

한전KPS (051600)

하민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

65,000

유지

현재주가

52,800

(25.12.19)

유틸리티업종

안정적 실적 증가 재개, 모 멘텀은 해외 원전정비 시장 진출 확대

- 4Q25 매출액 4,535억원(+5% YoY), 영업이익 613억원(+50%) 예상
- '26년 매출액 1.62조원(+2% YoY), 영업이익 1,929억원(+6%) 전망
- 투자의견 '매수', 목표주가 65,000원 유지, '25F 배당수익률 4.3%

4Q25 매출액 4,535억원(+5% YoY), 영업이익 613억원(+50%) 예상

4Q25 매출액 4,535억원(+5.2%, 이하 YoY), 영업이익 613억원(+49.9%) 예상. 화력발전 계획예방정비 호기수 감소(4Q24 20기 → 5Q25 16기) 등에도 원전 계획 예방정비 호기수 증가(4Q24 5기 → 5Q25 13기) 등으로 매출 증가. 2025년 경영평가등급 하락(A → B)으로 전년동기 성과급 감소 등으로 수익성 개선 기대. 영업 이익률은 13.5%로 전년동기 대비 4.0%p 개선 예상

'26년 매출액 1.62조원(+2% YoY), 영업이익 1,929억원(+6%) 전망

2026년 매출액 1.62조원(+2.1%, 이하 YoY), 영업이익 1,929억원(+5.8%) 전망. 1Q26 서울 3호기, 4Q26 서울 4호기 상업 가동. 원전 수명연장을 위한 성능개선 정비 확대 등으로 원전 정비 매출 확대 예상. 화력은 계획예방정비 호기수 감소, 석탄발전소 폐기 등으로 감소 예상. 송전선 정비 증가 기대. 2025년 경영평가등급 하락(A → B)에 따른 충당부채 감소 영향은 20억원 내외로 추정. 부문별 매출액은 원자력/양수 7,173억원(+10.9%), 화력 4,996억원(-7.3%), 송전선 1,246억원(+7.3%), 해외 1,644억원(+5.3%), 대외 1,168억원(-11.0%)로 추정

투자의견 '매수', 목표주가 65,000원 유지, '25F 배당수익률 4.3%

1) '25년 예상 주당 배당금 2,280원(배당성향 65%), 배당수익률 4.3%로 배당 매력 존재, 2) '25년에 수주한 루마니아 체르나보다 1호기 원자로 압력관교체 및 설비개선 공사 수주분(4,850억원, '27년 9월~ '30년 6월)은 4Q26부터 사전작업 매출이 발생하기 시작할 것으로 예상, '26년 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) 중장기적으로 국내 석탄발전소의 폐기 및 LNG발전소로 전환 등에 따른 화력정비 매출 감소(호기당 정비 매출: 석탄발전 > LNG발전) 우려 존재하지만, 이는 해외 원전정비 매출 확대를 통해 상쇄가능할 것

영업실적 및 주요 투자지표

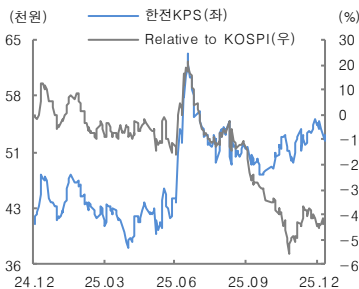
(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,534	1,557	1,589	1,623	1,734
영업이익	199	209	182	193	207
세전순이익	211	225	196	203	216
총당기순이익	163	172	158	155	166
자배지분순이익	163	172	158	155	166
EPS	3,615	3,832	3,505	3,450	3,680
PER	9.4	11.5	14.8	15.1	14.1
BPS	28,280	29,520	30,465	31,983	32,093
PBR	1.2	1.5	1.7	1.7	1.6
ROE	13.1	13.3	11.7	11.0	11.5

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

KOSPI	4020.55
시가총액	2,376십억원
시가총액비중	0.07%
지분금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	63,300원 / 38,200원
120일 평균거래대금	114억원
외국인지분율	11.64%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 51.02% 국민연금공단 9.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	8.0	-10.5	10.8
상대수익률	2.0	-7.5	-33.7	-32.9



