



Neutral (유지)

목표주가(12M) 45,000원
현재주가(5.13) 40,750원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	67,900/25,750
시가총액(십억원)	26,160.0
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	2,860.4
60일 평균 거래대금(십억원)	139.1
외국인지분율(%)	21.46
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 1인	51.11
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	98,430.6	99,753.7
영업이익(십억원)	13,637.5	15,765.7
순이익(십억원)	8,144.7	9,662.0
EPS(원)	12,510	14,821
BPS(원)	85,893	99,921

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	93,398.9	97,429.3	97,549.3	97,707.2
영업이익	8,364.7	13,490.6	5,597.8	5,210.2
세전이익	5,256.5	11,586.9	3,105.1	2,760.9
순이익	3,491.7	8,544.9	2,275.3	2,070.7
EPS	5,439	13,311	3,544	3,225
증감율	흑전	144.73	(73.38)	(9.00)
PER	3.69	3.55	11.50	12.64
PBR	0.32	0.63	0.53	0.51
EV/EBITDA	6.48	5.79	8.57	8.81
ROE	9.22	19.40	4.66	4.11
BPS	62,177	75,035	77,038	80,073
DPS	213	1,542	190	0



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

하나증권 리서치센터

2026년 5월 14일 | 기업분석_Earnings Review

한국전력 (015760)

올해 실적은 1분기가 고점

목표주가 45,000원, 투자의견 중립 유지

한국전력 목표주가 45,000원, 투자의견 중립을 유지한다. 1분기 영업실적은 시장 기대치를 하회했다. RPS 관련 비용이 일시적으로 크게 늘어나며 구입전력비가 증가한 영향으로 추정된다. 원전 이용률은 상저하고 흐름이 예상되나 SMP도 1분기 저점 기록 이후 추세적으로 우상향 흐름을 나타낼 것이기 때문에 당분간은 비용 부담 확대가 불가피하다. 매출 규모가 상당한 규모로 확대되었기 때문에 극단적인 적자는 나타날 가능성이 낮다. 하지만 이익의 방향이 개선세로 전환되기 전까지 보수적 시각을 유지하며 중동발 에너지 수급이 원활해질 시점까지는 대응보다 관망이 유효하다고 판단된다. 2026년 기준 PER 11.5배 PBR 0.5배다.

1Q26 영업이익 3.8조원(YoY +0.8%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 24.4조원으로 전년대비 0.7% 증가했다. 전력판매량은 산업용 수요 감소로 전년대비 0.9% 감소했고 판매단가는 1.0% 상승했다. 2분기부터는 전기요금 인하 효과가 실적에 반영될 예정이다. 영업이익은 3.8조원으로 전년대비 0.8% 증가했다. 연료비는 4.1% 감소한 5.2조원, 구입전력비는 0.4% 감소한 8.7조원을 기록했다. 연료비는 원자력 발전소 이용률 감소로 유연탄 발전 Mix가 확대되며 증가했다. 구입전력비는 기저발전 비중이 소폭 하락하면서 외부 구입량이 증가했지만 SMP 하락으로 감소했다. 유연탄 발전소 이용률은 52.4%로 전년대비 11.7%p 상승했고 원자력 이용률은 전년대비 21.4%p 감소한 71.0%로 추정된다. 2025년 연중 지속적으로 반영되었던 자회사 해외사업 손실은 없었던 것으로 추정되며 향후 분기보고서를 통해 유무 여부를 확인할 수 있을 전망이다.

본격적인 원가 상승은 3분기부터 진행될 예정

원자력 이용률은 예방정비 일정으로 추정해보면 1분기를 저점으로 3분기까지 완만한 회복 추세가 예상되며 연간 평균 70% 후반을 기록할 것으로 추정된다. 상반기까지는 전년대비 하락, 하반기부터 상승으로 전환되기 때문에 발전 Mix는 점진적으로 개선이 가능하다. 한편 개별소비세 인하 효과 종료는 이번 분기부터 효과를 나타내고 있으며 전기요금 개편 영향은 4월 중순 이후로 반영되고 있다. 정책 비용이 누적되는 가운데 환율과 원자재 가격 강세로 인한 원가 상승도 하반기부터 본격화될 전망이다. 한편 오랜 기간 동안 전기요금이 지속적으로 인상되었기 때문에 2022년처럼 대규모 손실을 기록할 가능성은 제한적이다. 하지만 비수기인 특정 분기의 영업적자는 불가피할 전망이며 중동 지정학적 위기 지속 기간에 따라 비용 부담이 추가적으로 확대될 수 있다는 점에서 원가 지표 추이를 관찰할 필요가 있다.

