

(015760)

한국전력

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

예상 수준의 실적과 한미 원전 협력 기대감

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
92,000 원(유지)
40,750 원(5/13)

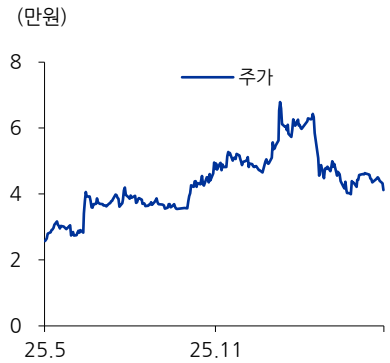
“ **[투자의견]** 당사는 한국전력에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 92,000원을 유지함. 2026년 실적 감소 우려에도 우호적인 정산계수와 하반기 SMP 상한제 도입으로 실적 악화 규모는 크지 않을 전망. 전년 수준의 펀더멘털이 유지되는 가운데 지방선거 이후 전기요금 개편 방향성과 한미 원전 협력의 진전 여부에 따라 주가 강세 모멘텀은 충분하다고 판단

“ **[1Q26 실적 Review]** 연결 매출액 24조원(+3%qoq, +1%yoy), 영업이익 3.7조원(+94%qoq, +1%yoy)로 전년동기 수준의 양호한 실적 발표. 상반기 정비 집중으로 원전 발전 비중이 전년동기 대비 11%p 급락했음에도 구 입전력비 감소로 영업이익 방어에 성공. 전력판매량은 140TWh(-1%yoy)로 감소했으며, 산업용이 경기 둔화로 -2%yoy 감소한 반면 주택용(+1%yoy), 일반용(+2%yoy)은 소폭 증가. 연료비는 원전 이용률 하락으로 석탄(+27%yoy), LNG(+17%yoy) 발전량 늘어나 5.2조 원(+4%yoy)으로 소폭 증가. RPS 비용도 신재생 의무비율 상향으로 1.2조원으로 부담 확대

“ **[컨퍼런스콜 하이라이트]** 당사는 원전 수출 체계 개편 관련 산업부 주관 용역을 진행 중이며 5~6월 중 결과 도출 예정. 한전 vs. 한수원 주도 구조 개편으로 해외 원전 수출에 적극적으로 대응 가능할 전망. SMP 상한제는 아직 정부와 논의되지 않고 있는 것으로 보이나 실제 SMP가 상승하는 7월 이후 발동 여부가 결정될 것으로 보이며, 당사는 도입 가능성을 높게 보는 중. 전력시장 구조개편이 지연되고 있으나, 지역별 차등 요금제는 상반기 용역 결과를 토대로 하반기 설계안 확정 예상. 연간 원전 이용률 전망은 상반기 부진에도 불구하고 하반기 신규 원전 도입과 예방정비 종료로 전년비 소폭 상승한 85% 수준으로 전망(당사 모델에 반영한 수치는 82%)

“ **[투자포인트]** 하반기 원전 정상화(고리 2호기 재가동 등)가 가시화될 경우 연료비 절감과 믹스 개선이 동시에 작용하며 이익 레버리지 효과가 클 전망. 2027년에는 신한울 3·4호기 가동, 계속운전 원전 복귀 등으로 원전 발전 비중이 확대되어 중장기 이익 개선 방향성은 명확하다고 판단. RPS 비용의 구조적 증가와 이란 전쟁으로 유가·연료 가격 불확실성이 존재하나 전력량 믹스 개선으로 충분히 상쇄 가능할 전망

“ 당사는 장기적으로 대미 원전 투자의 주계약자로 프리미엄이 부각될 전망 (프랑스 EDF 국유화로 상장폐지 전 시가총액 50조원 vs 동사 26조원). 미국 원전 밸류체인 붕괴로 한국전력을 중심으로 한 팀코리아의 수주가 이어질 것이라 판단하기 때문. 미국 정부도 한국과 일본 대미 펀드의 첫 투자처가 원자력발전소 건설이 될 것이라고 예고했고 수주 가능성 존재. 핵잠수함 실무협의 이후 한미 원전 협력 협의 과정에서 우라늄 농축과 지식재산권 문제 등 민감 현안이 해소되면 동사의 수주 경쟁력이 부각될 전망. 러시아로 사툼은 재처리를 포함한 토탈 패키지로 신항구 수주를 확대하고 있으며, 동사도 한미 협정 협의 여부에 따라 충분히 가능한 모델이라 판단



