

한국전력 (015760)

COMPANY REPORT TP Upgrade | 유틸리티 | 2026.6.16

중동전쟁 종전 국면. 조정 마무리, 가치 회복 기대

중동전쟁 발발 전까지 모든 것이 좋았다

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

① 유가는 두바이유 기준 60-70\$/bbl 정도로 안정화되어 있는 상황이었음(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 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 테를린 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 예정(임박한 단기모멘텀), 2032-2033년 신한울 3·4호기 상업가동 예정(중기모멘텀) 등 진행 중인 대형원전 4기에다 신규 대형원전 2기 재개 결정(대략 2035-2026년 상업가동 목표. 장기모멘텀) 등 향후 10여년에 걸쳐 단중장기 모멘텀 순차 대기

원전 발전비중 축소는 과도기적 현상. 2H26 비중 대폭 확대 전환 전망

원전 발전비중 축소는 계획예방정비 집중에 따른 일시적 현상. 3Q25 - 1Q26 3개 분기 연속 YoY 기준 비중 축소 상태 지속, 갈수록 축소폭 확대는 이례적 상황이긴 하나 2분기부터는 비중 회복 추이, 하반기는 계획예방정비 중인 원전 가동 복귀 및 새울 3·4호기 상업가동 등으로 비중 대폭 확대 예상. 올해 연간 비중은 작년과 비슷할 것으로 추정하나(사측에선 소폭 확대 예상) 내년은 비중 대폭 확대 예상

중동전쟁 종전 임박. 전쟁으로 인한 조정 마무리 국면. 목표주가 상향

1) 중동전쟁 종전 임박: 2월 말일 시작된 중동 전쟁은 미국, 이란이 6/14(미 동부시간 기준) 종전을 위한 60일간 휴전에 합의하는 평화협정 MOU 체결에 동의, 6/19 스위스에서 공식 서명하기로 함에 따라 종전 국면 진입

2) 중동전쟁 종전에 따른 투자모멘텀 및 가치 복원 감안, 목표주가 50,000원에서 62,000원으로 24% 상향. Buy 의견 유지: 동사는 두바이유 기준 가격 변동 시 연료비 및 전력구입비 변동 영향은 일반적으로 대략 4-5개월 레깅 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 나타나며 2Q26-3Q26 집중 후 4Q26 이후 안정화 예상. 향후 최종 종전합의에 이르기까지 여러 변수들이 있을 수 있고 예정대로 60일후 최종적으로 종전에 합의하더라도 전쟁에 따른 지금까지의 원자재 가격 상승 영향만으로도 올해 실적은 상당수준의 감익 영향 불가피. 그러나, 그 보다는 전쟁으로 인해 전쟁 직전 대비 40%의 급격한 조정을 거친 상황에서 종전 국면 진입으로 전쟁 이전의 투자모멘텀 부활과 가치의 가파른 복원이 기대된다는 점을 더욱 주목할 필요. 즉, "중동전쟁 발발 전까지 모든 것이 좋았다"는 점 주목



Analyst **성종화**
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	62,000 원
현재주가	41,400 원
상승여력	49.8 %

컨센서스 대비 (2Q26E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (6/15)	8,545.98 pt
시가총액	265,773 억원
발행주식수	641,964 천주
52 주 최고가/최저가	67,900 / 27,450 원
90 일 일평균거래대금	1,079.96 억원
외국인 지분율	21.2%
배당수익률(26.12E)	2.8%
BPS(26.12E)	82,231 원
KOSPI 대비 초과수익률	1개월 -7.2%
	6개월 -126.1%
	12개월 -144.4%
주주구성	한국산업은행 32.9%
	대한민국정부 18.2%
	국민연금공단 6.9%

Stock Price



실적 전망

표1 한국전력 실적 전망 요약 (분기)