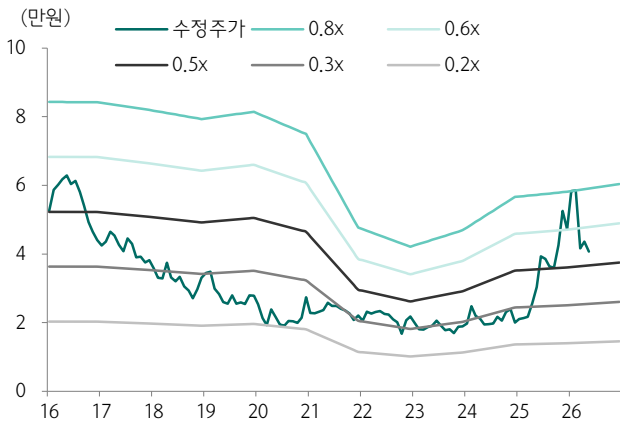
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				1Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	242,240	219,501	275,725	236,828	243,985	220,148	276,529	234,831	0.7	3.0
전기판매수익	232,112	209,463	264,741	223,730	232,233	208,282	264,300	221,713	0.1	3.8
기타매출	10,128	10,038	10,984	13,098	11,752	11,866	12,228	13,117	16.0	(10.3)
영업이익	37,536	21,359	56,520	19,492	37,842	11,122	29,679	(22,665)	0.8	94.1
연료비	50,100	43,152	55,008	46,104	52,177	50,990	79,487	67,831	4.1	13.2
구입전력비	87,568	86,010	92,485	74,464	87,203	86,849	93,956	93,626	(0.4)	17.1
기타	67,036	68,980	71,712	96,769	66,763	71,188	73,406	96,038	(0.4)	(31.0)
세전이익	32,318	16,652	53,492	13,407	33,950	4,344	23,853	(31,096)	5.0	153.2
순이익	23,282	11,367	37,556	13,243	24,927	3,258	17,890	(23,322)	7.1	88.2
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	15.5	5.1	10.7	(9.7)	-	-
세전이익률(%)	13.3	7.6	19.4	5.7	13.9	2.0	8.6	(13.2)	-	-
순이익률(%)	9.6	5.2	13.6	5.6	10.2	1.5	6.5	(9.9)	-	-
전력판매(GWh)	141,018	127,341	151,506	129,551	139,742	127,230	151,556	129,493	(0.9)	7.9
판매단가(원/kWh)	165	164	175	173	166	164	174	171	1.0	(3.8)
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	198	208	233	251	3.0	17.0
LNG(천원/톤)	1,064	972	967	883	1,086	1,195	1,345	1,494	2.0	22.9

자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



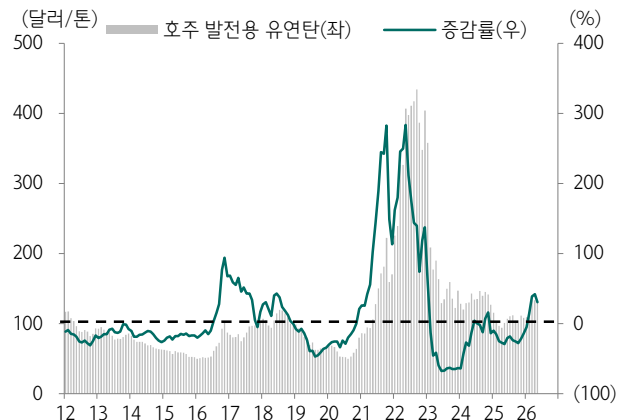
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



