한화투자증권

2025년 12월 3일
산업분석

유틸리티 (Positive)

확실한 것에 거는 기대 - 유틸리티편

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

분석종목

종목명(의견)	목표주가(원)
한국전력(Buy, 유지)	64,000(상향)
한전기술(Buy, 유지)	135,000(유지)
한전 KPS(Buy, 유지)	68,000(유지)

견조한 실적을 바탕으로 배당 확대 기대감이 유효한 가운데 내년에도 원전 모멘텀이 주가에 긍정적으로 작용할 전망입니다. 유틸리티 업종에 대해 긍정적(Positive) 투자의견을 유지하며, 업종 내 최선호주로 한국전력과 한전기술을 제시합니다.

2025년 Review: 원전의 바람

올해 유틸리티 업종 주가 수익률은 12/2 종가 기준 YTD +118.5%로 KOSPI의 +66.5%를 큰 폭으로 아웃퍼폼했다. 종목별로는 한국전력의 주가수익률이 +153.9%로 압도적으로 높았고, 한전기술이 +70.0%로 KOSPI 대비 높은 수익률을 기록했다. 특히, 한국전력은 실적 추정치가 연중 내내 상향 조정되는 가운데 원전 모멘텀까지 얹어지며 밸류에이션 매력이 크게 부각됐다.

2026년 Preview: 1) 꺼지지 않을 실적

LNG, 석탄 등 주요 에너지 가격의 하향 안정화 효과가 당분간 이어짐에 따라 2026년에도 한국전력의 실적은 견조할 전망이다. 절대적인 이익 레벨이 올라오면서 재무 정상화에도 속도를 더하고, 사채발행한도 이슈도 해소될 것으로 예상한다. 이는 곧 배당 기대감로 이어진다. 동사는 지난해 DPS 213원, 배당성향 16.5%로 4년 만에 배당을 재개했으며, 올해 순이익 개선이 뚜렷한 만큼 배당성향 가정에 따라 배당 확대에 대한 기대감을 더 키워볼 수 있겠다.

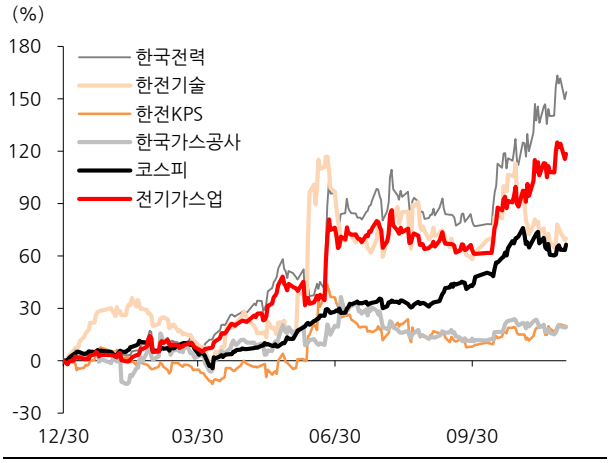
2026년 Preview: 2) 원전 모멘텀 유효

2026년에도 원전은 유틸리티 업종에 주요 투자포인트로 작용할 전망이다. 지난 6월, 수주를 확정지은 체코 두코바니 원전 5,6호기(약 26조원)이 대한 하청 계약이 남아있는 가운데, 내년 중에는 팀코리아의 미국 원전사업 진출 여부, 사우디 원전 입찰 진행 등이 관전 포인트가 될 수 있겠다.

유틸리티 업종 의견 긍정적(Positive) 유지

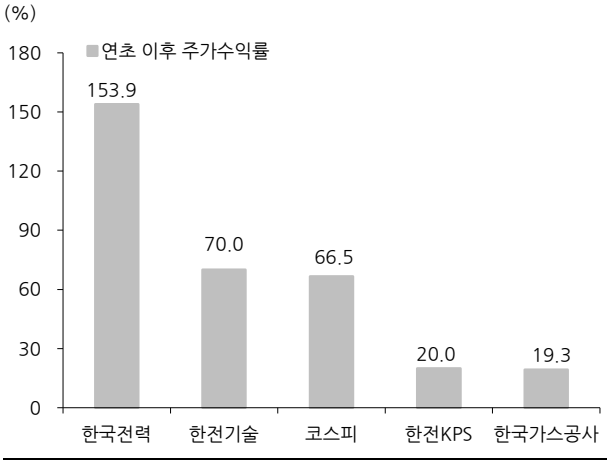
견조한 실적을 바탕으로 배당 확대, 재무지표 개선을 지속하는 가운데 원전 모멘텀이 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 원전 수혜주 중 밸류에이션 매력을 보유한 한국전력과 원전 이슈에 주가 민감도가 높은 한전기술을 최선호주로 제시한다.

[그림1] 주요 유틸리티 업체 주가 추이



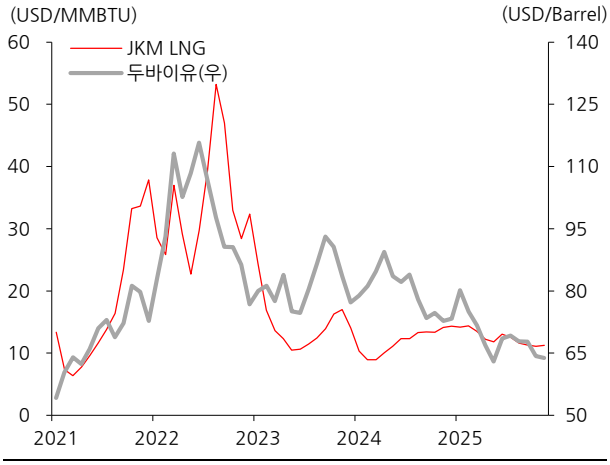
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주요 유틸리티 업체 YTD 주가 수익률



