IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김태현
RA 고혁진
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

한국전력 (015760)

원전 확대 기대감은 유효

매수 (유지)

목표주가 (하향)	39,000원
현재가 (11/12)	30,650원

KOSPI (11/12)	5,342.73pt
시가총액	19,676십억원
발행주식수	641,964천주
액면가	5,000원
52주 최고가	67,900원
최저가	27,850원
60일 일평균거래대금	46십억원
외국인 지분율	20.3%
배당수익률 (2026F)	1.3%

주주구성	
한국산업은행 외 1 인	51.11%
국민연금공단	6.88%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	28%	6%	-50%
절대기준	7%	-26%	-36%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	39,000	77,000	▼
EPS(26)	3,239	13,423	▼
EPS(27)	3,133	15,525	▼

한국전력 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

3Q26 영업이익 시장 기대치 약 32% 하회, 연료비 부담 확대

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 26조 8,518억원(-2.6% yoy), 1조 6,441억원(-70.9% yoy)을 기록, 컨센서스(27조 4,963억원/2조 4,143억원)를 하회했다. 중동 전쟁 이후 국제 에너지 가격 상승으로 발전 연료비와 구입전력비 부담이 확대된 영향이다. 실제 연료비와 구입전력비는 각각 25.1%(yoy), 11.4%(yoy) 증가했다. 더욱이 원전 이용률이 하락한 가운데 온실가스 배출 관련 비용 증가(+5,456억원), 월성 1호기 해체 비용 재산정에 따른 충당부채 조정액 증가(+5,447억원) 등이 더해지면서 수익성 악화폭이 확대됐다. 당기순이익도 8,359억원(-77.9% yoy)으로 감소했다.

3분기 누적 전력판매량은 415.3TWh(-1.1% yoy)를 기록했다. 중동 전쟁에 따른 원자재 수급 불균형과 석유화학 업황 부진 등으로 산업용 전력수요가 감소한 영향이다. 4분기에도 제조업 가동률 하락에 따른 산업용 수요 부진이 이어지면서 전력판매량 감소세가 지속될 전망이다. 연결 기준 차입금은 132.8조원(+1.8% yoy)으로 증가했으나, 차입금비율과 부채비율은 각각 256.9%(-16.3%p yoy), 405.6%(-24.5%p yoy)로 개선됐다.

단기 수익성 부담에도 중장기 원전 비중 확대 기대감 유효

국제 연료가격 및 SMP(계통한계가격) 상승에 따른 비용 부담이 확대되는 가운데, RPS(신재생에너지공급의무화제도)와 탄소배출 관련 비용 증가도 지속될 가능성이 있어 단기 수익성에 대한 우려는 이어질 전망이다. 이를 반영해 실적 추정치와 Target Multiple을 하향 조정하면서 목표주가를 39,000원으로 하향한다. 다만 내년부터 고리 3·4호기와 한빛 1·2호기의 순차적인 재가동, 새울 3·4호기의 신규 가동에 따라 발전 단가가 낮은 원전 비중 확대가 기대된다는 점은 긍정적이다. 또한 실적 악화에 대한 시장의 우려가 주가에 상당 부분 선반영됐다고 판단돼 투자의견 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	93,399	97,429	96,490	99,260	102,636
영업이익	8,365	13,491	5,344	4,925	7,562
세전이익	5,257	11,587	3,442	3,199	5,541
지배주주순이익	3,492	8,545	2,079	2,011	3,883
EPS(원)	5,439	13,311	3,239	3,133	6,049
증가율(%)	-172.4	144.7	-75.7	-3.3	93.1
영업이익률(%)	9.0	13.8	5.5	5.0	7.4
순이익률(%)	3.9	8.9	2.2	2.0	3.8
ROE(%)	9.2	19.4	4.2	4.0	7.3
PER	3.7	3.5	9.5	9.8	5.1
PBR	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.5	5.9	8.0	8.0	7.0

