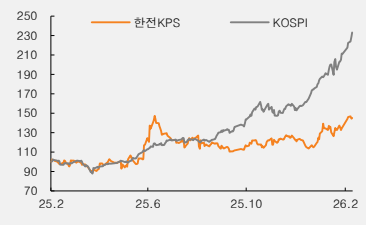


투자의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 64,000원
현재주가(26/2/26)	62,000원
상승여력	3.2%

영업이익(25F,십억원)	140
Consensus 영업이익(25F,십억원)	178
EPS 성장률(25F,%)	-27.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	17.9
MKT P/E(25F,x)	20.8
KOSPI	6,083.86
시가총액(십억원)	2,808
발행주식수(백만주)	45
유동주식비율(%)	47.8
외국인 보유비중(%)	11.2
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	38,200
52주 최고가(원)	63,300
(%)	1M 6M 12M
절대주가	8.0 21.2 45.8
상대주가	-11.5 -36.1 -37.0



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

한전KPS

추가 해외 수주가 필요

4Q25 Review: 비용 부담을 이기지 못한 외형 성장

한전KPS의 4Q25 매출액은 4,408억원으로 전년 동기 대비 2.2% 증가했다. 원자력/양수는 개보수 공사 실적 증가로 전년 동기 대비 246억원 증가한 2,004억원(-14.0% YoY)을 기록했다. 하지만, 화력의 개보수 공사 실적 감소에 따른 매출 감소(1,311억원, -13.6% YoY)로 매출 성장은 제한되었다.

영업이익은 -53% YoY 감소한 192억원을 기록했다. 매출 증가에도 불구하고, 영업비용 부담(8% YoY)이 부진을 이끌었다. 수명연장공사 관련 자재비 부담으로 재료비가 증가(39.1% YoY)했다. 외주가공비, 안전관리 관련 비용이 포함된 외주 비용이 늘어난 영향도 컸다. 퇴직급여 부담으로 노무비 증가(2.4% YoY)도 나타났다. 영업이익 부진에 따라 당기순이익 역시 198억원(-44% YoY)으로 감소했다.

2026년: 국내 정비 실적 개선에 기대

2025년 대비 2026년 동사의 계획예방정비는 화력(87호기→101호기), 원전(13호기→20호기) 모두 증가할 계획을 가지고 있다. 이 경우 안정적인 실적 성장을 예상할 수 있다. 실제 2025년 화력 매출액은 계획예방정비 실적 증가(71호기→87호기)로 6% YoY 증가했다. 원전/양수의 연간매출 감소(-3% YoY) 역시 예방정비감소(19호기→13호기) 영향을 피할 수는 없었다. 다만, 2025년에도 당초 계획된 예방정비 목표(화력 91호기, 원전 13호기)를 미달한 만큼 실질 매출 증가의 대폭적인 증가를 기대하기는 힘들다.

장기적으로는 해외(루마니아, 체코) 원전에서 실질적인 수주 및 실적 계상이 예상된다. 다만, 이들 수주가 실질 매출로 이어지는 것은 27년 및 그 이후가 될 전망이다.

목표주가 64,000원으로 상향하나 중립 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 기존 55,000원에서 64,000원(PER 17배, 22년 이후 고점 평균)으로 상향하나, 3.2%의 상승여력으로 투자의견은 중립을 유지한다. 목표주가 상향은 실적 기준 연도 변경에 기인한다. 2025년 배당 성향은 50% 이상으로 유지될 전망이나, 실적 감소로 절대 배당금은 하락할 가능성이 존재한다. 추가 주가 상승을 위해서는 기존 프로젝트 외에 추가적인 원전 정비 물량 수주 가시화가 필요하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,534	1,557	1,576	1,754	2,022
영업이익 (십억원)	199	209	140	195	218
영업이익률 (%)	13.0	13.4	8.9	11.1	10.8
순이익 (십억원)	163	172	125	170	189
EPS (원)	3,615	3,832	2,768	3,771	4,208
ROE (%)	13.1	13.3	9.4	12.3	13.0
P/E (배)	9.4	11.5	17.9	16.5	14.8
P/B (배)	1.2	1.5	1.7	2.0	1.9
배당수익률 (%)	6.3	5.6	3.6	4.0	4.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	431	394	441	459	449	2.2	12.0
영업이익	41	47	19	49	58	-53.0	-59.5
영업이익률 (%)	9.5	12.0	4.4	10.7	12.9	-5.1	-7.7
세전이익	47	52	24	54	60	-48.0	-52.6
순이익	35	43	20	40	47	-44.3	-53.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25P	26F	25P	26F	
매출액	1,603	1,754	1,576	1,754	-1.6	0.0	4Q25 실적 반영 원가율 상향
영업이익	171	207	140	195	-18.0	-5.8	
세전이익	185	225	156	212	-15.4	-5.6	
순이익	141	171	125	170	-11.6	-0.5	
EPS (원)	3,132	3,791	2,768	3,771	-11.6	-0.5	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