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 유가 및 LNG 가격 추이



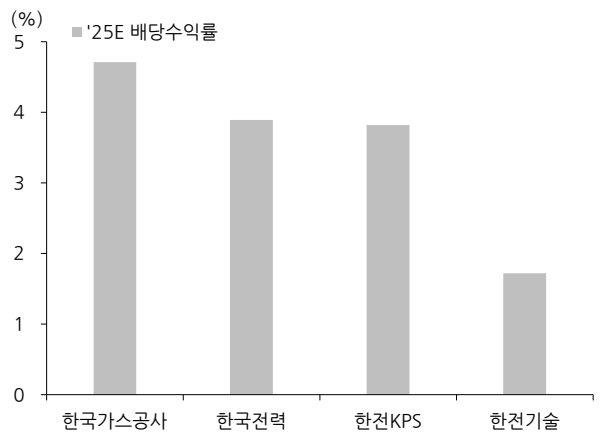
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 한국전력 사채발행한도 (단위: 조 원)

	2022	2023	2024	3Q25
당기순손익	-25.3	-3.2	0.8	4.9
자본금	3.2	3.2	3.2	3.2
이익잉여금	4.4	1.0	2.3	7.0
기타	13.3	13.3	12.7	12.7
합계	20.9	17.5	18.2	22.9
사채발행한도	**104.6**	**87.6**	**91.1**	**114.7**
사채 신규발행	31.8	7.9	-1.9	-3.5
사채 발행누적	66.1	74.0	72.2	68.7
한도잔액	**38.5**	**13.6**	**19.0**	**46.0**

주: 별도 기준, 사채발행한도 5배 적용 / 자료: 한국전력, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주요 유틸리티 업체 예상 배당수익률



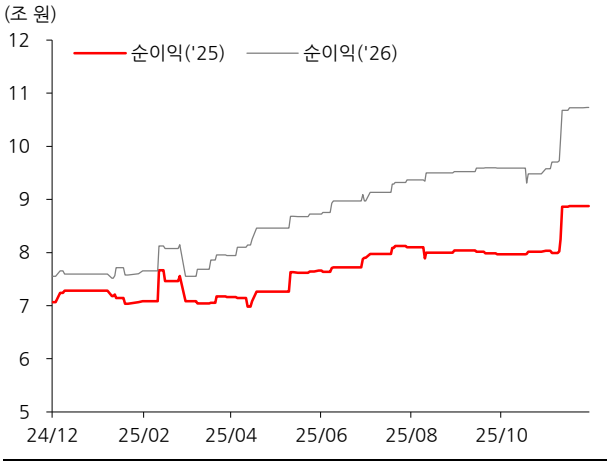
주: 한국전력과 한국가스공사 배당성향 20%, 한전KPS와 한전기술 배당성향 60% 가정
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 대형원전 수주 추진 현황

지역	국가	프로젝트 내용	수주 시기	비고
유럽	불가리아	코즐로두이 7,8호기	1Q26	WH+현대건설
	슬로베니아	크르슈코 JEK2 (1기)	2028	WH+현대건설
	핀란드	미정	2028	WH+현대건설
중동	사우디	자국 최초원전 (2기)	-	팀코리아
	UAE	바라카 원전 5호기	-	팀코리아
북미	미국	텍사스 AI 캠퍼스(4기)	2026	현대건설 FEED 계약
아시아	베트남	닌투언 2	-	팀코리아
	한국	신규원전 2기	2028	11차 전기본

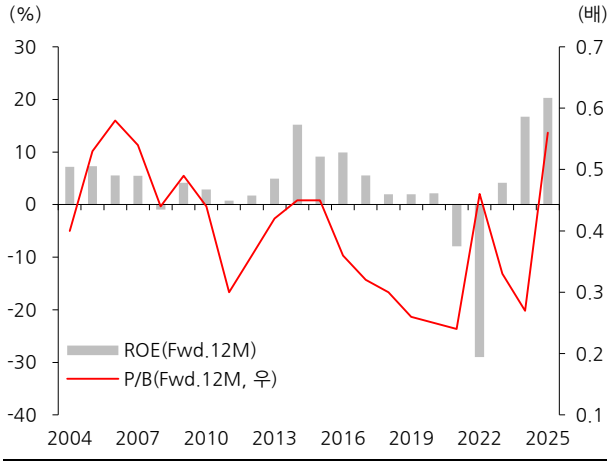
자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터 정리

[그림5] 한국전력 순이익 컨센서스 추이



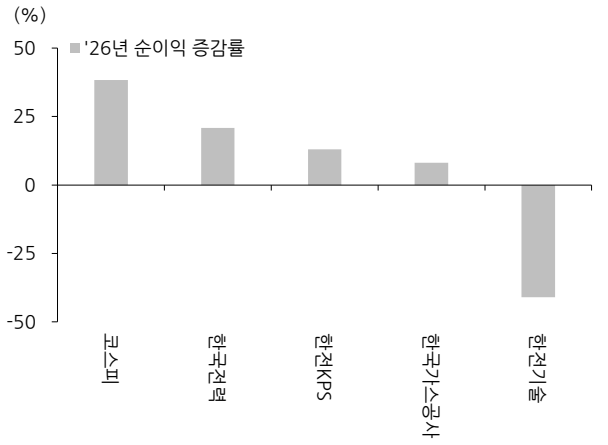
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국전력 ROE-P/B 추이



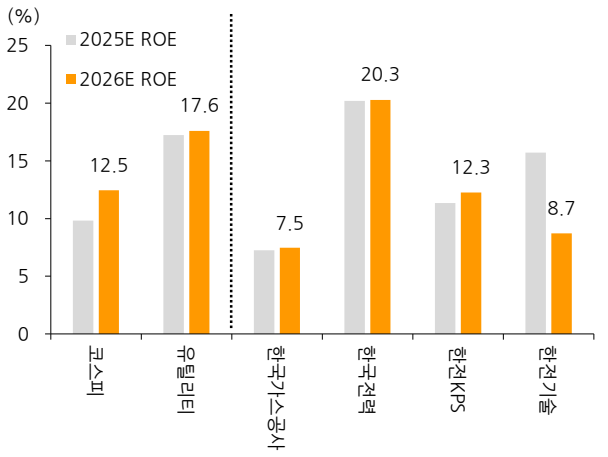
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 주요 유틸리티 업체 2026 년 순이익 증감률



