Earnings Preview

한전KPS (051600)

1Q26 실적 회복 + 해외 원전 정비사업 재평가

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	72,000 상향
현재주가 (26.04.06)	56,300 유틸리티업종

- 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 72,000원으로 상향
- 해외 원전 수주 잠재시장 확대 및 수주 모멘텀과 동반한 주가 재평가
- 1Q26 이후 계획예방정비 준공 호기 수 증가 등으로 실적 개선

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 72,000원으로 상향

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 72,000원(2026년 예상 실적 기준 PER 20배로 2011~2025년 평균 PER 17배 대비 20% 할증)으로 상향. 1) 1Q26 이후 실적 개선, 2) 2025년에 수주한 루마니아 체르나보다 1호기 원자로 압력관교체 및 설비개선 공사 수주분(4,850억원, '27년 9월~ '30년 6월)은 4Q26부터 사전작업 매출이 발생하기 시작할 것으로 예상, 2026년 중반 체코 두코바니 5,6호기 정비 수주 기대(매출은 '28~'29년부터 발생 시작 기대), 향후 글로벌 노후 원전 성능개선정비 시장 진출 확대, K-원전(APR 1000/1400, i-SMR 등)의 해외 수주 등으로 해외 원전 정비 시장 진출 확대는 긍정적. 3) 원전 설계 및 기자재, 건설 사업은 매출이 건설 초기부터 발생하여 공사기간 동안 대부분의 매출이 발생하지만, 정비사업 매출은 원전 준공 4~5년 전부터 발생하여 운전기간 동안 꾸준히 발생함. 오랜 기간 동안 나누어 매출이 발생하는 만큼 시간가치 할인이 큰 점은 사실임. 그러나 팀코리아의 해외 원전 수주 잠재 시장 확대 및 모멘텀에 따른 동반 밸류에이션 재평가 가능

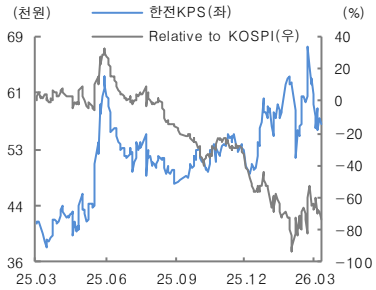
1Q26 영업이익 359억원(+361% YoY), 2026년 1,904억원(+36%) 예상

1Q26 매출액 3,245억원(+13%, 이하 YoY), 영업이익 359억원(+361%), 영업이익률 11.1%(+8.4%p) 예상. 4Q25 계획 대비 지연되었던 원전 및 화력발전의 계획예방정비 및 개보수공사가 1Q26에 준공됨에 따라 매출 증가 및 수익성 개선에 성공할 것으로 기대. 참고로 1Q25에는 원전 계획예방정비공사, 4Q25에는 화력 개보수공사 매출 부진, 재료비의 급격한 증가 등으로 부진한 실적을 기록한 바있음

2026년 매출액 1.62조원(+3%, 이하 YoY), 영업이익 1,904억원(+36%) 전망. 계획예방정비 준공 호기수 회복, 가동 원전 호기수 증가 등에 따른 실적 증가 예상

KOSPI	5450.33
시가총액	2,534십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	67,500원 / 38,200원
120일 평균거래대금	153억원
외국인지분율	10.29%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 51.02% 국민연금공단 9.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	11.9	17.3	39.9
상대수익률	4.5	-7.1	-23.6	-36.7



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,557	1,577	1,623	1,728	1,769
영업이익	209	140	190	202	215
세전순이익	225	156	207	219	231
총당기순이익	172	124	159	167	177
지배지분순이익	172	124	159	167	177
EPS	3,832	2,761	3,525	3,722	3,935
PER	11.5	17.9	16.0	15.1	14.3
BPS	29,520	29,906	31,797	33,257	34,816
PBR	1.5	1.7	1.8	1.7	1.6
ROE	13.3	9.3	11.4	11.4	11.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	288	441	324	324	12.7	-26.4	359	459	1.0	41.4
영업이익	8	19	32	36	360.6	86.6	46	66	0.2	83.1
순이익	11	19	31	34	194.0	69.9	32	49	-4.0	48.1

