



Outperform(Maintain)

목표주가: 48,000원(하향)

주가(5/13): 40,750원

시가총액: 261,600억원



유틸리티/스몰캡

Analyst 조재원

jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/13)		7,844.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	67,900원	25,750원
등락률	-40.0%	58.3%
수익률	절대	상대
1M	-3.4%	-28.5%
6M	-17.3%	-56.0%
1Y	56.1%	-47.4%

Company Data

발행주식수	641,964	천주
일평균거래량(3M)	2,860	천주
외국인 지분율	21.5%	
배당수익률(2026E)	1.9%	
BPS(2026E)	82,251	원
주요 주주	한국산업은행 외 1인	51.1%

투자지표

(십억 원, IFRS 연결)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	97,429.3	98,619.2	99,323.8	100,317.0
영업이익	13,490.6	8,349.0	12,085.3	14,236.5
EBITDA	27,279.3	22,033.2	26,439.0	29,224.2
세전이익	11,586.9	6,621.3	10,475.6	12,390.2
순이익	8,666.7	4,932.2	7,803.2	9,229.4
지배주주지분순이익	8,544.9	4,872.0	7,708.1	9,116.8
EPS(원)	13,311	7,589	12,007	14,201
증감률(% YoY)	144.7	-43.0	58.2	18.3
PER(배)	3.5	5.4	3.4	2.9
PBR(배)	0.63	0.50	0.44	0.38
EV/EBITDA(배)	5.8	7.2	6.0	5.4
영업이익률(%)	13.8	8.5	12.2	14.2
ROE(%)	19.4	9.7	13.7	14.3
순차입금비용(%)	257.8	242.3	216.3	189.3

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

한국전력 (015760)

때를 기다리며



동사에 대한 투자의견을 Outperform으로 유지하고, 목표주가를 48,000원으로 하향한다. 이익 전망치 하향과 이에 따른 목표 멀티플 축소를 반영했다. 원전 수출 모멘텀이 주가 반등의 재료가 될 수 있으나, 상대수익률 측면에서 국내 타 원전 기업 대비 부진할 확률이 높다고 판단한다.

>>> 1Q26 실적, 시장 기대치 하회

1Q26 영업이익 3조 7,842억원(+1%YoY)으로, 시장 기대치(4조 2,383억원)를 하회했다. 1분기 전력 판매량은 -0.9%YoY 감소했는데, 특히 산업용 전력 판매량이 -2.4%YoY로 감소폭이 컸다. 이번 분기까지는 비용 측면에서 특이사항은 없었다. 연료비와 구입전력비는 각각 +4.1%, -0.4%YoY를 기록했다. 연료비는 원재료 가격 상승 때문이 아니라, 원전 이용률 하락에 따른 석탄 및 가스 발전 비중 확대 영향으로 증가했다.

>>> 2026년 감익 불가피

2026년 영업이익 8조 3,490억원(-38%YoY)을 전망한다. 3월부터 급등한 원재료 가격이 수개월간 높은 레벨에서 유지되는 중이며, 동사 실적에는 2H26부터 본격적으로 영향을 미칠 예정이다. 2026년 연간 연료비와 구입전력비는 각각 7%, 13.8%YoY 상승할 것으로 추정한다. 연료비의 증가폭이 상대적으로 낮은 이유는 2H26 원전 이용률 확대에 따른 믹스 개선 효과를 반영했기 때문이다. 2022년 대비 전력 판매 가격이 40% 이상 높아져 있는 만큼, 동사의 이익 체력은 과거 대비 개선됐다고 볼 수 있다. 하지만 4Q26에는 비용 상승 부담이 누적된 가운데 계절적으로 전력 판매도 감소하면서, 영업이익 -9,833억원으로 적자 전환을 예상한다.

>>> 투자의견 Outperform 유지

동사에 대한 투자의견을 Outperform으로 유지하고, 목표주가를 48,000원으로 하향한다. 현재 시점에서 동사가 통제할 수 없는 외부 환경 변화에 따라, 추가적인 실적 추정치 하향 가능성이 잔존한다. 이익 감소는 향후 동사의 차입금 상환 또는 배당 지급 등을 제약할 수 있다. 동사의 배당성향을 15~20%로 가정할 경우, 2026년 배당금은 660~880원으로 추정된다. 현재 배당수익률이 1.6~2.2% 수준이라는 점을 감안하면, 아직까지는 배당수익률 관점으로도 주가의 바닥을 가늠하기 어려워 보인다.

