



# 한국전력 (015760)

불안 속 부각될 원전

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 64,000원

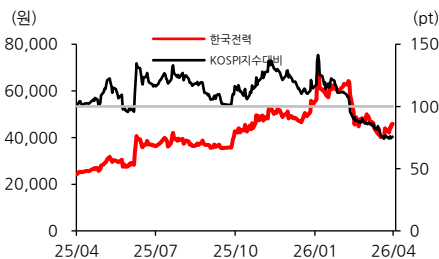
현재 주가(4/20)	46,100원
상승여력	▲38.8%
시가총액	295,945억원
발행주식수	641,964천주
52 주 최고가 / 최저가	67,900 / 24,100원
90 일 일평균 거래대금	1,983.32억원
외국인 지분율	22.0%
<b>주주 구성</b>	
한국산업은행 (외 2 인)	51.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
한국전력공사우리사주 (외 1 인)	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.2	-29.5	9.2	89.7
상대수익률(KOSPI)	-13.8	-56.8	-53.8	-60.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	93,399	97,429	100,503	101,257
영업이익	8,365	13,491	12,535	12,669
EBITDA	22,362	27,279	26,957	27,411
지배주주순이익	3,492	8,545	7,490	7,873
EPS	5,439	13,311	11,667	12,264
순차입금	132,029	127,816	120,764	117,063
PER	8.5	3.5	4.0	3.8
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.2	5.8	5.6	5.4
배당수익률	0.5	3.3	3.3	3.3
ROE	9.2	19.4	14.6	13.5

**주가 추이**



한국전력의 1 분기 영업이익은 시장 기대치에 부합한 것으로 추정합니다. 에너지 가격 변동 이슈로 원전의 존재감은 더욱 부각될 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 64,000 원을 유지합니다.

**1Q26 Preview: 영업이익, 시장 기대치 부합 예상**

한국전력의 1분기 매출액은 24.9조 원, 영업이익 4.3조 원으로 전년 동기 대비 각각 +3.0%, +13.6%를 기록한 것으로 추정한다. 시장 컨센서스인 영업이익 4.19조 원 대비 1.8% 높은 수치다. 총 매출액이 소폭 증가한 가운데 에너지 가격의 YoY 감소 지속 영향으로 영업이익 또한 전년 동기 대비 늘어난 것으로 보인다. 다만, 중동 사태 이후 에너지 가격 급등의 여파로 연간 영업이익 추정치는 18조 원대에서 12조 원대로 하향 조정됐으며, 이에 따라 하반기에는 영업이익의 YoY 감소가 불가피할 전망이다.

**불안 속 부각될 원전 존재감**

에너지 가격은 WTI 117.6달러, JKM 22.4달러를 정점으로 각각 87달러, 15달러로 수준까지 안정됐으나 작년 연중대비 여전히 높은 수준이다. 실적 추정치의 추가 하향 조정 가능성은 열려 있으나 그 폭이 이번 조정만큼 크진 않을 전망이다. 그러한 측면에서 동사의 주가 또한 3월 이후 37%까지 하락하며 연초 이후 상승분을 모두 반납해 추가 하락에 대한 우려는 제한적이라는 판단이다. 오히려 에너지 가격 변동 이슈로 원전과 같은 기저발전의 중요성은 재차 부각될 전망인데 실적 상으로는 원전의 기여도 확대를 통해, 모멘텀 상으로는 원전수출 확대를 통해 입증해낼 것으로 예상된다.

**투자의견 BUY, 목표주가 64,000원 유지**

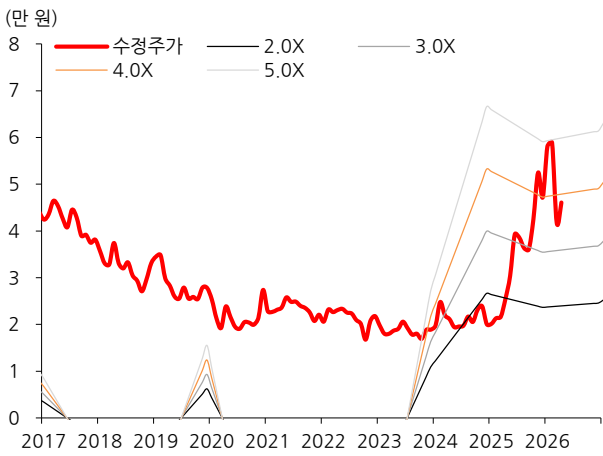
한국전력에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 64,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.7배(예상 ROE 14.2%)를 적용해 산출했다. 에너지 가격 변동에 따른 실적 리스크는 열려있으나 중동 사태가 진정 국면으로 접어든다면 저점 매수가 가능한 구간이라고 판단한다. 현 주가는 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 3.1배, P/B 0.5배 수준이다.

