



BUY (유지)

목표주가(12M) 65,000원
현재주가(1.13) 55,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,692.64
52주 최고/최저(원)	55,700/20,150
시가총액(십억원)	35,757.4
시가총액비중(%)	0.92
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	4,556.6
60일 평균 거래대금(십억원)	219.3
외국인지분율(%)	23.50
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2인	51.11
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	97,679.4	99,481.6
영업이익(십억원)	14,824.2	17,606.3
순이익(십억원)	9,005.0	11,003.4
EPS(원)	13,750	16,851
BPS(원)	74,646	89,838

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	88,219.5	93,398.9	96,904.2	97,363.9
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	14,815.7	17,486.4
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	12,696.2	14,834.5
순이익	(4,822.5)	3,491.7	9,058.0	11,125.9
EPS	(7,512)	5,439	14,110	17,331
증감율	적지	폭전	159.42	22.83
PER	(2.52)	3.69	3.35	2.94
PBR	0.34	0.32	0.63	0.56
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.48	4.81
ROE	(12.63)	9.22	20.52	20.89
BPS	55,837	62,177	75,380	90,521
DPS	0	213	2,190	2,300



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 1월 14일 | 기업분석_ Earnings Preview

한국전력 (015760)

그래도 2026년까지는 좋다

목표주가 65,000원, 투자의견 매수 유지

한국전력 목표주가 65,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 영업실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 평균 SMP가 100원/kWh을 하회하며 원가 절감 효과가 극대화된 가운데 산업용 수요 감소는 다소 아쉬운 지점이다. 유가와 환율 등 주요 실적 관련 지표는 아직 우호적인 구간에 머물고 있으나 변동성이 확대되고 있어 경계가 필요하다. 2월 발표될 배당 공시에서 배당성향이 높게 산정된다면 2026년 실적 개선과 그에 따른 DPS 추가 상향 여지에 기대감을 부여할 수 있다. 2026년 기준 PER 2.9배, PBR 0.6배다.

4Q25 영업이익 3.3조원(YoY +35.4%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 23.2조원으로 전년대비 1.6% 감소할 전망이다. 산업용 전기요금 인상 기저 효과가 약화된 가운데 산업용 판매실적 감소가 나타나기 때문이다. 영업이익은 3.3조원으로 전년대비 35.4% 증가가 예상된다. 연료비와 구입전력비는 각각 4.3조원, 7.1조원으로 전년대비 11.4%, 10.0% 감소로 추정된다. 연료비는 평균 환율은 상승했지만 유연탄 등 원자재 가격 하락으로 개선될 전망이다. 구입전력비는 기저발전 이용률 부진에 구입전력량이 증가 하지만 SMP 약세로 구입단가가 하락하며 감소할 것으로 예상된다. 유연탄 발전소 이용률은 45.7%로 2.0%p 상승, 원전 이용률은 75.0%로 전년대비 11.8%p 하락할 전망이다. 실적에 영향을 미치는 가장 큰 변수는 주요 자회사의 총당부채 설정액 규모다. 한수원의 총당부채 설정액은 2023년과 2024년의 경우 연간 5~6천억원 규모였지만 2025년 분기 평균 5천억원 수준을 상회했다. 지속 여부에 따라 기저효과 또는 추정치 하향 요인으로 작용할 전망이다.