자료: 한전KPS, FnGuide, 대신증권 Research Center

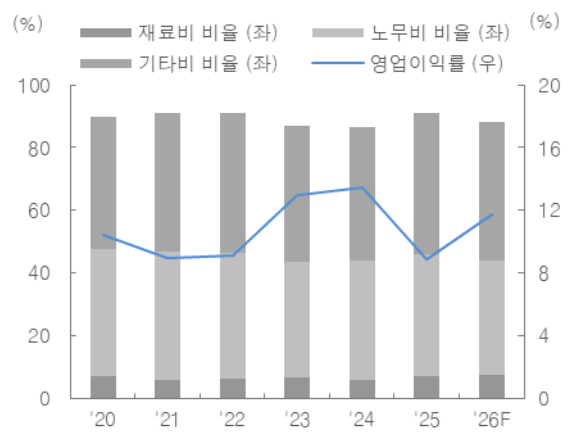
표 1. 한전KPS의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**288**	**454**	**394**	**441**	**324**	**459**	**397**	**443**	**1,557**	**1,577**	**1,623**	**1,728**	**1,769**
화력	115	186	108	131	116	166	99	120	509	539	499	490	480
원자력/양수	103	150	177	200	126	173	186	208	650	631	693	714	735
송변전	26	28	30	28	28	40	32	34	112	112	134	145	156
해외	31	36	46	52	36	42	47	51	178	165	176	259	275
대외	13	54	34	29	19	38	34	29	108	129	120	121	123
영업비용	280	388	346	422	289	393	349	402	1,348	1,436	1,432	1,526	1,554
재료비	13	39	22	38	23	38	26	36	92	111	123	147	156
노무비	141	151	142	183	142	144	139	165	595	617	591	598	605
기타	127	199	183	201	123	211	184	201	661	709	719	781	793
영업이익	**8**	**66**	**48**	**19**	**36**	**66**	**48**	**41**	**210**	**140**	**190**	**202**	**215**
세전이익	16	65	52	24	44	65	52	46	226	156	207	219	231
순이익	**11**	**51**	**43**	**20**	**34**	**50**	**40**	**35**	**172**	**125**	**159**	**167**	**177**
영업이익률	2.7	14.4	12.1	4.4	11.1	14.3	12.1	9.2	13.5	8.9	11.7	11.7	12.1
세전이익률	5.4	14.3	13.1	5.5	13.5	14.2	13.1	10.4	14.5	9.9	12.8	12.7	13.1
순이익률	3.9	11.2	10.8	4.5	10.4	10.9	10.0	8.0	11.1	7.9	9.8	9.7	10.0

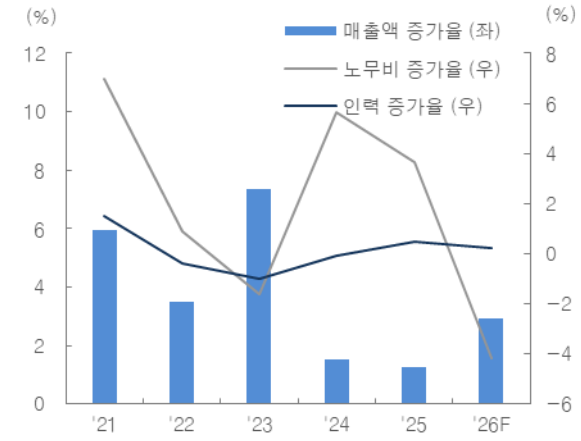
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 1. 한전KPS의 영업이익률, 매출액 대비 영업비용 비율 추이 및 전망



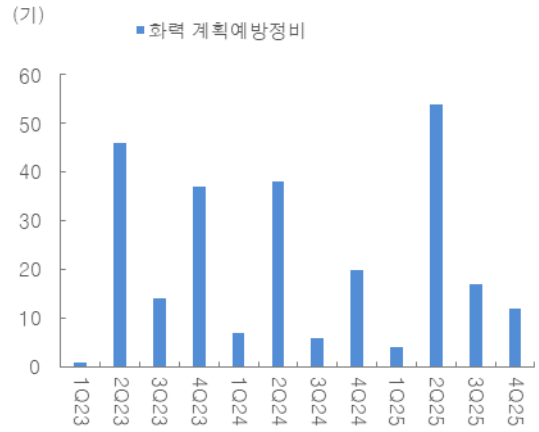
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 2. 한전KPS의 매출액, 노무비, 인력수 증가율 추이 및 전망



