Results Comment

한전KPS (051600)

실적 안정화 확인. 이제는 해외 원전 정비 확대 잠재력

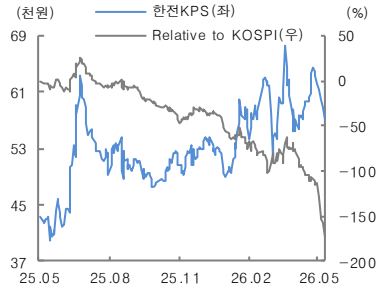
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	72,000 유지
현재주가 (26.05.11)	57,100 유틸리티업종

KOSPI	7822.24
시가총액	2,570십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	67,500원 / 39,950원
120일 평균거래대금	154억원
외국인지분율	9.72%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 51.02% 국민연금공단 9.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	0.0	10.4	34.7
상대수익률	-25.9	-31.5	-42.0	-55.6



- 투자의견 '매수' 및 목표주가 72,000원 유지
- 1Q26 영업이익 370(+364% YoY). 컨센서스 하회 vs. 당사 추정치 부합
- 2026년 매출액 1.65조원(+5% YoY) 영업이익 1,922억원(+37% YoY) 전망

투자의견 '매수' 및 목표주가 72,000원 유지

목표주가 72,000원(2026년 예상 실적 기준 PER 20배로 2011~2025년 평균 PER 17배 대비 20% 할증)으로 상향. 1) 1Q26 실적 개선 성공 및 2Q26 이후에도 원전 계획예방정비 매출 증가 등을 통한 안정적인 실적 개선 지속, 2) 4Q26부터 루마니아 체르나보다 1호기 원자로 압력관교체 및 설비개선 공사(수주금액 4,850억원, '27년 9월~ '30년 6월)의 사전작업 매출 발생 시작, 3) 2H26 체코 두코바니 5,6호기 정비 수주(매출은 '28~'29년부터 발생 시작 예상)가 기대됨. 한국형 원전 수출 시, 동사의 동반 정비 수주로 이어질 가능성이 높음. 아시아 및 중동 시장(베트남, 튀르키예, 사우디, UAE, 체코 등)은 한국형 원전의 수주 가능성이 높은 지역임. 최근에는 북미 시장도 한국형 원전의 진출 가능성도 열릴 것으로 기대되는 점도 긍정적

또한 6월 18일 대미투자특별법 발효 이후 한미전략투자공사 출범 이후 대미 투자 협력이 구체화될 것으로 기대. 우리는 한국 정부 및 기업들이 미국형 원전(AP1000 등) 건설 프로젝트에 EPC로 참여하는 것 이외에 투자까지 하게 될 경우, 원전 준공 이후 정비를 일부 담당할 수 있는 가능성에 대해서도 고민해 볼 여지가 존재함. 이 부분은 향후 추이를 지켜볼 필요가 있음

1Q26 영업이익 370(+364% YoY). 컨센서스 하회 Vs. 당사 추정치 부합

1Q26 매출액 3,524억원(+22%, 이하 YoY), 영업이익 370억원(+364%), 영업이익률 10.5%(+7.8%p)을 기록. 영업이익은 컨센서스 446억원을 하회했지만, 당사 예상치 363억원에는 부합했음. 4Q25 매출 인식이 지연되었던 원전 및 화력발전의 계획예방정비 및 개보수공사의 준공에 따른 매출 증가, 대외정비 매출 확대 등으로 매출 증가 및 수익성 개선에 성공했음

2026년 매출액 1.65조원(+5% YoY) 영업이익 1,922억원(+37% YoY) 전망

2026년 매출액 1.65조원(+5%, 이하 YoY), 영업이익 1,922억원(+37%), 영업이익률 11.6%(+2.7%p) 전망. 원전 및 화력발전의 계획예방정비 준공 호기수 증가(원전은 2025년 13기 → 2026년 20기, 화력은 2025년 86기 → 2026년 90기), 가동 원전 호기수 증가 등에 따른 매출 증가 및 수익성 개선 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	288	441	324	352	22.4	-20.1	355	459	1.0	30.2
영업이익	8	19	36	37	374.4	92.2	45	66	0.6	78.5
순이익	11	19	33	29	162.0	51.4	34	53	4.7	81.2

