# 한전KPS (051600)

## 낮은 실적 가시성. 2027년 일부 개선 기대

**BUY (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M) | 55,000원(하향) |
| 현재주가(11.09) | 40,200원 |

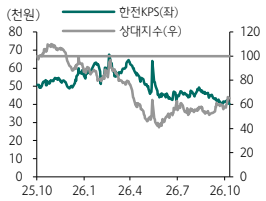
**Key Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 5,018.85 |
| 52주 최고/최저(원) | 67,500/40,100 |
| 시가총액(십억원) | 1,809.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.04 |
| 발행주식수(천주) | 45,000.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 113.6 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 5.1 |
| 외국인지분율(%) | 8.34 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 한국전력공사 외 1 인 | 51.02 |
| 국민연금공단 | 9.40 |

**Consensus Data**

| | 2026 | 2027 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 1,625.4 | 1,694.1 |
| 영업이익(십억원) | 173.4 | 196.1 |
| 순이익(십억원) | 146.8 | 165.3 |
| EPS(원) | 3,270 | 3,689 |
| BPS(원) | 31,325 | 32,980 |

**Stock Price**




**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,557.1 | 1,576.5 | 1,548.6 | 1,699.9 |
| 영업이익 | 209.5 | 140.1 | 143.9 | 181.2 |
| 세전이익 | 225.2 | 156.0 | 159.9 | 195.8 |
| 순이익 | 172.4 | 124.2 | 124.5 | 146.9 |
| EPS | 3,832 | 2,761 | 2,767 | 3,265 |
| 증감율 | 6.00 | (27.95) | 0.22 | 18.00 |
| PER | 11.51 | 17.91 | 14.53 | 12.31 |
| PBR | 1.49 | 1.65 | 1.29 | 1.23 |
| EV/EBITDA | 5.68 | 8.97 | 7.22 | 5.89 |
| ROE | 13.26 | 9.29 | 9.06 | 10.23 |
| BPS | 29,520 | 29,906 | 31,191 | 32,656 |
| DPS | 2,469 | 1,651 | 1,800 | 2,120 |



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

**하나증권** 리서치센터

### 목표주가 55,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

한전KPS의 목표주가를 55,000원으로 19.1% 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 EPS에 목표 PER 17배를 적용했다. 3분기 실적은 기대치를 하회했다. 외형 감소로 인한 이익 둔화다. 장기 O/H 일정 지연에 의한 매출 둔화로 이익이 감소했으며 수익성도 크게 하락했다. 계획예방정비 준공 및 수행호기 실적이 매출의 선행지표로 작동하지 않는 점을 감안해야 한다. 2027년 기준 PER 12.3배, PBR 1.2배다.

### 3Q26 영업이익 117억원(YoY -75.4%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 3,305억원을 기록하면서 전년대비 16.1% 감소했다. 화력은 1,255억원으로 전년대비 16.3% 증가했다. 준공호기 수가 2025년 3분기 17개 호기에서 이번 3분기에 18개 호기로 증가하며 직전 분기와 달리 선형 관계를 나타냈다. 원자력/양수는 1,305억원으로 26.3% 감소했다. 준공호기 수는 3기로 전년동기 6기 대비 감소했다. 4분기에 준공호기 수 증가가 예정되어 있고 준공 시 정산수익 등이 발생할 수 있어 4분기 일부 회복이 기대된다. 수주 금액 변화 없이 공사 기간이 길어짐에 따라 단위 매출이 둔화된 영향이 지속되는 모습이다. 노후 원전 가동 재개 과정에서 나타나는 현상으로 보이며 향후 재가동하는 원전 호기 수가 증가하기 때문에 실적 변동성은 점차 완화될 전망이다. 송변전은 290억원으로 1.7% 감소했다. 해외는 262억원으로 42.4% 감소했다. 해외 화력 변동공사 실적 감소 때문이다. 대외는 193억원으로 42.9% 감소했다. 변동공사 실적 감소 영향이다. 영업이익은 117억원을 기록하며 75.4% 감소했다. 재료비는 159억원으로 전년대비 26.4% 감소했다. 수명연장공사 자재비 감소 때문이다. 노무비는 1,388억원으로 전년대비 2.3% 감소했고 경비도 1,641억원으로 10.1% 감소했다. 계획예방정비공사 외주가공비 감소 영향이다. 영업이익률은 3.5%를 기록하며 전년대비 8.5%p 하락했다. 매출 감소로 고정비 부담이 증가한 것으로 판단된다.