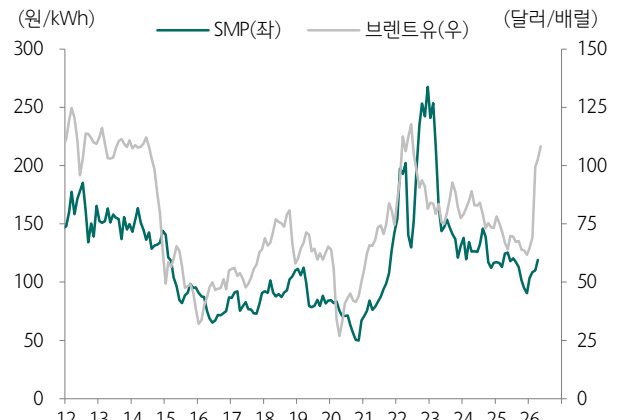
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (4월 YoY +40.8%)



자료: 산업부, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (4월 SMP YoY -4.5%)



자료: EP SIS, Workspace, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	93,398.9	97,429.3	97,549.3	97,707.2	98,105.2
매출원가	81,964.2	80,704.8	88,120.4	88,764.2	87,514.6
매출총이익	11,434.7	16,724.5	9,428.9	8,943.0	10,590.6
판매비	3,070.0	3,234.0	3,831.0	3,732.9	3,599.4
영업이익	8,364.7	13,490.6	5,597.8	5,210.2	6,991.1
금융손익	(4,087.1)	(3,000.6)	(3,631.4)	(3,600.0)	(3,600.0)
중속/관계기업손익	882.3	576.1	752.9	752.9	752.9
기타영업외손익	96.6	520.9	385.8	397.8	382.0
세전이익	5,256.5	11,586.9	3,105.1	2,760.9	4,525.9
법인세	1,634.6	2,920.3	803.6	690.2	1,131.5
계속사업이익	3,622.0	8,666.7	2,301.6	2,070.7	3,394.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,622.0	8,666.7	2,301.6	2,070.7	3,394.4
비배주주지분 순이익	130.3	121.7	26.2	0.0	0.0
지배주주순이익	3,491.7	8,544.9	2,275.3	2,070.7	3,394.4
지배주주지분포괄이익	4,070.2	8,425.6	2,278.1	2,049.5	3,359.8
NOPAT	5,763.6	10,090.5	4,149.2	3,907.6	5,243.3
EBITDA	22,362.1	27,279.3	18,997.5	18,748.9	20,671.9
성장성(%)					
매출액증가율	5.87	4.32	0.12	0.16	0.41
NOPAT증가율	흑전	75.07	(58.88)	(5.82)	34.18
EBITDA증가율	163.37	21.99	(30.36)	(1.31)	10.26
영업이익증가율	흑전	61.28	(58.51)	(6.92)	34.18
(지배주주)순이익증가율	흑전	144.72	(73.37)	(8.99)	63.93
EPS증가율	흑전	144.73	(73.38)	(9.00)	63.97
수익성(%)					
매출총이익률	12.24	17.17	9.67	9.15	10.80
EBITDA이익률	23.94	28.00	19.47	19.19	21.07
영업이익률	8.96	13.85	5.74	5.33	7.13
계속사업이익률	3.88	8.90	2.36	2.12	3.46

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,439	13,311	3,544	3,225	5,288
BPS	62,177	75,035	77,038	80,073	85,361
CFPS	38,559	49,316	31,654	31,520	34,622
EBITDAPS	34,834	42,494	29,593	29,206	32,201
SPS	145,489	151,768	151,954	152,200	152,820
DPS	213	1,542	190	0	0
주기지표(배)					
PER	3.69	3.55	11.50	12.64	7.71
PBR	0.32	0.63	0.53	0.51	0.48
PCFR	0.52	0.96	1.29	1.29	1.18
EV/EBITDA	6.48	5.79	8.57	8.81	8.03
PSR	0.14	0.31	0.27	0.27	0.27
재무비율(%)					
ROE	9.22	19.40	4.66	4.11	6.39
ROA	1.44	3.41	0.88	0.79	1.27
ROIC	3.10	5.27	2.12	1.95	2.56
부채비율	496.69	416.85	412.78	401.95	379.91
순부채비율	315.62	256.46	256.80	251.87	238.09
이자보상배율(배)	1.79	3.11	1.31	1.19	1.59