(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	431	394	454	454	5.2	15.2	452	340	17.9	-25.1
영업이익	41	47	61	61	50.0	29.3	58	36	365.0	-40.8
순이익	35	43	53	53	49.2	23.9	48	33	194.5	-37.5

자료: 한전KPS, FnGuide, 대신증권 Research Center

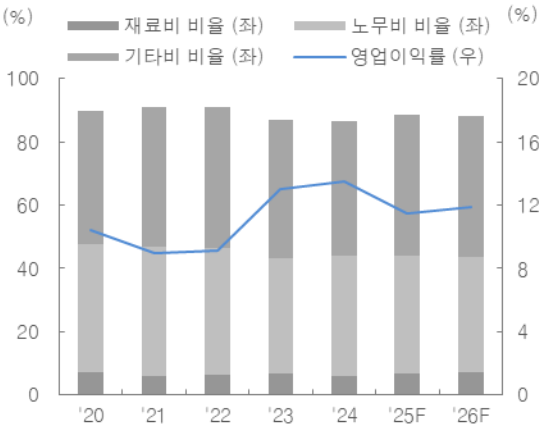
표 1. 한전KPS의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	343	429	355	431	288	454	394	454	1,534	1,557	1,589	1,623	1,734
화력	104	152	101	152	115	186	108	131	561	509	539	500	490
원자력/양수	147	169	158	176	103	150	177	217	536	650	647	717	739
송변전	24	29	28	31	26	28	30	32	100	112	116	125	135
해외	50	50	35	43	31	36	46	43	196	178	156	164	254
대외	18	29	32	30	13	54	34	31	142	108	131	117	118
영업비용	291	354	312	390	280	388	346	392	1,335	1,348	1,407	1,430	1,528
재료비	15	26	24	27	13	39	22	33	101	92	105	114	138
노무비	138	144	134	179	141	151	142	163	563	595	597	591	598
기타	138	184	154	184	127	199	183	197	670	661	705	725	792
영업이익	52	74	42	41	8	66	48	61	199	210	182	193	207
세전이익	57	78	44	47	16	65	52	64	211	226	196	203	216
순이익	44	60	34	35	11	51	43	53	163	172	158	155	166
영업이익률	15.2	17.4	11.8	9.5	2.7	14.4	12.1	13.5	13.0	13.5	11.5	11.9	11.9
세전이익률	16.6	18.2	12.4	10.9	5.4	14.3	13.1	14.1	13.8	14.5	12.3	12.5	12.5
순이익률	12.7	13.9	9.6	8.2	3.9	11.2	10.8	11.7	10.6	11.1	9.9	9.6	9.5

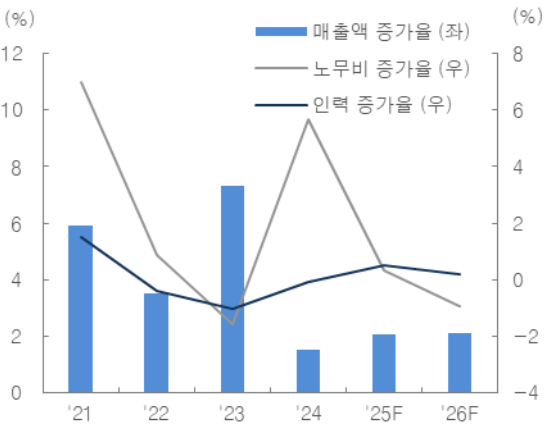
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

