한국전력 (015760)

COMPANY REPORT | Issue Report | 유틸리티 | 2026.4.1

중동전쟁 관련 급조정 아쉬우나, 종전 후 본궤도 재진입 전망

중동전쟁 발발 전까지 모든 것이 다 좋았다

1) 21-22년 대비 영업실적 구조적 개선. 실적 방향성 매우 우수

① 유가는 두바이유 기준 60-70$/bbl 정도로 안정화되어 있는 상황(미국 시각기준 2/28 새벽 미국/이스라엘 - 이란 전쟁 발발. 전쟁 발발 직전 두바이유 가격은 71.23$/bbl), ② 에너지 원재료 가격이 급등하기 시작한 2Q21-3Q21 시점 대비 전기요금은 50% 상향되어 있는 상황, ③ 그리고, 2Q21-3Q21 대비 원전 발전 비중은 10%P 이상 상향되어 발전연료비 측면 발전 Mix가 대폭 개선 되어 있는 상황

이에 따라 분기 영업이익 규모는 ① 4Q24 - 4Q25는 1, 2, 4분기 등 평분기는 2-4조원(최소 2조원대, 3조원대도 가능), 성수기인 3분기 5조원대로 레벨업되었으며 ② 2026-2027년은 유가 안정화 지속으로 SMP가 안정적 수준이 지속된다면 원전 발전 비중 확대에 따른 수익성 개선으로 1, 2, 4분기 3-5조원(최소 3조원대, 4조원대도 가능), 성수기인 3분기 6조원대(최소 6조원대, 7조원 육박 수준)로 이익규모가 더욱 증가할 것으로 전망되고 있었음

2) 원전모멘텀이 밸류에이션 Multiple Discount 해소 요인으로 작용 중이었음

① 해외시장은 체코 두코바니 5·6호기에 이어 체코 테믈린 1·2호기, UAE BNPP 5·6호기, 사우디 두웨이힌 1·2호기 등 중장기적으로 추가 수주 가능성이 있는 PJT들이 다수 대기 중이고, 장기적으로 미국의 대형원전 재건 사업(현재 100GW인 원전 발전용량을 2050년까지 400GW로 확대 계획) 참여 관련 막강한 잠재력 보유. ② 국내시장은 2H26-1H27 새울 3·4호기 상업가동, 2032-2033 신한울 3·4호기 상업가동 예정 등 진행 중인 대형 원전 외 신규 대형원전 재개 이슈가 강력한 주가 모멘텀으로 작용

중동전쟁 관련 실적 영향은 장기전만 아니면 생각보단 제한적

1) 중동전쟁 발발로(미국시각 2/28 새벽) 유가 등 에너지 원재료 가격 급등

① 중동전쟁 발발로 두바이유 가격 급등: 두바이유 가격은 전쟁 직전 71.23$/bbl에서 전쟁 발발 후 급등, 3/23 169.75$/bbl까지 상승했다가, 이후 다소 안정화되긴 했으나 3/31 현재에도 125.29$/bbl로서 전쟁 직전 대비 76% 대폭 급등 상태. 3월 월평균 가격은 127.82$/bbl로서 전쟁 직전 대비 79% 급등. ② LNG, 석탄 등 가격도 동반 급등