지금 상황에서 동사의 주가 반등을 견인할 수 있는 재료로는 팀코리아의 원전 수출 이벤트가 남아 있다. 다만 국내 타 원전 기업보다 이익 성장의 가시성과 원전 수출로 인한 수혜 강도가 제한적인 만큼, 상대수익률 역시 부진할 확률이 높다고 생각한다.

한국전력 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	24,224	21,950	27,572	23,683	24,399	22,100	28,324	23,797	97,429	98,619	99,324
%YoY	4%	7%	6%	1%	1%	1%	3%	0%	4%	1%	1%
전기 판매 수익	23,211	20,946	26,474	22,373	23,223	21,000	27,178	22,572	93,005	93,973	94,585
기타 매출	1,013	1,004	1,098	1,310	1,175	1,100	1,146	1,224	4,425	4,646	4,739
영업 비용	20,470	19,814	21,921	21,734	20,614	20,141	24,735	24,780	83,939	90,270	87,238
연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,218	4,356	6,104	5,114	19,436	20,791	19,072
구입전력비	8,757	8,601	9,249	7,446	8,720	8,751	11,351	9,918	34,053	38,740	37,046
감가상각비	3,532	3,459	3,465	3,327	3,444	3,473	3,498	3,485	13,784	13,900	14,008
수선유지비	557	732	776	1,277	607	745	790	1,238	3,342	3,380	3,432
기타 비용	2,614	2,707	2,930	5,073	2,625	2,817	2,991	5,025	13,324	13,459	13,680
영업이익	3,754	2,136	5,652	1,949	3,784	1,959	3,589	-983	13,491	8,349	12,085
%YoY	189%	71%	66%	-19%	1%	-8%	-36%	적전	61%	-38%	45%
영업이익률 (%)	15.5%	9.7%	20.5%	8.2%	15.5%	8.9%	12.7%	-4.1%	13.8%	8.5%	12.2%
기타영업외손익	172	39	294	17	90	102	135	71	521	399	411
금융손익	-818	-678	-834	-670	-781	-639	-635	-763	-3,001	-2,819	-2,782
지분법손익 등	125	168	238	45	302	126	164	101	576	693	762
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,341	3,395	1,548	3,253	-1,574	11,587	6,621	10,476
법인세 비용	870	489	1,559	2	876	390	820	-397	2,920	1,689	2,672
법인세율 (%)	27%	29%	29%	0%	26%	25%	25%	25%	25%	26%	26%
당기순이익	2,362	1,176	3,790	1,339	2,519	1,158	2,433	-1,178	8,667	4,932	7,803
지배주주순이익	2,328	1,137	3,756	1,324	2,493	1,141	2,399	-1,161	8,545	4,872	7,708
전력판매단가 (원/kWh)	170	165	176	170	170	166	177	171	170	171	171
두바이유(\$/bbl)	78	67	69	64	88	95	85	85	70	88	80
KRW/USD	1,462	1,387	1,396	1,452	1,467	1,470	1,460	1,460	1,424	1,464	1,460

자료: 키움증권 리서치센터

한국전력 목표주가 업데이트

BPS (원)	86,169 원	12개월 Forward BPS
Target PBR (배)	0.55 배	요금 인상 및 국내외 원전 확대 기대감이 반영됐던 2006~2008년 평균 12개월 Forward P/B
목표주가 (원)	48,000 원	
상승 여력 (%)	18%	5/13 주가 40,750 원 대비