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



자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

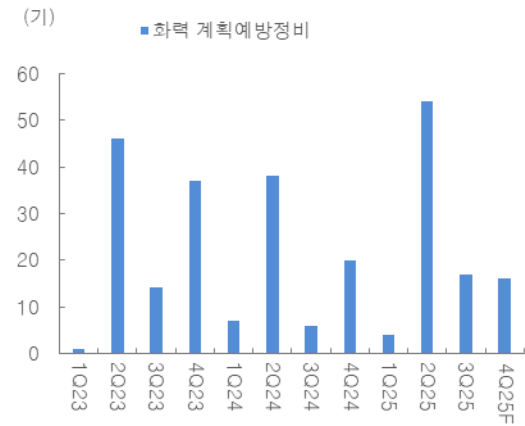
그림 2. 한전KPS의 매출액, 노무비, 인력수 증가율 추이 및 전망



주: 2024년 경영성과 총당금 200억원 반영

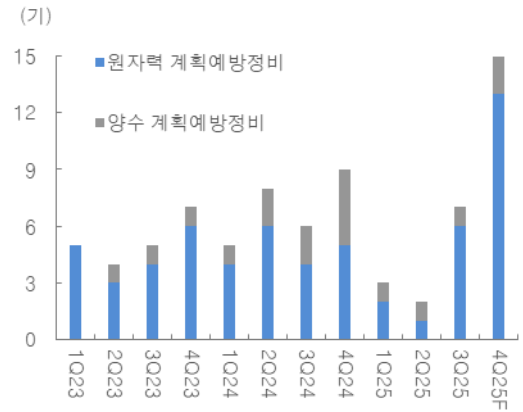
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 3. 한전KPS의 화력 계획예방정비 기수 추이 및 전망



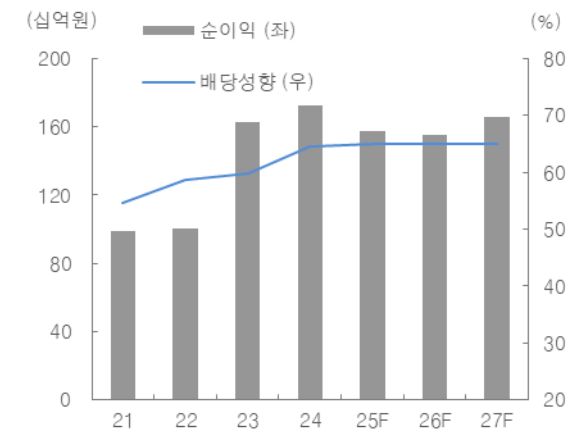
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

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



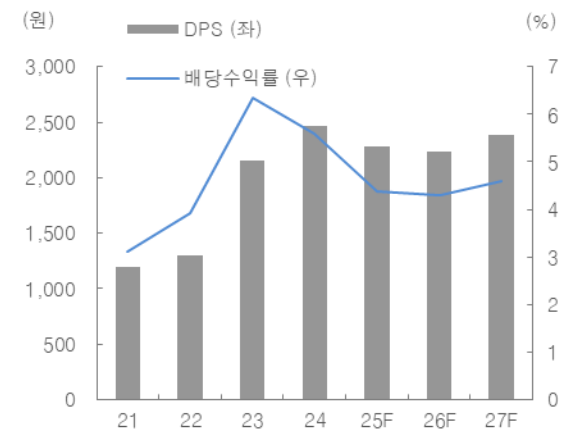
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

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 2기		사우디 2기	
		계약기간	APR1400	수주시점	APR1000	수주시점	APR1400
사업비(순공사비, 예비비, 금융비용 등)			27,391		29,987		29,987
순공사비 추정(사업비 중 순공사비 비중 가정 85%)			22,901		25,070		25,070
시운전/가동전 정비		'13/09~'24.05	478	2028 ~ 2029F	523	2029 ~ 2030F	523
설비정비/LTMSC 1 회		'17/06~'25.12	121	2032 ~ 2033F	132	2033 ~ 2034F	132
설비정비/LTMSC 7 회		2026~2078F	844		924		924
총 수주금액			1,443		1,580		1,580
시운전/가동전 정비			46		48		48
설비정비/LTMSC			14		16		16
순공사비 대비	시운전/가동전 정비		2.1%		2.1%		2.1%
	설비정비/LTMSC		0.5%		0.5%		0.5%
	설비정비/LTMSC 예상		3.7%		3.7%		3.7%
	총계		6.3%		6.3%		6.3%
연평균 실적	매출액		22		24		24
	영업이익(OPM 13%)		3		3		3
해외 원전 정비 현재가치					52		52

