

2025. 11. 10



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 66,000 원**현재주가 (11.10)** 50,300 원**상승여력** 31.2%

KOSPI 4,073.24pt

시가총액 22,635억원

발행주식수 4,500만주

유동주식비율 47.85%

외국인비중 11.28%

52주 최고/최저가 63,300원/38,200원

평균거래대금 104.3억원

주요주주(%)

한국전력공사 외 1 인 51.02

국민연금공단 9.40

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 3.3 18.6 12.5

상대주가 -8.4 -24.9 -29.2

주가그래프**한전KPS 051600****3Q25 Review:
4분기 실적 호조와 배당 매력**

- ✓ 3Q25 연결 영업이익은 474억원(+13.0% YoY)을 기록하며 컨센서스(500억원)에 부합
- ✓ 화력, 원전 등 부문별 매출액 변동은 있었으나 예상 범위 내
- ✓ 4Q25 실적에 주목. 원전 계획예방정비 증가와 성과급 총당금 안정화
- ✓ 배당 매력과 한미원전협력에 따른 Re-rating 가능성
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 66,000원을 유지

여러모로 무난했던 실적

3Q25 연결 영업이익은 474억원(+13.0% YoY)을 기록하며 컨센서스(500억원)에 부합했다. 화력 매출(+6.7% YoY)이 예상보다 부진하고 원자력/수력 매출(11.7% YoY)과 해외 매출(+30.4% YoY)이 예상을 상회하는 등 부문별 매출액 변동은 있었으나, 당사의 예상치에서 벗어나는 수준은 아니었다. 노무비 증가율(+5.9% YoY) 역시 기대치에 부합했다. 한편, 화력 계획예방정비 실적이 연간 94기에서 91기로 소폭 하향 조정되면서 4Q25 화력 매출 하락이 예상된다.

4Q25, 원전 매출 상승과 인건비 개선을 기대

4Q25는 매출, 원가 측면 모두 서프라이즈 요소가 있다. 우선 4Q25 계획예방 준공 호기 수는 13기로, 직년 3개년의 4분기 평균(5.7개)보다 2배 이상 많다. 물론 준공 호기가 계획예방정비 매출로 곧장 이어지는 건 아니지만(현장마다 수행 과정에서 매출 인식 속도가 다르기 때문), 매출 상승 가능성은 부인할 수 없다. 또한 경영평가등급 하락으로 성과급 관련 총당금이 환입될 가능성이 있다. 당사는 이러한 가능성을 전망치에 보수적으로 반영해둔 상태다.

배당 매력과 한미원전협력 구체화에 따른 멀티플 상승 가능성

투자의견 Buy, 적정주가 66,000원을 유지한다. 당장의 투자 매력은 배당에 있다. 배당성향 65% 기준(2024년도 65%)으로 2025년 DPS는 2,200원이다(배당수익률 4.4%). 2026년에도 DPS 상승이 예상된다. 성장주로 Re-rating 위해서는 2026년 이후의 한미원전협력 구체화가 필요하다. 한국 유지보수 밸류체인은 EPC 밸류체인 대비 상대적으로 수혜 폭이 적을 수 있으나, 긍정적인 요인임은 분명하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	1,533.9	199.4	162.7	3,615	62.4	28,280	9.4	1.2	5.9	13.1	25.5
2024	1,557.1	209.5	172.4	3,832	6.0	29,520	11.5	1.5	5.7	13.3	27.2
2025E	1,576.7	181.1	154.8	3,439	-10.2	30,117	14.6	1.7	7.8	11.5	27.5
2026E	1,627.3	216.2	182.5	4,056	17.9	32,072	12.4	1.6	6.5	13.0	28.4
2027E	1,647.7	220.7	189.5	4,211	3.8	34,083	11.9	1.5	6.2	12.7	26.9

표1 3Q25P Review 테이블

(십억원)	3Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	393.7	354.4	11.1	454.0	-13.3	377.4	4.3	376.8	4.5
영업이익	47.4	42.0	13.0	65.6	-27.7	46.8	1.3	50.0	-5.2
세전이익	51.6	44.0	17.3	64.7	-20.2	52.2	-1.2	53.3	-3.2
순이익	42.7	33.9	26.0	50.9	-16.1	39.2	9.0	40.9	4.5
영업이익률(%)	12.0	11.8		14.5		12.4		13.3	
세전이익률(%)	13.1	12.4		14.2		13.8		14.2	
순이익률(%)	10.8	9.6		11.2		10.4		10.8	