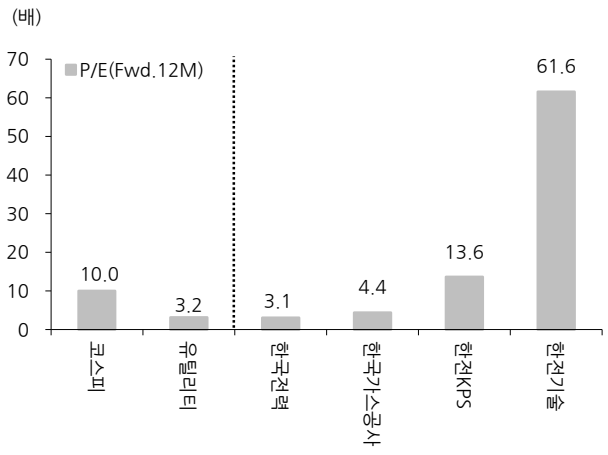
주: 한전기술 '25년 1분기 사옥매각이익 790억 원 반영
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 주요 유틸리티 업체 2026 년 예상 ROE



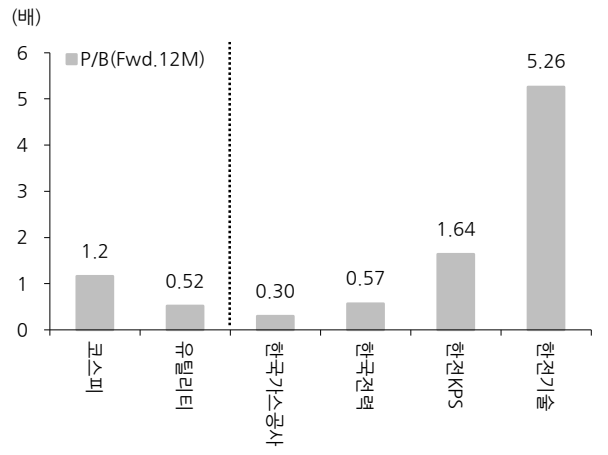
주: 한전기술 '25년 1분기 사옥매각이익 790억 원 반영
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 주요 유틸리티 업체 12M Fwd, P/E



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 주요 유틸리티 업체 12M Fwd, P/B



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

한국전력 (015760, BUY 유지, TP 64,000 원으로 상향)

2026 Preview

실적 추정치가 상향되고 있는 추세에 더해 원전 모멘텀도 유효한 상황이다. 2025~26년 영업이익 컨센서스는 연초 13, 14조 원에서 최근 15, 18조 원 수준까지 올라왔다. 작년 10월 산업용 전기요금 인상 효과가 이어지는 가운데 연료비 및 SMP 하향 안정화가 긍정적으로 작용했다. 이는 곧 배당 확대 기대감으로 이어지는데, 동사는 지난해 DPS 213원, 배당성향 16.5%(별도 순이익 8293억 원)로 4년 만에 배당을 재개했으며, 올해 3분기 누계 별도 순이익 4.9조 원으로 개선이 뚜렷하다. 당사 실적 추정치에 배당성향 20%(별도 기준)를 가정한 DPS와 시가배당률은 각각 1980원, 3.9% 수준이다.

투자의견 BUY 유지, TP 64,000원으로 상향

한국전력에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 46,000원에서 64,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026년 예상 BPS에 목표배수 0.7배(기존 0.55배, 예상 ROE 18.0% → 21.6%)를 적용해 산출했다. 연중 내내 실적 추정치 상향이 이루어진 가운데 배당 확대 기대감이 높아지는 구간에 들어섰다. 올해 주가 상승에도 불구하고 여전히 밸류에이션 부담이 없는 상태인 점을 고려할 때 내년에도 원전 모멘텀은 동사 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.57배, P/E 3.1배 수준이다.

[표3] 한국전력의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**24,224**	**21,950**	**27,572**	**23,889**	**24,374**	**22,098**	**27,844**	**24,031**	**93,399**	**97,635**	**98,348**	**98,994**
YoY(%)	*4.0*	*7.2*	*5.6*	*1.5*	*0.6*	*0.7*	*1.0*	*0.6*	*5.9*	*4.5*	*0.7*	*0.7*
전기판매수익	23,211	20,946	26,474	22,903	23,341	21,074	26,724	23,025	88,890	93,534	94,165	94,728
기타매출	1,013	1,004	1,098	986	1,033	1,024	1,120	1,006	4,509	4,101	4,183	4,267
매출원가/판관비	20,470	19,814	21,920	20,530	19,557	18,513	21,006	20,466	85,034	82,735	79,542	79,211
연료비	5,010	4,315	5,501	4,281	4,357	3,813	5,125	4,152	22,538	19,107	17,447	16,657
구입전력비	8,757	8,601	9,249	7,942	8,391	7,637	8,538	7,794	34,660	34,548	32,359	32,061
감가상각비	2,951	2,927	2,956	2,912	2,970	3,000	3,030	3,000	11,401	11,746	12,000	12,361
기타	3,753	3,971	4,215	5,395	3,839	4,063	4,313	5,521	17,600	17,333	17,736	18,132
영업이익	**3,754**	**2,136**	**5,652**	**3,359**	**4,817**	**3,586**	**6,838**	**3,565**	**8,365**	**14,900**	**18,806**	**19,783**
YoY(%)	*188.9*	*70.8*	*66.4*	*38.9*	*28.3*	*67.9*	*21.0*	*6.1*	*흑자전환*	*78.1*	*26.2*	*5.2*
영업이익률(%)	*15.5*	*9.7*	*20.5*	*14.1*	*19.8*	*16.2*	*24.6*	*14.8*	*9.0*	*15.3*	*19.1*	*20.0*
영업외손익	-522	-471	-303	-734	-715	-685	-615	-260	-3,108	-2,029	-2,276	-1,960
세전이익	3,232	1,665	5,349	2,625	4,102	2,900	6,222	3,305	5,257	12,871	16,530	17,823
순이익	2,362	1,176	3,790	1,890	2,953	2,088	4,480	2,379	3,622	9,218	11,901	12,832
YoY(%)	*296.3*	*928.1*	*101.6*	*83.1*	*25.1*	*77.5*	*18.2*	*25.9*	*흑자전환*	*154.5*	*29.1*	*7.8*
순이익률(%)	*9.7*	*5.4*	*13.7*	*7.9*	*12.1*	*9.4*	*16.1*	*9.9*	*3.9*	*9.4*	*12.1*	*13.0*
지배주주순이익	**2,328**	**1,137**	**3,756**	**1,852**	**2,894**	**2,046**	**4,391**	**2,332**	**3,492**	**9,073**	**11,663**	**12,576**
[주요 가정]												
전기판매량(GWh)	141,018	127,341	151,507	132,143	141,455	128,200	152,399	133,191	549,821	552,009	555,244	558,319
판매단가(원/kWh)	170	165	176	170	170	165	176	170	163	170	170	171
SMP(원/kWh)	116	123	117	99	99	100	98	96	128	114	98	95
LNG(천원/톤)	1,100	972	967	961	954	941	932	932	1,077	1,004	940	902
석탄(천원/톤)	193	185	165	160	159	158	158	158	190	173	159	154
환율(원/달러)	1,453	1,401	1,386	1,450	1,455	1,450	1,450	1,450	1,365	1,423	1,451	1,450