2) 전쟁이 장기전만 아니면 실적 영향은 생각보다 제한적. 전쟁기간이 변수

① 작년말 두바이유 가격이 64$/bbl이던 시점의 사측의 유가-실적 민감도 분석에서는 1$/bbl 상승한 가격이 1년 지속될 경우 연간 영업이익 감익 영향은 1,040억원 정도였음. ② 전쟁기간이 3-4월 2개월 정도일 경우 현재 125$/bbl까지 상승한 두바이유 가격이 130-150$/bbl로 좀 더 상승하여 3-4월 평균 유가가 135$/bbl 정도로 상승하더라도 3-4월 2개월간 유가 상승에 따른 5개월 정도 래깅 후 8-9월 2개월 실적 영향은 {[(135-71) x 1,040억원] / (2/12)} = 1.1조원 정도이며 종전 후 유가 안정화 Lead Time까지 감안해도 2.5조원 내외 추산. ③ 즉, 전쟁이 6개월-1년 이상의 장기전만 아니면 영업이익 영향은 생각보단 제한적(현재 2026E OP 컨센 17.7조원). 러우 전쟁 영향 등으로 에너지 원재료 가격이 급등하기 시작한 2Q21-3Q21 시점 대비 전기요금은 50% 상향되어 있고, 2Q21-3Q21 대비 원전 발전 비중은 10%P 이상 상향되어 발전연료비 측면 발전 Mix가 대폭 개선 되어 있는 상황이기 때문. ④ 영업이익 감익 영향은 전쟁기간이 변수. 전쟁이 2개월 이내 종료되면 감익 영향은 동사 기존 투자포인트를 근본적으로 훼손할 정도의 영향은 아님

중동전쟁 관련 급조정 아쉬우나, 종전 후 빠른 본궤도 재진입 전망

전쟁 시 유가 상승의 영업이익 감익 영향이 가장 직접적인 종목 중 하나라 전쟁 후 센티 측면 영향은 아쉽지만 불가피했음. 그러나, 단기 충격 선반영 & 종전 후 빠른 본궤도 재진입 전망. Buy 의견 유지!! 목표주가는 적용 Multiple 조정 통해 8만원에서 7만원으로 조정하나 당사 괴리율 조정 기준에 따른 단순 기계적 조정에 불과. 실적전망은 전쟁기간, 유가 향방 등 예측이 어려워 일단은 그대로 두며 향후 상황에 따라 조정하기로 함. 기본적으로 긍정적 투자의견 유지. 향후 전쟁 종료, 유가 안정화 등 상황에 따라 목표주가는 재상향 가능

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	70,000 원
현재주가	41,650 원
상승여력	68.1 %

컨센서스 대비 (1Q26E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (3/31)	5,052.46 pt
시가총액	267,378 억원
발행주식수	641,964 천주
52 주 최고가/최저가	67,900 / 21,350 원
90 일 일평균거래대금	2,099.01 억원
외국인 지분율	22.4%
배당수익률(26.12E)	5.3%
BPS(26.12E)	89,756 원
KOSPI 대비 초과수익률	1 개월 -9.7%
	6 개월 -32.0%
	12 개월 -11.3%
주주구성	한국산업은행 32.9%
	대한민국정부 18.2%
	국민연금공단 7.9%

Stock Price

표1 한국전력 실적 전망 요약 (분기) _ 실적 전망치는 일단은 유지

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	24,224	21,950	27,572	23,683	24,571	22,321	27,874	24,590	25,403	23,221	28,904	25,686
영업이익	3,754	2,136	5,652	1,949	4,413	3,199	6,209	3,404	4,276	3,514	6,667	3,878
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	18.0	14.3	22.3	13.8	16.8	15.1	23.1	15.1
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,341	3,544	2,433	5,684	2,522	3,427	2,790	6,184	3,029
세전이익률(%)	13.3	7.6	19.4	5.7	14.4	10.9	20.4	10.3	13.5	12.0	21.4	11.8
지배주주순이익	2,328	1,137	3,756	1,324	2,550	1,657	3,999	1,796	2,466	1,901	4,351	2,158
순이익률%)	9.6	5.2	13.6	5.6	10.4	7.4	14.3	7.3	9.7	8.2	15.1	8.4
qoq(%)												
매출액	3.0	-9.4	25.6	-14.1	3.8	-9.2	24.9	-11.8	3.3	-8.6	24.5	-11.1
영업이익	55.2	-43.1	164.6	-65.5	126.4	-27.5	94.1	-45.2	25.6	-17.8	89.8	-41.8
지배주주순이익	129.2	-51.2	230.4	-64.7	92.6	-35.0	141.3	-55.1	37.3	-22.9	128.9	-50.4
yoy(%)												
매출액	4.0	7.2	5.6	0.7	1.4	1.7	1.1	3.8	3.4	4.0	3.7	4.5
영업이익	188.9	70.8	66.4	-19.4	17.6	49.8	9.9	74.6	-3.1	9.8	7.4	13.9
지배주주순이익	314.7	1,646.5	103.1	30.4	9.5	45.8	6.5	35.6	-3.3	14.7	8.8	20.1

