

(051600)

한전 KPS

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

노무비 증가로 실적 부진

“ **[투자자의견]** 당사는 한전KPS에 대해 목표주가를 55,000원으로 18% 하향 하며, 투자자의견 BUY를 유지한다. 2Q26 영업이익이 컨센서스와 당사 추정 (678억원)을 크게 하회했으며, 대외·해외 부문의 변동공사 매출 감소 영향 이 컸다. 2026년 연간 계획예방정비 준공호기 계획(원자력 20호기, 화력 97호기)이 유지되고 있어 본업인 화력·원자력 계획예방정비 매출은 견조하 게 유지될 전망이다.

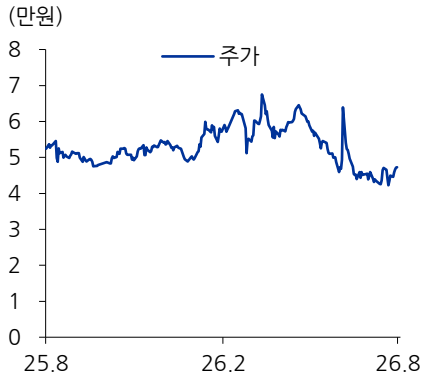
“ **[2Q26 Review]** 매출액 4,379억원(+24%qoq, -4%yoy), 영업이익 436억 원(+18%qoq, -34%yoy)으로 당사 추정과 컨센서스 영업이익을 크게 하회 하는 어닝 쇼크를 기록했다. 화력이 2,011억원(+8%yoy)으로 계획예방정 비 실적 증가에 힘입어 성장했고 송변전도 289억원(+2%yoy)으로 개보수 공사 실적 증가가 반영됐다. 반면 원자력·양수는 1,466억원(-2%yoy)으로 매출이 감소했는데, 정비 호기수 자체는 전년 대비 늘었으나 장기O&E 건수 증가로 공사기간이 길어지며 진행률 기준 매출 인식 속도가 느려진 영향 때 문이다. 해외는 316억원(-13%yoy), 대외는 297억원(-45%yoy)으로 급감 했는데, 이는 전년 동기 동두천 드림파워 공사(현재 종료) 및 포스코 광양 관 련 변동공사 기저 부담과, 포항 성능개선 공사 중단·GS열병합 발전 공사 기 저효과가 겹친 결과로 파악된다. 재료비는 301억원(-22%yoy)으로 전년 동 기 수명연장공사 자재비 부담이 소멸되며 안정화됐다. 반면 경비가 2,176 억원(+9%yoy)으로 늘었는데, 계획예방정비공사 수행 과정에서 안전관리 등 확인 절차가 늘어 단기노무원 채용 및 외주비가 확대된 영향이다. 이는 사업소별 개별 채용에 따른 것으로 프로젝트별로 모두 해당하는 것은 아닌 것으로 파악된다.

“ **[3Q26 Preview]** 매출액 4,120억원(+5%yoy), 영업이익 516억원 (+9%yoy)으로 전망한다. 3분기부터 장기O&E 상당수가 진행률 마무리 국면 에 진입하며 매출 인식이 정상화될 전망이다. 대외 부문은 광양 바이오매스 O&M 사업의 시운전 준공 및 착공이 예정되어 있어 하반기 매출 기여가 기 대되며, 포스코 관련 신규 개보수 수주도 진행 중인 것으로 확인된다. 2026 년 연간 계획예방정비 계획(원자력 20호기, 화력 97호기)도 유지되고 있어, 3Q26부터는 원자력 매출 회복과 대외 기저 부담 완화가 동시에 작용하며 증익이 가능할 전망이다. 다만 단기노무원 채용 경비 증가가 계획예방정비 성수기인 하반기에도 이어질 가능성이 있어, 영업이익률의 완전한 정상화 시점은 지켜볼 필요가 있다.

“ **[투자포인트]** 연간 계획예방정비 호기수 확대 기조로 하반기 실적 정상화 뷰는 여전히 유효하다. 또한 원전 수명연장 및 해외 원전 정비, 대미 투자로 인한 원전 수주 등에 주목할만하다. 연간 실적 조정으로 목표주가는 하향 조 정하나, 배당 매력을 감안하면 주가는 저점 수준이라 판단된다.

