

한국전력 (015760)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

원자력 발전 비중 확대 기대

BUY

TP 43,000원

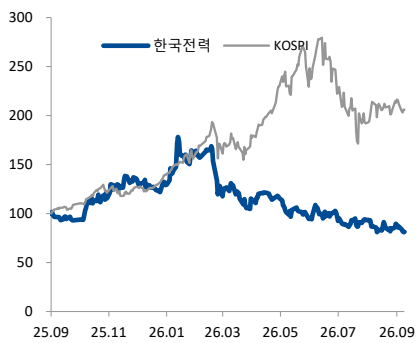
현재주가 (9/17)	31,000원
상승여력	38.7%
시가총액	19,901십억원
발행주식수	641,964천주
자본금/액면가	3,210십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	67,900원/30,850원
일평균 거래대금 (60일)	63십억원
외국인 지분율	20.84%
주요주주 지분율	
한국산업은행외 1인	51.11%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-6.8	-23.5	-35.7
상대주가(%p)	-3.1	1.0	-46.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	7,375	10,903	53,000
After	6,201	12,084	43,000
Consensus	6,303	9,874	50,077
Cons. 차이	-1.6%	22.4%	-14.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-발전믹스 내 원전 비중의 감소 및 저조한 원전 이용률이 지속됨에 따라 연료비 부담이 상승. 유가 및 LNG 가격 상승이 하반기 연료비 상승압박으로 나타날 것으로 예상되는 상황에서 빠른 원전 이용률 회복이 필요

주요이슈 및 실적전망

-동사의 연료비 및 구입전력비는 급등한 유가의 영향으로 3Q26부터 본격적으로 증가할 것으로 추정됨. 한동안 안정화되던 두바이유가가 하반기 들어 빠르게 상승하고 있어 동사의 영업이익 및 순이익이 크게 축소될 전망. 다만 하반기 중 신규 원전(새울 3호기) 진입과 장기화되던 기존 원전 예방정비 종료에 따라 원전 이용률 반등 가능성이 있어 발전믹스의 개선이 기대됨

-대미투자자금을 활용한 미국 원전 건설 8기 건설의 경우 협력 가능성 자체는 높아 보이나 국내 밸류체인 활용 정도와 같은 구체적 사안에 있어 양국 의견차가 존재하는 것으로 보임. 전체 시공을 주관하는 입장에서 원가를 결정지를 중요한 요소만큼 향후 추가적인 진행상황 확인이 필요함

-한편, 국내 AI 데이터센터 확대 등에 따라 전력망에 대한 투자가 크게 늘어날 것으로 보이는 바, 향후 전기요금 인상을 위한 근거가 마련되었다고 판단됨. 단기 실적 전망은 다소 아쉬우나 주가 측면에서 상승 모멘텀으로 작용할 주요 이슈들이 여럿 대기 중이기에 동사에 대한 매수 의견을 유지함

BUY(유지) / TP 43,000 원(하향) = 12m Fwd. BPS 80,322 원 * Target P/B 0.53x

-Target P/B는 기존 0.63x(유가 급등 → 연료비 상승, 제한적 요금 인상 가능성, 원전 발전비중 확대 기대감 존재하던 06년 밴드 상단)에서 동년 평균 0.53x로 하향. 연료비 부담 확대 및 장기화, 발전믹스 내 원전비중 증가의 지연 등을 반영함

-목표주가 53,000원 → 43,000원 하향, 투자의견 BUY 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	93,399	8,365	3,492	22,362	5,439	흑전	3.7	0.3	6.3	9.2	1.1
2025	97,429	13,491	8,545	27,279	13,311	144.7	3.5	0.6	5.7	19.4	3.3
2026F	97,263	7,006	3,981	20,890	6,201	-53.4	5.0	0.4	6.8	8.0	2.6
2027F	97,905	12,052	7,758	26,043	12,084	94.9	2.6	0.3	5.3	14.0	5.2
2028F	99,211	17,394	11,754	31,362	18,309	51.5	1.7	0.3	4.1	18.2	7.9