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표2 한국전력 실적 전망 요약 (연간) _ 실적 전망치는 일단은 유지

(십억원, 원, %)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
매출액	93,399	97,429	99,355	103,214	107,157
영업이익	8,365	13,491	17,224	18,335	18,955
영업이익률(%)	9.0	13.8	17.3	17.8	17.7
세전이익	5,257	11,587	14,182	15,429	16,287
세전이익률(%)	5.6	11.9	14.3	14.9	15.2
지배주주순이익	3,492	8,545	10,003	10,875	11,479
순이익률(%)	3.7	8.8	10.1	10.5	10.7
지배주주 EPS(원)	5,439	13,311	15,582	16,940	17,881
yoy(%)					
매출액	5.9	4.3	2.0	3.9	3.8
영업이익	흑전	61.3	27.7	6.4	3.4
지배주주순이익	흑전	144.7	17.1	8.7	5.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

표3 중동전쟁발 유가 상승에 따른 한국전력 영업이익 민감도 분석

구분	내용	비고
사측 민감도 분석	▣ 두바이유 1$/bbl 상승한 가격이 1년간 지속될 경우 연간 영업이익 감익 영향 1,040억원 ☐ 2025년말 두바이유 가격 64$/bbl이던 시점 한국전력 자체 민감도 분석	
전쟁 4월말 종료, 3-4월 두바이유 평균가격 135$/bbl 가정 시	▣ 2개월간 영업이익 감익 영향 = {[(135-71) x 1,040] / (2/12)} = 11,093억원 ☐ 두바이유 기준가격: 전쟁 직전 71$/bbl ☐ 3-4월 두바이유 가격 상승에 따른 감익 영향은 5개월 정도 래깅 후인 8-9월 실적 반영 ☐ 2개월간 영업이익 감익액은 2026년 영업이익 컨센서스 전망치 177,595억원의 6.2%	4월 이내, 늦어도 5월 중순 이전 종전 가능성 비교적 높음
전쟁 3개월, 전쟁기간 두바이유 평균가격 150$/bbl 가정 시	▣ 3개월간 영업이익 감익 영향 = {[(150-71) x 1,040] / (3/12)} = 20,540억원 ☐ 두바이유 기준가격: 전쟁 직전 71$/bbl ☐ 3개월간 영업이익 감익액은 2026년 영업이익 컨센서스 전망치 177,595억원의 11.6%	가능성 비교적 낮음
전쟁 6개월, 전쟁기간 두바이유 평균가격 170$/bbl 가정 시	▣ 6개월간 영업이익 감익 영향 = {[(170-71) x 1,040] / (6/12)} = 51,480억원 ☐ 두바이유 기준가격: 전쟁 직전 71$/bbl ☐ 6개월간 영업이익 감익액은 2026년 영업이익 컨센서스 전망치 177,595억원의 29.0%	가능성 낮음

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

Valuation

표4 한국전력 Valuation Table

구분	2026E	2027E
지배주주 EPS(원)	15,582	16,940
적용 PER(배)	4.5	4.1
목표주가(원)	**70,000**	**70,000**
주식수(주)	641,964,077	641,964,077
목표시총(십억원)	44,937	44,937