[표1] 한국전력의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	88,734	12개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.7	12개월 예상 ROE 14.2%, COE 8.0%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	63,713	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>64,000</b>	
현재 주가(원)	46,100	
상승 여력	39%	

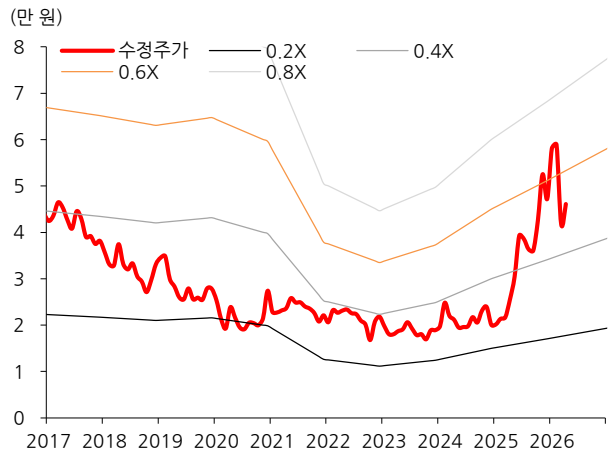
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



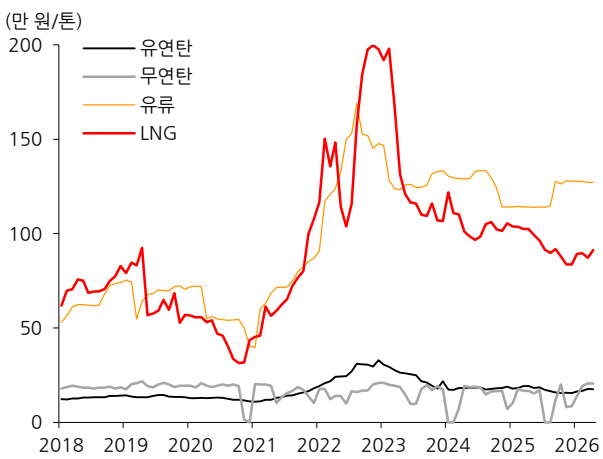
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



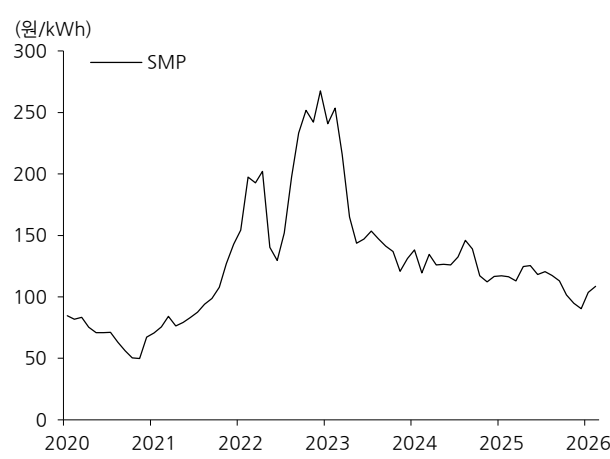
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 연료단가 추이



