2026-11-13

COMPANY ANALYSIS

한국전력 (015760/KS)

피할 수 없는 연료단가 상승

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 중동 전쟁 이후 상승한 에너지가격 반영 중
Key: 미국-이란전쟁 지속 전망으로 목표주가 하향
Step: 12 차 전력수급기본계획 발표예정

중립(유지)

목표주가: 30,000 원(하향)
현재주가: 30,650 원
상승여력: -2.1%

STOCK DATA

주가(26/11/12)	30,650 원
KOSPI	5,342.73 pt
52 주 최고가	67,900 원
60 일 평균 거래대금	46 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	64,196 만주
시가총액	19,676 십억원
주요주주	
한국산업은행(외 1)	51.11%
국민연금공단	6.88%
외국인 지분율	20.30%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	96,397	96,351	98,239
영업이익	십억원	6,819	9,459	16,265
순이익(지배주주)	십억원	3,388	5,334	9,944
EPS	원	5,278	8,308	15,490
PER	배	5.8	3.7	2.0
PBR	배	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	7.8	7.4	5.5
ROE	%	6.8	10.0	16.5
배당성향	%	29.2	18.6	10.0

3Q26 Review: 두드러진 수익성 악화

3Q26 매출액 26 조 8,518 억원(YoY -2.6%), 영업이익 1 조 6,442 억원(YoY -70.9%, OPM 6.1%)을 기록하며 수익성이 악화됐다. 영업이익은 컨센서스(2.4 조원)을 31.5% 하회했다. 중동 전쟁 이후 상승한 에너지 가격이 원가에 반영되면서 연료비와 전력구입비 부담이 확대된 영향이다. 연료비는 6 조 8,838 억원(YoY +25.1%), 전력구입비는 10 조 3,028 억원(YoY +11.4%)으로 증가했으며, 두 항목의 증가액이 전체 영업이익 감소분의 약 61%를 설명한다. 특이사항은 전력판매량 감소다. 3 분기 전체 판매량은 148.7TWh(YoY -1.9%), 산업용은 71.3TWh(YoY -2.7%)을 기록했다. 제조업 업황 및 가동률 부진으로 산업용 전력수요가 줄어든 영향이다.

미국-이란 전쟁 지속으로 전력도매가격 상승기조 유지 전망

실적 및 주가 반등의 중요 변수는 두바이유의 방향성이다. 유가 상승은 유가 연동 LNG 도입단가를 통해 시차를 두고 발전연료비와 전력도매가격(SMP)에 부담을 준다. 미국 중간선거 이후에는 종전 기대가 형성되고 있다. 밴스 부통령이 공화당 패배의 주요 원인으로 이란 전쟁을 지목하고 외교적 해결에 무게를 두면서 정책 변화 가능성이 부각됐다. 그러나 중간선거 결과만으로 협상 타결 가능성이 높아졌다고 판단하기는 이르다고 생각한다. 지정학적 불확실성이 길어지고 있기에 목표주가를 30,000 원으로 하향한다.

전력망 투자 및 자금조달

제 12 차 전력수급기본계획은 전력수요 전망 및 한전의 CAPEX 부담을 확인할 정책 변수다. 국회 보고는 2026 년 12 월 말~2027 년 1 월 초로 예상되지만, 최종 확정은 아니다. 주요 쟁점으로는 AI 및 반도체 클러스터의 실제 전력수요 추정이다. 8 월 잠정 전망에서는 2040 년 최대전력 목표수요가 158.4~165.0GW 로 제시돼 4 월보다 약 27GW 증가했다. 그러나 10 월에는 기업 투자계획의 구체성과 수요 과대추계 문제가 제기되면서 AI 데이터센터 수요를 낮출 가능성이 언급됐다. 투자계획의 중복 여부와 실현 가능성을 검증한 최종 수요가 발전설비 및 전력망 투자 규모를 결정할 전망이다. 전력수요 확대가 주주가치 상승으로 연결되려면 투자재원과 비용 회수 방안이 병행돼야 한다. 수익성이 약화된 상황에서 투자 확대에 따른 재원조달 및 이자부담 그리고 전기요금인상을 모니터링 할 필요가 있다.

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
BPS	(원)	73,893(25년)	79,917(26년)	
Target PBR	(배)	0.5	0.4	
목표주가	(원)	40,000	30,000	
전일종가	(원)	38,550	30,650	
상승여력	%	+3.8%	-2.1%	

