

한전KPS (051600)

2Q26 Review: 아쉬운 실적, 개선되는 정책 환경

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.krRA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

예상치 못한 경비 상승과 믹스 악화

2Q26 연결 영업이익은 436억원(-33.6% YoY)을 기록하며 컨센서스(623억원)를 하회했다. 핵심 변수인 노무비가 하락했음에도 불구하고(-2.6% YoY), 경비가 상승(+9.2% YoY)한 것이 주요 원인이었다. 경비 상승은 계획예방정비 단기 노무원 채용 확대에 따른 것으로, 다수의 화력 계획예방정비 일정이 겹치면서 기존 인력으로 감당이 힘들었기 때문에 외부 채용이 늘어난 것으로 보인다. 한편, 원자력/양수 부문의 매출이 -2.3% YoY 감소했다. 계획예방정비가 준공 호수 기준으로는 전년 동기 대비 증가했으나, 수행 호기 기준으로는 큰 차이가 없었다. 또한 계속 운전에 따른 장기 OH 비중이 늘어났는데, 이러한 OH는 공정률 인식이 다른 OH 보다 늦어 매출 인식 금액이 낮은 특성이 있다. 믹스 악화는 2Q26 특별히 심했던 현상으로, 3Q26에는 정상화될 전망이다.

연간 이익 전망치 하향 조정하지만, 하반기로 갈수록 나아질 것

예상치 못했던 경비 상승과 믹스 악화에 따른 원전 매출 부진을 완전히 일회성으로 해석할 수 없다. 따라서 2026년 영업이익 성장률 전망치는 기존 대비 하향한다(신규 25.3% vs 기존 43.6% YoY). 다만, 하반기와 2027년으로 갈수록 어닝 쇼크 리스크는 완화될 전망이다. 상반기 대비 하반기에는 원자력, 대외 부문에서 매출액 반등이 예상된다. 새울 3,4호기의 상업운전에 따른 경상정비 매출 확대가 우선 주목해야 할 포인트다. 새울 3호기는 10월, 4호기는 2027년 1분기 상업 운전이 예상된다. 1H26 -10% YoY 하락하면서 고정비 부담을 키웠던 대외 부문의 매출 역시 광양 O&M 매출 증가로 인해 회복세로 전환할 예정이다.

국내 내수 원전 정책에 따른 멀티플 상향 기대

투자 의견 Buy를 유지하나, 적정주가는 -9% 하향한 70,000원으로 조정한다. 2027년 이익 전망치 하향과 금리 상승에 따른 COE 상승을 반영했다. 주요 주가 상승 트리거는 국내 원전 정책이다. 특히 연내 발표될 12차 전기기본에서 신규 원전 건설 및 기존 원전의 계속 운전을 확인할 필요가 있다. 2026년 예상 DPS는 2,090원으로(배당수익률 4.5%) 무난한 수준이다.

Meritz Research 2026. 8. 10

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	70,000원
현재주가 (8.10)	46,100원
상승여력	51.8%

표1 한전KPS 2Q26P Review 테이블

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	437.9	454.0	-3.5	352.4	24.3	408.3	7.3	447.8	-2.2
영업이익	43.6	65.6	-33.6	37.0	17.7	59.4	-26.6	62.3	-30.1
세전이익	48.6	64.7	-24.9	39.2	23.8	62.4	-22.1	65.2	-25.5
순이익	38.3	50.9	-24.8	29.4	30.1	48.1	-20.4	50.7	-24.5
영업이익률(%)	10.0	14.5		10.5		14.5		13.9	
세전이익률(%)	11.1	14.2		11.1		15.3		14.6	
순이익률(%)	8.7	11.2		8.3		11.8		11.3	