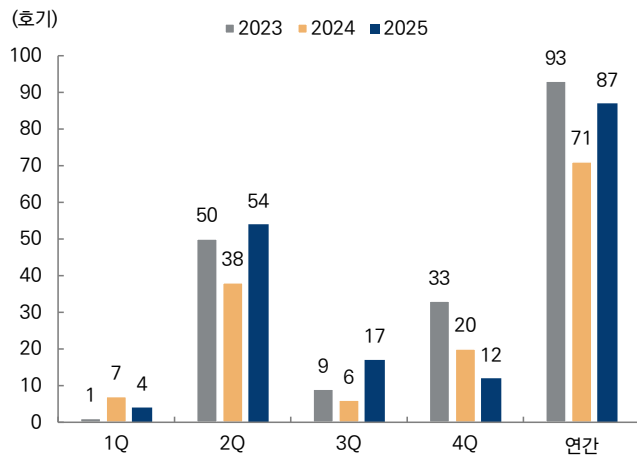
(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	288	454	394	441	412	417	444	481	1,576	1,754	2,022
화력발전	115	186	108	131	134	153	122	157	539	566	627
원자력/양수	103	150	177	200	158	141	188	190	631	677	802
송변전	26	29	30	28	26	27	32	24	113	108	128
대외	13	54	34	29	33	33	36	39	129	140	162
해외	31	35	45	52	62	63	67	72	164	263	303
영업이익	8	66	47	19	47	60	49	39	140	195	218
세전이익	16	65	52	24	52	64	53	44	156	212	236
순이익(지배)	11	51	43	20	41	51	42	35	125	170	189
영업이익률 (%)	2.7	14.5	12.0	4.4	11.5	14.3	10.9	8.2	8.9	11.1	10.8
세전순이익률 (%)	5.4	14.2	13.1	5.5	12.6	15.4	11.8	9.1	9.9	12.1	11.7
순이익률 (지배, %)	3.9	11.2	10.8	4.5	9.9	12.3	9.5	7.3	7.9	9.7	9.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

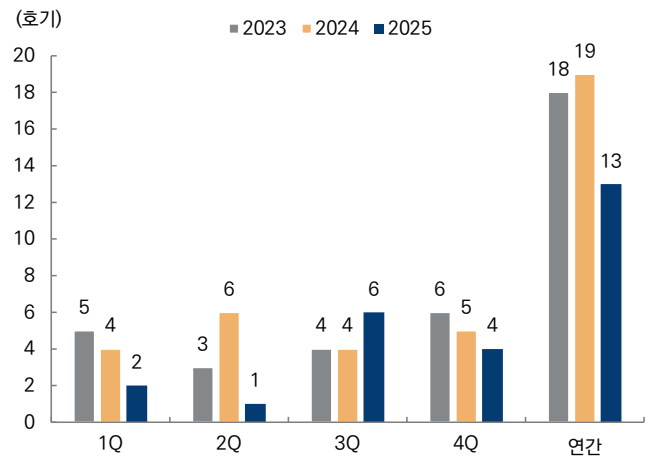
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 화력 계획예방정비 실적



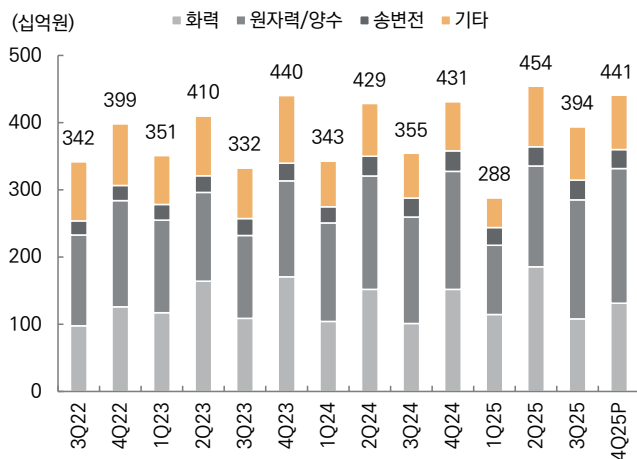
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 원자력 계획예방정비 실적