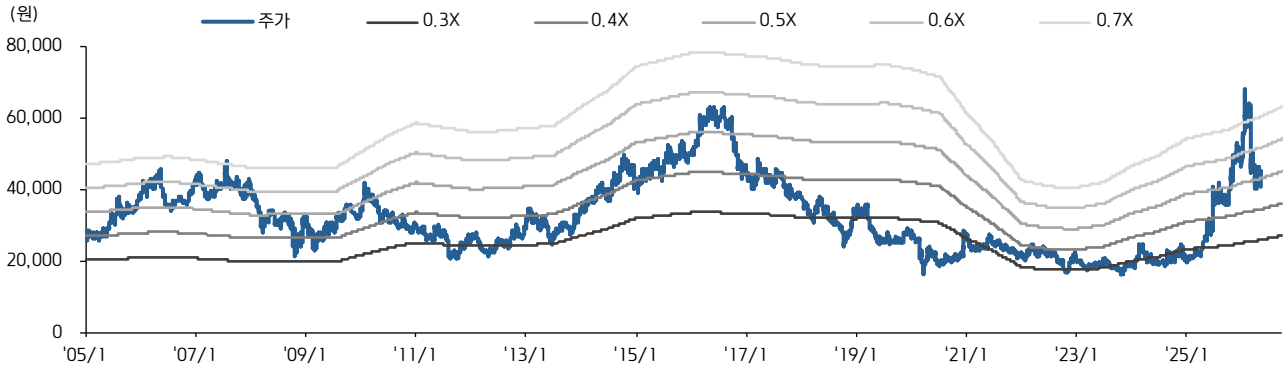
자료: 키움증권 리서치센터

한국전력 목표주가 (2026년 2월 27일 기준)

BPS (원)	88,825 원	2026E Forward BPS
Target PBR (배)	0.78 배	요금 인상 및 국내외 원전 확대 기대감이 반영됐던 2006~2008년 12개월 Forward P/B 상단(0.71배) 10% 할증
목표주가 (원)	70,000 원	

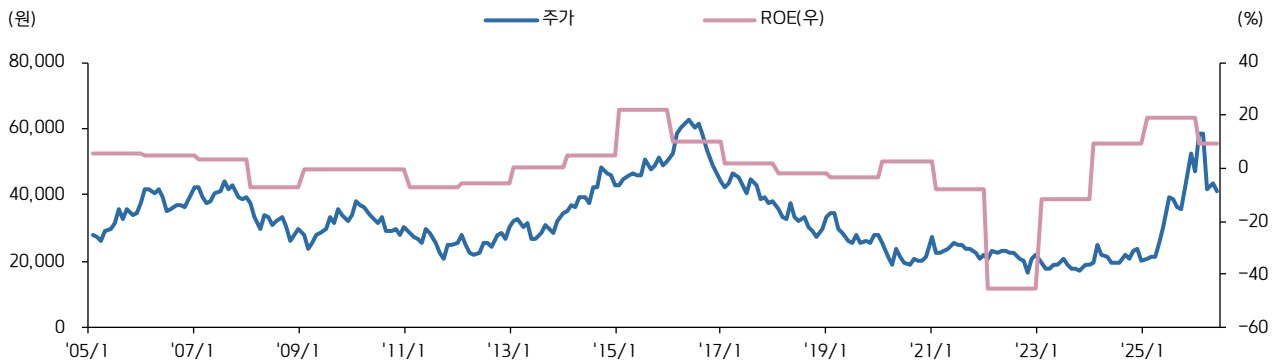
자료: 키움증권 리서치센터

한국전력 12개월 Forward P/B Chart



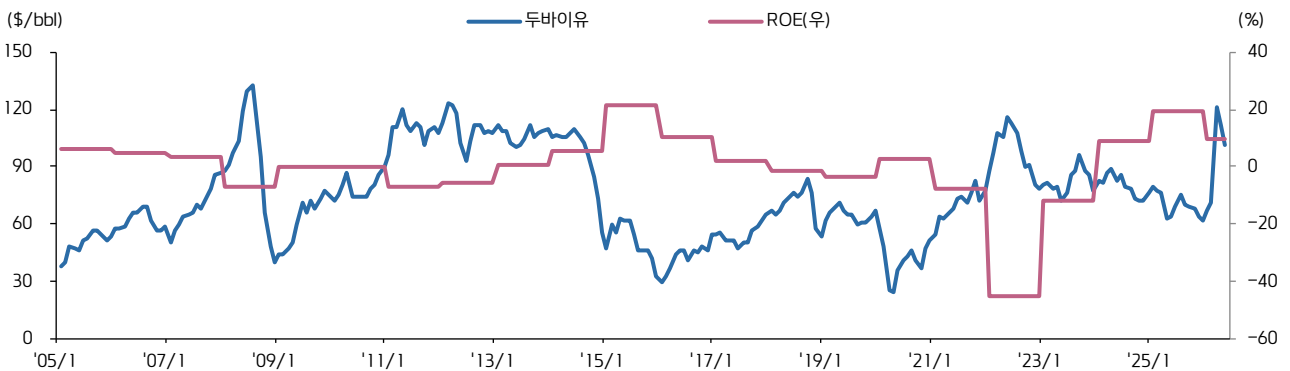
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국전력 주가, ROE 비교