자료: EPSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] SMP 추이



주: 2월 말 기준 / 자료: EPSIS, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국전력의 2026년 1분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	24,224	21,950	27,572	23,683	24,940	24,738	3.0%	5.3%	0.8%
영업이익	3,754	2,136	5,652	1,949	4,264	4,190	13.6%	118.7%	1.8%
지배주주순이익	2,328	1,137	3,756	1,324	2,614	2,495	12.3%	97.4%	4.8%
영업이익률	15.5%	9.7%	20.5%	8.2%	17.1%	16.9%	1.6%P	8.9%P	0.2%P
순이익률	9.6%	5.2%	13.6%	5.6%	10.5%	10.1%	0.9%P	4.9%P	0.4%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한국전력의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	24,224	21,950	27,572	23,683	24,940	22,389	28,554	24,621	93,399	97,429	100,503	101,257
YoY(%)	4.0	7.2	5.6	0.7	3.0	2.0	3.6	3.9	5.9	4.3	3.1	0.7
전기판매수익	23,211	20,946	26,474	23,688	23,942	21,398	27,469	23,320	88,890	94,320	96,128	96,891
기타매출	1,013	1,004	1,098	1,315	999	991	1,085	1,301	4,509	4,430	4,375	4,366
매출원가/판매비	20,470	19,814	21,920	21,734	20,677	19,785	24,011	23,496	85,034	83,939	87,968	88,588
연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,008	4,072	5,916	5,015	22,538	19,436	20,012	19,614
구입전력비	8,757	8,601	9,249	7,446	8,684	8,674	10,746	9,770	34,660	34,053	37,874	38,219
감가상각비	2,951	2,927	2,956	2,833	2,975	3,005	3,035	2,974	11,401	11,668	11,989	12,256
기타	3,753	3,971	4,215	6,814	4,009	4,034	4,313	5,736	17,600	18,753	18,093	18,500
영업이익	3,754	2,136	5,652	1,949	4,264	2,604	4,543	1,125	8,365	13,491	12,535	12,669
YoY(%)	188.9	70.8	66.4	-18.0	13.6	21.9	-19.6	-43.3	후자전환	61.7	-7.3	1.1
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.4	17.1	11.6	15.9	4.6	9.0	13.9	12.5	12.5
영업외손익	-522	-471	-303	-608	-577	-547	-377	-472	-3,108	-1,904	-1,974	-1,568
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,341	3,686	2,056	4,166	653	5,257	11,587	10,561	11,101
순이익	2,362	1,176	3,790	1,339	2,654	1,481	2,999	470	3,622	8,667	7,604	7,993
YoY(%)	296.3	928.1	101.6	29.7	12.4	25.9	-20.9	-64.9	후자전환	139.3	-12.3	5.1
순이익률(%)	9.7	5.4	13.7	5.7	10.6	6.6	10.5	1.9	3.9	8.9	7.6	7.9
지배주주순이익	2,328	1,137	3,756	1,324	2,614	1,458	2,954	463	3,492	8,545	7,490	7,873
<b>[주요 가정]</b>												
전기판매량(GWh)	141,018	127,341	151,507	129,551	141,317	126,920	152,798	131,397	549,821	549,417	552,431	556,488
판매단가(원/kWh)	170	165	176	170	174	170	180	175	163	170	175	175
SMP(원/kWh)	116	123	117	96	108	122	137	135	128	113	125	122
LNG(천원/톤)	1,100	972	967	883	910	971	1,088	1,077	1,077	984	1,006	1,022
석탄(천원/톤)	193	185	165	170	176	178	189	187	190	175	183	183
환율(원/달러)	1,453	1,401	1,386	1,452	1,467	1,450	1,450	1,450	1,365	1,423	1,454	1,450

자료: 한국전력, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	88,219	93,399	97,429	100,503	101,257
매출총이익	-1,480	11,435	16,725	15,821	16,001
영업이익	-4,542	8,365	13,491	12,535	12,669
EBITDA	8,491	22,362	27,279	26,957	27,411
순이자손익	-3,996	-4,127	-3,873	-3,595	-3,295
외화관련손익	-397	-2,495	643	0	0
지분법손익	613	882	576	0	0
세전계속사업손익	-7,554	5,257	11,587	10,561	11,101
당기순이익	-4,716	3,622	8,667	7,604	7,993
지배주주순이익	-4,823	3,492	8,545	7,490	7,873
<b>증가율(%)</b>					
매출액	23.8	5.9	4.3	3.2	0.7
영업이익	적지	흑전	61.3	-7.1	1.1
EBITDA	흑전	163.4	22.0	-1.2	1.7
순이익	적지	흑전	139.3	-12.3	5.1
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	-1.7	12.2	17.2	15.7	15.8
영업이익률	-5.1	9.0	13.8	12.5	12.5
EBITDA 이익률	9.6	23.9	28.0	26.8	27.1
세전이익률	-8.6	5.6	11.9	10.5	11.0
순이익률	-5.3	3.9	8.9	7.6	7.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,522	15,876	20,880	27,543	24,566
당기순이익	-4,716	3,622	8,667	7,604	7,993
자산상각비	13,032	13,997	13,789	14,421	14,742
운전자본증감	-5,142	-3,790	-5,383	3,582	-181
매출채권 감소(증가)	-858	-189	-360	1,726	-39
재고자산 감소(증가)	148	-1,413	-1,567	2,058	-29
매입채무 증가(감소)	-4,115	12	-1,456	-587	-513
투자현금흐름	-13,074	-14,093	-18,445	-19,624	-20,004
유형자산처분(취득)	-13,599	-13,813	-15,367	-18,493	-18,834
무형자산 감소(증가)	-75	-91	-99	-180	-180
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-123	-128
재무현금흐름	12,662	-3,849	-2,635	-2,952	-3,167
차입금의 증가(감소)	12,119	-4,219	-2,491	-1,962	-2,177
자본의 증가(감소)	-56	-137	-219	-990	-990
배당금의 지급	-56	-137	-219	-990	-990
총현금흐름	11,120	24,753	31,659	23,961	24,747
(-)운전자본증가(감소)	439	1,267	-1,079	-3,582	181
(-)설비투자	13,908	14,216	15,834	18,493	18,834
(+)자산매각	235	311	369	-180	-180
Free Cash Flow	-2,992	9,582	17,273	8,871	5,553
(-)기타투자	4,103	2,712	9,442	829	862
잉여현금	-7,095	6,870	7,831	8,042	4,691
NOPLAT	-3,293	5,764	10,091	9,025	9,122
(+) Dep	13,032	13,997	13,789	14,421	14,742
(-)운전자본투자	439	1,267	-1,079	-3,582	181
(-)Capex	13,908	14,216	15,834	18,493	18,834
OpFCF	-4,608	4,278	9,124	8,536	4,849