시가총액(십억원)	26,160
발행주식수(천주)	641,964
52 주 최고	69,500 원
최저	25,700 원
52 주 일단 Beta	0.47
60 일 평균 거래대금	1,392 억원
외국인 지분율	21.5%
배당수익률(26E)	4.4%
주주구성	
한국산업은행 (외 2 인)	51.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-3.4	-17.3	58.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	92,000	92,000	-
영업이익(26E)	14,673	14,970	▼
영업이익(27E)	20,645	22,664	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	97,429	97,261	98,150
영업이익	13,491	14,673	20,645
세전손익	11,587	11,838	17,815
당기순이익	8,667	8,843	13,343
EPS(원)	13,311	13,586	20,343
증감률(%)	144.7	2.1	49.7
PER(배)	3.5	3.0	2.0
ROE(%)	19.4	17.0	21.6
PBR(배)	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	5.8	5.0	4.0

설명회 Q&A

Q1. 연료가격 상승 대응전략

- 최근 이란 분쟁 영향으로 원유가격 상승 가능성 높게 보고 상황 모니터링 중
- 연료비 상승 대응 위해 발전믹스 조정 추진
 - 원전 이용률 상승 추진 및 정지 원전 적기 복귀 추진
 - 1Q26 석탄 미세먼지 계절관리제 일부 기간 중단 통해 LNG 외 발전원 이용률 확대

Q2. 미국 원전시장 진출 현황

- 미국 정부 원전 확대 정책 하에 미국은 한전 및 팀코리아와 협력 희망 중
- 미국 원전시장 참여 방안 다각도로 검토 중이며 리스크 심층 검토 후 전략적 추진 예정

Q3. 2027년 원전 발전비중 전망

- 3Q26~4Q26 신규 원전 진입 및 예방정비 원전 복귀 영향으로 이용률 상승 예상
- 2027년은 예방정비 계획, 신규 원전 진입 시기 등 미확정 사항이 많아 전망 제시 어려움

Q4. 원전 이용률 89% 달성 가능성 여부

- 연초 제시된 원전 이용률 89% 목표 달성 여부 현재 확답 어려움
- 신규 원전 진입 시기, 예방정비, 적기 가동 여부 등 변동성 존재

Q5. 원전 수출 체계 개편

- 원전 수출 체계 개편 관련 산업부 주관 용역 진행 중
- 5~6월 내 결과 도출 예정으로 파악
- 정부 개편 방향 결정시 원활한 이행 위해 협조 예정

Q6. RPS 비용 증가 배경

- REC 의무 비율 14% → 15% 상향 영향
- 외부 REC 구매 물량 증가 및 단가 상승 영향

Q7. SMP 상한제 시행 가능성 및 지역별 차등 요금제 진행상황

- SMP 상한제 관련 정부로부터 공유받은 내용 없음
- 지역별 차등 요금제 관련 연구용역 진행 중
- 상반기 중 용역 결과 도출 예상
- 이후 정부 협의 및 이해관계자 의견 수렴 거쳐 하반기 설계안 확정 목표

Q8. 계절별/시간대별 요금제 영향

- 4/16부터 산업용 전력(을)에 대해서만 시행 시작
- 시행 기간 짧아 영향 분석은 아직 어려운 상황
- 시뮬레이션 결과 산업용 전력(을)의 약 97%는 전기요금 인하 효과 예상
- 6/1 부터 일반용 전력(을) 등 타 계약종별로 확대 예정
- 영향 분석은 연말~내년 가능 전망
- 시간대 조정 중심 제도로 전체 요금 영향은 제한적 전망
- 최대부하 시간대 요금 하락, 경부하 시간대 요금 상승 영향으로 사용패턴별 차이 발생 가능

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	97,191	98,099	97,261	98,150	0.1	0.1
영업이익	14,970	22,664	14,673	20,645	(2.0)	(8.9)
영업이익률(%)	15.4	23.1	15.1	21.0	(0.3)	(2.1)
EBITDA	30,411	38,604	30,114	36,585	(1.0)	(5.2)
EBITDA 이익률(%)	31.3	39.4	31.0	37.3	(0.3)	(2.1)
순이익	8,523	14,324	8,843	13,343	3.8	(6.8)

