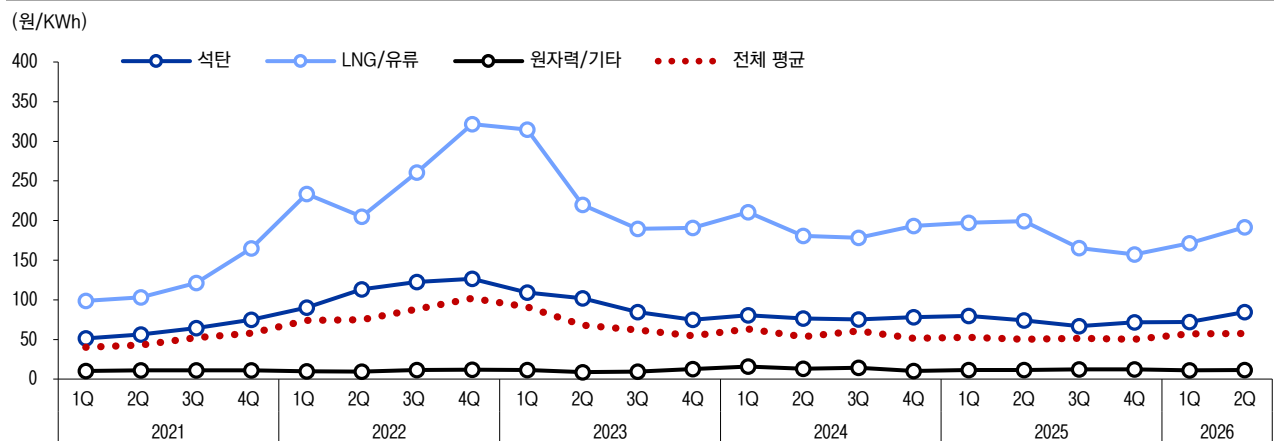
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림6 전력 평균 판매단가 추이 ★★



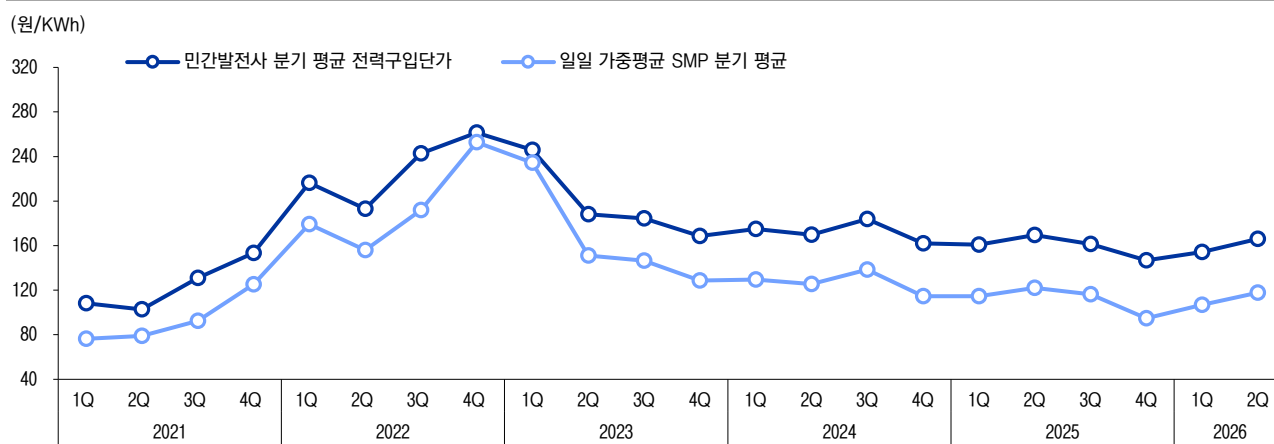
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림7 평균 연료단가 추이 ★



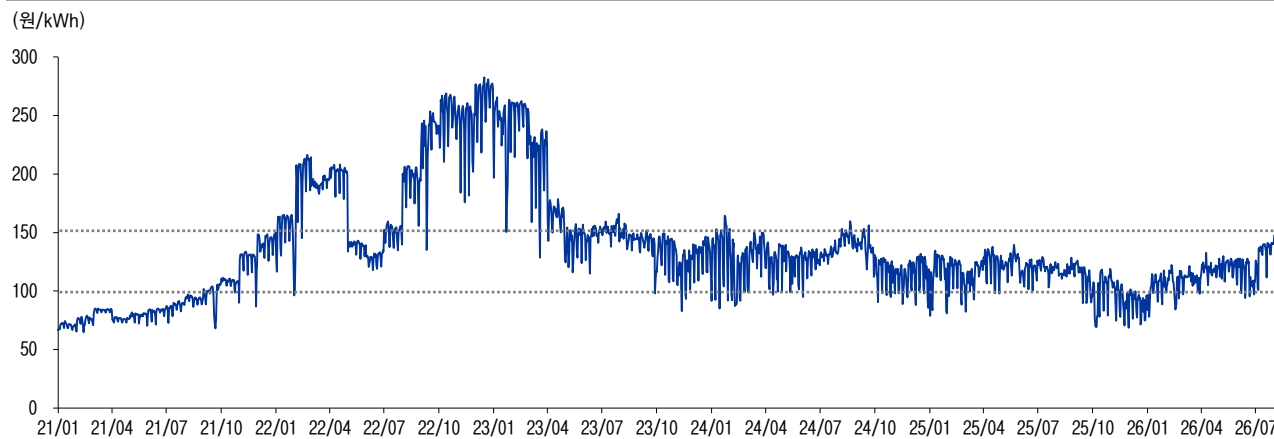
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림8 민간발전사 평균 전력구입단가 vs SMP 분기 평균 ★



