2026.11.10

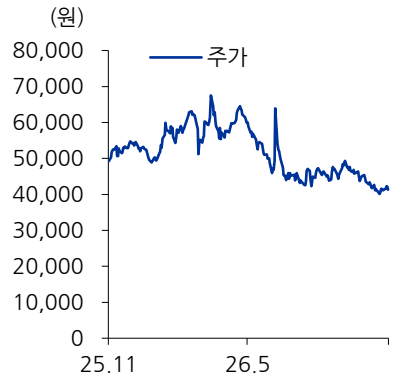
(051600)

한전 KPS

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

완료를 못해서 생기는 문제

투자의견	BUY(유지)
목표주가	48,000 원(하향)
현재주가	40,200 원(11/9)



“ **[투자의견]** 당사는 한전KPS에 대해 목표주가를 48,000원('27F BPS의 1.5배)로 하향하며, 투자의견 BUY를 유지함. 3Q26 영업이익은 117억원으로 컨센서스를 대폭 하회하는 어닝 쇼크 기록. 원자력 장기 계획예방정비(장기 OH) 일정 장기화로 준공 호기수가 3호기(2Q26 5호기)에 그치며 원자력·양수 매출이 1,305억원(-26%yoy)으로 꺾인 것이 주요 원인. 해외·대외 부문도 각각 전년도 대형 공사 기저 소멸로 동반 급감하며 외형 감소. 다만 장기 OH 완료 호기(고리 2호기 완료, 고리 3호기 최근 운영허가 취득)가 순차적으로 증가하고 있으며, 4Q26 수행 호기수가 7기로 예상되는 만큼 실적은 바닥을 확인하고 있다고 판단

“ **[3Q26 Review]** 매출액 3,305억원(-16%yoy, -25%qoq), 영업이익 117억원(-73%yoy, -75%qoq)으로 부진한 실적. 원자력·양수 1,305억원(-26%yoy)으로 전사 외형 감소를 주도. 3Q26은 수행 호기수가 매우 적었으며, 이는 장기OH 진행 호기들이 허가 취득 대기 상태에서 작업을 이어가다 보니 동일 호기수라도 공사 기간이 길어지면서 분기별 매출 인식이 분산된 데 기인. 한편, 화력 1,255억원(+16%yoy)은 계획예방정비 증가 효과로 유일하게 매출 증가. 화력 연간 계획(81호기) 대비 누계 53호기로 4Q26에도 잔여 28호기가 집중될 전망. 해외는 UAE 공사 마무리에 따른 기저 효과로, 대외는 포스코 대규모 공사 완료 후 후속 물량 미확보 영향으로 실적 부진

“ **[4Q26 Preview]** 매출액 3,810억원, 영업이익 210억원으로 분기 증익은 가능하나, 전년대비 보수적으로 실적 추정. 원자력 준공 잔여 7호기, 화력 잔여 28호기의 반영 정도에 따라 실적 변동성은 커질 것이라 판단. 동사도 컨퍼런스 콜에서 장기OH 기간 변동 가능성을 언급했으며 4Q 물량도 이월 가능성은 여전히 존재한다고 전망. 수행 호기수가 증가하는 트렌드를 감안할 시 소폭의 실적 턴어라운드는 가능할 전망이나, 최근 한빛 원전의 사례에서 볼 수 있듯이 국내 원전의 빈번한 감발 및 가동지연이 정비 물량 정산에도 부정적으로 작용하고 있다고 판단

“ **[투자포인트]**

① 고리 2호기 운영허가 완료(2026년 4월), 고리 3호기 운영허가 최근 취득으로 순차 재가동 진입. 한빛 1·2호기 등 잔여 장기OH 호기의 허가 일정은 여전히 불확실하나, 허가 완료 호기 증가와 함께 OH 주기가 점차 단축되는 추세가 확인되고 있어 2027년으로 갈수록 수행 호기수 증가 예상. 상시검사 제도 도입 시 분기별 매출 변동성이 완화되는 구조적 개선 기대

“ ② 루마니아 체르나보다 1호기 착공(2027년 9월말)으로 해외 매출 증가 기대. 또한 체코 원전 유지보수 계약 협의 지속 중이며, 미국 시장 진출도 팀 코리아 및 단독 양 트랙으로 검토 중