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	24,224	21,950	27,572	23,683	24,398	22,163	27,682	24,472	25,424	23,108	28,765	25,609
영업이익	3,754	2,136	5,652	1,949	3,784	1,266	2,785	1,665	3,660	2,986	5,526	2,794
영업이익률(%)	15.5	9.7	20.5	8.2	15.5	5.7	10.1	6.8	14.4	12.9	19.2	10.9
세전이익	3,232	1,665	5,349	1,341	3,395	629	2,393	810	3,073	2,408	5,195	1,977
세전이익률(%)	13.3	7.6	19.4	5.7	13.9	2.8	8.6	3.3	12.1	10.4	18.1	7.7
지배주주순이익	2,328	1,137	3,756	1,324	2,493	436	1,715	583	2,266	1,682	3,748	1,433
순이익률(%)	9.6	5.2	13.6	5.6	10.2	2.0	6.2	2.4	8.9	7.3	13.0	5.6
qoq(%)												
매출액	3.0	-9.4	25.6	-14.1	3.0	-9.2	24.9	-11.6	3.9	-9.1	24.5	-11.0
영업이익	55.2	-43.1	164.6	-65.5	94.1	-66.6	120.1	-40.2	119.8	-18.4	85.1	-49.4
지배주주순이익	129.2	-51.2	230.4	-64.7	88.2	-82.5	293.2	-66.0	288.4	-25.8	122.8	-61.8
yoy(%)												
매출액	4.0	7.2	5.6	0.7	0.7	1.0	0.4	3.3	4.2	4.3	3.9	4.6
영업이익	188.9	70.8	66.4	-19.4	0.8	-40.7	-50.7	-14.6	-3.3	135.9	98.4	67.8
지배주주순이익	314.7	1,646.5	103.1	30.4	7.1	-61.6	-54.3	-56.0	-9.1	285.8	118.6	145.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

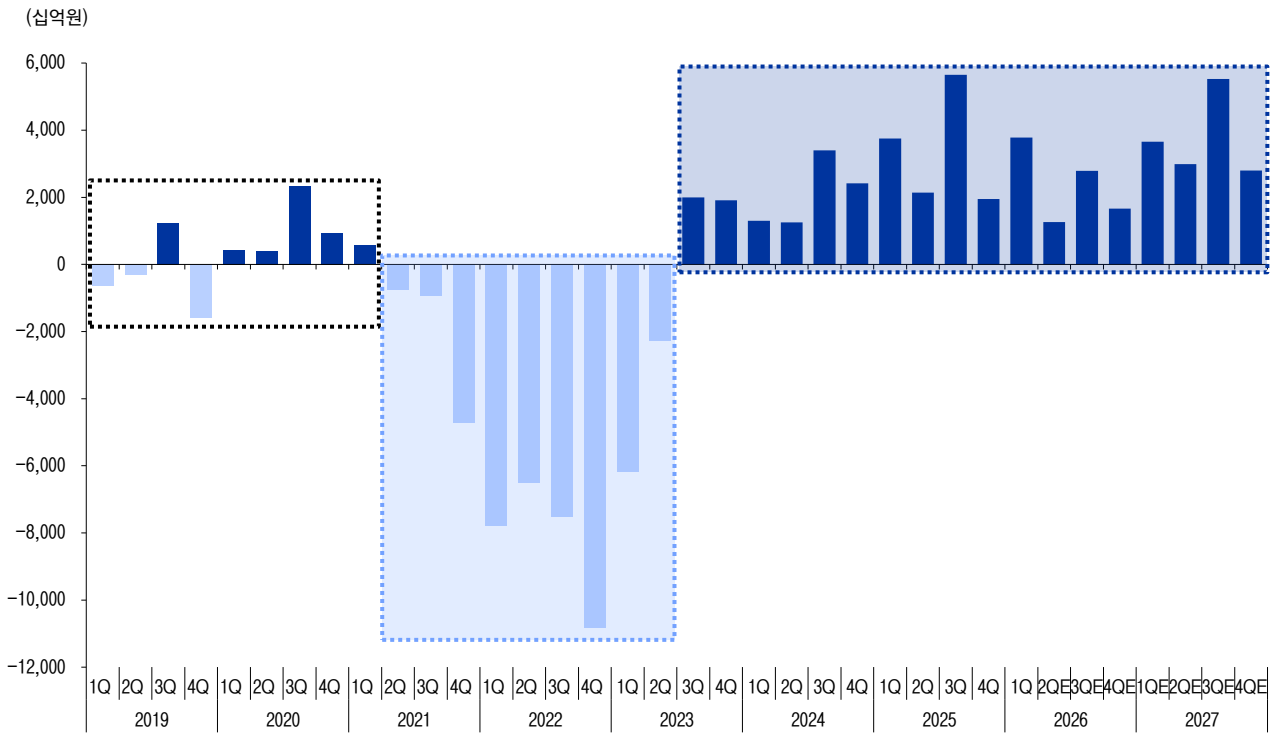
표2 한국전력 실적 전망 요약 (연간)

