2026.11.16

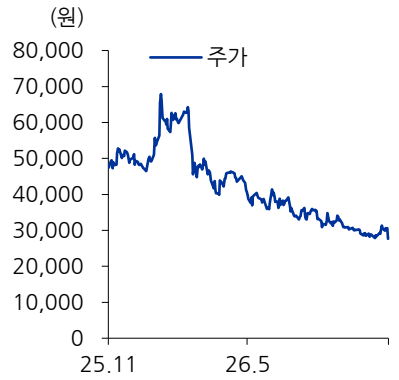
(015760)

한국전력

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

AI 투자를 위한 요금 인상과 시장 개방 명분

투자의견	BUY(유지)
목표주가	40,000 원(하향)
현재주가	27,650 원(11/13)



시가총액(십억원)	17,750
발행주식수(천주)	641,964
52 주 최고	69,500 원
최저	27,400 원
52 주 일간 Beta	0.22
60 일 평균 거래대금	479 억원
외국인 지분율	20.3%
배당수익률(26E)	0.4%
주주구성	
한국산업은행 (외 2 인)	51.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-5.1	-32.1	-43.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	40,000	64,000	▼
영업이익(26E)	5,232	8,535	▼
영업이익(27E)	2,943	15,337	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	97,429	95,898	93,046
영업이익	13,491	5,232	2,943
세전손익	11,587	2,297	-122
당기순이익	8,667	1,716	-92
EPS(원)	13,311	2,636	-140
증감률(%)	144.7	-80.2	적전
PER(배)	3.5	10.5	-
ROE(%)	19.4	3.5	-0.2
PBR(배)	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.8	7.2	8.2

[투자의견] 당사는 한국전력에 대해 목표주가를 40,000원('27F BPS의 0.5배)으로 하향하며 투자의견 BUY를 유지한다. 3Q26 실적은 연료비 상승과 원전복구 충당부채, 온실가스 비용 증가로 예상치를 하회했다. 그러나 악화된 한전의 재무 구조와 AI 인프라 투자 확대로 전기요금 인상 및 민간 전력망 투자 확대 등 정책 도입이 논의될 전망이다. 지역별차등요금제(LMP) 도입을 시작으로 전력시장 구조개편이 본격적으로 시작될 것이라 판단한다.

[3Q26 Review & 4Q26 Preview] 매출액 26.9조원(+23%qoq, -3%yoy), 영업이익 1.6조원(+46%qoq, -71%yoy)으로 당사 추정에는 부합하나 시장 눈높이를 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 원전 이용률 하락에 따른 대체발전 확대로 연료비가 +25%yoy 증가했으며 구입전력비 부담도 지속됐다. 신재생에너지 공급의무비율(RPS)이 14%에서 15%로 상향되면서 누적 RPS 비용은 3.7조원을 기록했다. 또한 월성 1호기 해체비용 재산정에 따른 원전복구 충당부채 5,447억원, 온실가스 배출원가 5,456억원이 반영되며 기타비용이 1.1조원 증가했다. 4Q26에도 연료비 부담이 이어질 것으로 예상하며 영업손실 1.3조원 적자전환을 전망한다.

[2027년 전망] 2027년에 기대할 수 있는 요인은 세 가지다. ① SMP 하락이다. 국내 전력시장에 강제가동 발전소가 30개소 이상으로 증가하고 태양광 발전량 확대, 수도권 융통전력 증가 등으로 LNG 발전의 가격결정 비중이 하락하고 있다. 전력시장 수급과 계통 운영 변화가 SMP 하락을 유도하면서 민간발전사 구입전력비 감소로 이어질 전망이다. ② 원전 발전량 회복이다. 예방정비 종료에 따른 기존 원전의 이용률 상승과 신규 가동으로 LNG 발전 수요가 감소할 전망이다. 원전 발전량 증가는 연료비 절감과 SMP 안정화에 동시에 기여할 수 있다. ③ LNG 단가 안정화다. 국제유가와 환율 변화가 LNG 도입단가에 3~4개월의 시차를 두고 반영되는 점을 고려하면, 최근 가격 안정화의 효과는 2027년부터 점진적으로 나타날 전망이다. 원전 발전량 증가와 SMP 하락, 연료비 안정화가 동반될 경우 4Q26을 저점으로 점진적인 실적 개선이 가능할 것으로 예상한다.