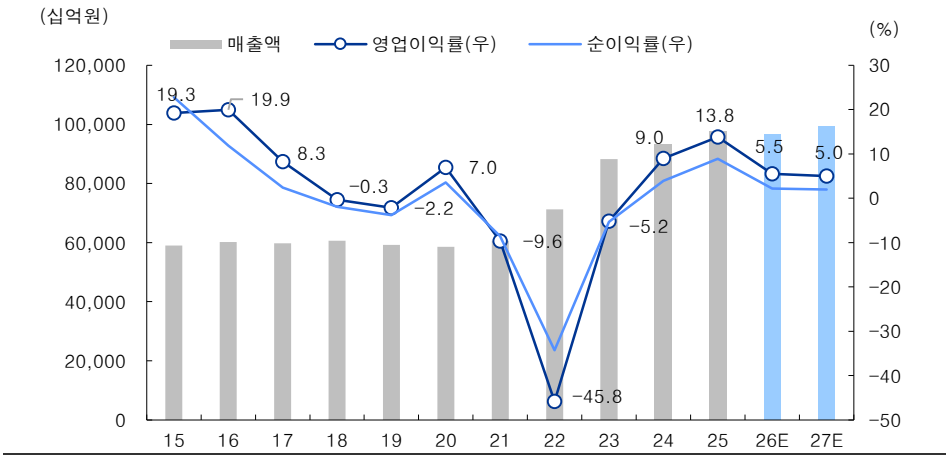
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한국전력 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**24,224**	**21,950**	**27,572**	**23,683**	**24,398**	**21,919**	**26,852**	**23,321**	**97,429**	**96,490**	**99,260**
전기판매	23,211	20,947	26,474	22,373	23,223	20,741	25,507	21,814	93,005	91,285	93,960
기타매출	1,013	1,004	1,098	1,315	1,175	1,178	1,345	1,507	4,430	5,205	5,300
YoY	**4.0%**	**7.2%**	**5.6%**	**0.7%**	**0.7%**	**-0.1%**	**-2.6%**	**-1.5%**	**4.3%**	**-1.0%**	**2.9%**
전기판매	4.7%	7.2%	5.8%	1.0%	0.1%	-1.0%	-3.7%	-2.5%	4.6%	-1.8%	2.9%
기타매출	-10.2%	7.6%	1.6%	-3.8%	16.0%	17.3%	22.5%	14.6%	-1.8%	17.5%	1.8%
매출원가/판관비	**20,470**	**19,815**	**21,920**	**21,705**	**20,614**	**20,791**	**25,207**	**24,533**	**83,910**	**91,145**	**94,335**
연료비	5,010	4,315	5,501	4,610	5,218	4,925	6,884	5,853	19,436	22,880	23,298
구입전력비	8,757	8,601	9,248	7,446	8,720	8,487	10,303	8,512	34,052	36,022	37,026
감가상각비	2,951	2,927	2,956	2,833	2,937	3,015	3,036	2,915	11,667	11,903	12,321
수선유지비	557	732	776	1,277	607	833	799	1,283	3,342	3,522	3,809
기타영업비용	3,195	3,240	3,439	5,537	3,132	3,531	4,185	5,970	15,411	16,818	17,880
YoY	**-6.9%**	**3.1%**	**-3.5%**	**2.8%**	**0.7%**	**4.9%**	**15.0%**	**13.0%**	**-1.3%**	**8.6%**	**3.5%**
연료비	-18.7%	-9.3%	-18.2%	-5.9%	4.2%	14.1%	25.1%	27.0%	-13.8%	17.7%	1.8%
구입전력비	-4.8%	7.9%	-4.1%	-5.0%	-0.4%	-1.3%	11.4%	14.3%	-1.8%	5.8%	2.8%
감가상각비	5.1%	3.0%	2.5%	-1.4%	-0.5%	3.0%	2.7%	2.9%	2.3%	2.0%	3.5%
수선유지비	-24.1%	-5.1%	12.6%	69.4%	9.0%	13.8%	3.0%	0.4%	13.4%	5.4%	8.2%
기타영업비용	3.5%	12.3%	24.5%	16.7%	-2.0%	9.0%	21.7%	7.8%	14.3%	9.1%	6.3%
영업이익	**3,754**	**2,136**	**5,652**	**1,949**	**3,784**	**1,129**	**1,644**	**-1,213**	**13,491**	**5,344**	**4,925**
YoY	188.9%	70.8%	66.4%	-19.4%	0.8%	-47.2%	-70.9%	적전	61.3%	-60.4%	-7.8%
% OPM	**15.5**	**9.7**	**20.5**	**8.2**	**15.5**	**5.1**	**6.1**	**-5.2**	**13.8**	**5.5**	**5.0**

