



BUY (유지)

목표주가(12M) 52,000원(유지)
현재주가(5.14) 43,300원

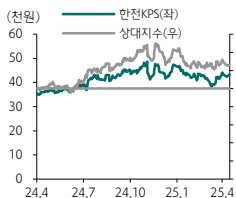
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,640.57
52주 최고/최저(원)	48,600/35,650
시가총액(십억원)	1,948.5
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	127.1
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4
외국인지분율(%)	16.57
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1인	51.02
국민연금공단	9.40

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,582.3	1,623.9
영업이익(십억원)	210.9	215.8
순이익(십억원)	174.0	178.8
EPS(원)	3,867	3,973
BPS(원)	30,847	32,241

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,533.9	1,557.1	1,529.2	1,622.4
영업이익	199.4	209.5	167.4	210.4
세전이익	210.9	225.2	181.5	224.4
순이익	162.7	172.4	130.1	160.9
EPS	3,615	3,832	2,892	3,576
증감율	62.40	6.00	(24.53)	23.65
PER	9.42	11.51	14.97	12.11
PBR	1.20	1.49	1.45	1.37
EV/EBITDA	5.91	5.68	6.25	5.23
ROE	13.08	13.26	9.73	11.62
BPS	28,280	29,520	29,943	31,640
DPS	2,158	2,469	1,880	2,320



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 15일 | 기업분석_Earnings Review

한전KPS (051600)

준공 호기 감소로 인한 일시적 부진

목표주가 52,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 52,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 기대치를 하회했다. 이번 분기 예방정비 준공 호기수가 연간 계획 대비 5%에 불과한 수준으로 전년대비 45% 감소한 영향이다. 일시적인 영향으로 보이며 2분기 이후 정상화된 실적이 예상된다. 체코 원전 최종 계약을 앞두고 이뤄진 집행정지 가처분이 멀티플 하락으로 반영되었다. 프랑스 주도의 이의제기가 지속되고 있으나 과거 여러 차례 기각된 이력과 체코 정부가 적극적인 대응을 취하고 있다는 점에서 향후 불확실성이 해소될 가능성이 높은 상황이다. 다만 최종 결과 확인까지 어느 정도 시간이 소요될 것인지 미지수인 점이 아쉬운 부분이다. 장기적인 관점에서 이벤트를 대비하되 배당수익률 관점에서의 접근이 유효할 전망이다. 2025년 기준 PER 15.0배, PBR 1.5배다.

1Q25 영업이익 78억원(YoY -85.1%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 2,880억원을 기록하며 전년대비 16.0% 감소했다. 화력과 송변전을 제외한 모든 부문에서 외형이 부진했다. 화력은 대구, 청주 등 신규 경상정비공사 실적 인식으로 개선되었고 송변전도 개보수 실적이 증가하며 성장했다. 한편 원자력/양수는 계획예방정비 실적이 감소했고 해와는 변동공사 감축으로 실적이 부진했다. 대외도 기존 잔고 소진으로 외형 둔화 국면에 진입한 것으로 보인다. 영업이익은 78억원을 기록하며 전년대비 85.1% 감소했다. 인건비 등 고정비 성격의 비용이 인식되는 가운데 전반적인 매출 감소로 이익이 크게 부진했다. 2025년 계획예방정비공사는 화력 96기, 원자력 20기로 전년대비 각각 25기, 1기 증가할 전망이다. 따라서 국내 공사가 본격적으로 매출에 반영되는 2분기부터는 회복이 예상된다. 이번 분기 매출 인식 감소분이 연내 반영될 것인지는 향후 확인이 필요하다.

단기적으로 6월 경평 등급 확인 필요. 장기적으로 석탄 퇴출 속도 점검

6월 20일 전후로 2024년 공공기관 경영실적 등급 결과가 발표된다. 2024년에 영업실적이 전년대비 개선되었고 연간 기준 역대 2번째로 높은 실적을 달성했기 때문에 올해 6월에도 양호한 등급을 받을 가능성이 높다. 최근 3년 동안 경영평가 등급 B, B, A를 기록했다. 세부 수치의 차이는 감안할 필요가 있겠으나 지난 3년 평균보다 높은 A 등급으로 결정될 경우 반기 단위 성과급 지급률 상승 및 월별 총당금 적립액이 증가할 것으로 보인다. 올해 말에 한국서부발전의 태안 1호기를 시작으로 표준화력발전설비들의 연쇄적인 폐지가 예정되어 있다. 화력 부문은 민간 비중이 높기 때문에 점진적 퇴출에도 단기 실적 영향은 제한적일 수 있다. 다만 장기적으로 정비 물량 감소에 따른 외형 둔화가 나타날 수 있어 향후 정책 방향을 지켜볼 필요가 있다.

