



BUY (유지)

목표주가(12M) 40,000원(하향)
현재주가(10.08) 29,100원

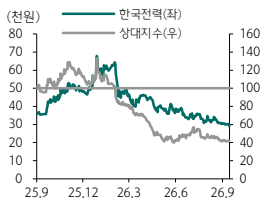
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,625.93
52주 최고/최저(원)	67,900/29,100
시가총액(십억원)	18,681.2
시가총액비중(%)	0.34
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	1,599.5
60일 평균 거래대금(십억원)	53.1
외국인지분율(%)	20.37
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 1인	51.11
국민연금공단	6.88

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	97,605.3	98,907.0
영업이익(십억원)	7,765.1	11,150.1
순이익(십억원)	4,300.2	6,793.5
EPS(원)	6,296	10,032
BPS(원)	80,475	90,308

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	93,398.9	97,429.3	97,285.7	97,449.8
영업이익	8,364.7	13,490.6	7,245.8	4,753.3
세전이익	5,256.5	11,586.9	4,707.9	2,264.8
순이익	3,491.7	8,544.9	3,425.1	1,698.6
EPS	5,439	13,311	5,335	2,646
증감율	흑전	144.73	(59.92)	(50.40)
PER	3.69	3.55	5.45	11.00
PBR	0.32	0.63	0.36	0.35
EV/EBITDA	6.48	5.79	7.15	8.14
ROE	9.22	19.40	6.88	3.26
BPS	62,177	75,035	79,975	82,501
DPS	213	1,542	120	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxhyun@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 12일 | 기업분석_Earnings Preview

한국전력 (015760)

좋아도 좋은 것이 아닌

목표주가 40,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

한국전력 목표주가를 40,000원으로 11.1% 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2026년 예상 BPS에 목표 PBR 0.5배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회할 전망이다. 9월 9일부터 지속되고 있는 SMP 하락 현상으로 단기 실적은 개선될 여지가 존재한다. 9월 SMP 약세로 3분기 평균 SMP가 133.74원/kWh로 기존 추정 대비 낮아졌기 때문이다. 한편 환율 하락에도 유연탄과 LNG 가격이 강세를 보임에 따라 장기 원가 부담은 가중되는 모습이다. 2027년 지역별 차등요금제 시행 시 산업용 전기요금 인하가 예상된다. 지역별 SMP 시행과 민간발전사 매출 축소를 통한 비용 만회 여력이 제한적인 점에서 규제 영향에 따른 이익 감소도 중장기 실적에 부담이 될 전망이다. 2026년 기준 PER 5.5배, PBR 0.4배다.

3Q26 영업이익 3.1조원(YoY -45.5%) 컨센서스 상회 전망

3분기 매출액은 27.6조원으로 전년대비 소폭 감소가 예상된다. 전력판매수익은 산업용 수요 감소와 판매단가 하락으로 매출은 역성장 구간에 진입했으며 2027년에도 지속될 전망이다. 영업이익은 3.1조원으로 전년대비 45.5% 감소할 전망이다. 연료비와 구입전력비는 각각 7.2조원, 10.0조원으로 전년대비 30.4% 증가, 7.8% 증가로 추정된다. 연료비는 유연탄과 LNG 연료비단가 강세로 증가할 전망이다. 구입전력비는 기저발전량 증가로 외부구입량이 감소하지만 SMP 상승에 늘어날 것으로 예상된다. 9월 SMP는 119.02원/kWh로 전년대비 5.4% 상승했다. LNG 연료비단가가 155.09원/kWh로 31.4% 상승한 것과 비교하면 크게 제한적인 변동폭이다. 비수기인 점을 고려해도 이례적인 상황이며 계통 이슈로 인한 결과로 추정된다. SMP 대비 LNG 단가가 높은 점에서 변동비 보상 명목의 정산금이 지급될 것을 감안하여 SMP 하락폭 대비 구입전력비 감소폭을 낮게 추정했다. 유연탄 발전소 이용률은 70.0%로 전년대비 1.1%p 상승, 원전 이용률은 78.7%로 2.9%p 상승이 예상된다.

10월에도 지속되는 SMP 약세 현상. 정상화 시 비용 상승 압박 재개

10월 평일 기준 육지 SMP는 110원/kWh 내외 수준을 유지 중이다. 낮은 SMP가 지속되는 기간만큼 4분기 실적도 3분기처럼 개선 여력이 확대되기 때문에 일별 SMP 추이에 관심을 가질 필요가 있다. 10월 발전용 천연가스 가격이 9월보다 1.1% 상승한 점에서 LNG 단가는 9월과 유사한 수준으로 추정된다. 이례적 현상에서 벗어나 정상화되면 SMP는 150원/kWh 이상으로 즉각 상승할 전망이며 이에 따라 4분기 실적은 적자로 전환될 가능성이 높다.