자료: SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**24,224**	**21,950**	**27,572**	**23,683**	**24,398**	**21,919**	**26,852**	**23,228**	**93,399**	**97,429**	**96,397**	**96,351**
YoY	*4.0%*	*7.2%*	*5.6%*	*0.7%*	*0.7%*	*-0.1%*	*-2.6%*	*-1.9%*	*5.9%*	*4.3%*	*-1.1%*	*0.0%*
전력판매	23,903	21,058	26,599	22,043	23,814	20,891	25,798	22,152	89,579	93,603	92,654	92,354
기타	321	892	973	1,640	585	1,028	1,054	1,077	3,820	3,826	3,743	3,997
영업비용	**20,470**	**19,814**	**21,920**	**21,734**	**20,614**	**20,790**	**25,208**	**22,967**	**85,034**	**83,939**	**89,579**	**86,892**
연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,218	4,925	6,884	5,374	22,538	19,436	22,401	22,963
전력구입비	8,757	8,601	9,249	7,447	8,720	8,487	10,303	7,475	34,660	34,053	34,984	30,345
감가상각비	2,951	2,927	2,956	2,833	2,937	3,014	3,037	2,925	11,409	11,668	11,913	11,816
기타비용	3,752	3,971	4,215	6,844	3,739	4,365	4,984	7,192	16,427	18,782	20,280	21,767
영업이익	**3,754**	**2,136**	**5,652**	**1,949**	**3,784**	**1,129**	**1,644**	**262**	**8,365**	**13,491**	**6,819**	**9,459**
YoY	*189.0%*	*70.8%*	*66.4%*	*-19.4%*	*0.8%*	*-47.2%*	*-70.9%*	*-86.6%*	*흑전*	*61.3%*	*-49.5%*	*38.7%*
영업이익률	*15.5%*	*9.7%*	*20.5%*	*8.2%*	*15.5%*	*5.1%*	*6.1%*	*1.1%*	*9.0%*	*13.8%*	*7.1%*	*9.8%*
금융수익(비용)	-818	-678	-834	-670	-781	-930	-821	-801	-4,087	-3,001	-3,333	-3,331
기타 영업외손익	172	39	294	17	90	27	76	52	97	521	245	233
종속및관계기업관련손익	125	168	238	45	302	200	353	225	882	576	1,081	1,069
법인세	870	489	1,559	2	876	149	416	-46	1,635	2,920	1,394	1,932
당기순이익	**2,328**	**1,137**	**3,756**	**1,324**	**2,493**	**267**	**837**	**-209**	**3,492**	**8,545**	**3,388**	**5,334**
YoY	*314.7%*	*1646.5%*	*103.1%*	*30.4%*	*7.1%*	*-76.5%*	*-77.7%*	*적전*	*흑전*	*144.7%*	*-60.3%*	*57.4%*
순이익률	*9.6%*	*5.2%*	*13.6%*	*5.6%*	*10.2%*	*1.2%*	*3.1%*	*-0.9%*	*3.7%*	*8.8%*	*3.5%*	*5.5%*

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	29,255	30,715	30,575	30,084	30,654
현금및현금성자산	2,383	2,241	2,599	2,671	2,758
매출채권 및 기타채권	12,128	12,519	12,279	12,014	12,241
재고자산	9,769	10,153	9,958	9,743	9,928
비유동자산	217,553	224,212	232,694	240,226	248,419
장기금융자산	4,986	4,670	4,620	4,555	4,611
유형자산	182,983	187,752	196,398	204,398	212,398
무형자산	1,146	1,101	1,074	954	848
자산총계	246,808	254,927	263,270	270,310	279,073
유동부채	63,969	67,107	74,507	78,106	76,691
단기금융부채	45,069	46,449	54,449	58,427	56,686
매입채무 및 기타채무	6,719	5,956	8,250	8,072	8,225
단기충당부채	1,544	2,874	2,819	2,758	2,810
비유동부채	141,476	138,497	136,297	135,229	136,146
장기금융부채	91,448	86,636	85,345	85,345	85,345
장기매입채무 및 기타채무	1,516	1,389	1,449	1,449	1,449
장기충당부채	27,837	28,864	28,310	27,699	28,223
부채총계	205,445	205,605	210,803	213,335	212,836
지배주주지분	39,915	48,170	51,304	55,648	64,602
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,410	2,412	2,412	2,412
기타자본구성요소	12,709	12,709	12,709	12,709	12,709
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	20,128	28,501	31,041	35,385	44,339
비지배주주지분	1,448	1,153	1,162	1,327	1,635
자본총계	41,363	49,323	52,466	56,975	66,237
부채와자본총계	246,808	254,927	263,270	270,310	279,073

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	93,399	97,429	96,397	96,351	98,239
매출원가	81,964	80,705	86,263	83,616	78,884
매출총이익	11,435	16,725	10,135	12,735	19,355
매출총이익률(%)	12.2	17.2	10.5	13.2	19.7
판매비와 관리비	3,070	3,234	3,316	3,276	3,090
영업이익	8,365	13,491	6,819	9,459	16,265
영업이익률(%)	9.0	13.8	7.1	9.8	16.6
비영업손익	-3,108	-1,904	-2,007	-2,029	-2,026
순금융손익	-4,198	-3,899	-3,848	-4,021	-4,036
외환관련손익	-2,495	643	-1,233	-1	-1
관계기업등 투자손익	882	576	502	0	0
세전계속사업이익	5,257	11,587	4,812	7,431	14,238
세전계속사업이익률(%)	5.6	11.9	5.0	7.7	14.5
계속사업법인세	1,635	2,920	1,394	1,932	3,987
계속사업이익	3,622	8,667	3,417	5,499	10,252
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	3,622	8,667	3,417	5,499	10,252
순이익률(%)	3.9	8.9	3.5	5.7	10.4
지배주주	3,492	8,545	3,388	5,334	9,944
지배주주귀속 순이익률(%)	3.7	8.8	3.5	5.5	10.1
비지배주주	130	122	29	165	308
총포괄이익	4,251	8,521	4,202	5,499	10,252
지배주주	4,070	8,426	4,077	5,162	9,623
비지배주주	181	96	125	337	628
EBITDA	22,362	27,279	19,685	21,396	28,371

