한국전력 (015760)

COMPANY REPORT | Earnings Preview | 유틸리티 | 2026.4.16

단기, 전쟁 향방 주시. 장기, 실적방향성/원전모멘텀 이상무

1Q26 연결 OP, 원전 발전 비중 예상 하회로 종전 전망치 다소 미달 전망

1Q26 연결영업실적은 매출 244,948억원(yoy +1%), 영업이익 41,754억원(yoy +11%)으로서 영업이익은 전년동기 대비 다소 증가하는 호조세이나, 컨센서스 및 당사 종전 전망치 대비로는 5% 내외 소폭 하회 전망

1Q26 연결영업이익이 종전 전망치 대비 5% 정도 하회할 것으로 전망하는 것은 3월 중동전쟁 영향은 아니며 발전 Mix의 차이에 따른 것

사측 1-2월 월보 데이터를 바탕으로 3월도 1-2월과 비슷한 패턴일 것으로 가정하여 발전자회사 6사의 1Q26 발전 Mix를 추정하면, 석탄 38.2%, LNG/유류/복합/내연 12.9%, 원전/신재생/양수/기타 48.9%로서 1) 석탄 발전비중은 3Q25~1Q26 3개 분기 연속 YoY 기준 대폭 확대된 비중이 지속 중인 것으로 추정. 반대로 2) 원전/신재생/양수/기타(대부분 원전) 발전비중은 3Q25~1Q26 3개 분기 연속 YoY 기준 대폭 축소된 비중이 지속 중인데 특히 분기를 거듭할수록 YoY 기준 비중 축소폭 지속 확대, 1Q26 원전 발전비중 YoY 축소폭은 무려 10%P인 것으로 추정

참고로 매년 3월 중순~하순 보름 정도는 미세먼지계절관리제를 통해 석탄 발전비중을 축소해왔으나 올해는 원전 발전비중이 대폭 축소되어 있는 상황에서 중동전쟁에 따른 가스 공급 차질로 가스 발전비중 확대도 제한적인 상황에 처함에 따라 3월에도 석탄 발전비중은 축소되지 못하고 1-2월의 비중 확대 패턴 지속 추정

원전 발전비중 축소는 과도기적 현상. 하반기 비중 확대로 연간으론 작년보다 비중 확대 계획 변함없음

원전 발전비중 축소는 계획예방정비 집중에 따른 일시적 현상. 3개 분기 연속 YoY 기준 비중 축소 상태 지속, 갈수록 축소폭 확대는 이례적 상황이긴 하나 2분기부터는 비중 회복 추이, 하반기 비중 대폭 확대로 연간으로는 작년보다 비중 확대 계획은 변함 없음

중동전쟁 영향은 전쟁기간이 문제. 일단은 2Q26 이후 전망치 조정

2월 말일 시작된 중동전쟁으로 유가, 석탄, LNG 등 에너지 원재료 가격 급등. 동사는 두바이유 기준 가격 변동 시 연료비 및 전력구입비 변동 영향은 일반적으론 대략 4-5개월 래깅 후 반영됨. 그러나, 금번 중동전쟁에 따른 비용상승/영업이익 감익 영향은 모든 원자재 가격 동시 상승, 글로벌 공급망 붕괴에 따른 장기구매계약 무력화로 Spot 구매량 증가 등 감안 시 2Q26부터 나타날 것으로 예상

전쟁기간 2-3개월 정도로 가정하여(늦어도 5월내 전쟁 종료) 영업이익 감익 영향은 2Q26-3Q26 집중 후 4Q26 이후 안정화되는 것으로 추정한 결과, 2026, 2027, 2028년 영업이익 전망치는 종전 대비 각각 21.5%, 2.3%, 1.5% 하향. 2026년은 상당수준의 감익영향은 불가피하나 전쟁이 수개월 이상 길어지지만 않으면 2027년 이후 실적 영향은 거의 없는 것으로 추정

단기, 전쟁 향방 주시. 장기, 실적방향성/원전모멘텀 이상무

동사주가는 중동전쟁 전 고점 대비론 35%, 중동전쟁 발발일 하루 전 종가 대비로도 24% 조정 상태. 당사는 4/1 이슈자료를 통해 중동전쟁 영향 반영하여 목표주가를 8만원에서 7만원으로 13% 하향한 바 있음. 목표주가 13% 하향은 중동전쟁 영향에 따른 26, 27년 실적전망치 하향의 가중평균수준으로서 적정했다고 판단. 본 자료에선 4/1에 제시했던 목표주가 7만원 그대로 유지, Buy 의견 유지. 단기적으론 전쟁 종전 향방 중요. 장기적으론 실적방향성, 원전모멘텀 등 동사의 본원적 투자포인트 이상 없음

