



BUY (유지)

목표주가(12M) 55,000원(하향)
현재주가(4.14) 44,350원

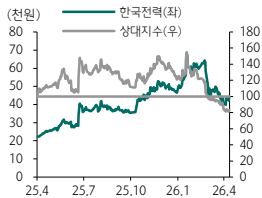
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,967.75
52주 최고/최저(원)	67,900/23,550
시가총액(십억원)	28,471.1
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	3,671.2
60일 평균 거래대금(십억원)	202.4
외국인지분율(%)	22.25
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2인	51.11
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	98,277.8	99,606.0
영업이익(십억원)	16,417.0	17,436.7
순이익(십억원)	10,077.6	10,805.4
EPS(원)	15,511	16,601
BPS(원)	88,867	103,876

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	93,398.9	97,429.3	97,940.3	98,096.4
영업이익	8,364.7	13,490.6	6,203.9	5,852.8
세전이익	5,256.5	11,586.9	3,408.8	3,244.1
순이익	3,491.7	8,544.9	2,556.6	2,433.1
EPS	5,439	13,311	3,983	3,790
증감율	흑전	144.73	(70.08)	(4.85)
PER	3.69	3.55	10.60	11.13
PBR	0.32	0.63	0.54	0.52
EV/EBITDA	6.48	5.79	8.29	8.48
ROE	9.22	19.40	5.22	4.78
BPS	62,177	75,035	77,476	81,196
DPS	213	1,542	70	0



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

하나증권 리서치센터

2026년 4월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

한국전력 (015760)

SMP 상한제가 다시 언급될 만큼 쉽지 않은 상황

목표주가 55,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

한국전력의 목표주가를 55,000원으로 기존대비 24.7% 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 BPS에 목표 PBR 0.7배를 적용했다. 1분기 영업실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 분기 평균 SMP는 107원/kWh로 전년대비 7.1% 하락한 것이 주된 요인이다. 다만 3월부터 아시아 LNG 가격이 급등했기 때문에 SMP는 점진적 우상향이 전망되며 3분기 중 180원/kWh 수준까지 도달할 수 있다. 원자재 가격 일부 하향 안정화를 가정해도 향후 실적에 대한 눈높이는 조정될 여지가 많다. 2026년 기준 PER 10.6배, PBR 0.5배다.

1Q26 영업이익 4.2조원(YoY +11.4%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 24.7조원으로 전년대비 1.8% 증가할 전망이다. 주택용과 일반용 성장으로 산업용 수요 둔화를 만회할 것으로 예상된다. 영업이익은 4.2조원을 기록하며 전년대비 11.4% 증가할 전망이다. 연료비와 구입전력비는 각각 5.6조원, 7.9조원으로 전년대비 12.3% 증가, 9.7% 감소로 추정된다. 연료비는 유연탄 개별소비세 할인 종료 영향에 더해 석탄 발전소 이용률 상승으로 인한 유연탄 사용량 확대에 증가할 전망이다. 구입전력비는 기저발전 이용률이 유지되는 가운데 SMP 약세로 구입단가가 하락하며 개선될 것으로 예상된다. 유연탄 발전소 이용률은 60.0%로 19.3%p 상승, 원전 이용률은 69.7%로 전년대비 22.7%p 하락할 전망이다. 2025년에는 해외 원전 사업 관련 자회사 기타충당부채 설정액이 연간 1.5조원 규모로 크게 증가했는데 2026년에는 감소할 것인지 관찰할 필요가 있다.

향후 실적은 중동 지정학적 불안정성 해소 시점에 달려있음

2월 전력통계월보에 따르면 산업용 판매단가가 2021년 9월 이후 53개월만에 전년대비 하락 구간으로 진입했다. 전체 판매금액 50% 이상을 차지하는 산업용 판가의 방향 변화에 따라 전체 판가도 동반 하락이 나타났다. 산업용 수요 감소폭에 따라 전기판매수익의 역성장도 가능한 상황이다. 외형 감소 가능성에 더해 비용도 증가하는 중이다. 2026년부터 발전연료 개별소비세 할인 종료, 전기요금 계절별-시간대별 조정의 인하 효과, 온실가스배출권 가격 상승 등 크지 않지만 작지도 않은 비용 증가가 반영된다. 3월 이후 급등한 에너지 원자재 가격과 원/달러 환율을 감안하면 하반기부터 연료비와 구입전력비 중심 원가 부담이 확대될 것으로 예상된다. 2분기 고리 2호기가 가동을 재개했고 3분기 새울 3호기 신규 가동이 예정되어 있지만 발전 Mix 개선만으로 변동비 증가를 만회하기는 어렵다. 중동 에너지 공급난 해소가 현실화된 이후 점진적인 회복이 가능할 전망이다. 물론 LNG 공급망 등에서 물리적 변화가 나타났기 때문에 원가 부담이 전정 이전으로 즉각 낮아질 가능성은 높지 않다.