### 2027년부터는 실적 변동성 완화 기대

올해 한빛 2호기, 월성 2호기가 가동을 정지한다. 고리 3호기, 4호기는 2027년 상반기 가동 재개를 목표로 준비 중이다. 앞으로 가동을 멈추는 원전보다 재개하는 호기 수가 더 많아질 것이기 때문에 O/H 일정 장기화에 따른 단위 매출 감소는 점진적으로 완화될 전망이다. 2027년부터 상시검사제도가 전 원전에 확대 적용될 경우 O/H로 인한 분기 실적 변동성도 축소될 것으로 기대된다.

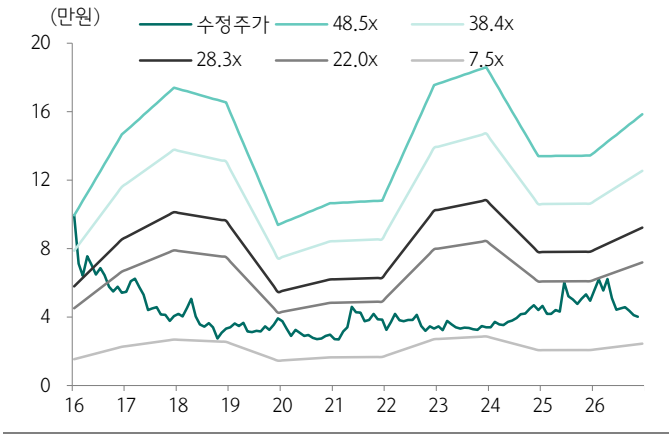
**도표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망**

(단위: 억원)

| | 2025 | | | | 2026F | | | | 3Q26 증감률(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3QP | 4QF | YoY | QoQ |
| **매출액** | **2,880** | **4,540** | **3,937** | **4,408** | **3,524** | **4,379** | **3,305** | **4,278** | **(16.1)** | **(24.5)** |
| 화력 | 1,145 | 1,855 | 1,079 | 1,311 | 1,088 | 2,011 | 1,255 | 1,552 | 16.3 | (37.6) |
| 원자력/양수 | 1,031 | 1,501 | 1,770 | 2,004 | 1,499 | 1,466 | 1,305 | 1,688 | (26.3) | (11.0) |
| 송변전 | 263 | 283 | 295 | 283 | 275 | 289 | 290 | 297 | (1.7) | 0.3 |
| 대외 | 128 | 537 | 338 | 289 | 302 | 297 | 193 | 211 | (42.9) | (35.0) |
| 해외 | 313 | 364 | 455 | 521 | 360 | 316 | 262 | 530 | (42.4) | (17.1) |
| **영업이익** | **78** | **656** | **474** | **192** | **370** | **436** | **117** | **517** | **(75.4)** | **(73.3)** |
| **세전이익** | **156** | **647** | **516** | **240** | **392** | **486** | **69** | **564** | **(86.7)** | **(85.8)** |
| **순이익** | **112** | **509** | **427** | **194** | **294** | **383** | **57** | **423** | **(86.5)** | **(85.0)** |
| 영업이익률(%) | 2.7 | 14.4 | 12.0 | 4.4 | 10.5 | 10.0 | 3.5 | 12.1 | - | - |
| 세전이익률(%) | 5.4 | 14.2 | 13.1 | 5.5 | 11.1 | 11.1 | 2.1 | 13.2 | - | - |
| 순이익률(%) | 3.9 | 11.2 | 10.8 | 4.4 | 8.3 | 8.7 | 1.7 | 9.9 | - | - |
| 재료비 | 125 | 387 | 216 | 381 | 308 | 302 | 159 | 305 | (26.5) | (47.3) |
| 노무비 | 1,409 | 1,505 | 1,421 | 1,830 | 1,407 | 1,466 | 1,388 | 1,511 | (2.3) | (5.3) |
| 경비 | 1,268 | 1,992 | 1,825 | 2,005 | 1,439 | 2,176 | 1,641 | 1,946 | (10.1) | (24.6) |

