

한전KPS (051600)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

57,000

하향

현재주가

(26.10.20)

41,150

유틸리티업종

다운사이클의 출구가 멀지 않았다.

- 목표주가 57,000원으로 하향, 배당매력, 중장기 성장성 회복 기대
- 3Q26 영업이익 457억원(-3.6%YoY)으로 컨센서스 부합 예상
- 4Q26 이후 실적 개선, 2027년 이후 원전 매출 확대 기대

목표주가 57,000원으로 하향, 그러나 배당매력, 중장기 성장성 회복 기대

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 57,000원으로 하향(6개월 목표주가 현실화 등). 1) 4Q26 이후 실적 개선, 2) 배당 매력(2026년 예상 DPS 2,240원, 현재주가 기준 배당수익률 5.3%) 부각 기대, 3) 12차 전기분에서 한국전력그룹의 원전 및 가스, 양수 발전, 송전망의 대규모 증설 반영, 4) 한국형 원전의 체코, 미국, 베트남 진출 확대 등을 통해 국내 석탄발전소 폐쇄를 상쇄할 수 있는 중장기 성장성 회복 기반 마련 기대

3Q26 영업이익 457억원(-3.6% YoY)으로 컨센서스 부합 예상

3Q26 매출액 3,994억원(+1.5%, 이하 YoY), 영업이익 457억원(-3.6%), 영업이익률 11.4%(-0.6%p) 예상. 영업이익의 컨센서스 471억원 부합 기대. 원전정비 부문은 노후 원전의 계속운전 승인 심사 호기 수 증가 등에 따른 원전 가동률 하락으로 원전 경상정비 매출 부진, 계획예방정비 수주금액의 매출인식이 장 기간에 걸쳐 분산(평균 3개월에서 1년 이상으로 확대) 등의 영향이 3Q26에도 일부 존재. 그러나 이는 각 호기의 심사가 마무리되는 스케줄에 따라 점진적으로 개선될 것으로 예상

4Q26 이후 실적 개선, 2027년 이후 원전 매출 확대 기대

4Q26 매출액 4,580억원(+3.9%, 이하 YoY), 영업이익 574억원(+198.0%), 영업이익률 12.5%(+8.1%p)를 전망. 4Q26 새울 3호기 가동(새울 4호기는 2Q27 가동)에 따른 시운전정비 및 경상정비 매출 발생 등 고마진 원전정비 매출 회복, 4Q25 일시적 실적 부진에 따른 기저효과 등으로 매출 증가 및 수익성 개선 기대

1H27 루마니아 체르나보다 1호기 원자로 압력관 교체 및 설비개선 공사의 사전작업 매출 발생 시작(수주금액 4,850억원, '27년 9월~'30년 6월)되며 해외 원전정비 매출도 확대될 전망. 4Q26 ~ 1H27 체코 두코바니 5, 6호기 정비 수주('28~'29년부터 매출 발생 시작 예상) 등도 긍정적 요소

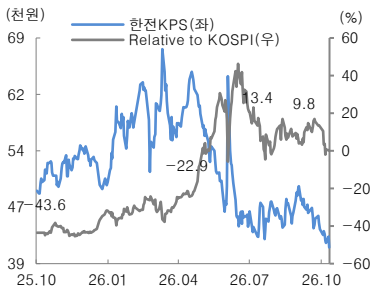
(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	직전추정	당사추정	3Q26(F)		Consensus	당사추정	4Q26	
					YoY	QoQ			YoY	QoQ
매출액	394	438	399	399	1.5	-8.8	394	458	3.9	14.7
영업이익	47	44	50	46	-3.6	4.9	47	57	198.0	25.5
순이익	43	38	43	39	-9.1	1.4	39	48	148.9	24.5

자료: 한전KPS, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	5552.74
시가총액	1,852십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	67,500원 / 41,150원
120일 평균거래대금	74억원
외국인지분율	8.27%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 51.02% 국민연금공단 9.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.6	-3.4	-31.2	-17.9
상대수익률	9.8	13.4	-22.9	-43.6



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	1,651	2,240
수익률(%)	3.3	5.4
총주주환원 (십억원)	74.3	100.8
수익률(%)	3.3	5.4