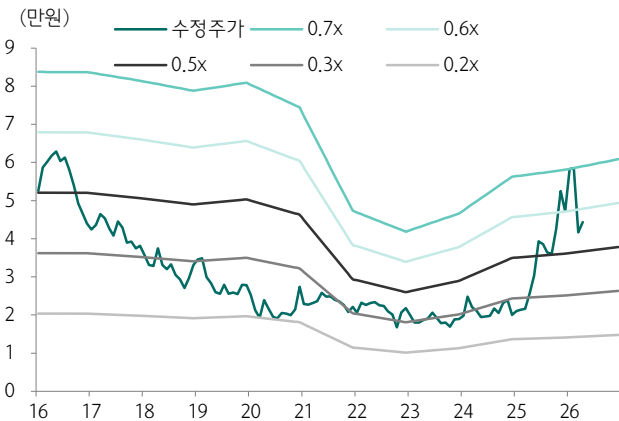
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				1Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	242,240	219,501	275,725	236,828	246,660	220,472	276,934	235,337	1.8	4.2
전기판매수익	232,112	209,463	264,741	223,730	234,296	208,282	264,300	221,713	0.9	4.7
기타매출	10,128	10,038	10,984	13,098	12,364	12,190	12,633	13,624	22.1	(5.6)
영업이익	37,536	21,359	56,520	19,492	41,800	12,282	31,655	(23,697)	11.4	114.4
연료비	50,100	43,152	55,008	46,104	56,269	49,013	76,333	65,389	12.3	22.0
구입전력비	87,568	86,010	92,485	74,464	79,115	87,989	95,540	97,607	(9.7)	6.2
기타	67,036	68,980	71,712	96,769	69,476	71,188	73,406	96,038	3.6	(28.2)
세전이익	32,318	16,652	53,492	13,407	34,835	5,517	25,845	(32,108)	7.8	159.8
순이익	23,282	11,367	37,556	13,243	26,126	4,138	19,383	(24,081)	12.2	97.3
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	16.9	5.6	11.4	(10.1)	-	-
세전이익률(%)	13.3	7.6	19.4	5.7	14.1	2.5	9.3	(13.6)	-	-
순이익률(%)	9.6	5.2	13.6	5.6	10.6	1.9	7.0	(10.2)	-	-
전력판매(GWh)	141,018	127,341	151,506	129,551	141,715	127,230	151,556	129,493	0.5	9.4
판매단가(원/kWh)	165	164	175	173	165	164	174	171	0.4	(4.3)
원/달러 환율	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,490	1,480	1,480	0.9	1.2
석탄(천원/톤)	193	185	165	170	177	188	209	225	(8.0)	4.5
LNG(천원/톤)	1,100	972	967	883	910	1,046	1,177	1,307	(17.3)	3.1

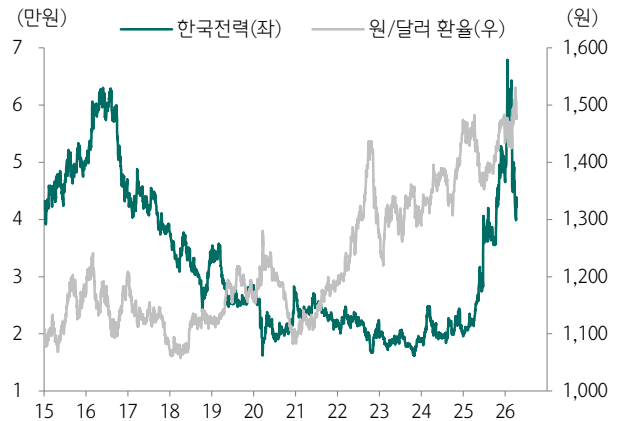
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



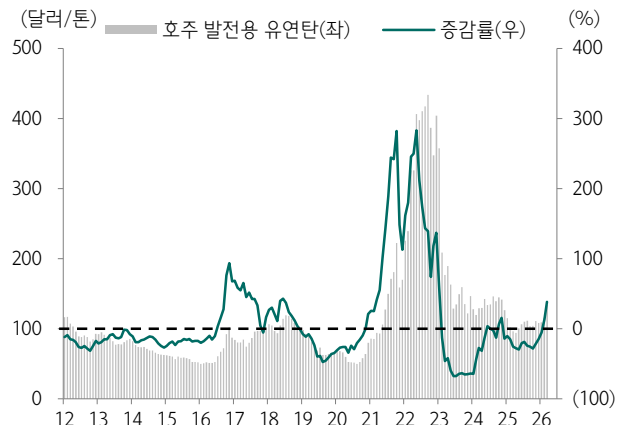
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



