한전KPS (051600)

점진적인 원전 정비 매출 회복 구간 진입

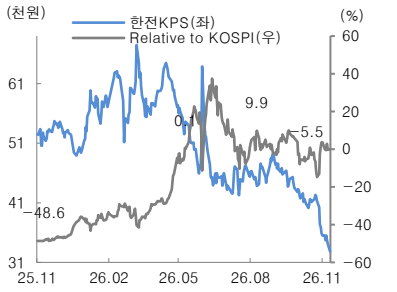
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	49,000 하향
현재주가 (26.11.23)	32,800 유틸리티업종

KOSPI	4708.54
시가총액	1,476십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	67,500원 / 32,800원
120일 평균거래대금	60억원
외국인지분율	8.09%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 51.02% 국민연금공단 9.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.8	-25.1	-39.9	-37.2
상대수익률	-5.5	9.9	0.1	-48.6



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	1,651	1,640
수익률(%)	3.3	5.0
총주주환원 (십억원)	74.3	73.8
수익률(%)	3.3	5.0

주: 대신증권 Research Center 추정. 2026F는 2026년 추정 기준

- 목표주가 49,000원으로 하향, 배당매력, 중장기 성장성 회복 기대
- 가동정지 후 계속운전 심사 기간 축소, 점진적인 원전 정비 매출 회복
- 4Q26 이후 실적 개선, 2027년 이후 원전 매출 확대 기대

목표주가 49,000원으로 하향, 배당매력, 중장기 성장성 회복 기대

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 49,000원으로 하향(6개월 목표주가 현실화 등). 1) 계속운전 심사 대상 원전의 가동정지 기간 축소에 따른 점진적 원전 정비 매출 회복, 2) 4Q26 이후 실적 개선, 3) 배당 매력(2026년 예상 DPS 1,640원, 현재주가 기준 배당수익률 5.0%) 부각 기대, 4) 12차 전기본에서 원전 및 가스, 양수 발전, 송전망의 증설 계획, 한국형 원전의 체코, 미국, 베트남 진출 확대 등을 통해 국내 석탄발전소 폐쇄를 상쇄할 수 있는 중장기 성장성 회복 기반 마련 기대

가동정지 후 계속운전 심사 기간 축소, 점진적인 원전 정비 매출 회복

설계수명이 만료되어 가동을 멈춘 원전은 4Q24 이후 현재까지 5개 호기(고리 3,4호기, 한빛 1,2호기, 월성 2호기)로, 한전KPS는 이들 원전에 대한 정비가 발생하지 않고 있음. 계속운전 승인이 완료될 경우 설비개선 공사 매출 발생, 가동 재개 시 경상정비 및 계획예방정비 매출 발생이 재개되는 구조. 현재는 인건비 등 고정비 부담이 커져, 가동 중 원전 및 화력의 계획예방정비 일정에 따른 분기 실적 변동이 큰 상황

고리 3,4호기는 2026.10.27 최종 계속운전 승인을 받았으며, 설비개선 후 1H27부터 순차 재가동될 예정이며, 한빛 1,2호기는 심사가 진행 중으로 1H27 계속운전 심의 상정 및 최종 승인을 목표로 하고 있음. 정지~승인 소요 기간은 고리 2호기 31.2개월, 고리 3호기 24.9개월, 고리 4호기 14.7개월로 축소되었음. 전체 심사 기간(주기적 안전성평가보고서(PSR) 제출 후 최종 계속운전 승인까지) 43~49개월은 줄지 않았으나, 수명 만료 전 빠른 심사 신청, 동일 부지 내 원전의 일괄 승인 등을 통해 만료 후 잔여 심사 기간(수명 만료 정지일 ~ 최종 승인일)이 축소되었음

주기적 안전성평가보고서 제출일 이후 총 심사 기간을 49개월로 가정할 경우, 한빛 1호기는 18~19개월, 한빛 2호기는 9~10개월로 줄어들 것으로 예상. 2026년 11월 수명이 만료된 월성 2호기는 2028년 5월(정지 후 승인 19개월), 2027년 12월 수명만료 예정인 월성 3호기와 한울 1호기는 각각 2028년 5월(정지 후 승인 5개월), 2027년 12월(0개월) 최종 승인 기대