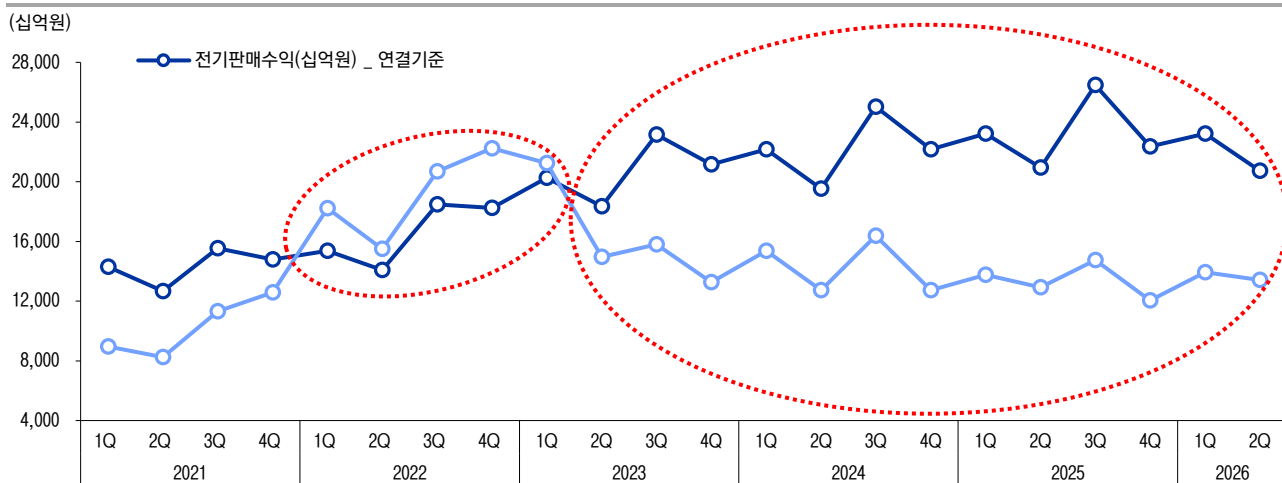
자료: 한국전력, KPX, LS증권 리서치센터

그림9 일일 가중평균 SMP 일별 추이



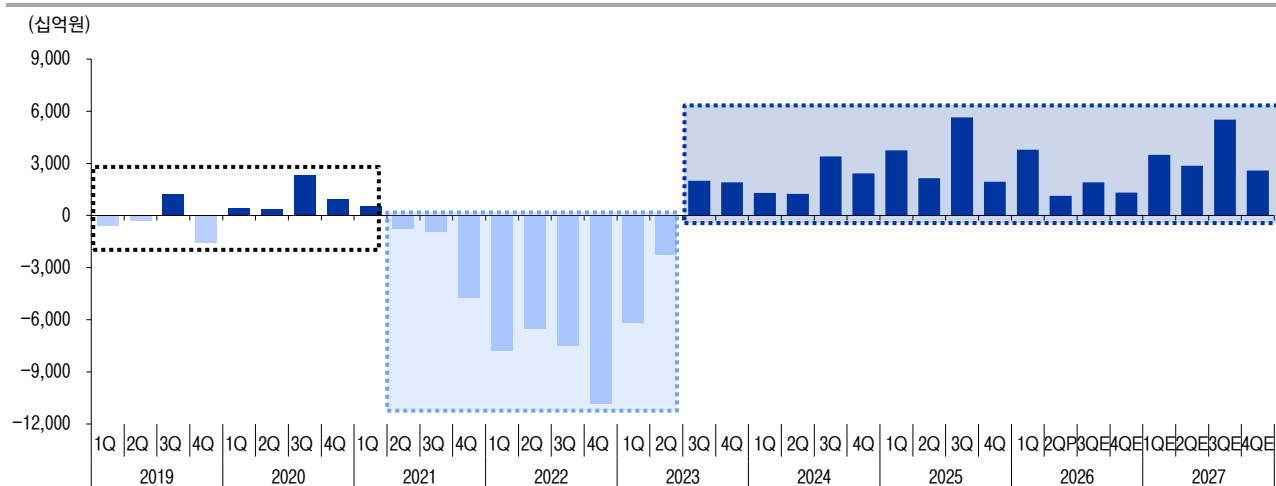
자료: 한국전력, KPX, LS증권 리서치센터

그림10 전기판매수익 VS 전력관련원가(발전연료비 + 전력구입비) 추이 비교 ★



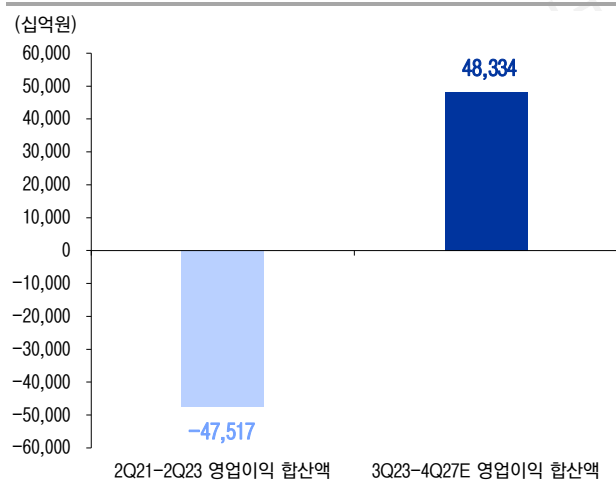
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림11 한국전력, 분기 영업이익 추이 및 전망



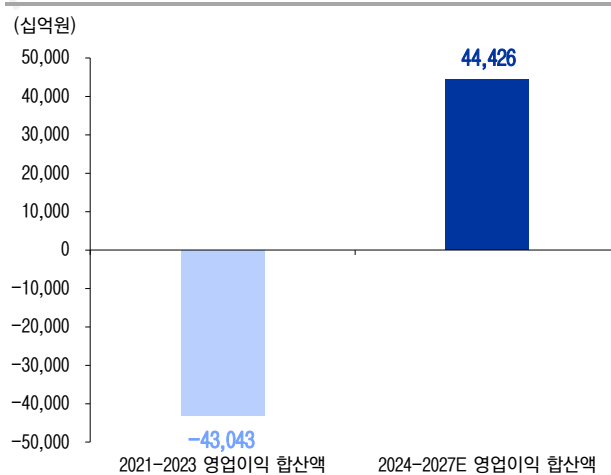
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림12 한국전력 영업이익, 2Q21-2Q23 vs 3Q23-4Q27E



자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

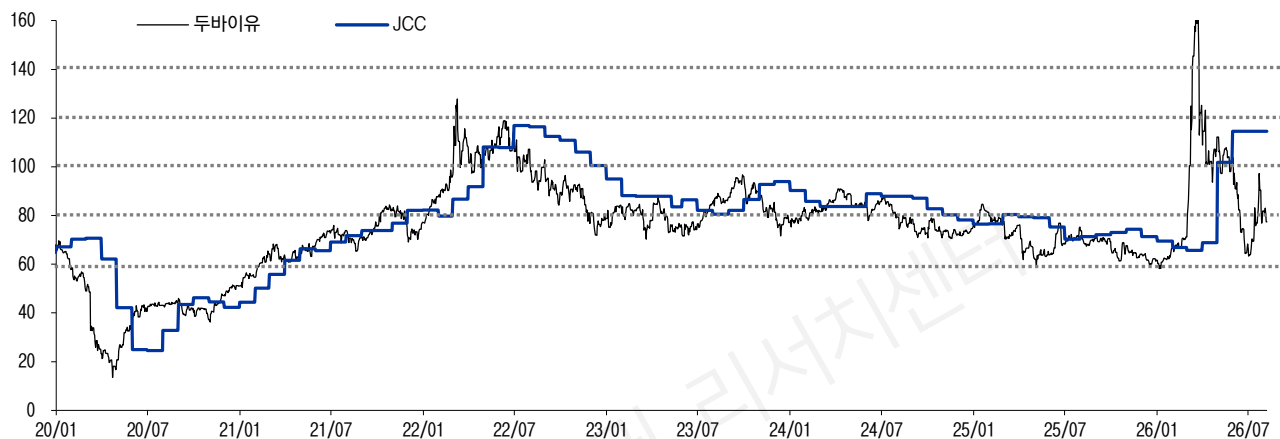
그림13 한국전력 영업이익, 2021-2023 vs 2024-2027E



자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림14 유가 추이

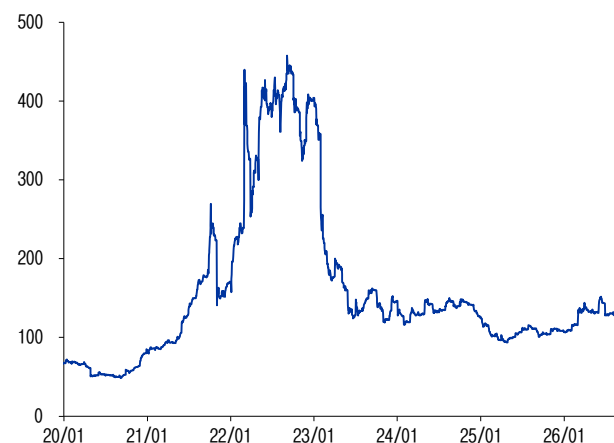
(\$/bbl)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림15 석탄(유연탄) 가격 추이