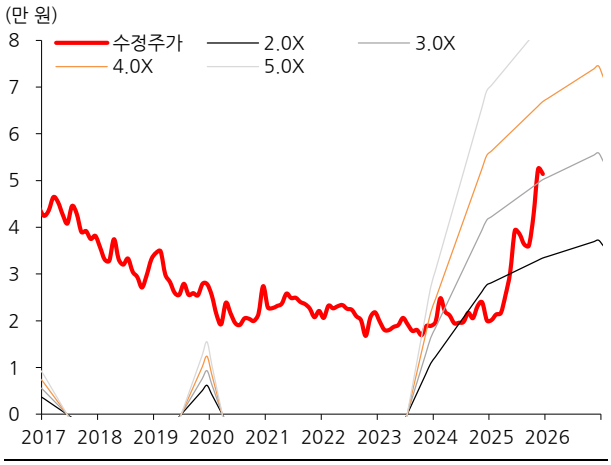
자료: 한국전력, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 한국전력의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	92,129	2026년 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.7	2026년 예상 ROE 21.6%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	64,268	
목표 주가(원)	**64,000**	
현재 주가(원)	50,900	
상승 여력	26%	

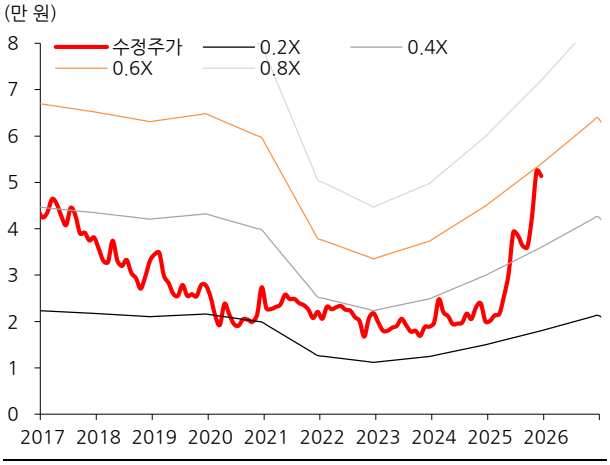
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 12M Fwd. P/E 밴드



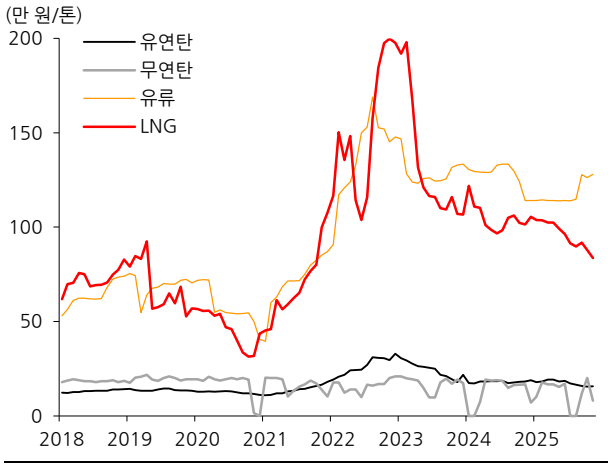
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 12M Fwd. P/B 밴드



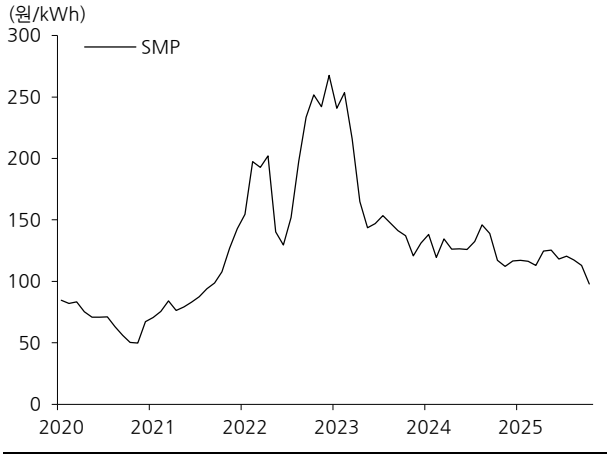
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 연료비용 추이



자료: EPSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] SMP 추이



자료: EPSIS, KPX, 한화투자증권 리서치센터

한전기술(052690 BUY, TP 135,000 원 유지)

2026 Preview

한전기술은 사실상 순수 원전주로서 원전 기대감이 가장 강하게 반영될 수 있는 종목이다. 다만, 글로벌 원전시장 확대에 따른 수혜 여부 및 강도는 동사의 역량보다는 K-원전의 입지에 달려있는 상황이다. 한전기술의 해외 원전 프로젝트 참여는 대부분 팀코리아 형태로 이루어짐에 따라 팀코리아 수주에 대한 기대를 어디까지 키우냐에 따라 실적 확장성이 달라질 수 있기 때문이다. 팀코리아의 해외 원전 사업은 지난 6월 수주한 체코 원전이 UAE 원전에 이은 두번째 수출 계약이었으며, 현재는 중동 및 아시아 지역을 중심으로 신규원전 사업을 추진 중인 것으로 파악된다.