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	70,000 원
현재주가	44,350 원
상승여력	57.8 %

컨센서스 대비 (1Q26P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (4/15)	6,091.39 pt
시가총액	284,711 억원
발행주식수	641,964 천주
52 주 최고가/최저가	67,900 / 23,550 원
90 일 일평균거래대금	2,014.3 억원
외국인 지분율	22.3%
배당수익률(26.12E)	3.7%
BPS(26.12E)	85,687 원
KOSPI 대비 초과수익률	1 개월 -19.2%
	6 개월 -53.8%
	12 개월 -62.2%
주주구성	한국산업은행 32.9%
	대한민국정부 18.2%
	국민연금공단 7.9%

Stock Price

1Q26 영업실적 Preview & 실적 전망

표1 한국전력 1Q26 영업실적 Preview

(십억원, %)	1Q26E(당사 종전)	1Q26E(컨센서스)	1Q26E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	24,571	24,704	24,495	-0.3	-0.8
영업이익	4,413	4,386	4,175	-5.4	-4.8
영업이익률(%)	18.0	17.8	17.0	1.0%P↓	0.8%P↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한국전력, LS증권 리서치센터

표2 한국전력 실적 전망 요약 (분기)

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	24,224	21,950	27,572	23,683	24,495	22,303	27,860	24,567	25,489	23,229	28,918	25,691
영업이익	3,754	2,136	5,652	1,949	4,175	2,092	4,343	2,909	4,073	3,393	6,653	3,800
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	17.0	9.4	15.6	11.8	16.0	14.6	23.0	14.8
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,341	3,306	1,326	3,818	2,026	3,224	2,669	6,170	2,951
세전이익률(%)	13.3	7.6	19.4	5.7	13.5	5.9	13.7	8.2	12.6	11.5	21.3	11.5
지배주주순이익	2,328	1,137	3,756	1,324	2,379	903	2,686	1,443	2,320	1,819	4,341	2,102
순이익률%)	9.6	5.2	13.6	5.6	9.7	4.0	9.6	5.9	9.1	7.8	15.0	8.2
qoq(%)												
매출액	3.0	-9.4	25.6	-14.1	3.4	-8.9	24.9	-11.8	3.8	-8.9	24.5	-11.2
영업이익	55.2	-43.1	164.6	-65.5	114.2	-49.9	107.6	-33.0	40.0	-16.7	96.1	-42.9
지배주주순이익	129.2	-51.2	230.4	-64.7	79.7	-62.0	197.4	-46.3	60.7	-21.6	138.7	-51.6
yoy(%)												
매출액	4.0	7.2	5.6	0.7	1.1	1.6	1.0	3.7	4.1	4.2	3.8	4.6
영업이익	188.9	70.8	66.4	-19.4	11.2	-2.1	-23.2	49.2	-2.5	62.2	53.2	30.7
지배주주순이익	314.7	1,646.5	103.1	30.4	2.2	-20.5	-28.5	9.0	-2.5	101.4	61.6	45.7
종전 전망치 대비(%)												
매출액					-0.3	-0.1	0.0	-0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
영업이익					-5.4	-34.6	-30.1	-14.6	-4.8	-3.4	-0.2	-2.0
지배주주순이익					-6.7	-45.5	-32.8	-19.6	-5.9	-4.3	-0.2	-2.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