자료: 한전KPS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,557	1,577	1,651	1,728	1,769
영업이익	209	140	192	203	215
세전순이익	225	156	207	217	230
총당기순이익	172	124	159	167	177
지배지분순이익	172	124	159	167	177
EPS	3,832	2,761	3,541	3,715	3,930
PER	11.5	17.9	16.1	15.4	14.5
BPS	29,520	29,906	31,813	33,256	34,820
PBR	1.5	1.7	1.8	1.7	1.6
ROE	13.3	9.3	11.5	11.4	11.5

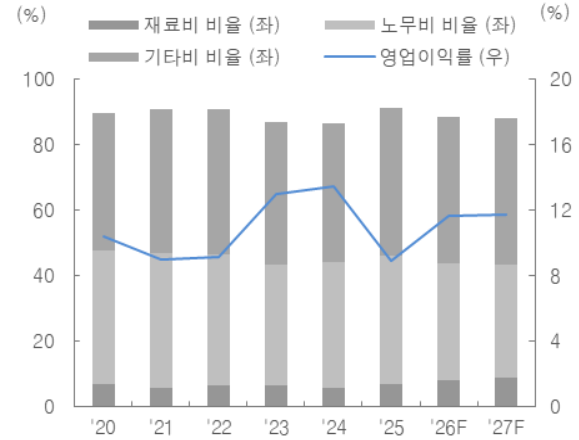
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

표 1. 한전KPS의 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	288	454	394	441	352	459	397	443	1,557	1,577	1,651	1,728	1,769
화력	115	186	108	131	109	166	99	120	509	539	493	490	480
원자력/양수	103	150	177	200	150	173	186	208	650	631	718	714	735
송변전	26	28	30	28	28	40	32	34	112	112	133	145	156
해외	31	36	46	52	36	42	47	51	178	165	176	259	275
대외	13	54	34	29	30	38	34	29	108	129	131	121	123
영업비용	280	388	346	422	315	393	349	402	1,348	1,436	1,458	1,526	1,553
재료비	13	39	22	38	31	40	29	37	92	111	136	152	162
노무비	141	151	142	183	141	144	139	165	595	617	589	598	605
기타	127	199	183	201	144	208	181	200	661	709	733	775	787
영업이익	8	66	48	19	37	66	48	41	210	140	192	203	215
세전이익	16	65	52	24	39	68	53	46	226	156	207	217	230
순이익	11	51	43	20	29	53	41	36	172	125	159	167	177
영업이익률	2.7	14.4	12.1	4.4	10.5	14.4	12.1	9.3	13.5	8.9	11.6	11.7	12.2
세전이익률	5.4	14.3	13.1	5.5	11.1	14.9	13.4	10.4	14.5	9.9	12.5	12.6	13.0
순이익률	3.9	11.2	10.8	4.5	8.3	11.6	10.3	8.0	11.1	7.9	9.7	9.7	10.0

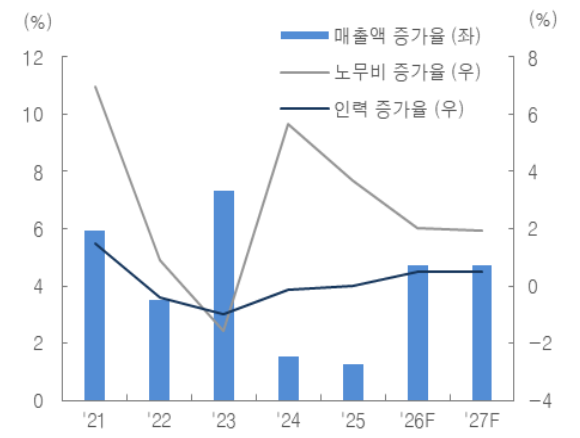
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 1. 한전KPS의 영업이익률, 매출액 대비 영업비용 비율 추이 및 전망