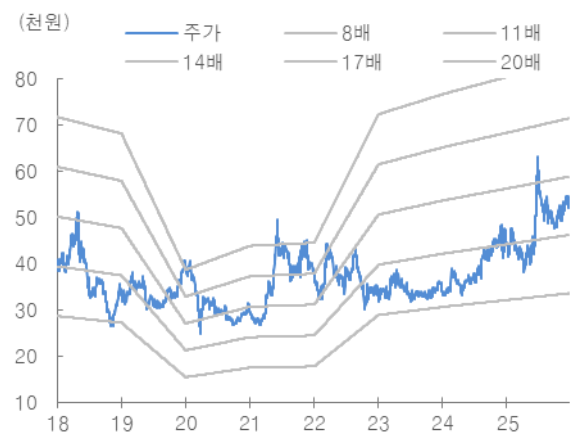
자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 한전KPS 의 Valuation (단위: 배, %, 원)

	Value	비고
(A) 현재사업 가치 (십억원)	2,280	
순이익	155	2026년 예상 순이익 적용, 적정 PER 13 배는 '09 ~ '24년 평균 PER 17 배 대비 25% 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	629	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	577	튀르키예, UAE, 베트남 등에서 2050 년까지 총 16 개 프로젝트, 추가 시간가치 할인율 30%
(C) 주주가치 (= A + B)	2,909	
발행주식수 (천주)	45,000	
목표주가	65,000	
목표 PER	19	목표주가는 2026F 실적 기준 PER 19 배에 해당
현재주가	52,800	2025F DPS 2,280 원, 현재주가 기준 배당수익률 4.3%, 목표주가 기준 배당수익률 3.5%
상승여력	23.1	

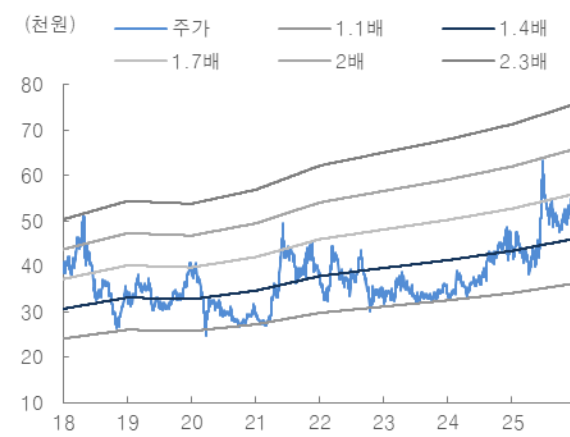
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 한전KPS의 12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 한전KPS의 12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,534	1,557	1,589	1,623	1,734
매출원가	1,251	1,262	1,319	1,292	1,379
매출총이익	283	295	270	331	356
판매비와관리비	84	86	88	138	149
영업이익	199	209	182	193	207
영업외수익	130	13.5	11.5	11.9	11.9
EBITDA	251	274	248	260	276
영업외손익	12	16	14	10	10
관계기업손익	0	1	0	0	0
금융수익	12	18	16	16	16
외환관련이익	4	4	3	3	3
금융비용	-2	-2	-2	-2	-2
외환관련손실	1	1	0	0	0
기타	1	-1	0	-4	-4
법인세비용차감전순이익	211	225	196	203	216
법인세비용	-48	-53	-38	-47	-51
계속사업순이익	163	172	158	155	166
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	163	172	158	155	166
당기순이익률	10.6	11.1	9.9	9.6	9.5
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	163	172	158	155	166
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	-2	-1	0	0
포괄순이익	116	153	150	152	164
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	116	153	150	152	164