자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



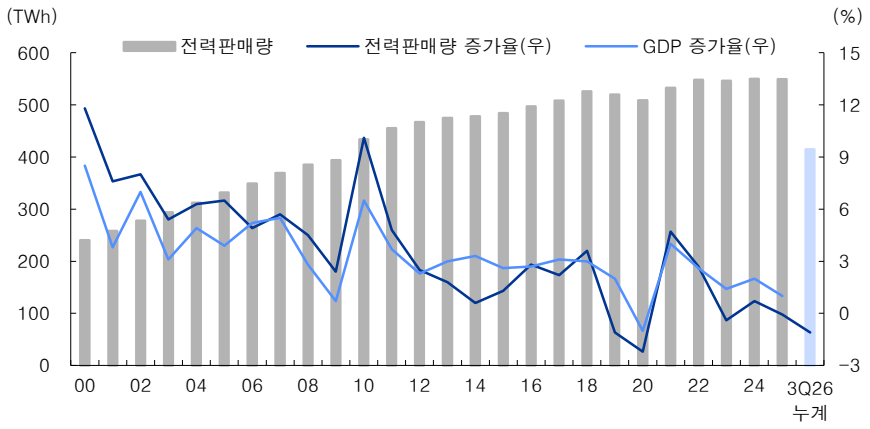
자료: 한국전력, IBK투자증권

표 2. 한국전력 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
Target PBR	0.5배	최근 2개년(2025~26E) 동안 각 년도 PBR 배수 평균치의 평균값(0.5배) 적용
예상 BPS (2027E)	80,606원	
적정주가	39,150원	2027년 예상 BPS x Target PBR
목표주가	**39,000원**	**기존 77,000원 대비 49.4% 하향**
현재주가	30,650원	(2026.11.12 종가 기준)
상승여력	**27.2%**	

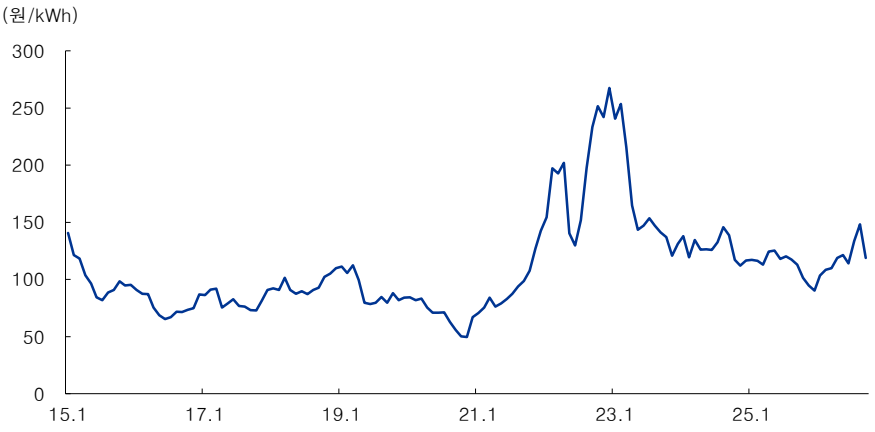
자료: IBK투자증권

그림 2. 전력판매량 추이



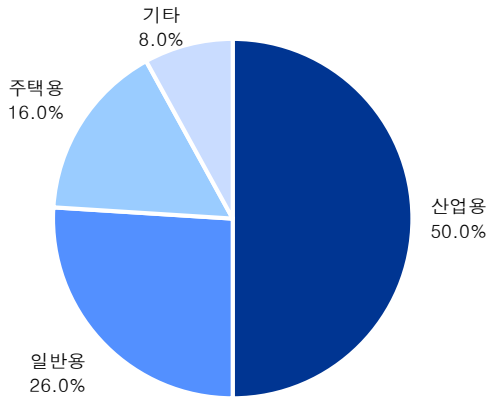
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 3. SMP 추이