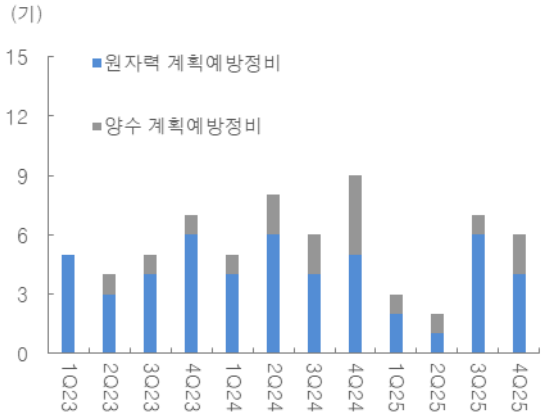
주: 2024년 경영성과 충당금 200억원 반영
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 3. 한전KPS의 화력 계획예방정비 기수 추이 및 전망



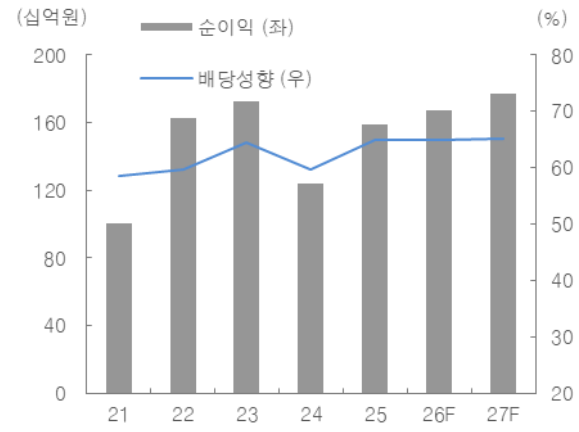
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 4. 한전KPS의 원자력/양수 발전 계획예방정비 기수 추이 및 전망



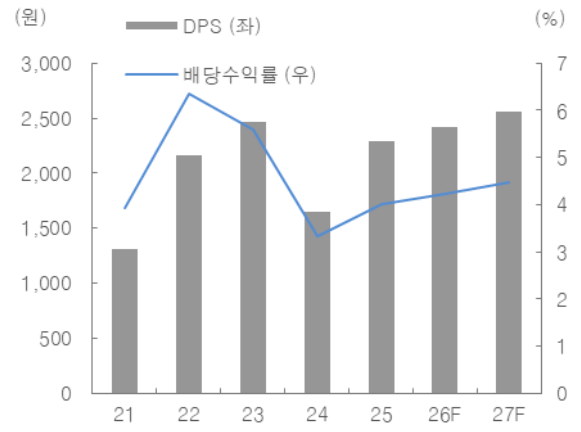
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 5. 한전KPS의 순이익, 배당성향 추이 및 전망



자료: Unguided, 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 6. 한전KPS의 DPS, 배당수익률 추이 및 전망



자료: FnGuide, 한전KPS, 대신증권 Research Center

표 1. 해외 원전정비사업 프로젝트당 수주금액, 실적, 밸류 추정 (단위: 십억원)

		UAE Barakah 1,2,3,4		체코 두코바니 2 기	
		계약기간	APR1400	수주시점	APR1000
사업비(순공사비, 예비비, 금융비용 등)			27,391		29,987
순공사비 추정(사업비 중 순공사비 비중 가정 85%)			22,901		25,070
시운전/가동전 정비		'13/09~'24.05	478	2028 ~ 2029F	523
설비정비/LTMSC 1 회		'17/06~'25.12	121	2032 ~ 2033F	132
설비정비/LTMSC 7 회		2026~2078F	844		924
총 수주금액			1,443		1,580
시운전/가동전 정비			46		48
설비정비/LTMSC			14		16
순공사비 대비	시운전/가동전 정비		2.1%		2.1%
	설비정비/LTMSC		0.5%		0.5%
	설비정비/LTMSC 예상		3.7%		3.7%
	총계		6.3%		6.3%
연평균 실적	매출액		22		24
	영업이익(OPM 13%)		3		3
해외 원전 정비 현재가치					52