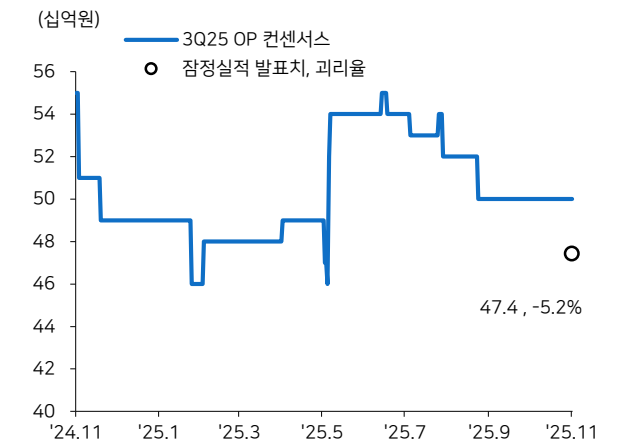
자료: Quantwise, 한전KPS, 메리츠증권 리서치센터

표2 한전KPS, 2025년 · 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 -1.1%, +3.9% 부합 전망

(십억원)	2025E			2026E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	1,576.7	1,589.9	-0.8	1,627.3	1,625.0	0.1
영업이익	181.1	189.6	-4.5	216.2	210.3	2.8
세전이익	198.5	208.2	-4.7	243.3	237.7	2.4
순이익	154.8	158.1	-2.1	182.5	178.3	2.4
영업이익률(%)	11.5	11.9		13.3	12.9	
세전이익률(%)	12.6	13.1		15.0	14.6	
순이익률(%)	9.8	9.9		11.2	11.0	

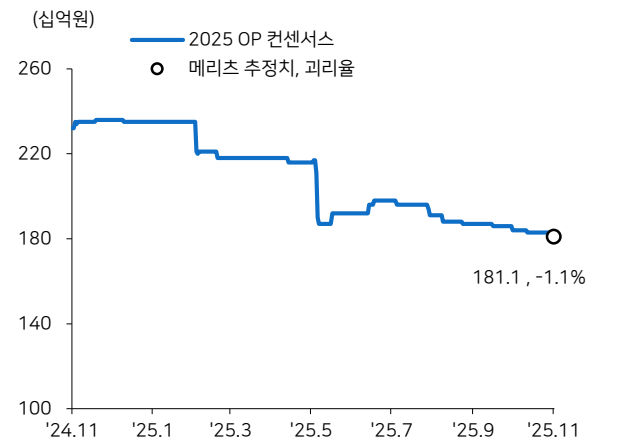
자료: Quantwise, 한전KPS, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 영업이익, 컨센서스 -5.2% 하회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -1.1% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한전KPS 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출	288.0	454.0	393.7	441.0	373.4	363.9	403.9	486.0	1,533.9	1,557.1	1,576.7	1,627.3
매출 성장률(% YoY)	-16.0	5.9	11.1	2.3	29.7	-19.8	2.6	10.2	7.3	1.5	1.3	3.2
화력	114.5	185.5	107.9	127.5	129.8	129.8	129.8	129.8	560.6	508.7	535.4	519.1
원자력/수력	103.1	150.1	177.0	197.9	124.8	110.0	165.0	247.4	535.5	649.8	628.1	647.2
송변전	26.3	28.3	29.5	28.5	30.9	26.6	28.6	29.8	100.3	112.0	112.6	115.8
해외	31.3	36.4	45.5	42.2	47.0	54.6	46.4	43.1	195.5	178.4	155.4	191.0
대외	12.8	53.7	33.8	45.0	41.0	43.0	34.1	36.0	141.9	108.2	145.3	154.1
영업비용	280.2	388.4	346.2	380.8	313.8	350.3	344.5	402.4	1,334.5	1,347.6	1,395.6	1,411.0
인건비	160.1	168.9	159.3	192.3	164.6	172.3	162.5	185.9	635.1	668.2	680.6	685.3
감가상각비	15.5	15.8	16.4	16.5	16.4	16.2	16.2	16.4	49.7	62.0	64.1	65.2
원재료비	12.5	38.8	26.4	26.0	16.2	31.1	27.1	28.7	101.0	92.0	103.7	103.1
기타	92.1	164.9	134.8	146.0	116.6	130.7	138.7	171.4	548.7	525.4	537.8	557.4
영업이익	7.8	65.6	47.4	60.2	59.6	13.6	59.4	83.6	199.4	209.5	181.1	216.2
영업이익률(%)	2.7	14.5	12.0	13.7	16.0	3.7	14.7	17.2	13.0	13.5	11.5	13.3
영업이익 성장률(% YoY)	-85.1	-11.8	13.0	47.3	664.0	-79.2	25.2	38.8	52.7	5.1	-13.6	19.4
금융손익	5.2	1.7	5.9	6.1	7.7	8.0	7.0	7.2	10.0	16.0	18.9	29.8
기타손익	2.2	-1.6	-1.8	0.3	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	1.3	-0.9	-1.0	-2.7
종속,지배,관련기업손익	0.4	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.6	-0.6	0.0
세전이익	15.6	64.7	51.6	66.6	66.6	21.0	65.6	90.0	210.9	225.2	198.5	243.3
법인세비용	4.4	13.8	8.9	16.7	16.7	5.2	16.4	22.5	48.2	52.8	43.7	60.8
법인세율(%)	28.0	21.3	17.2	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	22.9	23.4	22.0	25.0
당기순이익	11.2	50.9	42.7	50.0	50.0	15.7	49.2	67.5	162.7	172.4	154.8	182.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