시가총액(십억원)	1,809
발행주식수(천주)	45,000
52주 최고	69,000 원
최저	39,850 원
52주 일간 Beta	0.10
60일 평균 거래대금	53 억원
외국인 지분율	8.3%
배당수익률(26E)	2.7%
주주구성	
한국전력공사 (외 2 인)	51.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-7.7	-31.7	-18.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	48,000	55,000	▼
영업이익(26E)	119	167	▼
영업이익(27E)	150	176	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,577	1,502	1,589
영업이익	140	119	150
세전손익	156	130	164
당기순이익	124	99	127
EPS(원)	2,761	2,207	2,831
증감률(%)	-28.0	-20.1	28.3
PER(배)	17.9	18.2	14.2
ROE(%)	9.3	7.3	9.0
PBR(배)	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	9.0	7.0	5.8

유진투자증권

설명회 Q&A

Q1. 원자력 부문 및 해외·대외 매출 감소 배경

- 원자력: 전년 대비 장기 OH 공사 증가로 매출 인식 기간 장기화
- 해외: 전년도 UAE 공사 종료에 따른 기저효과
- 대외: 전년도 대규모 공사 마무리로 매출 감소

Q2. 2026 년 원자력 계획예방정비 연간 목표 및 4 분기 진행 전망

- 3Q26 까지 누적 약 12 호기 수행
- 연간 목표 19 호기로 4Q26 7 호기 계획
- 공사기간 연장 등에 따라 준공 호기 수는 변동 가능

Q3. 4Q26 및 2027 년 실적 전망

- 발전소별 계획 및 정부 정책에 따라 사업 수행 여부 변동성이 커 실적 가이던스 제시 어려움
- 4Q26 은 잔여 계획예방정비 준공 호기 증가로 실적 개선 전망
- 2027 년 실적은 아직 구체적인 전망 제시 어려움

Q4. 루마니아 체르나보나 원전 개보수 매출 인식 시점

- 2027 년부터 매출 인식 전망
- 정확한 인식 시점은 상반기 초 또는 중반으로 아직 미확정

Q5. 4Q26 해외 매출 전망

- 현재 진행 중인 사업이 있어 구체적인 매출 전망 제시 어려움
- 사업 진행 상황 파악 후 추가 설명 예정

Q6. 원전 장기 OH 발생 배경 및 정상화 시점 예측 가능 여부

- 원전 수명 만료 후 계속 운전을 위한 규제기관 운영허가 및 설비개선 과정에서 OH 장기화
- 고리 2 호기는 2026 년 4 월 운영허가 완료
- 고리 3 호기도 최근 운영허가 획득
- 잔여 작업 완료 시 재가동 및 향후 OH 주기에 반영 전망
- 한빛 1·2 호기 등은 규제기관의 정밀검사가 필요해 일정 예측 어려움
- 2027 년부터 원자력 OH 주기 도래로 수행 호기 수 증가 전망
- 계속 운전 관련 승인 주기도 점차 짧아지는 추세
- 2027 년부터 실적 개선 기대

Q7. 재생에너지 확대에 따른 원전 출력 감발이 OH 및 정비 매출에 미치는 영향

- 재생에너지 발전량 증가로 날씨가 좋은 날 원전 출력 감발 사례 발생
- 다만 OH 는 법정 검사 주기에 따라 진행되므로 재생에너지 출력 감발과는 별개
- 계속 운전 관련 설비 노후화 및 운영허가 과정에서 OH 장기화 발생
- 재생에너지 확대가 한전 KPS 정비사업에 미치는 직접적인 영향은 제한적

Q8. 상시검사 제도 도입 시 정비 물량 및 매출 영향

- 상시검사 제도 도입 여부 및 구체적인 내용은 아직 검토 단계
- 정비 물량 자체가 크게 바뀌기보다는 검사 시기를 분산하는 방식
- 특정 시기에 집중되던 OH 물량이 분산되면 분기별 매출 변동성 완화 기대
- 아직 확정된 사항은 없음

Q9. 4Q26 계획예방정비 준공 호기 수 증가에 따른 매출 확대 가능성

- 준공에 따른 추가 정산으로 매출 증가 가능
- 다만 준공 호기 수보다 실제 수행 호기 수가 더 중요한 변수
- 3Q26 은 실제 수행 호기 수가 적었던 상황
- 4Q26 은 3Q26 대비 수행 호기 수 증가 전망
- 2027 년 1Q 에도 수행 호기 수 증가 추세 예상