[중장기 전망] 정부의 3대 메가프로젝트 추진, 전력망 병목 지속, 한전의 재무 악화로 전기요금 정상화 논의가 시작될 것이라 판단한다. 요금 인상의 주요 근거는 AI 데이터센터와 첨단산업 육성을 위한 전력 인프라 확충 필요성 때문이다. 더 나아가 민간자본의 규제사업 참여 확대도 검토될 것으로 예상한다. LMP, 원전/LNG PPA, 민간 전력망 투자 등은 전력 인프라 확충을 위한 제도적 대안이 될 전망이다. 전력시장의 자유 경쟁 체제 도입은 적정 전기요금 결정으로 이어져 국내 유틸리티 업체의 해외 Peer 대비 밸류에이션 디스카운트 해소로 이어질 전망이다(현재 50%이상 디스카운트).

유진투자증권

설명회 Q&A

Q1. 기타 영업비용 증가 요인

- 월성 1 호기 해체 비용 재산정으로 원전 복구 충당부채 전년동기 대비 5,447 억원 증가

- 무상할당량 감소 및 초과 배출량 증가로 온실가스 배출 원가 전년동기 대비 5,456 억원 증가

Q2. 산업용 지역별 차등요금제 및 LMP 도입 일정

- 지역별 도매가격제와 산업용 지역별 요금제 동시 도입 추진

- LMP 규칙 개정안 공지 완료, 관련 절차 진행 중

- 연내 도입 목표이나 구체적인 적용 시기는 미확정

Q3. 호남 반도체 산단 등 대규모 프로젝트 투자비 및 정부 지원 계획

- 현재 한전그룹 전체 15 조원 집행 완료

- 한전그룹 투자비는 2026 년 23 조원, 2027 년 27 조원 예상

- 12 차 전력수급기본계획 확정 후 송변전·배전 투자계획 업데이트 예정

- 정부 예산안에 약 1 조원 규모의 전기요금 특례 지원, 한전 출자 및 전력망 투자비 보조 포함

- 국회 심의 후 확정 예정이며, 2028 년 이후 전력망 건설 지원도 정부와 협의 중

Q4. 변압기 수급에 따른 송전망 투자 차질 가능성

- 전선·케이블·개폐장치는 공급 안정적이나 변압기는 납기 장기화

- 한전·제작사 정례 협의체 운영 및 발주 주기를 기존 1 년에서 3 년으로 확대

- 향후 5 년 단위 발주도 추진 중이며 전력 공급 차질은 없을 것으로 예상

Q5. 구입전력비가 SMP 대비 높게 나타난 원인

- 신재생에너지 의무공급비율 상승에 따른 RPS 비용 증가 영향

연간 실적 변경 내역

	수정전		수정후		변경률	
(단위: 십억원, %)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	96,880	96,815	95,898	93,046	(1.0)	(3.9)
영업이익	8,535	15,337	5,232	2,943	(38.7)	(80.8)
영업이익률(%)	8.8	15.8	5.5	3.2	(3.3)	(12.6)
EBITDA	23,976	31,277	20,673	19,050	(13.8)	(39.1)
EBITDA 이익률(%)	24.7	32.3	21.6	20.5	(3.1)	(11.8)
순이익	4,184	9,253	1,716	-92	(59.0)	(100.1)

