한국전력 (015760)



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

높아진 원가 부담, 회복에는 시간이 필요높아진

3Q26 Review: 예상보다 컸던 비용 부담

한국전력의 **3Q26 연결 매출액은 26조 8,518억원(YoY -2.6%), 영업이익은 1조 6,442억원(YoY -70.9%, OPM 6.1%)으로 당사 추정치를 12.3% 하회**했다. 전력판매량과 판매단가가 모두 감소한 반면, 조달원가는 상승하면서 수익성이 크게 악화됐다. 원전 이용률은 상반기 80% 초반에서 3분기 80% 후반으로 개선됐으나, **연료비는 6조 8,838억원(YoY +25.1%), 구입전력비는 10조 3,028억원(YoY +11.4%)으로 증가**했다. **여기에 월성 1호기 해체충당부채 재산정과 온실가스 배출원가 증가도 비용 부담을 가중**시켰다. **원전 이용률 개선에도 불구하고 전력판매량과 판매단가가 감소한 가운데, 연료비와 구입전력비 상승이 맞물리며 수익성이 크게 악화**됐다.

4분기에도 원가 부담 지속, 이익 회복은 점진적

4Q26 영업이익은 3,040억원으로 추정한다. **원전 이용률은 높은 수준을 유지할 것으로 예상되나, 연료비와 구입전력비 부담이 지속되면서 수익성 개선은 제한적일 전망**이다. **특히 RPS 의무이행 비용과 연료가격 상승으로 전력 조달비용 부담이 확대되는 반면, 전기요금은 동결된 상태로 원가 상승분을 판매가격에 반영하기 어려운 상황**이다. 2026년과 2027년 영업이익은 각각 6조 8,609억원(YoY -49.1%), 7조 8,676억원(YoY +14.7%)으로 전망한다. **2027년 원전 이용률 개선과 발전믹스 정상화에 따른 이익 회복이 예상되지만, 높아진 조달원가 부담을 단기간에 해소하기는 어려울 것으로 판단**한다.

목표주가 43,000원으로 하향, 중장기 투자 방향은 유효

투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 47,000원에서 43,000원으로 하향한다. 2027년 예상 BPS에 Target PBR 0.5배를 적용했으며, 기존 0.55배 대비 약 10% 할인해 최근 주가 조정과 단기 실적 불확실성을 반영했다. 단기 이익 회복 속도는 더디지만 중장기 성장의 방향은 유효하다. **AI·반도체 중심의 전력수요 증가로 송변전 투자 확대가 예상되며, 정부 재정지원과 투자재원 다변화도 추진**되고 있다. 다만 대규모 설비투자에 따른 차입 부담이 지속되는 만큼, **향후 전기요금 정상화와 투자비 회수 여건 개선이 기업가치 재평가의 핵심 변수가 될 전망**이다.

BUY (M)

목표주가	43,000원 (D)
직전 목표주가	47,000원
현재주가 (11/12)	30,650원
상승여력	40%

시가총액	196,762억원
총발행주식수	641,964,077주
60일 평균 거래대금	457억원
60일 평균 거래량	1,461,733주
52주 고/저	67,900원 / 27,850원
외인지분율	20.33%
배당수익률	3.27%
주요주주	한국산업은행 외 1 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.4	(13.5)	(35.7)
상대	28.3	6.5	(50.0)
절대 (달러환산)	7.7	(8.0)	(29.2)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	26,852	-2.6	22.5	27,496	-2.3
영업이익	1,644	-70.9	45.7	2,414	-31.9
세전계속사업이익	2,282	-57.3	435.6	2,274	0.4
지배순이익	837	-77.7	213.0	1,736	-51.8
영업이익률 (%)	6.1	-14.4 %pt	+1.0 %pt	8.8	-2.7 %pt
지배순이익률 (%)	3.1	-10.5 %pt	+1.9 %pt	6.3	-3.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	93,399	97,429	96,976	98,235
영업이익	8,365	13,491	6,861	7,868
지배순이익	3,492	8,545	3,350	4,722
PER	3.9	2.5	5.9	4.2
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.5	5.5	7.1	7.0
ROE	9.2	19.4	6.8	9.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

