



BUY(Maintain)

목표주가: 41,000원

주가(10/15): 28,450원

시가총액: 182,639억원



유틸리티/스몰캡

Analyst 조재원

Stock Data

KOSPI (10/15)		5,554.22pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	67,900원	28,450원
등락률	-58.1%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-9.3%	8.3%
6M	-35.9%	-29.6%
1Y	-29.2%	-52.2%

Company Data

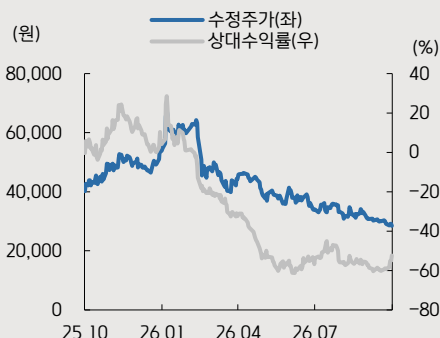
발행주식수	641,964천주
일평균거래량(3M)	1,552천주
외국인 지분율	20.4%
배당수익률(2026E)	2.7%
BPS(2026E)	81,013원
주요 주주	한국산업은행 외 1인
	51.1%

투자지표

(십억 원, IFRS 연결)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	97,429.3	97,402.2	97,724.9	98,702.2
영업이익	13,490.6	7,565.9	8,980.5	10,473.5
EBITDA	27,279.3	21,250.1	23,334.3	25,461.1
세전이익	11,586.9	5,690.9	7,234.9	8,770.3
순이익	8,666.7	4,183.8	5,355.1	6,491.6
지배주주지분순이익	8,544.9	4,096.5	5,243.4	6,356.1
EPS(원)	13,311	6,381	8,168	9,901
증감률(% YoY)	144.7	-52.1	28.0	21.2
PER(배)	3.5	4.6	3.6	2.9
PBR(배)	0.63	0.36	0.33	0.30
EV/EBITDA(배)	5.8	7.1	6.5	6.0
영업이익률(%)	13.8	7.8	9.2	10.6
ROE(%)	19.4	8.2	9.6	10.6
순차입금비용(%)	257.8	244.0	227.5	207.7

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



한국전력 (015760)

혼돈 속 피난처



낮아진 기대치를 상회하는 3Q26 실적을 기대한다. 대내외 변수들로 인해 2027년과 미래 실적 방향성은 여전히 불분명하다. 다만 현재 주가는 대내외 불확실성과 실적 추정치 하향 리스크를 상당 부분 선반영하고 있다. 4Q26에는 일부 불확실성이 해소되면서, 주가 반등의 계기를 마련할 수 있을 것으로 기대한다.

>>> 낮아진 기대치를 넘어설 3Q26

3Q26 연결 영업이익 2조 8,989억원(-49%YoY, OPM 10.5%)으로, 최근 낮아진 시장 기대치(2조 3,638억원)를 상회할 전망이다. 9월 SMP 하락, 원전/석탄 발전량 확대, 원화 강세 등이 복합적으로 영향을 미쳤다.

구입전력비는 10조 2,693억원(+11%YoY)으로, 직전 추정치 대비 약 1.2조원을 하향 조정했다. SMP와 외부 전력 구입량 모두 당초 예상을 하회할 것으로 예상되기 때문이다. 3Q26 평균 SMP는 133원/KWh(+14%YoY)을 기록했고, 7~8월 합산 외부 전력 구입량은 전년 동기 대비 8% 감소했다.

연료비는 6조 9,369억원(+26%YoY)을 예상한다. 석탄과 LNG 연료비 단가가 약 28%YoY 상승했음에도, LNG보다 상대적으로 저렴한 원전/석탄 발전량이 확대되면서 연료비 상승을 일부 방어할 전망이다. 실제로 7~8월 원전 발전량은 +7%, 석탄 발전량은 +6% YoY 증가하며, 발전 Mix가 개선됐다.

3Q26 평균 환율은 1,418원으로, 전분기 대비 약 84원 하락했다. 환율 변동이 실적에 영향을 미치는 시차는 1~2개월로, 3분기 실적에 일부 긍정적인 영향을 미쳤을 것으로 예상된다.