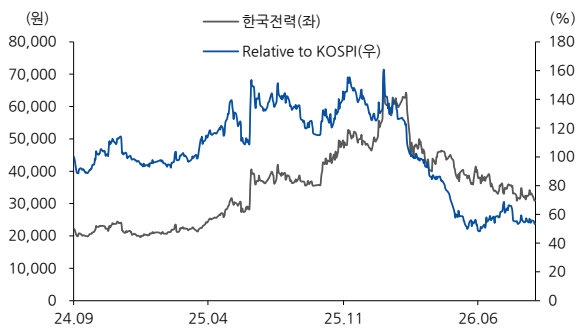
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한국전력 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	97,263	97,905	97,977	98,400	-0.7%	-0.5%
영업이익	7,006	12,052	7,622	12,076	-8.1%	-0.2%
세전이익	5,511	10,740	6,416	9,430	-14.1%	13.9%
당기순이익	4,064	8,055	4,785	7,073	-15.1%	13.9%

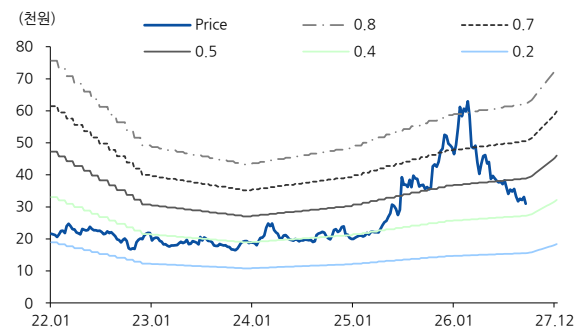
자료: 현대차증권

〈그림1〉 한국전력 주가 추이



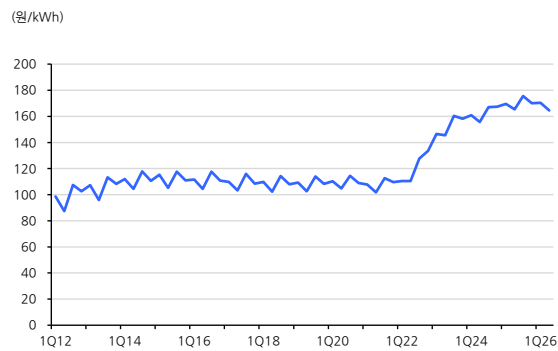
자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 한국전력 P/B 밴드 추이



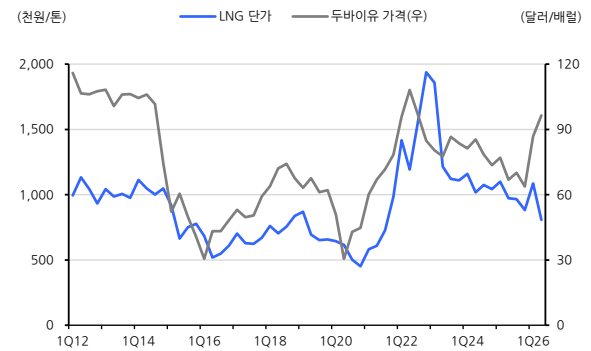
자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림3〉 전력판매단가 추이



자료: 한국전력, EPSIS, 현대차증권

〈그림4〉 두바이유 및 LNG 단가 추이



자료: 한국전력, Quantiwise, 현대차증권

〈표2〉 한국전력 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	80,322	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (x)	0.53	- 06년 P/B 밴드 평균
적정주가 (원)	42,570	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	43,000	
전일종가 (원)	31,000	- 2026.09.17 종가
상승여력 (%)	38.7	
투자 의견	BUY	

