

한전KPS (051600)

하민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

64,000

하향

현재주가

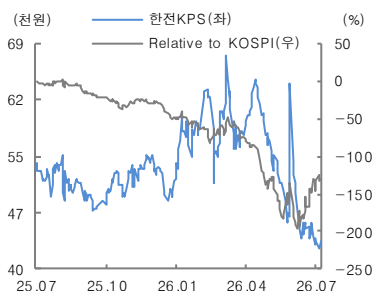
43,650

(26.07.22)

유틸리티업종

KOSPI	6797.7
시가총액	1,964십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	67,500원 / 42,550원
120일 평균거래대금	137억원
외국인지분율	8.92%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 51.02% 국민연금공단 9.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	-28.1	-24.5	-15.1
상대수익률	23.3	-32.1	-45.0	-60.4



연말로 갈수록 재평가 모멘텀이 기다리고 있다

- 목표주가 64,000원으로 하향(기준 대비 -11%), 그러나 저가 매수 기회
- 주가 재평가 모멘텀: 1) 12차 전기분, 2) K-원전의 미국 진출
- 2Q26 영업이익 673억원(+3% YoY), 2026년 1,922억원(+37%) 예상

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 64,000원으로 하향(기준 대비 -11%)

목표주가는 64,000원으로 하향함. 이는 한국은행의 금리 인상, 기대보다 지연되고 있는 K-원전의 미국시장 진출 모멘텀, 6개월 내 목표주가 현실화 등을 반영했기 때문. 그러나 2분기 실적 개선 지속과 함께 연말로 갈수록 주가 재평가 모멘텀, 배당 매력(2026년 예상 DPS 2,310원, 현재주가 기준 배당수익률 5.3%) 등이 기대됨. 최근 주가 하락은 저가 매수 기회로 판단됨. 2026년 예상 실적 기준 PER은 12배로 2011 ~ 2025년 평균 PER 17배 대비 25% 할인 거래되고 있음

주가 재평가 모멘텀: 1) 12차 전기분, 2) K-원전의 미국 진출

최근 정부가 발표한 '대한민국 대도약 3대 메가 프로젝트'에 따른 11차 대비 전력 수요 증가분은 30GW(11차에서 용인 반도체 클러스터에 10GW 공급 반영)로 추정됨. 12차 전기분에서 타분야 전력수요 전망치는 11차 대비 동일하며, 설비예비율 22%를 가정할 경우 2040년까지 추가 필요 발전설비 유효용량은 36.2GW이며, 이 중 11차 전기분에 반영된 신재생에너지(재생에너지, ESS, 수소터빈, 연료전지 등)의 유효용량 비중 13.6%를 제외하면, 원전 및 LNG, 양수 발전의 신규 발전 설비 용량은 31.3GW로 추정됨. 이 경우의 한전KPS의 발전원별 점유율 등을 감안하면, 27~29GW의 신규 정비 발전용량 확보가 가능할 수 있음. 이는 2040년까지 국내 정비 발전용량은 연평균 2.5 ~ 3.0% 성장, 정비 매출액은 5% 이상의 안정적인 성장이 가능해지는 것으로, 석탄발전 폐쇄 등에 따른 중장기 매출 성장 우려를 해소할 수 있는 모멘텀으로 작용할 것으로 기대

하반기 한미 원자력 협정이 맺어질 경우, K-원전의 미국 시장 진출 관련 논의가 구체화될 것으로 기대. 미국형 노형일 경우 동사의 수혜는 제한적이지만, 중장기적으로 한국형 노형(APR1400, AP1000 등)도 진출할 가능성도 배제할 수 없으며, 2027년에는 한국과 베트남 정부 간 원전 사업 실행 여부 결정 등 다수 국가로의 K-원전 수출 논의가 본격화될 것으로 예상됨. 이는 중장기 성장성이 확대되는 것으로, 또 하나의 주가 재평가 모멘텀으로 작용 가능