Q10. 노후 원전 재가동 준비에 따른 OH 일정 지연이 향후 반복될 가능성

- 재가동 준비 과정에서 OH 일정 지연 가능성 존재
- 고리 2 호기는 재가동 준비에 약 2 년 소요
- 관련 경험이 축적되면서 재가동 준비 기간은 점차 단축되는 추세
- 추가 설비개선공사 수행으로 관련 매출 증가 가능
- 4Q26 은 3Q26 대비 관련 매출 개선 전망

연간 실적 변경 내역

	수정전		수정후		변경률	
(단위: 십억원, %)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,602	1,639	1,502	1,589	(6.3)	(3.0)
영업이익	167	176	119	150	(28.7)	(14.9)
영업이익률(%)	10.4	10.7	7.9	9.4	(2.5)	(1.3)
EBITDA	243	251	194	224	(20.0)	(10.7)
EBITDA 이익률(%)	15.1	15.3	12.9	14.1	(2.2)	(1.2)
순이익	136	148	99	127	(27.0)	(13.7)

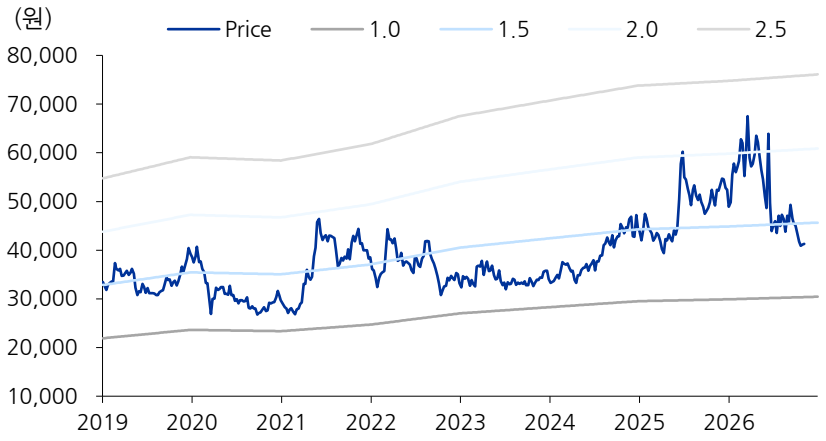
자료: 유진투자증권

세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	**288**	**454**	**394**	**441**	**352**	**438**	**330**	**381**	**1,557**	**1,577**	**1,502**
화력	115	186	108	131	109	201	126	132	509	539	567
원자력/양수	103	150	177	200	150	147	131	157	650	631	584
송변전	26	28	30	28	28	29	29	29	112	112	114
기타	44	90	79	81	66	61	45	64	287	295	237
영업이익	**8**	**66**	**47**	**19**	**37**	**44**	**12**	**27**	**210**	**140**	**119**
OPM(%)	2.7	14.5	12.0	4.4	10.5	10.0	3.5	7.0	13.5	8.9	7.9
세전이익	16	65	52	24	39	49	16	26	225	156	130
당기순이익	**11**	**51**	**43**	**19**	**29**	**38**	**12**	**20**	**172**	**124**	**99**
NPM(%)	3.9	11.2	10.8	4.4	8.3	8.7	3.6	5.2	11.1	7.9	6.6

자료: 한전 KPS, 유진투자증권

PBR Band Chart



자료: 유진투자증권

한전KPS(051600.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	1,690	1,704	1,765	1,812	1,872
유동자산	1,051	1,006	1,089	1,129	1,182
현금성자산	442	399	509	519	555
매출채권	524	528	501	530	547
재고자산	25	25	24	25	26
비유동자산	639	698	676	683	689
투자자산	172	216	206	218	224
유형자산	458	472	459	451	446
기타	9	10	11	14	19
부채총계	362	358	396	364	348
유동부채	347	350	343	345	343
매입채무	120	123	116	123	127
유동성이자부채	10	11	11	6	1
기타	217	216	216	216	216
비유동부채	14	8	53	20	5
비유동이자부채	2	4	49	16	1
기타	12	4	4	4	4
자본총계	1,328	1,346	1,370	1,447	1,524
지배지분	1,328	1,346	1,369	1,447	1,523
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,319	1,335	1,360	1,438	1,514
기타	1	1	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,328	1,346	1,370	1,447	1,524
총차입금	12	15	60	22	2
순차입금	(429)	(384)	(450)	(497)	(554)