한국전력 3Q26 Review (단위: 십억원)

	3Q26P	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	26,851.8	27,572.4	-2.6%	26,851.8	0.0%	27,766.7	-3.3%
영업이익	1,644.1	5,651.9	-70.9%	1,644.1	0.0%	1,875.3	-12.3%
영업이익률	-0.6%	6.8%	7.0%	1.3%	7.1%	8.0%	+1.9%p

자료: 유안타증권 리서치센터

실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	4Q26F	2026F	2027F	4Q26F	2026F	2027F	4Q26F	2026F	2027F
매출액	23,615.6	97,699.7	98,963.3	23,641.6	96,976.2	98,235.1	0.1%	-0.7%	-0.7%
영업이익	-137.9	6,650.1	6,941.6	304.0	6,860.9	7,867.6	-320.4%	3.2%	13.3%
영업이익률	28.0%	26.3%	30.3%	25.6%	25.0%	27.9%	-2.4%p	-1.3%p	-2.4%p

자료: 유안타증권 리서치센터

한국전력 실적 전망 및 주요 가정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
주요 가정											
원/달러 환율	1,462.5	1,386.8	1,395.9	1,447.3	1,466.9	1,510.2	1,420.9	1,325.0	1,420.3	1,430.7	1,315.0
적용 SMP (원/kWh)	115.6	122.6	117.0	95.3	107.1	118.1	134.7	143.0	112.6	125.7	132.5
Newcastle (USD/t)	106.9	102.7	111.0	107.6	122.4	131.6	139.7	152.3	107.0	136.5	132.7
LNG 발전단가 (원/kWh)	179.9	175.3	151.3	151.5	152.1	162.8	190.5	206.6	164.5	178.0	191.3
전력판매량 (GWh)	141,018.2	127,341.4	151,506.4	129,551.2	139,742.0	126,928.5	148,672.6	129,421.6	549,417.3	544,764.8	548,988.7
전력 판매단가 (원/kWh)	169.5	165.4	175.6	170.2	170.4	164.6	173.5	169.8	170.4	169.8	170.6
원전 이용률 (%)	92.4%	82.4%	75.7%	73.5%	81.0%	81.0%	87.0%	86.0%	81.0%	83.8%	86.0%
실적 추이 및 전망											
매출액	**24,224.0**	**21,950.1**	**27,572.4**	**23,682.8**	**24,398.5**	**21,918.9**	**26,851.8**	**23,641.6**	**97,429.4**	**96,976.2**	**98,235.1**
전기판매수익	23,211.2	20,946.3	26,474.1	22,373.0	23,223.3	20,740.8	25,506.9	22,305.6	93,004.6	91,942.0	93,100.2
기타매출	1,012.8	1,003.8	1,098.3	1,309.8	1,175.2	1,178.1	1,344.9	1,336.0	4,424.7	5,034.2	5,134.9
영업비용	**20,470.4**	**19,814.2**	**21,920.5**	**21,704.6**	**20,614.3**	**20,790.3**	**25,207.6**	**23,337.6**	**83,909.7**	**89,949.8**	**90,367.4**
연료비	5,010.0	4,315.2	5,500.8	4,610.4	5,217.7	4,925.2	6,883.8	5,969.5	19,436.4	22,996.2	22,797.8
구입전력비	8,756.8	8,601.0	9,248.5	7,446.4	8,720.3	8,486.6	10,302.8	7,771.6	34,052.7	35,281.3	35,250.5
기타	6,703.6	6,898.0	7,171.2	9,647.8	6,676.3	7,378.5	8,021.0	9,596.6	30,420.6	31,672.4	32,319.1
영업이익	**3,753.6**	**2,135.9**	**5,651.9**	**1,949.2**	**3,784.2**	**1,128.6**	**1,644.1**	**304.0**	**13,490.6**	**6,860.9**	**7,867.6**
영업이익률	15.5%	9.7%	20.5%	8.2%	15.5%	5.1%	6.1%	1.3%	13.8%	7.1%	8.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