2Q26 영업이익 673억원(+3% YoY), '26년 영업이익 1,922억원(+37%) 예상

2Q26 매출액 4,587억원(+1%, 이하 YoY), 영업이익 673억원(+3%) 예상. 2026년 매출액 1.65조원(+5%), 영업이익 1,922억원(+37%), 영업이익률 11.6%(+2.7%p) 전망. 원전 및 화력발전의 계획예방정비 준공 호기수 증가(원전은 2025년 13기 → 2026년 20기, 화력은 2025년 86기 → 2026년 97기), 가동 원전 호기수 증가 등에 따른 매출 증가 및 수익성 개선 예상

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	1Q26	작년추정	당사추정	2Q26(F)			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	454	352	459	459	1.0	30.2	448	397	0.8	-13.5
영업이익	66	37	66	67	2.6	81.9	62	49	3.7	-27.0
순이익	51	29	5	54	6.7	84.6	51	42	-2.1	-22.9

자료: 한전KPS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원 원, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,557	1,577	1,651	1,746	1,787
영업이익	209	140	192	202	213
세전순이익	225	156	208	217	229
총당기순이익	172	124	160	167	176
자배분순이익	172	124	160	167	176
EPS	3,832	2,761	3,560	3,719	3,910
PER	11.5	17.9	12.0	11.4	10.9
BPS	29,520	29,906	31,832	33,269	34,803
PBR	1.5	1.7	1.4	1.3	1.3
ROE	13.3	9.3	11.5	11.4	11.5

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

표 1. 대한민국 대도약 3 대 메가프로젝트 반영 전후 발전설비 유효용량, 한전KPS의 정비 용량 추정

	신규 대형 원전 4기		신규 대형 원전 4기 + SMR 8기	
	발전 설비용량	한전 KPS	발전 설비용량	한전 KPS
한전 발전자회사의 석탄발전 폐쇄 설비용량				
11 차 전기본 (2023 ~ 2038 년)	-19.0	-9.3	-19.0	-9.3
(+) 2039 년 이후	0.0	0.0	0.0	0.0
12 차 전기본 (2023 ~ 2040 년)	-19.0	-9.3	-19.0	-9.3
신규 발전설비 유효용량 (신재생에너지 등 비중 13.6% 제외)				
11 차 전기본(2023~2038 년)	37.2	20.3	37.2	20.3
대형원전+SMR	7.7	5.2	7.7	5.2
LNG	23.8	11.6	23.8	11.6
양수	5.7	3.5	5.7	3.5
(+) 신규 발전설비 유효용량 (설비예비율 22% 반영)	31.3	16.4	31.3	17.4
대형원전+SMR	5.6	3.8	11.2	7.6
LNG	25.7	12.5	20.1	9.8
양수	0.0	0.0	0.0	0.0
12 차 전기본	68.5	36.7	68.5	37.7
대형원전/SMR	13.3	9.0	18.9	12.9
LNG	49.5	24.2	43.9	21.4
양수	5.7	3.5	5.7	3.5
국내 발전 정비 순증 잠재시장				
11 차 전기본	18.2	11.0	18.2	11.0
대형원전+SMR	7.7	5.2	7.7	5.2
LNG - 석탄	4.8	2.3	4.8	2.3
양수	5.7	3.5	5.7	3.5
12 차 전기본	49.5	27.4	49.5	28.4
대형원전+SMR	13.3	9.0	18.9	12.9
LNG - 석탄	30.5	14.9	24.9	12.1
양수	5.7	3.5	5.7	3.5

자료: 한전 KPS, 대신증권 Research Center
주: 1) 12 차 전기본(2040 년) 신규 발전설비 유효용량 = 신규 전력수요 29.7GW x (100%+설비예비율 22%)
2) 11 차 전기본 기준 신재생에너지(재생에너지 ESS, 수소터빈, 연료전지 등)의 2038 년 실효용량 비중은 13.6%, 한전KPS는 신재생에너지 설비의 O&M 사업은 하지 않는다고 가정

표 2. 2025 년 한전 발전자회사의 발전설비용량 및 한전KPS 의 정비 수행분, 점유율, 매출액,

	2025 년 한전 발전자회사의 발전 설비용량 (MW, C-km)	2025 년 한전 KPS			
		정비 수행분 (MW, C-km)	점유율 (%)	매출액(십억원)	비중(%)
화력(한전 발전자회사)	50,946	24,538	48.8%	539	34.2%
원자력(한전 발전자회사)	26,050	17,702	68.0%	631	40.0%
양수(한전 발전자회사)	4,700	2,850	60.6%		
화력(민간)_추정	27,402	7,525	27.5%	165	10.5%
송변전	30,647	30,647	100.0%	112	7.1%
해외	-	-	-	129	8.2%
총계	-	52,615	-	1,577	100.0%

