



유틸리티/스몰캡 Analyst 조재원

한국전력 (015760)

원전의 빈자리가 느껴진 2Q26

◎ 2Q26 영업이익 시장 기대치 하회

>> 2Q26 연결 영업이익 1조 1,285억원(-47% YoY, OPM 5.1%)

당사 추정치(1조 9,590억원), 시장 기대치(1조 9,642억원)를 대폭 하회

>> 원전 이용률 하락에 따른 발전 Mix 악화로, 영업이익 부진

- 연료비 4조 9,252억원(+14%YoY). 연료 가격 상승은 제한됐으나, 석탄 구매량 확대로 연료비 증가

- 원전 예방정비 장기화 등으로 인해, 수선유지비 8,329억원(+14%YoY), 기타영업비용 3.13조원(+9%YoY) 증가

>> 2Q26 전력 판매량 -0.3%YoY. 산업용 전력 판매량은 -2%YoY로 감소세 지속

◎ 3Q26 영업이익 3조 832억원(-45%YoY, OPM 10.9%) 전망

>> 3Q26 연결 영업이익 3조 832억원(-45%YoY, OPM 10.9%) 전망

당사 기존 추정치(3조 5,890억원), 시장 기대치(3조 4,936억원) 하회할 전망

>> 3분기부터 본격적인 연료비, 구입전력비 증가 예상

- 연료비 6조 3,540억원(+29%QoQ, +16%YoY), 구입전력비 11조 4,520억원(+35%QoQ, +24%YoY) 전망

- 원전 이용률 회복에도 불구하고, 연료 및 SMP 상승이 Mix 개선 효과를 압도할 전망

- 2Q26 SMP는 118원/KWh(+10%QoQ). 7월 133원/KWh, 8월 현재 약 150원/KWh까지 상승

◎ 영업 환경 개선 확인 후, 움직임도 늦지 않다

>> 2026년 영업이익 7조 639억원(-48%YoY) 예상. 당사 기존 추정치(8.35조원) 대비 15% 하향 조정

>> 2027년 증익 예상되나, 동사가 통제할 수 없는 외부 변수로 인해 실적 추정치에 대한 가시성은 낮은 상황

>> 메가 프로젝트 등 국내 전력 수요 성장 → 한국전력 투자 부담 확대 → 전기 요금 인상 명분 강화

- 대규모 투자에 대한 정책 당국의 의지가 강력할수록, 요금 인상 실현 가능성도 높아질 수 있다는 점은 기대 요인

- 다만, 인상 시점 및 인상 폭에 대한 불확실성은 여전히 높은 상황

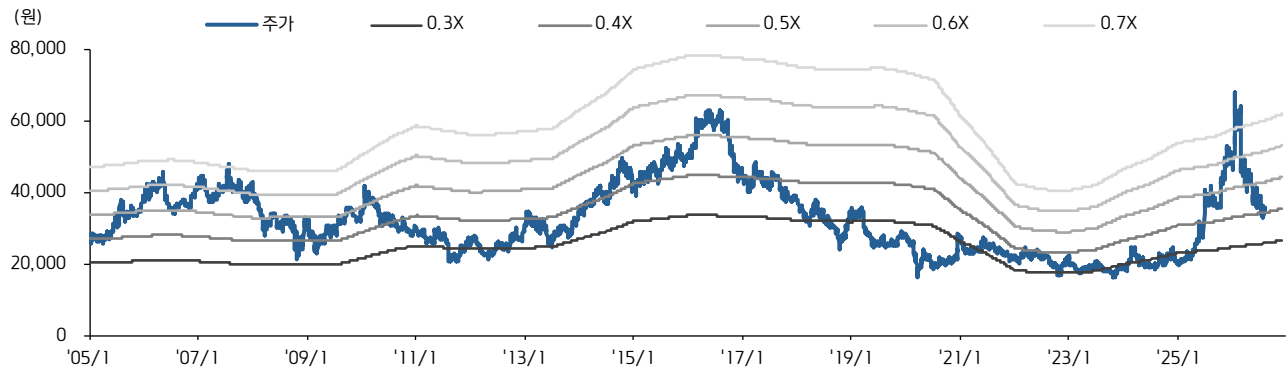
- 선제적인 진입보다는, 영업 환경 개선 확인 후 대응이 유리하다고 판단