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,615	3,832	3,505	3,450	3,680
PER	9.4	11.5	14.8	15.1	14.1
BPS	28,280	29,520	30,465	31,963	32,093
PBR	1.2	1.5	1.7	1.7	1.6
EBITDAPS	5,584	6,084	5,508	5,783	6,134
EV/EBITDA	5.9	5.7	7.6	7.0	6.6
SPS	34,086	34,602	35,315	36,058	38,544
PSR	1.0	1.3	1.5	1.5	1.4
CFPS	8,487	9,601	9,038	9,224	9,575
DPS	2,158	2,469	2,280	2,240	2,300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	7.3	1.5	2.1	2.1	6.9
영업이익 증/감률	52.7	5.1	-13.0	5.9	7.2
순이익 증/감률	62.4	6.0	-8.5	-1.6	6.7
수익성					
ROIC	32.2	30.7	28.8	29.4	31.5
ROA	12.6	12.7	10.6	10.8	11.2
ROE	13.1	13.3	11.7	11.0	11.5
안정성					
부채비율	25.5	27.2	27.1	27.2	29.8
순차입금비율	-3.7	-32.3	-35.2	-38.9	-38.9
이자보상비율	244.0	299.4	264.6	280.1	300.2

자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	968	1,051	1,122	1,226	1,282
현금및현금성자산	49	100	159	251	283
매출채권 및 기타채권	841	524	531	539	556
재고자산	25	25	25	26	28
기타유동자산	54	403	407	411	415
비유동자산	629	639	620	605	593
유형자산	449	458	446	437	430
관계기업투자금	0	1	1	1	1
기타비유동자산	179	180	173	167	162
자산총계	1,597	1,690	1,742	1,831	1,874
유동부채	319	347	357	377	415
매입채무 및 기타채무	117	120	121	121	122
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	202	227	236	257	293
비유동부채	6	14	14	15	15
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	14	14	15	15
부채총계	325	362	371	392	430
자비자분	1,273	1,328	1,371	1,439	1,444
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,264	1,319	1,365	1,418	1,483
기타자비자분	0	1	-3	12	-47
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,328	1,371	1,439	1,444
순차입금	-47	-430	-483	-560	-561

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-38	540	202	201	204
당기순이익	163	172	158	155	166
비현금항목의가감	219	260	249	260	265
감가상각비	52	64	66	67	69
외환손익	1	-2	-3	-3	-3
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	167	197	186	195	198
자산부채의증감	-363	154	-178	-178	-188
기타현금흐름	-57	-46	-27	-36	-39
투자활동 현금흐름	30	-380	-53	-58	-63
투자자산	74	-328	7	6	6
유형자산	-38	-48	-52	-56	-60
기타	-5	-5	-9	-9	-9
재무활동 현금흐름	-65	-111	-125	-117	-115
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	-59	-97	-111	-103	-101
기타	-7	-14	-14	-14	-14
현금의증감	-73	51	59	92	32
기초 현금	123	49	100	159	251
기말 현금	49	100	159	251	283
NOPLAT	154	160	147	148	158
FCF	162	173	156	155	163

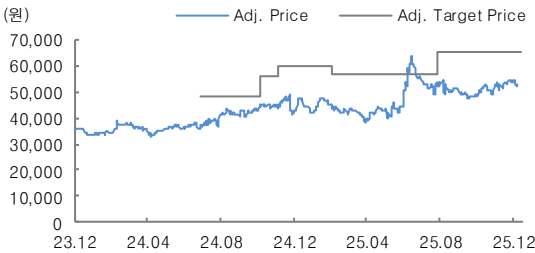
[Compliance Notice]

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	25.12.22	25.12.01	25.11.28	25.08.22	25.08.19	25.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과다율(평균%)		(21.21)	(21.87)	(21.92)	(19.66)	(18.58)
과다율(최대/최소%)		(15.85)	(16.00)	(16.00)	(16.00)	(16.00)
제시일자	25.05.26	25.05.07	25.02.12	24.12.19	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	57,000	57,000	57,000	60,000	60,000	60,000
과다율(평균%)	(18.46)	(26.28)	(26.29)	(24.93)	(24.73)	(23.75)
과다율(최대/최소%)	11.05	(22.54)	(22.63)	(19.00)	(19.00)	(23.00)
제시일자	24.10.16	24.07.18	24.07.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	56,000	48,000	48,000			
과다율(평균%)	(20.17)	(15.08)	(21.98)			
과다율(최대/최소%)	(19.02)	(7.81)	(19.79)			
제시일자	00.06.29					
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251217)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	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