투자의견 BUY
TP 135,000원

동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 135,000원을 유지한다. 목표주가는 2026년 예상 BPS에 목표배수 약 8.2배(예상 ROE 8.6%)를 적용해 산출했다. 국내외 원전관련 정책 변화와 SMR 모멘텀 등이 주가 상승을 이끌었던 2021년 당시 동사 주가는 12M Fwd. P/B 8.2배까지 치솟은바 있다. 그 어느때보다 글로벌 시장에서 K-원전이 부각되는 지금, 원전관련 매출 비중이 가장 높은 한전기술이 밸류에이션 고점을 타겟하는 것은 큰 무리가 아니라고 판단한다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 61.6배, P/B 5.3배 수준이다.

[표5] 한전기술의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**96**	**102**	**115**	**185**	**98**	**108**	**134**	**210**	**553**	**498**	**551**	**643**
YoY(%)	*-24.4*	*-19.6*	*8.2*	*-4.0*	*2.1*	*5.9*	*17.4*	*13.5*	*1.5*	*-10.0*	*10.6*	*16.7*
원자력	56	58	81	132	60	63	91	147	331	327	361	428
원자로	19	25	24	33	23	28	29	40	100	100	119	142
에너지신사업	21	19	10	20	15	17	15	23	122	71	71	73
매출원가	70	79	78	123	71	80	91	137	386	350	379	438
매출원가율(%)	*73.1*	*77.2*	*68.0*	*66.5*	*72.2*	*73.8*	*67.4*	*65.3*	*69.8*	*70.3*	*68.7*	*68.1*
판매관리비	25	28	24	40	25	28	26	42	112	117	121	129
판관비율(%)	*25.7*	*27.1*	*21.3*	*21.5*	*25.5*	*26.0*	*19.5*	*20.0*	*20.3*	*23.4*	*22.0*	*20.1*
영업이익	**1**	**-4**	**12**	**22**	**2**	**0**	**18**	**31**	**55**	**31**	**51**	**76**
YoY(%)	*-87.0*	*적자전환*	*116.2*	*-17.5*	*92.4*	*흑자전환*	*43.7*	*39.8*	*91.9*	*-43.2*	*63.7*	*48.4*
영업이익률(%)	*1.2*	*-4.3*	*10.7*	*12.0*	*2.3*	*0.2*	*13.1*	*14.7*	*9.9*	*6.3*	*9.3*	*11.8*
영업외손익	84	5	2	7	5	6	2	8	21	98	20	22
세전이익	85	0	15	29	7	6	20	39	76	129	71	98
순이익	66	0	11	21	5	5	15	29	59	99	54	74
YoY(%)	*662.2*	*-98.1*	*67.1*	*-18.7*	*-92.0*	*1,298.1*	*36.2*	*35.6*	*79.2*	*69.1*	*-45.2*	*36.8*
순이익률(%)	*68.4*	*0.3*	*9.8*	*11.6*	*5.3*	*4.2*	*11.4*	*13.9*	*10.6*	*19.9*	*9.8*	*11.5*
지배주주순이익	**66**	**0**	**11**	**21**	**5**	**5**	**15**	**29**	**59**	**99**	**54**	**74**

자료: 한전기술, 한화투자증권 리서치센터

한전 KPS(051600 BUY, TP 68,000 원 유지)

2026 Preview

동사의 주요 투자포인트는 노후발전소 성능개선사업과 원전 해체사업이다. 지난 8월, 루마니아 원전 압력관 교체 및 설비개선 공사(4850억 원, '27년 9월~ '30년 6월, 약 33개월) 수주를 공시했다. 작년 매출액의 31%로 규모도 크지만, 신규원전 공사 대비 매출 인식 시점이 빠르다는 것이 특징이다. 루마니아 설비개선 공사 경험을 교두보 삼아 향후 노후원전 수명연장사업의 독자 진출 가능성을 꾀하고 있으며, 원전 외에 노후 화력발전소에 대한 성능개선공사 수요도 증가할 것으로 예상돼 관련 수주 확대도 기대된다.

더불어 국내 최초로 고리원전 1호기 해체사업에 참여하고 있는 만큼 이와 관련한 수주 증가와 함께 향후 지속적으로 확대될 글로벌 원전 해체시장에의 진입 가능성에 대한 기대를 품어볼 수 있겠다.

투자의견 BUY
TP 68,000원

동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 68,000원을 유지한다. 목표주가는 2026년 예상 BPS에 목표배수 약 2.1배(예상 ROE 11.6%)를 적용해 산출했다. 동사의 주가는 UAE 원전 계약 이후 2010~2015년 사이 평균 P/B 4배 초반 수준(평균 ROE 23%)에서 거래됐으며, 올해와 내년 ROE 수준이 11~13% 내외인 점을 감안해 목표배수를 2.2배로 설정했다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 13.6배, P/B 1.6배 수준이다.

[표6] 한전 KPS 의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**288**	**454**	**394**	**478**	**347**	**485**	**357**	**433**	**1,557**	**1,614**	**1,622**	**1,698**
YoY(%)	*-16.0*	*5.9*	*11.1*	*10.8*	*20.6*	*6.8*	*-9.2*	*-9.5*	*1.5*	*3.6*	*0.5*	*4.7*
화력	115	186	108	121	122	158	90	146	509	529	517	556
원자력/수력	103	150	177	241	138	216	158	160	650	671	671	673
송변전	26	28	30	31	26	29	30	32	112	115	117	118
해외	31	36	46	54	40	42	42	55	178	167	180	202
대외	13	54	34	31	21	39	37	40	108	131	138	149
영업비용	280	388	346	423	297	395	327	414	1,348	1,437	1,432	1,477
재료비	13	39	22	29	14	36	21	29	92	101	101	108
노무비	141	151	142	179	141	150	141	179	595	612	611	617
경비	127	199	183	215	142	208	164	206	661	724	721	752
영업이익	**8**	**66**	**47**	**55**	**50**	**90**	**31**	**19**	**209**	**176**	**190**	**221**
YoY(%)	*-85.1*	*-11.8*	*13.0*	*35.1*	*541.7*	*37.2*	*-35.5*	*-65.2*	*5.1*	*-16.0*	*7.9*	*16.2*
영업이익률(%)	*2.7*	*14.5*	*12.0*	*11.6*	*14.4*	*18.6*	*8.6*	*4.4*	*13.5*	*10.9*	*11.7*	*13.0*
영업외손익	8	-1	4	7	8	4	4	7	16	18	23	23
세전이익	16	65	52	62	58	94	35	26	225	194	213	243
순이익	11	51	43	47	44	72	26	20	172	152	162	185
YoY(%)	*-74.2*	*-14.6*	*26.0*	*31.7*	*293.2*	*40.8*	*-38.2*	*-57.9*	*6.0*	*-12.1*	*6.8*	*14.2*
순이익률(%)	*3.9*	*11.2*	*10.8*	*9.8*	*12.7*	*14.8*	*7.4*	*4.5*	*11.1*	*9.4*	*10.0*	*10.9*
지배주주순이익	**11**	**51**	**43**	**47**	**44**	**72**	**26**	**20**	**172**	**152**	**162**	**185**