자료: LS증권 리서치센터

표5 한국전력 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	목표주가 (원)	목표시총 (억원)	2026E		2027E	
			지배주주 EPS(원)	PER (배)	지배주주 EPS(원)	PER (배)
종전	80,000	513,571	15,582	5.1	16,940	4.7
신규	70,000	449,375	15,582	4.5	16,940	4.1
변경률(%)	-12.5	-12.5	0.0	-12.5	0.0	-12.5

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

한국전력 (015760)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	29,255	30,715	29,187	29,664	30,271
현금및현금성자산	2,383	2,241	1,574	1,452	1,369
유동금융자산	3,495	4,250	2,985	2,754	2,597
매출채권	12,216	12,618	12,843	13,292	13,749
기타	11,161	11,606	11,786	12,167	12,556
비유동자산	217,553	224,212	231,030	237,400	243,108
유무형자산	184,129	188,852	194,495	199,532	203,905
금융/투자자산	16,461	18,168	19,237	20,307	21,374
기타	16,963	17,192	17,298	17,561	17,829
자산총계	**246,808**	**254,927**	**260,217**	**267,064**	**273,379**
유동부채	63,969	67,107	65,319	64,309	63,100
매입채무	9,411	8,622	8,860	9,342	9,842
유동금융부채	44,466	45,939	43,780	42,024	40,049
기타	10,092	12,547	12,679	12,943	13,209
비유동부채	141,476	138,497	135,522	133,156	130,300
비유동금융부채	88,352	83,996	79,712	76,197	72,311
기타	53,124	54,501	55,811	56,959	57,989
부채총계	**205,445**	**205,605**	**200,842**	**197,465**	**193,400**
지배회지분	39,915	48,170	57,620	67,268	77,116
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금및기타	16,577	16,460	16,370	16,273	16,171
이익잉여금	20,128	28,501	38,040	47,785	57,736
비지배회사지분	1,448	1,153	1,755	2,331	2,862
자본총계	**41,363**	**49,323**	**59,375**	**69,599**	**79,978**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**93,399**	**97,429**	**99,355**	**103,214**	**107,157**
영업비용	85,034	83,939	82,131	84,879	88,201
영업이익	**8,365**	**13,491**	**17,224**	**18,335**	**18,955**
EBITDA	**22,358**	**27,275**	**31,323**	**32,827**	**33,816**
기타수익	477	425	466	508	549
기타비용	466	243	371	410	450
기타손익	85	339	218	235	251
금융수익	3,448	2,038	3,293	3,680	4,091
이자수익	468	440	473	507	541
기타	2,981	1,598	2,820	3,173	3,550
금융비용	7,535	5,039	7,273	7,590	7,821
이자비용	4,665	4,340	4,223	4,121	4,027
기타	2,870	699	3,050	3,468	3,794
관계/공동기업손익	882	576	625	672	713
세전이익	**5,257**	**11,587**	**14,182**	**15,429**	**16,287**
당기순이익	**3,622**	**8,667**	**10,153**	**11,040**	**11,656**
지배주주순이익	**3,492**	**8,545**	**10,003**	**10,875**	**11,479**
Profitability(%)					
영업이익률	9.0	13.8	17.3	17.8	17.7
EBITDA Margin	23.9	28.0	31.5	31.8	31.6
당기순이익률	3.7	8.8	10.1	10.5	10.7
ROA	1.4	3.4	3.9	4.1	4.2
ROE	8.9	18.8	18.4	16.9	15.3
ROIC	3.9	6.8	7.0	7.3	7.4

