

한전 KPS (051600)

일회성 비용 반영으로 부진

투자의견

BUY(유지)

목표주가

67,000 원(상향)

현재주가

58,300 원(02/10)

시가총액

2,624(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 원전 밸류체인 멀티플 상승 반영해 목표주가를 67,000원(+15%)으로 상향, 투자의견 BUY 유지. 4Q25 매출액 4,408억원(+2%yoy), 영업이익 193억원(-53%yoy), 당기순이익 198억원(-44%yoy)으로 당사 추정과 컨센서스를 하회하는 부진한 실적 기록. 원안위 규제 강화로 고리, 월성 원전 정비가 연기되어 계획예방정비 준공호수가 원전 4기(-2기)로 감소했고, 화력도 12기(-5기)로 감소해 매출 성장이 예상을 하회. 또한 민간정비 외주 확대와 GS열병합 성능개선 터빈 구매 등 재료비 증가가 반영되며 대외 사업의 수익성 하락으로 이어짐. 그러나 '26년 계획예방정비는 원전 20기(+7), 화력 101기(+14)로 전망되며, 체코 원전 정비 계약 등 주요 이벤트도 상반기 확정 예정
- '26년 매출액 1.6조원(+0%yoy), 영업이익 1,878억원(+34%yoy)으로 실적 정상화 전망. 6월 발표되는 경영평가등급 하락이 예상되며 노무비 감소로 실적 개선 예상. 또한 한, 미 원자력 협정 개정 및 추가 원전 수주 가능성 등 기대감이 존재. 국내 전력수급계획에서 확인될 원전 건설 계획도 동사의 중장기 일감에 대한 우려를 완화시킬 전망

주가(원,02/10)	58,300
시가총액(십억원)	2,624

발행주식수	45,000천주
52주 최고가	65,900원
최저가	38,000원
52주 일간 Beta	0.58
60일 평균거래대금	140억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	3.0%

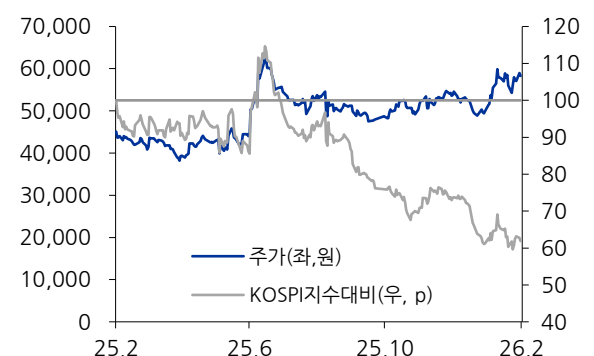
주주구성	
한국전력공사 (외 2인)	51.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	1.4	-53.9	-80.3
절대기준	17.0	11.3	30.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	67,000	58,000	▲
영업이익(25)	140	167	▼
영업이익(26)	188	197	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,534	1,557	1,577	1,583
영업이익	199	209	140	188
세전손익	211	225	156	208
당기순이익	163	172	124	161
EPS(원)	3,615	3,832	2,763	3,578
증감률(%)	62.4	6.0	-27.9	29.5
PER(배)	9.4	11.5	21.1	16.3
ROE(%)	13.1	13.3	9.3	11.6
PBR(배)	1.2	1.5	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	5.9	5.7	11.0	8.7

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 원자력 계획예방정비 연간 목표 미달 원인(3Q25 22 호기 → 4Q25 13 호기)

- 규제 기관 승인 과정에서 안정성 추가 요구 발생해 2 개 호기 연기
- 고리: 장기 OH 관련 추가 절차 필요해 지연
- 월성: 타 업체 작업 중 문제 발생해 지연

Q. 2026 년 원자력, 화력 계획예방정비 목표

- 원자력 20 호기, 화력 101 호기 목표

Q. 계획예방정비 외주로 인한 비용 증가는 민간 정비 외주 확대 때문인지

- 재료비 큰 국내 화력, 대외 성능 개선 사업 물량 증가 영향으로 이해

Q. 고리 1 호기 해체 사업 진척도

- 대형 폐기물 사업 진행 고려 중, 구체화된 내용 없음

Q. 수명연장공사 재료비 증가는 어떤 공사인지

- GS 반월열병합 성능개선 터빈 구매로 재료비 증가

Q. 해외 성장 전략

- 화력: 지분투자, 발전사업 관련 수주 노력 중
- 원자력: 사업다각화 일환으로 다양한 지역 내 공사 및 사업 수주 노력 중

Q. 순이익 감소에 따른 배당 영향

- 2024 년 수준 배당액을 유지하려면 배당성향 80~90% 이상 필요
- 배당금 소폭 감소 가능할 것으로 예상되며, 3 월 첫째주~둘째주 공시 예정