자료: 한전KPS, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표] 한국전력

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	88,219	93,399	97,635	98,348	98,994
매출총이익	-1,480	11,435	18,480	22,638	23,847
영업이익	-4,542	8,365	14,900	18,806	19,783
EBITDA	8,491	22,362	29,003	33,514	34,770
순이자손익	-3,996	-4,127	-3,828	-3,506	-3,356
외화관련손익	-397	-2,495	1,011	0	0
지분법손익	613	882	531	0	0
세전계속사업손익	-7,554	5,257	12,871	16,530	17,823
당기순이익	-4,716	3,622	9,218	11,901	12,832
지배주주순이익	-4,823	3,492	9,073	11,663	12,576
증가율(%)					
매출액	23.8	5.9	4.5	0.7	0.7
영업이익	적지	흑전	78.1	26.2	5.2
EBITDA	흑전	163.4	29.7	15.6	3.7
순이익	적지	흑전	154.5	29.1	7.8
이익률(%)					
매출총이익률	-1.7	12.2	18.9	23.0	24.1
영업이익률	-5.1	9.0	15.3	19.1	20.0
EBITDA 이익률	9.6	23.9	29.7	34.1	35.1
세전이익률	-8.6	5.6	13.2	16.8	18.0
순이익률	-5.3	3.9	9.4	12.1	13.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	29,536	29,255	33,181	34,114	35,899
현금성자산	5,440	4,489	7,282	8,706	10,741
매출채권	11,913	12,128	12,042	11,851	11,380
재고자산	8,876	9,769	9,686	9,217	9,263
비유동자산	210,179	217,553	220,900	226,096	230,863
투자자산	29,170	33,424	34,416	36,529	37,364
유형자산	179,876	182,983	185,443	188,585	192,549
무형자산	1,133	1,146	1,040	982	950
자산총계	239,715	246,808	254,081	260,210	266,762
유동부채	61,248	63,969	64,358	58,042	51,486
매입채무	8,737	9,079	8,639	7,374	6,352
유동성이자부채	41,752	45,069	44,669	39,169	33,169
비유동부채	141,202	141,476	139,773	141,827	143,964
비유동이자부채	96,139	91,448	87,622	87,622	87,622
부채총계	202,450	205,445	204,132	199,869	195,450
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,445	2,449	2,449	2,449
이익잉여금	16,338	20,128	28,959	39,352	50,322
자본조정	13,852	14,133	14,133	14,133	14,133
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	37,265	41,363	49,949	60,341	71,312

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	1,522	15,876	23,958	28,100	29,394
당기순이익	-4,716	3,622	9,218	11,901	12,832
자산상각비	13,032	13,997	14,102	14,708	14,987
운전자본증감	-5,142	-3,790	-2,229	-325	-306
매출채권 감소(증가)	-858	-189	169	192	471
재고자산 감소(증가)	148	-1,413	-1,013	469	-45
매입채무 증가(감소)	-4,115	12	-861	-1,265	-1,022
투자현금흐름	-13,074	-14,093	-19,443	-20,046	-19,902
유형자산처분(취득)	-13,599	-13,813	-14,714	-17,703	-18,809
무형자산 감소(증가)	-75	-91	-73	-89	-111
투자자산 감소(증가)	0	0	-35	-142	-147
재무현금흐름	12,662	-3,849	-3,169	-6,771	-7,605
차입금의 증가(감소)	12,119	-4,219	-3,012	-5,500	-6,000
자본의 증가(감소)	-56	-137	-137	-1,271	-1,605
배당금의 지급	-56	-137	-137	-1,271	-1,605
총현금흐름	11,120	24,753	30,683	28,425	29,700
(-)운전자본증가(감소)	439	1,267	342	325	306
(-)설비투자	13,908	14,216	15,026	17,703	18,809
(+)자산매각	235	311	239	-89	-111
Free Cash Flow	-2,992	9,582	15,554	10,308	10,474
(-)기타투자	4,103	2,712	6,509	2,113	835
잉여현금	-7,095	6,870	9,046	8,195	9,639
NOPLAT	-3,293	5,764	10,671	13,540	14,244
(+) Dep	13,032	13,997	14,102	14,708	14,987
(-)운전자본투자	439	1,267	342	325	306
(-)Capex	13,908	14,216	15,026	17,703	18,809
OpFCF	-4,608	4,278	9,406	10,221	10,116

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-7,512	5,439	14,133	18,168	19,589
BPS	55,837	62,177	75,941	92,129	109,218
DPS	0	213	1,980	2,500	2,700
CFPS	17,322	38,559	47,796	44,279	46,264
ROA(%)	-2.0	1.4	3.6	4.5	4.8
ROE(%)	-12.6	9.2	20.5	21.6	19.5
ROIC(%)	-2.1	3.6	6.6	8.4	8.7
Multiples(x,%)					
PER	-2.5	3.7	3.6	2.8	2.6
PBR	0.3	0.3	0.7	0.6	0.5
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
PCR	1.1	0.5	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	17.0	6.5	5.4	4.5	4.1
배당수익률	-	1.1	3.9	4.9	5.3
안정성(%)					
부채비율	543.3	496.7	408.7	331.2	274.1
Net debt/Equity	355.4	319.2	250.3	195.7	154.3
Net debt/EBITDA	1,560.0	590.4	431.0	352.3	316.5
유동비율	48.2	45.7	51.6	58.8	69.7
이자보상배율(배)	n/a	1.8	3.4	4.6	5.0
자산구조(%)					
투하자본	82.1	80.9	79.4	78.2	77.5
현금+투자자산	17.9	19.1	20.6	21.8	22.5
자본구조(%)					
차입금	78.7	76.7	72.6	67.8	62.9
자기자본	21.3	23.3	27.4	32.2	37.1