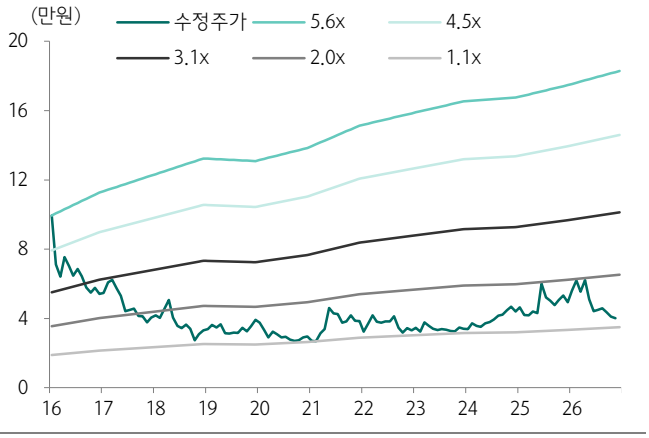
자료: 한전KPS, 하나증권

**도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이**



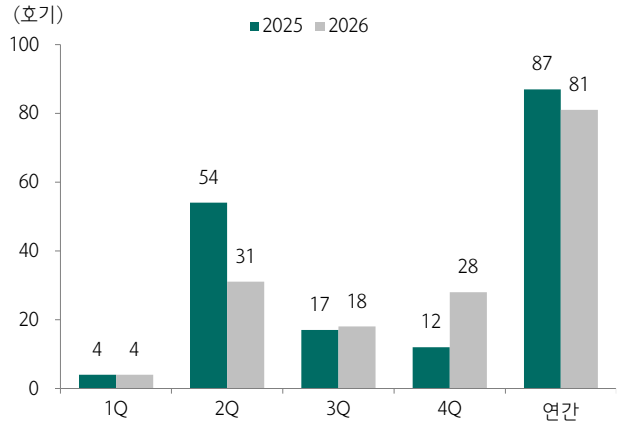

자료: 한전KPS, 하나증권

**도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이**



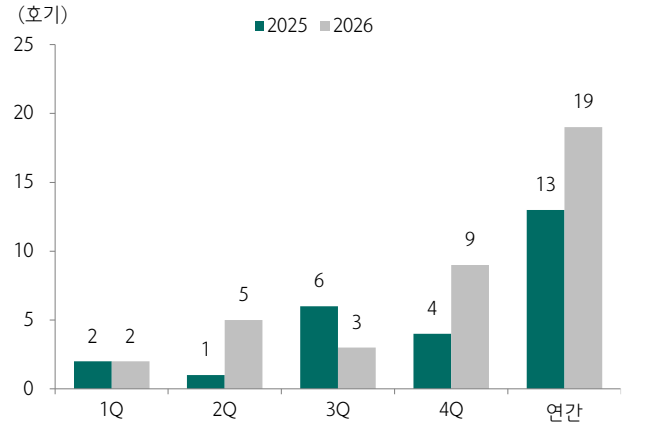

자료: 한전KPS, 하나증권

**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)

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,557.1** | **1,576.5** | **1,548.6** | **1,699.9** | **1,748.7** |
| 매출원가 | 1,261.7 | 1,338.7 | 1,315.5 | 1,419.4 | 1,445.4 |
| 매출총이익 | 295.4 | 237.8 | 233.1 | 280.5 | 303.3 |
| 판관비 | 85.9 | 97.7 | 89.2 | 99.4 | 103.2 |
| **영업이익** | **209.5** | **140.1** | **143.9** | **181.2** | **200.1** |
| 금융손익 | 16.0 | 16.2 | 17.9 | 16.7 | 16.9 |
| 종속/관계기업손익 | 0.6 | 0.6 | (1.0) | (1.1) | (1.1) |
| 기타영업외손익 | (0.9) | (0.9) | (1.0) | (0.9) | (0.9) |
| **세전이익** | **225.2** | **156.0** | **159.9** | **195.8** | **215.0** |
| 법인세 | 52.8 | 31.7 | 35.4 | 49.0 | 53.7 |
| 계속사업이익 | 172.4 | 124.3 | 124.5 | 146.9 | 161.2 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **172.4** | **124.3** | **124.5** | **146.9** | **161.2** |
| 비지배주주지분 순이익 | 0.0 | 0.0 | (0.0) | (0.1) | (0.1) |
| **지배주주순이익** | **172.4** | **124.2** | **124.5** | **146.9** | **161.3** |
| 지배주주지분포괄이익 | 152.9 | 128.4 | 132.1 | 146.9 | 161.3 |
| NOPAT | 160.4 | 111.6 | 112.1 | 135.9 | 150.1 |
| EBITDA | 273.8 | 205.2 | 209.1 | 248.3 | 268.4 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액증가율 | 1.51 | 1.25 | (1.77) | 9.77 | 2.87 |
| NOPAT증가율 | 4.29 | (30.42) | 0.45 | 21.23 | 10.45 |
| EBITDA증가율 | 8.95 | (25.05) | 1.90 | 18.75 | 8.10 |
| 영업이익증가율 | 5.07 | (33.13) | 2.71 | 25.92 | 10.43 |
| (지배주주)순익증가율 | 5.96 | (27.96) | 0.24 | 17.99 | 9.80 |
| EPS증가율 | 6.00 | (27.95) | 0.22 | 18.00 | 9.80 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 18.97 | 15.08 | 15.05 | 16.50 | 17.34 |
| EBITDA이익률 | 17.58 | 13.02 | 13.50 | 14.61 | 15.35 |
| 영업이익률 | 13.45 | 8.89 | 9.29 | 10.66 | 11.44 |
| 계속사업이익률 | 11.07 | 7.88 | 8.04 | 8.64 | 9.22 |