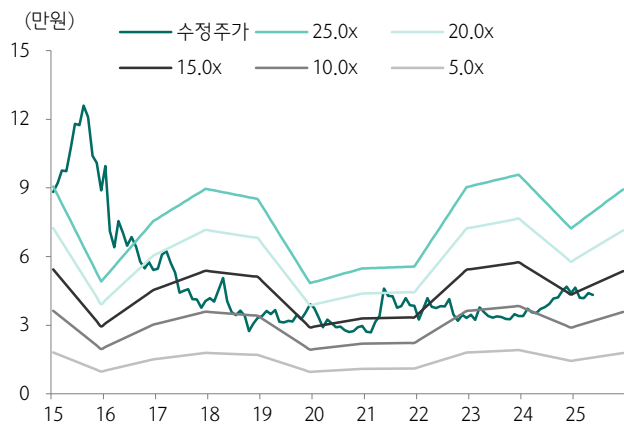
도표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				1Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,429	4,286	3,544	4,312	2,880	4,239	3,862	4,311	(16.0)	(33.2)
화력	1,042	1,517	1,011	1,517	1,145	1,596	1,196	1,580	9.9	(24.5)
원자력/양수	1,466	1,690	1,584	1,758	1,031	1,534	1,556	1,582	(29.7)	(41.4)
송변전	239	293	282	306	263	304	292	318	9.9	(14.1)
대외	177	286	319	300	128	279	328	312	(27.7)	(57.3)
해외	504	500	349	431	313	526	489	519	(37.9)	(27.4)
영업이익	522	744	420	409	78	654	494	449	(85.1)	(80.9)
세전이익	562	779	440	470	156	695	514	451	(72.3)	(66.9)
순이익	435	596	339	355	112	498	368	323	(74.3)	(68.6)
영업이익률(%)	15.2	17.4	11.8	9.5	2.7	15.4	12.8	10.4	-	-
세전이익률(%)	16.4	18.2	12.4	10.9	5.4	16.4	13.3	10.5	-	-
순이익률(%)	12.7	13.9	9.6	8.2	3.9	11.8	9.5	7.5	-	-
재료비	150	256	241	274	188	259	243	277	25.0	(31.6)
노무비	1,375	1,443	1,343	1,787	1,465	1,504	1,446	1,744	6.5	(18.0)
경비	1,382	1,843	1,541	1,842	1,161	1,823	1,679	1,841	(16.0)	(37.0)

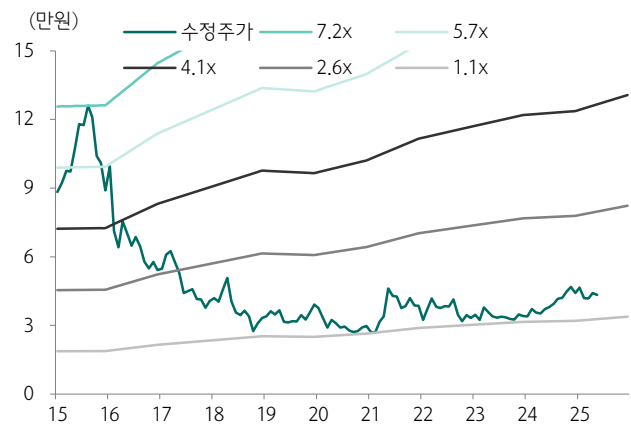
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



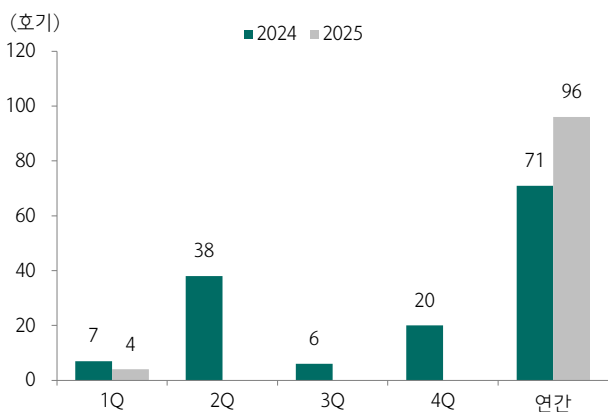
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