Q. 2026 년 실적 회복 가능성

- 화력 계획예방정비공사 진행, 대외 및 해외 화력 실적 개선 고려시 2026 년 실적 개선 기대

Q. 루마니아 체르나보다 매출 인식 시점

- 2027년부터 매출 인식 예상

Q. 체코 원전 진행상황

- 한수원과 협의 중이며, 구체화된 사항 없음
- 1H26 계약체결 예상

Q. 2024년 경영평가등급 변화로 인한 4Q25 노무비 변동

- 2024년 경영평가등급 하락으로 성과급에 따른 노무비 증가는 감소
- 다만 퇴직급여 등으로 인한 노무비 증가 비중이 더 많음

Q. 신재생E 확대 시 정비 매출도 비례적으로 증가하는지

- 투자 시 정비 참여를 전제로 하므로 어느 정도 증가할 것으로 판단
- 현재 확정적으로 투자 결정된 사업은 없음

Q. 수명연장공사 관련 재료비 증가 규모, 빈도

- 수명연장공사 수주 시 높은 매출액이 기대되어 재료비 증가 요인은 상대적으로 작음
- 연 1회 계획 중

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	1,548	1,563	1,577	1,583	1.8	1.3
영업이익	167	197	140	188	(16.3)	(4.7)
영업이익률(%)	10.8	12.6	8.9	11.9	(1.9)	(0.7)
EBITDA	240	266	212	257	(11.4)	(3.4)
EBITDA 이익률(%)	15.5	17.0	13.5	16.3	(2.0)	(0.8)
순이익	137	164	124	161	(9.3)	(1.9)

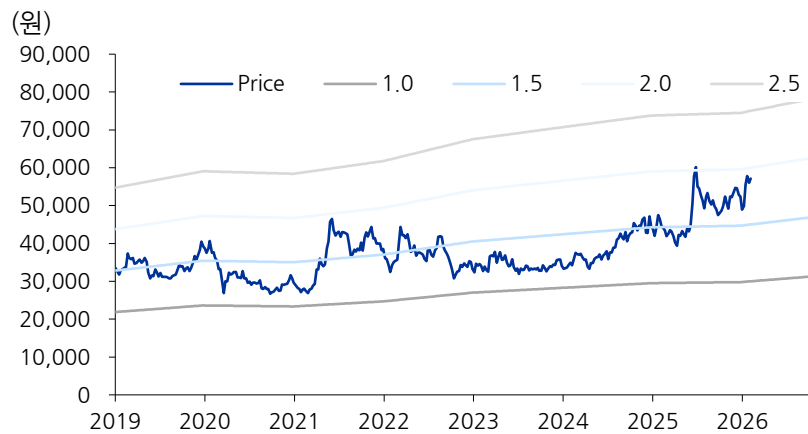
자료: 유진투자증권

도표 2. 세부 실적 추이

단위: 십억원	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	288	454	394	441	302	461	394	425	1,557	1,577	1,583
화력	115	186	108	131	119	182	105	125	509	539	530
원자력/양수	103	150	177	200	106	155	171	180	650	631	612
송변전	26	28	30	28	27	29	30	29	112	112	115
기타	44	90	79	81	50	96	88	92	287	295	327
영업이익	8	66	47	19	50	60	51	27	210	140	188
OPM(%)	2.7	14.5	12.0	4.4	16.5	13.0	13.0	6.3	13.5	8.9	11.9
세전이익	16	65	52	24	52	63	55	38	225	156	208
당기순이익	11	51	43	20	40	48	42	31	172	124	161
NPM(%)	3.9	11.2	10.8	4.4	13.1	10.4	10.7	7.3	11.1	7.9	10.2