원자재 가격 하락과 신규 원전 가동으로 2026년까지 비용 개선 지속

2022년 9월부터 2025년 11월까지 39개월 중 31개월 동안 산업용 판매량 감소가 확인된다. 산업용 수요 둔화에 영향을 미치는 변수는 다양하겠지만 급격한 요금인상에 따른 수요 이탈 추세도 무시하기 어려울 전망이다. 요금 인상의 기저효과는 2025년 10월부터 사라졌기 때문에 이제는 원자재, 환율, 전력 Mix와 일회성 요인 유무에 따라 실적이 결정된다. 적어도 2026년은 원자재 가격 하락에 따른 영향이 이익 성장에 긍정적으로 작용할 것이다. 환율은 재차 부정적 방향으로 진행되고 있으나 기저가 높아 민감도가 상대적으로 낮아졌다. Mix는 상반기 고리 2호기 재가동과 하반기 새울 3호기 신규 가동으로 태안 1호기 폐쇄와 재가동 심사로 정지된 원전의 영향을 상당 부분 상쇄 가능하다. 체코 원전의 경우 착공 예정인 2029년부터 공정 진행에 따라 매출과 이익이 동반 우상향 추세를 나타낼 전망이다. UAE도 실적 인식 9년차에 들어서야 누적 손익의 방향성이 바뀐 점을 감안하면 다소 오랜 기간에 걸쳐 긍정적인 방향으로만 실적에 반영될 것이다.

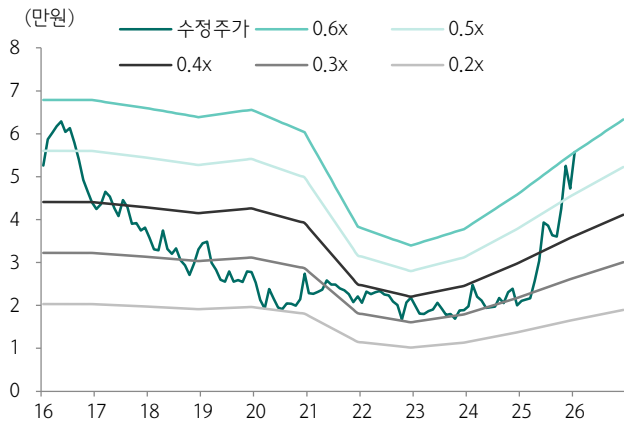
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				4Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	242,240	219,501	275,725	231,577	244,086	219,889	277,076	232,587	(1.6)	(16.0)
전기판매수익	232,112	209,463	264,741	222,408	233,039	209,171	266,013	222,892	0.4	(16.0)
기타매출	10,128	10,038	10,984	9,169	11,047	10,718	11,063	9,695	(32.9)	(16.5)
영업이익	37,536	21,359	56,520	32,743	47,961	33,772	60,391	32,739	35.4	(42.1)
연료비	50,100	43,152	55,008	43,381	44,285	41,422	58,948	47,974	(11.4)	(21.1)
구입전력비	87,568	86,010	92,485	70,603	82,648	74,083	84,931	66,643	(10.0)	(23.7)
기타	67,036	68,980	71,712	84,850	69,191	70,613	72,806	85,230	1.3	18.3
세전이익	32,318	16,652	53,492	24,500	41,137	27,171	54,773	25,263	105.3	(54.2)
순이익	23,282	11,367	37,556	18,375	30,853	20,378	41,080	18,947	80.9	(51.1)
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	14.1	19.6	15.4	21.8	14.1	-	-
세전이익률(%)	13.3	7.6	19.4	10.6	16.9	12.4	19.8	10.9	-	-
순이익률(%)	9.6	5.2	13.6	7.9	12.6	9.3	14.8	8.1	-	-
전력판매(GWh)	141,018	127,341	151,507	129,950	141,028	127,229	151,556	129,893	(1.1)	(14.2)
판매단가(원/kWh)	165	164	175	171	165	164	176	172	1.5	(2.1)
원/달러 환율	1,452	1,399	1,387	1,449	1,470	1,470	1,470	1,470	3.7	4.5
석탄(천원/톤)	193	185	165	162	171	176	177	177	(14.9)	(1.7)
LNG(천원/톤)	1,100	972	967	900	941	915	954	954	(13.7)	(6.8)