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

두바이유 가격, 한국전력 ROE 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

팀코리아 수주 유력 프로젝트

국가	프로젝트	수주 기업/국가	비고
한국	신규 대형원전 2기	팀코리아	대형원전 2기 건설 확정. 2037~2038년 상업운전 목표 12차 전력수급기본계획에서 원전 추가 건설 계획 기대
베트남	Ninh Thuan 2원전 (2개 호기)	팀코리아 유력	베트남에너지공사(PVN)와 원전 개발 협력 MOU 체결 사업 규모 약 15~18조원 전망
체코	Temelin 3, 4호기	팀코리아 유력	2027년 Temelin 신규 원전 건설 여부 결정 예정 2030년까지 팀코리아의 우선협상권 확보
튀르키예	Sinop (4개 호기)	팀코리아, Rosatom 경합	튀르키예 원자력공사와 MOU 체결. 예비타당성조사 착수 6개월~1년 내에 구체적인 결과 도출 기대
미국	미정	팀코리아-Westinghouse 협력 or 팀코리아 단독 진출	한국 정부, 미국 내 APR1400 건설 제안 6월 대미투자특별법 시행 이후, 한미 원전 협력 구체화 기대
UAE	Barakah 5~8호기	팀코리아 유력	2027~2028년 사업자 선정 기대
사우디아라비아	2개 호기 계획	팀코리아 유력	사우디-미국 민간 원자력 협력 추진

