



BUY (유지)

목표주가(12M) 68,000원(상향)
현재주가(2.10) 58,300원

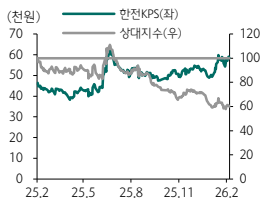
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,301.69
52주 최고/최저(원)	63,300/38,200
시가총액(십억원)	2,623.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	255.8
60일 평균 거래대금(십억원)	14.1
외국인지분율(%)	12.26
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1인	51.02
국민연금공단	9.40

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,584.3	1,621.1
영업이익(십억원)	177.7	200.1
순이익(십억원)	151.9	169.2
EPS(원)	3,375	3,759
BPS(원)	30,159	31,941

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	1,533.9	1,557.1	1,576.5	1,655.9
영업이익	199.4	209.5	140.1	210.9
세전이익	210.9	225.2	156.3	226.0
순이익	162.7	172.4	124.7	169.5
EPS	3,615	3,832	2,770	3,767
증감율	62.40	6.00	(27.71)	35.99
PER	9.42	11.51	17.85	15.48
PBR	1.20	1.49	1.67	1.85
EV/EBITDA	5.91	5.68	8.90	6.13
ROE	13.08	13.26	9.37	12.31
BPS	28,280	29,520	29,611	31,578
DPS	2,158	2,469	1,800	2,450



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 11일 | 기업분석_ Earnings Review

한전KPS (051600)

분기 실적 변동성은 상수

목표주가 68,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한전KPS의 목표주가를 68,000원으로 기존대비 9.7% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 EPS에 목표 PER 17배를 적용했다. 4분기 실적은 기대치를 하회했다. 연간 이익 감소로 2025년 사업연도의 배당은 다소 감소할 여지가 있다. 기존 DPS 규모가 유지되려면 배당성향이 과거 65%에서 90% 수준까지 상승해야 한다. 영업실적 변동성이 연간 단위로 확대되었지만 2026년 점진적 회복을 가정할 때 올해 6월에 발표되는 경영평가 결과에 따라 고배당주로 부각받을 여지가 있다. 2026년 기준 PER 15.5배, PBR 1.9배다.

4Q25 영업이익 192억원(YoY -53.1%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 4,408억원을 기록하면서 전년대비 2.2% 증가했다. 원자력/양수와 해외가 전사 외형 성장을 견인했다. 화력은 1,311억원으로 13.6% 감소, 원자력/양수는 2,004억원으로 14.0% 증가했다. 송변전은 283억원으로 7.5% 감소, 해외는 521억원으로 20.9% 증가했다. 대외는 289억원으로 3.7% 감소했다. 연간 계획예방정비 일정에서 4분기 준공호기는 원자력과 화력 각각 전년대비 1기, 8기 감소했다. 2026년 화력은 101기, 원자력은 20기가 예정되어 있다. 영업이익은 192억원으로 전년대비 53.1% 감소했다. 재료비는 381억원으로 전년대비 38.1% 증가했다. 수명연장공사 자재비 증가 영향이다. 노무비는 1,830억원으로 전년대비 2.4% 증가에 그쳤고 경쟁 영향보다는 퇴직급여 또는 급여 증가 효과가 더 컸다. 경비는 2,005억원으로 전년대비 8.8% 증가했다. 계획예방정비공사 외주비 증가 영향이다. 이익률은 4.4%를 기록하며 전년대비 5.1%p 하락했다. 연간 한 자리 수 마진은 통상임금 소송 및 UAE 인력 선제 채용으로 부진이 나타났던 2016년 그리고 과거 경영평가 등급 상승 국면이었던 2021년~2022년 이후 처음이다.

추정의 근거가 미약한 단기 실적보다 장기 전망에 기반한 접근 필요

4분기 예방정비 준공호기수는 화력과 원자력 모두 전년대비 감소했다. 준공호기보다는 수행 호기수와 수행 기간이 실적에 유효한 지표로 볼 수 있다. 전력거래소 전력계통 운영실적의 일평균 발전기 예방정비 실적에서 10~11월 평균은 원자력과 석탄 모두 전년대비 크게 증가했던 것이 확인된다. 다만 실제 매출은 원자력 증가와 석탄 감소로 이어졌다. 준공호기뿐만 아니라 수행실적도 매출 실적과 무관한 지표이며 예측에 사용할 수 없기 때문에 분기 단위 실적 변동성은 이제 상수로 받아들일 필요가 있다. 2026년 노무비 감소 가능성과 그에 따른 DPS 상향, 2027년 이후 루마니아 등 해외 매출 기여도 제고 등 중장기 전망 기반의 접근이 유효하다.