한국전력 밸류에이션 Table (단위: 십억원, 십억엔, 백만달러, 백만유로, 백만HKD)

		한국전력	한국가스공사	한전 KPS	한전기술	TOKYO ELECTRIC POWER COMPANY	NEXTEAR ENERGY INC	ENGIE	HONG KONG & CHINA GAS	TOKYO GAS CO LTD	INDRAPRA ST HA GAS LTD
시가총액		19,163	3,536	1,604	2,786	733	180,347	63,179	137,990	2,231	2,132
매출액	2025	97,429	35,727	1,577	519	6,329	27,412	71,944	54,326	2,835	1,831
	2026F	96,976	37,782	1,577	580	6,838	31,030	76,473	56,215	3,059	2,179
	2027F	98,235	40,455	1,667	732	6,842	34,059	78,998	56,821	3,028	2,272
	2028F	99,591	40,007	1,725	903	6,789	38,142	81,817	57,894	3,027	2,466
영업이익	2025	13,491	2,101	146	35	338	8,280	7,669	8,336	198	150
	2026F	6,861	2,404	147	56	338	10,516	9,893	8,263	170	39
	2027F	7,868	2,201	181	88	255	12,289	10,673	8,432	188	181
	2028F	12,158	2,374	192	130	263	14,138	11,042	8,665	196	195
영업이익률	2025	13.8%	5.9%	9.3%	6.8%	5.3%	30.2%	10.7%	15.3%	7.0%	8.2%
	2026F	7.1%	6.4%	9.3%	9.7%	4.9%	33.9%	12.9%	14.7%	5.6%	1.8%
	2027F	8.0%	5.4%	10.9%	12.0%	3.7%	36.1%	13.5%	14.8%	6.2%	8.0%
	2028F	12.2%	5.9%	11.1%	14.4%	3.9%	37.1%	13.5%	15.0%	6.5%	7.9%
당기순이익(지배)	2025	8,545	133	124	85	-454	6,835	3,827	5,688	227	176
	2026F	3,350	1,197	124	46	228	8,370	5,348	6,419	129	107
	2027F	4,722	950	154	77	286	9,197	5,539	6,580	140	189
	2028F	6,923	1,090	163	112	293	10,243	5,720	6,760	145	202
PER	2025	3.6	27.3	17.9	40.3	18.3	21.9	27.6	21.3	11.3	13.2
	2026F	5.9	3.0	13.0	60.6	3.2	21.5	11.8	21.5	17.4	20.0
	2027F	4.2	3.7	10.4	36.1	2.6	19.6	11.4	21.0	16.0	11.3
	2028F	2.8	3.2	9.8	24.8	2.5	17.6	11.0	20.4	15.4	10.5
PBR	2025	0.6	0.3	1.7	5.5	0.4	3.0	1.8	2.3	1.4	1.8
	2026F	0.4	0.3	1.2	4.6	0.3	2.6	1.6	2.3	1.3	1.8
	2027F	0.4	0.3	1.1	4.3	0.3	2.3	1.5	2.3	1.2	1.6
	2028F	0.3	0.2	1.1	4.0	0.2	2.1	1.5	2.3	1.2	1.6