한전 KPS (051600)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,533.9	1,557.1	1,576.7	1,627.3	1,647.7
매출액증가율(%)	7.3	1.5	1.3	3.2	1.3
매출원가	1,250.9	1,261.7	1,307.3	1,319.6	1,332.7
매출총이익	282.9	295.4	269.4	307.7	315.0
판매관리비	83.6	85.9	88.3	91.4	94.4
영업이익	199.4	209.5	181.1	216.2	220.7
영업이익률(%)	13.0	13.5	11.5	13.3	13.4
금융손익	10.0	16.0	18.9	29.8	34.6
종속/관계기업손익	0.3	0.6	-0.6	0.0	0.0
기타영업외손익	1.3	-0.9	-1.0	-2.7	-2.7
세전계속사업이익	210.9	225.3	198.5	243.3	252.6
법인세비용	48.2	52.8	43.7	60.8	63.2
당기순이익	162.7	172.4	154.8	182.5	189.5
지배주주지분 순이익	162.7	172.4	154.8	182.5	189.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-38.1	540.5	101.9	232.7	224.3
당기순이익(손실)	162.7	172.4	154.8	182.5	189.5
유형자산상각비	49.7	62.0	64.2	65.2	65.2
무형자산상각비	2.3	2.3	2.4	1.9	1.4
운전자본의 증감	-363.3	154.2	-184.0	-17.0	-31.8
투자활동 현금흐름	30.3	-380.3	67.1	-89.8	-68.2
유형자산의증가(CAPEX)	-41.2	-49.6	-59.8	-62.8	-65.9
투자자산의감소(증가)	8.7	8.0	-1.7	-6.0	-0.5
재무활동 현금흐름	-65.3	-111.2	-115.6	-93.5	-98.9
차입금의 증감	-1.5	4.3	2.7	1.1	0.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-73.5	50.7	50.7	49.4	57.2
기초현금	122.6	49.1	99.7	150.4	199.8
기말현금	49.1	99.7	150.4	199.8	257.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	968.5	1,051.2	1,093.7	1,217.5	1,311.3
현금및현금성자산	49.1	99.7	150.4	199.8	257.0
매출채권	212.8	190.3	201.7	222.2	244.8
재고자산	25.3	24.7	26.2	28.9	31.8
비유동자산	628.9	639.0	634.0	635.7	635.5
유형자산	449.2	457.9	462.2	459.7	460.5
무형자산	8.6	8.7	7.6	5.7	4.3
투자자산	67.3	59.2	60.9	66.9	67.4
자산총계	1,597.3	1,690.2	1,727.7	1,853.2	1,946.8
유동부채	318.9	347.4	355.4	391.6	394.6
매입채무	13.6	13.4	13.7	15.1	15.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.9	14.3	17.1	18.3	18.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	324.7	361.7	372.4	409.9	413.0
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	-0.2	0.9	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	1,263.8	1,318.6	1,345.8	1,433.8	1,524.3
비지배주주지분	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
자본총계	1,272.6	1,328.5	1,355.3	1,443.3	1,533.7

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	34,086	34,602	35,038	36,161	36,616
EPS(지배주주)	3,615	3,832	3,439	4,056	4,211
CFPS	8,487	9,602	7,169	6,237	6,323
EBITDAPS	5,584	6,084	5,503	6,297	6,383
BPS	28,280	29,520	30,117	32,072	34,083
DPS	2,158	2,469	2,100	2,200	2,200
배당수익률(%)	6.3	5.6	4.2	4.4	4.4
Valuation(Multiple)					
PER	9.4	11.5	14.6	12.4	11.9
PCR	4.0	4.6	7.0	8.1	8.0
PSR	1.0	1.3	1.4	1.4	1.4
PBR	1.2	1.5	1.7	1.6	1.5
EBITDA(십억원)	251.3	273.8	247.6	283.4	287.3
EV/EBITDA	5.9	5.7	7.8	6.5	6.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.1	13.3	11.5	13.0	12.7
EBITDA 이익률	16.4	17.6	15.7	17.4	17.4
부채비율	25.5	27.2	27.5	28.4	26.9
금융비용부담률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	244.0	299.4	381.1	456.7	458.9
매출채권회전율(x)	9.5	7.7	8.0	7.7	7.1
재고자산회전율(x)	56.8	62.3	61.9	59.1	54.3

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	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한전 KPS (051600) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