**대차대조표** (단위:십억원)

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **1,051.2** | **1,005.8** | **1,060.6** | **1,137.8** | **1,213.2** |
| 금융자산 | 441.8 | 398.7 | 480.6 | 528.8 | 585.7 |
| 현금성자산 | 99.7 | 145.6 | 133.1 | 145.8 | 171.4 |
| 매출채권 | 190.3 | 191.7 | 186.0 | 195.8 | 202.0 |
| 재고자산 | 24.7 | 24.6 | 23.9 | 25.1 | 25.9 |
| 기타유동자산 | 394.4 | 390.8 | 370.1 | 388.1 | 399.6 |
| **비유동자산** | **639.0** | **697.7** | **669.9** | **669.4** | **666.7** |
| 투자자산 | 59.2 | 52.4 | 50.2 | 52.7 | 54.3 |
| 금융자산 | 58.2 | 50.9 | 48.7 | 51.2 | 52.7 |
| 유형자산 | 457.9 | 472.1 | 466.1 | 464.9 | 462.1 |
| 무형자산 | **8.7** | **9.8** | **9.0** | **7.1** | **5.6** |
| 기타비유동자산 | **113.2** | **163.4** | **144.6** | **144.7** | **144.7** |
| **자산총계** | **1,690.2** | **1,703.6** | **1,730.5** | **1,807.1** | **1,879.8** |
| **유동부채** | **347.4** | **349.9** | **320.6** | **331.1** | **337.8** |
| 금융부채 | 10.1 | 10.9 | 10.6 | 11.2 | 11.5 |
| 매입채무 | 13.4 | 10.8 | 10.5 | 11.0 | 11.4 |
| 기타유동부채 | 323.9 | 328.2 | 299.5 | 308.9 | 314.9 |
| **비유동부채** | **14.3** | **7.8** | **6.3** | **6.5** | **6.7** |
| 금융부채 | **2.3** | **3.7** | **2.4** | **2.4** | **2.4** |
| 기타비유동부채 | 12.0 | 4.1 | 3.9 | 4.1 | 4.3 |
| **부채총계** | **361.7** | **357.7** | **326.9** | **337.6** | **344.5** |
| **지배주주지분** | **1,328.4** | **1,345.8** | **1,403.5** | **1,469.5** | **1,535.4** |
| 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 |
| 기타포괄이익누계액 | 0.8 | 1.3 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 이익잉여금 | 1,318.6 | 1,335.4 | 1,392.6 | 1,458.5 | 1,524.4 |
| **비지배주주지분** | **0.1** | **0.1** | **0.1** | **(0.0)** | **(0.1)** |
| **자본총계** | **1,328.5** | **1,345.9** | **1,403.6** | **1,469.5** | **1,535.3** |
| 순금융부채 | (429.5) | (384.0) | (467.5) | (515.2) | (571.8) |