>>> 여전히 불분명한 2027년 실적 방향성

고유가 환경 장기화, 전기 요금 개편과 같은 대내외 변수들로 인해, 동사의 미래 실적 개선 여부를 가늠하기 어려운 상황이다. 10월까지도 두바이유 가격이 \$100/bbl을 상회하는 중인 만큼, 1H27까지는 연료비 부담이 지속될 가능성이 높아 보인다. 또 다른 변수는 지역별 차등요금제 도입이다. 소매 요금(산업용) 인하와 함께 도매 가격 조정이 필요한 상황이지만, 도매 요금 개편안 발표는 당초 예상보다 늦어졌다. 만약 소매 요금 인하가 먼저 시행되거나, 도매 가격 인하 폭이 전기판매수익 감소를 상쇄하지 못하는 경우, 동사 손익에 부정적일 수밖에 없다. 최악의 경우에는 연간 약 3조원의 감익이 예상된다.

>>> 실적 하향 리스크를 선반영하고 있는 주가

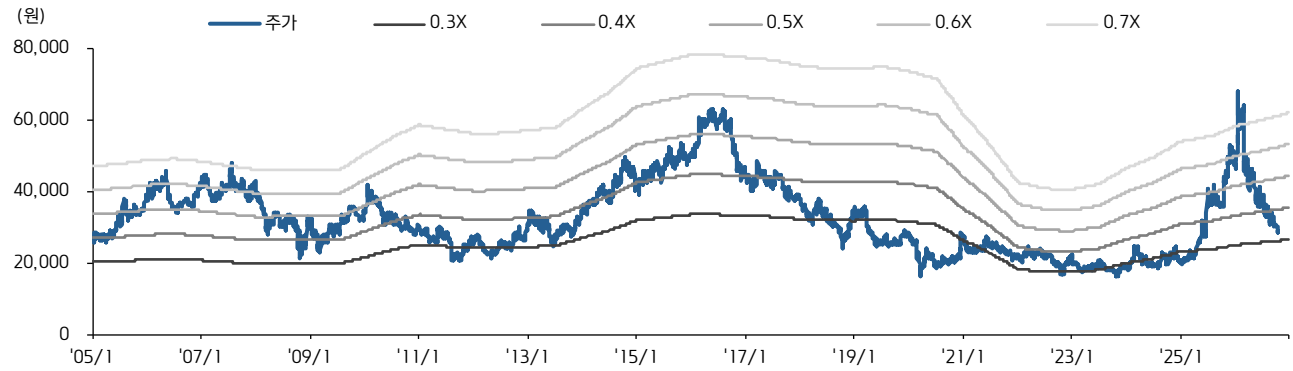
현재 주가는 12개월 선행 P/B 0.33배로, 과거 적자를 기록했던 2011~2012, 2018~2019, 2021~2023년 밸류에이션 수준까지 하락했다. 대내외 불확실성과 실적 추정치 하향 리스크가 선반영됐다고 해석한다. 12차 전력수급기본계획, 전력 도매 가격 개편안 발표가 예상되는 4Q26에는 관련 불확실성이 상당 부분 해소될 것으로 기대한다.

한국전력 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	24,224	21,950	27,572	23,683	24,399	21,919	27,520	23,564	97,429	97,402	97,725
%YoY	4%	7%	6%	1%	1%	0%	0%	0%	4%	0%	0%
전기 판매 수익	23,211	20,946	26,474	22,373	23,223	20,741	26,352	22,351	93,005	92,668	92,848
기타 매출	1,013	1,004	1,098	1,310	1,175	1,178	1,168	1,213	4,425	4,734	4,877
영업 비용	20,470	19,814	21,921	21,734	20,614	20,790	24,622	23,810	83,939	89,836	88,744
연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,218	4,925	6,937	5,444	19,436	22,524	20,997
구입전력비	8,757	8,601	9,249	7,446	8,720	8,487	10,269	8,817	34,053	36,293	36,373
감가상각비	3,532	3,459	3,465	3,327	3,369	3,466	3,481	3,504	13,784	13,821	13,848
수선유지비	557	732	776	1,277	607	833	809	1,197	3,342	3,446	3,498
기타 비용	2,614	2,707	2,930	5,073	2,700	3,079	3,125	4,848	13,324	13,752	14,029
영업이익	3,754	2,136	5,652	1,949	3,784	1,129	2,899	-246	13,491	7,566	8,981
%YoY	189%	71%	66%	-19%	1%	-47%	-49%	적전	61%	-44%	19%
영업이익률 (%)	15.5%	9.7%	20.5%	8.2%	15.5%	5.1%	10.5%	-1.0%	13.8%	7.8%	9.2%
기타영업외손익	172	39	294	17	90	27	135	146	521	399	411
금융손익	-818	-678	-834	-670	-781	-930	-664	-591	-3,001	-2,967	-2,918
지분법손익 등	125	168	238	45	302	200	164	27	576	693	762
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,341	3,395	426	2,534	-664	11,587	5,691	7,235
법인세 비용	870	489	1,559	2	876	149	654	-171	2,920	1,507	1,880
법인세율 (%)	27%	29%	29%	0%	26%	35%	26%	26%	25%	26%	26%
당기순이익	2,362	1,176	3,790	1,339	2,519	277	1,880	-493	8,667	4,184	5,355
지배주주순이익	2,328	1,137	3,756	1,324	2,493	267	1,811	-475	8,545	4,096	5,243
전력판매단가 (원/kWh)	170	165	176	170	170	165	175	170	170	170	170
두바이유(\$/bbl)	78	67	69	64	88	96	93	90	70	92	87
KRW/USD	1,462	1,387	1,396	1,452	1,467	1,502	1,418	1,360	1,424	1,437	1,400