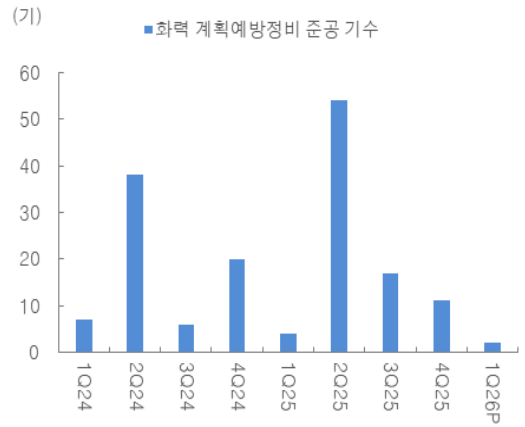
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 2. 한전KPS의 매출액, 노무비, 인력수 증가율 추이 및 전망



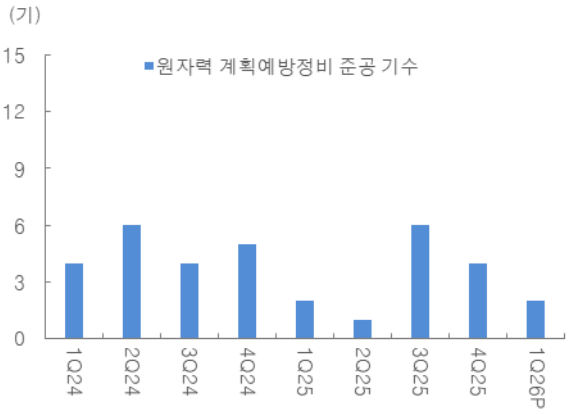
주: 2024년 경영성과 충당금 200억원 반영
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 3. 한전KPS의 화력 계획예방정비 기수 추이 (분기별)



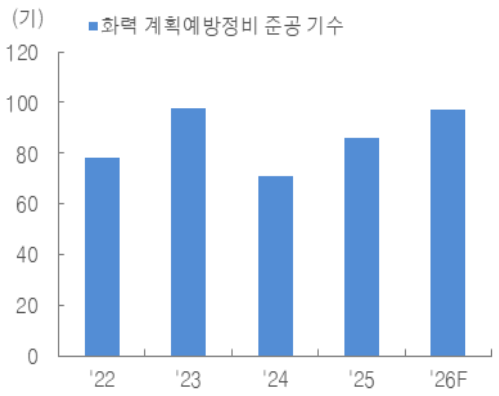
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 4. 한전KPS의 원전 계획예방정비 기수 추이 (분기별)



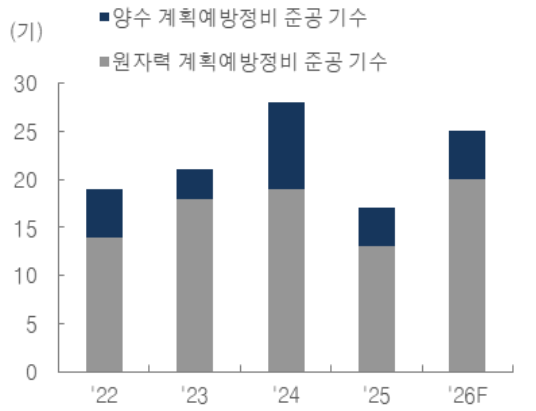
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 5. 한전KPS의 화력 계획예방정비 기수 추이 및 전망 (연간)



