한국전력 (015760)

아빠 찬스

BUY (유지)

목표주가(12M)	40,000원
현재주가(11.12)	30,650원

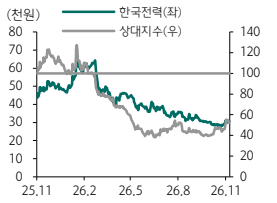
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,342.73
52주 최고/최저(원)	67,900/27,850
시가총액(십억원)	19,676.2
시가총액비중(%)	0.45
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	1,461.7
60일 평균 거래대금(십억원)	45.7
외국인지분율(%)	20.30
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 1 인	51.11
국민연금공단	6.88

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	97,352.4	98,317.5
영업이익(십억원)	7,573.0	9,751.9
순이익(십억원)	4,097.1	5,498.7
EPS(원)	6,035	8,205
BPS(원)	80,327	87,822

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	93,398.9	97,429.3	96,571.1	94,032.7
영업이익	8,364.7	13,490.6	5,964.6	2,570.1
세전이익	5,256.5	11,586.9	3,619.6	155.0
순이익	3,491.7	8,544.9	2,506.7	116.3
EPS	5,439	13,311	3,905	181
증감율	흑전	144.73	(70.66)	(95.36)
PER	3.69	3.55	7.85	169.34
PBR	0.32	0.63	0.39	0.39
EV/EBITDA	6.48	5.79	7.66	9.40
ROE	9.22	19.40	5.08	0.23
BPS	62,177	75,035	78,544	78,655
DPS	213	1,542	70	0



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

하나증권 리서치센터

목표주가 40,000원, 투자의견 매수 유지

한국전력 목표주가 40,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 영업실적은 시장 기대치를 하회했다. 월성 1호기 해체비용 재산정 관련 원전복구충당부채 증가에 더해 ETS 규제 강화 영향으로 온실가스 배출 원가가 크게 증가했다. 전력시장 규제 변화로 SMP가 LNG 연료비 단가 대비 낮은 수준을 기록하며 비용 상승 리스크가 일부 억제되는 모습이다. 최근 환율과 유가 안정세는 긍정적이다. 중동 분쟁이 종결되면 LNG 현물 가격도 공급 정상화로 하락이 가능하다. 긍정적인 분위기에서 정세가 급변한 사례가 다수 있기 때문에 신뢰도는 낮지만 단기적으로 긍정적인 방향에 무게가 실릴 수 있다. 2027년 기준 PER 169.3배 PBR 0.4배다.

3Q26 영업이익 1.6조원(YoY -70.9%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 26.9조원으로 전년대비 2.6% 감소했다. 전력판매량은 산업용 수요 감소로 전년대비 1.9% 감소했고 판매단가도 1.8% 하락했다. 전기요금 인하 효과와 수요 감소 및 이탈이 외형 둔화의 주요 원인으로 작용하고 있다. 향후 산업용 지역 전기요금제 시행 시 추가 매출 감소가 예상된다. 영업이익은 1.6조원으로 전년대비 70.9% 감소했다. 연료비는 6.9조원으로 25.1% 증가했고 구입전력비는 10.3조원으로 11.4% 증가했다. 원자재 및 환율 상승, 원자력 발전소 이용률 하락으로 연료비가 증가했다. 구입전력비는 기저발전 비중이 늘어났음에도 RPS 비용 증가와 SMP 상승으로 감소했다. 유연탄 발전소 이용률은 69.6%로 전년대비 0.7%p 상승했고 원자력은 전년대비 5.1%p 상승한 80.9% 수준으로 추정된다.

규제 환경 중립 이하지만 원자재 가격 하락 시 수혜를 기대할 수 있는 상황

2027년에 시행 예정인 산업용 지역 전기요금제는 한국전력 매출 상단을 낮추는 정책이다. 지역별 도매가격제 동반 시행 시 매출 감소를 구입전력비 절감으로 일부 상쇄할 수 있으나 전체 요금 할인 규모에는 미치지 못할 전망이다. 한편 최근 수도권 송전제약으로 강제 가동 발전기가 증가하며 SMP와 발전사의 정산단가가 낮아지는 모습이다. 전기요금 인상을 통한 시장 정상화 대신 비용 절감으로 인상 요인 발생을 억제하는 의도로 보인다. 송전망 투자 지연이 발생해도 민간 발전사와의 리스크 공유가 가능하다. 3분기 실적을 통해 같은 공기업 범주에서도 발전업을 영위하는 기업보다 한국전력의 위상이 상대적으로 더 높다는 사실이 확인된다. 과거 SMP 상한제 사례처럼 전력 시장이 발전사업자에게 일방적으로 유리할 때 심판은 한국전력 손을 들어주는 편이다. 같은 외형 둔화 리스크에도 지정학적 이슈에 따라 원가 절감 효과를 기대할 수 있는 한국전력이 발전사업자보다는 우호적인 국면이다.