(십억원, 원, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	93,399	97,429	98,715	102,906	107,032
영업이익	8,365	13,491	9,500	14,966	15,515
영업이익률(%)	9.0	13.8	9.6	14.5	14.5
세전이익	5,257	11,587	7,227	12,653	13,503
세전이익률(%)	5.6	11.9	7.3	12.3	12.6
지배주주순이익	3,492	8,545	5,227	9,128	9,744
순이익률(%)	3.7	8.8	5.3	8.9	9.1
지배주주 EPS(원)	5,439	13,311	8,142	14,219	15,178
yoy(%)					
매출액	5.9	4.3	1.3	4.2	4.0
영업이익	흑전	61.3	-29.6	57.5	3.7
지배주주순이익	흑전	144.7	-38.8	74.6	6.7

주: K-IFRS 연결기준

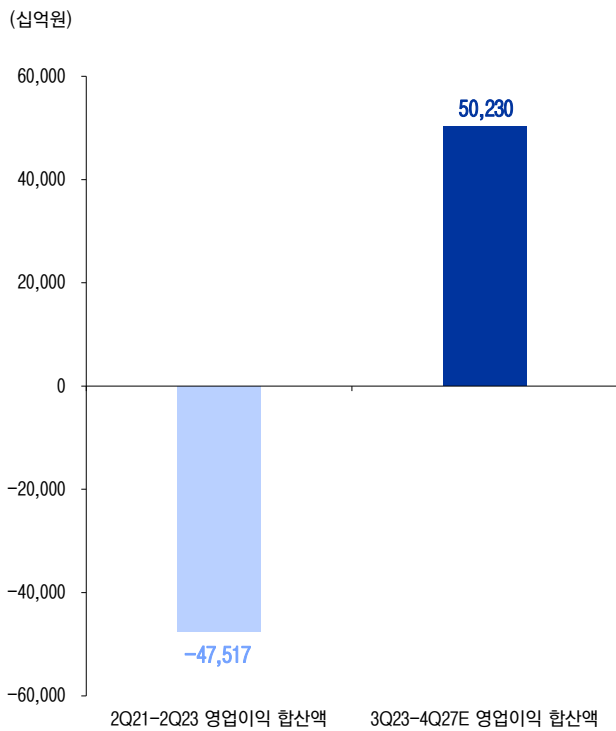
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림1 한국전력, 분기 영업이익 추이 및 전망



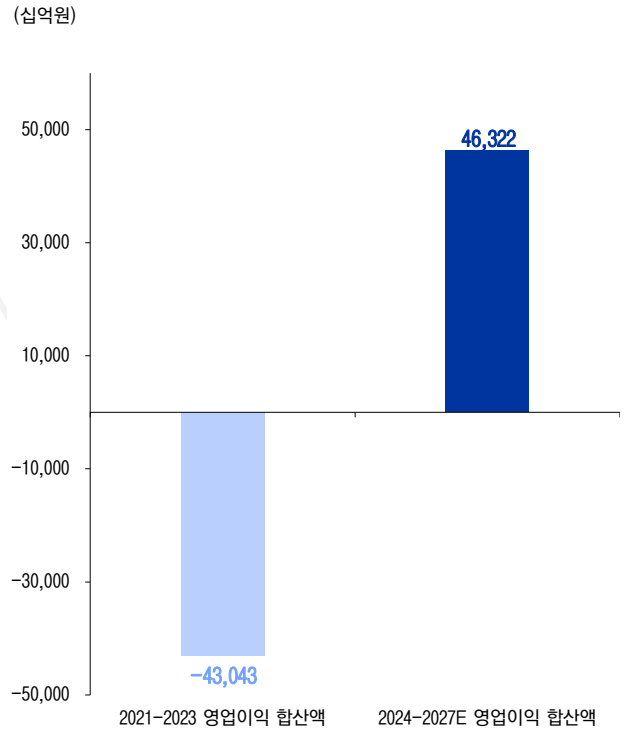
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림2 한국전력 영업이익, 2Q21-2Q23 vs 3Q23-4Q27E