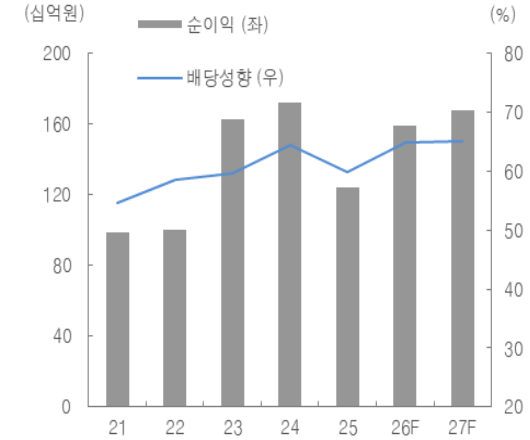
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 6. 한전KPS의 원자력/양수 발전 계획예방정비 기수 추이 및 전망 (연간)



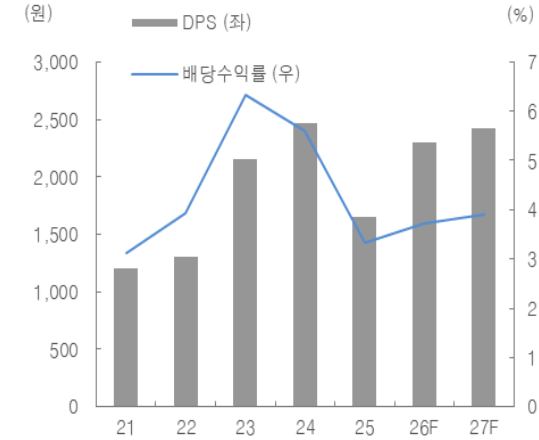
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 7. 한전KPS의 순이익, 배당성향 추이 및 전망



자료: Unguided, 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 8. 한전KPS의 DPS, 배당수익률 추이 및 전망



자료: FnGuide, 한전KPS, 대신증권 Research Center

표 1. 해외 원전정비사업 프로젝트당 수주금액, 실적, 밸류 추정 (단위: 십억원)

		UAE Barakah 1,2,3,4		체코 두코바니 2 기	
		계약기간	APR1400	수주시점	APR1000
사업비(순공사비, 예비비, 금융비용 등)			27,391		29,987
순공사비 추정(사업비 중 순공사비 비중 가정 85%)			22,901		25,070
시운전/가동전 정비		'13/09~'24.05	478	2028 ~ 2029F	523
설비정비/LTMSC 1 회		'17/06~'25.12	121	2032 ~ 2033F	132
설비정비/LTMSC 7 회		2026~2078F	844		924
총 수주금액			1,443		1,580
시운전/가동전 정비			46		48
설비정비/LTMSC			14		16
순공사비 대비	시운전/가동전 정비		2.1%		2.1%
	설비정비/LTMSC		0.5%		0.5%
	설비정비/LTMSC 예상		3.7%		3.7%
	총계		6.3%		6.3%
연평균 실적	매출액		22		24
	영업이익(OPM 13%)		3		3
해외 원전 정비 현재가치					52

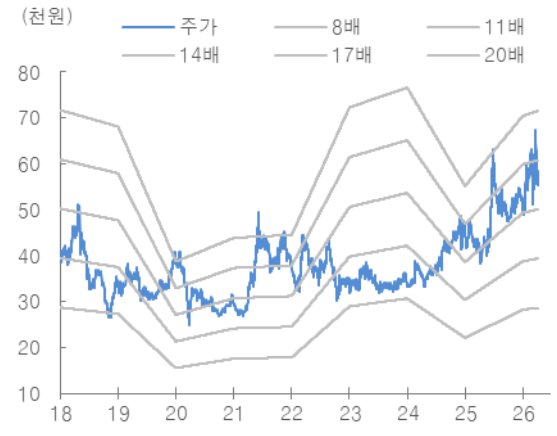
자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 한전 KPS 의 Valuation (단위: 배, %, 원)