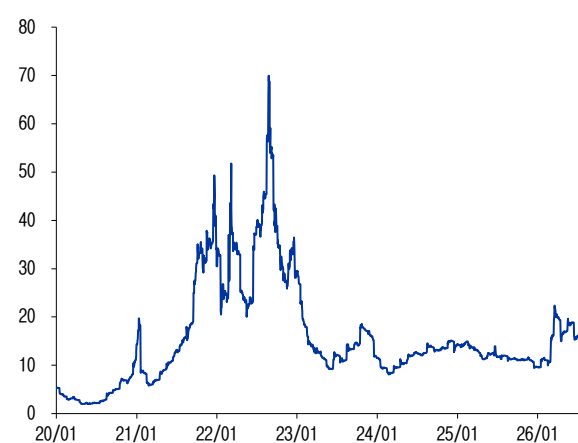
(USD/MT)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림16 LNG Spot 가격(JKM) 추이

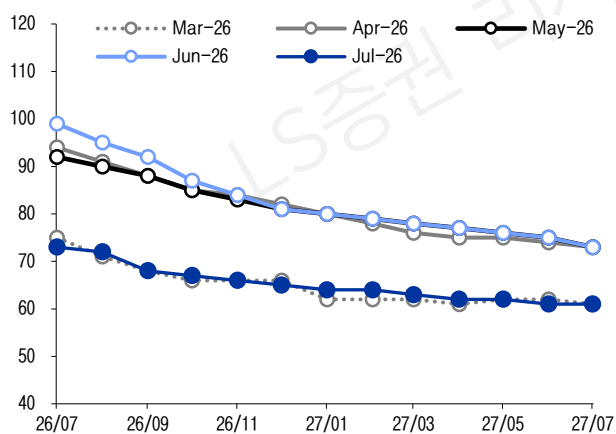
(USD/MMBtu)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림17 유가 전망 (WTI)

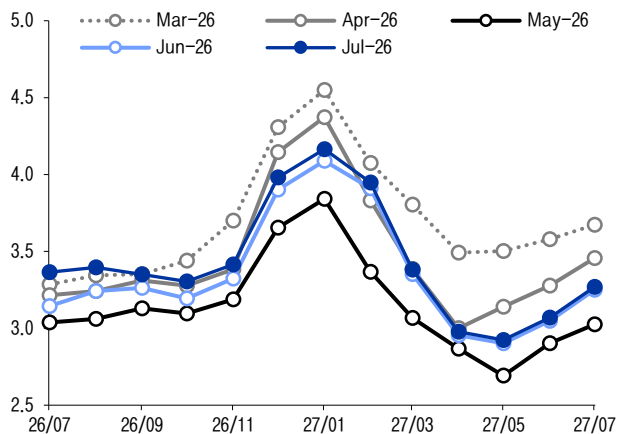
(USD/bbl)



자료: EIA Short Term Energy Outlook, LS증권 리서치센터

그림18 천연가스 가격 전망 (Henry Hub Spot)

(USD/Mil Btu)



자료: EIA Short Term Energy Outlook, LS증권 리서치센터

Valuation

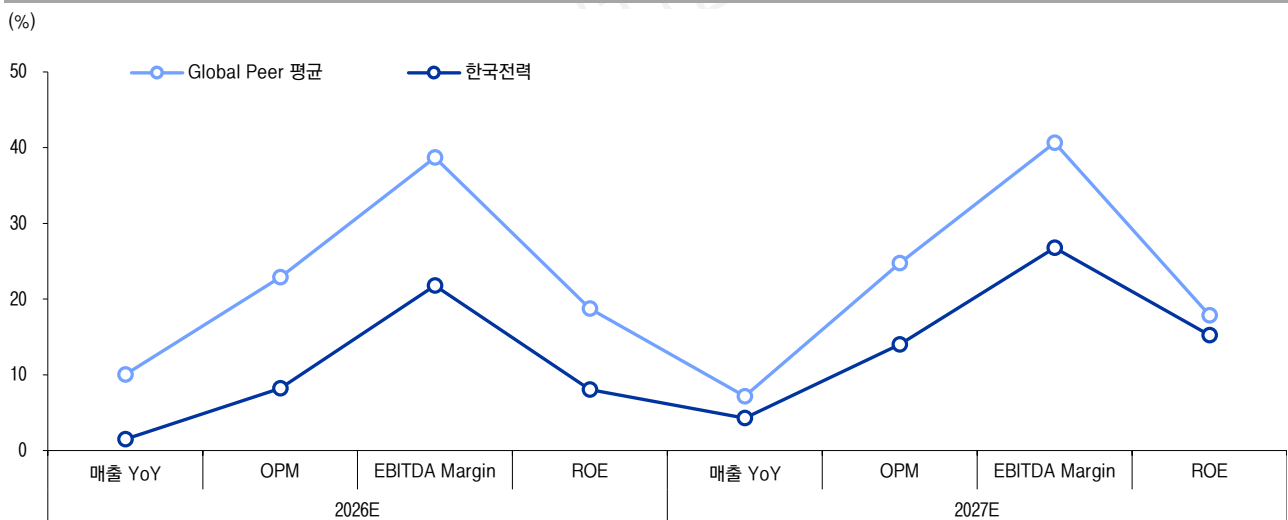
상대평가 With Global Peer

표11 펀드멘탈 지표 비교 (한국전력 vs Global Peer)

(%)	2026E				2027E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
NextEra(미국)	15.0	36.1	59.5	12.8	9.3	38.1	61.5	13.1
IBERDROLA(스페인)	1.5	23.1	35.9	12.4	4.1	23.9	36.8	12.7
Duke Energy(미국)	8.8	33.6	44.5	17.5	4.3	34.9	45.7	17.6
China Yangtze Power(중국)	1.5	51.5	79.3	15.8	1.8	52.7	79.2	15.4
Edison International(미국)	-1.8	24.9	43.8	11.9	3.5	25.8	44.8	11.9
Constellation Energy(미국)	33.3	19.1	25.6	19.8	2.7	19.5	25.6	16.3
GE Vernova(미국)	20.9	9.7	13.7	45.8	14.3	14.9	18.0	38.0
Cameco(미국)	0.9	18.4	52.3	9.7	13.9	26.7	59.3	14.3
BWXT(미국)	19.2	14.0	17.3	30.7	10.0	14.8	17.8	28.6
Centrus Energy(미국)	3.9	4.4	12.8	8.8	1.1	7.5	21.3	6.3
Vistra Energy(미국)	32.4	22.2	31.0	73.6	7.7	22.8	32.3	64.2
Southern Company(미국)	3.8	26.7	45.1	12.6	5.6	28.1	46.4	12.5
XCEL Energy(미국)	7.0	22.1	43.3	10.2	9.4	24.5	46.3	9.7
Dominion Energy(미국)	9.4	30.1	45.4	9.4	5.7	31.6	47.6	9.6
Flour(미국)	6.3	2.8	3.2	12.5	9.8	3.0	3.4	17.5
China National Nuclear Power(중국)	2.1	25.1	61.1	6.9	10.7	25.8	60.4	7.5
China General Nuclear Power(중국)	6.3	25.5	44.1	8.0	8.1	26.2	44.6	8.4
Average	10.0	22.9	38.7	18.7	7.2	24.7	40.7	17.9
한국전력	1.5	8.2	21.8	8.0	4.3	14.0	26.8	15.2
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	-85.1	-64.1	-43.6	-57.1	-40.2	-43.4	-34.1	-14.6

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림19 펀드멘탈 지표 비교 (Global Peer vs 한국전력)