**투자지표**

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 3,832 | 2,761 | 2,767 | 3,265 | 3,585 |
| BPS | 29,520 | 29,906 | 31,191 | 32,656 | 34,121 |
| CFPS | 9,601 | 8,220 | 6,123 | 5,459 | 5,865 |
| EBITDAPS | 6,084 | 4,560 | 4,646 | 5,517 | 5,964 |
| SPS | 34,602 | 35,034 | 34,413 | 37,776 | 38,860 |
| DPS | 2,469 | 1,651 | 1,800 | 2,120 | 2,330 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 11.51 | 17.91 | 14.53 | 12.31 | 11.21 |
| PBR | 1.49 | 1.65 | 1.29 | 1.23 | 1.18 |
| PCFR | 4.59 | 6.02 | 6.57 | 7.36 | 6.85 |
| EV/EBITDA | 5.68 | 8.97 | 7.22 | 5.89 | 5.24 |
| PSR | 1.27 | 1.41 | 1.17 | 1.06 | 1.03 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 13.26 | 9.29 | 9.06 | 10.23 | 10.74 |
| ROA | 10.49 | 7.32 | 7.25 | 8.31 | 8.75 |
| ROIC | 18.06 | 14.65 | 15.38 | 20.03 | 21.80 |
| 부채비율 | 27.23 | 26.58 | 23.29 | 22.98 | 22.44 |
| 순부채비율 | (32.33) | (28.53) | (33.31) | (35.06) | (37.24) |
| 이자보상배율(배) | 299.37 | 299.15 | 413.48 | 138.29 | 151.64 |

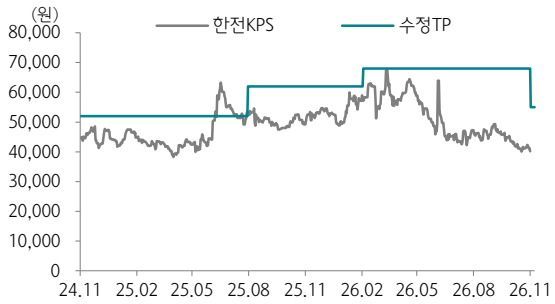
**현금흐름표** (단위:십억원)

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **540.5** | **135.7** | **250.4** | **204.4** | **223.5** |
| 당기순이익 | 172.4 | 124.3 | 124.5 | 146.9 | 161.2 |
| 조정 | 213.9 | 211.3 | 129.6 | 67.1 | 68.4 |
| 감가상각비 | 64.3 | 65.1 | 65.1 | 67.1 | 68.3 |
| 외환거래손익 | (1.9) | 0.7 | (2.9) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (0.6) | (0.6) | 0.9 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 152.1 | 146.1 | 66.5 | 0.0 | 0.1 |
| 영업활동자산부채변동 | 154.2 | (199.9) | (3.7) | (9.6) | (6.1) |
| **투자활동 현금흐름** | **(380.3)** | **35.7** | **(140.9)** | **(102.1)** | **(96.9)** |
| 투자자산감소(증가) | 8.0 | 6.8 | 2.2 | (2.6) | (1.6) |
| 자본증가(감소) | (47.5) | (59.5) | (47.5) | (64.0) | (64.0) |
| 기타 | (340.8) | 88.4 | (95.6) | (35.5) | (31.3) |
| **재무활동 현금흐름** | **(111.2)** | **(124.8)** | **(78.6)** | **(80.4)** | **(95.0)** |
| 금융부채증가(감소) | 4.3 | 2.3 | (1.6) | 0.6 | 0.4 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (18.4) | (16.0) | (2.7) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (97.1) | (111.1) | (74.3) | (81.0) | (95.4) |
| **현금의 증감** | **50.6** | **45.8** | **(13.5)** | **12.7** | **25.6** |
| Unlevered CFO | 432.1 | 369.9 | 275.5 | 245.7 | 263.9 |
| Free Cash Flow | 490.9 | 73.9 | 202.9 | 140.4 | 159.5 |

자료: 하나증권

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 26.11.10 | BUY | 55,000 | | |
| 26.2.11 | BUY | 68,000 | -25.57% | -0.74% |
| 25.8.8 | BUY | 62,000 | -15.94% | -3.39% |
| 24.9.27 | BUY | 52,000 | -12.04% | 21.73% |

## Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 10일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 11월 10일 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% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비율 | 96.83% | 3.17% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2026년 11월 07일