주: 대신증권 Research Center 추정, 추정치는 12M FWD 기준

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,557	1,577	1,648	1,747	1,785
영업이익	209	140	184	206	228
세전순이익	225	156	201	223	245
총당기순이익	172	124	155	172	188
지배지분순이익	172	124	155	172	188
EPS	3,832	2,761	3,441	3,813	4,185
PER	11.5	17.9	13.2	11.9	10.8
BPS	29,520	29,906	31,714	33,315	35,064
PBR	1.5	1.7	1.3	1.2	1.2
ROE	13.3	9.3	11.2	11.7	12.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

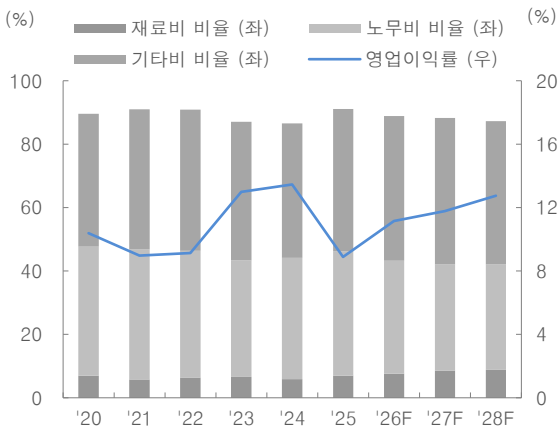
표 1.한전KPS의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	288	454	394	441	352	438	399	458	1,557	1,577	1,648	1,747	1,785
화력	115	186	108	131	109	201	105	132	509	539	547	536	525
원자력/양수	103	150	177	200	150	147	186	210	650	631	693	714	735
송변전	26	28	30	28	28	29	31	34	112	112	121	131	141
해외	31	36	46	52	36	32	47	51	178	165	166	256	272
대외	13	54	34	29	30	30	30	30	108	129	121	111	112
영업비용	280	388	346	422	315	394	354	401	1,348	1,436	1,464	1,542	1,557
재료비	13	39	22	38	31	30	27	37	92	111	125	149	157
노무비	141	151	142	183	141	147	141	158	595	617	587	587	594
기타	127	199	183	201	144	218	185	205	661	709	752	806	806
영업이익	8	66	47	19	37	44	46	57	210	140	184	206	228
세전이익	16	65	52	24	39	49	50	63	226	156	201	223	245
순이익	11	51	43	19	29	38	39	48	172	124	155	172	188
영업이익률	2.7	14.4	12.0	4.4	10.5	10.0	11.4	12.5	13.5	8.9	11.1	11.8	12.7
세전이익률	5.4	14.3	13.1	5.5	11.1	11.1	12.6	13.7	14.5	9.9	12.2	12.8	13.7
순이익률	3.9	11.2	10.8	4.4	8.3	8.7	9.7	10.6	11.1	7.9	9.4	9.8	10.6

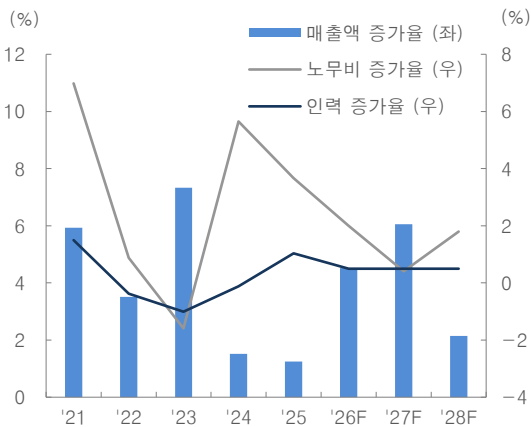
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