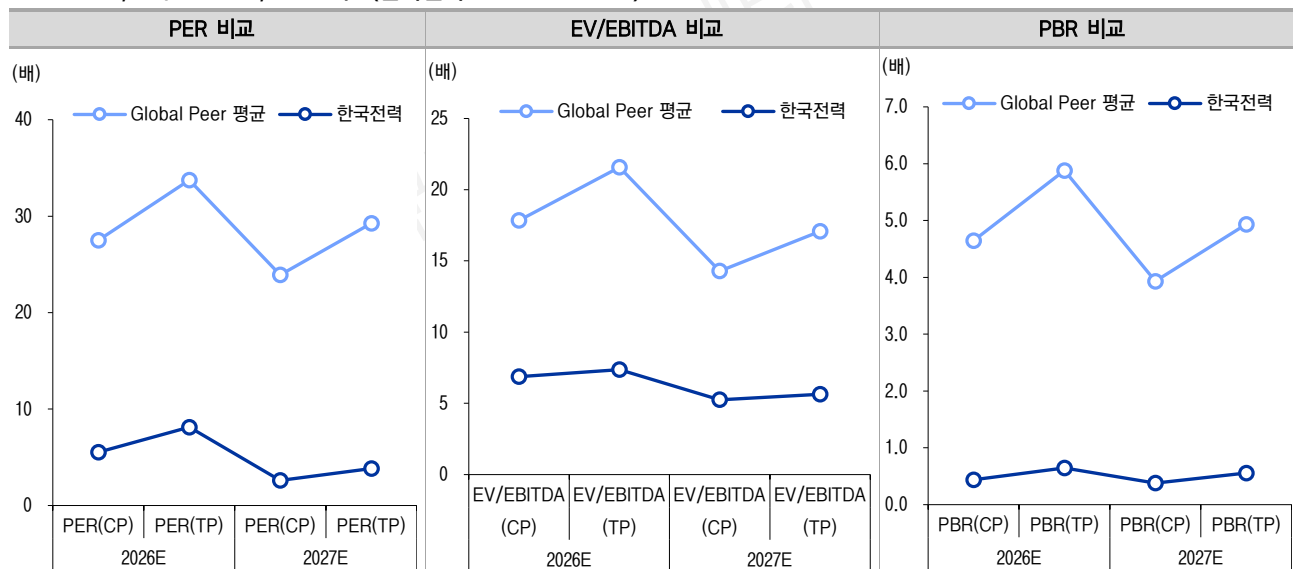
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표12 상대평가 Valuation 지표 비교 (한국전력 vs Global Peer)

(각국 통화, 배, %)	2026E						2027E					
	PER		EV/EBITDA		PBR		PER		EV/EBITDA		PBR	
	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)	(CP)	(TP)
NextEra(미국)	21.3	25.5	15.4	17.3	2.7	3.3	19.4	23.3	14.3	15.9	2.4	2.9
IBERDROLA(스페인)	20.3	20.5	11.7	11.7	2.4	2.5	19.1	19.2	11.3	11.3	2.4	2.4
Duke Energy(미국)	25.9	28.3	15.2	16.4	4.4	4.8	23.4	25.6	14.0	15.1	3.9	4.3
China Yangtze Power(중국)	18.9	22.4	13.8	15.6	2.9	3.5	18.4	21.7	13.3	15.1	2.8	3.3
Edison International(미국)	11.4	12.2	8.3	8.5	1.5	1.6	10.7	11.5	8.0	8.2	1.4	1.5
Constellation Energy(미국)	23.5	29.7	13.7	16.8	3.7	4.6	21.2	26.8	13.2	16.2	3.4	4.3
GE Vernova(미국)	44.0	53.9	40.8	50.5	18.7	22.9	41.3	50.6	26.6	33.1	14.5	17.8
Cameco(미국)	65.0	83.1	23.2	29.7	5.7	7.3	37.0	47.3	17.5	22.6	5.1	6.5
BWXT(미국)	36.2	49.3	25.7	34.2	10.3	14.1	32.1	43.8	22.0	29.5	8.6	11.7
Centrus Energy(미국)	73.6	98.9	54.7	75.7	4.0	5.3	69.9	94.1	26.8	39.3	4.3	5.8
Vistra Energy(미국)	15.5	24.0	9.4	13.1	10.6	16.4	13.5	21.0	8.2	11.4	7.0	10.9
Southern Company(미국)	20.1	22.1	13.1	13.9	2.6	2.9	18.7	20.5	12.6	13.3	2.5	2.7
XCEL Energy(미국)	18.9	22.6	13.1	14.5	1.9	2.3	17.1	20.5	12.2	13.4	1.7	2.1
Dominion Energy(미국)	19.0	19.7	13.9	14.2	1.8	1.9	17.8	18.5	13.2	13.4	1.7	1.8
Flour(미국)	19.8	24.1	10.9	13.9	3.2	3.9	16.0	19.6	9.0	11.5	2.6	3.2
China National Nuclear Power(중국)	20.1	21.3	12.5	12.7	1.5	1.6	18.2	19.3	12.5	12.7	1.4	1.5
China General Nuclear Power(중국)	14.0	16.0	8.1	8.2	1.1	1.3	12.5	14.3	8.1	8.3	1.1	1.2
Average	27.5	33.7	17.8	21.6	4.6	5.9	23.9	29.3	14.3	17.1	3.9	4.9
한국전력	5.5	8.1	6.9	7.4	0.4	0.6	2.6	3.8	5.2	5.6	0.4	0.6
Global Peer 대비 할증 or 할인 (%)	-79.9	-75.9	-61.5	-65.9	-90.5	-89.0	-89.1	-86.9	-63.2	-67.0	-90.4	-88.7

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

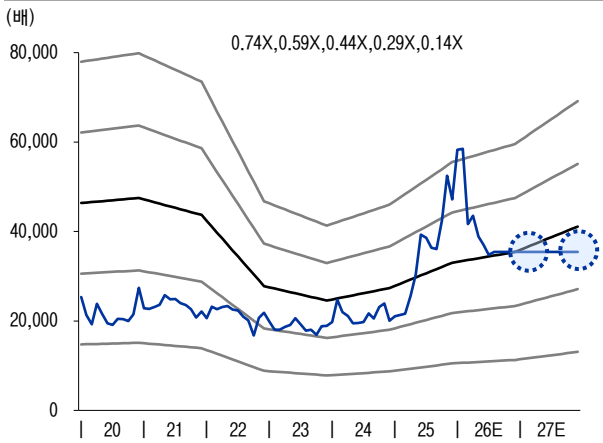
그림20 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(한국전력 vs Global Peer)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

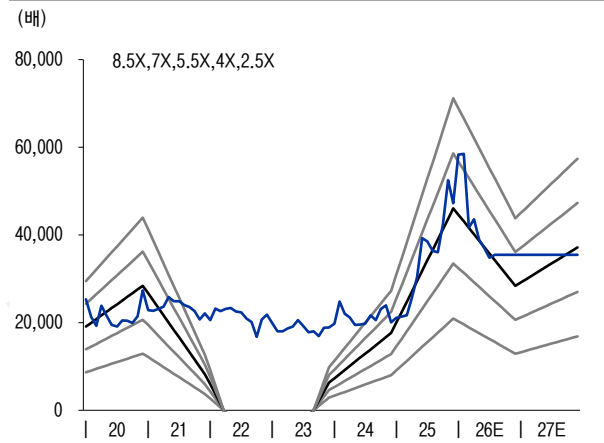
상대평가 With 자체 Multiple Band _ 수년간의 과도한 할인 해소하며 정상적 Rerating 진행 중이다가 중동전쟁으로 재차 Band Range 평균선 아래로 하락 상태

그림21 한국전력 PBR Band



자료: LS증권 리서치센터

그림22 한국전력 EV/EBITDA Band



자료: LS증권 리서치센터

Valuation Table & 목표주가 변동내역

표13 한국전력 Valuation Table

구분	2026E	2027E
지배주주 BPS(원)	80,490	93,451
적용 PBR(배)	0.65	0.56
목표주가(원)	52,000	52,000
주식수(주)	641,964,077	641,964,077
목표시총(십억원)	33,382	33,382