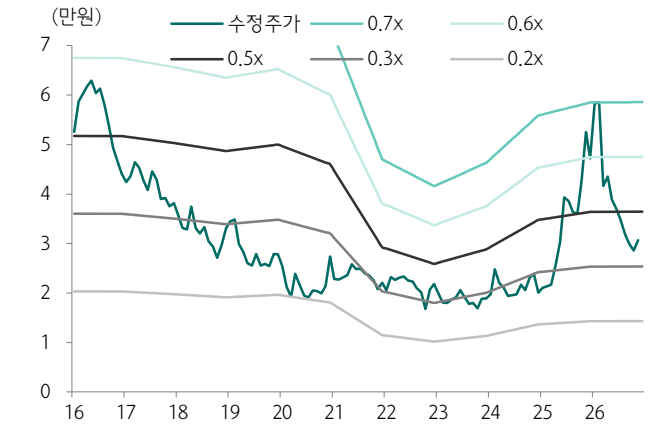
도표 1. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				3Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	**242,240**	**219,501**	**275,725**	**236,828**	**243,985**	**219,189**	**268,518**	**234,019**	**(2.6)**	**22.5**
전기판매수익	232,112	209,463	264,741	223,730	232,233	207,408	255,069	221,713	(3.7)	23.0
기타매출	10,128	10,038	10,984	13,098	11,752	11,781	13,448	12,306	22.4	14.2
영업이익	**37,536**	**21,359**	**56,520**	**19,492**	**37,842**	**11,286**	**16,441**	**(5,922)**	**(70.9)**	**45.7**
연료비	50,100	43,152	55,008	46,104	52,177	49,252	68,838	60,434	25.1	39.8
구입전력비	87,568	86,010	92,485	74,464	87,203	84,866	103,028	87,032	11.4	21.4
기타	67,036	68,980	71,712	96,769	66,763	73,785	80,210	92,475	11.9	8.7
세전이익	**32,318**	**16,652**	**53,492**	**13,407**	**33,951**	**4,262**	**12,518**	**(14,534)**	**(76.6)**	**193.7**
순이익	**23,282**	**11,367**	**37,556**	**13,243**	**24,927**	**2,673**	**8,367**	**(10,900)**	**(77.7)**	**213.0**
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	15.5	5.1	6.1	(2.5)	-	-
세전이익률(%)	13.3	7.6	19.4	5.7	13.9	1.9	4.7	(6.2)	-	-
순이익률(%)	9.6	5.2	13.6	5.6	10.2	1.2	3.1	(4.7)	-	-
전력판매(GWh)	141,018	127,341	151,506	129,551	139,742	126,929	148,673	129,493	(1.9)	17.1
판매단가(원/kWh)	165	164	175	173	166	163	172	171	(1.8)	5.0
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	222	229	34.7	19.7
LNG(천원/톤)	1,064	972	967	883	1,086	807	1,160	1,242	20.0	43.8

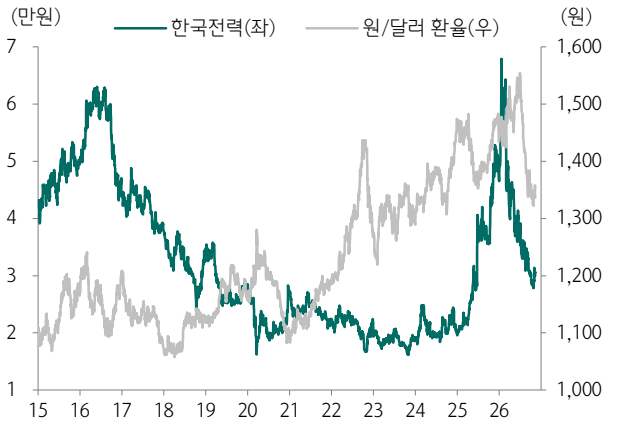
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



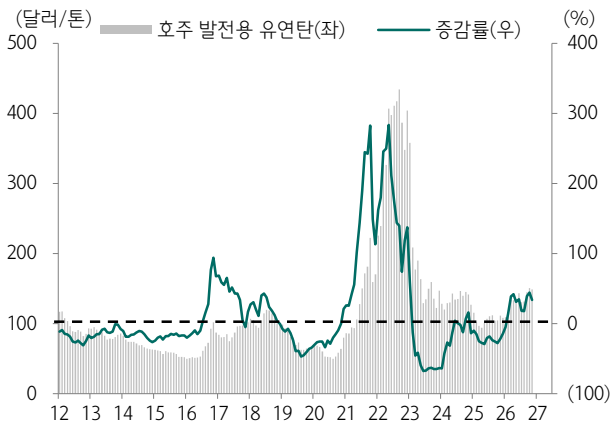
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