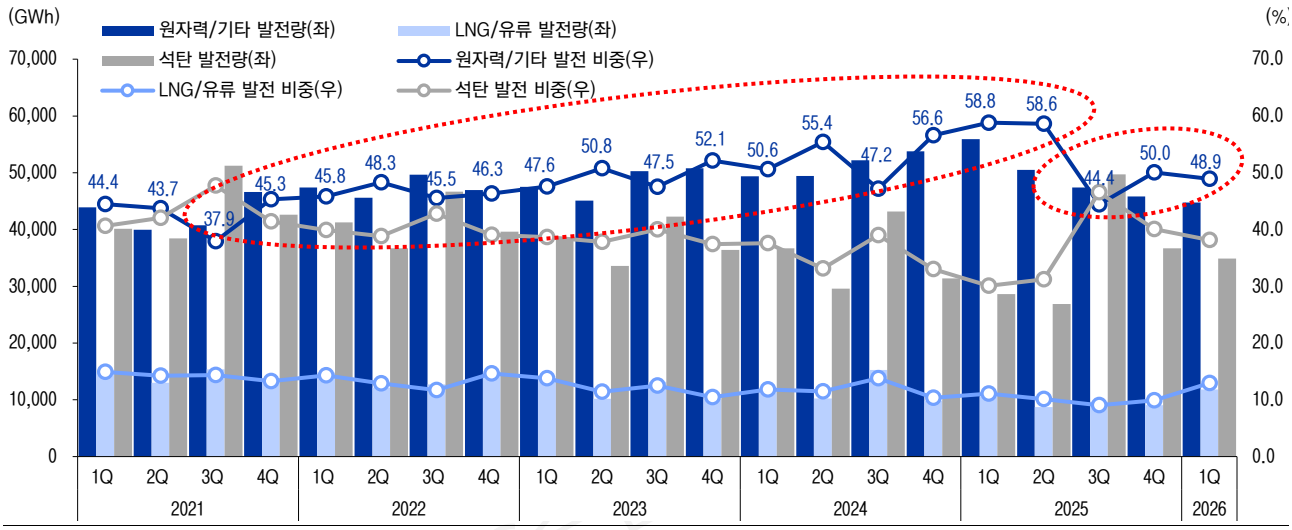
표3 한국전력 실적 전망 요약 (연간)

(십억원, 원, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	93,399	97,429	99,225	103,327	107,376
영업이익	8,365	13,491	13,518	17,919	18,665
영업이익률(%)	9.0	13.8	13.6	17.3	17.4
세전이익	5,257	11,587	10,476	15,014	15,997
세전이익률(%)	5.6	11.9	10.6	14.5	14.9
지배주주순이익	3,492	8,545	7,412	10,581	11,276
순이익률(%)	3.7	8.8	7.5	10.2	10.5
지배주주 EPS(원)	5,439	13,311	11,545	16,483	17,564
yoy(%)					
매출액	5.9	4.3	1.8	4.1	3.9
영업이익	흑전	61.3	0.2	32.6	4.2
지배주주순이익	흑전	144.7	-13.3	42.8	6.6
종전 전망치 대비(%)					
매출액			-0.1	0.1	0.2
영업이익			-21.5	-2.3	-1.5
지배주주순이익			-25.9	-2.7	-1.8

주: K-IFRS 연결기준

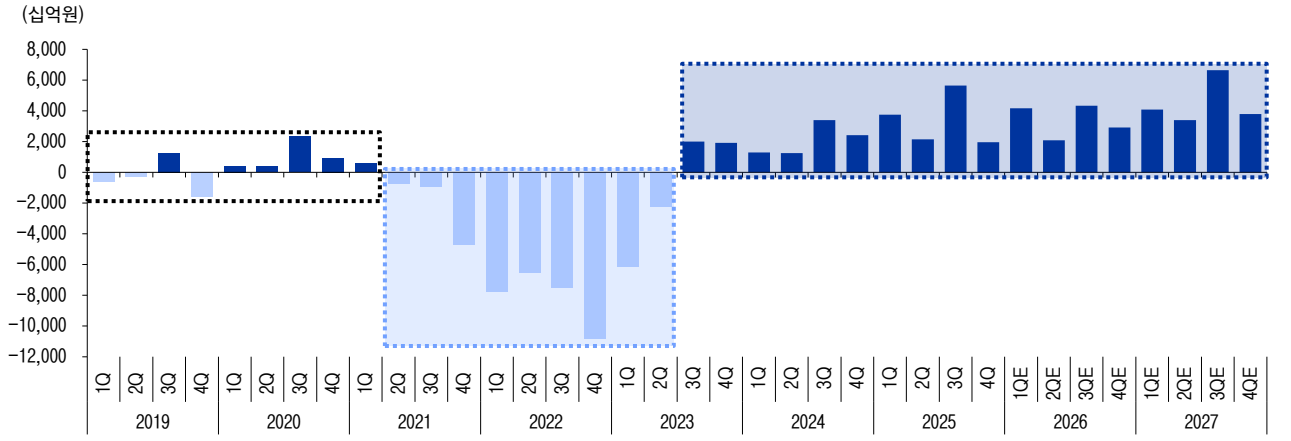
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림1 전력그룹자회사 연료별 발전량 & 발전 비중 추이(특히, 원자력 발전 비중 추이 주목