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	1,557	1,577	1,502	1,589	1,638
증가율(%)	1.5	1.2	(4.7)	5.8	3.1
매출원가	1,262	1,339	1,299	1,347	1,378
매출총이익	295	238	203	242	260
판매 및 일반관리비	86	98	84	92	98
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	209	140	119	150	163
증가율(%)	5.1	(33.1)	(15.1)	25.7	8.9
EBITDA	274	205	194	224	238
증가율(%)	9.0	(25.0)	(5.4)	15.6	6.2
영업외손익	16	16	11	15	17
이자수익	14	17	11	15	16
이자비용	1	0	1	1	0
지분법손익	1	1	0	0	0
기타영업손익	2	(1)	1	1	1
세전순이익	225	156	130	164	180
증가율(%)	6.8	(30.8)	(16.8)	26.6	9.2
법인세비용	53	32	31	37	40
당기순이익	172	124	99	127	139
증가율(%)	6.0	(27.9)	(20.1)	28.3	9.2
지배주주지분	172	124	99	127	139
증가율(%)	6.0	(28.0)	(20.1)	28.3	9.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	3,832	2,761	2,207	2,831	3,092
증가율(%)	6.0	(28.0)	(20.1)	28.3	9.2
수정EPS(원)	3,832	2,761	2,207	2,831	3,092
증가율(%)	6.0	(28.0)	(20.1)	28.3	9.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	540	136	249	134	180
당기순이익	172	124	99	127	139
자산상각비	64	65	75	75	76
기타비현금성손익	195	181	54	(45)	(22)
운전자본증감	154	(200)	21	(24)	(13)
매출채권감소(증가)	328	(18)	27	(29)	(16)
재고자산감소(증가)	1	0	1	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	(1)	(6)	(7)	7	4
기타	(174)	(176)	0	0	0
투자현금	(380)	36	(64)	(70)	(75)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	162	712	0	0	0
설비투자	(50)	(62)	(59)	(62)	(64)
유형자산처분	2	2	0	0	0
무형자산처분	(2)	(3)	(5)	(8)	(11)
재무현금	(111)	(125)	(74)	(55)	(68)
차입금증가	(14)	(14)	0	(5)	(5)
자본증가	(97)	(111)	(74)	(50)	(63)
배당금지급	97	111	74	50	63
현금 증감	51	46	111	10	37
기초현금	49	100	146	256	266
기말현금	100	146	256	266	302
Gross Cash flow	432	370	228	158	193
Gross Investment	226	164	43	94	89
Free Cash Flow	206	206	185	64	105

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	3,832	2,761	2,207	2,831	3,092
BPS	29,520	29,906	30,432	32,163	33,855
DPS	2,469	1,651	1,100	1,400	1,550
밸류에이션(배,%)					
PER	11.5	17.9	18.2	14.2	13.0
PBR	1.5	1.7	1.3	1.2	1.2
EV/ EBITDA	5.7	9.0	7.0	5.8	5.3
배당수익율	5.6	3.3	2.7	3.5	3.9
PCR	4.6	6.0	7.9	11.5	9.4
수익성(%)					
영업이익율	13.5	8.9	7.9	9.4	9.9
EBITDA이익율	17.6	13.0	12.9	14.1	14.6
순이익율	11.1	7.9	6.6	8.0	8.5
ROE	13.3	9.3	7.3	9.0	9.4
ROIC	15.1	12.0	9.7	12.4	13.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(32.3)	(28.5)	(32.8)	(34.4)	(36.3)
유동비율	302.6	287.4	317.6	327.6	344.4
이자보상배율	299.4	299.1	106.6	128.0	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	2.3	3.0	2.9	3.1	3.0
재고자산회전율	62.3	63.9	62.4	65.7	64.9
매입채무회전율	13.1	12.9	12.6	13.3	13.1

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 경우에 동 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	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-11-12	Buy	58,000	1년	-16.4	9.1
2025-05-30	Buy	58,000	1년	-9.6	9.1
2025-08-08	Buy	58,000	1년	-10.1	3.3
2025-11-11	Buy	58,000	1년	-7.3	3.3
2025-11-25	Buy	58,000	1년	-6.7	3.3
2026-02-11	Buy	67,000	1년	-19.9	0.7
2026-04-15	Buy	67,000	1년	-24.0	-3.7
2026-05-13	Buy	67,000	1년	-28.4	-4.6
2026-06-11	Buy	67,000	1년	-30.9	-4.6
2026-08-11	Buy	55,000	1년	-19.0	-10.4
2026-11-10	Buy	48,000	1년		

한전KPS(051600.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 황성현

