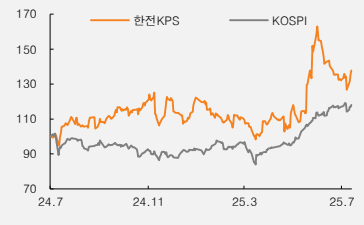


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	55,000원
현재주가(25/8/7)	53,500원
상승여력	2.8%

영업이익(25F,십억원)	171
Consensus 영업이익(25F,십억원)	196
EPS 성장률(25F,%)	-18.3
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.0
P/E(25F,x)	17.1
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSPI	3,227.68
시가총액(십억원)	2,408
발행주식수(백만주)	45
유동주식비율(%)	48.0
외국인 보유비중(%)	12.5
베타(12M) 일간수익률	0.51
52주 최저가(원)	38,200
52주 최고가(원)	63,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.6	19.6	37.9
상대주가	-8.6	-6.6	9.7



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

한전KPS

하반기 회복 속도가 관건

2Q25 Review: 일부 회복에는 성공했으나 비용 부담은 지속

한전KPS의 2Q25 매출액은 5.9% YoY 증가한 4,540억원을 기록했다. 화력 부문의 매출액이 계획 예방정비 공사 실적 호조에 따라 22.2% YoY 증가했다. 하지만, 원전 계획예방정비공사 및 개보수 실적 감소에 따라 원전 부문의 매출액이 11.2% YoY 감소하며 외형 성장을 제한했다. 해외 부문 역시 27.2% YoY 감소했는데, 이는 해외 화력 변동공사 실적 감소에 기인한다. 다만, 대외 부문 매출액이 수명연장공사 등 실적 호조로 87.8% YoY 증가한 점은 고무적이다.

영업이익은 11.8% YoY 감소한 656억원을 기록했다. 이는 시장 기대치(675억원)을 하회하는 것이다. 매출 증가에도 불구하고, 비용 부담이 지속되었다. 수명 연장공사 자재비 증가로 재료비가 51.2% 증가했고 외주비 증가에 따라 경비도 8.1% YoY 증가했다. 노무비 역시 4.3% YoY 증가했다.

하반기 실적 개선은 가능: 원전 계획예방정비 중심 회복 전망

동사의 하반기 실적은 원전 부문을 중심으로 회복할 전망이다. 2025년 동사의 화력 및 원전 계획예방정비는 각각 22기, 96기다. 원전은 기존 예정치(1Q25) 대비 2기 증가한 수치다. 상반기 부진했던 원전 실적이 하반기에 회복될 전망이다. 다만, 2Q25까지 실적이 부진한 상황에서 연간 증익 여부는 원가율 개선 속도에 달려있을 것으로 보인다.

해외에서도 루마니아 성능 개선 공사, 성능 개선 사업 등에서의 수주 및 착공이 하반기부터 본격화될 예정이다. 이외에도, 장기적으로는 체코의 두코바니 원전을 비롯한 신규 수주 원전에서의 실적 개선이 기대된다.

투자의견 중립으로 하향: 밸류에이션 부담

동사에 대한 목표주가 55,000원을 유지하며, 2.8%의 상승여력으로 투자의견은 중립으로 하향한다. 현 주가는 2025년 기준 PER 17배로 과거 5개년 평균 대비 부담스러운 수준이다. 주가 상승과 실적 부진으로 배당 수익률 역시 3.7%로 매력적이지 않고 떨어지고 있다. 장기 주가 상승을 위해서는 원전을 중심으로 높은 성장성과 수익성이 다시 한 번 증명되어야 할 것으로 보인다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,534	1,557	1,603	1,754	2,022
영업이익 (십억원)	199	209	171	207	236
영업이익률 (%)	13.0	13.4	10.7	11.8	11.7
순이익 (십억원)	163	172	141	171	193
EPS (원)	3,615	3,832	3,132	3,791	4,282
ROE (%)	13.1	13.3	10.5	12.3	13.1
P/E (배)	9.4	11.5	17.1	14.1	12.5
P/B (배)	1.2	1.5	1.8	1.7	1.6
배당수익률 (%)	6.3	5.6	3.7	4.7	4.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	429	288	454	425	427	5.9	57.6
영업이익	74	8	66	70	68	-11.8	741.0
영업이익률 (%)	17.4	2.7	14.4	12.5	15.8	-2.9	11.7
세전이익	78	16	64	54	65	-17.6	311.7
순이익	60	11	50	41	49	-15.3	349.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	1,641	1,790	1,603	1,754	-2.3	-2.0	원전 매출액 전망치 하향
영업이익	228	241	170.7	207.0	-25.1	-14.0	재료비 및 외주비 증가
세전이익	245	261	185	225	-24.7	-13.6	
순이익	187	199	141	171	-24.7	-14.1	
EPS (원)	4,161	4,416	3,132	3,791	-24.7	-14.1	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 추이 및 전망