주: IFRS 연결 기준

[재무제표] 한전기술

손익계산서 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	545	553	498	551	643
매출총이익	128	167	148	172	205
영업이익	29	55	31	51	76
EBITDA	50	77	53	71	94
순이자손익	6	6	5	4	4
외화관련손익	0	1	0	0	0
지분법손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업손익	44	76	129	71	98
당기순이익	33	59	99	54	74
지배주주순이익	33	59	99	54	74
증가율(%)					
매출액	7.9	1.5	-10.0	10.6	16.7
영업이익	104.9	91.9	-43.2	63.7	48.4
EBITDA	36.0	53.1	-30.6	32.2	33.2
순이익	81.9	79.2	69.1	-45.2	36.8
이익률(%)					
매출총이익률	23.5	30.2	29.7	31.3	31.9
영업이익률	5.2	9.9	6.3	9.3	11.8
EBITDA 이익률	9.2	13.9	10.7	12.8	14.6
세전이익률	8.1	13.8	25.9	13.0	15.3
순이익률	6.0	10.6	19.9	9.8	11.5

재무상태표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	452	576	578	568	612
현금성자산	56	51	75	95	105
매출채권	309	357	314	276	302
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	403	371	333	324	318
투자자산	131	112	89	93	96
유형자산	247	238	227	217	208
무형자산	25	21	17	15	13
자산총계	855	947	912	892	930
유동부채	250	361	274	259	255
매입채무	201	220	213	195	189
유동성이자부채	1	1	1	1	1
비유동부채	58	8	3	3	3
비유동이자부채	1	1	1	1	1
부채총계	308	369	277	262	258
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	550	580	638	633	674
자본조정	-10	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
자본총계	547	577	635	630	672

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	41	49	53	90	54
당기순이익	33	59	99	54	74
자산상각비	22	22	22	20	18
운전자본증감	-73	-102	-32	16	-38
매출채권 감소(증가)	-13	-51	35	38	-26
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	2	18	-5	-17	-7
투자현금흐름	-22	-34	11	-11	-12
유형자산처분(취득)	-3	-5	-4	-5	-5
무형자산 감소(증가)	-4	-3	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	40	31	-49	0	0
재무현금흐름	-12	-21	-39	-59	-32
차입금의 증가(감소)	-1	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-11	-20	-38	-59	-32
배당금의 지급	-11	-20	-38	-59	-32
총현금흐름	110	152	102	74	93
(-)운전자본증가(감소)	63	18	66	-16	38
(-)설비투자	3	5	4	5	5
(+)자산매각	-4	-3	-3	-3	-3
Free Cash Flow	40	127	29	82	46
(-)기타투자	66	142	-100	3	4
잉여현금	-25	-14	130	79	43
NOPLAT	21	42	24	39	57
(+) Dep	22	22	22	20	18
(-)운전자본투자	63	18	66	-16	38
(-)Capex	3	5	4	5	5
OpFCF	-22	42	-24	69	32

주요지표 (단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	854	1,531	2,588	1,419	1,941
BPS	14,320	15,109	16,615	16,484	17,575
DPS	515	999	1,550	850	1,160
CFPS	2,882	3,985	2,664	1,937	2,426
ROA(%)	3.9	6.5	10.6	6.0	8.1
ROE(%)	6.0	10.4	16.3	8.6	11.4
ROIC(%)	4.3	8.3	4.4	7.1	10.5
Multiples(x,%)					
PER	72.7	34.6	34.8	63.5	46.4
PBR	4.3	3.5	5.4	5.5	5.1
PSR	4.4	3.7	6.9	6.2	5.4
PCR	21.5	13.3	33.8	46.5	37.1
EV/EBITDA	46.1	25.6	63.0	47.4	35.5
배당수익률	0.8	1.9	1.7	0.9	1.3
안정성(%)					
부채비율	56.2	64.0	43.6	41.6	38.4
Net debt/Equity	-10.0	-8.5	-11.6	-14.8	-15.4
Net debt/EBITDA	-108.4	-64.1	-138.2	-132.1	-110.1
유동비율	180.7	159.5	211.5	219.4	240.3
이자보상배율(배)	297.2	694.8	454.7	744.5	1,105.0
자산구조(%)					
투하자본	72.3	76.2	77.2	73.9	73.7
현금+투자자산	27.7	23.8	22.8	26.1	26.3
자본구조(%)					
차입금	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
자기자본	99.7	99.7	99.8	99.8	99.8

주: IFRS 연결 기준

[재무제표] 한전KPS

손익계산서 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,534	1,557	1,614	1,622	1,698
매출총이익	283	295	267	282	318
영업이익	199	209	176	190	221
EBITDA	251	274	242	256	285
순이자손익	10	13	17	17	18
외화관련손익	0	4	-2	0	0
지분법손익	0	1	1	0	0
세전계속사업손익	211	225	194	213	243
당기순이익	163	172	152	162	185
지배주주순이익	163	172	152	162	185
증가율(%)					
매출액	7.3	1.5	3.6	0.5	4.7
영업이익	52.7	5.1	-16.0	7.9	16.2
EBITDA	41.0	9.0	-11.7	6.0	11.4
순이익	62.4	6.0	-12.1	6.8	14.2
이익률(%)					
매출총이익률	18.4	19.0	16.6	17.4	18.7
영업이익률	13.0	13.5	10.9	11.7	13.0
EBITDA 이익률	16.4	17.6	15.0	15.8	16.8
세전이익률	13.8	14.5	12.0	13.1	14.3
순이익률	10.6	11.1	9.4	10.0	10.9