투자자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
55,000 원(하향)
46,100 원(8/10)



시가총액(십억원)	2,075
발행주식수(천주)	45,000
52 주 최고	69,000 원
최저	41,500 원
52 주 일간 Beta	0.10
60 일 평균 거래대금	76 억원
외국인 지분율	92%
배당수익률(26E)	4.6%
주주구성	
한국전력공사 (외 2 인)	51.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	0.3	-20.9	-12.0
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자자의견	BUY	BUY	-
목표주가	55,000	67,000	▼
영업이익(26E)	167	191	▼
영업이익(27E)	176	199	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,577	1,602	1,639
영업이익	140	167	176
세전손익	156	178	191
당기순이익	124	136	148
EPS(원)	2,761	3,022	3,281
증감률(%)	-28.0	9.5	8.6
PER(배)	17.9	15.3	14.0
ROE(%)	9.3	9.7	10.1
PBR(배)	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	9.0	6.7	6.3

설명회 Q&A

Q1. 경비 증가 원인

- 수명연장공사 자재비 감소로 재료비는 전년 동기 대비 큰 폭 감소
- 계획예방정비공사 수행에 따른 단기 노무원 채용 및 안전관리자 선임으로 외주비 등 경비 증가

Q2. '25년 경영평가 B 등급에 따른 경영평가 성과급 총당금 비용 증가 여부

- '25년 경영평가 등급은 B로 전년대비 동일
- 성과급 관련 비용은 전년 대비 큰 변동 없을 전망

Q3. 대외 매출 감소 원인 및 하반기 추가 매출 프로젝트

- 포스코 포항 성능개선공사 중단 및 GS 열병합발전공사 종료로 기저효과 발생
- 하반기 보령 바이오매스 O&M 사업 착공 예정으로 추가 매출 발생 전망

Q4. 계획예방정비 관련 단기 노무원 채용 증가 배경

- 대규모 계획예방정비공사 수행 과정에서 안전관리 및 작업 관련 확인 사항 증가
- 발전사 일정이 중첩될 경우 기존 인력만으로 수행이 어려워 단기 노무원 추가 채용
- 다만 OH 증가만으로 단기 노무원 채용이 일괄적으로 증가하는 구조는 아님
- 사업소별 일정에 따라 개별 결정

Q5. 화력·원자력 계획예방정비 호기 수와 매출의 차이

- 준공 호기 수가 감소하더라도 실제 진행 호기 수는 전년대비 유사하거나 증가
- 단순 준공 호기 수만으로 매출을 판단하기 어려움
- 원자력은 진행 호기 수가 전년대비 증가했으나 장기 OH 비중 증가로 매출액은 상대적으로 감소
- 준공 호기 중 타 기관과 공동 수행하는 공사가 많아 준공진행 호기 수 대비 매출 증가폭이 작았음

Q6. 계획예방정비 호기 수와 매출 간 괴리 발생 원인

- 회사 홈페이지 사전정보공시를 통해 매 분기 화력원자력 계획예방정비 계획 제공
- 장기 OH 증가로 진행 호기 수와 실제 매출 간 상관관계가 과거와 달라진 상황

Q7. 영업이익률 하락 배경

- 동두천 드림파워 정비공사 종료로 대외 매출 감소
- 대외 매출 감소로 전체 고정비 부담이 상대적으로 상승해 영업이익 감소
- 계획예방정비 일정 중첩에 따른 단기 노무비 및 경비 증가도 수익성에 영향

Q8. 영업이익률 하락이 일시적인 현상인지, 정상 영업이익률이 10% 초반으로 낮아진 것인지

- 최근 원전의 운영허가 및 설비개선 과정에서 OH 기간이 장기화되는 추세
- 과거 3~4 개월 수준이었던 OH 가 1 년 이상으로 늘어난 사례가 증가
- 이에 진행 호기 수와 매출 간 상관관계가 과거와 달라짐
- 다만 현재는 일시적인 현상으로 판단
- 3Q26부터 장기 OH 가 마무리되는 물량이 점차 발생해 실적 정상화 전망

Q9. 원자력 장기 OH 증가에도 매출이 크게 증가하지 않는 이유

- 장기 OH 도 공정률에 따라 매출이 인식
- 따라서 공사기간이 길어질수록 분기별 매출 인식 금액은 상대적으로 낮아짐
- 동일한 공사금액이라도 3 개월 OH 대비 1 년 이상 장기 OH는 더 긴 기간에 걸쳐 매출이 인식
- 공사기간이 길어지더라도 인력이 전체 기간 동안 동일 업무에 투입되는 것은 아님
- 공정별 필요한 시점에 투입 후 다른 사업에도 배분

Q10. 과거 대비 원전 정비공사 기간이 길어진 배경

- 원전 수명 만료 후 재가동을 위한 운영허가 승인 과정에서 설비 개선을 함께 진행
- 운영허가 및 설비개선에 필요한 기간이 길어지면서 OH 기간도 장기화
- 최초 계획 단계부터 공사기간이 장기화된 사례가 약 80~90% 수준
- 그 중 공사 중 결함 등으로 기간이 연장된 사례는 1~2 건 정도