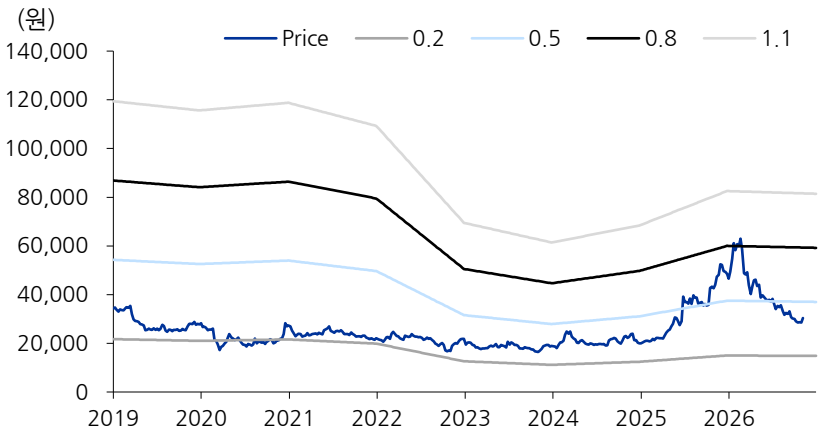
자료: 유진투자증권

세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	**24,224**	**21,950**	**27,572**	**23,683**	**24,398**	**21,919**	**26,852**	**22,729**	**97,429**	**95,898**	**93,046**
영업비용	20,470	19,814	21,920	21,734	20,614	20,790	25,208	24,054	83,939	90,667	90,104
연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,218	4,925	6,884	6,605	19,436	23,632	29,378
구입전력비	8,757	8,601	9,249	7,446	8,720	8,487	10,303	10,411	34,053	37,921	30,491
기타	6,704	6,898	7,171	9,677	6,676	7,379	8,021	7,038	30,450	29,114	30,234
영업이익	**3,754**	**2,136**	**5,652**	**1,949**	**3,784**	**1,129**	**1,644**	**(1,325)**	**13,491**	**5,232**	**2,943**
OPM(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	15.5	5.1	6.1	(5.8)	13.8	5.5	3.2
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,341	3,395	426	1,252	(2,776)	11,587	2,297	(122)
순이익	**2,362**	**1,176**	**3,790**	**1,339**	**2,519**	**278**	**836**	**(1,917)**	**8,667**	**1,716**	**(92)**

자료: 한국전력, 유진투자증권

PBR Band chart



자료: 유진투자증권

한국전력(015760.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	246,808	254,927	256,493	263,269	280,555
유동자산	29,255	30,715	28,301	27,675	30,897
현금성자산	4,489	5,270	3,593	3,619	3,628
매출채권	12,128	12,519	12,130	11,769	13,546
재고자산	9,769	10,153	9,804	9,513	10,949
비유동자산	217,553	224,212	228,192	235,594	249,658
투자자산	33,424	35,360	34,804	33,769	38,868
유형자산	182,983	187,752	192,346	200,821	209,804
기타	1,146	1,101	1,042	1,004	986
부채총계	205,445	205,605	207,809	214,744	231,273
유동부채	63,969	67,107	67,304	67,048	68,309
매입채무	9,079	8,412	8,608	8,352	9,613
유동성이자부채	45,069	46,449	46,449	46,449	46,449
기타	9,820	12,247	12,247	12,247	12,247
비유동부채	141,476	138,497	140,505	147,697	162,965
비유동이자부채	91,448	86,636	88,139	94,821	109,574
기타	50,028	51,861	52,365	52,875	53,390
자본총계	41,363	49,323	48,685	48,524	49,281
지배지분	39,915	48,170	47,532	47,371	48,128
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,410	2,410	2,410	2,410
이익잉여금	20,128	28,501	29,203	29,043	29,800
기타	14,133	14,049	12,709	12,709	12,709
비지배지분	1,448	1,153	1,153	1,153	1,153
자본총계	41,363	49,323	48,685	48,524	49,281
총차입금	136,518	133,086	134,589	141,271	156,024
순차입금	132,029	127,816	130,995	137,652	152,396

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	93,399	97,429	95,898	93,046	107,096
증가율(%)	5.9	4.3	(1.6)	(3.0)	15.1
매출원가	81,964	80,705	87,311	86,681	98,850
매출총이익	11,435	16,725	8,588	6,366	8,246
판매 및 일반관리비	3,070	3,234	3,356	3,423	3,940
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	8,365	13,491	5,232	2,943	4,306
증가율(%)	흑전	61.3	(61.2)	(43.8)	46.3
EBITDA	22,362	27,279	20,673	19,050	21,124
증가율(%)	163.4	22.0	(24.2)	(7.8)	10.9
영업외손익	(3,108)	(1,904)	(2,935)	(3,065)	(3,278)
이자수익	538	467	458	452	424
이자비용	4,665	4,340	4,212	4,276	4,443
지분법손익	882	576	461	645	626
기타영업손익	136	1,393	358	115	116
세전순이익	5,257	11,587	2,297	(122)	1,029
증가율(%)	흑전	120.4	(80.2)	적전	흑전
법인세비용	1,635	2,920	581	(31)	259
당기순이익	3,622	8,667	1,716	(92)	770
증가율(%)	흑전	139.3	(80.2)	적전	흑전
지배주주지분	3,492	8,545	1,692	(90)	757
증가율(%)	흑전	144.7	(80.2)	적전	흑전
비지배지분	130	122	24	(2)	13
EPS(원)	5,439	13,311	2,636	(140)	1,179
증가율(%)	흑전	144.7	(80.2)	적전	흑전
수정EPS(원)	5,439	13,311	2,636	(140)	1,179
증가율(%)	흑전	144.7	(80.2)	적전	흑전