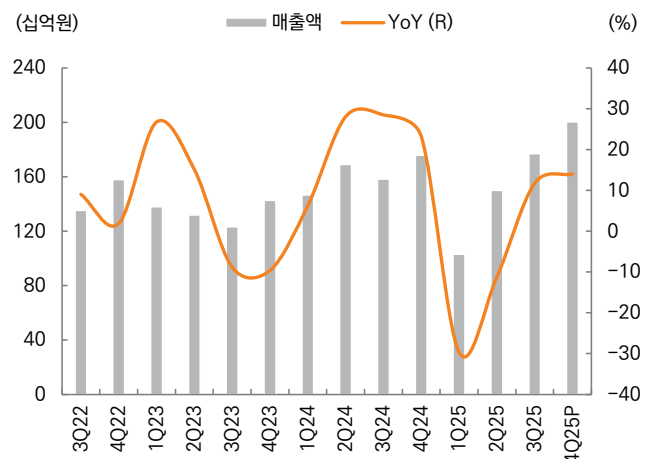
자료: 한전 KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 부문별 매출액 추이



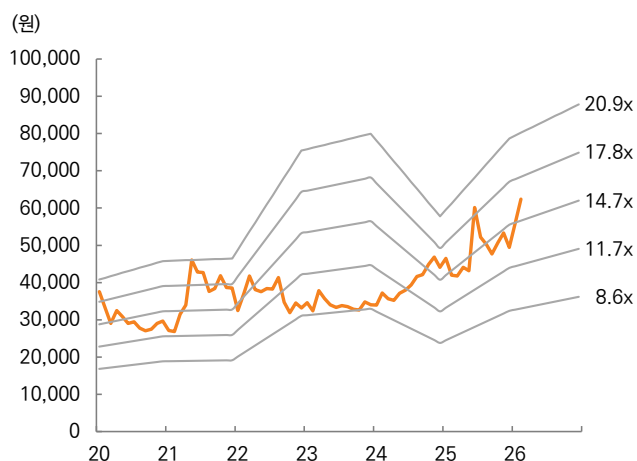
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 원자력 부문 매출액 및 증감률 추이



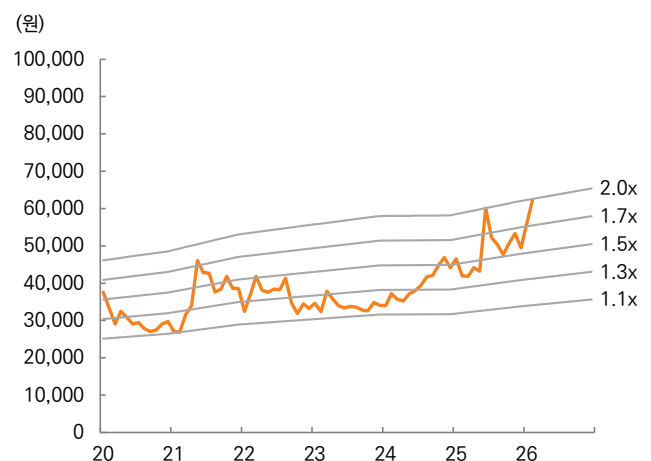
자료: 한전 KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12M FWD PER 밴드 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12M FWD PBR 밴드 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

한전KPS (051600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,557	1,576	1,754	2,022
매출원가	1,262	1,339	1,451	1,679
매출총이익	295	237	303	343
판매비와관리비	86	98	109	125
조정영업이익	209	140	195	218
영업이익	209	140	195	218
비영업손익	16	16	17	18
금융손익	13	17	17	18
관계기업등 투자손익	1	1	0	0
세전계속사업손익	225	156	212	236
계속사업법인세비용	53	32	43	47
계속사업이익	172	125	170	189
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	172	125	170	189
지배주주	172	125	170	189
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	153	115	170	189
지배주주	153	115	170	189
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	274	205	262	286
FCF	491	135	134	155
EBITDA 마진율 (%)	17.6	13.0	14.9	14.1
영업이익률 (%)	13.4	8.9	11.1	10.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.0	7.9	9.7	9.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,051	1,057	1,162	1,277
현금 및 현금성자산	100	105	122	112
매출채권 및 기타채권	192	197	215	241
재고자산	25	25	28	31
기타유동자산	734	730	797	893
비유동자산	639	647	665	676
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	458	467	482	485
무형자산	9	8	6	5
자산총계	1,690	1,705	1,827	1,952
유동부채	347	355	388	435
매입채무 및 기타채무	22	22	24	27
단기금융부채	10	10	11	13
기타유동부채	315	323	353	395
비유동부채	14	17	18	20
장기금융부채	2	5	5	5
기타비유동부채	12	12	13	15
부채총계	362	372	406	454
지배주주지분	1,328	1,332	1,421	1,498
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	1,319	1,323	1,411	1,488
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,328	1,332	1,421	1,498