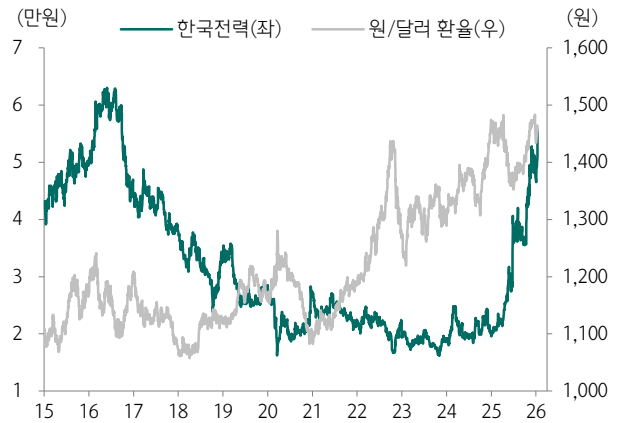
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



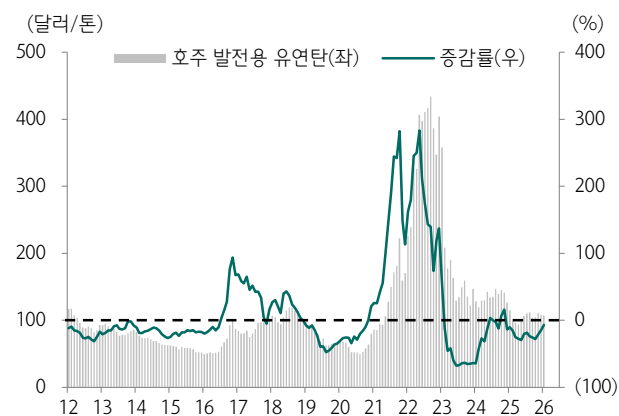
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



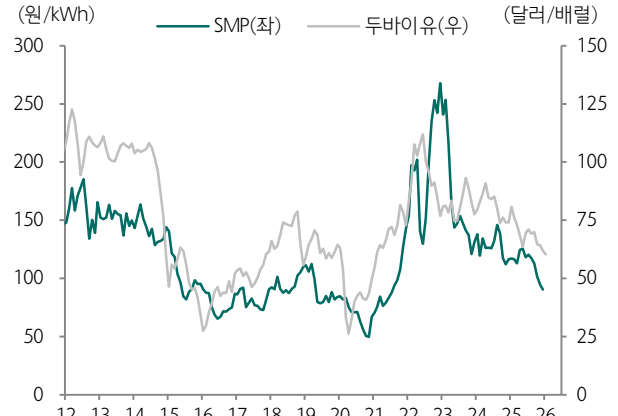
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (1월 YoY -6.9%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (12월 SMP YoY -22.4%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	88,219.5	93,398.9	96,904.2	97,363.9	97,628.6	
매출원가	89,699.5	81,964.2	78,712.7	76,028.2	77,766.4	
매출총이익	(1,480.0)	11,434.7	18,191.5	21,335.7	19,862.2	
판매비	3,061.6	3,070.0	3,375.8	3,849.3	3,760.0	
영업이익	(4,541.6)	8,364.7	14,815.7	17,486.4	16,102.1	
금융손익	(3,922.0)	(4,087.1)	(3,330.3)	(3,800.0)	(3,600.0)	
종속/관계기업손익	613.0	882.3	661.2	661.2	661.2	
기타영업외손익	296.6	96.6	549.6	486.9	498.3	
세전이익	(7,554.0)	5,256.5	12,696.2	14,834.5	13,661.6	
법인세	(2,837.8)	1,634.6	3,530.6	3,708.6	3,415.4	
계속사업이익	(4,716.1)	3,622.0	9,165.6	11,125.9	10,246.2	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	9,165.6	11,125.9	10,246.2	
포괄이익	106.4	130.3	107.5	0.0	0.0	
(지분법제외)순이익	(4,822.5)	3,491.7	9,058.0	11,125.9	10,246.2	
지배주주포괄이익	(5,032.6)	4,070.2	8,583.0	10,976.2	10,108.4	
NOPAT	(2,835.5)	5,763.6	10,695.6	13,114.8	12,076.6	
EBITDA	8,490.6	22,362.1	28,750.8	31,474.1	30,232.4	
성장성(%)						
매출액증가율	23.80	5.87	3.75	0.47	0.27	
NOPAT증가율	적지	흑전	85.57	22.62	(7.92)	
EBITDA증가율	흑전	163.37	28.57	9.47	(3.95)	
(조정)영업이익증가율	적지	흑전	77.12	18.03	(7.92)	
(지분법제외)순이익증가율	적지	흑전	159.42	22.83	(7.91)	
(지분법제외)EPS증가율	적지	흑전	159.42	22.83	(7.90)	
수익성(%)						
매출총이익률	(1.68)	12.24	18.77	21.91	20.34	
EBITDA이익률	9.62	23.94	29.67	32.33	30.97	
(조정)영업이익률	(5.15)	8.96	15.29	17.96	16.49	
계속사업이익률	(5.35)	3.88	9.46	11.43	10.50	