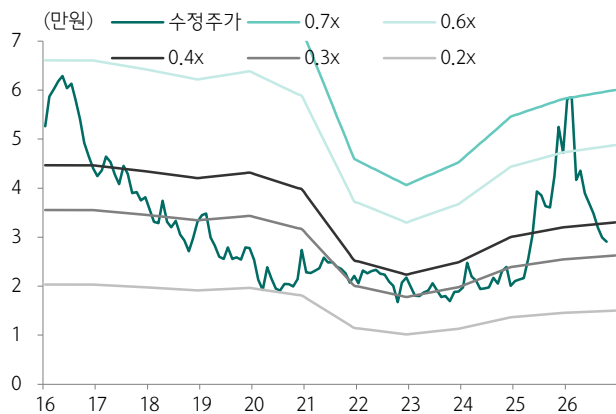
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				3Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	242,240	219,501	275,725	236,828	243,985	219,189	275,664	234,019	(0.0)	25.8
전기판매수익	232,112	209,463	264,741	223,730	232,233	207,408	264,300	221,713	(0.2)	27.4
기타매출	10,128	10,038	10,984	13,098	11,752	11,781	11,364	12,306	3.5	(3.5)
영업이익	37,536	21,359	56,520	19,492	37,842	11,286	30,812	(7,481)	(45.5)	173.0
연료비	50,100	43,152	55,008	46,104	52,177	49,252	71,757	62,470	30.4	45.7
구입전력비	87,568	86,010	92,485	74,464	87,203	84,866	99,689	86,556	7.8	17.5
기타	67,036	68,980	71,712	96,769	66,763	73,785	73,406	92,475	2.4	(0.5)
세전이익	32,319	16,652	53,492	13,407	33,951	4,262	24,891	(16,024)	(53.5)	484.1
순이익	23,282	11,367	37,556	13,243	24,927	2,673	18,668	(12,018)	(50.3)	598.4
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	15.5	5.1	11.2	(3.2)	-	-
세전이익률(%)	13.3	7.6	19.4	5.7	13.9	1.9	9.0	(6.8)	-	-
순이익률(%)	9.6	5.2	13.6	5.6	10.2	1.2	6.8	(5.1)	-	-
전력판매(GWh)	141,018	127,341	151,506	129,551	139,742	126,929	151,556	129,493	0.0	19.4
판매단가(원/kWh)	165	164	175	173	166	163	174	171	(0.2)	6.7
원/달러 환율	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,501	1,418	1,350	2.2	(5.6)
석탄(천원/톤)	193	185	165	170	198	185	203	213	23.2	9.5
LNG(천원/톤)	1,064	972	967	883	1,086	807	1,265	1,373	30.9	56.9

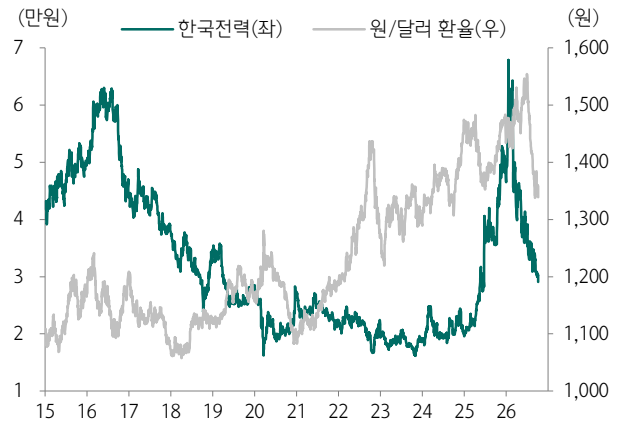
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



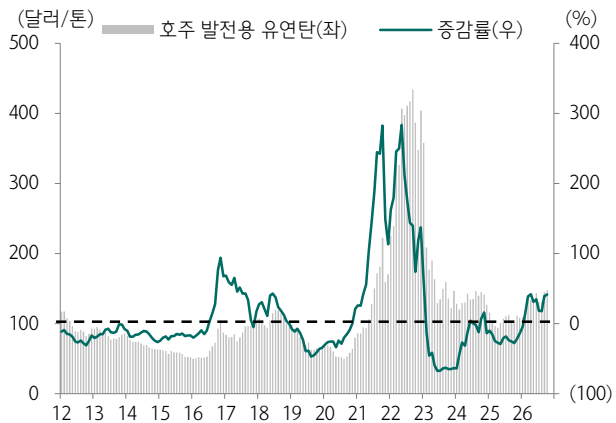
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