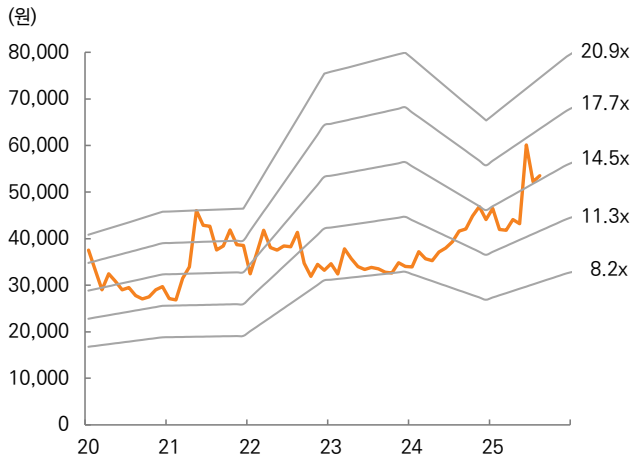
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024P	2025F	2026F
매출액	343	429	354	431	288	454	402	459	1,557	1,603	1,754
화력발전	104	152	101	152	115	186	120	160	509	580	576
원자력/양수	147	169	158	176	103	150	177	174	650	604	674
송변전	24	29	28	31	26	29	45	60	112	160	100
대외	26	34	35	47	18	29	32	30	108	105	140
해외	42	45	32	27	26	61	28	34	178	153	263
영업이익	52	74	42	41	8	66	48	49	209	171	207
세전이익	56	78	44	47	16	64	51	54	225	185	225
순이익(지배)	44	60	34	35	11	50	39	40	172	141	171
영업이익률 (%)	15.2	17.4	11.8	9.5	2.7	14.4	12.0	10.7	13.5	10.7	11.8
세전순이익률 (%)	16.4	18.2	12.4	10.9	5.4	14.1	12.8	11.7	14.5	11.5	12.8
순이익률 (지배, %)	12.7	13.9	9.6	8.2	3.9	11.1	9.7	8.8	11.1	8.8	9.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

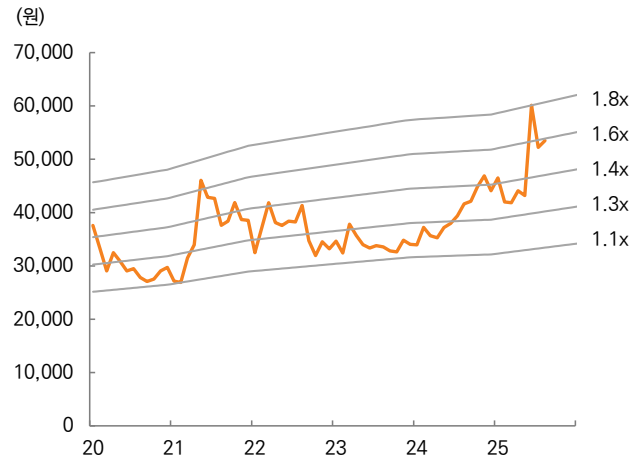
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12M FWD PER 밴드 추이



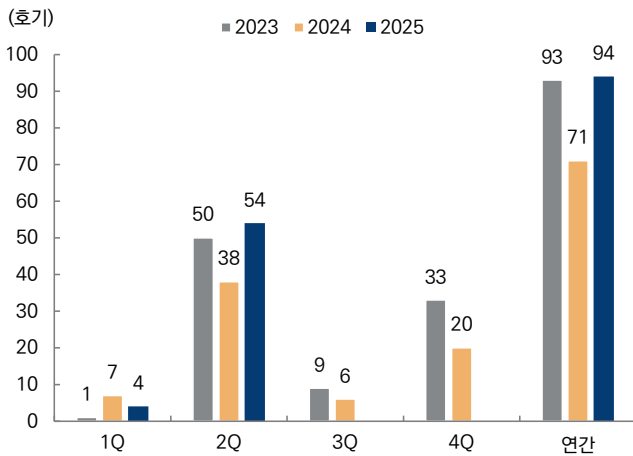
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12M FWD PBR 밴드 추이