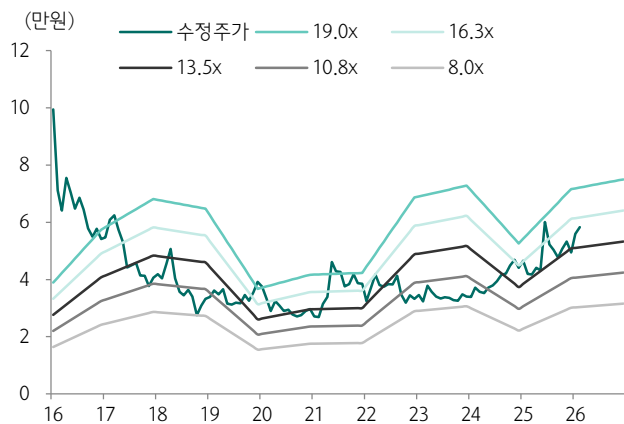
도표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025P				2026F				4Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,880	4,540	3,937	4,408	4,072	4,249	3,945	4,293	2.2	12.0
화력	1,145	1,855	1,079	1,311	1,478	1,634	1,206	1,602	(13.6)	21.5
원자력/양수	1,031	1,501	1,770	2,004	1,485	1,509	1,640	1,567	14.0	13.2
송변전	263	283	295	283	272	292	305	326	(7.5)	(4.1)
대외	128	537	338	289	359	294	308	268	(3.7)	(14.5)
해외	313	364	455	521	479	521	486	530	20.9	14.5
영업이익	78	656	474	192	598	550	526	434	(53.1)	(59.5)
세전이익	156	647	516	244	656	578	555	472	(48.0)	(52.6)
순이익	112	509	427	198	492	433	416	354	(44.1)	(53.5)
영업이익률(%)	2.7	14.4	12.0	4.4	14.7	13.0	13.3	10.1	-	-
세전이익률(%)	5.4	14.2	13.1	5.5	16.1	13.6	14.1	11.0	-	-
순이익률(%)	3.9	11.2	10.8	4.5	12.1	10.2	10.6	8.2	-	-
재료비	125	387	216	381	275	271	271	305	39.1	76.0
노무비	1,409	1,505	1,421	1,830	1,406	1,563	1,319	1,601	2.4	28.8
경비	1,268	1,992	1,825	2,005	1,793	1,864	1,829	1,953	8.8	9.9

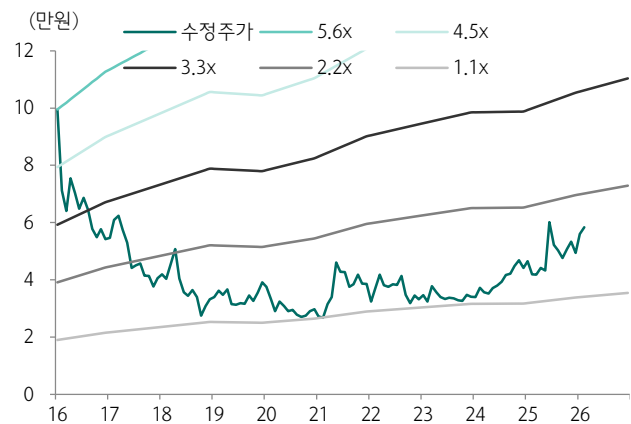
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



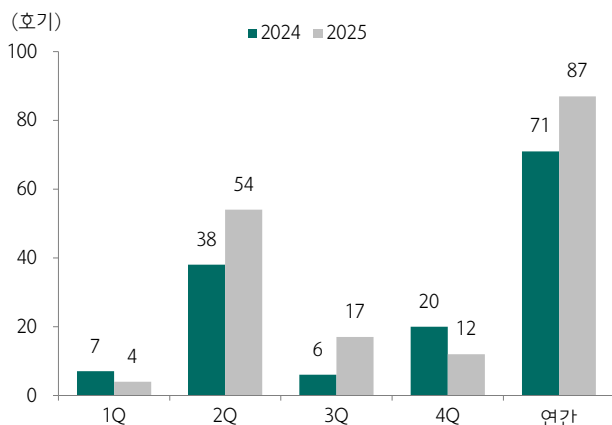
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