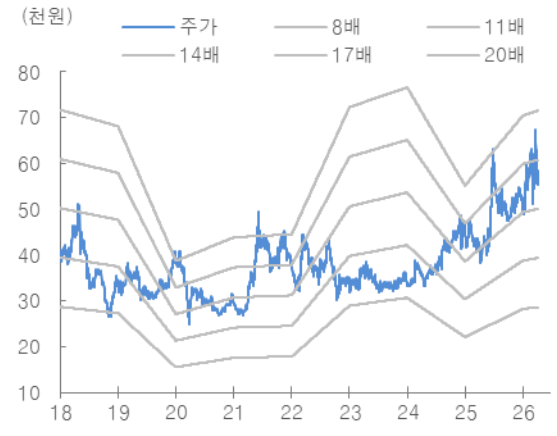
자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 한전 KPS 의 Valuation (단위: 배, %, 원)

	Value	비고
(A) 현재사업 가치 (십억원)	2,342	
순이익	159	2026 년 예상 순이익 적용, 적정 PER 15 배는 '09 ~ '24 년 평균 PER 17 배 대비 13% 할인
적정 PER (배)	15	할인이유: 국내 탈석탄 정책으로 중장기 화력정비 매출 감소, 민간 발전사향 정비 성장 부진
(B) 해외 원전 프로젝트 17 개 정비사업 가치	877	67 년(시운전/가동전 및 가동후 정비)간 실적, WACC 6%로 현재가치 산정 (물가상승률 미반영)
체코 원전 프로젝트 (2 기)	52	총 수주금액 1.6 조원(EPC 금액 대비 6%), 5 년간 연평균 매출액 240 억원, 영업이익률 13%
기타 해외 원전 프로젝트 16 개	826	튀르키예, UAE, 베트남 등에서 2050 년까지 총 16 개 프로젝트, 추가 시간가치 할인율 30%
(C) 주주가치 (= A + B)	3,219	
발행주식수 (천주)	45,000	
목표주가	72,000	
목표 PER	20	2011~2025 년 평균 PER 17 배 대비 20% 할증
현재주가	56,300	2025F DPS 2,280 원, 현재주가 기준 배당수익률 4.3%, 목표주가 기준 배당수익률 3.5%
상승여력	28.1	

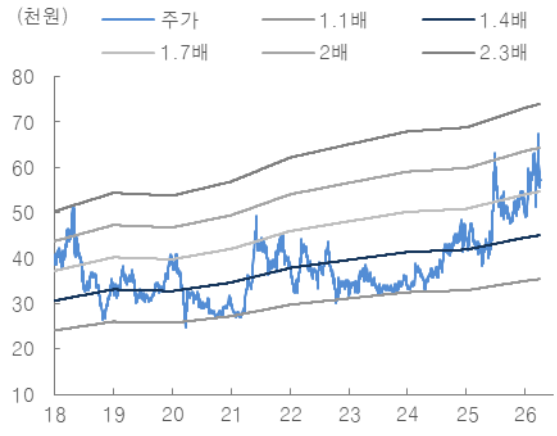
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 한전 KPS 의 12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 한전 KPS 의 12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,557	1,577	1,623	1,728	1,769
매출원가	1,262	1,339	1,297	1,379	1,403
매출총이익	295	238	326	349	366
판매비와관리비	86	98	136	147	151
영업이익	209	140	190	202	215
영업이익률	13.5	8.9	11.7	11.7	12.1
EBITDA	274	205	259	274	290
영업외손익	16	16	17	16	16
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	18	19	19	19	19
외환관련이익	4	3	2	2	2
금융비용	-2	-3	-3	-3	-3
외환관련손실	1	3	0	0	0
기타	-1	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순손익	225	156	207	219	231
법인세비용	-53	-32	-48	-51	-54
계속사업순손익	172	124	159	167	177
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	172	124	159	167	177
당기순이익률	11.1	7.9	9.8	9.7	10.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	172	124	159	167	177
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
포괄순이익	153	128	158	168	177
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	153	128	158	168	177