자료: LS증권 리서치센터

표14 한국전력 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	목표주가 (원)	목표시총 (억원)	2026E			2027E		
			지배주주 BPS(원)	PBR (배)	ROE (%)	지배주주 BPS(원)	PBR (배)	ROE (%)
종전	62,000	398,018	82,231	0.75	10.1	95,534	0.65	15.6
신규	52,000	333,821	80,490	0.65	8.0	93,451	0.56	15.2
변경률(%)	-16.1	-16.1	-2.1	-14.3	-20.5	-2.2	-14.3	-2.2

자료: LS증권 리서치센터

국내외 원전 모멘텀 중장기적으로는 순차적 지속 전망

해외 원전 _ 한수원, 한전기술, 한전KPS 등 Team Korea 핵심멤버 동사 연결대상 자회사

체코 두코바니 5·6 호기(수주 완료)

2025.6.4 한수원-체코 본계약 체결. 총계약금액 26 조원. 공사기간 2029 년 착공, 2037 년 준공 계획

체코 테플린 1·2 호기(향후 잠정)

체코와는 원래 두코바니 5·6 호기, 테플린 1·2 호기 등 4 호기 동시 계약 예정이었다가 별도 계약으로 분리되었고, 두코바니 5·6 호기 계약조항에 테플린 1·2 호기 계약 관련 특수조항(추후 입찰 시 Team Korea 우선권) 포함

테플린 1·2 호기는 두코바니 5·6 호기 이후 다음 계약 차례일 가능성 높음. 애초에는 두코바니 5·6 호기와 동시 진행 예정이었던 점을 감안하면 두 계약간의 시차도 아주 크지는 않을 가능성. 2027 년 입찰 가능성 관련 언론보도 있었으나 현재로서는 모든 상황이 미공개, 미확정. 다만, 늦어도 2028 년까지는 입찰 가능성(두코바니 5·6 호기 계약 시 한수원과 웨스팅하우스간 협의 내용 중 북미, EU, 영국, 우크라이나, 일본 등은 Team Korea 단독 수주 시도 불가 조항이 있으나 테플린 1·2 호기는 수요국인 체코 정부의 요구로 웨스팅하우스에 두코바니 5·6 호기 계약 시와 비슷한 조건의 댓가를 제공하고 Team Korea 가 수주할 가능성 높다고 판단)

UAE BNPP 5·6 호기(향후 잠정)

아직은 논의만 진행 중인 초기 상황이지만 하나 향후 진행 시 1~4 호기 성공적으로 수행한 Team Korea 가 유력한 수주후보라 판단

사우디 2 개 호기(향후 잠정)

사우디 두웨이힌(Duwaiheen) 지역 해안가에 1,400MW 급 경수로 원전 2 기 건설 Project 를 2022 년부터 추진 중

2022 년 3 월 한국, 미국, 프랑스, 중국, 러시아 등 원전 EPC 기술 보유 5 개국 모두에게 입찰참여요청서 발송했으나 입찰 최종 제안 요청(BAFO, Best And Final Offers)은 2024 년 7 월로 연기되는 등 일정 지속 지연

작년말 우선협상대상자 선정 가능성 관련 Team Korea 도 입찰 참여 준비 중이었으나 2026.08.13 현재 아직은 우선협상대상자 선정 위한 입찰 없이 Holding 중. 장기간 일정 진행 없이 표류 중이라 우선협상대상자 선정 입찰 시기를 예단하는 것은 어려우나 업계에선 사우디 정부가 공식 추진 중인 Project 라 Drop 가능성은 낮은 것으로 보고 있음

입찰 진행 시 UAE BNPP 1~4 호기의 성공적 수행경험이 축적되어 있는 Team Korea 가 여타 경쟁 업체 대비 수주 경쟁력 우위라 판단

미국 대형 원전 사업 재개 가능성과 Team Korea 참여 가능성. 미국 상무장관의 미국 원전 건설에 한국 참여 제안 등 긍정적 분위기 조성

미국이 대형 신규 원전 재개할 경우 APR 1400 노형 관련 웨스팅하우스와의 지적재산권 문제 및 경쟁관계에도 불구하고 납기, 기술력, 계약이행 등의 경쟁력 측면에서 Team Korea 참여 Portion 상당할 것으로 예상

AI 용 하이퍼스케일 데이터센터 확산, 제조공장 전기화 등으로 미국 연간 전력소비량이 2022년부터 4,000TWh를 돌파한 후 향후 10여년간 연평균 4% 내외 지속 증가할 것으로 전망되는 등 미국 전력시장이 소비적 측면에서 변혁기를 맞이하고 있는 상황에서 친환경 에너지로의 발전연료 전환이라는 과제까지 수행하며 발전 Capa를 대폭 확대하기 위해서는 재생에너지, 배터리 등만으로는 부족하며 대형 원전 역할 필수

미국은 원전 용량을 현재 100GW에서 2050년까지 400GW로 4배 확대 계획. 25.5.23 트럼프 정부 원전 관련 행정명령 서명과 함께 우선 2030년까지 대형 원전 10기 착공 계획 발표. 그러나, 미국은 30년 이상 대형원전 프로젝트가 사실상 중단되어 대형원전 산업 기반이 붕괴되어 있는 상황이라 미국 단독으로는 원전산업 재건 어려우며 Team Korea와의 협력은 필수. 한국 김경관 산업통상부 장관과 미국 러트닉 상무장관과의 관세협상 자리에서 러트닉 미국 상무장관이 한미 관세협상에 따른 대미 투자 프로젝트의 하나로서 미국 내 원전 건설에 한국이 참여할 것을 제안하기도 함

국내 원전

신규 대형 2기, SMR 1기 by 11차 전기본. 부지는 대형 3기는 경북 영덕군, SMR 1기는 부산시 기장군으로 확정. 12차 전기본(10월 초안, 내년초 최종안)에서 대형 원전 신규 추가 여부 주목

11차 전기본에 포함된 계획은 신규 원전은 대형 2기, SMR 1기. 정부의 강력한 의지로 계획대로 추진하기로 했으며 부지는 대형 2기는 경상북도 영덕군, SMR 1기는 부산시 기장군으로 확정

SMR의 경우 한국원자력연구원, 한국수력원자력, 한전기술 등 3사는 혁신형 SMR 개발과제에 참여하고 있으며 개발기간은 2024년 5월 ~ 2027년 12월. 참고로 한국수력원자력, 한전기술은 동사의 연결대상 자회사(동사 지분율: 한수원 100%, 한전기술 53.1%). 한국원자력연구원은 정부출연 연구기관. 한전기술의 경우 2027년 설계개발 완료, 2028년 표준설계인가 취득, 2030년 건설허가 취득 후 11차 전기본의 SMR 1기 준공 목표 기한인 2035년까지 설계용역 참여 예정

참고로 3대 AI 메가 프로젝트를 위한 막대한 전력용량(용인 반도체 클러스터 15GW, 호남 반도체 클러스터 6.3GW, AI 데이터센터 18GW)에 대응하기 위해선 실효비율(정격용량 대비 실효용량 비율)이 10%대에 그치는 재생에너지 전력만으로는 무리이며 현실적으로 상당수의(여러 호기의) 대형 원전 추가 건설이 불가피하다고 판단. 10월로 예정되어 있는 12차 전기본 초안에서 11차 전기본의 2+1기 외 추가로 몇 기의 대형 원전 건설 계획이 포함될지 여부 주목할 필요 있음

표15 Team Korea 대형 원전 수주 기대 프로젝트 현황 (체코 두코바니 5·6 호기는 기수주)