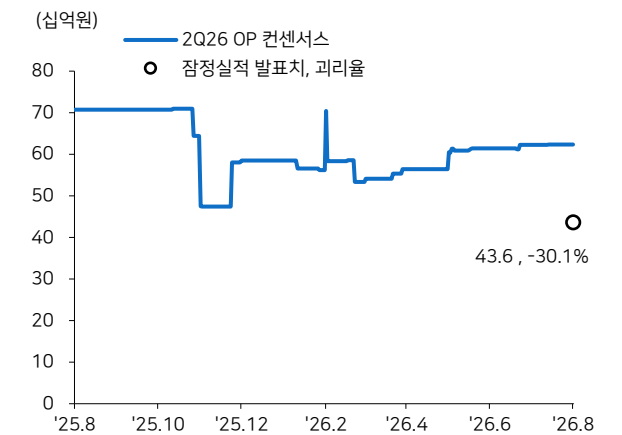
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 한전KPS, 메리츠증권 리서치센터

표2 한전KPS 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	1,646.3	1,625.1	1.3	1,630.2	1,650.7	-1.2
영업이익	175.5	204.9	-14.3	185.8	209.4	-11.3
세전이익	189.0	216.6	-12.7	198.9	222.9	-10.8
순이익	145.6	165.9	-12.2	153.1	171.6	-10.8
영업이익률(%)	10.7	12.6		11.4	12.7	
세전이익률(%)	11.5	13.3		12.2	13.5	
순이익률(%)	8.8	10.2		9.4	10.4	

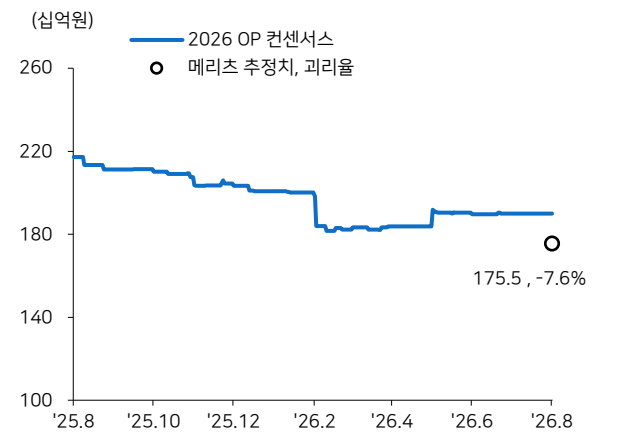
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 한전KPS, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 -30.1% 하회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 -7.6% 하회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한전KPS 적정주가 산출

구분	값	내용
12개월 선행 순이익(십억원)	153.1	2027년 순이익
적용 멀티플(배)	20.7	배당성향 60%, COE 6.5%(Rf 3.25%, 조정베타 0.54, MRP 6% 가정), 영구성장률 3.25% 가정한 이론적 적정 PER
적정 시가총액(십억원)	3,172	
발행 주식수(백만주)	45,000	
적정 주가(원)	70,000	
현재 주가(원)	46,100	
상승 여력(%)	51.8	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한전KPS 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출	288.0	454.0	393.7	440.8	352.4	437.9	402.5	453.5	1,557.1	1,576.5	1,646.3	1,630.2
매출 성장률(% YoY)	-16.0	5.9	11.1	2.2	22.4	-3.5	2.2	2.9	1.5	1.2	4.4	-1.0
화력	114.5	185.5	107.9	131.1	108.8	201.1	128.5	165.1	508.7	539.0	603.4	541.2
원자력/수력	103.1	150.1	177.0	200.4	149.9	146.6	168.1	174.2	649.8	630.6	638.7	667.7
송변전	26.3	28.3	29.5	28.3	27.5	28.9	28.6	29.8	112.0	112.4	114.8	114.4
해외	31.3	36.4	45.5	52.1	36.0	31.6	43.2	51.1	178.4	165.3	161.9	178.1
대외	12.8	53.7	33.8	28.9	30.2	29.7	34.1	33.4	108.2	129.2	127.5	128.8
영업비용	280.2	388.4	346.2	421.6	315.4	394.3	348.7	412.4	1,347.6	1,436.4	1,470.8	1,444.4
인건비	160.1	168.9	159.3	202.1	159.6	164.4	158.2	191.7	668.2	691.2	673.9	687.1
감가상각비	15.5	15.8	16.4	15.8	14.9	15.3	15.3	15.6	62.0	62.8	61.2	61.3
원재료비	12.5	38.8	26.4	31.1	29.4	30.7	24.1	27.2	91.5	105.6	111.4	110.2
기타	92.1	164.9	134.8	172.6	111.5	183.9	151.1	177.8	526.0	576.8	624.3	585.6
영업이익	7.8	65.6	47.4	19.3	37.0	43.6	53.7	41.2	209.5	140.1	175.5	185.8
영업이익률(%)	2.7	14.5	12.0	4.4	10.5	10.0	13.4	9.1	13.5	8.9	10.7	11.4
영업이익 성장률(% YoY)	-85.1	-11.8	13.0	-52.9	374.6	-33.6	13.3	113.8	5.1	-33.1	25.3	5.9
금융손익	5.2	1.7	5.9	4.7	5.2	3.9	4.3	3.9	16.0	16.2	17.3	16.9
기타손익	2.2	-1.6	-1.8	0.3	-3.3	1.1	-0.9	-1.0	-0.9	-0.9	-4.2	-3.8
종속,지배,관련기업손익	0.4	-1.0	0.0	-0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.6	0.6	0.3	0.0
세전이익	15.6	64.7	51.6	24.1	39.2	48.6	57.1	44.1	225.2	156.0	189.0	198.9
법인세비용	4.4	13.8	8.9	4.7	9.8	10.3	13.1	10.1	52.8	31.7	43.4	45.7
법인세율(%)	28.0	21.3	17.2	19.3	25.1	21.2	23.0	23.0	23.4	20.3	23.0	23.0
당기순이익	11.2	50.9	42.7	19.4	29.4	38.3	43.9	34.0	172.4	124.3	145.6	153.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