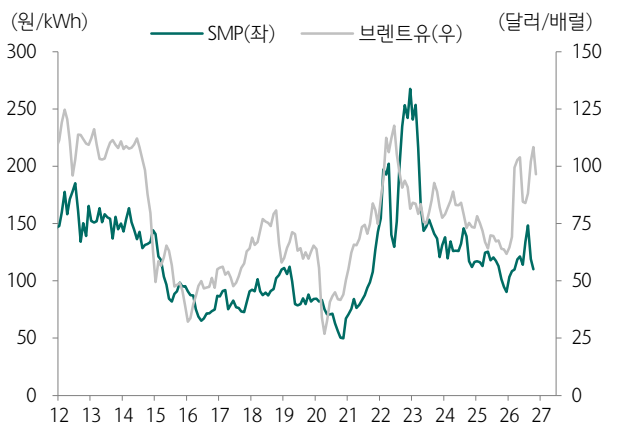
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 (11월 YoY +33.7%)



자료: 산업부, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 추이 (10월 SMP YoY +8.4%)



자료: EPSIS, Workspace, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**93,398.9**	**97,429.3**	**96,571.1**	**94,032.7**	**94,383.4**
매출원가	81,964.2	80,704.8	87,129.4	87,920.2	87,700.2
매출총이익	11,434.7	16,724.5	9,441.7	6,112.5	6,683.2
판관비	3,070.0	3,234.0	3,477.0	3,542.4	3,404.2
영업이익	**8,364.7**	**13,490.6**	**5,964.6**	**2,570.1**	**3,279.0**
금융손익	(4,087.1)	(3,000.6)	(3,482.3)	(3,600.0)	(3,600.0)
종속/관계기업손익	882.3	576.1	900.7	900.8	900.8
기타영업외손익	96.6	520.9	236.6	284.2	263.9
세전이익	**5,256.5**	**11,586.9**	**3,619.6**	**155.0**	**843.6**
법인세	1,634.6	2,920.3	1,077.2	38.8	210.9
계속사업이익	3,622.0	8,666.7	2,542.4	116.3	632.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**3,622.0**	**8,666.7**	**2,542.4**	**116.3**	**632.7**
비지배주주지분 순이익	130.3	121.7	35.7	0.0	0.0
지배주주순이익	**3,491.7**	**8,544.9**	**2,506.7**	**116.3**	**632.7**
지배주주지분포괄이익	4,070.2	8,425.6	3,255.2	109.1	593.9
NOPAT	5,763.6	10,090.5	4,189.5	1,927.6	2,459.2
EBITDA	22,362.1	27,279.3	19,763.7	16,600.4	17,454.3
성장성(%)					
매출액증가율	5.87	4.32	(0.88)	(2.63)	0.37
NOPAT증가율	흑전	75.07	(58.48)	(53.99)	27.58
EBITDA증가율	163.37	21.99	(27.55)	(16.01)	5.14
영업이익증가율	흑전	61.28	(55.79)	(56.91)	27.58
(지배주주)순익증가율	흑전	144.72	(70.66)	(95.36)	444.02
EPS증가율	흑전	144.73	(70.66)	(95.36)	444.75
수익성(%)					
매출총이익률	12.24	17.17	9.78	6.50	7.08
EBITDA이익률	23.94	28.00	20.47	17.65	18.49
영업이익률	8.96	13.85	6.18	2.73	3.47
계속사업이익률	3.88	8.90	2.63	0.12	0.67