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	29,536	29,255	30,715	32,134	33,843
현금성자산	5,440	4,489	5,270	10,360	11,884
매출채권	11,913	12,128	12,519	10,793	10,831
재고자산	8,876	9,769	10,153	8,094	8,124
비유동자산	210,179	217,553	224,212	229,292	234,425
투자자산	29,170	33,424	35,360	36,188	37,051
유형자산	179,876	182,983	187,752	191,989	196,248
무형자산	1,133	1,146	1,101	1,114	1,126
<b>자산총계</b>	<b>239,715</b>	<b>246,808</b>	<b>254,927</b>	<b>261,425</b>	<b>268,268</b>
유동부채	61,248	63,969	67,107	65,818	64,622
매입채무	8,737	9,079	8,412	7,825	7,311
유동성이자부채	41,752	45,069	46,449	45,249	44,049
비유동부채	141,202	141,476	138,497	139,785	140,940
비유동이자부채	96,139	91,448	86,636	85,874	84,897
<b>부채총계</b>	<b>202,450</b>	<b>205,445</b>	<b>205,605</b>	<b>205,602</b>	<b>205,562</b>
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	35,001	41,884
자본조정	13,852	14,133	14,049	14,049	14,049
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>37,265</b>	<b>41,363</b>	<b>49,323</b>	<b>55,823</b>	<b>62,706</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	-7,512	5,439	13,311	11,667	12,264
BPS	55,837	62,177	75,035	85,161	95,882
DPS	0	213	1,542	1,540	1,540
CFPS	17,322	38,559	49,316	37,324	38,550
ROA(%)	-2.0	1.4	3.4	2.9	3.0
ROE(%)	-12.6	9.2	19.4	14.6	13.5
ROIC(%)	-2.1	3.6	6.3	5.6	5.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-2.5	8.5	3.5	4.0	3.8
PBR	0.3	0.7	0.6	0.5	0.5
PSR	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.1	1.2	0.9	1.2	1.2
EV/EBITDA	17.0	7.2	5.8	5.6	5.4
배당수익률	n/a	0.5	3.3	3.3	3.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	543.3	496.7	416.9	368.3	327.8
Net debt/Equity	355.4	319.2	259.1	216.3	186.7
Net debt/EBITDA	1,560.0	590.4	468.5	448.0	427.1
유동비율	48.2	45.7	45.8	48.8	52.4
이자보상배율(배)	n/a	1.8	3.1	3.1	3.3
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	82.1	80.9	80.0	77.6	77.1
현금+투자자산	17.9	19.1	20.0	22.4	22.9
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	78.7	76.7	73.0	70.1	67.3
자기자본	21.3	23.3	27.0	29.9	32.7

[ Compliance Notice ]

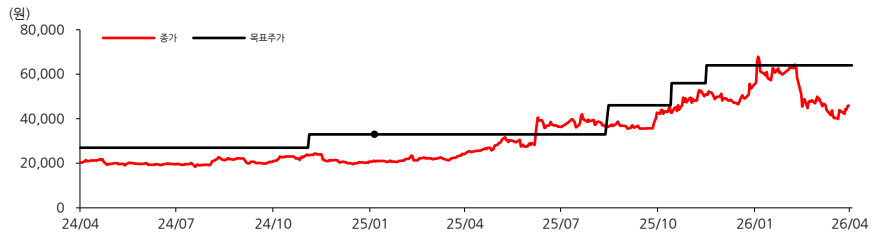
(공표일: 2026년 4월 21일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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	2024.07.24	2024.07.26	2024.08.09	2024.11.21	2024.11.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		27,000	27,000	27,000	33,000	33,000
일 시	2024.12.27	2025.01.15	2025.01.24	2025.02.28	2025.03.04	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
일 시	2025.04.18	2025.04.25	2025.05.30	2025.06.11	2025.08.29	2025.09.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	46,000
일 시	2025.09.26	2025.10.31	2025.11.28	2025.12.03	2025.12.26	2026.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	46,000	56,000	56,000	64,000	64,000	64,000
일 시	2026.04.21					
투자의견	Buy					
목표가격	64,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.24	Buy	27,000	-21.53	-11.30
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		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%