4Q26 이후 실적 개선, 2027년 이후 원전 매출 확대 기대

4Q26 매출액 4,422억원(+0.3%, 이하 YoY), 영업이익 410억원(+113.7%), 영업이익률 9.3%(+4.9%p)를 전망. 고리 3,4호기 설비개선 정비 매출 발생, 새울 3호기 가동(새울 4호기는 2Q27 가동)에 따른 정비 매출 발생 등 원전 정비 매출 회복, 4Q25 일시적 실적 부진에 따른 기저효과 등에 힘입어 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 원전 정비 매출도 확대될 전망. 4Q26 ~ 1H27 체코 두코바니 5, 6호기 정비 수주('28~'29년부터 매출 발생 시작 예상) 등도 긍정적 요소

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,557	1,577	1,563	1,630	1,681
영업이익	209	140	133	175	195
세전순이익	225	156	144	187	206
총당기순이익	172	124	114	146	161
지배지분순이익	172	124	114	146	161
EPS	3,832	2,761	2,524	3,242	3,575
PER	11.5	17.9	13.0	10.1	9.2
BPS	29,520	29,906	30,796	32,426	33,934
PBR	1.5	1.7	1.1	1.0	1.0
ROE	13.3	9.3	8.3	10.3	10.8

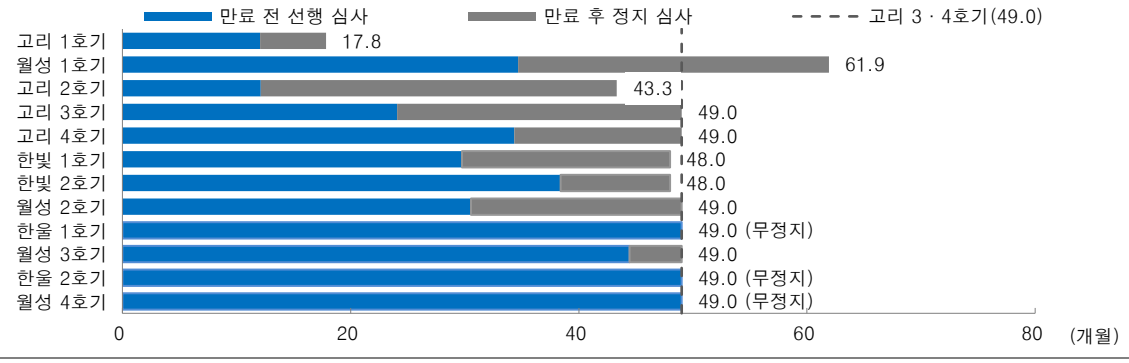
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

표 1. 2030년까지 수명 만료 원전 12기의 계속운전 심사 기간

원전 호기	노형 / 설비용량(MW)	PSR 제출	설계수명 만료일	최종 계속운전 승인 일자	승인 소요 개월수
고리 1호기	PWR / 587	2006.06.16	2007.06.18	2007.12.11	17.8 개월
월성 1호기	PHWR / 679	2009.12.30	2012.11.20	2015.02.27	61.9 개월
고리 2호기	PWR / 650	2022.04.04	2023.04.08	2025.11.13	43.3 개월
고리 3호기	PWR / 950	2022.09.26	2024.09.28	2026.10.27	49.0 개월
고리 4호기	PWR / 950	2022.09.26	2025.08.06	2026.10.27	49.0 개월
한빛 1호기	PWR / 950	2023.06.30	2025.12.22	2027.06.30(목표)	48.0 개월 (목표)
한빛 2호기	PWR / 950	2023.06.30	2026.09.11	2027.06.30(목표)	48.0 개월 (목표)
한울 1호기	PWR / 950	2023.11.15	2027.12.22	2027.12.16 (49 개월 가정)	49.0 개월
한울 2호기	PWR / 950	2023.11.15	2028.12.28	2027.12.16 (49 개월 가정)	49.0 개월
월성 2호기	PHWR / 700	2024.04.15	2026.11.01	2028.05.16 (49 개월 가정)	49.0 개월
월성 3호기	PHWR / 700	2024.04.15	2027.12.29	2028.05.16 (49 개월 가정)	49.0 개월
월성 4호기	PHWR / 700	2024.04.15	2029.02.07	2028.05.16 (49 개월 가정)	49.0 개월

