



유틸리티/스몰캡 Analyst 조재원 jwon2004@kiwoom.com

한국전력 (015760)

아직까지 새로운 건 없었다

◎ 1/20 주가 급등 배경 점검

≫ 1월 20일 국내 원전 관련주 및 한국전력 산하 기업들의 주가 동반 강세 시현
한국전력 +16%, 한전기술 +9%, 한전KPS +6%, 우리기술 +30%, 우진 +13% 등

≫ 특히, 한국전력의 주가 급등 관찰. 주가 급등 배경으로는 국내 신규 원전 건설 가능성 점증, 한미 원자력 협력 대표의 방미 소식, 발전 자회사 통합 논의 등이 거론

≫ 국내 신규 원전 건설에 대한 기대감이 주가 상승의 가장 직접적인 배경이었다고 해석

- 1) 전력수급기본계획은 국가의 중장기 발전 믹스를 결정. 이는 동사의 중장기 재무 상태 및 손익에 결정적인 영향을 미치는 요소 중 하나. 이에 대한 불확실성이 완화되는 것 자체가 긍정적
- 2) 국내 신규 원전 건설 기대감으로 한전기술 등 다른 기업들은 며칠간 먼저 주가 급등 시현. 상대적으로 수익률이 부진했던 한국전력에 대한 '키 맞추기' 심리도 작동했다고 해석

◎ 본업만으로도 설명 가능한 현재 주가

≫ (두바이유 \$60, KRW/USD 1,450원 가정 시) 2026E 영업이익 20.3조원(+36% YoY, OPM 20.5%)으로 추정
위 추정치 기준, **2026E BPS 92,106원. 2026E ROE 25.2%**
1/20 종가(65,400원) 기준 **2026E PBR 0.7배로, 역사적 PBR 고점 레벨에 근접**

하지만, 2026년 ROE 전망치가 2014~2016년 ROE 고점인 22%를 상회. 2024~2026년 평균 ROE는 18.1%로, 2014~2016년 3개년 평균 ROE 12.4%를 상회

따라서 현재 주가(멀티플)는 본업만으로도 충분히 설명 가능한 수준이라고 판단

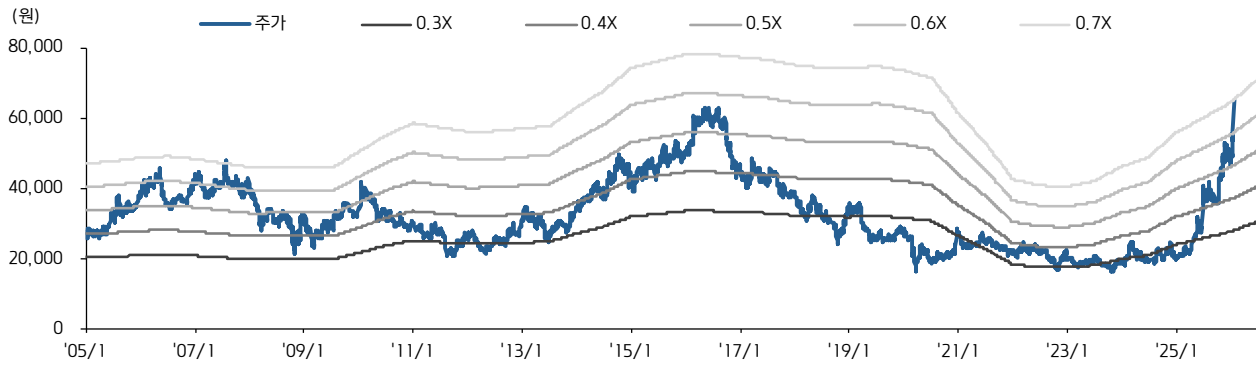
≫ 향후 국내 신규 원전 건설 확정, 팀코리아 해외 원전 수주, 한-미 원전 협력 관련 내용 구체화 등 원전 산업 관련 재료들의 향방에 따라 추가적인 주가 상승 가능성도 남아있다고 판단

다만, 동사의 원전 비즈니스가 실제 안정적인 이익 창출로 이어질 수 있을지에 대해 확인하는 과정도 수반될 필요가 있다고 생각

≫ 당사는 단기간 내 원전 사업 기대감에 따른 멀티플 리레이팅의 강도는 다소 제한적일 수 있다는 의견 유지

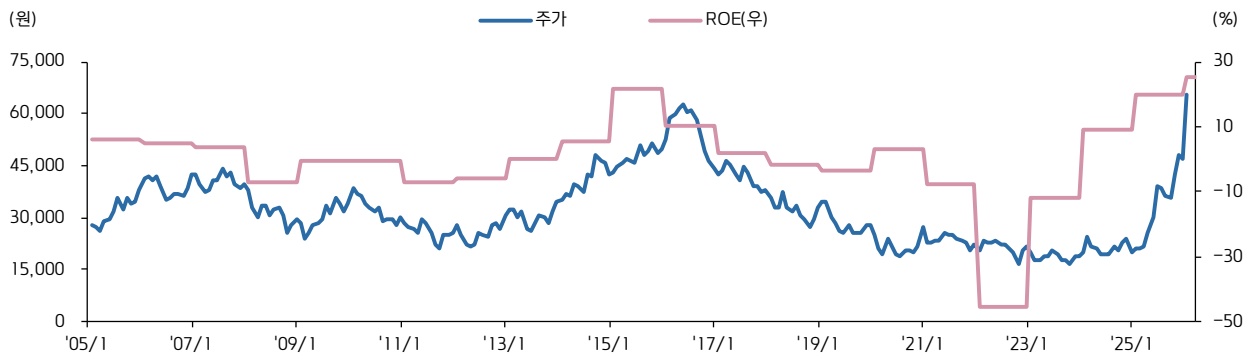
- 1) 여전히 동사의 손익을 결정짓는 핵심 변수는 이전과 달라지기 어렵다고 생각하며
- 2) 동사는 국내 타 원전 기업들 대비, 국내외 원전 산업 변화에 따른 수혜 강도와 직관성이 상대적으로 낮기 때문

한국전력 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국전력 주가, ROE 비교



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 20일 현재 상기 언급된 종목을 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.