국가	프로젝트명	수주목표(예상)	총 용량(호기 수)	진행단계
체코	두코바니(Dukovany) 5·6 호기	2025	2.8GW (2)	- 2024 년 7 월 우선협상대상자 선정 - 2025 년 6 월 4 일 본계약 서명, 외국 보조금(FSR) 심사법 절차 진행 - 2029 년 착공, 2036 년 시운전, 2037 년 준공, 2038 년 상업운전
베트남	닌투언(Ninh Thuan) 1·2 호기	2026~2027	2 ~ 2.8GW (2)	- 2009 년 닌투언 1·2 호기 개발 2016 년 중단 - 2024 년 11 월 베트남 국회 원전 재개 승인 - 2025 년 8 월 팀코리아, PVN 원전 협력 양해각서(MOU) 체결 - 2026 년 닌투언 1 호 원전 러시아 Rosatom 과 기본 합의 도달 발표 - 2026 년 닌투언 2 호 원전 사업, 일본과 협력 종료 공식 통보 - 2 호기 파트너 물색 중인 상황 - 2027~2028 년 인허가 준비 및 EPC 본계약 예상
사우디	두웨이힌(Duwayhin) 1·2 호기	2027	2 ~ 3.2GW (2)	- 2018 년 원전 후보국/공급자 거론 (한국, 미국, 프랑스, 러시아, 중국) - 2023 년 CNNC 참여를 사우디가 고려한다는 보도 - 2024 년 내부 입찰 절차 및 일정 논의되고 있다는 보도(일정 지연) - 2025 년 4 월 계약 관련 준비 작업 진행된다는 보도 - 2025 년 10 월 미국 웨스팅하우스 기술 채택 요구한다는 보도 발표
튀르키예	시노프(Sinop) 원전 2 호기	2027~2028	2 ~ 3GW (2)	- 최초 원전 아쿠유(Akkuyu) 원전 4 기 러시아가 건설·운영 중 - 2025 년 10 월 터키 정부, 한국·미국과의 3 자 협력 모델 고려 언급 - 2025 년 11 월 한국과 원자력 분야 협력 MOU 체결 - 2025 년 12 월 터키 정부, 한국과 시노프 원전 프로젝트 협력 논의 중 이며 미국 웨스팅하우스 '3 자 협력'으로 참여할 수 있다는 구상 언급
UAE	바라카(Barakah) 원전 5·6 호기	2027	2.8GW (2)	- 2025 년 중 경쟁입찰 예정이었으나 지연됨 - 5·6 호기 추가 건설 관련 한국·UAE 간 기술협력 논의 이뤄진 상태이나, 아직 구체적 뉴스는 확인되지 않음
체코	테멜린(Temelin) 1·2 호기	2027~2029	2 ~ 3GW (2)	- 두코바니 원전 이후 원전 2 기 건설할 경우, 재입찰 없이 한수원이 직접 계약할 수 있는 옵션 보유
대한민국	신한울 5·6 호기	2029	2.8GW(2)	- 11 차 전기본 대형 원전 2 기 포함 - 2026 년 1 월 이재명 정부, 대형 원전 계획대로 추진 발언
우간다	부옌데(Buyende) 1·2 호기	2030	2~2.8GW(2)	- 2023 년 3 월 우간다 정부, 한수원 원전 협력 MOU 체결 - 2025 년 5 월 우간다 정부, 한수원과 부지 평가 용역 계약 체결 - 우간다 2040 년까지 원전 6 기(8.4GW) 도입 계획 발표
필리핀	바탄(Bataan) 원전	-	0.6GW (1)	- 2024 년 10 월 필리핀 정부-한수원 원전 가동 위한 MOU 체결

자료: 언론종합, LS증권 리서치센터

표16 Team Korea 주요 해외 원전시장 진출 현황 및 동향 Detail (동사 사업 참여 중, 계약 유력, 관련성 있는 지역 등 중심)

수주 현황/동향별	국가(기수)	해외시장 진출 현황 및 동향
한국전력 수주완료 (준공/상업가동 진행)	UAE (4기)	- UAE BNPP(Barakah Nuclear Power Plant) 1-4호기 한국전력 수주. 1-4호기 모두 준공/상업가동 완료 1호기 2021.4.1, 2호기 2022.3.24, 3호기 2023.2.24, 4호기 2024.9.5 상업가동 - 공사 후반부인 2024년말까지 건설 단계의 원전종합설계, 원자로계통설계 용역매출 발생 - 원전종합설계, 원자로계통설계 합산 설계용역 매출은 총매출의 6% 내외
Team Korea 수주 완료 (개별계약 및 EPC 진행 전)	체코 (2기)	- 체코 두코바니 5·6호기 2025.6.4 Team Korea 수주(한수원과 체코 정부간 계약) - Team Korea 멤버들간 개별계약 2025년 12월 체결: 한수원-한전기술(원전종합설계). 한수원-두산에너지빌리티(원자로). 한전기술-두산에너지빌리티(원자로계통설계) 2개 호기 총 수주금액 26조원 - 공사일정: 2029년 착공, 2036년 시운전, 2037년 준공, 2038년 상업가동 계획 - 원전종합설계, 원자로계통설계 합산 설계용역 매출은 총매출의 6% 내외 → 2개 호기 전체 수주액 26조원이므로 한전기술 설계용역 매출은 1.6조원 내외 예상되었는데 한수원과 종합설계용역 1.25조원, 두산에너지빌리티와 원자로 계통설계 0.37조원 등 총 계약금액은 1.62조원으로서 예상 부합 - 공사기간 2029-2037년이나 2026년부터 사전 착수 설계용역 매출 발생
Team Korea 유력 수주후보 (입찰 일정 미정이나 머지 않은 시기 입찰 가능성)	체코 (2기)	- 체코와는 원래 두코바니 5·6호기, 테믈린 1·2호기 등 4호기 동시 계약 예정이었다가 별도 계약으로 분리되었고 두코바니 5·6호기가 먼저 계약되며 계약 조항에 테믈린 1·2호기 계약 관련 특수조항 포함하기로 함(실제 특수 조항 포함 여부 미확인) - 테믈린 1·2호기 관련 내용은 오픈된 것이 없고 입찰여부 및 일정 등 모두 미확정이나 한때 두코바니 5·6호기와 동시 진행 예정이었던 점 감안하면 입찰 여부는 가능성 높고, 입찰 시기도 두코바니 5·6호기와 시차가 아주 크진 않을 가능성 높다고 판단 - 테믈린 1·2호기도 2개 호기로서 입찰규모는 두코바니 5·6호기와 비슷한 25-26조원 정도 예상 - 체코 테믈린 1·2호기도 Team Korea가 유력 수주후보라 판단. 원래 두코바니 5·6호기와 동시 입찰 예정이었으므로 두코바니 5·6호기 계약자가 유력 수주후보인 건 당연한데다 기술/납기/가격 등에서 미국 웨스팅하우스, 프랑스 EDF 대비 기본적으로 경쟁력 대폭 우위 - 원전종합설계, 원자로계통설계 합산 설계용역 매출은 총매출의 6% 내외 → 2개 호기 전체 수주액 두코바니 5·6호기와 비슷한 26조원 정도라면 한전기술 설계용역 매출도 두코바니 5·6호기와 비슷한 1.6조원 내외 정도 추산
Team Korea 유력 수주후보 (초기 논의 단계. 입찰 일정 미정)	UAE (2기)	- UAE BNPP 5·6호기는 아직은 논의만 진행 중인 초기 상황으로서 입찰 일정은 미정 - 그러나, 향후 입찰 진행 시 1 - 4호기 성공적인 수행경험이 축적된 Team Korea가 유력 수주후보라 판단 (중동은 고온, 모래 토양, 모래 바람 등 사막 지역 고유의 특징적 환경을 감안한 설계 필요)
Team Korea 수주 가능성 상당 (PJT 진행 중이나 입찰 일정 미정)	사우디 (2기)	- 사우디 두웨이히인(Duwaiheen) 지역 해안가에 1,400MW급 경수로 원전 2기 건설 Project를 2022년부터 추진 중 (Duwaiheen Nuclear Energy Company _ DNEC를 통해 추진 중. 2023년 부지 허가 승인 등 입찰 프로세스 진행 중) - 공식 PJT 명칭 미공개이나 언론 등에서는 DNPP(Duwaiheen Nuclear Power Plant)라 불리고 있기도 함 2022년 3월 한국, 미국, 프랑스, 중국, 러시아 등 원전 EPC 기술 보유 5개국 모두에게 입찰참여요청서 발송 - 그러나, 입찰 최종 제안 요청(BAFO. Best And Final Offers)은 2024년 7월로 연기되는 등 일정 지속 지연 - BAFO 대상자는 미국 웨스팅하우스는 탈락하고 한국(한수원 주도 Team Korea), 중국(국영 원전기업 CNNC), 프랑스 (국영 전력공사 EDF), 러시아(국영원자력공사 Rosatom) 등 4개 업체 선정 2025년말 우선협상대상자 선정 가능성 관련 Team Korea도 입찰 참여 준비 중이었으나 26.01.16 현재 입찰 없이 Holding 중. 다만, 사우디 정부가 공식 추진 중인 PJT라 Drop 가능성은 낮으며, 업계에서는 2026년에는 우선협상 대상자 선정 입찰 진행될 것으로 예상하고 있음 - BAFO 대상 4개 업체 중 프랑스, 중국, 러시아 업체들에 비해서 중동지역 원전인 UAE BNPP 1-4호기 성공적 수행경험 면에서 Team Korea가 기술적 경쟁력 및 경제성 측면 가장 우위. 러시아, 중국에 비해서 정치/안보적 경쟁력도 우위 2개 호기의 PJT 규모는 20조원 이상 예상
기타 (참조만)	폴란드 (2-4기)	1단계(6-8기)는 미국 웨스팅하우스 수주(2026년 착공, 2033년 가동 목표) 2단계(2-4기)는 Team Korea 단독으로 폴란드 전력공사(PGE), 민간 발전사 제팩(ZEPAK)과 2022년 10월 현지 폰트누프 지역에 한국형 원자로 APR1400 활용한 원전 2기를 짓는 협력의향서(LOI) 체결 - 폴란드는 한국과 단독 수의계약 방식으로 진행 중이어서 Team Korea의 본계약 체결이 유력했으며 2023년 노형 확정, 1H24 본계약 체결로 예상되고 있었으나 일정이 지속 연기되다가 1Q25 폴란드 진보정권의 전면 보류 지시로 사실상 Drop 분위기였다(당시 원전주들 주가도 크게 영향), 25.10.22 PGE가 ZEPAK 지분 전량 인수 추진 중인데 이게 폰트누프 2단계 사업 재추진하기 위한 포석이라는 언론보도로 향후 사업 재개 가능성 기대감 부활(지속 주시 필요)