자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

그림3 한국전력 영업이익, 2021-2023 vs 2024-2027E



자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

Valuation

표3 한국전력 Valuation Table

구분	2026E	2027E
지배주주 EPS(원)	8,142	14,219
적용 PER(배)	7.6	4.4
목표주가(원)	62,000	62,000
주식수(주)	641,964,077	641,964,077
목표시총(십억원)	39,802	39,802

자료: LS증권 리서치센터

표4 한국전력 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	목표주가 (원)	목표시총 (억원)	2026E		2027E	
			지배주주 EPS(원)	PER (배)	지배주주 EPS(원)	PER (배)
종전	50,000	320,982	8,142	6.1	14,219	3.5
신규	62,000	398,018	8,142	7.6	14,219	4.4
변경률(%)	24.0	24.0	0.0	24.0	0.0	24.0

자료: LS증권 리서치센터

한국전력 (015760)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	29,255	30,715	29,048	29,595	30,242
현금및현금성자산	2,383	2,241	1,574	1,451	1,368
유동금융자산	3,495	4,250	2,985	2,753	2,595
매출채권	12,216	12,618	12,768	13,256	13,735
기타	11,161	11,606	11,720	12,135	12,543
비유동자산	217,553	224,212	231,149	237,562	243,301
유무형자산	184,129	188,852	194,495	199,532	203,905
금융/투자자산	16,461	18,168	19,408	20,494	21,576
기타	16,963	17,192	17,246	17,536	17,820
자산총계	246,808	254,927	260,197	267,157	273,543
유동부채	63,969	67,107	68,263	68,725	69,165
매입채무	9,411	8,622	8,781	9,303	9,825
유동금융부채	44,466	45,939	46,847	46,501	46,139
기타	10,092	12,547	12,635	12,922	13,201
비유동부채	141,476	138,497	137,782	135,373	132,608
비유동금융부채	88,352	83,996	81,971	78,414	74,619
기타	53,124	54,501	55,811	56,959	57,989
부채총계	205,445	205,605	206,045	204,098	201,773
지배회지분	39,915	48,170	52,789	61,330	69,696
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금및기타	16,577	16,460	16,413	16,332	16,245
이익잉여금	20,128	28,501	33,166	41,788	50,241
비지배회사지분	1,448	1,153	1,363	1,730	2,074
자본총계	41,363	49,323	54,152	63,059	71,769

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	15,876	20,880	19,140	22,520	22,822
영업 창출 현금	20,963	26,276	24,746	29,252	29,527
당기순이익	3,622	8,667	5,279	9,233	9,858
조정사항	21,131	22,992	19,483	20,113	19,754
D&A	13,997	13,789	13,761	13,568	13,398
법인세비용	1,635	2,920	1,948	3,420	3,645
이자비용	4,665	4,340	4,014	3,732	3,483
이자수익	-468	-440	-389	-419	-449
기타	1,302	2,384	149	-189	-324
자산,부채 증감	-3,790	-5,383	-16	-94	-85
법인세,이자 등	-5,087	-5,396	-5,606	-6,732	-6,705
투자활동 현금흐름	-14,093	-18,445	-18,243	-18,671	-17,865
유무형자산 증감	-13,905	-15,465	-18,739	-17,960	-17,144
금융자산 증감	78	-664	991	0	-35
기타	-267	-2,316	-495	-712	-685
재무활동 현금흐름	-3,849	-2,635	-1,564	-3,972	-5,041
금융부채 증감	-4,219	-2,491	-1,116	-3,904	-4,157
파생상품 순정산	545	622	756	752	770
배당금 지급	-127	-217	-1,074	-829	-1,623
기타	-49	-549	-129	9	-31
총현금흐름	-2,066	-200	-667	-123	-83
외화현금 환율변동	106	58	0	0	0
기초현금및현금성자산	4,343	2,383	2,241	1,574	1,451
기말현금및현금성자산	2,383	2,241	1,574	1,451	1,368