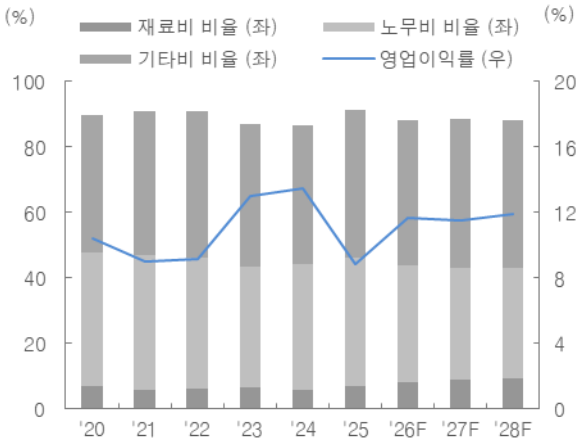
자료: 한전 KPS, 한국전력 전력통계, 대신증권 Research Center
주: 한전KPS 의 민간 화력발전 정비 수행분 및 점유율은 대신증권 추정치임

표 1. 한전KPS 의 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	288	454	394	441	352	459	397	443	1,557	1,577	1,651	1,746	1,787
화력	115	186	108	131	109	166	99	120	509	539	493	483	473
원자력/양수	103	150	177	200	150	173	186	208	650	631	718	739	761
송변전	26	28	30	28	28	40	32	34	112	112	133	144	155
해외	31	36	46	52	36	42	47	51	178	165	176	259	275
대외	13	54	34	29	30	38	34	29	108	129	131	121	123
영업비용	280	388	346	422	315	391	348	404	1,348	1,436	1,459	1,544	1,574
재료비	13	39	22	38	31	40	29	37	92	111	136	157	167
노무비	141	151	142	183	141	148	142	158	595	617	589	597	605
기타	127	199	183	201	144	204	177	209	661	709	733	789	802
영업이익	8	66	48	19	37	67	49	39	210	140	192	202	213
세전이익	16	65	52	24	39	70	54	45	226	156	208	217	229
순이익	11	51	43	20	29	54	42	35	172	125	160	167	176
영업이익률	2.7	14.4	12.1	4.4	10.5	14.7	12.4	8.7	13.5	8.9	11.6	11.6	11.9
세전이익률	5.4	14.3	13.1	5.5	11.1	15.2	13.7	10.2	14.5	9.9	12.6	12.4	12.8
순이익률	3.9	11.2	10.8	4.5	8.3	11.8	10.5	7.8	11.1	7.9	9.7	9.6	9.8

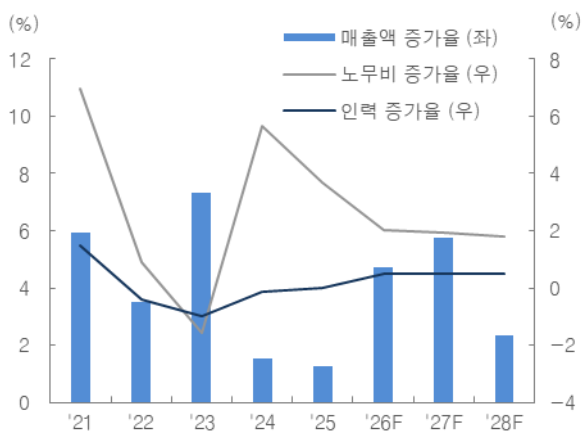
자료: 한전 KPS, 대신증권 Research Center

그림 1. 한전 KPS 의 영업이익률, 매출액 대비 영업비용 비율 추이 및 전망



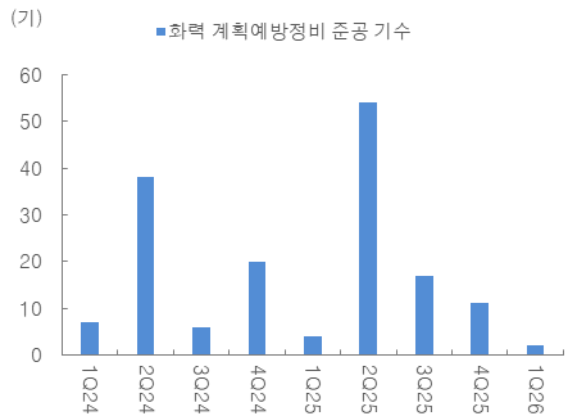
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 2. 한전 KPS 의 매출액, 노무비, 인력수 증가율 추이 및 전망