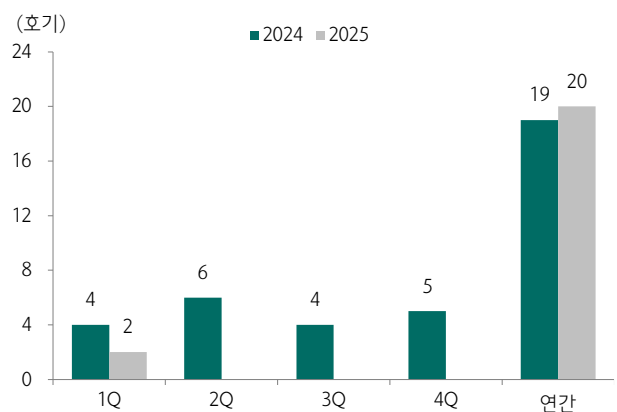
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 4. 계획예방정비 계획 및 실적 - 화력



자료: 한전KPS, 하나증권

도표 5. 계획예방정비 계획 및 실적 - 원자력



자료: 한전KPS, 하나증권

도표 6. 노후 석탄화력발전 설비 현황

30년 경과시점	발전기명	설비용량(MW)	30년 경과시점	발전기명	설비용량(MW)
2023	삼천포#3	560	2031	당진#4	500
	보령#5	500		하동#6	500
2024	삼천포#4	560		태안#5	500
	보령#6	500	2032	태안#6	500
2025	태안#1	500	2034	영흥#1	800
	태안#2	500		영흥#2	800
2027	하동#1	500	2035	당진#5	500
	하동#2	500	2036	당진#6	500
	태안#3	500	2037	당진#7	500
	태안#4	500		당진#8	500
	삼천포#5	500		태안#7	500
2028	삼천포#6	500		태안#8	500
	하동#3	500	2038	보령#3	550
	동해#1	200		보령#4	500
2029	하동#4	500		보령#7	500
	동해#2	200		보령#8	500
	당진#1	500		영흥#3	870
	당진#2	500		영흥#4	870
2030	당진#3	500		하동#7	500
	하동#5	500		하동#8	500
-			합계		20,910

주: 보령#3-4는 성능개선 시행을 고려, 가동 후 45년 시점 반영
 자료: 산업부, 하나증권

도표 7. 노후 LNG 복합발전-열병합발전 설비 현황

30년 경과시점	발전기명	설비용량(MW)	30년 경과시점	발전기명	설비용량(MW)
2022	서인천#1	225	2027	한림복합	105
	서인천#2	225	2029	포스코복합#3	450
	서인천#3	225	2031	GS당진복합#1	501
	서인천#4	225		포스코복합#4	450
	서인천#5	225	2032	보령복합#1	450
	서인천#6	225		보령복합#2	450
	서인천#7	225		보령복합#3	450
	서인천#8	225	2033	부산복합#1	450
2023	분당복합#1	574		부산복합#2	450
	일산복합#1	600	2034	부산복합#3	450
2025	울산복합#1	300		부산복합#4	450
2026	일산복합#2	300	2035	인천복합#1	504
2027	울산복합#2	450		울촌복합#1	526
	울산복합#3	450	2036	광양복합#1	495
	신인천#1	450		광양복합#2	495
	신인천#2	450	2038	GS당진복합#2	533
	신인천#3	450		부산정관에너지	46
	신인천#4	450	합계		13,877
	분당복합#2	348			

주: 노후 LNG 발전설비 관리방안에 대해 전문가 용역 실시 후, 차기 전기분 반영 예정
 자료: 산업부, 하나증권

도표 8. 공급물량 제외설비 현황

(단위: MW)

구분	유연탄	LNG	유류	계
2024			대구열병합 (44) - LNG 전환 제주내연#2 (40) - 바이오중유 전환	84(2기)
2025	태안#1 (500) - LNG 전환	평택#1~4 (1,400)		1,900(5기)
2026	태안#2, 하동#1, 보령#5 (1,500) - LNG 전환		대산복합 (466) - LNG 전환	1,966(4기)
2027	삼천포#3-4, 보령#6, 하동#2-3 (2,620) - LNG 전환			2,620(5기)
2028	삼천포#5, 태안#3, 하동#4 (1,500) - LNG 전환		수원열병합 (39) - LNG 전환	1,539(4기)
2029	동해#1-2, 삼천포#6, 태안#4, 당진#1-2 (2,400) - LNG 전환			2,400(6기)
2030	당진#3-4 (1,000) - LNG 전환			1,000(2기)
2031	하동#5-6 (1,000) - LNG 전환			1,000(2기)
2032	태안#5-6 (1,000) - LNG 전환			1,000(2기)
2034	영흥#1-2 (1,600) - LNG 전환			1,600(2기)
2036	당진#5-6 (1,000) - LNG 전환			1,000(2기)
2037	당진#7-8, 태안#7-8 (2,000) - 양수·무탄소 전환			2,000(4기)
2038	영흥#3, 보령#3-4-7-8 (2,920) - 양수·무탄소 전환			2,920(5기)
합계	19,040	1,400	588	21,029
('24~'38)	(37기)	(4기)	(4기)	(45기)