자료: 현대차증권

〈표3〉 한국전력 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
영업수익	24,224	21,950	27,572	23,683	24,398	21,919	27,715	23,230	97,429	97,263	97,905
YoY	40%	72%	56%	07%	07%	-01%	05%	-19%	43%	-02%	07%
영업비용	20,470	19,814	21,920	21,734	20,614	20,790	26,093	22,759	83,939	90,257	85,853
YoY	-69%	3.1%	-3.5%	30%	07%	49%	19.0%	4.7%	-1.3%	7.5%	-4.9%
> 연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,218	4,925	6,706	5,759	19,436	22,608	20,528
> 구입전력비	8,757	8,601	9,249	7,446	8,720	8,487	12,045	9,679	34,053	38,931	36,435
> 감가상각비	2,951	2,927	2,956	2,833	2,938	3,014	3,036	2,969	11,668	11,957	11,238
> 기타	3,753	3,971	4,215	6,843	3,739	4,365	4,307	4,351	18,782	16,761	17,652
영업이익	3,754	2,136	5,652	1,949	3,784	1,129	1,622	472	13,491	7,006	12,052
YoY	188.9%	70.8%	66.4%	-19.4%	0.8%	-47.2%	-71.3%	-75.8%	61.3%	-48.1%	72.0%
OPM	15.5%	9.7%	20.5%	8.2%	15.5%	5.1%	5.9%	2.0%	13.8%	7.2%	12.3%
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,341	3,395	426	1,356	334	11,587	5,511	10,740
YoY	338.1%	377.1%	79.7%	12.4%	5.0%	-74.4%	-74.6%	-75.1%	120.4%	-52.4%	94.9%
세전이익률	13.3%	7.6%	19.4%	5.7%	13.9%	1.9%	4.9%	1.4%	11.9%	5.7%	11.0%
자배주순이익	2,328	1,137	3,756	1,324	2,493	267	980	241	8,545	3,981	7,758
YoY	314.7%	164.65%	103.1%	30.4%	7.1%	-76.5%	-73.9%	-81.8%	144.7%	-53.4%	94.9%
자배주순이익률	9.6%	5.2%	13.6%	5.6%	10.2%	1.2%	3.5%	1.0%	8.8%	4.1%	7.9%
주요 가정											
> 전기판매량(GWh)	141,018	127,341	151,506	129,551	139,742	126,929	154,711	129,330	549,417	550,712	554,534
> 판매단가(원/kWh)	170	165	176	170	170	165	173	167	170	169	169
> SMP(원/kWh)	116	123	117	96	107	118	147	131	113	126	113
> LNG 단가(달러/톤)	1,100	972	967	883	1,086	807	1,250	1,285	981	1,107	984
> 석탄 단가(천원/톤)	193	185	165	170	204	185	213	193	178	199	185
> 평균환율(원/달러)	1,453	1,402	1,386	1,450	1,464	1,502	1,432	1,407	1,422	1,451	1,356

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	93,399	97,429	97,263	97,905	99,211
증가율 (%)	5.9	4.3	-0.2	0.7	1.3
매출원가	81,964	80,705	86,803	82,419	78,544
매출원가율 (%)	87.8	82.8	89.2	84.2	79.2
매출총이익	11,435	16,725	10,460	15,486	20,667
매출이익률 (%)	12.2	17.2	10.8	15.8	20.8
증가율 (%)	흑전	46.3	-37.5	48.0	33.5
판매관리비	3,070	3,234	3,454	3,434	3,273
판매비율 (%)	3.3	3.3	3.6	3.5	3.3
EBITDA	22,362	27,279	20,890	26,043	31,362
EBITDA 이익률 (%)	23.9	28.0	21.5	26.6	31.6
증가율 (%)	163.4	22.0	-23.4	24.7	20.4
영업이익	8,365	13,491	7,006	12,052	17,394
영업이익률 (%)	9.0	13.8	7.2	12.3	17.5
증가율 (%)	흑전	61.3	-48.1	72.0	44.3
영업외손익	-3,990	-2,480	-2,388	-2,268	-2,073
금융수익	3,448	2,038	3,029	2,482	2,399
금융비용	7,535	5,039	5,681	5,043	4,764
기타영업외손익	97	521	264	293	292
종속/관계기업관련손익	882	576	893	954	950
세전계속사업이익	5,257	11,587	5,511	10,740	16,271
세전계속사업이익률	5.6	11.9	5.7	11.0	16.4
증가율 (%)	흑전	120.4	-52.4	94.9	51.5
법인세비용	1,635	2,920	1,447	2,685	4,068
계속사업이익	3,622	8,667	4,064	8,055	12,203
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,622	8,667	4,064	8,055	12,203
당기순이익률 (%)	3.9	8.9	4.2	8.2	12.3
증가율 (%)	흑전	139.3	-53.1	98.2	51.5
지배주주지분 순이익	3,492	8,545	3,981	7,758	11,754
비지배주주지분 순이익	130	122	83	297	450
기타포괄이익	629	-145	784	0	0
총포괄이익	4,251	8,521	4,848	8,055	12,203