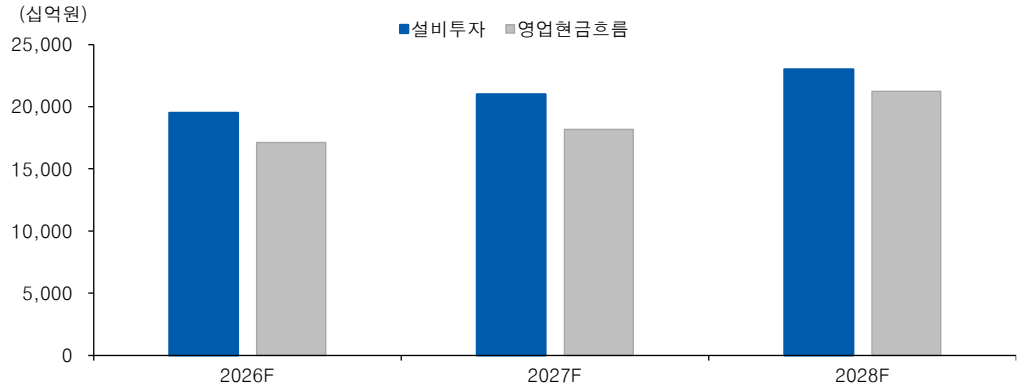
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주) 시가총액은 26.11.12 기준

한국전력 Valuation 산정 Table

구분	내용	비고
27F BPS(원)	85,664	(a)
Target PBR(배)	0.5	(b), 기존 멀티플에서 10% 할인
주당가치(원)	42,832	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	43,000	-
현재주가(원)	30,650	2026.11.12 종가
상승여력(%)	40.3	-