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	29,255.2	30,715.4	30,971.0	30,749.1	31,081.2
금융자산	5,966.3	6,590.5	7,048.9	6,742.2	7,004.5
현금성자산	2,383.0	2,240.8	2,724.7	2,407.3	2,660.8
매출채권	11,099.2	11,624.9	11,526.8	11,567.9	11,601.6
재고자산	9,769.2	10,152.7	10,067.1	10,102.9	10,132.4
기타유동자산	2,420.5	2,347.3	2,328.2	2,336.1	2,342.7
비유동자산	217,552.6	224,212.1	228,674.6	233,193.5	237,560.1
투자자산	16,232.1	17,929.3	17,791.5	17,849.2	17,896.6
금융자산	4,946.0	4,565.6	4,540.5	4,551.0	4,559.6
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	17,430.6	17,430.6	17,430.6
자산총계	246,807.8	254,927.5	259,645.5	263,942.7	268,641.3
유동부채	63,968.8	67,107.3	66,951.2	67,016.6	67,070.3
금융부채	45,069.4	46,449.2	46,444.5	46,446.4	46,448.1
매입채무	4,494.5	3,543.0	3,513.1	3,525.6	3,535.9
기타유동부채	14,404.9	17,115.1	16,993.6	17,044.6	17,086.3
비유동부채	141,476.2	138,497.2	142,059.7	144,342.8	145,593.3
금융부채	91,448.3	86,636.5	90,636.5	92,736.5	93,836.5
기타비유동부채	50,027.9	51,860.7	51,423.2	51,606.3	51,756.8
부채총계	205,445.0	205,604.5	209,010.9	211,359.4	212,663.6
지배주주지분	39,915.2	48,169.9	49,455.4	51,404.1	54,798.5
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
자본조정	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6
기타포괄이익누계액	1,424.0	1,340.6	1,340.6	1,340.6	1,340.6
이익잉여금	20,128.2	28,500.6	29,786.0	31,734.7	35,129.1
비지배주주지분	1,447.6	1,153.0	1,179.2	1,179.2	1,179.2
자본총계	41,362.8	49,322.9	50,634.6	52,583.3	55,977.7
순금융부채	130,551.3	126,495.1	130,032.1	132,440.7	133,280.1

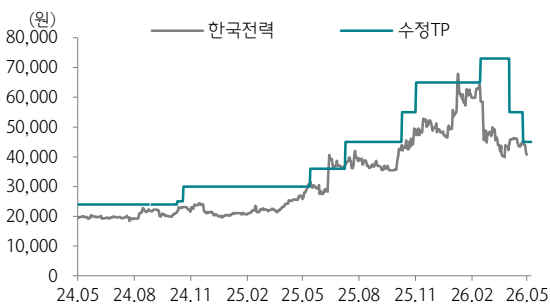
현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	15,876.1	20,880.2	15,247.0	15,799.5	17,231.5
당기순이익	3,622.0	8,666.7	2,301.6	2,070.7	3,394.4
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
영업활동 자산부채변동	(3,790.4)	(5,382.8)	(454.3)	190.1	156.3
투자활동 현금흐름	(14,093.1)	(18,445.5)	(17,836.6)	(18,068.4)	(18,056.2)
투자자산감소(증가)	(3,023.2)	(1,725.7)	137.8	(57.7)	(47.4)
자본증가(감소)	(13,813.4)	(15,366.5)	(18,000.0)	(18,000.0)	(18,000.0)
기타	2,743.5	(1,353.3)	25.6	(10.7)	(8.8)
재무활동 현금흐름	(3,849.3)	(2,634.6)	3,005.3	1,980.0	1,101.6
금융부채증가(감소)	(1,374.3)	(3,432.0)	3,995.3	2,102.0	1,101.6
자본증가(감소)	0.0	(34.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2,337.8)	1,050.5	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(137.2)	(218.9)	(989.9)	(122.0)	0.0
현금의 증감	(1,959.9)	(142.2)	684.7	(317.4)	253.5
Unlevered CFO	24,753.4	31,659.1	20,320.7	20,234.4	22,225.8
Free Cash Flow	1,660.1	5,046.0	(2,753.0)	(2,200.5)	(768.5)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.7	Neutral	45,000		
26.4.15	BUY	55,000	-17.38%	-15.73%
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 5월 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 5월 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_ 목표주가가 현주가 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	96.85%	3.15%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 11일