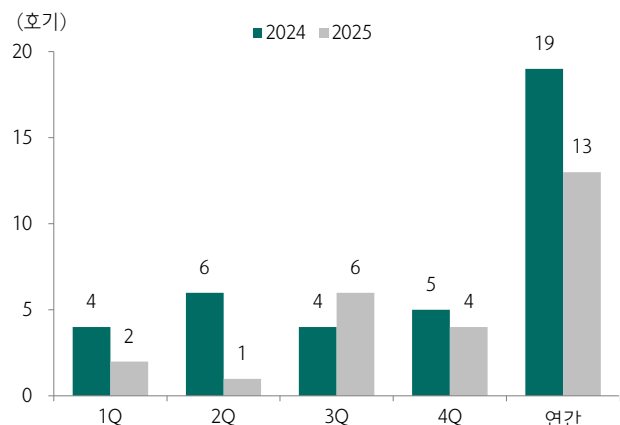
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 4. 계획예방정비 실적 및 연간 계획 - 화력



자료: 한전KPS, 하나증권

도표 5. 계획예방정비 실적 및 연간 계획 - 원자력



자료: 한전KPS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	1,533.9	1,557.1	1,576.5	1,655.9	1,729.3
매출원가	1,250.9	1,261.7	1,338.6	1,338.7	1,396.7
매출총이익	283.0	295.4	237.9	317.2	332.6
판매비	83.5	85.9	97.8	106.3	111.9
영업이익	199.4	209.5	140.1	210.9	220.8
금융손익	10.0	16.0	19.5	15.2	16.9
종속/관계기업손익	0.3	0.6	0.9	1.2	1.3
기타영업외손익	1.3	(0.9)	(4.2)	(1.3)	(2.1)
세전이익	210.9	225.2	156.3	226.0	236.9
법인세	48.2	52.8	31.7	56.5	59.2
계속사업이익	162.7	172.4	124.7	169.5	177.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	162.7	172.4	124.7	169.5	177.6
포괄이익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
(지분법제외)순이익	162.7	172.4	124.7	169.5	177.7
지배주주포괄이익	115.6	152.9	115.2	169.5	177.6
NOPAT	153.8	160.4	111.7	158.2	165.6
EBITDA	251.3	273.8	205.2	277.2	288.2
성장성(%)					
매출액증가율	7.33	1.51	1.25	5.04	4.43
NOPAT증가율	58.23	4.29	(30.36)	41.63	4.68
EBITDA증가율	41.02	8.95	(25.05)	35.09	3.97
(조정)영업이익증가율	52.68	5.07	(33.13)	50.54	4.69
(지분법제외)순이익증가율	62.38	5.96	(27.67)	35.93	4.84
(지분법제외)EPS증가율	62.40	6.00	(27.71)	35.99	4.80
수익성(%)					
매출총이익률	18.45	18.97	15.09	19.16	19.23
EBITDA이익률	16.38	17.58	13.02	16.74	16.67
(조정)영업이익률	13.00	13.45	8.89	12.74	12.77
계속사업이익률	10.61	11.07	7.91	10.24	10.27