Q11. 장기 OH 증가에 따른 인력 효율성 및 향후 정상화 여부

- 현재는 일시적인 현상으로 판단
- 신규 원전 가동 및 추가 발전소 건설에 따라 신규 인력 투입이 지속될 전망
- 올해와 내년에 걸쳐 신규 원전 관련 추가 인력 수요가 발생할 것으로 예상

Q12. 향후 원전 수명연장에 따른 장기 OH 증가와 신규 원전 가동의 상쇄 여부

- 수명 만료에 따른 재가동 승인 대상 원전이 지속적으로 발생할 전망
- 동시에 올해 10월 이후 신규 원전도 추가 가동 예정
- 기존 원전 재가동과 신규 원전 증가로 국내 원전 운영 호기 수는 일정 수준 이상 유지될 전망

Q13. 포스코 추가 개보수공사 및 민간 LNG 정비사업 확대 가능성

- 현재 포스코 관련 사업 개발 진행 중
- 정부의 정의로운 전환 정책과 대외 정비사업의 민간 이양 이슈로 수주 여부는 검토 중
- 고객사 측에서는 한전 KPS의 수행을 강하게 희망하고 있어 수주 방향으로 진행될 가능성 존재

Q14. 원전 OH 기간 증가에도 수주금액이 크게 증가하지 않는 이유

- 단기 OH는 짧은 기간에 많은 인력이 투입돼 하도급 및 파견인력 활용이 증가
- 장기 OH는 장기간에 걸쳐 인력을 분산 투입하기 때문에 단기간 외주비 부담이 상대적으로 낮음
- 추가 설비개선 사항이 발생하면 계약금액이 증가할 수 있음
- 그러나 기본적으로 원가율은 계약 매출금액과 유사한 수준

Q15. 석탄발전 폐쇄에 따른 계획예방정비 규모 및 호기당 수주금액 감소 여부

- 국내 석탄발전은 LNG 복합발전으로 대체 건설이 진행되며 관련 정비 수주 발생
- LNG 복합발전은 석탄화력 대비 필요한 인력이 적은 편
- 감소한 인력은 해외 및 원자력 사업으로 재배치할 계획

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	1,619	1,676	1,602	1,639	(1.1)	(2.2)
영업이익	191	199	167	176	(12.7)	(11.7)
영업이익률(%)	11.8	11.9	10.4	10.7	(1.4)	(1.2)
EBITDA	267	275	243	251	(9.1)	(8.6)
EBITDA 이익률(%)	16.5	16.4	15.1	15.3	(1.3)	(1.1)
순이익	155	166	136	148	(12.0)	(10.9)

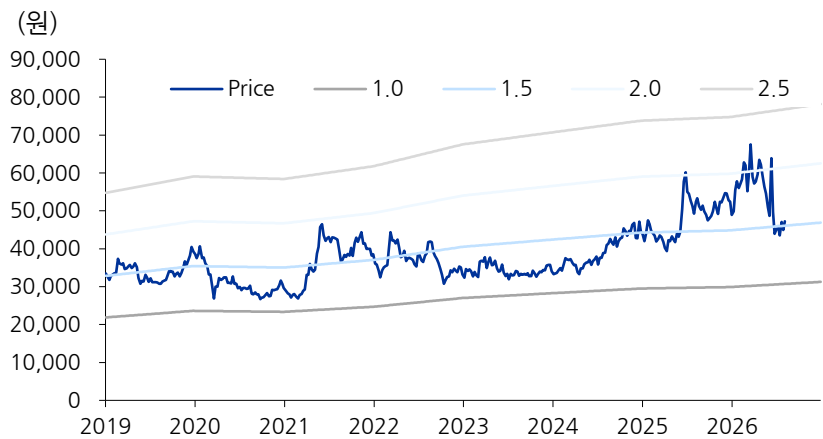
자료: 유진투자증권

세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	288	454	394	441	352	438	412	399	1,557	1,577	1,602
화력	115	186	108	131	109	201	108	132	509	539	550
원자력/양수	103	150	177	200	150	147	193	157	650	631	646
송변전	26	28	30	28	28	29	30	29	112	112	115
기타	44	90	79	81	66	61	81	82	287	295	290
영업이익	8	66	47	19	37	44	52	35	210	140	167
OPM(%)	2.7	14.5	12.0	4.4	10.5	10.0	12.5	8.7	13.5	8.9	10.4
세전이익	16	65	52	24	39	49	56	34	225	156	178
당기순이익	11	51	43	19	29	38	43	26	172	124	136
NPM(%)	3.9	11.2	10.8	4.4	8.3	8.7	10.3	6.5	11.1	7.9	8.5