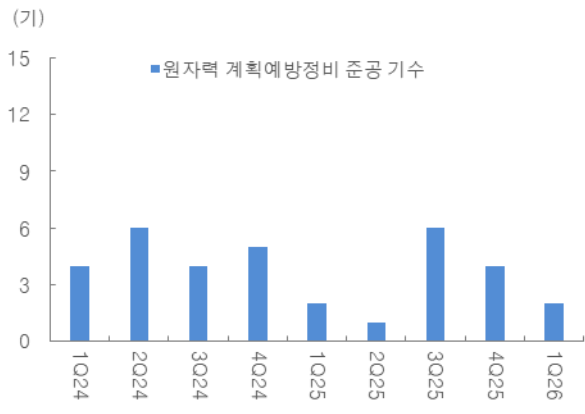
주: 2024년 경영성과 총당금 200억원 반영
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 3. 한전KPS의 화력 계획예방정비 기수 추이



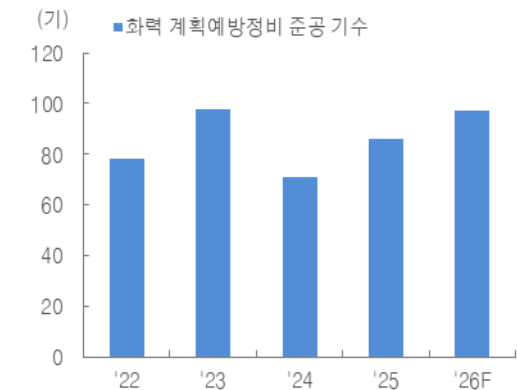
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 4. 한전KPS의 원전 계획예방정비 기수 추이



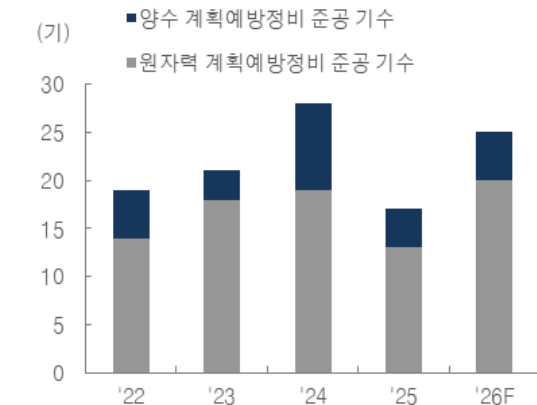
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 5. 한전KPS의 화력 계획예방정비 기수 추이 및 전망 (연간)



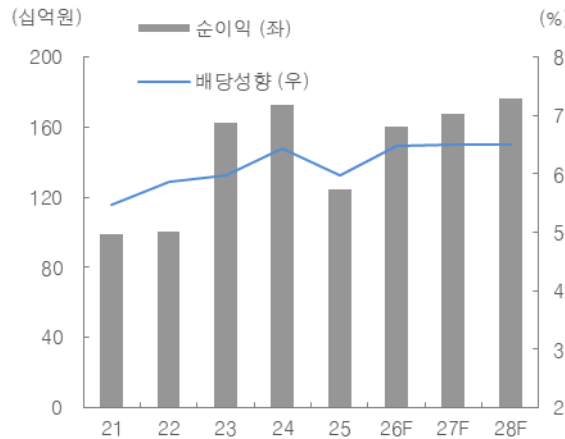
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 6. 한전KPS의 원자력/양수 발전 계획예방정비 기수 추이 및 전망 (연간)