	Value	비고
(A) 현재사업 가치 (십억원)	2,352	
순이익	158	2026 년 예상 순이익 적용, 적정 PER 15 배는 '09 ~ '24 년 평균 PER 17 배 대비 13% 할인
적정 PER (배)	15	할인이유: 국내 탈석탄 정책으로 중장기 화력정비 매출 감소, 민간 발전사향 정비 성장 부진
(B) 해외 원전 프로젝트 17 개 정비사업 가치	877	67 년(시운전/가동전 및 가동후 정비)간 실적, WACC 6%로 현재가치 산정 (물가상승률 미반영)
체코 원전 프로젝트 (2 기)	52	총 수주금액 1.6 조원(EPC 금액 대비 6%), 5 년간 연평균 매출액 240 억원, 영업이익률 13%
기타 해외 원전 프로젝트 16 개	826	튀르키예, UAE, 베트남 등에서 2050 년까지 총 16 개 프로젝트, 추가 시간가치 할인율 30%
(C) 주주가치 (= A + B)	3,229	
발행주식수 (천주)	45,000	
목표주가	72,000	
목표 PER	21	2011~2025 년 평균 PER 17 배 대비 20% 할증
현재주가	57,100	2025F DPS 2,280 원, 현재주가 기준 배당수익률 4.3%, 목표주가 기준 배당수익률 3.5%
상승여력	26.1	

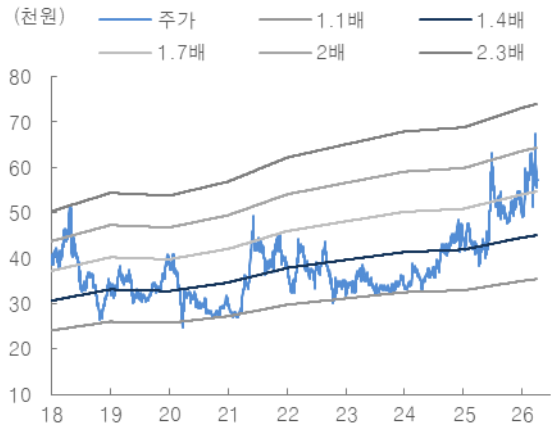
자료: 대신증권 Research Center

그림 9. 한전 KPS 의 12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. 한전 KPS 의 12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,557	1,577	1,651	1,728	1,769
매출원가	1,262	1,339	1,364	1,379	1,402
매출총이익	295	238	287	349	366
판매비와관리비	86	98	95	147	151
영업이익	209	140	192	203	215
영업이익률	13.5	8.9	11.6	11.7	12.2
EBITDA	274	205	261	274	290
영업외손익	16	16	15	15	15
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	18	19	19	19	19
외환관련이익	4	3	2	2	2
금융비용	-2	-3	-3	-3	-3
외환관련손실	1	3	0	0	0
기타	-1	-1	-3	-3	-3
법인세비용차감전순손익	225	156	207	217	230
법인세비용	-53	-32	-48	-50	-53
계속사업순손익	172	124	159	167	177
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	172	124	159	167	177
당기순이익률	11.1	7.9	9.7	9.7	10.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	172	124	159	167	177
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
포괄순이익	153	128	158	167	177
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	153	128	158	167	177

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,051	1,006	1,103	1,179	1,258
현금및현금성자산	100	146	227	285	352
매출채권 및 기타채권	524	528	540	553	561
재고자산	25	25	26	27	28
기타유동자산	403	308	311	314	317
비유동자산	639	698	690	683	678
유형자산	458	472	470	468	467
관계기업투자금	1	2	2	2	2
기타비유동자산	180	224	218	213	209
자산총계	1,690	1,704	1,793	1,862	1,936
유동부채	347	350	354	357	361
매입채무 및 기타채무	120	123	124	124	124
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	227	227	230	233	236
비유동부채	14	8	8	8	8
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	8	8	8	8
부채총계	362	358	361	365	369
지배지분	1,328	1,346	1,432	1,497	1,567
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,319	1,335	1,420	1,484	1,553
기타자본변동	1	1	2	3	5
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,328	1,346	1,432	1,497	1,567
순차입금	-430	-384	-467	-526	-595