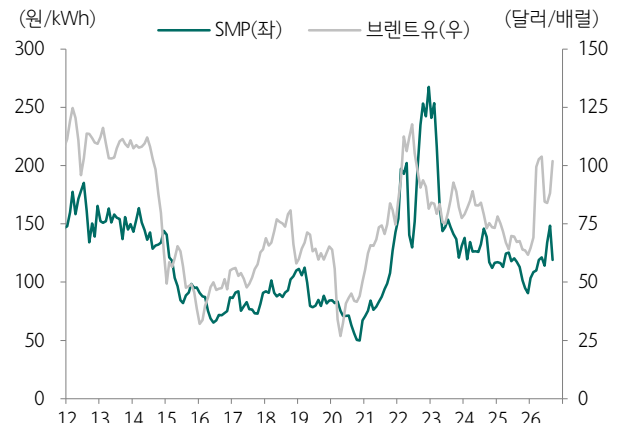
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (10월 YoY +41.5%)



자료: 산업부, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (9월 SMP YoY +5.4%)



자료: EPSIS, Workspace, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	93,398.9	97,429.3	97,285.7	97,449.8	97,785.5
매출원가	81,964.2	80,704.8	86,538.0	89,027.6	88,856.9
매출총이익	11,434.7	16,724.5	10,747.7	8,422.2	8,928.6
판매비	3,070.0	3,234.0	3,501.9	3,668.9	3,524.5
영업이익	8,364.7	13,490.6	7,245.8	4,753.3	5,404.1
금융손익	(4,087.1)	(3,000.6)	(3,611.0)	(3,600.0)	(3,600.0)
종속/관계기업손익	882.3	576.1	785.1	785.2	785.2
기타영업외손익	96.6	520.9	288.0	326.3	313.2
세전이익	5,256.5	11,586.9	4,707.9	2,264.8	2,902.4
법인세	1,634.6	2,920.3	1,246.3	566.2	725.6
계속사업이익	3,622.0	8,666.7	3,461.6	1,698.6	2,176.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,622.0	8,666.7	3,461.6	1,698.6	2,176.8
비배주주지분 순이익	130.3	121.7	36.5	0.0	0.0
지배주주순이익	3,491.7	8,544.9	3,425.1	1,698.6	2,176.8
지배주주지분포괄이익	4,070.2	8,425.6	4,118.0	1,594.5	2,043.4
NOPAT	5,763.6	10,090.5	5,327.7	3,565.0	4,053.1
EBITDA	22,362.1	27,279.3	21,044.9	18,783.6	19,579.5
성장성(%)					
매출액증가율	5.87	4.32	(0.15)	0.17	0.34
NOPAT증가율	흑전	75.07	(47.20)	(33.09)	13.69
EBITDA증가율	163.37	21.99	(22.85)	(10.75)	4.24
영업이익증가율	흑전	61.28	(46.29)	(34.40)	13.69
(지배주주)순이익증가율	흑전	144.72	(59.92)	(50.41)	28.15
EPS증가율	흑전	144.73	(59.92)	(50.40)	28.16
수익성(%)					
매출총이익률	12.24	17.17	11.05	8.64	9.13
EBITDA이익률	23.94	28.00	21.63	19.28	20.02
영업이익률	8.96	13.85	7.45	4.88	5.53
계속사업이익률	3.88	8.90	3.56	1.74	2.23

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,439	13,311	5,335	2,646	3,391
BPS	62,177	75,035	79,975	82,501	85,891
CFPS	38,559	49,316	35,456	31,546	32,808
EBITDAPS	34,834	42,494	32,782	29,260	30,499
SPS	145,489	151,768	151,544	151,799	152,322
DPS	213	1,542	120	0	0
주기지표(배)					
PER	3.69	3.55	5.45	11.00	8.58
PBR	0.32	0.63	0.36	0.35	0.34
PCFR	0.52	0.96	0.82	0.92	0.89
EV/EBITDA	6.48	5.79	7.15	8.14	7.89
PSR	0.14	0.31	0.19	0.19	0.19
재무비율(%)					
ROE	9.22	19.40	6.88	3.26	4.03
ROA	1.44	3.41	1.33	0.64	0.81
ROIC	3.10	5.27	2.70	1.76	1.96
부채비율	496.69	416.85	398.39	390.89	378.88
순부채비율	315.62	256.46	248.90	245.63	238.95
이자보상배율(배)	1.79	3.11	1.72	1.10	1.23