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	540	193	214	225
당기순이익	172	125	170	189
비현금수익비용가감	260	195	93	96
유형자산감가상각비	62	63	65	66
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	196	130	26	29
영업활동으로인한자산및부채의변동	154	-90	-23	-32
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	328	-182	-18	-26
재고자산 감소(증가)	1	-1	-2	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	4	1	2
법인세납부	-52	-49	-43	-47
투자활동으로 인한 현금흐름	-380	-68	-118	-124
유형자산처분(취득)	-48	-57	-80	-70
무형자산감소(증가)	-2	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-328	-9	-38	-54
기타투자활동	-2	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-111	-119	-80	-111
장단기금융부채의 증가(감소)	4	3	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-97	-111	-81	-113
기타재무활동	-18	-11	0	1
현금의 증가	51	6	17	-10
기초현금	49	100	105	122
기말현금	100	105	122	112

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	11.5	17.9	16.5	14.8
P/CF (x)	4.6	7.0	10.7	9.8
P/B (x)	1.5	1.7	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	5.7	8.7	8.8	8.0
EPS (원)	3,832	2,768	3,771	4,208
CFPS (원)	9,601	7,104	5,827	6,352
BPS (원)	29,520	29,609	31,579	33,288
DPS (원)	2,469	1,800	2,500	2,800
배당성향 (%)	64.4	65.0	66.3	66.5
배당수익률 (%)	5.6	3.6	4.3	4.8
매출액증가율 (%)	1.5	1.2	11.3	15.3
EBITDA증가율 (%)	9.0	-25.0	27.7	9.0
조정영업이익증가율 (%)	5.1	-33.1	39.3	12.0
EPS증가율 (%)	6.0	-27.8	36.2	11.6
매출채권 회전율 (회)	7.7	8.2	8.6	9.0
재고자산 회전율 (회)	62.3	63.1	66.4	69.1
매입채무 회전율 (회)	93.6	99.0	101.5	106.1
ROA (%)	10.5	7.3	9.6	10.0
ROE (%)	13.3	9.4	12.3	13.0
ROIC (%)	16.4	13.8	19.0	20.5
부채비율 (%)	27.2	27.9	28.6	30.3
유동비율 (%)	302.6	297.7	299.5	293.8
순차입금/자기자본 (%)	-32.3	-33.0	-34.3	-34.9
조정영업이익/금융비용 (x)	299.4	247.9	269.5	276.9

ESG 레이팅 : 한전KPS (051600)

ESG

종합

카본

거버넌스

인센티브

6.1

5.7

4.8

□업종(대)평균

■한전KPS

세부항목

ESG 점수

5.8

▼

직전점수

업종(대)

유틸리티

ESG 등급

A

직전등급

업종(중)

유틸리티

세부항목

점수

등급

가중치(%)

담당자

류제현

카본(E)

6.1

AA

40

=

인센티브(S)

4.8

BBB

10

=

거버넌스(G)