자료: 원자력안전위원회, 보도자료, 대신증권 Research Center
주: 국내 원전의 계속운전 신청 절차는 ① 주기적 안전성평가보고서(PSR) 제출 후 주민 의견 수렴(방사선환경영향평가서 포함)을 거쳐 ② 운영변경허가 신청의 2 단계로 진행

그림 1. 2030년까지 수명 만료 원전 12기의 계속운전 심사 기간(만료 전 선행+만료 후 정지)



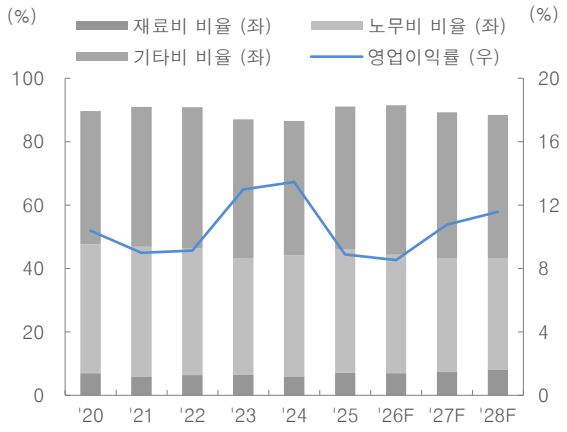
자료: 원자력안전위원회, 보도자료, 대신증권 Research Center

표 2. 한전 KPS 의 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**288**	**454**	**394**	**441**	**352**	**438**	**331**	**442**	**1,557**	**1,577**	**1,563**	**1,630**	**1,681**
화력	115	186	108	131	109	201	126	164	509	539	599	569	558
원자력/양수	103	150	177	200	150	147	131	192	650	631	619	674	689
송변전	26	28	30	28	28	29	29	30	112	112	116	125	133
해외	31	36	46	52	36	32	26	32	178	165	126	159	197
대외	13	54	34	29	30	30	19	25	108	129	104	103	103
영업비용	280	388	346	422	315	394	319	401	1,348	1,436	1,430	1,454	1,486
재료비	13	39	22	38	31	30	16	32	92	111	109	119	134
노무비	141	151	142	183	141	147	139	158	595	617	585	584	591
기타	127	199	183	201	144	218	164	211	661	709	736	751	761
영업이익	**8**	**66**	**48**	**19**	**37**	**44**	**12**	**41**	**210**	**140**	**133**	**175**	**195**
세전이익	16	65	52	24	39	49	7	49	226	156	144	187	206
순이익	**11**	**51**	**43**	**20**	**29**	**38**	**6**	**40**	**172**	**124**	**114**	**146**	**161**
영업이익률	**2.7**	**14.4**	**12.1**	**4.4**	**10.5**	**10.0**	**3.5**	**9.3**	**13.5**	**8.9**	**8.5**	**10.8**	**11.6**
세전이익률	5.4	14.3	13.1	5.5	11.1	11.1	2.1	11.2	14.5	9.9	9.2	11.5	12.3
순이익률	3.9	11.2	10.8	4.5	8.3	8.7	1.7	9.1	11.1	7.9	7.3	9.0	9.6