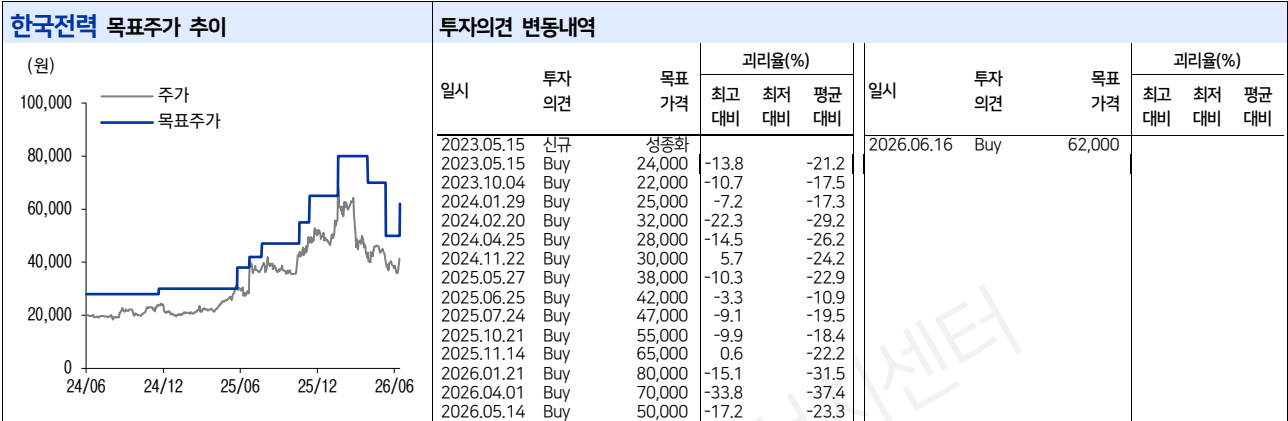
자료: 한국전력, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	93,399	97,429	98,715	102,906	107,032
영업비용	85,034	83,939	89,215	87,939	91,517
영업이익	8,365	13,491	9,500	14,966	15,515
EBITDA	22,358	27,275	22,929	28,212	28,599
기타수익	477	425	520	508	549
기타비용	466	243	336	342	376
기타손익	85	339	125	136	147
금융수익	3,448	2,038	3,709	3,664	4,079
이자수익	468	440	389	419	449
기타	2,981	1,598	3,320	3,245	3,630
금융비용	7,535	5,039	7,088	6,963	7,136
이자비용	4,665	4,340	4,014	3,732	3,483
기타	2,870	699	3,074	3,231	3,653
관계/공동기업손익	882	576	797	685	726
세전이익	5,257	11,587	7,227	12,653	13,503
당기순이익	3,622	8,667	5,279	9,233	9,858
지배주주순이익	3,492	8,545	5,227	9,128	9,744
Profitability(%)					
영업이익률	9.0	13.8	9.6	14.5	14.5
EBITDA Margin	23.9	28.0	23.2	27.4	26.7
당기순이익률	3.7	8.8	5.3	8.9	9.1
ROA	1.4	3.4	2.0	3.5	3.6
ROE	8.9	18.8	10.1	15.6	14.5
ROIC	3.9	6.8	3.8	6.0	6.1

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	3.7	3.5	5.1	2.9	2.7
P/B	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.3	5.6	6.6	5.2	5.0
P/CF	0.7	1.2	1.4	1.2	1.2
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	5,439	13,311	8,142	14,219	15,178
BPS	62,177	75,035	82,231	95,534	108,566
CPS	30,635	40,910	29,840	35,227	35,684
DPS	213	1,542	1,153	2,384	3,002
Growth(%)					
매출액	5.9	4.3	1.3	4.2	4.0
영업이익	흑자전환	61.3	-29.6	57.5	3.7
EPS(지배주주)	흑자전환	144.7	-38.8	74.6	6.7
총자산	3.0	3.3	2.1	2.7	2.4
자기자본	11.0	19.2	9.8	16.4	13.8
Stability(%배)					
부채비율	496.7	416.9	380.5	323.7	281.1
유동비율	45.7	45.8	42.6	43.1	43.7
자기자본비율	16.8	19.3	20.8	23.6	26.2
영업이익/금융비용(x)	1.1	2.7	1.3	2.1	2.2
이자보상배율(x)	2.1	3.7	2.8	4.4	4.9
총차입금(십억원)	132,818	129,935	128,819	124,914	120,758
순차입금(십억원)	126,941	123,444	124,259	120,710	116,794



Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 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)	투자 의견 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) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2025.4.1~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)