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



자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

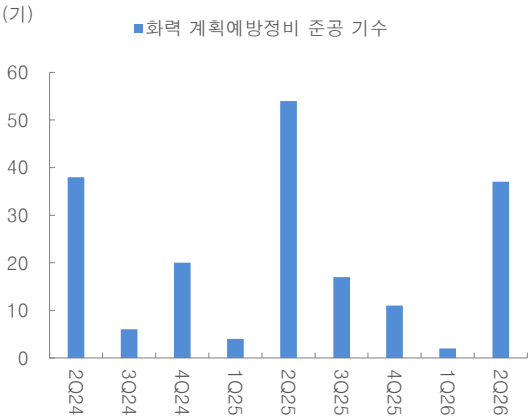
그림 2. 한전KPS의 매출액, 노무비, 인력수 증가율 추이 및 전망



주: 2024년 경영성과 총당금 200억원 반영

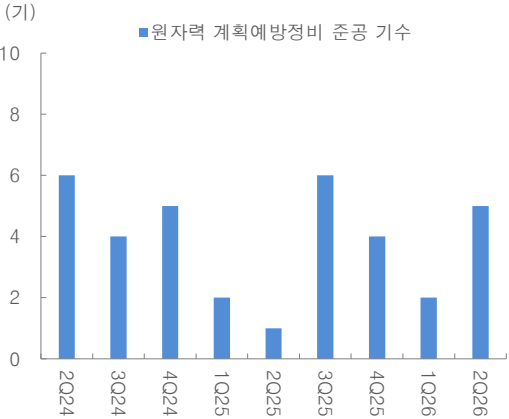
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 3. 한전KPS의 화력 계획예방정비 기수 추이



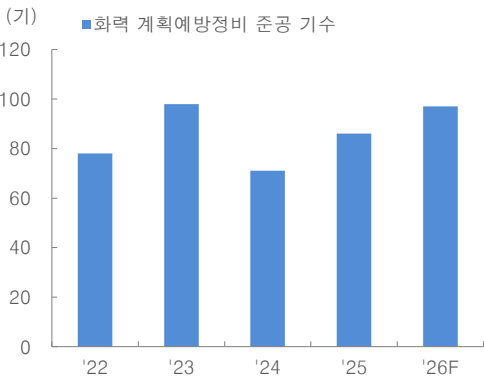
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 4. 한전KPS의 원전 계획예방정비 기수 추이



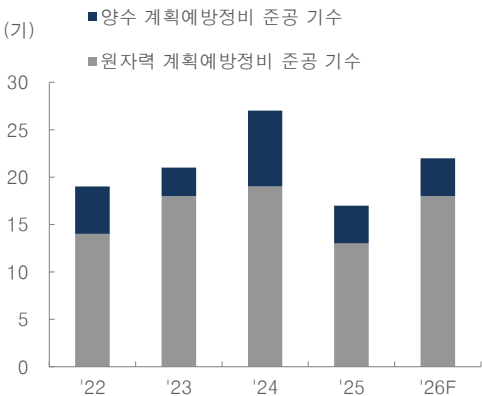
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

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



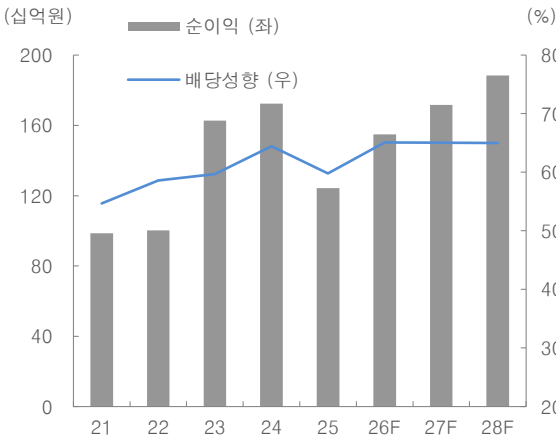
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

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



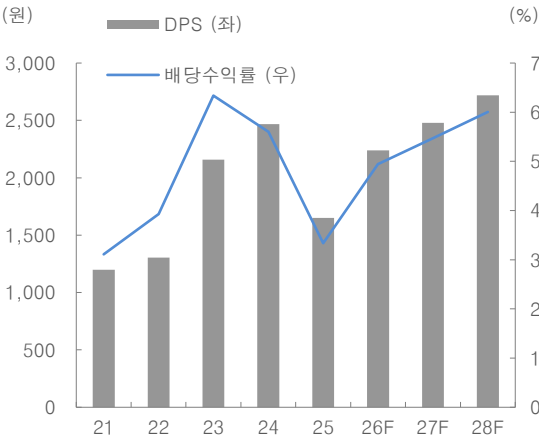
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 7. 한전KPS의 순이익, 배당성향 추이 및 전망



자료: FnGuide, 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 8. 한전KPS의 DPS, 배당수익률 추이 및 전망