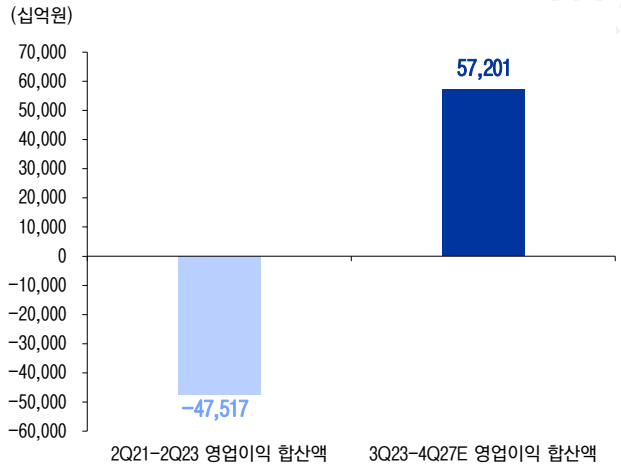
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림2 한국전력, 분기 영업이익 추이 및 전망



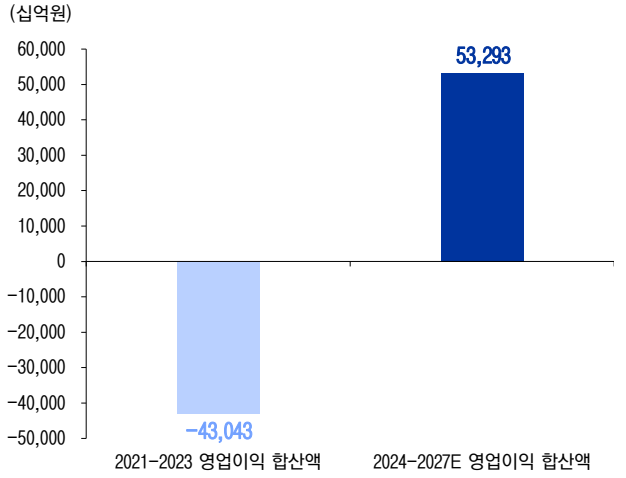
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림3 한국전력 영업이익, 2Q21-2Q23 vs 3Q23-4Q27E



자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림4 한국전력 영업이익, 2021-2023 vs 2024-2027E



자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

Valuation

표4 한국전력 Valuation Table

구분	2026E	2027E
지배주주 EPS(원)	11,545	16,483
적용 PER(배)	6.1	4.2
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	70,000	449,375	15,582	4.5	16,940	4.1
신규	70,000	449,375	11,545	6.1	16,483	4.2
변경률(%)	0.0	0.0	-25.9	35.0	-2.7	2.8

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

한국전력 (015760)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	29,255	30,715	29,161	29,690	30,318
현금및현금성자산	2,383	2,241	1,575	1,452	1,369
유동금융자산	3,495	4,250	2,986	2,754	2,597
매출채권	12,216	12,618	12,828	13,305	13,774
기타	11,161	11,606	11,772	12,178	12,578
비유동자산	217,553	224,212	231,019	237,409	243,125
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	17,288	17,570	17,846
자산총계	**246,808**	**254,927**	**260,181**	**267,098**	**273,443**
유동부채	63,969	67,107	66,277	65,306	64,183
매입채무	9,411	8,622	8,844	9,356	9,869
유동금융부채	44,466	45,939	44,763	42,999	41,090
기타	10,092	12,547	12,670	12,950	13,224
비유동부채	141,476	138,497	137,320	134,931	132,188
비유동금융부채	88,352	83,996	81,509	77,972	74,198
기타	53,124	54,501	55,811	56,959	57,989
부채총계	**205,445**	**205,605**	**203,597**	**200,237**	**196,371**
지배회지분	39,915	48,170	55,008	64,729	74,421
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금및기타	16,577	16,460	16,393	16,299	16,198
이익잉여금	20,128	28,501	35,405	45,220	55,013
비지배회사지분	1,448	1,153	1,576	2,133	2,651
자본총계	**41,363**	**49,323**	**56,584**	**66,862**	**77,072**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**93,399**	**97,429**	**99,225**	**103,327**	**107,376**
영업비용	85,034	83,939	85,706	85,408	88,710
영업이익	**8,365**	**13,491**	**13,518**	**17,919**	**18,665**
EBITDA	**22,358**	**27,275**	**27,617**	**32,412**	**33,526**
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**	**10,476**	**15,014**	**15,997**
당기순이익	**3,622**	**8,667**	**7,518**	**10,740**	**11,448**
지배주주순이익	**3,492**	**8,545**	**7,412**	**10,581**	**11,276**
Profitability(%)					
영업이익률	9.0	13.8	13.6	17.3	17.4
EBITDA Margin	23.9	28.0	27.8	31.4	31.2
당기순이익률	3.7	8.8	7.5	10.2	10.5
ROA	1.4	3.4	2.9	4.0	4.2
ROE	8.9	18.8	14.0	17.1	15.7
ROIC	3.9	6.8	5.5	7.1	7.2