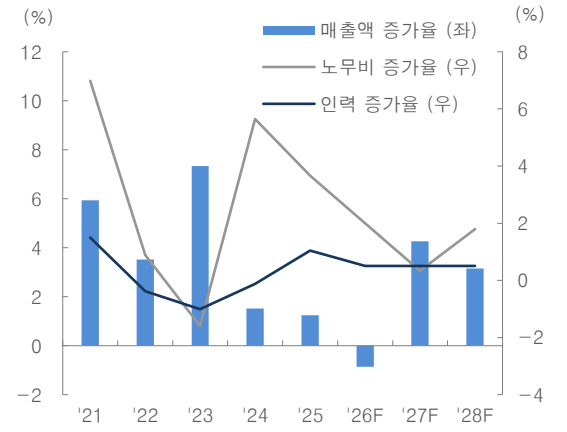
자료: 한전 KPS, 대신증권 Research Center

그림 2. 한전 KPS 의 영업이익률, 매출액 대비 영업비용 비율 추이 및 전망



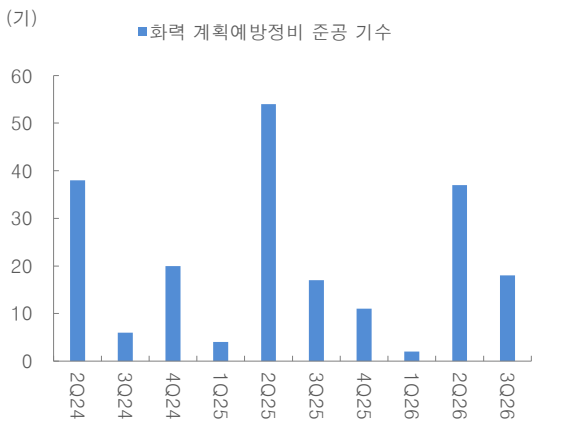
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 3. 한전 KPS 의 매출액, 노무비, 인력수 증가율 추이 및 전망



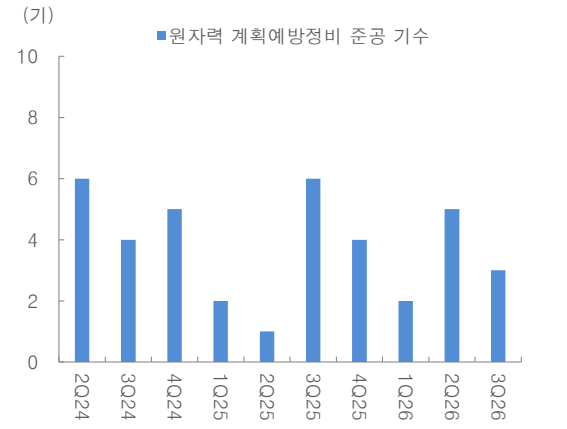
주: 2024년 경영성과 충당금 200억원 반영
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 4. 한전 KPS 의 화력 계획예방정비 기수 추이



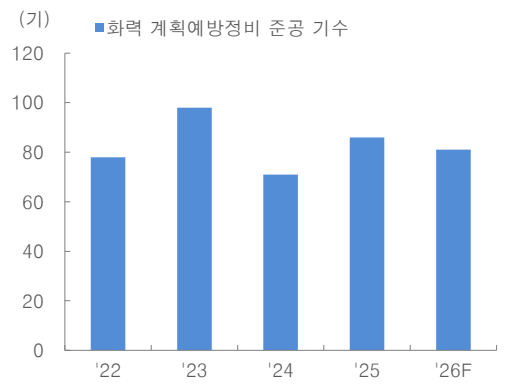
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 5. 한전 KPS 의 원전 계획예방정비 기수 추이



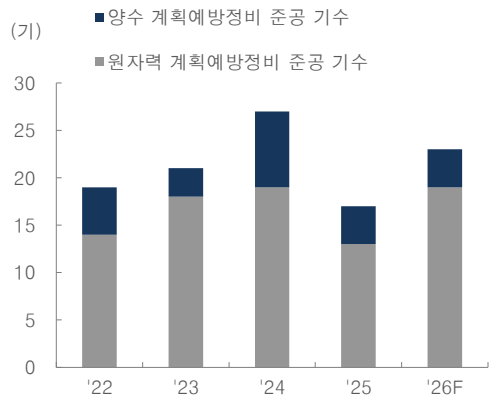
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 6. 한전 KPS 의 화력 계획예방정비 기수 추이 및 전망 (연간)



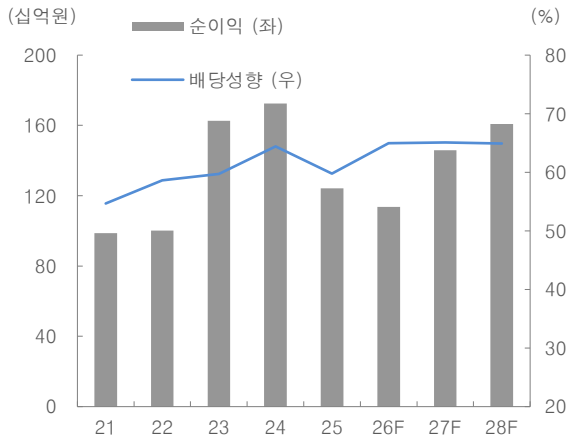
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 7. 한전 KPS 의 원자력/양수 발전 계획예방정비 기수 추이 및 전망 (연간)