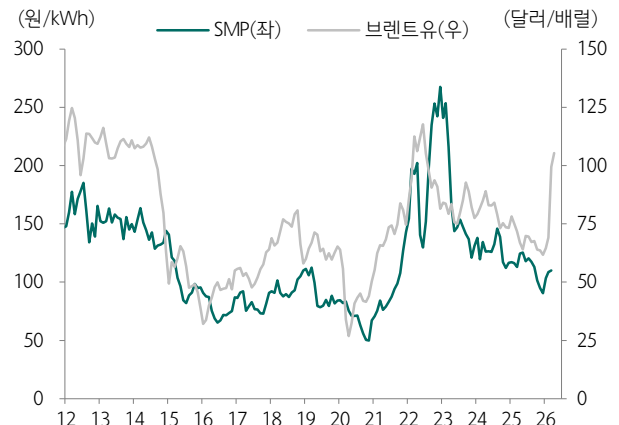
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (3월 YoY +38.6%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (3월 SMP YoY -2.7%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	93,398.9	97,429.3	97,940.3	98,096.4	98,480.3
매출원가	81,964.2	80,704.8	87,891.0	88,496.5	87,014.9
매출총이익	11,434.7	16,724.5	10,049.3	9,599.9	11,465.4
판매비	3,070.0	3,234.0	3,845.4	3,747.0	3,612.7
영업이익	8,364.7	13,490.6	6,203.9	5,852.8	7,852.7
금융손익	(4,087.1)	(3,000.6)	(3,800.0)	(3,600.0)	(3,600.0)
중속/관계기업손익	882.3	576.1	576.1	576.1	576.1
기타영업외손익	96.6	520.9	428.8	415.1	400.7
세전이익	5,256.5	11,586.9	3,408.8	3,244.1	5,229.4
법인세	1,634.6	2,920.3	852.2	811.0	1,307.4
계속사업이익	3,622.0	8,666.7	2,556.6	2,433.1	3,922.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,622.0	8,666.7	2,556.6	2,433.1	3,922.1
포괄이익	130.3	121.7	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	3,491.7	8,544.9	2,556.6	2,433.1	3,922.1
지배주주분이익	4,070.2	8,425.6	2,530.6	2,408.3	3,882.1
NOPAT	5,763.6	10,090.5	4,653.0	4,389.6	5,889.5
EBITDA	22,362.1	27,279.3	19,603.6	19,391.6	21,533.5
성장성(%)					
매출액증가율	5.87	4.32	0.52	0.16	0.39
NOPAT증가율	흑전	75.07	(53.89)	(5.66)	34.17
EBITDA증가율	163.37	21.99	(28.14)	(1.08)	11.05
(조정)영업이익증가율	흑전	61.28	(54.01)	(5.66)	34.17
(지분법제외)순이익증가율	흑전	144.72	(70.08)	(4.83)	61.20
(지분법제외)EPS증가율	흑전	144.73	(70.08)	(4.85)	61.19
수익성(%)					
매출총이익률	12.24	17.17	10.26	9.79	11.64
EBITDA이익률	23.94	28.00	20.02	19.77	21.87
(조정)영업이익률	8.96	13.85	6.33	5.97	7.97
계속사업이익률	3.88	8.90	2.61	2.48	3.98

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,439	13,311	3,983	3,790	6,109
BPS	62,177	75,035	77,476	81,196	87,305
CFPS	38,559	49,316	32,111	32,235	35,660
EBITDAPS	34,834	42,494	30,537	30,207	33,543
SPS	145,489	151,768	152,564	152,807	153,405
DPS	213	1,542	70	0	0
주기지표(배)					
PER	3.69	3.55	10.60	11.13	6.91
PBR	0.32	0.63	0.54	0.52	0.48
PCFR	0.52	0.96	1.31	1.31	1.18
EV/EBITDA	6.48	5.79	8.29	8.48	7.65
PSR	0.14	0.31	0.28	0.28	0.28
재무비율(%)					
ROE	9.22	19.40	5.22	4.78	7.25
ROA	1.44	3.41	0.99	0.93	1.47
ROIC	3.10	5.27	2.37	2.19	2.87
부채비율	496.69	416.85	410.42	395.88	369.96
순부채비율	315.62	256.46	254.89	247.16	230.76
이자보상배율(배)	1.79	3.11	1.46	1.34	1.80