자료: FnGuide, 한전KPS, 대신증권 Research Center

표 2. 한전 KPS 의 해외 원전정비사업 프로젝트당 수주금액, 실적, 밸류 추정 (단위: 십억원)

	UAE Barakah 1,2,3,4		체코 두코바니 2기		사우디 2기	
	계약기간	APR1400	수주시점	APR1000	수주시점	APR1400
사업비(순공사비, 예비비, 금융비용 등)		27,391		29,987		29,987
순공사비 추정 (사업비 중 순공사비 비중 가정 85%)		22,901		25,070		25,070
시운전/가동전 정비	'13.09~'24.05	478	2028~2029F	523	2029~2030F	523
설비정비/LTMSC 1 회	'17.06~'25.12	121	2032~2033F	132	2033~2034F	132
설비정비/LTMSC 7 회	2026~2078F	844		924		924
총 수주금액		1,443		1,580		1,580
시운전/가동전 정비		46		48		48
설비정비/LTMSC		14		16		16
순공사비 대비	시운전/가동전 정비	2.1%		2.1%		2.1%
	설비정비/LTMSC	0.5%		0.5%		0.5%
	설비정비/LTMSC 예상	3.7%		3.7%		3.7%
	총계	6.3%		6.3%		6.3%
연평균 실적	매출액	22		24		24
	영업이익(OPM 13%)	3		3		3
해외 원전 정비 현재가치				52		52

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 한전 KPS 의 Valuation (단위: 배, %, 원)

	Value	비고
(A) 현재사업 가치 (십억원)	1,680	
순이익	166	2026 년 예상 순이익 적용, 적정 PER 10 배는 2011 ~ 2025 년 평균 PER 17 배 대비 40% 할인
적정 PER (배)	10	할인이유: 국내 탈석탄 정책으로 중장기 화력정비 매출 감소, 민간 발전사향 정비 성장 부진
(B) 해외 원전 프로젝트 17 개 정비사업 가치	877	65 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%), 65 년간 연평균 매출액 243 억원, 영업이익률 13%
기타 해외 원전 프로젝트 16 개	826	베트남, 튀르키예, UAE 등에서 2050 년까지 총 16 개 프로젝트, 추가 시간가치 할인을 30%
(C) 주주가치 (= A + B)	2,557	
발행주식수 (천주)	45,000	
목표주가	57,000	
목표 PER	15	목표주가는 2011 ~ 2025 년 평균 PER 17 배 대비 9% 할인
현재주가	41,150	2026F DPS 2,240 원, 현재주가 기준 배당수익률 5.3%, 목표주가 기준 배당수익률 3.9%
상승여력	38.5	

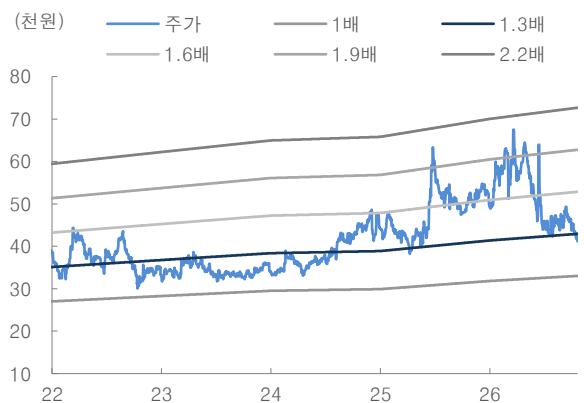
자료: 대신증권 Research Center

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	1,648	1,747	1,785
매출원가	1,262	1,339	1,374	1,391	1,403
매출총이익	295	238	274	356	382
판매비와관리비	86	98	90	150	154
영업이익	209	140	184	206	228
영업이익률	13.5	8.9	11.1	11.8	12.7
EBITDA	274	205	252	278	303
영업외손익	16	16	17	17	17
관계기업손익	1	1	-1	-1	-1
금융수익	18	19	21	21	21
외환관련이익	4	3	2	2	2
금융비용	-2	-3	-3	-3	-3
외환관련손실	1	3	0	0	0
기타	-1	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순손익	225	156	201	223	245
법인세비용	-53	-32	-46	-51	-56
계속사업순손익	172	124	155	172	188
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	172	124	155	172	188
당기순이익률	11.1	7.9	9.4	9.8	10.6
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	172	124	155	172	188
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
포괄순이익	153	128	154	172	188
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	153	128	154	172	188