자료: 키움증권 리서치센터

한국전력 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국전력 목표주가

BPS (원)	86,976 원	12개월 Forward BPS
Target PBR (배)	0.48 배	대규모 영업적자가 없었던 2005~2017년 12개월 Forward P/B 평균 대비 10% 할증
목표주가 (원)	41,000 원	
상승 여력 (%)	44%	10/15 주가 28,450 원 대비

자료: 키움증권 리서치센터

산업용 전기 요금에 대한 권역별 차등요금 도입안

구분	수도권	강원·충청	전라·경상	전국
산업용 전기 판매량 (GWh)	92,911	64,489	122,142	280,221
산업용 전기 판매량 비중	33%	23%	44%	
산업용 전기 요금 증감률	-2%	-8%	-10%	-7%

자료: 기후에너지환경부, 한국전력, 키움증권 리서치센터

주: 2025년 산업용 전기 판매량

산업용 전기 요금 인하에 따른 한국전력 전기판매수익 변화

구분	수도권	강원·충청	전라·경상	전국
한국전력 전기판매수익 (조 원)				94.1 ¹⁾
산업용 전기판매수익 (조 원)				50.9
산업용 전기 판매량 비중	33%	23%	44%	
인하 전 산업용 전기판매수익 ①	16.9	11.7	22.2	50.9
산업용 전기 요금 증감률	-2%	-8%	-10%	-7%
인하 후 전기판매수익 ②	16.6	10.8	20.0	47.4
전기판매수익 감소분 ②-①	-0.3	-1.0	-2.2	-3.5

자료: 기후에너지환경부, 한국전력, 키움증권 리서치센터

주1): 2025년 한국전력 별도 전기판매수익

전력 도매 가격 인하 폭에 따른 한국전력 구입전력비 변화

구분	수도권	비수도권	전국
한국전력 구입전력비 (조 원)			76.4 ¹⁾
2025년 발전량 (GWh)	134,943	460,580	595,523
권역별 발전량 비중	23%	77%	
권역별 구입전력비 ①	17.3	59.1	76.4
전력 도매 가격 증감률 ②	0%	-6%	-4.6%
구입전력비 감소분 ①X②	0	-3.5	-3.5

자료: 기후에너지환경부, 한국전력, 키움증권 리서치센터

주1): 2025년 한국전력 별도 구입전력비

팀코리아 수주 유력 프로젝트

국가	프로젝트	수주 기업/국가	비고
한국	신규 대형원전 2기	팀코리아	대형원전 2기 건설 확정, 2037~2038년 상업운전 목표 12차 전력수급기본계획에서 원전 추가 건설 계획 기대
베트남	Ninh Thuan 2원전 (2개 호기)	팀코리아 유력	베트남에너지공사(PVN)와 원전 개발 협력 MOU 체결 사업 규모 약 15~18조원 전망
미국	미정	팀코리아-Westinghouse 협력 or 팀코리아 단독 진출	한국-미국, 미국 내 원전 8기 건설 협력 논의 AP1000 6기+APR1400 2기 건설 예상
체코	Temelin 3, 4호기	팀코리아 유력	2027년 Temelin 신규 원전 건설 여부 결정 예정 2030년까지 팀코리아의 우선협상권 확보
튀르키예	Sinop (4개 호기)	팀코리아, Rosatom 경합	튀르키예 원자력공사와 MOU 체결. 예비타당성조사 착수 6개월~1년 내에 구체적인 결과 도출 기대
UAE	Barakah 5~8호기	팀코리아 유력	2027~2028년 사업자 선정 기대
사우디아라비아	2개 호기 계획	팀코리아-Westinghouse 협력 or 팀코리아 단독 진출	사우디-미국 민간 원자력 협력 추진