자료: 하나증권

대차대조표

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	29,255.2	30,715.4	31,041.6	30,963.9	31,222.2
금융자산	5,966.3	6,590.5	7,068.0	6,903.4	7,092.6
연금성자산	2,383.0	2,240.8	2,737.4	2,561.8	2,742.3
매출채권 등	11,099.2	11,624.9	11,551.7	11,593.8	11,627.2
재고자산	9,769.2	10,152.7	10,088.8	10,125.5	10,154.7
기타유동자산	2,420.5	2,347.3	2,333.1	2,341.2	2,347.7
비유동자산	217,552.6	224,212.1	228,709.5	233,229.9	237,596.1
투자자산	16,232.1	17,929.3	17,826.5	17,885.6	17,932.6
금융자산	4,946.0	4,565.6	4,546.8	4,557.6	4,566.2
유형자산	182,982.8	187,751.5	192,496.7	197,081.8	201,507.0
무형자산	1,146.1	1,100.6	955.8	831.9	725.9
기타비유동자산	17,191.6	17,430.7	17,430.5	17,430.6	17,430.6
자산총계	246,807.8	254,927.5	259,751.1	264,193.8	268,818.3
유동부채	63,968.8	67,107.3	66,990.8	67,057.8	67,111.0
금융부채	45,069.4	46,449.2	46,445.7	46,447.7	46,449.3
매입채무 등	4,494.5	3,543.0	3,520.7	3,533.5	3,543.7
기타유동부채	14,404.9	17,115.1	17,024.4	17,076.6	17,118.0
비유동부채	141,476.2	138,497.2	141,870.6	143,858.3	144,507.5
금융부채	91,448.3	86,636.5	90,336.5	92,136.5	92,636.5
기타비유동부채	50,027.9	51,860.7	51,534.1	51,721.8	51,871.0
부채총계	205,445.0	205,604.5	208,861.4	210,916.1	211,618.5
지배주주지분	39,915.2	48,169.9	49,736.7	52,124.8	56,046.9
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
자본조정	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6
기타포괄이익누계	1,424.0	1,340.6	1,340.6	1,340.6	1,340.6
이익잉여금	20,128.2	28,500.6	30,067.3	32,455.4	36,377.5
비지배주주지분	1,447.6	1,153.0	1,153.0	1,153.0	1,153.0
자본총계	41,362.8	49,322.9	50,889.7	53,277.8	57,199.9
순금융부채	130,551.3	126,495.1	129,714.1	131,680.7	131,993.2

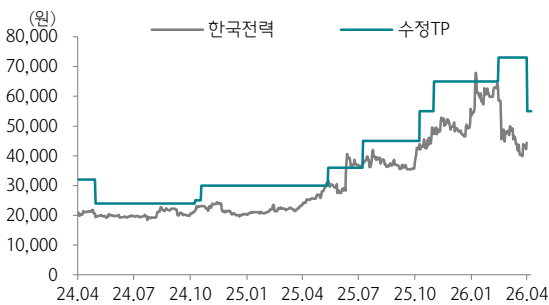
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	15,876.1	20,880.2	15,617.2	16,166.7	17,757.8
당기순이익	3,622.0	8,666.7	2,556.6	2,433.1	3,922.1
조정	16,044.5	17,596.3	13,399.7	13,538.7	13,680.8
감가상각비	13,997.4	13,788.8	13,399.7	13,538.7	13,680.8
외환거래손익	2,366.8	(407.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(882.3)	(576.1)	0.0	0.0	0.0
기타	562.6	4,790.7	0.0	0.0	0.0
자산/부채의 변동	(3,790.4)	(5,382.8)	(339.1)	194.9	154.9
투자활동현금흐름	(14,093.1)	(18,445.5)	(17,878.0)	(18,070.1)	(18,055.7)
투자자산감소(증가)	(3,023.2)	(1,725.7)	102.9	(59.1)	(47.0)
유형자산감소(증가)	(13,813.4)	(15,366.5)	(18,000.0)	(18,000.0)	(18,000.0)
기타투자활동	2,743.5	(1,353.3)	19.1	(11.0)	(8.7)
재무활동현금흐름	(3,849.3)	(2,634.6)	2,706.6	1,757.1	501.6
금융부채증가(감소)	(1,374.3)	(3,432.0)	3,696.5	1,802.0	501.6
자본증가(감소)	0.0	(34.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2,337.8)	1,050.5	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(137.2)	(218.9)	(989.9)	(44.9)	0.0
현금의 증감	(1,959.9)	(142.2)	697.4	(175.6)	180.4
Unlevered CFO	24,753.4	31,659.1	20,614.3	20,693.7	22,892.2
Free Cash Flow	1,660.1	5,046.0	(2,382.8)	(1,833.3)	(242.2)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.15	BUY	55,000		
26.2.27	BUY	73,000	-37.81%	-30.27%
25.11.14	BUY	65,000	-16.11%	4.46%
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%
24.9.10	BUY	24,000	-13.68%	-7.29%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 15일 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 4월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 하시기를 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	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 12일