자료: 한전 KPS, 유진투자증권

도표 3. 한전 KPS Band Chart



자료: 한전 KPS, 유진투자증권

한전KPS(051600.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,597	1,690	1,747	1,794	1,819
유동자산	968	1,051	1,126	1,189	1,224
현금성자산	55	442	349	409	429
매출채권	841	524	691	694	709
재고자산	25	25	25	25	26
비유동자산	629	639	621	605	594
투자자산	171	172	175	175	179
유형자산	449	458	439	422	409
기타	9	9	8	7	7
부채총계	325	362	407	369	316
유동부채	319	347	347	343	340
매입채무	117	120	120	121	123
유동성이자부채	5	10	10	5	0
기타	197	217	217	217	217
비유동부채	6	14	59	27	(24)
비유동이자부채	3	2	47	14	(37)
기타	3	12	12	12	12
자본총계	1,273	1,328	1,341	1,424	1,503
자본지분	1,273	1,328	1,341	1,424	1,503
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,264	1,319	1,332	1,415	1,494
기타	(0)	1	0	0	0
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,328	1,341	1,424	1,503
총차입금	8	12	57	19	(37)
순차입금	(47)	(429)	(292)	(390)	(466)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(38)	540	71	194	180
당기순이익	163	172	124	161	180
자산상각비	52	64	72	69	67
기타비현금성손익	167	195	42	(34)	(55)
운전자본증감	(363)	154	(168)	(2)	(13)
매출채권감소(증가)	(243)	328	(167)	(3)	(15)
재고자산감소(증가)	3	1	(1)	(0)	(1)
매입채무증가(감소)	(0)	(1)	(0)	0	3
기타	(124)	(174)	0	0	0
투자현금	30	(380)	(52)	(52)	(53)
단기투자자산감소	40	0	0	0	0
장기투자증권감소	86	162	0	0	0
설비투자	41	50	50	50	51
유형자산처분	3	2	0	0	0
무형자산처분	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(65)	(111)	(111)	(82)	(107)
차입금증가	(7)	(14)	0	(5)	(5)
자본증가	(59)	(97)	(111)	(77)	(102)
배당금지급	59	97	111	77	102
현금 증감	(73)	51	(92)	60	20
기초현금	123	49	100	7	67
기말현금	49	100	7	67	87
Gross Cash flow	382	432	239	197	193
Gross Investment	373	226	220	55	66
Free Cash Flow	9	206	19	142	127

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,534	1,557	1,577	1,583	1,617
증가율(%)	7.3	1.5	1.2	0.4	2.1
매출원가	1,251	1,262	1,352	1,311	1,318
매출총이익	283	295	224	272	299
판매 및 일반관리비	84	86	84	84	89
기타영업손익	(12)	3	(2)	0	5
영업이익	199	209	140	188	210
증가율(%)	52.7	5.1	(33.1)	34.0	12.1
EBITDA	251	274	212	257	278
증가율(%)	41.0	9.0	(22.4)	21.1	7.9
영업외손익	12	16	16	20	22
이자수익	11	14	11	15	16
이자비용	1	1	2	2	1
지분법손익	0	1	0	0	0
기타영업외손익	1	2	7	7	7
세전순이익	211	225	156	208	232
증가율(%)	56.7	6.8	(30.7)	33.1	11.8
법인세비용	48	53	32	47	52
당기순이익	163	172	124	161	180
증가율(%)	62.4	6.0	(27.9)	29.5	11.8
지배주주지분	163	172	124	161	180
증가율(%)	62.4	6.0	(27.9)	29.5	11.8
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	3,615	3,832	2,763	3,578	4,001
증가율(%)	62.4	6.0	(27.9)	29.5	11.8
수정EPS(원)	3,615	3,832	2,763	3,578	4,001
증가율(%)	62.4	6.0	(27.9)	29.5	11.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,615	3,832	2,763	3,578	4,001
BPS	28,280	29,520	29,796	31,654	33,395
DPS	2,158	2,469	1,720	2,260	2,510
밸류에이션(배,%)					
PER	9.4	11.5	21.1	16.3	14.6
PBR	1.2	1.5	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.9	5.7	11.0	8.7	7.8
배당수익률	6.3	5.6	3.0	3.9	4.3
PCR	4.0	4.6	11.0	13.3	13.6
수익성(%)					
영업이익률	13.0	13.5	8.9	11.9	13.0
EBITDA이익률	16.4	17.6	13.5	16.3	17.2
순이익률	10.6	11.1	7.9	10.2	11.1
ROE	13.1	13.3	9.3	11.6	12.3
ROIC	13.4	15.1	11.5	14.0	15.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(3.7)	(32.3)	(21.8)	(27.4)	(31.0)
유동비율	303.7	302.6	324.5	347.0	359.9
이자보상배율	244.0	299.4	88.7	113.2	327.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	2.1	2.3	2.6	2.3	2.3
재고자산회전율	56.8	62.3	63.0	62.4	63.0
매입채무회전율	13.8	13.1	13.1	13.2	13.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