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**29,255.2**	**30,715.4**	**31,069.6**	**30,112.0**	**30,147.9**
금융자산	5,966.3	6,590.5	7,244.0	6,891.0	6,870.1
현금성자산	2,383.0	2,240.8	2,436.8	2,160.0	2,131.9
매출채권	11,099.2	11,624.9	11,487.0	11,194.6	11,222.1
재고자산	9,769.2	10,152.7	10,032.3	9,776.9	9,800.9
기타유동자산	2,420.5	2,347.3	2,306.3	2,249.5	2,254.8
비유동자산	**217,552.6**	**224,212.1**	**230,817.1**	**234,375.8**	**238,239.1**
투자자산	16,232.1	17,929.3	17,744.6	17,333.5	17,372.2
금융자산	4,946.0	4,565.6	4,539.3	4,464.4	4,471.5
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**	**17,494.9**	**17,494.8**
자산총계	**246,807.8**	**254,927.5**	**261,886.7**	**264,487.8**	**268,387.0**
유동부채	**63,968.8**	**67,107.3**	**73,705.1**	**77,539.6**	**80,683.4**
금융부채	45,069.4	46,449.2	53,515.4	57,801.3	60,902.6
매입채무	4,494.5	3,543.0	3,501.0	3,411.8	3,420.2
기타유동부채	14,404.9	17,115.1	16,688.7	16,326.5	16,360.6
비유동부채	**141,476.2**	**138,497.2**	**136,590.5**	**135,285.8**	**135,408.5**
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	49,940.9	50,063.6
부채총계	**205,445.0**	**205,604.5**	**210,295.6**	**212,825.4**	**216,091.9**
지배주주지분	**39,915.2**	**48,169.9**	**50,422.5**	**50,493.8**	**51,126.5**
자본금	**3,209.8**	**3,209.8**	**3,209.8**	**3,209.8**	**3,209.8**
자본잉여금	2,444.6	2,410.4	2,412.5	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	30,159.4	30,230.8	30,863.5
비지배주주지분	**1,447.6**	**1,153.0**	**1,168.6**	**1,168.6**	**1,168.6**
자본총계	**41,362.8**	**49,322.9**	**51,591.1**	**51,662.4**	**52,295.1**
순금융부채	130,551.3	126,495.1	131,616.3	136,255.1	139,377.4

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,439	13,311	3,905	181	986
BPS	62,177	75,035	78,544	78,655	79,641
CFPS	38,559	49,316	33,789	28,384	29,811
EBITDAPS	34,834	42,494	30,786	25,859	27,189
SPS	145,489	151,768	150,431	146,477	147,023
DPS	213	1,542	70	0	0
주가지표(배)					
PER	3.69	3.55	7.85	169.34	31.09
PBR	0.32	0.63	0.39	0.39	0.38
PCFR	0.52	0.96	0.91	1.08	1.03
EV/EBITDA	6.48	5.79	7.66	9.40	9.12
PSR	0.14	0.31	0.20	0.21	0.21
재무비율(%)					
ROE	9.22	19.40	5.08	0.23	1.25
ROA	1.44	3.41	0.97	0.04	0.24
ROIC	3.10	5.27	2.12	0.95	1.19
부채비율	496.69	416.85	407.62	411.95	413.22
순부채비율	315.62	256.46	255.11	263.74	266.52
이자보상배율(배)	1.79	3.11	1.41	0.58	0.72

현금흐름표

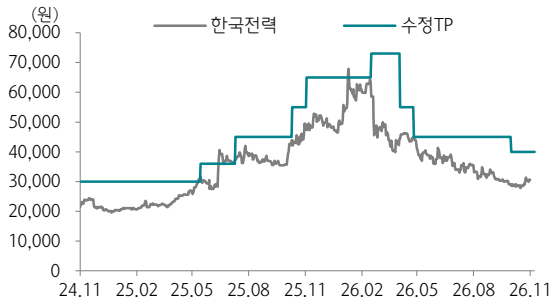
(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**15,876.1**	**20,880.2**	**15,351.7**	**12,791.7**	**14,935.5**
당기순이익	3,622.0	8,666.7	2,542.4	116.3	632.7
조정	16,044.5	17,596.3	13,706.2	14,030.2	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)	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	(3,790.4)	(5,382.8)	(896.9)	(1,354.8)	127.5
투자활동 현금흐름	**(14,093.1)**	**(18,445.5)**	**(17,421.6)**	**(17,512.8)**	**(18,045.8)**
투자자산감소(증가)	(3,023.2)	(1,725.7)	184.8	411.0	(38.7)
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	76.2	(7.1)
재무활동 현금흐름	**(3,849.3)**	**(2,634.6)**	**3,792.9**	**4,240.9**	**3,101.3**
금융부채증가(감소)	(1,374.3)	(3,432.0)	5,774.6	4,285.9	3,101.3
자본증가(감소)	0.0	(34.2)	2.1	0.0	0.0
기타재무활동	(2,337.8)	1,050.5	(993.9)	(0.1)	0.0
배당지급	(137.2)	(218.9)	(989.9)	(44.9)	0.0
현금의 증감	**(1,959.9)**	**(142.2)**	**396.8**	**(276.8)**	**(28.1)**
Unlevered CFO	24,753.4	31,659.1	21,691.2	18,221.6	19,137.6
Free Cash Flow	1,660.1	5,046.0	(3,219.6)	(5,208.3)	(3,064.5)

자료: 하나증권

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 11월 13일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 11월 13일 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 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.82%	3.18%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 10일