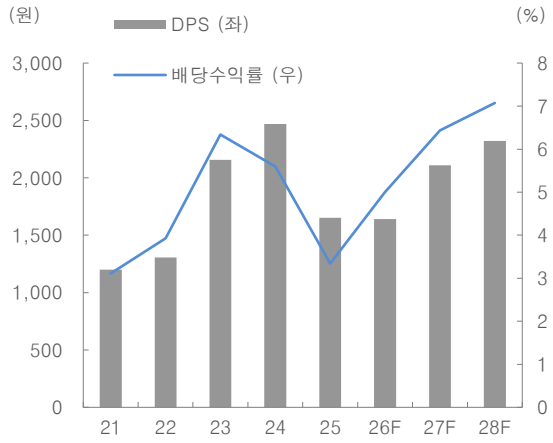
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 8. 한전 KPS 의 순이익, 배당성향 추이 및 전망



자료: FnGuide, 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 9. 한전 KPS 의 DPS, 배당수익률 추이 및 전망



자료: FnGuide, 한전KPS, 대신증권 Research Center

표 3. 한전 KPS 의 해외 원전 정비사업 프로젝트당 수주금액, 실적, 밸류 추정 (단위: 십억원)

		UAE Barakah 1,2,3,4		체코 두코바니 2 기		사우디 2 기	
		계약기간	APR1400	수주시점	APR1000	수주시점	APR1400
사업비(순공사비, 예비비, 금융비용 등)			27,391		29,987		29,987
순공사비 추정 (사업비 중 순공사비 비중 가정 83.6%)			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

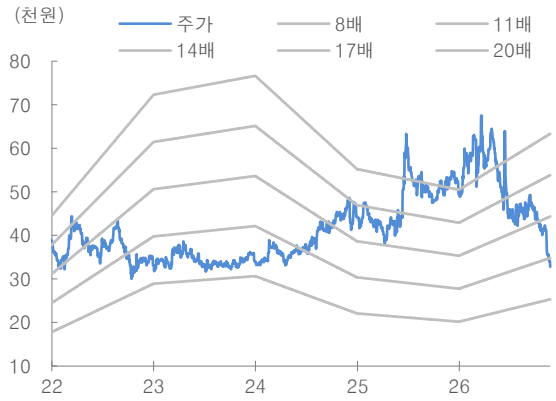
자료: 대신증권 Research Center

표 4. 한전 KPS 의 Valuation (단위: 배, %, 원)

	Value	비고
(A) 현재사업 가치 (십억원)	1,342	
순이익	146	2027 년 예상 순이익 적용, 적정 PER 9 배는 2011 ~ 2025 년 평균 PER 17 배 대비 46% 할인
적정 PER (배)	9	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 할인율 30%
(C) 주주가치 (= A + B)	2,219	
발행주식수 (천주)	45,000	
목표주가	49,000	
목표 PER	15	목표주가는 2011 ~ 2025 년 평균 PER 17 배 대비 11% 할인
현재주가	32,800	2026F DPS 1,640 원, 현재주가 기준 배당수익률 5.0%, 목표주가 기준 배당수익률 3.3%
상승여력	49.4	

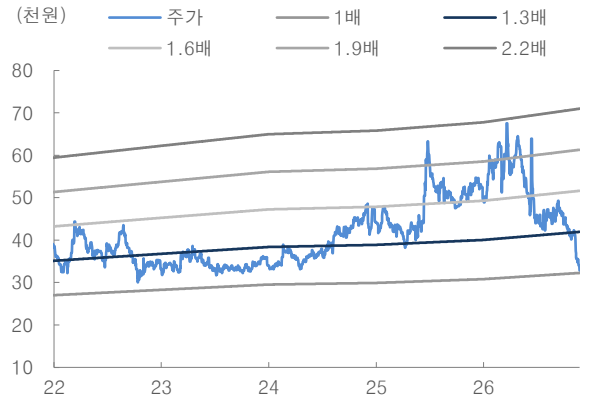
자료: 대신증권 Research Center

그림 10. 한전 KPS 의 12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. 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	1,563	1,630	1,681
매출원가	1,262	1,339	1,338	1,316	1,340
매출총이익	295	238	225	313	341
판매비와관리비	86	98	91	138	146
영업이익	209	140	133	175	195
영업이익률	13.5	8.9	8.5	10.8	11.6
EBITDA	274	205	202	247	270
영업외손익	16	16	11	12	12
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	18	19	18	18	18
외환관련이익	4	3	2	2	2
금융비용	-2	-3	-6	-6	-6
외환관련손실	1	3	0	0	0
기타	-1	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순손익	225	156	144	187	206
법인세비용	-53	-32	-31	-41	-45
계속사업순손익	172	124	114	146	161
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	172	124	114	146	161
당기순이익률	11.1	7.9	7.3	9.0	9.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	172	124	114	146	161
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
포괄순이익	153	128	113	146	161
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	153	128	113	146	161