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	968.5	1,051.2	1,039.0	1,125.5	1,202.2
금융자산	54.9	441.8	413.6	515.4	571.4
현금성자산	49.1	99.7	29.8	64.8	14.5
매출채권 등	212.8	190.3	194.5	189.4	196.3
재고자산	25.3	24.7	25.3	24.6	25.5
기타유동자산	675.5	394.4	405.6	396.1	409.0
비유동자산	628.9	639.0	643.3	639.5	638.1
투자자산	67.3	59.2	60.8	59.3	61.4
금융자산	66.9	58.2	59.8	58.3	60.3
유형자산	449.2	457.9	462.9	462.5	460.5
무형자산	8.6	8.7	8.0	6.1	4.6
기타비유동자산	103.8	113.2	111.6	111.6	111.6
자산총계	1,597.3	1,690.2	1,682.4	1,765.0	1,840.3
유동부채	318.9	347.4	332.8	327.2	334.7
금융부채	5.2	10.1	10.3	10.0	10.4
매입채무 등	13.6	13.4	13.7	13.3	13.8
기타유동부채	300.1	323.9	308.8	303.9	310.5
비유동부채	5.9	14.3	17.0	16.7	17.1
금융부채	2.8	2.3	4.7	4.7	4.7
기타비유동부채	3.1	12.0	12.3	12.0	12.4
부채총계	324.7	361.7	349.8	343.9	351.9
지배주주지분	1,272.6	1,328.4	1,332.5	1,421.0	1,488.5
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계	(0.2)	0.8	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	1,263.8	1,318.6	1,322.7	1,411.2	1,478.6
비지배주주지분	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
자본총계	1,272.6	1,328.5	1,332.6	1,421.1	1,488.5
순금융부채	(46.9)	(429.5)	(398.6)	(500.6)	(556.3)

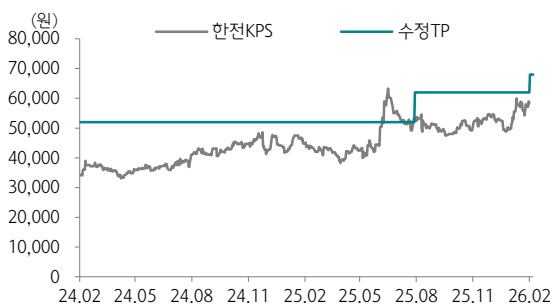
투자지표		2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)						
EPS		3,615	3,832	2,770	3,767	3,948
BPS		28,280	29,520	29,611	31,578	33,076
CFPS		8,487	9,601	7,108	6,111	6,323
EBITDAPS		5,584	6,084	4,561	6,160	6,405
SPS		34,086	34,602	35,033	36,797	38,429
DPS		2,158	2,469	1,800	2,450	2,570
주가지표(배)						
PER		9.42	11.51	17.85	15.48	14.77
PBR		1.20	1.49	1.67	1.85	1.76
PCFR		4.01	4.59	6.96	9.54	9.22
EV/EBITDA		5.91	5.68	8.90	6.13	5.70
PSR		1.00	1.27	1.41	1.58	1.52
재무비율(%)						
ROE		13.08	13.26	9.37	12.31	12.21
ROA		10.30	10.49	7.39	9.84	9.85
ROIC		15.19	18.06	16.21	24.96	26.42
부채비율		25.52	27.23	26.25	24.20	23.64
순부채비율		(3.68)	(32.33)	(29.91)	(35.23)	(37.38)
이자보상배율(배)		244.02	299.37	247.90	98.10	102.03

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동현금흐름	(38.1)	540.5	269.4	240.8	238.4
당기순이익	162.7	172.4	124.7	169.5	177.6
조정	162.5	213.9	158.9	66.3	67.5
감가상각비	51.9	64.3	65.2	66.3	67.4
외환거래손익	0.8	(1.9)	1.3	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	(0.6)	(0.7)	0.0	0.0
기타	110.1	152.1	93.1	0.0	0.1
자산/부채의 변동	(363.3)	154.2	(14.2)	5.0	(6.7)
투자활동현금흐름	30.3	(380.3)	(97.5)	(129.3)	(172.4)
투자자산감소(증가)	8.7	8.0	(1.6)	1.5	(2.1)
유형자산감소(증가)	(37.9)	(47.5)	(53.0)	(64.0)	(64.0)
기타투자활동	59.5	(340.8)	(42.9)	(66.8)	(106.3)
재무활동현금흐름	(65.3)	(111.2)	(119.4)	(81.3)	(109.9)
금융부채증가(감소)	(1.5)	4.3	2.6	(0.3)	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.1)	(18.4)	(10.9)	0.0	(0.0)
배당지급	(58.7)	(97.1)	(111.1)	(81.0)	(110.3)
현금의 증감	(73.5)	50.6	(70.1)	35.0	(50.3)
Unlevered CFO	381.9	432.1	319.9	275.0	284.5
Free Cash Flow	(79.3)	490.9	214.6	176.8	174.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.11	BUY	68,000		
25.8.8	BUY	62,000	-15.94%	-3.39%
23.2.10	BUY	52,000	-33.93%	-25.67%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 2월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.21%	2.79%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 08일