현금흐름표

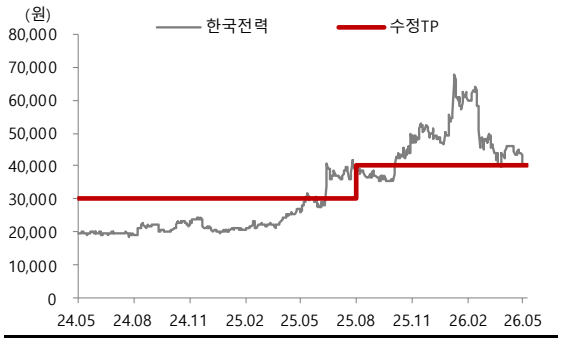
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	15,876	20,880	12,999	16,470	23,190
당기순이익(손실)	3,622	8,667	3,417	5,499	10,252
비현금성항목등	21,131	22,992	18,535	17,868	20,106
유형자산감가상각비	13,834	13,630	12,726	11,816	12,000
무형자산상각비	164	159	141	121	106
기타	7,134	9,204	5,668	5,931	8,000
운전자본감소(증가)	-3,790	-5,383	-3,193	-967	831
매출채권및기타채권의감소(증가)	-189	-360	789	265	-227
재고자산의감소(증가)	-1,413	-1,567	-783	215	-184
매입채무및기타채무의증가(감소)	12	-1,456	-501	-178	153
기타	-5,879	-6,729	-7,712	-7,861	-11,986
법인세납부	-792	-1,333	-1,951	-1,932	-3,987
투자활동현금흐름	-14,093	-18,445	-18,345	-19,406	-20,355
금융자산의감소(증가)	54	36	-164	64	-55
유형자산의감소(증가)	-13,813	-15,367	-19,400	-19,816	-20,000
무형자산의감소(증가)	-91	-99	-114	0	0
기타	-242	-3,016	1,334	347	-300
재무활동현금흐름	-3,849	-2,635	4,726	2,989	-2,731
단기금융부채의증가(감소)	-1,536	948	4,535	3,978	-1,741
장기금융부채의증가(감소)	-2,683	-3,439	672	0	0
자본의증가(감소)	0	-34	2	0	0
배당금지급	-137	-219	-1,053	-990	-990
기타	507	109	570	0	0
현금의 증가(감소)	-1,960	-142	358	71	87
기초현금	4,343	2,383	2,241	2,599	2,671
기말현금	2,383	2,241	2,599	2,671	2,758
FCF	2,063	5,514	-6,401	-3,347	3,189

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	5.9	4.3	-1.1	-0.0	2.0
영업이익	흑전	61.3	-49.5	38.7	71.9
세전계속사업이익	흑전	120.4	-58.5	54.4	91.6
EBITDA	163.4	22.0	-27.8	8.7	32.6
EPS	흑전	144.7	-60.3	57.4	86.4
수익성 (%)					
ROA	1.5	3.5	1.3	2.1	3.7
ROE	9.2	19.4	6.8	10.0	16.5
EBITDA마진	23.9	28.0	20.4	22.2	28.9
안정성 (%)					
유동비율	45.7	45.8	41.0	38.5	40.0
부채비율	496.7	416.9	401.8	374.4	321.3
순차입금/자기자본	315.6	256.5	252.4	239.4	203.1
EBITDA/이자비용(배)	4.8	6.3	4.6	4.8	6.4
배당성향	3.9	11.6	29.2	18.6	10.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,439	13,311	5,278	8,308	15,490
BPS	62,177	75,035	79,917	86,684	100,632
CFPS	27,243	34,790	25,320	26,903	34,348
주당 현금배당금	213	1,542	1,542	1,542	1,542
Valuation지표 (배)					
PER	3.7	3.5	5.8	3.7	2.0
PBR	0.3	0.6	0.4	0.4	0.3
PCR	0.7	1.4	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.5	5.8	7.8	7.4	5.5
배당수익률	1.1	3.3	5.0	5.0	5.0

자료 : 한국전력, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.11.13	중립	30,000원	6개월		
2025.08.13	중립	40,000원	6개월	4.05%	69.75%
2024.11.14	매수	30,000원	6개월	-11.91%	40.00%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 11 월 13 일 기준)	매수	96.35%	중립	3.65%	매도	0.00%