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,051	1,006	1,057	1,141	1,218
현금및현금성자산	100	146	192	260	324
매출채권 및 기타채권	524	528	530	541	551
재고자산	25	25	24	25	26
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	1,747	1,824	1,895
유동부채	347	350	353	357	360
매입채무 및 기타채무	120	123	123	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	364	368
지배지분	1,328	1,346	1,386	1,459	1,527
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,319	1,335	1,375	1,447	1,513
기타자본변동	1	1	2	3	5
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,328	1,346	1,386	1,459	1,527
순차입금	-430	-384	-432	-502	-567

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,832	2,761	2,524	3,242	3,575
PER	11.5	17.9	13.0	10.1	9.2
BPS	29,520	29,906	30,796	32,426	33,934
PBR	1.5	1.7	1.1	1.0	1.0
EBITDAPS	6,084	4,560	4,481	5,492	5,997
EV/EBITDA	5.7	9.0	5.2	3.9	3.4
SPS	34,602	35,034	34,734	36,214	37,356
PSR	1.3	1.4	0.9	0.9	0.9
CFPS	9,601	8,220	8,070	9,103	9,607
DPS	2,469	1,651	1,640	2,110	2,320

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	540	136	173	198	219
당기순이익	172	124	114	146	161
비현금항목의 가감	260	246	250	264	271
감가상각비	64	65	68	72	75
외환손익	-2	1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	197	180	182	193	197
자산부채의 증감	154	-200	-175	-185	-183
기타현금흐름	-46	-34	-16	-27	-31
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	-87	-109
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	-74	-95
기타	-14	-14	-14	-14	-14
현금의 증감	51	46	47	68	63
기초 현금	49	100	146	192	260
기말 현금	100	146	192	260	324
NOPLAT	160	112	105	137	152
FCF	173	111	105	136	150

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	1.5	1.2	-0.9	4.3	3.2
영업이익 증가율	5.1	-33.1	-4.9	31.6	11.0
순이익 증가율	6.0	-27.9	-8.6	28.4	10.3
수익성					
ROIC	30.7	21.5	20.1	26.1	28.7
ROA	12.7	8.3	7.7	9.8	10.5
ROE	13.3	9.3	8.3	10.3	10.8
안정성					
부채비율	27.2	26.6	26.0	25.0	24.1
순차입금비율	-32.3	-28.5	-31.2	-34.4	-37.1
이자보상배율	299.4	299.1	284.6	374.6	415.6

자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

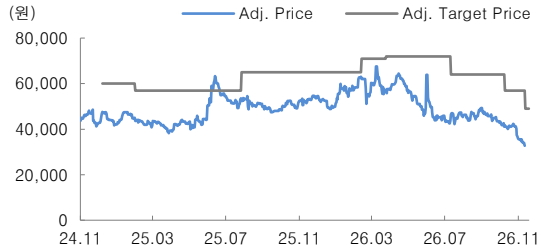
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.11.24	26.10.23	26.10.21	26.08.11	26.07.23	26.05.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	49,000	57,000	57,000	64,000	64,000	72,000
괴리율(평균,%)		(32.18)	(27.94)	(29.03)	(28.87)	(27.06)
괴리율(최대/최소,%)		(25.79)	(27.63)	(22.97)	(26.17)	(10.42)
제시일자	26.05.12	26.04.06	26.02.24	26.02.08	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월경과이후	Buy	Buy
목표주가	72,000	72,000	71,000	65,000	65,000	65,000
괴리율(평균,%)	(18.69)	(16.61)	(16.89)	(7.61)	(19.99)	(21.92)
괴리율(최대/최소,%)	(10.42)	(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					
투자의견	Buy					
목표주가	60,000					
괴리율(평균,%)	(25.22)					
괴리율(최대/최소,%)	(20.83)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261121)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	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