현금흐름표

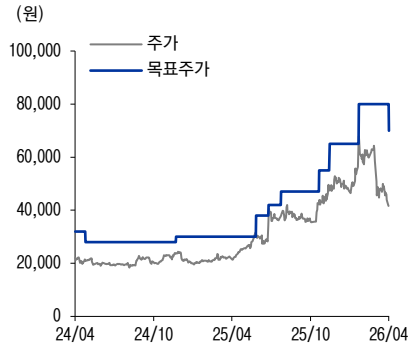
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**15,876**	**20,880**	**24,844**	**25,593**	**26,399**
영업 창출 현금	20,963	26,276	32,613	33,603	34,543
당기순이익	3,622	8,667	10,153	11,040	11,656
조정사항	21,131	22,992	22,493	22,647	22,968
D&A	13,997	13,789	14,423	14,820	15,191
법인세비용	1,635	2,920	4,029	4,390	4,632
이자비용	4,665	4,340	4,223	4,121	4,027
이자수익	-468	-440	-473	-507	-541
기타	1,302	2,384	291	-177	-341
자산,부채 증감	-3,790	-5,383	-33	-84	-80
법인세,이자 등	-5,087	-5,396	-7,769	-8,009	-8,144
투자활동 현금흐름	**-14,093**	**-18,445**	**-18,973**	**-19,885**	**-19,606**
유무형자산 증감	-13,905	-15,465	-19,418	-19,202	-18,903
금융자산 증감	78	-664	992	-2	-36
기타	-267	-2,316	-547	-682	-668
재무활동 현금흐름	**-3,849**	**-2,635**	**-6,538**	**-5,830**	**-6,876**
금융부채 증감	-4,219	-2,491	-6,443	-5,271	-5,861
파생상품 순정산	545	622	717	735	752
배당금 지급	-127	-217	-1,074	-1,512	-1,922
기타	-49	-549	262	219	156
총현금흐름	**-2,066**	**-200**	**-667**	**-122**	**-83**
외화현금 환율변동	106	58	0	0	0
기초현금및현금성자산	4,343	2,383	2,241	1,574	1,452
기말현금및현금성자산	**2,383**	**2,241**	**1,574**	**1,452**	**1,369**

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	3.7	3.5	2.7	2.5	2.3
P/B	0.3	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.3	5.6	4.7	4.3	4.0
P/CF	0.7	1.2	1.1	1.0	1.0
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	5,439	13,311	15,582	16,940	17,881
BPS	62,177	75,035	89,756	104,785	120,125
CPS	30,635	40,910	38,752	39,998	41,247
DPS	213	1,542	2,218	2,850	3,550
Growth(%)					
매출액	5.9	4.3	2.0	3.9	3.8
영업이익	흑자전환	61.3	27.7	6.4	3.4
EPS(지배주주)	흑자전환	144.7	17.1	8.7	5.6
총자산	3.0	3.3	2.1	2.6	2.4
자기자본	11.0	19.2	20.4	17.2	14.9
Stability(%,배)					
부채비율	496.7	416.9	338.3	283.7	241.8
유동비율	45.7	45.8	44.7	46.1	48.0
자기자본비율	16.8	19.3	22.8	26.1	29.3
영업이익/금융비용(x)	1.1	2.7	2.4	2.4	2.4
이자보상배율(x)	2.1	3.7	4.4	4.7	5.0
총차입금(십억원)	132,818	129,935	123,492	118,221	112,360
순차입금(십억원)	126,941	123,444	118,934	114,015	108,394

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

한국전력 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.05.15	신규	성종화									
2023.05.15	Buy	24,000	-13.8		-21.2						
2023.10.04	Buy	22,000	-10.7		-17.5						
2024.01.29	Buy	25,000	-7.2		-17.3						
2024.02.20	Buy	32,000	-22.3		-29.2						
2024.04.25	Buy	28,000	-14.5		-26.2						
2024.11.22	Buy	30,000	5.7		-24.2						
2025.05.27	Buy	38,000	-10.3		-22.9						
2025.06.25	Buy	42,000	-3.3		-10.9						
2025.07.24	Buy	47,000	-9.1		-19.5						
2025.10.21	Buy	55,000	-9.9		-18.4						
2025.11.14	Buy	65,000	0.6		-22.2						
2026.01.21	Buy	80,000	-15.1		-31.5						
2026.04.01	Buy	70,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)