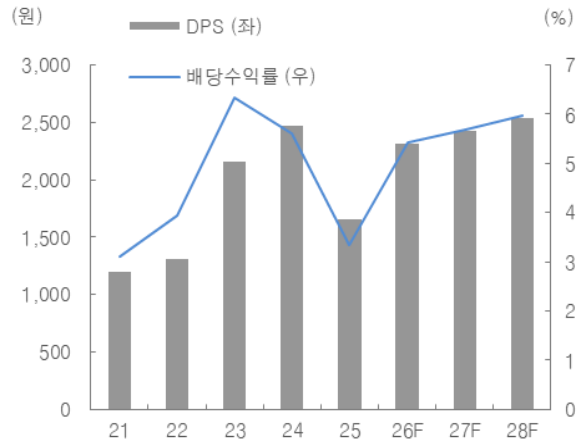
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 7. 한전KPS의 순이익, 배당성향 추이 및 전망



자료: FnGuide, 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 8. 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 2기	
		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/LTMS 1 회		'17/06~'25.12	121	2032 ~ 2033F	132
설비정비/LTMS 7 회		2026~2078F	844		924
총 수주금액			1,443		1,580
시운전/가동전 정비			46		48
설비정비/LTMS			14		16
순공사비 대비	시운전/가동전 정비		2.1%		2.1%
	설비정비/LTMS		0.5%		0.5%
	설비정비/LTMS 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

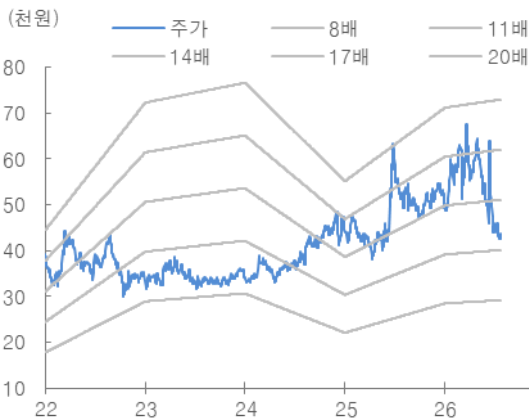
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 한전 KPS 의 Valuation (단위: 배, %, 원)

	Value	비고
(A) 현재사업 가치 (십억원)	1,999	
순이익	162	2026 년 예상 순이익 적용, 적정 PER 12 배는 '11 ~ '25 년 평균 PER 17 배 대비 25% 할인
적정 PER (배)	12	할인이유: 국내 탈석탄 정책으로 중장기 화력정비 매출 감소, 민간 발전사향 정비 성장 부진
(B) 해외 원전 프로젝트 17 개 정비사업 가치	877	67년(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)	2,876	
발행주식수 (천주)	45,000	
목표주가	64,000	
목표 PER	18	2011~2025 년 평균 PER 17 배 대비 20% 할증
현재주가	43,650	2025F DPS 2,310 원, 현재주가 기준 배당수익률 5.3%, 목표주가 기준 배당수익률 3.6%
상승여력	46.6	

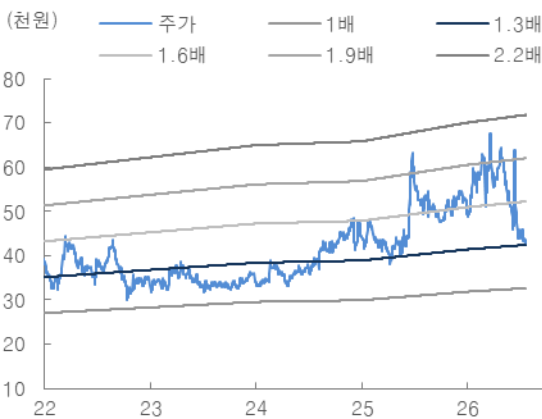
자료: 대신증권 Research Center

그림 9. 한전 KPS 의 12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10.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	1,651	1,746	1,787
매출원가	1,262	1,339	1,364	1,394	1,419
매출총이익	295	238	287	352	368
판매비와관리비	86	98	95	150	155
영업이익	209	140	192	202	213
영업외수익	135	89	11.6	11.6	11.9
EBITDA	274	205	261	273	288
영업외손익	16	16	16	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	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	225	156	208	217	229
법인세비용	-53	-32	-48	-50	-53
계속사업순이익	172	124	160	167	176
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	172	124	160	167	176
당기순이익률	11.1	7.9	9.7	9.6	9.8
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	172	124	160	167	176
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
포괄순이익	153	128	159	168	176
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	153	128	159	168	176