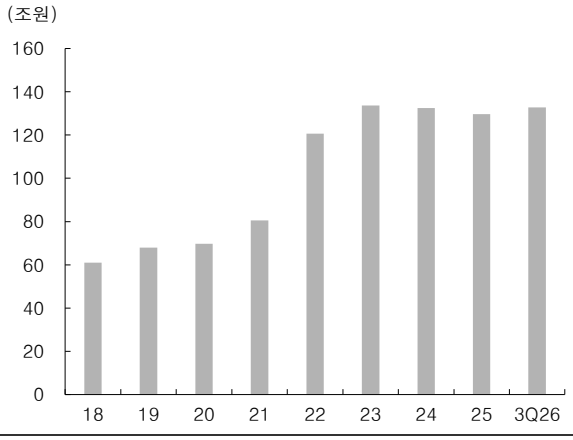
자료: 한국전력, IBK투자증권
주: SMP(System Marginal Price, 계통한계가격)은 전력시장에서 발전사가 전력을 판매하는 도매가격. LNG 연료비에 크게 연동되며 한국전력의 전력구입비와 실적에 직접적 영향을 미침

그림 4. 종별 판매량 비중 (3Q26 누적 기준)



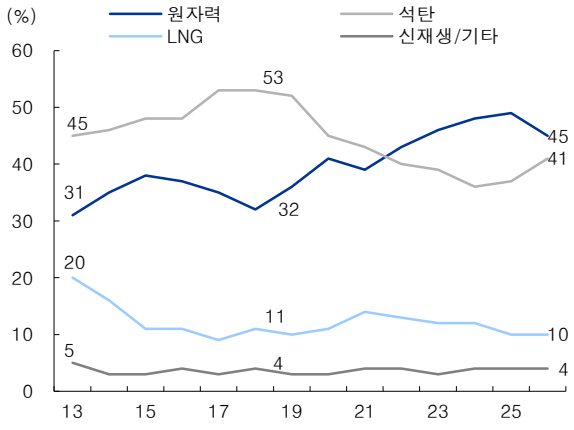
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 5. 차입금 추이