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,832	2,761	3,441	3,813	4,185
PBR	11.5	17.9	13.2	11.9	10.8
BPS	29,520	29,906	31,714	33,315	35,064
PBR	1.5	1.7	1.3	1.2	1.2
EBITDAPS	6,084	4,560	5,601	6,167	6,727
EV/EBITDA	5.7	9.0	5.5	4.8	4.1
SPS	34,602	35,034	36,617	38,831	39,664
PSR	1.3	1.4	1.1	1.1	1.0
CFPS	9,601	8,220	9,293	9,860	10,420
DPS	2,469	1,651	2,240	2,480	2,720

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	1.5	1.2	4.5	6.0	2.1
영업이익 증가율	5.1	-33.1	31.1	12.1	10.5
순이익 증가율	6.0	-27.9	24.6	10.8	9.7
수익성					
ROIC	30.7	21.5	26.7	29.5	32.2
ROA	12.7	8.3	10.5	11.3	11.9
ROE	13.3	9.3	11.2	11.7	12.2
안정성					
부채비율	27.2	26.6	25.3	24.4	23.4
순차입금비율	-32.3	-28.5	-32.4	-35.1	-38.3
이자보상배율	299.4	299.1	392.2	439.4	485.8

자료: 한전 KPS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,051	1,006	1,099	1,182	1,269
현금및현금성자산	100	146	223	285	361
매출채권 및 기타채권	524	528	540	555	563
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	1,789	1,865	1,947
유동부채	347	350	354	357	361
매입채무 및 기타채무	120	123	124	124	125
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	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
자배지분	1,328	1,346	1,427	1,499	1,578
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,319	1,335	1,416	1,487	1,563
기타지분변동	1	1	2	3	5
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,328	1,346	1,427	1,499	1,578
순차입금	-430	-384	-463	-527	-604

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	540	136	203	220	248
당기순이익	172	124	155	172	188
비현금항목의 가감	260	246	263	272	281
감가상각비	64	65	68	72	75
외환손익	-2	1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	197	180	196	201	206
자산부채의 증감	154	-200	-186	-189	-181
기타현금흐름	-46	-34	-29	-35	-40
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	-114	-125
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	-101	-112
기타	-14	-14	-14	-14	-14
현금의 증감	51	46	77	62	76
기초 현금	49	100	146	222	285
기말 현금	100	146	222	285	361
NOPLAT	160	112	142	158	175
FCF	173	111	141	157	174

[Compliance Notice]

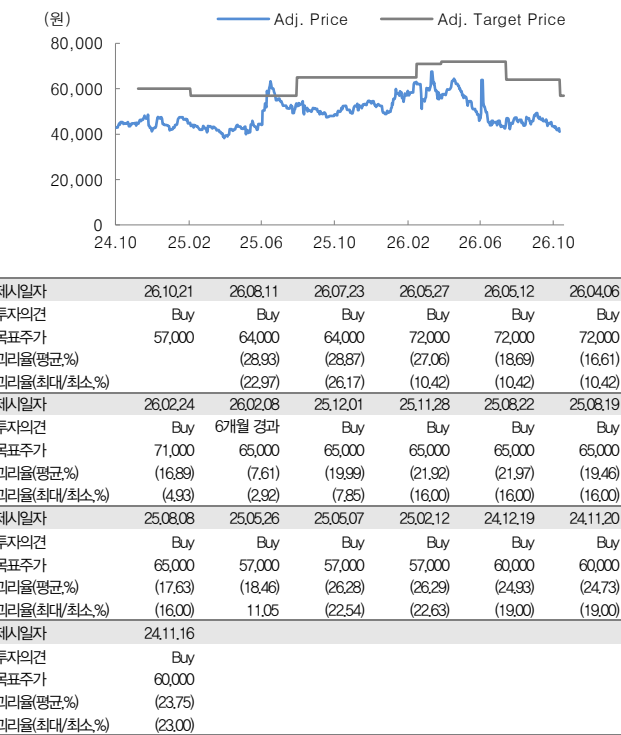
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261018)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(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