5.7

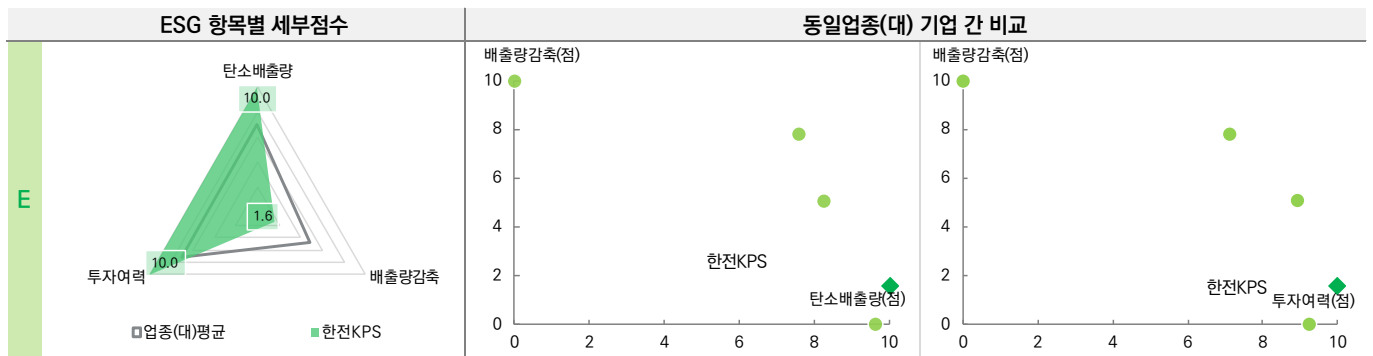
A

50

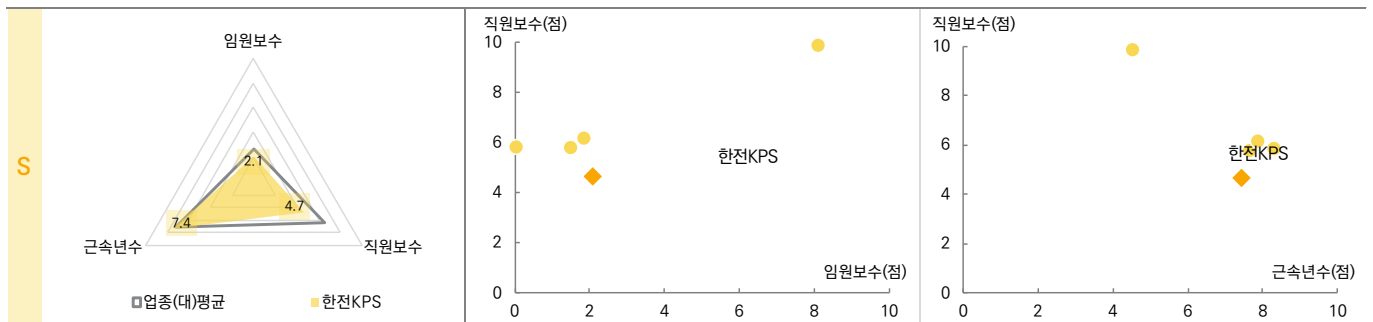
=

담당자 코멘트

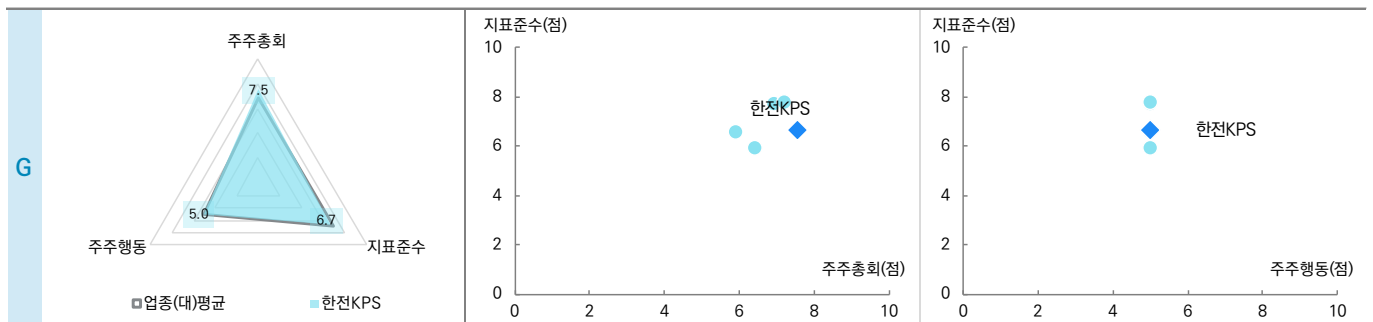
가중치 변경 없음



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



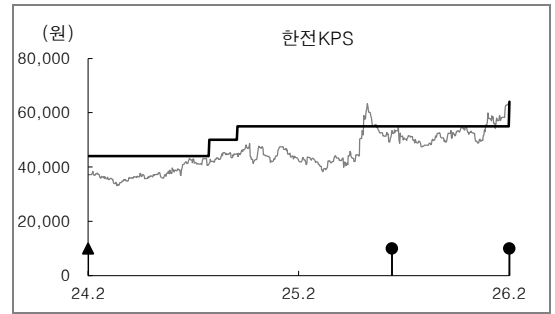
(1) 주주총회 = 주총 안전 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브스코어) + (G 가중치 × 거버넌스스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한전KPS (051600)				
2026.02.26	중립	64,000	-	-
2025.08.07	중립	55,000	-14.25	15.09
2024.11.12	매수	55,000	-16.46	15.09
2024.09.24	매수	50,000	-12.05	-9.30
2024.03.28	1년 경과 이후	44,000	-14.18	-1.82
2023.03.28		매수	44,000	-21.36



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.