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	93,398.9	97,429.3	97,402.2	97,724.9	98,702.2
매출원가	81,964.2	80,704.8	86,818.7	84,467.8	83,930.6
매출총이익	11,434.7	16,724.5	10,583.5	13,257.2	14,771.6
판매비	3,070.0	3,234.0	3,017.6	4,276.7	4,298.1
영업이익	8,364.7	13,490.6	7,565.9	8,980.5	10,473.5
EBITDA	22,362.1	27,279.3	21,250.1	23,334.3	25,461.1
영업외손익	-3,108.2	-1,903.6	-1,875.0	-1,745.6	-1,703.2
이자수익	467.5	440.4	322.9	180.2	146.4
이자비용	4,665.1	4,339.6	4,312.8	4,266.3	4,219.1
외환관련이익	330.4	936.6	414.2	414.2	414.2
외환관련손실	2,825.7	294.0	178.7	178.7	178.7
종속 및 관계기업손익	882.3	576.1	692.9	761.6	723.5
기타	2,702.4	776.9	1,186.5	1,343.4	1,410.5
법인세차감전이익	5,256.5	11,586.9	5,690.9	7,234.9	8,770.3
법인세비용	1,634.6	2,920.3	1,507.1	1,879.8	2,278.7
계속사업손익	3,622.0	8,666.7	4,183.8	5,355.1	6,491.6
당기순이익	3,622.0	8,666.7	4,183.8	5,355.1	6,491.6
지배주주순이익	3,491.7	8,544.9	4,096.5	5,243.4	6,356.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.9	4.3	0.0	0.3	1.0
영업이익 증감율	흑전	61.3	-43.9	18.7	16.6
EBITDA 증감율	163.4	22.0	-22.1	9.8	9.1
지배주주순이익 증감율	흑전	144.7	-52.1	28.0	21.2
EPS 증감율	흑전	144.7	-52.1	28.0	21.2
매출총이익율(%)	12.2	17.2	10.9	13.6	15.0
영업이익률(%)	9.0	13.8	7.8	9.2	10.6
EBITDA Margin(%)	23.9	28.0	21.8	23.9	25.8
지배주주순이익률(%)	3.7	8.8	4.2	5.4	6.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	15,876.1	20,880.2	20,226.0	19,607.1	21,047.9
당기순이익	3,622.0	8,666.7	4,183.8	5,355.1	6,491.6
비현금항목의 가감	21,131.4	22,992.4	19,492.0	19,652.6	20,378.7
유형자산감가상각비	13,833.8	13,630.2	13,532.5	14,209.9	14,850.4
무형자산감가상각비	163.6	158.6	151.7	143.9	137.2
지분법평가손익	-1,022.0	-633.1	-28.5	-28.5	-28.5
기타	8,156.0	9,836.7	5,836.3	5,327.3	5,419.6
영업활동자산부채증감	-3,790.4	-5,382.8	2,021.0	539.1	502.9
매출채권및기타채권의감소	-188.8	-360.0	3.5	-41.5	-125.6
재고자산의감소	-1,412.7	-1,566.8	51.5	-33.5	-101.3
매입채무및기타채무의증가	11.7	-1,456.0	1,566.5	775.8	878.1
기타	-2,200.6	-2,000.0	399.5	-161.7	-148.3
기타현금흐름	-5,086.9	-5,396.1	-5,470.8	-5,939.7	-6,325.3
투자활동 현금흐름	-14,093.1	-18,445.5	-20,385.0	-21,514.5	-22,377.0
유형자산의 취득	-14,216.0	-15,834.1	-20,361.3	-20,666.7	-20,873.4
유형자산의 처분	402.6	467.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-91.4	-98.9	-100.0	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-1,785.2	-2,457.0	-1,691.1	-1,691.1	-1,691.1
단기금융자산의감소(증가)	49.8	-690.7	1,599.8	775.7	119.9
기타	1,547.1	167.6	167.6	167.6	167.6
재무활동 현금흐름	-3,849.3	-2,634.6	92.2	-15.5	-118.2
차입금의 증가(감소)	-3,606.3	-1,941.0	1,234.0	650.0	650.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-137.2	-218.9	-989.9	-513.6	-616.3
기타	-105.8	-474.7	-151.9	-151.9	-151.9
기타현금흐름	106.4	57.7	131.0	834.3	1,125.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,959.9	-142.2	64.2	-1,088.6	-321.4
기초현금 및 현금성자산	4,342.9	2,383.0	2,240.8	2,305.0	1,216.4
기말현금 및 현금성자산	2,383.0	2,240.8	2,305.0	1,216.4	895.0