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	1,810	1,837	1,887
유동자산	1,051	1,006	1,116	1,143	1,184
현금성자산	442	399	502	516	538
매출채권	524	528	535	547	565
재고자산	25	25	25	26	27
비유동자산	639	698	693	694	703
투자자산	172	216	219	224	232
유형자산	458	472	463	456	452
기타	9	10	11	14	19
부채총계	362	358	403	368	353
유동부채	347	350	351	348	348
매입채무	120	123	124	127	131
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	1,406	1,469	1,535
자배지분	1,328	1,346	1,406	1,469	1,534
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,319	1,335	1,397	1,460	1,525
기타	1	1	0	0	0
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,328	1,346	1,406	1,469	1,535
총차입금	12	15	60	22	2
순차입금	(429)	(384)	(442)	(494)	(536)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	540	136	245	175	194
당기순이익	172	124	136	148	155
자산상각비	64	65	76	76	77
기타비현금성손익	195	181	40	(38)	(22)
운전자본증감	154	(200)	(7)	(10)	(15)
매출채권감소(증가)	328	(18)	(7)	(12)	(19)
재고자산감소(증가)	1	0	(0)	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	(1)	(6)	1	3	4
기타	(174)	(176)	0	0	0
투자현금	(380)	36	(68)	(72)	(78)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	162	712	0	0	0
설비투자	(50)	(62)	(63)	(64)	(66)
유형자산처분	2	2	0	0	0
무형자산처분	(2)	(3)	(5)	(8)	(11)
재무현금	(111)	(125)	(74)	(90)	(95)
차입금증가	(14)	(14)	0	(5)	(5)
자본증가	(97)	(111)	(74)	(85)	(90)
배당금지급	97	111	74	85	90
현금 증감	51	46	103	14	22
기초현금	49	100	146	249	263
기말현금	100	146	249	263	285
Gross Cash flow	432	370	252	185	209
Gross Investment	226	164	74	82	93
Free Cash Flow	206	206	178	104	117

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	1,557	1,577	1,602	1,639	1,695
증가율(%)	1.5	1.2	1.6	2.3	3.4
매출원가	1,262	1,339	1,339	1,362	1,403
매출총이익	295	238	263	277	291
판매 및 일반관리비	86	98	96	101	108
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	209	140	167	176	184
증가율(%)	5.1	(33.1)	19.1	5.3	4.5
EBITDA	274	205	243	251	260
증가율(%)	9.0	(25.0)	18.3	3.6	3.5
영업외손익	16	16	11	15	17
이자수익	14	17	11	15	16
이자비용	1	0	1	1	0
지분법손익	1	1	0	0	0
기타영업외손익	2	(1)	1	1	1
세전순이익	225	156	178	191	200
증가율(%)	6.8	(30.8)	14.0	7.2	5.2
법인세비용	53	32	42	43	45
당기순이익	172	124	136	148	155
증가율(%)	6.0	(27.9)	9.5	8.6	5.2
지배주주지분	172	124	136	148	155
증가율(%)	6.0	(28.0)	9.5	8.6	5.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	3,832	2,761	3,022	3,281	3,451
증가율(%)	6.0	(28.0)	9.5	8.6	5.2
수정EPS(원)	3,832	2,761	3,022	3,281	3,451
증가율(%)	6.0	(28.0)	9.5	8.6	5.2

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	3,832	2,761	3,022	3,281	3,451
BPS	29,520	29,906	31,247	32,648	34,099
DPS	2,469	1,651	1,880	2,000	2,120
밸류에이션(배, %)					
PER	11.5	17.9	15.3	14.0	13.4
PBR	1.5	1.7	1.5	1.4	1.4
EV/ EBITDA	5.7	9.0	6.7	6.3	5.9
배당수익율	5.6	3.3	4.1	4.3	4.6
PCR	4.6	6.0	8.2	11.2	9.9
수익성(%)					
영업이익율	13.5	8.9	10.4	10.7	10.8
EBITDA이익율	17.6	13.0	15.1	15.3	15.4
순이익율	11.1	7.9	8.5	9.0	9.2
ROE	13.3	9.3	9.9	10.3	10.3
ROIC	15.1	12.0	13.3	14.1	14.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(32.3)	(28.5)	(31.4)	(33.6)	(34.9)
유동비율	302.6	287.4	318.4	328.1	340.6
이자보상배율	299.4	299.1	149.6	150.4	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	2.3	3.0	3.0	3.0	3.0
재고자산회전율	62.3	63.9	64.5	64.6	65.0
매입채무회전율	13.1	12.9	13.0	13.1	13.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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 저작물로서 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: 12개월 (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%

(2026.06.30 기준)