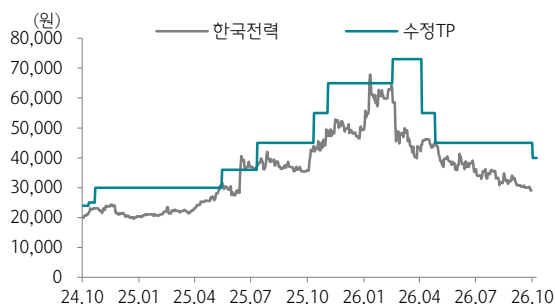
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	29,255.2	30,715.4	30,888.7	30,894.7	30,959.6
금융자산	5,966.3	6,590.5	7,063.2	7,000.6	7,015.3
현금성자산	2,383.0	2,240.8	2,256.0	2,184.7	2,193.1
매출채권	11,099.2	11,624.9	11,487.0	11,520.2	11,544.4
재고자산	9,769.2	10,152.7	10,032.3	10,061.3	10,082.5
기타유동자산	2,420.5	2,347.3	2,306.2	2,312.6	2,317.4
비유동자산	217,552.6	224,212.1	230,817.1	234,833.4	238,692.2
투자자산	16,232.1	17,929.3	17,744.6	17,791.2	17,825.3
금융자산	4,946.0	4,565.6	4,539.3	4,547.8	4,554.0
유형자산	182,982.8	187,751.5	194,503.4	198,593.8	202,524.2
무형자산	1,146.1	1,100.6	1,074.2	953.6	847.9
기타비유동자산	17,191.6	17,430.7	17,494.9	17,494.8	17,494.8
자산총계	246,807.8	254,927.5	261,705.8	265,728.1	269,651.8
유동부채	63,968.8	67,107.3	72,605.1	74,857.9	76,496.5
금융부채	45,069.4	46,449.2	52,415.4	54,617.0	56,218.2
매입채무	4,494.5	3,543.0	3,501.0	3,511.1	3,518.5
기타유동부채	14,404.9	17,115.1	16,688.7	16,729.8	16,759.8
비유동부채	141,476.2	138,497.2	136,590.5	136,738.5	136,846.7
금융부채	91,448.3	86,636.5	85,344.9	85,344.9	85,344.9
기타비유동부채	50,027.9	51,860.7	51,245.6	51,393.6	51,501.8
부채총계	205,445.0	205,604.5	209,195.6	211,596.3	213,343.2
지배주주지분	39,915.2	48,169.9	51,340.8	52,962.4	55,139.2
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
자본잉여금	2,444.6	2,410.4	2,412.5	2,412.5	2,412.5
자본조정	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6
기타포괄이익누계액	1,424.0	1,340.6	1,932.2	1,932.2	1,932.2
이익잉여금	20,128.2	28,500.6	31,077.8	32,699.4	34,876.2
비지배주주지분	1,447.6	1,153.0	1,169.4	1,169.4	1,169.4
자본총계	41,362.8	49,322.9	52,510.2	54,131.8	56,308.6
순금융부채	130,551.3	126,495.1	130,697.1	132,961.3	134,547.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	15,876.1	20,880.2	16,270.9	15,882.5	16,464.5
당기순이익	3,622.0	8,666.7	3,461.6	1,698.6	2,176.8
조정	16,044.5	17,596.3	13,706.2	14,030.3	14,175.3
감가상각비	13,997.4	13,788.8	13,799.0	14,030.3	14,175.3
외환거래손익	2,366.8	(407.1)	1,134.5	0.0	0.0
지분법손익	(882.3)	(576.1)	(502.4)	0.0	0.0
기타	562.6	4,790.7	(724.9)	0.0	0.0
영업활동 자산·부채변동	(3,790.4)	(5,382.8)	(896.9)	153.6	112.4
투자활동 현금흐름	(14,093.1)	(18,445.5)	(17,421.6)	(18,055.3)	(18,040.4)
투자자산감소(증가)	(3,023.2)	(1,725.7)	184.8	(46.6)	(34.1)
자본증가(감소)	(13,813.4)	(15,366.5)	(18,438.0)	(18,000.0)	(18,000.0)
기타	2,743.5	(1,353.3)	831.6	(8.7)	(6.3)
재무활동 현금흐름	(3,849.3)	(2,634.6)	2,692.9	2,124.6	1,601.2
금융부채증가(감소)	(1,374.3)	(3,432.0)	4,674.6	2,201.6	1,601.2
자본증가(감소)	0.0	(34.2)	2.1	0.0	0.0
기타재무활동	(2,337.8)	1,050.5	(993.9)	0.0	0.0
배당지급	(137.2)	(218.9)	(989.9)	(77.0)	0.0
현금의 증감	(1,959.9)	(142.2)	216.0	(71.3)	8.4
Unlevered CFO	24,753.4	31,659.1	22,761.7	20,251.6	21,061.6
Free Cash Flow	1,660.1	5,046.0	(2,300.4)	(2,117.5)	(1,535.5)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.12	BUY	40,000		
26.7.14	BUY	45,000	-27.20%	-19.56%
26.5.7	Neutral	45,000	-14.64%	-2.11%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 12일 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 10월 12일 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 09일