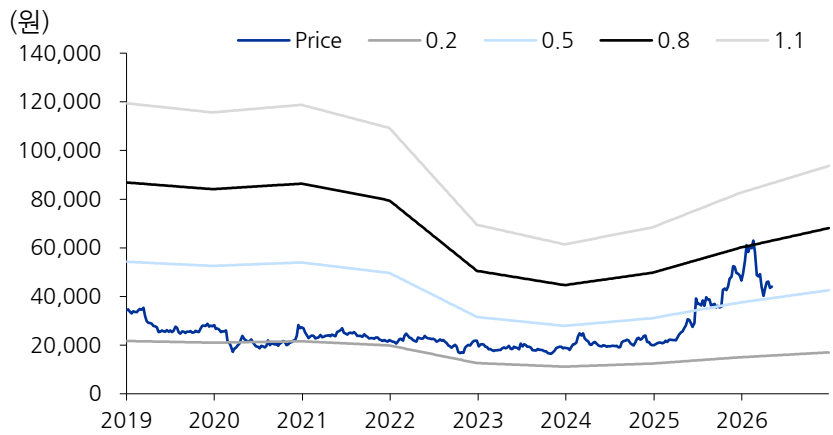
자료: 유진투자증권

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	21,759	27,819	23,285	97,429	97,261	98,150
영업비용	20,470	19,814	21,920	21,734	20,614	19,111	21,988	20,875	83,939	82,588	77,505
연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,218	5,373	6,997	6,404	19,436	23,992	23,261
구입전력비	8,757	8,601	9,249	7,446	8,720	6,980	8,006	5,205	34,053	28,912	24,240
기타	6,704	6,898	7,171	9,677	6,676	6,758	6,985	9,265	30,450	29,685	30,004
영업이익	3,754	2,136	5,652	1,949	3,784	2,648	5,831	2,410	13,491	14,673	20,645
OPM(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	15.5	12.2	21.0	10.4	13.8	15.1	21.0
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,341	3,395	1,786	5,041	1,617	11,587	11,838	17,815
순이익	2,362	1,176	3,790	1,339	2,519	1,357	3,781	1,186	8,667	8,843	13,343

자료: 한국전력, 유진투자증권

PBR Band chart



자료: 유진투자증권

한국전력(015760.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	246,808	254,927	260,289	267,651	275,190
유동자산	29,255	30,715	31,602	32,324	31,513
현금성자산	4,489	5,270	6,583	7,101	5,594
매출채권	12,128	12,519	12,302	12,414	12,799
재고자산	9,769	10,153	9,944	10,035	10,346
비유동자산	217,553	224,212	228,687	235,327	243,678
투자자산	33,424	35,360	35,299	35,622	36,726
유형자산	182,983	187,752	192,346	198,702	205,966
기타	1,146	1,101	1,042	1,004	986
부채총계	205,445	205,605	204,575	200,034	199,698
유동부채	63,969	67,107	65,573	60,522	59,672
매입채무	9,079	8,412	8,730	8,810	9,083
유동성이자부채	45,069	46,449	44,596	39,465	38,342
기타	9,820	12,247	12,247	12,247	12,247
비유동부채	141,476	138,497	139,002	139,512	140,027
비유동이자부채	91,448	86,636	86,636	86,636	86,636
기타	50,028	51,861	52,365	52,875	53,390
자본총계	41,363	49,323	55,714	67,618	75,492
자본지분	39,915	48,170	54,561	66,465	74,339
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	36,232	48,136	56,010
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	55,714	67,618	75,492
충차입금	136,518	133,086	131,233	126,102	124,979
순차입금	132,029	127,816	124,650	119,001	119,385