한국전력 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	24,224	21,950	27,572	23,683	24,399	21,919	28,191	23,719	97,429	98,227	99,015
%YoY	4%	7%	6%	1%	1%	0%	2%	0%	4%	1%	1%
전기 판매 수익	23,211	20,946	26,474	22,373	23,223	20,741	27,044	22,572	93,005	93,581	94,276
기타 매출	1,013	1,004	1,098	1,310	1,175	1,178	1,146	1,146	4,425	4,646	4,739
영업 비용	20,470	19,814	21,921	21,734	20,614	20,790	25,107	24,651	83,939	91,163	89,489
연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,218	4,925	6,354	5,125	19,436	21,622	20,335
구입전력비	8,757	8,601	9,249	7,446	8,720	8,487	11,452	9,939	34,053	38,598	37,887
감가상각비	3,532	3,459	3,465	3,327	3,369	3,453	3,481	3,518	13,784	13,821	13,827
수선유지비	557	732	776	1,277	607	833	797	1,159	3,342	3,396	3,440
기타 비용	2,614	2,707	2,930	5,073	2,700	3,093	3,023	4,909	13,324	13,725	14,000
영업이익	3,754	2,136	5,652	1,949	3,784	1,129	3,083	-932	13,491	7,064	9,526
%YoY	189%	71%	66%	-19%	1%	-47%	-45%	적전	61%	-48%	35%
영업이익률 (%)	15.5%	9.7%	20.5%	8.2%	15.5%	5.1%	10.9%	-3.9%	13.8%	7.2%	9.6%
기타영업외손익	172	39	294	17	90	27	135	146	521	399	411
금융손익	-818	-678	-834	-670	-781	-930	-637	-478	-3,001	-2,825	-2,791
지분법손익 등	125	168	238	45	302	201	164	27	576	693	762
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,341	3,395	426	2,746	-1,237	11,587	5,330	7,907
법인세 비용	870	489	1,559	2	876	149	708	-319	2,920	1,414	2,019
법인세율 (%)	27%	29%	29%	0%	26%	35%	26%	26%	25%	27%	26%
당기순이익	2,362	1,176	3,790	1,339	2,519	278	2,037	-918	8,667	3,916	5,889
지배주주순이익	2,328	1,137	3,756	1,324	2,493	267	1,962	-884	8,545	3,839	5,772
전력판매단가 (원/kWh)	170	165	176	170	170	165	177	171	170	171	171
두바이유(\$/bbl)	78	67	69	64	88	96	83	80	70	87	83
KRW/USD	1,462	1,387	1,396	1,452	1,467	1,502	1,460	1,450	1,424	1,470	1,460

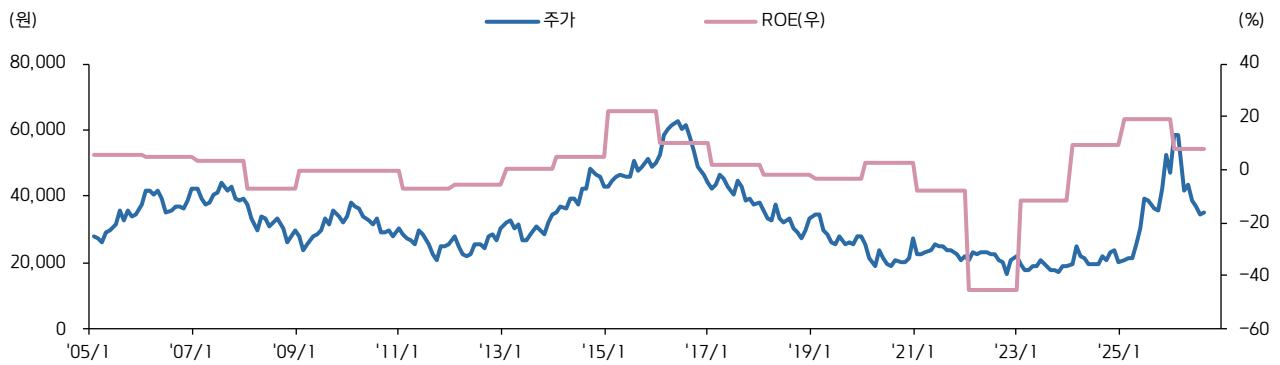
자료: 키움증권 리서치센터

한국전력 12개월 Forward P/B Chart



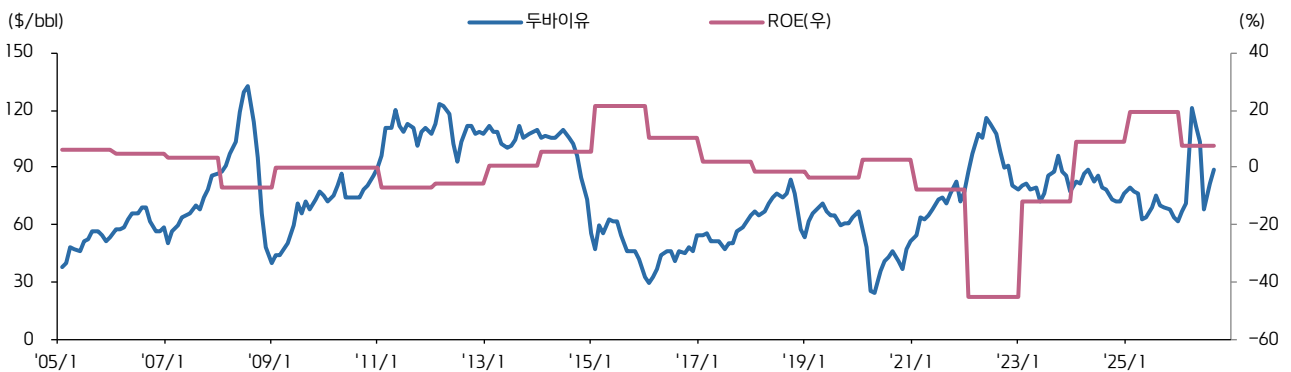
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국전력 주가, ROE 비교



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

두바이유 가격, 한국전력 ROE 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.