재무상태표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	968	1,051	1,059	1,160	1,266
현금성자산	55	442	436	505	585
매출채권	841	524	524	555	577
재고자산	25	25	31	28	30
비유동자산	629	639	638	631	629
투자자산	171	172	168	175	182
유형자산	449	458	462	449	440
무형자산	9	9	8	7	7
자산총계	1,597	1,690	1,697	1,791	1,895
유동부채	319	347	276	297	310
매입채무	117	120	105	119	125
유동성이자부채	5	10	7	7	7
비유동부채	6	14	62	64	66
비유동이자부채	3	2	5	5	5
부채총계	325	362	338	360	377
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,264	1,319	1,350	1,421	1,508
자본조정	0	1	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,328	1,359	1,430	1,518

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	-38	540	169	220	239
당기순이익	163	172	152	162	185
자산상각비	52	64	66	66	65
운전자본증감	-363	154	-143	-10	-13
매출채권 감소(증가)	-243	328	2	-31	-22
재고자산 감소(증가)	3	1	-7	3	-2
매입채무 증가(감소)	0	-1	0	14	7
투자현금흐름	30	-380	26	-70	-73
유형자산처분(취득)	-38	-48	-52	-52	-54
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	40	0	-3	-11	-11
재무현금흐름	-65	-111	-123	-91	-97
차입금의 증가(감소)	-7	-14	-11	0	0
자본의 증가(감소)	-59	-97	-111	-91	-97
배당금의 지급	-59	-97	-111	-91	-97
총현금흐름	382	432	347	230	252
(-)운전자본증가(감소)	199	-328	82	10	13
(-)설비투자	41	50	54	52	54
(+)자산매각	1	0	0	-1	-1
Free Cash Flow	143	710	211	167	184
(-)기타투자	134	504	-22	7	7
잉여현금	9	206	233	161	177
NOPLAT	154	160	137	144	168
(+) Dep	52	64	66	66	65
(-)운전자본투자	199	-328	82	10	13
(-)Capex	41	50	54	52	54
OpFCF	-34	503	67	149	165

주요지표 (단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,615	3,832	3,367	3,597	4,109
BPS	28,280	29,520	30,209	31,786	33,735
DPS	2,158	2,469	2,020	2,160	2,470
CFPS	8,487	9,601	7,714	5,121	5,598
ROA(%)	10.3	10.5	8.9	9.3	10.0
ROE(%)	13.1	13.3	11.3	11.6	12.5
ROIC(%)	13.4	15.1	15.0	15.5	17.9
Multiples(x,%)					
PER	9.4	11.5	15.7	14.7	12.9
PBR	1.2	1.5	1.8	1.7	1.6
PSR	1.0	1.3	1.5	1.5	1.4
PCR	4.0	4.6	6.9	10.3	9.4
EV/EBITDA	5.9	5.7	8.1	7.4	6.3
배당수익률	6.3	5.6	3.8	4.1	4.7
안정성(%)					
부채비율	25.5	27.2	24.8	25.2	24.8
Net debt/Equity	-3.7	-32.3	-31.2	-34.5	-37.8
Net debt/EBITDA	-18.6	-156.8	-175.4	-192.7	-200.9
유동비율	303.7	302.6	383.6	391.0	407.8
이자보상배율(배)	244.0	299.4	324.9	277.9	323.0
자산구조(%)					
투하자본	84.4	59.3	60.7	57.8	55.1
현금+투자자산	15.6	40.7	39.3	42.2	44.9
자본구조(%)					
차입금	0.6	0.9	0.9	0.8	0.8
자기자본	99.4	99.1	99.1	99.2	99.2

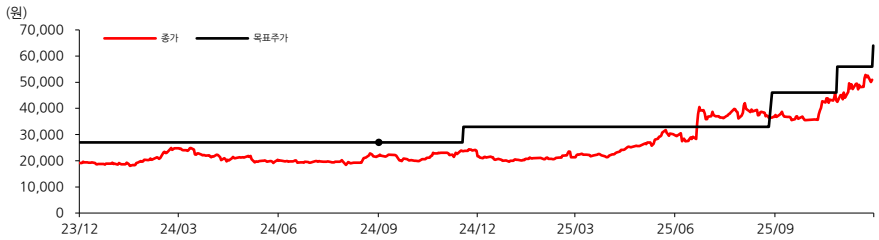
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 12 월 3 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국전력 주가와 목표주가 추이]



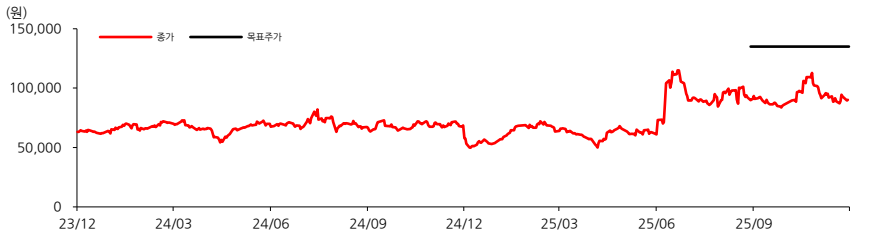
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.12.14	2024.07.24	2024.07.26	2024.08.09	2024.11.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		27,000	27,000	27,000	27,000	33,000
일 시	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.15	2025.01.24	2025.02.28	2025.03.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
일 시	2025.03.28	2025.04.18	2025.04.25	2025.05.30	2025.06.11	2025.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
일 시	2025.09.01	2025.09.26	2025.10.31	2025.11.28	2025.12.03	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	46,000	46,000	56,000	56,000	64,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.24	Buy	27,000	-21.53	-11.30
2024.11.21	Buy	33,000	-17.49	27.27
2025.09.01	Buy	46,000	-16.18	-1.09
2025.10.31	Buy	56,000	-14.01	-5.71
2025.12.03	Buy	64,000		

[한전기술 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.09.01	2025.09.01	2025.09.26	2025.10.31	2025.12.03
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	135,000	135,000	135,000	135,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.09.01	Buy	135,000		

[한전KPS 주가와 목표주가 추이]

[투자의견 변동 내역]

일 시	2025.09.01	2025.09.01	2025.12.03			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	송유림	68,000	68,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.09.01	Buy	68,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%