주: Team Korea는 해외 원전 수출 시 한전, 한수원, 한전기술, 한전원자력연료, 두산에너지빌리티 등 설계, 공사, 원자로생산 업체 등이 한 Team으로 참여한다는 의미
 자료: LS증권 리서치센터

표17 전력 업체 Global Peer 참조(1) _ 비원전

업체	주요 사업
NextEra Energy(미국)	· 미국 전역 전력 생산 및 공급(발전용량 60GW) · 미국 최대 용량 규제 전력 서비스(플로리다 전역 600만 고객 대상) · 세계 최대 태양광/풍력 발전사(2024 신규 PJT 8.7GW 가동. 개발 Backlog 25GW 이상)
IBERDROLA(스페인)	· 세계 최대 풍력 발전사(2023년 기준 전체 발전용량의 67% 풍력) · 영국(Scottish Power), 미국(Avangrid), 브라질(Neoenergia) 등 글로벌 자회사 보유
Duke Energy(미국)	· 미국 중부, 남동부 전력 생산 및 공급(발전용량 50GW). 매출의 80% · 천연가스 유통(매출의 10%) · 태양광/풍력 등 재생에너지 발전(매출의 10%. 장기 확장 중)
China Yangtze Power(중국)	· 장강전력 · 세계 최대 수력발전사(양쯔강 중상류 지역에서 수력발전소 운영) · 수력발전 용량 71,695MW(7.17GW), 중국 전국 수력발전 설비용량의 16.29%
Edison International(미국)	· 미국 남부 캘리포니아 지역 전력 발전 및 소매 전력 공급 업체 · 친환경 재생에너지 발전 확대. 전력망 운영 및 데이터센터 전력 공급 · LA 산불로 회사 전력 공급 설비 문제가 제기되며 막대한 산불 피해 보상금 소송 가능성

자료: LS증권 리서치센터

표18 전력 업체 Global Peer 참조(2) _ 원전 관련 업체

구분	업체	회사 개요 & 원전 관련성
펀드멘탈 지표, 밸류에이션 Available	Constellation Energy (미국)	· 미국 최대 청정 에너지원(원자력, 수력, 풍력, 태양광) 유틸리티 업체 · 미국 최대 원자력 발전소 운영 기업 (미국 원자력 CAPA 1위, 20GW 이상)
	GE Vernova (미국)	· 가스터빈, 전력기기 제조 업체 · GE Hitachi 통해 원자력 터빈, BWR, SMR 설계 및 유지보수 담당
	Cameco (미국)	· 캐나다 기업, 상장사 기준 세계 최대 우라늄 생산, 정제, 연료 공급 기업 · 웨스팅하우스 지분 보유, 우라늄 직접 생산, 캐나다 및 미국에서 우라늄 광산 운영
	BWXT (미국)	· 원자로 부품 제작, 원자력 엔지니어링, SMR 개발하는 업체 · 미 해군용 원자로 공급(잠수함, 항공모함), SMR 개발, NASA 원자력 추진체 개발
	Centrus Energy (미국)	· 우라늄 농축 및 연료 공급 특화된 기업 · SMR 용 고농축 HALEU 생산기업, DOE 지원하에 미국 내 유일한 HALEU 공급 능력 확보
	Vistra Energy (미국)	· 유틸리티 업체, 원자력 발전소 운영 · 텍사스 등지에서 상업용 원전 운영
	Southern Company (미국)	· 미국 동남부 전력 생산/공급(발전용량 46GW). 천연가스 유통/저장. 재생에너지/원자력 발전소 · 원자력 발전소 운영
	XCEL Energy(미국)	· 전기 및 천연가스 공급 업체. 미국 중서부·남서부 8개주에서 전기고객 380만명, 가스고객 220만명 · 발전의 경우 천연가스, 풍력 비중 높으나 원전도 2기 운영 중이며 전체 발전 비중 10% 차지
	Dominion Company (미국)	· 전력 55%, 가스(도시가스 공급/배관/저장) 30%, 에너지서비스(PPA/에너지효율화솔루션) 15% · 주력인 전력사업의 경우 원전, 재생에너지 중심. 원전 2기 운영 중 + North Anna SMR 입찰 참여
	Flour (미국)	· EPC 업체 원자력, 인프라 개발 건설에 참여 · Nuscale 대주주, 과거 웨스팅하우스 원전 프로젝트 EPC로 참여
	China National Nuclear Power (중국)	· 청정에너지 전기 발전/공급 업체(24년 설비용량: 원전 44%, 태양광 38%, 풍력 18%) · 2024년 중국 원전 시장 M/S 42.0%로써 2위(1위는 CGN, M/S 53.5%)
	China General Nuclear Power (중국)	· 원전, 재생에너지(태양광, 풍력, 수력, 분산에너지) 등 청정에너지 발전/공급 업체. 원전 비중 50% 이상 · 2024년 중국 원전 시장 M/S 53.5%로써 1위(2위는 CNNP, M/S 42.0%)
펀드멘탈 지표, 밸류에이션 Not Available	Nuscale (미국)	· SMR 개발 업체 · 미국 최초 SRM 설계 인증 받은 회사
	Oklo (미국)	· SMR 개발하는 벤처 업체, 2027~2028년 상업운전 목표 · DOE와 협업 통해 폐연료 재사용하는 SMR 개발 중
	Uranium Energy (미국)	· 우라늄 채굴 및 탐사 중심의 회사 · 미국 기반 우라늄 생산 업체
	Nano Nuclear Energy (미국)	· SMR 개발 스타트업 · 이동형 마이크로원자로 MMR(Micro Modular Reactor) 설계 중