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	93,398.9	97,429.3	98,619.2	99,323.8	100,317.0
매출원가	81,964.2	80,704.8	86,325.5	82,671.3	81,491.7
매출총이익	11,434.7	16,724.5	12,293.7	16,652.4	18,825.3
판관비	3,070.0	3,234.0	3,944.7	4,567.2	4,588.8
영업이익	8,364.7	13,490.6	8,349.0	12,085.3	14,236.5
EBITDA	22,362.1	27,279.3	22,033.2	26,439.0	29,224.2
영업외손익	-3,108.2	-1,903.6	-1,727.7	-1,609.7	-1,846.4
이자수익	467.5	440.4	230.7	171.6	176.0
이자비용	4,665.1	4,339.6	4,304.0	4,251.2	4,235.1
외환관련이익	330.4	936.6	414.2	414.2	414.2
외환관련손실	2,825.7	294.0	178.7	178.7	178.7
중속 및 관계기업손익	882.3	576.1	692.9	761.6	576.1
기타	2,702.4	776.9	1,417.2	1,472.8	1,401.1
법인세차감전이익	5,256.5	11,586.9	6,621.3	10,475.6	12,390.2
법인세비용	1,634.6	2,920.3	1,689.1	2,672.4	3,160.8
계속사업순이익	3,622.0	8,666.7	4,932.2	7,803.2	9,229.4
당기순이익	3,622.0	8,666.7	4,932.2	7,803.2	9,229.4
지배주주순이익	3,491.7	8,544.9	4,872.0	7,708.1	9,116.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.9	4.3	1.2	0.7	1.0
영업이익 증감율	흑전	61.3	-38.1	44.8	17.8
EBITDA 증감율	163.4	22.0	-19.2	20.0	10.5
지배주주순이익 증감율	흑전	144.7	-43.0	58.2	18.3
EPS 증감율	흑전	144.7	-43.0	58.2	18.3
매출총이익율(%)	12.2	17.2	12.5	16.8	18.8
영업이익률(%)	9.0	13.8	8.5	12.2	14.2
EBITDA Margin(%)	23.9	28.0	22.3	26.6	29.1
지배주주순이익률(%)	3.7	8.8	4.9	7.8	9.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	15,876.1	20,880.2	19,293.1	20,884.2	23,083.7
당기순이익	3,622.0	8,666.7	4,932.2	7,803.2	9,229.4
비현금항목의 가감	21,131.4	22,992.4	19,757.5	20,438.7	21,247.2
유형자산감가상각비	13,833.8	13,630.2	13,532.5	14,209.9	14,850.4
무형자산감가상각비	163.6	158.6	151.7	143.9	137.2
지분법평가손익	-1,022.0	-633.1	-28.5	-28.5	-28.5
기타	8,156.0	9,836.7	6,101.8	6,113.4	6,288.1
영업활동자산부채증감	-3,790.4	-5,382.8	339.9	-631.9	-199.0
매출채권및기타채권의감소	-188.8	-360.0	-152.9	-90.5	-127.6
재고자산의감소	-1,412.7	-1,566.8	-74.7	-73.1	-103.0
매입채무및기타채무의증가	11.7	-1,456.0	148.7	112.8	202.0
기타	-2,200.6	-2,000.0	418.8	-581.1	-170.4
기타현금흐름	-5,086.9	-5,396.1	-5,736.5	-6,725.8	-7,193.9
투자활동 현금흐름	-14,093.1	-18,445.5	-20,385.0	-21,514.5	-22,377.0
유형자산의 취득	-14,216.0	-15,834.1	-20,361.3	-20,666.7	-20,873.4
유형자산의 처분	402.6	467.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-91.4	-98.9	-100.0	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-1,785.2	-2,457.0	-1,691.1	-1,691.1	-1,691.1
단기금융자산의감소(증가)	49.8	-690.7	1,599.8	775.7	119.9
기타	1,547.1	167.6	167.6	167.6	167.6
재무활동 현금흐름	-3,849.3	-2,634.6	-179.5	-200.5	-1,655.4
차입금의 증가(감소)	-3,606.3	-1,941.0	962.3	445.7	-508.4
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-137.2	-218.9	-989.9	-494.3	-995.0
기타	-105.8	-474.7	-151.9	-151.9	-152.0
기타현금흐름	106.4	57.7	131.0	834.3	1,125.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,959.9	-142.2	-1,140.3	3.5	177.2
기초현금 및 현금성자산	4,342.9	2,383.0	2,240.8	1,100.5	1,104.0
기말현금 및 현금성자산	2,383.0	2,240.8	1,100.5	1,104.0	1,281.2