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,051	1,006	1,102	1,179	1,258
현금및현금성자산	100	146	229	285	352
매출채권 및 기타채권	524	528	537	553	561
재고자산	25	25	25	27	28
기타유동자산	403	308	311	314	317
비유동자산	639	698	690	683	678
유형자산	458	472	470	468	467
관계기업투자금	1	2	2	2	2
기타비유동자산	180	224	218	213	209
자산총계	1,690	1,704	1,792	1,862	1,936
유동부채	347	350	353	357	361
매입채무 및 기타채무	120	123	124	124	124
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	227	227	230	233	236
비유동부채	14	8	8	8	8
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	8	8	8	8
부채총계	362	358	361	365	369
지배지분	1,328	1,346	1,431	1,497	1,567
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,319	1,335	1,420	1,484	1,552
기타자본변동	1	1	2	3	5
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,328	1,346	1,431	1,497	1,567
순차입금	-430	-384	-469	-526	-595

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,832	2,761	3,525	3,722	3,935
PER	11.5	17.9	16.0	15.1	14.3
BPS	29,520	29,906	31,797	33,257	34,816
PBR	1.5	1.7	1.8	1.7	1.6
EBITDAPS	6,084	4,560	5,750	6,088	6,445
EV/EBITDA	5.7	9.0	8.0	7.3	6.7
SPS	34,602	35,034	36,061	38,406	39,300
PSR	1.3	1.4	1.6	1.5	1.4
CFPS	9,601	8,220	9,428	9,766	10,123
DPS	2,469	1,651	2,290	2,420	2,560

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	540	136	210	215	236
당기순이익	172	124	159	167	177
비현금항목의 가감	260	246	266	272	278
감가상각비	64	65	68	72	75
외환손익	-2	1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	197	180	198	201	204
자산부채의 증감	154	-200	-182	-190	-182
기타현금흐름	-46	-34	-32	-35	-38
투자활동 현금흐름	-380	36	-60	-65	-70
투자자산	-328	96	7	6	5
유형자산	-48	-59	-63	-67	-71
기타	-5	-1	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-111	-125	-88	-117	-123
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-97	-111	-74	-103	-109
기타	-14	-14	-14	-14	-14
현금의 증감	51	46	84	55	67
기초 현금	49	100	146	230	285
기말 현금	100	146	230	285	352
NOPLAT	160	112	146	155	165
FCF	173	111	145	154	163

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	1.5	1.2	2.9	6.5	2.3
영업이익 증가율	5.1	-33.1	35.9	6.2	6.2
순이익 증가율	6.0	-27.9	27.7	5.6	5.7
수익성					
ROIC	30.7	21.5	27.6	29.0	30.4
ROA	12.7	8.3	10.9	11.1	11.3
ROE	13.3	9.3	11.4	11.4	11.6
안정성					
부채비율	27.2	26.6	25.2	24.4	23.5
순차입금비율	-32.3	-28.5	-32.8	-35.2	-38.0
이자보상배율	299.4	299.1	406.6	431.8	458.6

자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

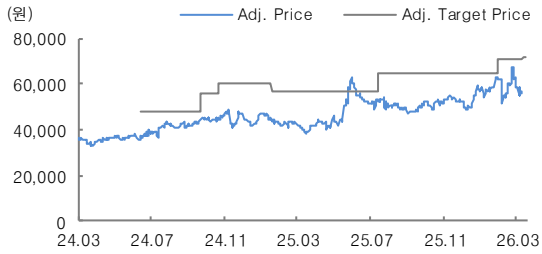
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한전KPS(051600) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.07	26.02.24	26.02.08	25.12.01	25.11.28	25.08.22
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	71,000	65,000	65,000	65,000	65,000
괴리율(평균,%)		(17.03)	(7.61)	(19.99)	(21.92)	(21.97)
괴리율(최대/최소,%)		(4.93)	(2.92)	(7.85)	(16.00)	(16.00)
제시일자	25.08.19	25.08.08	25.05.26	25.05.07	25.02.12	24.12.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	57,000	57,000	57,000	60,000
괴리율(평균,%)	(19.46)	(17.63)	(18.46)	(26.28)	(26.29)	(24.93)
괴리율(최대/최소,%)	(16.00)	(16.00)	11.05	(22.54)	(22.63)	(19.00)
제시일자	24.11.20	24.11.16	24.10.16	24.07.18	24.07.09	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	60,000	60,000	56,000	48,000	48,000	
괴리율(평균,%)	(24.73)	(23.75)	(20.17)	(15.08)	(21.98)	
괴리율(최대/최소,%)	(19.00)	(23.00)	(19.02)	(7.81)	(19.79)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260404)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상