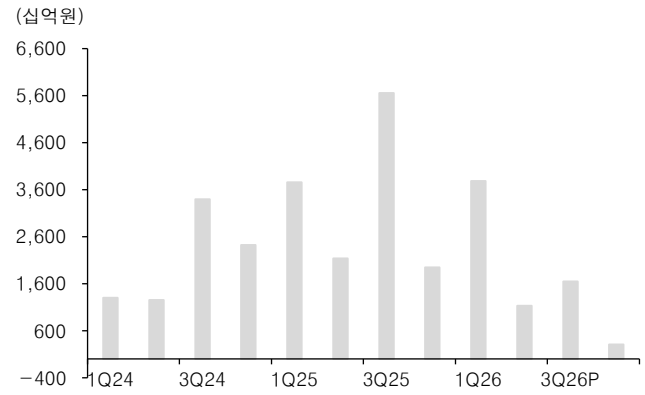
자료: 유안타증권 리서치센터

한국전력 설비투자와 영업현금흐름 추이



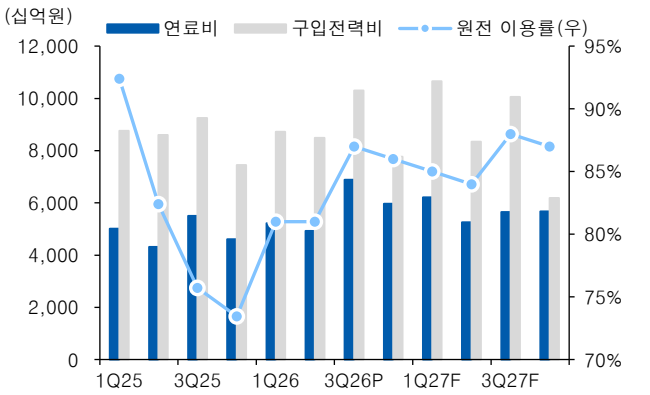
자료: 한국전력, 유안타증권 리서치센터

한국전력 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: 한국전력, 유안타증권 리서치센터

연료비 · 구입전력비 및 원전이용률 추이



자료: 한국전력, 유안타증권 리서치센터

한국전력 (015760) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**93,399**	**97,429**	**96,976**	**98,235**	**99,591**
매출원가	81,964	80,705	86,761	87,061	84,079
매출총이익	11,435	16,725	10,215	11,174	15,511
판관비	3,070	3,234	3,189	3,306	3,353
영업이익	**8,365**	**13,491**	**6,861**	**7,868**	**12,158**
EBITDA	22,362	27,279	21,351	22,812	27,850
영업외손익	-3,108	-1,904	-2,469	-2,673	-3,101
외환관련손익	-2,495	643	90	105	-7
이자손익	-4,198	-3,899	-3,954	-4,434	-4,728
관계기업관련손익	882	576	550	300	450
기타	2,702	777	846	1,356	1,183
법인세비용차감전순손익	5,257	11,587	4,558	5,195	9,057
법인세비용	1,635	2,920	1,139	519	1,993
계속사업순손익	3,622	8,667	3,418	4,675	7,064
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,622	8,667	3,418	4,675	7,064
지배지분순이익	**3,492**	**8,545**	**3,350**	**4,722**	**6,923**
포괄순이익	4,251	8,521	3,380	4,647	7,036
지배지분포괄이익	4,070	8,426	3,342	4,595	6,957

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**15,876**	**20,880**	**17,500**	**19,110**	**22,962**
당기순이익	3,622	8,667	3,418	4,675	7,064
감가상각비	13,834	13,630	14,163	14,784	15,531
외환손익	2,367	-407	-90	-105	7
종속,관계기업관련손익	0	0	-550	-300	-450
자산부채의 증감	-3,790	-5,383	1,829	-2,165	-2,175
기타현금흐름	-156	4,373	-1,271	2,221	2,985
투자활동 현금흐름	**-14,093**	**-18,445**	**-19,679**	**-21,634**	**-23,668**
투자자산	-137	-2,746	76	-211	-227
유형자산 증가 (CAPEX)	-14,216	-15,834	-19,500	-21,000	-23,000
유형자산 감소	403	468	0	0	0
기타현금흐름	-143	-333	-255	-423	-441
재무활동 현금흐름	**-3,849**	**-2,635**	**3,677**	**8,928**	**8,960**
단기차입금	-1,548	791	1,591	672	645
사채 및 장기차입금	174	-4,223	2,025	7,399	7,264
자본	0	-34	0	0	0
현금배당	-137	-219	-990	-193	0
기타현금흐름	-2,338	1,050	1,050	1,050	1,050
연결범위변동 등 기타	106	58	1,497	-1,170	-2,042
현금의 증감	**-1,960**	**-142**	**2,995**	**5,234**	**6,212**
기초 현금	4,343	2,383	2,241	5,236	10,470
기말 현금	2,383	2,241	5,236	10,470	16,682
NOPLAT	**8,365**	**13,491**	**7,026**	**7,868**	**12,158**
FCF	**1,660**	**5,046**	**-2,000**	**-1,890**	**-38**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**29,255**	**30,715**	**30,636**	**35,819**	**42,117**
현금및현금성자산	2,383	2,241	5,236	10,470	16,682
매출채권 및 기타채권	12,128	12,519	8,558	8,724	8,869
재고자산	9,769	10,153	11,208	10,905	10,761
비유동자산	217,553	224,212	230,769	236,976	244,450
유형자산	182,983	187,752	193,088	199,304	206,773
관계기업등 지분관련자산	11,286	13,364	13,302	13,474	13,660
기타투자자산	4,946	4,566	4,552	4,590	4,632
자산총계	**246,808**	**254,927**	**261,405**	**272,795**	**286,567**
유동부채	63,969	67,107	69,995	73,104	76,393
매입채무 및 기타채무	9,079	8,412	9,249	8,998	8,879
단기차입금	9,123	9,979	11,573	12,238	12,875
유동성장기부채	35,319	35,908	37,175	39,715	42,318
비유동부채	141,476	138,497	139,697	143,523	146,970
장기차입금	3,119	3,275	3,283	3,472	3,653
사채	84,973	80,608	81,357	86,027	90,507
부채총계	**205,445**	**205,605**	**209,692**	**216,627**	**223,363**
지배지분	39,915	48,170	50,492	54,993	61,888
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,410	2,410	2,410	2,410
이익잉여금	20,128	28,501	30,861	35,390	42,313
비지배지분	1,448	1,153	1,221	1,175	1,316
자본총계	**41,363**	**49,323**	**51,713**	**56,168**	**63,204**
순차입금	**130,551**	**126,495**	**129,890**	**137,960**	**145,870**
총차입금	136,518	133,086	136,702	144,772	152,682