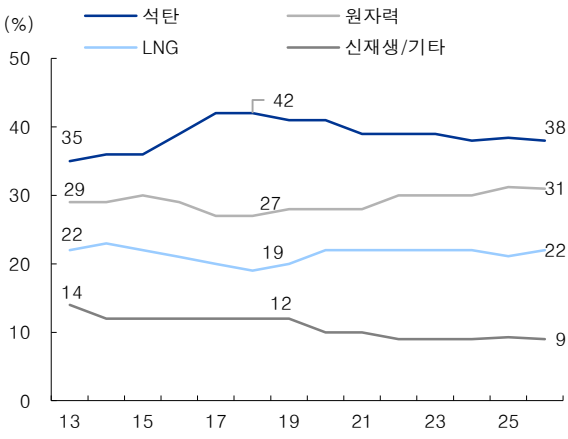
자료: 한국전력, IBK투자증권

그림 6. 한국전력그룹 발전량 믹스



자료: 한국전력, IBK투자증권 / 주: PPA 제외

그림 7. 한국전력그룹 발전설비 믹스



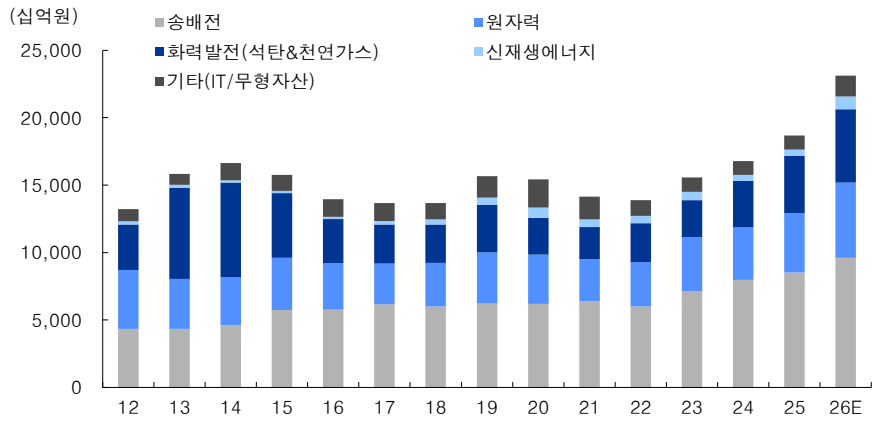
자료: 한국전력, IBK투자증권 / 주: PPA 제외

그림 8. 연료비용 추이



자료: EPSIS, IBK투자증권
주: 유류 연료 가격 단위는 만원/kl

그림 9. 한국전력그룹사 투자비 집행 계획



자료: 한국전력, IBK투자증권

한국전력 (015760)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	93,399	97,429	96,490	99,260	102,636
증가율(%)	5.9	4.3	-1.0	2.9	3.4
매출원가	81,964	80,705	87,563	90,526	91,034
매출총이익	11,435	16,725	8,926	8,734	11,602
매출총이익률 (%)	12.2	17.2	9.3	8.8	11.3
판관비	3,070	3,234	3,581	3,809	4,040
판관비율(%)	3.3	3.3	3.7	3.8	3.9
영업이익	8,365	13,491	5,344	4,925	7,562
증가율(%)	-284.2	61.3	-60.4	-7.8	53.6
영업이익률(%)	9.0	13.8	5.5	5.0	7.4
순금융손익	-4,087	-3,001	-3,359	-2,745	-2,890
이자손익	-4,198	-3,899	-3,810	-3,873	-3,829
기타	111	898	451	1128	939
기타영업외손익	97	521	393	411	45
종속/관계기업손익	882	576	1,063	608	825
세전이익	5,257	11,587	3,442	3,199	5,541
법인세	1,635	2,920	1,333	1,164	1,618
법인세율	31.1	25.2	38.7	36.4	29.2
계속사업이익	3,622	8,667	2,110	2,034	3,923
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,622	8,667	2,110	2,034	3,923
증가율(%)	-176.8	139.3	-75.7	-3.6	92.8
당기순이익률 (%)	3.9	8.9	2.2	2.0	3.8
지배주주당기순이익	3,492	8,545	2,079	2,011	3,883
기타포괄이익	629	-145	784	0	0
총포괄이익	4,251	8,521	2,894	2,034	3,923
EBITDA	22,362	27,279	19,033	19,313	22,028
증가율(%)	163.4	22.0	-30.2	1.5	14.1
EBITDA마진율(%)	23.9	28.0	19.7	19.5	21.5

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	29,255	30,715	32,368	33,992	35,562
현금및현금성자산	2,383	2,241	2,943	3,376	4,205
유가증권	1,148	1,998	1,632	1,689	1,747
매출채권	11,099	11,625	11,660	12,786	13,227
재고자산	9,769	10,153	10,494	10,373	10,482
비유동자산	217,553	224,212	229,977	231,089	233,304
유형자산	182,983	187,752	191,647	193,102	194,620
무형자산	1,146	1,101	1,072	970	881
투자자산	16,232	17,929	18,842	17,966	18,094
자산총계	246,808	254,927	262,346	265,081	268,866
유동부채	63,969	67,107	69,453	70,364	69,855
매입채무및기타채무	4,495	3,543	4,431	4,342	3,494
단기차입금	9,123	9,979	8,162	8,443	8,735
유동성장기부채	35,319	35,908	39,370	39,485	39,408
비유동부채	141,476	138,497	141,734	141,785	142,428
사채	84,973	80,608	80,951	81,761	81,334
장기차입금	3,119	3,275	4,610	6,048	6,603
부채총계	205,445	205,605	211,187	212,149	212,283
지배주주지분	39,915	48,170	49,995	51,746	55,356
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,410	2,412	2,412	2,412
자본조정등	12,709	12,709	12,709	12,709	12,709
기타포괄이익누계액	1,424	1,341	1,932	1,932	1,932
이익잉여금	20,128	28,501	29,732	31,483	35,093
비지배주주지분	1,448	1,153	1,163	1,186	1,226
자본총계	41,363	49,323	51,158	52,933	56,583
비이자부채	69816	73195	75484	73502	73294
총차입금	135,629	132,410	135,703	138,647	138,989
순차입금	132,098	128,172	131,127	133,582	133,038