현금흐름표

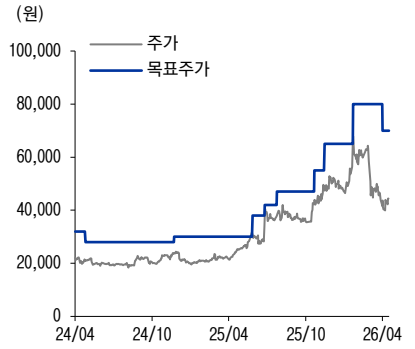
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**15,876**	**20,880**	**22,234**	**25,291**	**26,191**
영업 창출 현금	20,963	26,276	28,986	33,190	34,257
당기순이익	3,622	8,667	7,518	10,740	11,448
조정사항	21,131	22,992	21,498	22,540	22,891
D&A	13,997	13,789	14,423	14,820	15,191
법인세비용	1,635	2,920	2,958	4,273	4,549
이자비용	4,665	4,340	4,223	4,121	4,027
이자수익	-468	-440	-473	-507	-541
기타	1,302	2,384	367	-168	-335
자산,부채 증감	-3,790	-5,383	-30	-91	-83
법인세,이자 등	-5,087	-5,396	-6,752	-7,899	-8,066
투자활동 현금흐름	**-14,093**	**-18,445**	**-18,965**	**-19,903**	**-19,613**
유무형자산 증감	-13,905	-15,465	-19,418	-19,202	-18,903
금융자산 증감	78	-664	990	0	-35
기타	-267	-2,316	-537	-701	-676
재무활동 현금흐름	**-3,849**	**-2,635**	**-3,936**	**-5,510**	**-6,661**
금융부채 증감	-4,219	-2,491	-3,662	-5,301	-5,683
파생상품 순정산	545	622	717	735	752
배당금 지급	-127	-217	-1,074	-1,143	-1,873
기타	-49	-549	84	199	143
총현금흐름	**-2,066**	**-200**	**-666**	**-122**	**-83**
외화현금 환율변동	106	58	0	0	0
기초현금및현금성자산	4,343	2,383	2,241	1,575	1,452
기말현금및현금성자산	**2,383**	**2,241**	**1,575**	**1,452**	**1,369**

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	3.7	3.5	3.8	2.7	2.5
P/B	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.3	5.6	5.4	4.5	4.2
P/CF	0.7	1.2	1.3	1.1	1.1
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	5,439	13,311	11,545	16,483	17,564
BPS	62,177	75,035	85,687	100,829	115,927
CPS	30,635	40,910	34,681	39,537	40,927
DPS	213	1,542	1,642	2,773	3,486
Growth(%)					
매출액	5.9	4.3	1.8	4.1	3.9
영업이익	흑자전환	61.3	0.2	32.6	4.2
EPS(지배주주)	흑자전환	144.7	-13.3	42.8	6.6
총자산	3.0	3.3	2.1	2.7	2.4
자기자본	11.0	19.2	14.7	18.2	15.3
Stability(%,배)					
부채비율	496.7	416.9	359.8	299.5	254.8
유동비율	45.7	45.8	44.0	45.5	47.2
자기자본비율	16.8	19.3	21.7	25.0	28.2
영업이익/금융비용(x)	1.1	2.7	1.9	2.4	2.4
이자보상배율(x)	2.1	3.7	3.5	4.6	5.0
총차입금(십억원)	132,818	129,935	126,272	120,971	115,288
순차입금(십억원)	126,941	123,444	121,711	116,765	111,323

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

한국전력 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
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)