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,439	13,311	5,218	7,355	10,784
BPS	62,177	75,035	78,652	85,664	96,405
EBITDAPS	34,834	42,494	33,260	35,535	43,383
SPS	145,489	151,768	151,062	153,023	155,134
DPS	213	1,542	300	0	400
PER	**3.9**	**2.5**	**5.9**	**4.2**	**2.8**
PBR	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**0.4**	**0.3**
EV/EBITDA	**6.5**	**5.5**	**7.1**	**7.0**	**6.0**
PSR	**0.1**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**

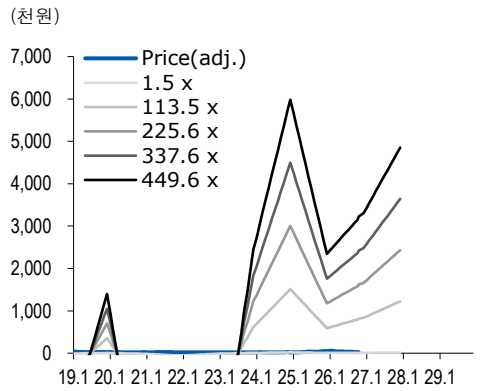
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**5.9**	**4.3**	**-0.5**	**1.3**	**1.4**
영업이익 증가율 (%)	**흑전**	**61.3**	**-47.9**	**12.0**	**54.5**
지배순이익 증가율 (%)	**흑전**	**144.7**	**-60.8**	**41.0**	**46.6**
매출총이익률 (%)	12.2	17.2	10.5	11.4	15.6
영업이익률 (%)	**9.0**	**13.8**	**7.2**	**8.0**	**12.2**
지배순이익률 (%)	3.7	8.8	3.5	4.8	7.0
EBITDA 마진 (%)	23.9	28.0	22.0	23.2	28.0
ROIC	3.1	5.3	2.7	3.6	4.7
ROA	1.4	3.4	1.3	1.8	2.5
ROE	**9.2**	**19.4**	**6.8**	**9.0**	**11.8**
부채비율 (%)	496.7	416.9	405.5	385.7	353.4
순차입금/자기자본 (%)	327.1	262.6	257.2	250.9	235.7
영업이익/금융비용 (배)	1.8	3.1	1.6	1.6	2.3

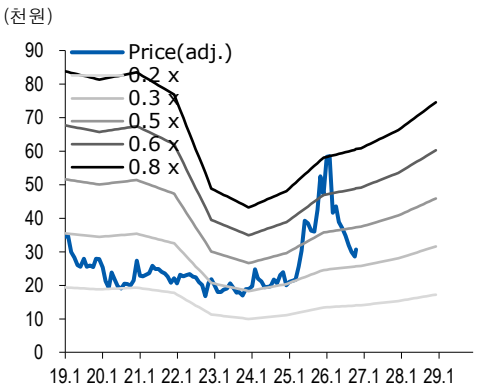
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

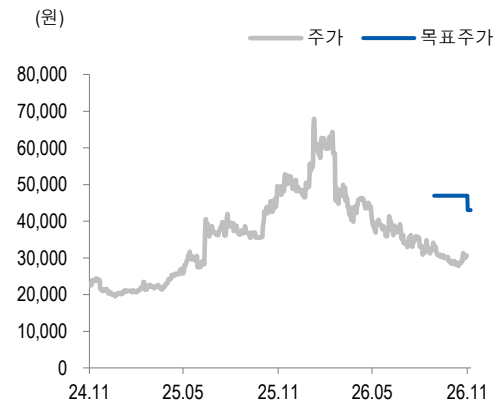
P/E band chart



P/B band chart



한국전력 (015760) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-13	BUY	43,000	1년		
2026-09-10	BUY	47,000	1년	-36.57	-29.57

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.