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,832	2,761	3,560	3,719	3,910
PER	11.5	17.9	12.0	11.4	10.9
BPS	29,520	29,906	31,832	33,269	34,803
PBR	1.5	1.7	1.4	1.3	1.3
EBITDAPS	6,084	4,560	5,790	6,077	6,403
EV/EBITDA	5.7	9.0	5.7	5.3	4.8
SPS	34,602	35,034	36,682	38,798	39,711
PSR	1.3	1.4	1.2	1.1	1.1
CFPS	9,601	8,220	9,451	9,737	10,063
DPS	2,469	1,651	2,310	2,420	2,540

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	1.5	1.2	4.7	5.8	2.4
영업이익 증/감률	5.1	-33.1	37.2	5.0	5.5
순이익 증/감률	6.0	-27.9	28.9	4.5	5.1
수익성					
ROIC	30.7	21.5	28.0	28.9	30.2
ROA	12.7	8.3	11.0	11.0	11.2
ROE	13.3	9.3	11.5	11.4	11.5
안정성					
부채비율	27.2	26.6	25.2	24.4	23.5
순차입금비율	-32.3	-28.5	-32.6	-35.0	-37.8
이자보상비율	299.4	299.1	410.4	430.7	454.6

자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,051	1,006	1,104	1,179	1,257
현금및현금성자산	100	146	227	283	349
매출채권 및 기타채권	524	528	540	555	564
재고자산	25	25	26	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	1,794	1,862	1,935
유동부채	347	350	354	357	361
매입채무 및 기타채무	120	123	124	124	125
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	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
자비자분	1,328	1,346	1,432	1,497	1,566
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,319	1,335	1,421	1,485	1,552
기타자비자분	1	1	2	3	5
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	1,328	1,346	1,433	1,497	1,566
순차입금	-430	-384	-467	-525	-592

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	540	136	208	216	235
당기순이익	172	124	160	167	176
비현금항목의가감	260	246	265	271	277
감가상각비	64	65	68	72	75
외환손익	-2	1	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	197	180	197	200	202
자산부채의증감	154	-200	-186	-189	-182
기타현금흐름	-46	-34	-31	-34	-36
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	-118	-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	-104	-109
기타	-14	-14	-14	-14	-14
현금의증감	51	46	82	56	66
기초 현금	49	100	146	227	283
기말 현금	100	146	227	283	349
NOPLAT	160	112	148	155	164
FCF	173	111	148	154	162

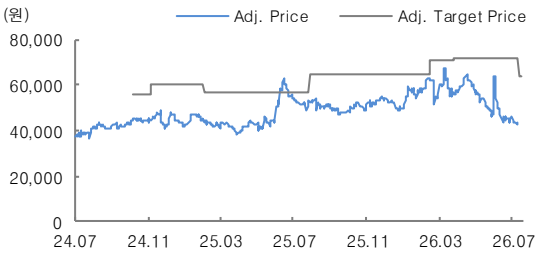
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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	26.07.23	26.05.27	26.05.12	26.04.06	26.02.24	26.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	64,000	72,000	72,000	72,000	71,000	65,000
과다율(평균%)		(27.06)	(18.94)	(16.76)	(17.03)	(7.61)
과다율(최대/최소%)		(10.42)	(10.42)	(10.42)	(4.93)	(2.92)
제시일자	25.12.01	25.11.28	25.08.22	25.08.19	25.08.08	25.05.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	57,000
과다율(평균%)	(19.99)	(21.92)	(21.97)	(19.46)	(17.63)	(18.46)
과다율(최대/최소%)	(7.85)	(16.00)	(16.00)	(16.00)	(16.00)	11.05
제시일자	25.05.07	25.02.12	24.12.19	24.11.20	24.11.16	24.10.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	57,000	57,000	60,000	60,000	60,000	56,000
과다율(평균%)	(26.28)	(26.29)	(24.93)	(24.73)	(23.75)	(20.17)
과다율(최대/최소%)	(22.54)	(22.63)	(19.00)	(19.00)	(23.00)	(19.02)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260720)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

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