한전KPS (051600)

KOSPI	6,299.66pt
시가총액	20,745억원
발행주식수	4,500만주
유동주식비율	47.85%
외국인비중	9.14%
52주 최고/최저가	67,500원/42,250원
평균거래대금	72.1억원

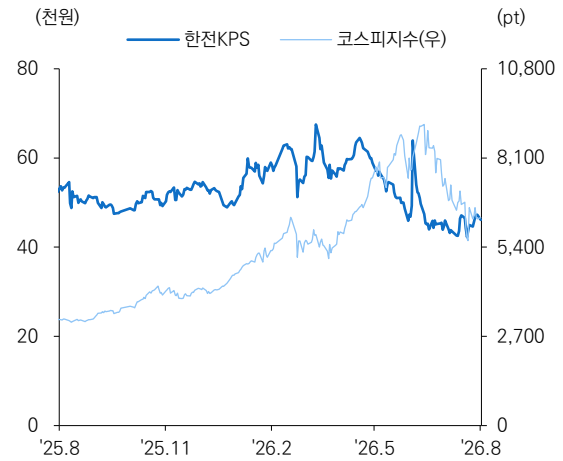
주요주주(%)

한국전력공사 외 1 인	51.02
국민연금공단	9.40

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.3	-20.9	-12.0
상대주가	19.1	-33.5	-55.2

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,557.1	209.5	172.4	3,832	6.0	29,520	11.5	1.49	5.7	13.3	27.2
2025	1,576.5	140.1	124.2	2,761	-28.0	29,906	17.9	1.65	9.0	9.3	26.6
2026E	1,646.4	175.6	145.6	3,235	17.2	30,033	14.2	1.53	7.6	10.8	35.4
2027E	1,630.2	185.8	153.1	3,403	5.2	31,333	13.5	1.47	7.1	11.1	34.4
2028E	1,651.3	171.0	142.9	3,175	-6.7	32,296	14.5	1.43	7.4	10.0	33.8