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,832	2,761	3,541	3,715	3,930
PER	11.5	17.9	16.1	15.4	14.5
BPS	29,520	29,906	31,813	33,256	34,820
PBR	1.5	1.7	1.8	1.7	1.6
EBITDAPS	6,084	4,560	5,790	6,096	6,453
EV/EBITDA	5.7	9.0	8.1	7.4	6.8
SPS	34,602	35,034	36,682	38,406	39,300
PSR	1.3	1.4	1.6	1.5	1.5
CFPS	9,601	8,220	9,426	9,732	10,090
DPS	2,469	1,651	2,300	2,410	2,550

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	1.5	1.2	4.7	4.7	2.3
영업이익 증가율	5.1	-33.1	37.2	5.4	6.2
순이익 증가율	6.0	-27.9	28.2	4.9	5.8
수익성					
ROIC	30.7	21.5	27.9	29.1	30.6
ROA	12.7	8.3	11.0	11.1	11.3
ROE	13.3	9.3	11.5	11.4	11.5
안정성					
부채비율	27.2	26.6	25.2	24.4	23.5
순차입금비율	-32.3	-28.5	-32.6	-35.2	-38.0
이자보상배율	299.4	299.1	410.4	432.6	459.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	540	136	207	218	236
당기순이익	172	124	159	167	177
비현금항목의 가감	260	246	265	271	277
감가상각비	64	65	68	72	75
외환손익	-2	1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	197	180	197	200	203
자산부채의 증감	154	-200	-186	-186	-182
기타현금흐름	-46	-34	-31	-34	-36
투자활동 현금흐름	-380	36	-60	-65	-70
투자자산	-328	96	7	6	5
유형자산	-48	-59	-63	-67	-71
기타	-5	-1	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-111	-125	-88	-117	-122
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-97	-111	-74	-104	-108
기타	-14	-14	-14	-14	-14
현금의 증감	51	46	81	58	67
기초 현금	49	100	146	227	285
기말 현금	100	146	227	285	352
NOPLAT	160	112	148	156	166
FCF	173	111	148	155	164

자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

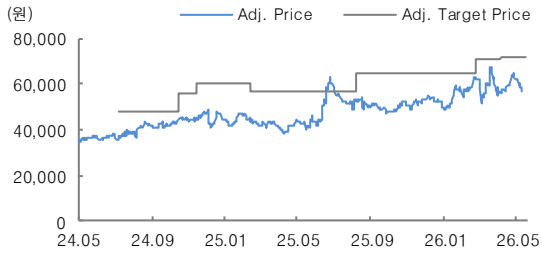
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한전KPS(051600) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.12	26.04.06	26.02.24	26.02.08	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	72,000	72,000	71,000	65,000	65,000	65,000
괴리율(평균,%)		(16.61)	(17.03)	(7.61)	(19.99)	(21.92)
괴리율(최대/최소,%)		(10.42)	(4.93)	(2.92)	(7.85)	(16.00)
제시일자	25.08.22	25.08.19	25.08.08	25.05.26	25.05.07	25.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	57,000	57,000	57,000
괴리율(평균,%)	(21.97)	(19.46)	(17.63)	(18.46)	(26.28)	(26.29)
괴리율(최대/최소,%)	(16.00)	(16.00)	(16.00)	11.05	(22.54)	(22.63)
제시일자	24.12.19	24.11.20	24.11.16	24.10.16	24.07.18	24.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	56,000	48,000	48,000
괴리율(평균,%)	(24.93)	(24.73)	(23.75)	(20.17)	(15.08)	(21.98)
괴리율(최대/최소,%)	(19.00)	(19.00)	(23.00)	(19.02)	(7.81)	(19.79)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260509)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상