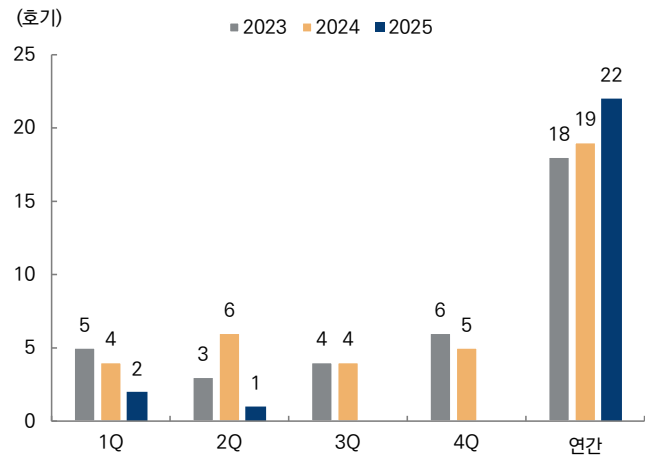
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 화력 계획예방정비 실적



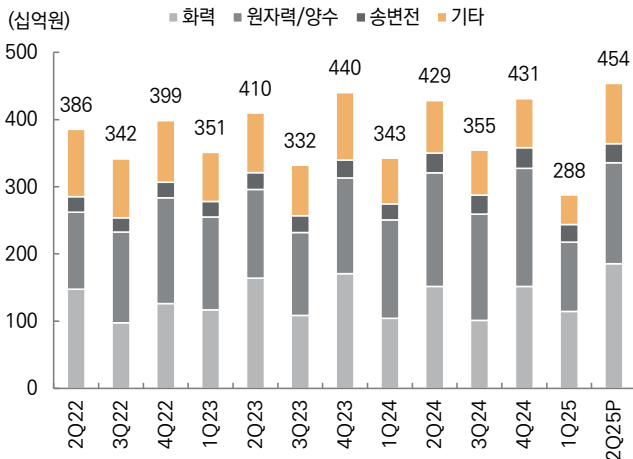
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 원자력 계획예방정비 실적



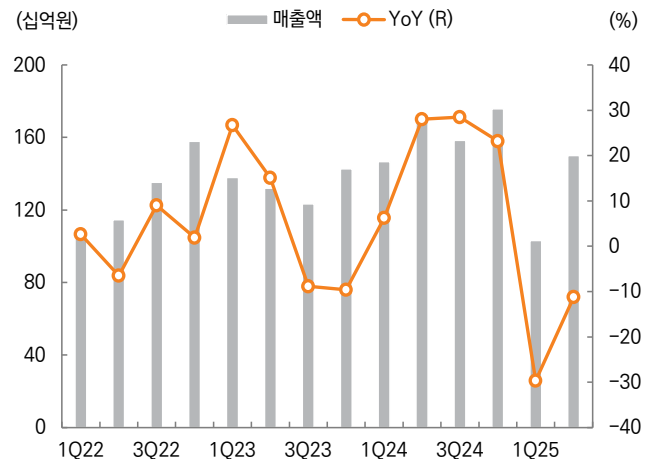
자료: 한전 KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 부문별 매출액 추이