자료: LS증권 리서치센터

한국전력 (015760)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	29,255	30,715	29,084	29,644	30,286
현금및현금성자산	2,383	2,241	1,573	1,451	1,369
유동금융자산	3,495	4,250	2,984	2,753	2,596
매출채권	12,216	12,618	12,789	13,282	13,758
기타	11,161	11,606	11,738	12,158	12,564
비유동자산	217,553	224,212	231,209	237,685	243,487
유무형자산	184,129	188,852	194,495	199,532	203,905
금융/투자자산	16,461	18,168	19,454	20,600	21,747
기타	16,963	17,192	17,261	17,554	17,835
자산총계	246,808	254,927	260,294	267,330	273,773
유동부채	63,969	67,107	68,335	68,805	69,019
매입채무	9,411	8,622	8,802	9,331	9,851
유동금융부채	44,466	45,939	46,885	46,536	45,954
기타	10,092	12,547	12,647	12,937	13,214
비유동부채	141,476	138,497	138,958	136,814	134,303
비유동금융부채	88,352	83,996	83,147	79,855	76,313
기타	53,124	54,501	55,811	56,959	57,989
부채총계	205,445	205,605	207,293	205,618	203,322
지배회지분	39,915	48,170	51,672	59,992	68,347
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금및기타	16,577	16,460	16,423	16,345	16,259
이익잉여금	20,128	28,501	32,039	40,437	48,878
비지배회사지분	1,448	1,153	1,329	1,719	2,105
자본총계	41,363	49,323	53,001	61,712	70,451

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	15,876	20,880	18,003	22,033	22,693
영업 창출 현금	20,963	26,276	23,226	28,650	29,392
당기순이익	3,622	8,667	4,152	8,852	9,783
조정사항	21,131	22,992	19,094	19,894	19,694
D&A	13,997	13,789	13,765	13,490	13,380
법인세비용	1,635	2,920	1,548	3,307	3,650
이자비용	4,665	4,340	4,010	3,725	3,472
이자수익	-468	-440	-389	-419	-449
기타	1,302	2,384	160	-209	-360
자산,부채 증감	-3,790	-5,383	-21	-95	-84
법인세,이자 등	-5,087	-5,396	-5,222	-6,618	-6,699
투자활동 현금흐름	-14,093	-18,445	-18,261	-18,601	-17,847
유무형자산 증감	-13,905	-15,465	-18,743	-17,886	-17,127
금융자산 증감	78	-664	992	0	-36
기타	-267	-2,316	-510	-715	-684
재무활동 현금흐름	-3,849	-2,635	-409	-3,554	-4,929
금융부채 증감	-4,219	-2,491	98	-3,642	-4,123
파생상품 순정산	545	622	730	726	744
배당금 지급	-127	-217	-1,074	-671	-1,560
기타	-49	-549	-163	32	11
총현금흐름	-2,066	-200	-667	-122	-83
외화현금 환율변동	106	58	0	0	0
기초현금및현금성자산	4,343	2,383	2,241	1,573	1,451
기말현금및현금성자산	2,383	2,241	1,573	1,451	1,369

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	93,399	97,429	98,888	103,132	107,232
영업비용	85,034	83,939	90,758	88,692	91,849
영업이익	8,365	13,491	8,131	14,440	15,383
EBITDA	22,358	27,275	21,564	27,609	28,449
기타수익	477	425	477	485	524
기타비용	466	243	343	336	368
기타손익	85	339	159	173	186
금융수익	3,448	2,038	3,382	3,334	3,710
이자수익	468	440	389	419	449
기타	2,981	1,598	2,993	2,915	3,262
금융비용	7,535	5,039	6,948	6,682	6,792
이자비용	4,665	4,340	4,010	3,725	3,472
기타	2,870	699	2,938	2,957	3,319
관계/공동기업손익	882	576	842	745	790
세전이익	5,257	11,587	5,701	12,159	13,433
당기순이익	3,622	8,667	4,152	8,852	9,783
지배주주순이익	3,492	8,545	4,108	8,740	9,654
Profitability(%)					
영업이익률	9.0	13.8	8.2	14.0	14.3
EBITDA Margin	23.9	28.0	21.8	26.8	26.5
당기순이익률	3.7	8.8	4.2	8.5	9.0
ROA	1.4	3.4	1.6	3.3	3.6
ROE	8.9	18.8	8.0	15.2	14.6
ROIC	3.9	6.8	3.2	5.7	6.0

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	3.7	3.5	5.5	2.6	2.4
P/B	0.3	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.3	5.6	6.9	5.2	5.0
P/CF	0.7	1.2	1.3	1.0	1.0
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	5,439	13,311	6,399	13,615	15,038
BPS	62,177	75,035	80,490	93,451	106,465
CPS	30,635	40,910	28,076	34,469	35,481
DPS	213	1,542	907	2,285	2,979
Growth(%)					
매출액	5.9	4.3	1.5	4.3	4.0
영업이익	흑자전환	61.3	-39.7	77.6	6.5
EPS(지배주주)	흑자전환	144.7	-51.9	112.8	10.5
총자산	3.0	3.3	2.1	2.7	2.4
자기자본	11.0	19.2	7.5	16.4	14.2
Stability(%배)					
부채비율	496.7	416.9	391.1	333.2	288.6
유동비율	45.7	45.8	42.6	43.1	43.9
자기자본비율	16.8	19.3	20.4	23.1	25.7
영업이익/금융비용(x)	1.1	2.7	1.2	2.2	2.3
이자보상배율(x)	2.1	3.7	2.4	4.3	4.9
총차입금(십억원)	132,818	129,935	130,033	126,391	122,268
순차입금(십억원)	126,941	123,444	125,475	122,187	118,303

한국전력

목표주가 추이

(원)

— 주가

— 목표주가

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

24/08

25/02

25/08

26/02

26/08

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.05.15	신규	성총화			
2023.05.15	Buy	24,000	-13.8		-21.2
2023.10.04	Buy	22,000	-10.7		-17.5
2024.01.29	Buy	25,000	-7.2		-17.3
2024.02.20	Buy	32,000	-22.3		-29.2
2024.04.25	Buy	28,000	-14.5		-26.2
2024.11.22	Buy	30,000	5.7		-24.2
2025.05.27	Buy	38,000	-10.3		-22.9
2025.06.25	Buy	42,000	-3.3		-10.9
2025.07.24	Buy	47,000	-9.1		-19.5
2025.10.21	Buy	55,000	-9.9		-18.4
2025.11.14	Buy	65,000	0.6		-22.2
2026.01.21	Buy	80,000	-15.1		-31.5
2026.04.01	Buy	70,000	-33.8		-37.4
2026.05.14	Buy	50,000	-17.2		-23.3

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2026.06.16	Buy	62,000	-34.7		-41.7
2026.08.13	Buy	52,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성총화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		투자 의견 비율은 2025.7.1~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)
		합계		100.0%	