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,439	13,311	3,239	3,133	6,049
BPS	62,177	75,035	77,878	80,606	86,230
DPS	213	1,542	405	425	900
밸류에이션(배)					
PER	3.7	3.5	9.5	9.8	5.1
PBR	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.5	5.9	8.0	8.0	7.0
성장성지표(%)					
매출증가율	5.9	4.3	-1.0	2.9	3.4
EPS증가율	-172.4	144.7	-75.7	-3.3	93.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	3.3	1.3	1.4	3.0
ROE	9.2	19.4	4.2	4.0	7.3
ROA	1.5	3.5	0.8	0.8	1.5
ROIC	1.9	4.5	1.1	1.0	2.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	496.7	416.9	412.8	400.8	375.2
순차입금 비율(%)	319.4	259.9	256.3	252.4	235.1
이자보상배율(배)	1.8	3.1	1.3	1.1	1.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	8.6	8.3	8.1	7.9
재고자산회전율	10.0	9.8	9.3	9.5	9.8
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	15,876	20,880	13,471	13,501	16,238
당기순이익	3,622	8,667	2,110	2,034	3,923
비현금성 비용 및 수익	21,131	22,992	17,845	16,114	16,487
유형자산감가상각비	13,834	13,630	13,545	14,269	14,363
무형자산상각비	164	159	143	119	103
운전자본변동	-3,790	-5,383	-1,120	-775	-343
매출채권등의 감소	3	-437	15	-1,125	-441
재고자산의 감소	-1,413	-1,567	-1,320	121	-109
매입채무등의 증가	109	-957	879	-89	-848
기타 영업현금흐름	-5087	-5396	-5364	-3872	-3829
투자활동 현금흐름	-14,093	-18,445	-15,812	-15,283	-16,754
유형자산의 증가(CAPEX)	-14,216	-15,834	-15,601	-15,939	-16,090
유형자산의 감소	403	468	133	214	209
무형자산의 감소(증가)	-91	-99	-70	-17	-14
투자자산의 감소(증가)	-83	-2,710	508	904	-103
기타	-106	-270	-782	-445	-756
재무활동 현금흐름	-3,849	-2,635	2,978	2,215	1,344
차입금의 증가(감소)	2,141	558	2,626	1,438	555
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-5990	-3193	352	777	789
기타 및 조정	106	58	66	0	0
현금의 증가	-1,960	-142	703	433	828
기초현금	4,343	2,383	2,241	2,943	3,376
기말현금	2,383	2,241	2,943	3,376	4,205

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

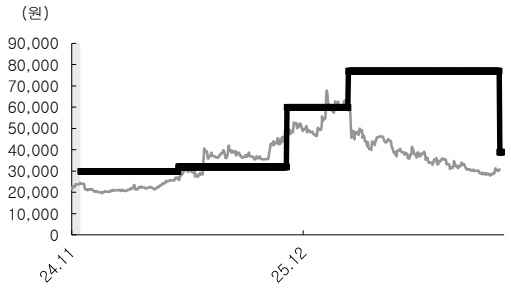
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

한국전력



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.11.27	매수	30,000	-26.17	-10.17
2025.05.13	매수	32,000	15.07	54.84
2025.11.14	매수	60,000	-9.12	13.17
2026.02.27	매수	77,000	-41.02	-33.90
2026.11.13	매수	39,000		