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	15,876	20,880	23,646	28,554	24,821
당기순이익	3,622	8,667	8,843	13,343	9,636
자산상각비	13,997	13,789	15,441	15,939	16,513
기타비현금성손익	7,134	9,204	(2,305)	(1,896)	(2,158)
운전자본증감	(3,790)	(5,383)	745	(124)	(423)
매출채권감소(증가)	(189)	(360)	217	(112)	(385)
재고자산감소(증가)	(1,413)	(1,567)	209	(91)	(311)
매입채무증가(감소)	12	(1,456)	319	80	273
기타	(2,201)	(2,000)	0	0	0
투자현금	(14,093)	(18,445)	(19,490)	(21,749)	(23,600)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	(215)	(2,082)	487	509	159
설비투자	(14,216)	(15,834)	(19,860)	(22,126)	(23,611)
유형자산처분	403	468	0	0	0
무형자산처분	(91)	(99)	(117)	(131)	(148)
재무현금	(3,849)	(2,635)	(2,843)	(6,287)	(2,728)
차입금증가	(4,219)	(2,491)	(1,853)	(5,131)	(1,123)
자본증가	(137)	(219)	(990)	(1,156)	(1,605)
배당금지급	137	219	990	1,156	1,605
현금 증감	(1,960)	(142)	1,313	519	(1,507)
기초현금	4,343	2,383	2,241	3,554	4,072
기말현금	2,383	2,241	3,554	4,072	2,565
Gross Cash flow	24,753	31,659	22,901	28,677	25,243
Gross Investment	17,884	23,828	18,746	21,872	24,023
Free Cash Flow	6,870	7,831	4,156	6,805	1,220

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	93,399	97,429	97,261	98,150	101,193
증가율(%)	5.9	4.3	(0.2)	0.9	3.1
매출원가	81,964	80,705	78,643	73,481	81,460
매출총이익	11,435	16,725	18,618	24,670	19,733
판매 및 일반관리비	3,070	3,234	3,945	4,024	4,149
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	8,365	13,491	14,673	20,645	15,584
증가율(%)	흑전	61.3	8.8	40.7	(24.5)
EBITDA	22,362	27,279	30,114	36,585	32,097
증가율(%)	163.4	22.0	10.4	21.5	(12.3)
영업외손익	(3,108)	(1,904)	(2,834)	(2,831)	(2,700)
이자수익	538	467	559	566	664
이자비용	4,665	4,340	4,212	4,156	4,106
지분법손익	882	576	461	645	626
기타영업외손익	136	1,393	358	115	116
세전순이익	5,257	11,587	11,838	17,815	12,883
증가율(%)	흑전	120.4	2.2	50.5	(27.7)
법인세비용	1,635	2,920	2,995	4,471	3,247
당기순이익	3,622	8,667	8,843	13,343	9,636
증가율(%)	흑전	139.3	2.0	50.9	(27.8)
지배주주지분	3,492	8,545	8,721	13,060	9,479
증가율(%)	흑전	144.7	2.1	49.7	(27.4)
비지배지분	130	122	122	284	158
EPS(원)	5,439	13,311	13,586	20,343	14,765
증가율(%)	흑전	144.7	2.1	49.7	(27.4)
수정EPS(원)	5,439	13,311	13,586	20,343	14,765
증가율(%)	흑전	144.7	2.1	49.7	(27.4)

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,439	13,311	13,586	20,343	14,765
BPS	62,177	75,035	84,991	103,534	115,799
DPS	213	1,542	1,800	2,500	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	3.7	3.5	3.0	2.0	2.8
PBR	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	6.5	5.8	5.0	4.0	4.5
배당수익율	1.1	3.3	4.4	6.1	4.9
PCR	0.5	1.0	1.1	0.9	1.0
수익성(%)					
영업이익율	9.0	13.8	15.1	21.0	15.4
EBITDA이익율	23.9	28.0	31.0	37.3	31.7
순이익율	3.9	8.9	9.1	13.6	9.5
ROE	9.2	19.4	17.0	21.6	13.5
ROIC	3.6	6.3	6.7	9.2	6.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	319.2	259.1	223.7	176.0	158.1
유동비율	45.7	45.8	48.2	53.4	52.8
이자보상배율	1.8	3.1	3.5	5.0	3.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	7.8	7.9	7.8	7.9	8.0
재고자산회전율	10.0	9.8	9.7	9.8	9.9
매입채무회전율	10.5	11.1	11.3	11.2	11.3

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 기관투자자 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 저작물로서 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 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