자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 원자력 부문 매출액 및 증감률 추이



자료: 한전 KPS, 미래에셋증권 리서치센터

한전KPS (051600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,557	1,603	1,754	2,022
매출원가	1,262	1,334	1,441	1,664
매출총이익	295	269	313	358
판매비와관리비	86	98	106	122
조정영업이익	209	171	207	236
영업이익	209	171	207	236
비영업손익	16	14	18	18
금융손익	13	16	18	18
관계기업등 투자손익	1	0	0	0
세전계속사업손익	225	185	225	254
계속사업법인세비용	53	44	54	61
계속사업이익	172	141	171	193
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	172	141	171	193
지배주주	172	141	171	193
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	153	134	171	193
지배주주	153	133	170	192
비지배주주	0	0	1	1
EBITDA	274	235	273	304
FCF	491	42	145	151
EBITDA 마진율 (%)	17.6	14.7	15.6	15.0
영업이익률 (%)	13.4	10.7	11.8	11.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.0	8.8	9.7	9.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,051	1,087	1,170	1,280
현금 및 현금성자산	100	112	147	133
매출채권 및 기타채권	192	205	215	241
재고자산	25	26	28	31
기타유동자산	734	744	780	875
비유동자산	639	652	668	687
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	458	470	485	498
무형자산	9	7	5	4
자산총계	1,690	1,739	1,838	1,967
유동부채	347	370	388	435
매입채무 및 기타채무	22	23	24	27
단기금융부채	10	11	11	13
기타유동부채	315	336	353	395
비유동부채	14	18	19	20
장기금융부채	2	5	5	5
기타비유동부채	12	13	14	15
부채총계	362	388	406	455
지배주주지분	1,328	1,351	1,432	1,511
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	1,319	1,341	1,422	1,502
비지배주주지분	0	0	0	1
자본총계	1,328	1,351	1,432	1,512

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	540	109	225	231
당기순이익	172	141	171	193
비현금수익비용가감	260	128	103	111
유형자산감가상각비	62	62	65	67
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	196	64	36	43
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	154	-118	-12	-30
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	328	-65	-10	-26
재고자산 감소(증가)	1	-2	-1	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	-3	1	2
법인세납부	-52	-57	-54	-61
투자활동으로 인한 현금흐름	-380	-95	-101	-134
유형자산처분(취득)	-48	-66	-80	-80
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-328	-25	-21	-54
기타투자활동	-2	-4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-111	-3	-89	-111
장단기금융부채의 증가(감소)	4	4	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-97	0	-90	-113
기타재무활동	-18	-7	0	1
현금의 증가	51	12	35	-14
기초현금	49	100	112	147
기말현금	100	112	147	133

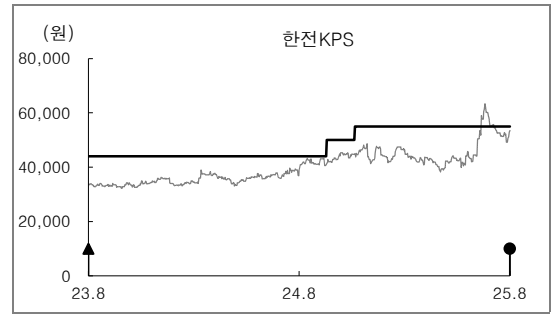
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	11.5	17.1	14.1	12.5
P/CF (x)	4.6	8.9	8.8	7.9
P/B (x)	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	5.7	8.3	6.9	6.1
EPS (원)	3,832	3,132	3,791	4,282
CFPS (원)	9,601	5,979	6,076	6,762
BPS (원)	29,520	30,023	31,814	33,597
DPS (원)	2,469	2,000	2,500	2,600
배당성향 (%)	64.4	63.8	65.9	60.7
배당수익률 (%)	5.6	3.5	4.3	4.5
매출액증가율 (%)	1.5	2.9	9.4	15.3
EBITDA증가율 (%)	9.0	-14.0	16.2	11.3
조정영업이익증가율 (%)	5.1	-18.5	21.2	14.0
EPS증가율 (%)	6.0	-18.3	21.0	13.0
매출채권 회전율 (회)	7.7	8.2	8.5	9.0
재고자산 회전율 (회)	62.3	62.8	65.1	69.1
매입채무 회전율 (회)	93.6	96.7	98.9	105.2
ROA (%)	10.5	8.2	9.5	10.1
ROE (%)	13.3	10.5	12.3	13.1
ROIC (%)	16.4	15.8	19.5	21.3
부채비율 (%)	27.2	28.7	28.4	30.1
유동비율 (%)	302.6	294.2	301.7	294.5
순차입금/자기자본 (%)	-32.3	-34.0	-35.8	-35.9
조정영업이익/금융비용 (x)	299.4	262.7	295.0	306.6

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한전KPS (051600)				
2025.08.07	중립	55,000	-	-
2024.11.12	매수	55,000	-16.46	15.09
2024.09.24	매수	50,000	-12.05	-9.30
2024.03.28	1년 경과 이후	44,000	-14.18	-1.82
2023.03.28	매수	44,000	-21.36	-11.48



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.