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	29,255.2	30,715.4	29,201.6	27,446.8	27,267.4
현금 및 현금성자산	2,383.0	2,240.8	2,305.0	1,216.4	895.0
단기금융자산	2,822.8	3,513.5	1,913.7	1,138.0	1,018.2
매출채권 및 기타채권	12,127.6	12,518.9	12,515.4	12,556.9	12,682.5
재고자산	9,769.2	10,152.7	10,101.2	10,134.7	10,236.0
기타유동자산	2,152.6	2,289.5	2,366.3	2,400.8	2,435.7
비유동자산	217,552.6	224,212.1	232,451.4	240,587.3	248,297.9
투자자산	14,301.5	16,730.0	18,392.7	20,055.3	21,718.0
유형자산	182,982.8	187,751.5	194,580.3	201,037.1	207,060.1
무형자산	1,146.1	1,100.6	1,048.9	1,005.0	967.8
기타비유동자산	19,122.2	18,630.0	18,429.5	18,489.9	18,552.0
자산총계	246,807.8	254,927.5	261,653.0	268,034.1	275,565.3
유동부채	63,968.8	67,107.3	69,907.8	71,459.0	73,088.0
매입채무 및 기타채무	9,079.2	8,411.6	9,978.1	10,753.9	11,631.9
단기금융부채	45,045.4	46,397.1	47,631.1	48,431.1	49,231.1
기타유동부채	9,844.2	12,298.6	12,298.6	12,274.0	12,225.0
비유동부채	141,476.2	138,497.2	138,497.2	138,347.2	138,197.2
장기금융부채	91,187.4	86,523.1	86,523.1	86,373.1	86,223.1
기타비유동부채	50,288.8	51,974.1	51,974.1	51,974.1	51,974.1
부채총계	205,445.0	205,604.5	208,405.0	209,806.2	211,285.2
지배지분	39,915.2	48,169.9	52,007.7	56,875.8	62,792.5
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
자본잉여금	2,444.6	2,410.4	2,410.4	2,410.4	2,410.4
기타자본	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6
기타포괄손익누계액	1,424.0	1,340.6	1,595.3	1,836.4	2,077.5
이익잉여금	20,128.2	28,500.6	32,083.5	36,710.6	42,386.2
비지배지분	1,447.6	1,153.0	1,240.3	1,352.1	1,487.6
자본총계	41,362.8	49,322.9	53,248.0	58,227.9	64,280.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	5,439	13,311	6,381	8,168	9,901
BPS	62,177	75,035	81,013	88,597	97,813
CFPS	38,559	49,316	36,880	38,955	41,856
DPS	213	1,542	800	960	1,060
주가배수(배)					
PER	3.7	3.5	4.6	3.6	2.9
PER(최고)	4.7	4.1	10.9		
PER(최저)	3.3	1.5	4.4		
PBR	0.32	0.63	0.36	0.33	0.30
PBR(최고)	0.41	0.72	0.86		
PBR(최저)	0.29	0.26	0.34		
PSR	0.14	0.31	0.19	0.19	0.19
PCFR	0.5	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.5	5.8	7.1	6.5	6.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.8	11.4	12.3	11.5	10.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	3.3	2.7	3.3	3.6
ROA	1.5	3.5	1.6	2.0	2.4
ROE	9.2	19.4	8.2	9.6	10.6
ROIC	3.3	5.7	2.9	3.2	3.6
매출채권회전율	7.8	7.9	7.8	7.8	7.8
재고자산회전율	10.0	9.8	9.6	9.7	9.7
부채비율	496.7	416.9	391.4	360.3	328.7
순차입금비용	316.8	257.8	244.0	227.5	207.7
이자보상배율	1.8	3.1	1.8	2.1	2.5
총차입금	136,232.9	132,920.2	134,154.2	134,804.2	135,454.2
순차입금	131,027.1	127,165.9	129,935.5	132,449.7	133,540.9
NOPLAT	22,362.1	27,279.3	21,250.1	23,334.3	25,461.1
FCF	2,572.2	4,074.2	1,065.2	773.3	2,269.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 15일 현재 '한국전력' 발행주식을 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.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국전력	2025/12/10	Outperform (Initiate)	57,000 원	6 개월	-2.84	19.12
(015760)	2026/02/27	Outperform (Maintain)	70,000 원	6 개월	-34.48	-16.43
	2026/05/14	Outperform (Maintain)	48,000 원	6 개월	-24.13	-13.75
	2026/08/25	BUY(Upgrade)	41,000 원	6 개월	-24.03	-15.12
	2026/10/16	BUY(Maintain)	41,000 원	6 개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%