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	29,255.2	30,715.4	28,279.7	27,726.9	28,071.9
현금 및 현금성자산	2,383.0	2,240.8	1,100.5	1,104.0	1,281.2
단기금융자산	2,822.8	3,513.5	1,913.7	1,138.0	1,018.2
매출채권 및 기타채권	12,127.6	12,518.9	12,671.8	12,762.3	12,890.0
재고자산	9,769.2	10,152.7	10,227.4	10,300.5	10,403.5
기타유동자산	2,152.6	2,289.5	2,366.3	2,422.1	2,479.0
비유동자산	217,552.6	224,212.1	232,451.4	240,587.3	248,297.9
투자자산	14,301.5	16,730.0	18,392.7	20,055.3	21,718.0
유형자산	182,982.8	187,751.5	194,580.3	201,037.1	207,060.1
무형자산	1,146.1	1,100.6	1,048.9	1,005.0	967.8
기타비유동자산	19,122.2	18,630.0	18,523.1	18,489.9	18,552.0
자산총계	246,807.8	254,927.5	260,731.1	268,314.2	276,369.8
유동부채	63,968.8	67,107.3	68,218.3	68,752.2	68,596.6
매입채무 및 기타채무	9,079.2	8,411.6	8,560.3	8,673.1	8,875.0
단기금융부채	45,045.4	46,397.1	47,359.4	47,805.1	47,496.6
기타유동부채	9,844.2	12,298.6	12,298.6	12,274.0	12,225.0
비유동부채	141,476.2	138,497.2	138,497.2	138,497.2	138,297.2
장기금융부채	91,187.4	86,523.1	86,523.1	86,523.1	86,323.1
기타비유동부채	50,288.8	51,974.1	51,974.1	51,974.1	51,974.1
부채총계	205,445.0	205,604.5	206,715.5	207,249.4	206,893.8
지배지분	39,915.2	48,169.9	52,802.4	59,756.5	68,055.1
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
자본잉여금	2,444.6	2,410.4	2,410.4	2,410.4	2,410.4
기타자본	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6
기타포괄손익누계액	1,424.0	1,340.6	1,595.3	1,836.4	2,077.5
이익잉여금	20,128.2	28,500.6	32,878.3	39,591.3	47,648.9
비지배지분	1,447.6	1,153.0	1,213.2	1,308.3	1,420.9
자본총계	41,362.8	49,322.9	54,015.6	61,064.8	69,476.0
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	5,439	13,311	7,589	12,007	14,201
BPS	62,177	75,035	82,251	93,084	106,011
CFPS	38,559	49,316	38,460	43,993	47,474
DPS	213	1,542	770	1,550	1,650
주가배수(배)					
PER	3.7	3.5	5.4	3.4	2.9
PER(최고)	4.7	4.1	9.2		
PER(최저)	3.3	1.5	5.2		
PBR	0.32	0.63	0.50	0.44	0.38
PBR(최고)	0.41	0.72	0.84		
PBR(최저)	0.29	0.26	0.48		
PSR	0.14	0.31	0.27	0.26	0.26
PCFR	0.5	1.0	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.5	5.8	7.2	6.0	5.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.8	11.4	10.0	12.8	11.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	3.3	1.9	3.8	4.0
ROA	1.5	3.5	1.9	2.9	3.4
ROE	9.2	19.4	9.7	13.7	14.3
ROIC	3.3	5.7	3.2	4.3	4.9
매출채권회전율	7.8	7.9	7.8	7.8	7.8
재고자산회전율	10.0	9.8	9.7	9.7	9.7
부채비율	496.7	416.9	382.7	339.4	297.8
순차입금비율	316.8	257.8	242.3	216.3	189.3
이자보상배율	1.8	3.1	1.9	2.8	3.4
총차입금	136,232.9	132,920.2	133,882.5	134,328.2	133,819.7
순차입금	131,027.1	127,165.9	130,868.3	132,086.1	131,520.3
NOPLAT	22,362.1	27,279.3	22,033.2	26,439.0	29,224.2
FCF	2,572.2	4,074.2	40.9	1,957.5	4,420.0

Compliance Notice

- 당사는 5월 13일 현재 '한국전력' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

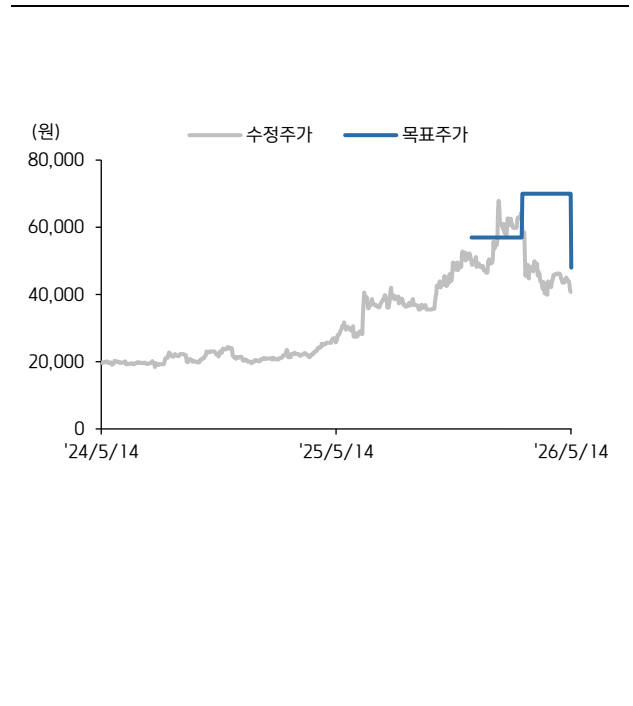
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국전력	2025/12/10	Outperform (Initiate)	57,000 원	6 개월	-2.84	19.12
(015760)	2026/02/27	Outperform (Maintain)	70,000 원	6 개월	-34.48	-16.43
	2026/05/14	Outperform (Maintain)	48,000 원	6 개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%