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	15,876	20,880	15,870	20,686	23,453
당기순이익	3,622	8,667	4,064	8,055	12,203
유형자산 상각비	13,834	13,630	13,740	13,864	13,858
무형자산 상각비	164	159	144	126	110
외환손익	2,367	-407	1,194	30	20
운전자본의 감소(증가)	-3,790	-5,383	-2,045	-1,389	-2,737
기타	-321	4,214	-1,227	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-14,093	-18,445	-12,198	-13,558	-13,678
투자자산의 감소(증가)	-2,275	-1,846	872	-64	-100
유형자산의 감소	403	468	133	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-14,216	-15,834	-13,530	-13,688	-13,858
기타	1,995	-1,233	327	194	280
재무활동으로인한현금흐름	-3,849	-2,635	-3,305	-7,540	-10,868
차입금의 증가(감소)	-447	8	-206	-150	-119
사채의증가(감소)	-4,145	-4,365	-3,194	-2,969	-3,539
자본의 증가	0	-34	2	0	0
배당금	-137	-219	-1,053	-522	-1,034
기타	880	1,975	1,146	-3,899	-6,176
기타현금흐름	106	58	66	0	0
현금의증가(감소)	-1,960	-142	433	-413	-1,092
기초현금	4,343	2,383	2,241	2,673	2,261
기말현금	2,383	2,241	2,673	2,261	1,168

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	29,255	30,715	32,947	32,396	33,986
현금성자산	2,383	2,241	2,673	2,261	1,168
단기투자자산	2,106	3,029	2,869	2,645	2,345
매출채권	11,099	11,625	10,559	10,602	10,668
채고자산	9,769	10,153	10,932	10,976	13,411
기타유동자산	2,420	2,347	4,099	4,099	4,580
비유동자산	217,553	224,212	225,573	225,335	225,326
유형자산	182,983	187,752	189,381	189,205	189,205
무형자산	1,146	1,101	1,071	945	835
투자자산	16,232	17,929	17,626	17,690	17,791
기타비유동자산	17,192	17,430	17,495	17,495	17,495
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	246,808	254,927	258,520	257,731	259,312
유동부채	63,969	67,107	70,468	65,120	58,964
단기차입금	9,123	9,979	10,397	9,077	8,028
매입채무	4,495	3,543	4,557	3,110	3,129
유동성장기부채	35,319	35,908	37,587	35,007	29,880
기타유동부채	15,032	17,677	17,927	17,926	17,927
비유동부채	141,476	138,497	134,939	131,965	128,533
사채	84,973	80,608	77,414	74,445	70,906
장기차입금	3,119	3,275	3,104	2,954	2,835
장기금융부채	261	113	78	78	78
기타비유동부채	53,123	54,501	54,343	54,488	54,714
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	205,445	205,605	205,407	197,086	187,497
지배주주지분	39,915	48,170	51,897	59,133	69,852
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,410	2,412	2,412	2,412
자본조정 등	12,709	12,709	12,709	12,709	12,709
기타포괄이익누계액	1,424	1,341	1,932	1,932	1,932
이익잉여금	20,128	28,501	31,634	38,869	49,589
비지배주주지분	1,448	1,153	1,216	1,513	1,963
자본총계	41,363	49,323	53,113	60,646	71,815

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	5,642	13,500	6,331	12,547	19,009
EPS(지배순이익 기준)	5,439	13,311	6,201	12,084	18,309
BPS(자본총계 기준)	64,432	76,831	82,735	94,469	111,867
BPS(지배지분 기준)	62,177	75,035	80,840	92,112	108,810
DPS	213	1,542	813	1,611	2,441
P/E(당기순이익 기준)	3.6	3.5	4.9	2.5	1.6
P/E(지배순이익 기준)	3.7	3.5	5.0	2.6	1.7
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.6	0.4	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	6.3	5.7	6.8	5.3	4.1
배당수익률	1.1	3.3	2.6	5.2	7.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	139.3	-53.1	98.2	51.5
EPS(지배순이익 기준)	흑전	144.7	-53.4	94.9	51.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.2	19.1	7.9	14.2	18.4
ROE(지배순이익 기준)	9.2	19.4	8.0	14.0	18.2
ROA	1.5	3.5	1.6	3.1	4.7
안정성 (%)					
부채비율	496.7	416.9	386.7	325.0	261.1
순차입금비용	308.1	251.1	229.3	190.3	149.0
이자보상배율	1.8	3.1	1.7	3.0	4.6

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.21	BUY	29,000	7.98	134.14
2026.01.22	BUY	82,000	-40.34	-21.59
2026.05.28	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2026.05.28	BUY	53,000	-33.67	-21.89
2026.09.18	BUY	43,000		

▶ 최근 2년간 한국전력 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.