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	29,536.2	29,255.2	29,830.2	31,764.0	31,819.4	
금융자산	7,523.2	5,966.3	6,870.8	8,705.2	8,692.2	
현금성자산	4,342.9	2,383.0	2,280.7	4,106.0	4,086.8	
매출채권 등	11,009.5	11,099.2	10,924.0	10,971.6	11,004.4	
재고자산	8,875.6	9,769.2	9,615.0	9,657.0	9,685.8	
기타유동자산	2,127.9	2,420.5	2,420.4	2,430.2	2,437.0	
비유동자산	210,178.8	217,552.6	221,182.2	225,258.1	229,171.6	
투자자산	13,208.8	16,232.1	16,146.2	16,209.8	16,253.6	
금융자산	3,546.2	4,946.0	5,038.2	5,053.4	5,063.9	
유형자산	179,875.5	182,982.8	187,001.3	191,141.1	195,120.9	
무형자산	1,133.1	1,146.1	1,027.6	900.1	790.0	
기타비유동자산	15,961.4	17,191.6	17,007.1	17,007.1	17,007.1	
자산총계	239,715.0	246,807.8	251,012.4	257,022.1	260,991.0	
유동부채	61,248.4	63,968.8	66,563.3	64,638.3	61,689.8	
금융부채	41,752.5	45,069.4	47,396.4	45,399.1	42,400.9	
매입채무 등	4,341.5	4,494.5	4,423.6	4,442.9	4,456.1	
기타유동부채	15,154.4	14,404.9	14,743.3	14,796.3	14,832.8	
비유동부채	141,201.8	141,476.2	134,860.3	133,075.1	131,222.7	
금융부채	96,139.5	91,448.3	85,622.1	83,622.1	81,622.1	
기타비유동부채	45,062.3	50,027.9	49,238.2	49,453.0	49,600.6	
부채총계	202,450.2	205,445.0	201,423.6	197,713.4	192,912.5	
지배주주지분	35,845.1	39,915.2	48,391.0	58,111.0	66,880.7	
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	
자본잉여금	2,444.6	2,444.6	2,449.4	2,449.4	2,449.4	
자본조정	13,295.0	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6	
기타포괄이익누계	557.4	1,424.0	1,078.4	1,078.4	1,078.4	
이익잉여금	16,338.3	20,128.2	28,944.8	38,664.7	47,434.4	
비지배주주지분	1,419.7	1,447.6	1,197.8	1,197.8	1,197.8	
자본총계	37,264.8	41,362.8	49,588.8	59,308.8	68,078.5	
순금융부채	130,368.8	130,551.3	126,147.7	120,316.0	115,330.9	