한전KPS (051600)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,557.1	1,576.5	1,646.4	1,630.2	1,651.3
매출액증가율(%)	1.5	1.2	4.4	-1.0	1.3
매출원가	1,261.7	1,338.8	1,373.2	1,341.9	1,375.3
매출총이익	295.4	237.8	273.1	288.3	276.0
판매관리비	85.9	97.7	97.6	102.5	105.0
영업이익	209.5	140.1	175.6	185.8	171.0
영업이익률(%)	13.5	8.9	10.7	11.4	10.4
금융손익	16.0	16.2	17.3	16.9	19.0
총속/관계기업손익	0.6	0.6	0.3	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.9	-0.9	-4.2	-3.8	-4.4
세전계속사업이익	225.3	156.0	189.0	198.9	185.6
법인세비용	52.8	31.7	43.4	45.7	42.7
당기순이익	172.4	124.3	145.6	153.1	142.9
지배주주지분 순이익	172.4	124.2	145.6	153.1	142.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	540.5	135.7	18.1	203.8	192.0
당기순이익(손실)	172.4	124.3	145.6	153.1	142.9
유형자산상각비	62.0	62.8	61.2	61.3	61.4
무형자산상각비	2.3	2.4	2.3	1.8	1.4
운전자본의 증감	154.2	-199.9	-219.6	-12.5	-13.8
투자활동 현금흐름	-380.3	35.7	-59.8	-64.4	-68.0
유형자산의증가(CAPEX)	-49.6	-61.8	-57.7	-60.5	-63.6
투자자산의감소(증가)	8.0	6.8	-1.2	-0.6	-0.8
재무활동 현금흐름	-111.2	-124.8	-75.9	-94.5	-99.4
차입금의 증감	4.3	2.3	-0.8	0.1	0.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	50.7	45.8	-116.5	44.9	24.5
기초현금	49.1	99.7	145.6	29.1	74.0
기말현금	99.7	145.6	29.1	74.0	98.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,051.2	1,005.8	1,128.6	1,195.2	1,244.0
현금및현금성자산	99.7	145.6	29.1	74.0	98.5
매출채권	190.3	191.7	203.9	213.1	223.4
재고자산	24.7	24.6	26.2	27.4	28.7
비유동자산	639.0	697.7	701.8	699.8	701.2
유형자산	457.9	472.1	474.9	474.1	476.2
무형자산	8.7	9.8	8.2	6.4	5.0
투자자산	59.2	52.4	53.6	54.1	54.9
자산총계	1,690.2	1,703.6	1,830.3	1,895.0	1,945.3
유동부채	347.4	349.9	472.0	478.1	485.0
매입채무	13.4	10.8	11.1	11.2	11.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	14.3	7.8	6.7	6.8	6.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	361.7	357.7	478.7	484.8	491.8
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.9	1.4	1.7	1.7	1.7
이익잉여금	1,318.6	1,335.4	1,340.8	1,399.3	1,442.6
비지배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
자본총계	1,328.5	1,345.9	1,351.6	1,410.1	1,453.5

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	34,602	35,034	36,586	36,226	36,696
EPS(지배주주)	3,832	2,761	3,235	3,403	3,175
CFPS	9,602	8,220	6,053	5,447	5,099
EBITDAPS	6,084	4,560	5,312	5,531	5,196
BPS	29,520	29,906	30,033	31,333	32,296
DPS	2,469	1,651	2,103	2,212	2,212
배당수익률(%)	5.6	3.3	4.6	4.8	4.8
Valuation(Multiple)					
PER	11.5	17.9	14.2	13.5	14.5
PCR	4.6	6.0	7.6	8.5	9.0
PSR	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
PBR	1.49	1.65	1.53	1.47	1.43
EBITDA(십억원)	273.8	205.2	239.0	248.9	233.8
EV/EBITDA	5.7	9.0	7.6	7.1	7.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.3	9.3	10.8	11.1	10.0
EBITDA 이익률	17.6	13.0	14.5	15.3	14.2
부채비율	27.2	26.6	35.4	34.4	33.8
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	299.4	299.1	466.8	469.2	427.9
매출채권회전율(x)	7.7	8.3	8.3	7.8	7.6
재고자산회전율(x)	62.3	63.9	64.8	60.9	58.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한전 KPS (051600) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