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	15,876	20,880	18,594	23,558	27,321
당기순이익	3,622	8,667	1,716	(92)	770
자산상각비	13,997	13,789	15,441	16,108	16,817
기타비현금성손익	7,134	9,204	(418)	5,855	10,435
운전자본증감	(3,790)	(5,383)	934	396	(1,952)
매출채권감소(증가)	(189)	(360)	389	361	(1,777)
재고자산감소(증가)	(1,413)	(1,567)	348	292	(1,436)
매입채무증가(감소)	12	(1,456)	196	(256)	1,261
기타	(2,201)	(2,000)	0	0	0
투자현금	(14,093)	(18,445)	(19,281)	(23,462)	(27,313)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	(215)	(2,082)	696	1,083	(1,531)
설비투자	(14,216)	(15,834)	(19,860)	(24,413)	(25,634)
유형자산처분	403	468	0	0	0
무형자산처분	(91)	(99)	(117)	(131)	(148)
재무현금	(3,849)	(2,635)	513	6,611	14,753
차입금증가	(4,219)	(2,491)	1,503	6,682	14,753
자본증가	(137)	(219)	(990)	(71)	0
배당금지급	137	219	990	71	0
현금 증감	(1,960)	(142)	(1,676)	26	9
기초현금	4,343	2,383	2,241	564	590
기말현금	2,383	2,241	564	590	599
Gross Cash flow	24,753	31,659	17,660	23,162	29,274
Gross Investment	17,884	23,828	18,347	23,065	29,265
Free Cash Flow	6,870	7,831	(687)	96	9

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	5,439	13,311	2,636	(140)	1,179
BPS	62,177	75,035	74,041	73,791	74,970
DPS	213	1,542	110	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	3.7	3.5	10.5	-	23.4
PBR	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	6.5	5.8	7.2	8.2	8.1
배당수익율	1.1	3.3	0.4	-	-
PCR	0.5	1.0	1.0	0.8	0.6
수익성(%)					
영업이익율	9.0	13.8	5.5	3.2	4.0
EBITDA이익율	23.9	28.0	21.6	20.5	19.7
순이익율	3.9	8.9	1.8	(0.1)	0.7
ROE	9.2	19.4	3.5	(0.2)	1.6
ROIC	3.6	6.3	2.4	1.3	1.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	319.2	259.1	269.1	283.7	309.2
유동비율	45.7	45.8	42.1	41.3	45.2
이자보상배율	1.8	3.1	1.2	0.7	1.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	7.8	7.9	7.8	7.8	8.5
재고자산회전율	10.0	9.8	9.6	9.6	10.5
매입채무회전율	10.5	11.1	11.3	11.0	11.9

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-03-04	Buy	28,000	1년	-16.2	-3.8
2025-05-14	Buy	32,000	1년	-8.0	-0.9
2025-05-30	Buy	36,000	1년	-1.8	16.7
2025-08-13	Buy	50,000	1년	-20.7	-0.9
2025-11-14	Buy	63,000	1년	-13.4	7.8
2025-11-25	Buy	63,000	1년	-12.4	7.8
2026-02-27	Buy	92,000	1년	-55.9	-44.7
2026-04-15	Buy	92,000	1년	-58.0	-49.6
2026-05-14	Buy	92,000	1년	-60.0	-55.0
2026-06-11	Strong Buy	92,000	1년	-60.6	-55.0
2026-08-13	Buy	64,000	1년	-52.1	-45.6
2026-11-16	Buy	40,000	1년		

한국전력(015760.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 황성현