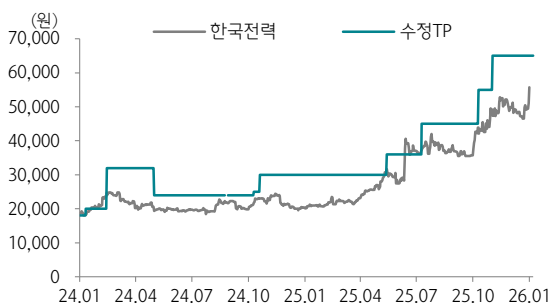
투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(7,512)	5,439	14,110	17,331	15,961
BPS	55,837	62,177	75,380	90,521	104,181
CFPS	17,322	38,559	48,610	50,460	48,527
EBITDAPS	13,226	34,834	44,786	49,028	47,094
SPS	137,421	145,489	150,950	151,666	152,078
DPS	0	213	2,190	2,300	2,480
주가지표(배)					
PER	(2.52)	3.69	3.35	2.94	3.20
PBR	0.34	0.32	0.63	0.56	0.49
PCR	1.09	0.52	0.97	1.01	1.05
EV/EBITDA	16.95	6.48	5.48	4.81	4.84
PSR	0.14	0.14	0.31	0.34	0.34
재무비율(%)					
ROE	(12.63)	9.22	20.52	20.89	16.40
ROA	(2.03)	1.44	3.64	4.38	3.96
ROIC	(1.55)	3.10	5.60	6.73	6.07
부채비율	543.28	496.69	406.19	333.36	283.37
순부채비율	349.84	315.62	254.39	202.86	169.41
이자보상배율(배)	(1.02)	1.79	3.42	4.16	3.96

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	1,522.2	15,876.1	19,741.0	25,329.6	24,524.9
당기순이익	(4,716.1)	3,622.0	9,165.6	11,125.9	10,246.2
조정	11,380.0	16,044.5	15,993.8	13,987.7	14,130.3
감가상각비	13,032.3	13,997.4	13,935.2	13,987.8	14,130.2
외환거래손익	363.7	2,366.8	(740.2)	0.0	0.0
지분법손익	(613.0)	(882.3)	(531.1)	0.0	0.0
기타	(1,403.0)	562.6	3,329.9	(0.1)	0.1
자산/부채의 변동	(5,141.7)	(3,790.4)	(5,418.4)	216.0	148.4
투자활동현금흐름	(13,073.8)	(14,093.1)	(18,143.0)	(18,072.7)	(18,050.0)
투자자산감소(증가)	(880.5)	(3,023.2)	57.4	(63.7)	(43.8)
유형자산감소(증가)	(13,598.7)	(13,813.4)	(16,108.2)	(18,000.0)	(18,000.0)
기타투자활동	1,405.4	2,743.5	(2,092.2)	(9.0)	(6.2)
재무활동현금흐름	12,661.9	(3,849.3)	(2,440.9)	(5,403.2)	(6,474.7)
금융부채증가(감소)	12,690.7	(1,374.3)	(3,499.1)	(3,997.3)	(4,998.1)
자본증가(감소)	332.2	0.0	4.8	0.0	0.0
기타재무활동	(305.5)	(2,337.8)	1,190.1	0.0	(0.1)
배당지급	(55.5)	(137.2)	(136.7)	(1,405.9)	(1,476.5)
현금의 증감	1,108.1	(1,959.9)	40.8	1,825.3	(19.2)
Unlevered CFO	11,120.4	24,753.4	31,206.0	32,393.2	31,152.4
Free Cash Flow	(12,386.2)	1,660.1	3,320.8	7,329.6	6,524.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.14	BUY	65,000		
25.10.22	BUY	55,000	-18.18%	-9.91%
25.7.22	BUY	45,000	-15.71%	-2.56%
25.5.26	BUY	36,000	-7.36%	12.78%
24.11.1	BUY	30,000	-24.37%	2.33%
24.10.22	BUY	25,000	-8.74%	-7.60%
24.5.13	BUY	24,000	-16.93%	-5.21%
24.2.26	BUY	32,000	-30.36%	-22.34%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 1월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 11일