주: 석탄→암모니아혼소 설비 개조 3기 1,870MW (공급물량 제외 미반영)

자료: 산업부, 하나증권

도표 9. 노후 화력설비 관리 방안

구분	설비 개체 가능한 경우	설비 개조 가능한 경우
석탄	① 10차까지 LNG 개체 확정물량 - 일부는 LNG열병합으로 변경 가능	암모니아 혼소 (CHPS 낙찰 전제)
	② 11차에서는 LNG로 전환 중단, 양수, 수소 등 무탄소 대체	
LNG	① LNG열병합으로 변경하는 경우 - 근시일내 수소혼소전환 조건부	수소혼소 (CHPS 낙찰 전제)
	② CHPS 낙찰받은 경우	

주: 석탄발전은 설비 개조시에도 수명연한 준수

자료: 산업부, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,533.9	1,557.1	1,529.2	1,622.4	1,640.0
매출원가	1,250.9	1,261.7	1,266.2	1,308.2	1,320.7
매출총이익	283.0	295.4	263.0	314.2	319.3
판매비	83.5	85.9	95.6	103.9	106.0
영업이익	199.4	209.5	167.4	210.4	213.3
금융손익	10.0	16.0	14.0	13.3	14.4
종속/관계기업손익	0.3	0.6	0.8	0.9	0.9
기타영업외손익	1.3	(0.9)	(0.8)	(0.1)	(0.6)
세전이익	210.9	225.2	181.5	224.4	228.0
법인세	48.2	52.8	51.3	63.5	64.5
계속사업이익	162.7	172.4	130.2	161.0	163.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	162.7	172.4	130.2	161.0	163.5
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	162.7	172.4	130.1	160.9	163.5
지배주주지분포괄이익	115.6	152.9	130.1	160.9	163.5
NOPAT	153.8	160.4	120.1	150.9	153.0
EBITDA	251.3	273.8	233.6	277.7	281.9
성장성(%)					
매출액증가율	7.33	1.51	(1.79)	6.09	1.08
NOPAT증가율	58.23	4.29	(25.12)	25.65	1.39
EBITDA증가율	41.02	8.95	(14.68)	18.88	1.51
영업이익증가율	52.68	5.07	(20.10)	25.69	1.38
(지배주주)순이익증가율	62.38	5.96	(24.54)	23.67	1.62
EPS증가율	62.40	6.00	(24.53)	23.65	1.59
수익성(%)					
매출총이익률	18.45	18.97	17.20	19.37	19.47
EBITDA이익률	16.38	17.58	15.28	17.12	17.19
영업이익률	13.00	13.45	10.95	12.97	13.01
계속사업이익률	10.61	11.07	8.51	9.92	9.97

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,615	3,832	2,892	3,576	3,633
BPS	28,280	29,520	29,943	31,640	32,953
CFPS	8,487	9,601	5,166	6,131	6,196
EBITDAPS	5,584	6,084	5,192	6,172	6,265
SPS	34,086	34,602	33,982	36,054	36,443
DPS	2,158	2,469	1,880	2,320	2,360
주기지표(배)					
PER	9.42	11.51	14.97	12.11	11.92
PBR	1.20	1.49	1.45	1.37	1.31
PCR	4.01	4.59	8.38	7.06	6.99
EV/EBITDA	5.91	5.68	6.25	5.23	5.20
PSR	1.00	1.27	1.27	1.20	1.19
재무비율(%)					
ROE	13.08	13.26	9.73	11.62	11.25
ROA	10.30	10.49	7.66	9.21	9.01
ROIC	15.19	18.06	17.32	22.59	21.79
부채비율	25.52	27.23	26.84	25.38	24.23
순부채비율	(3.68)	(32.33)	(28.60)	(27.57)	(25.56)
이자보상배율(배)	244.02	299.37	357.82	423.75	425.03

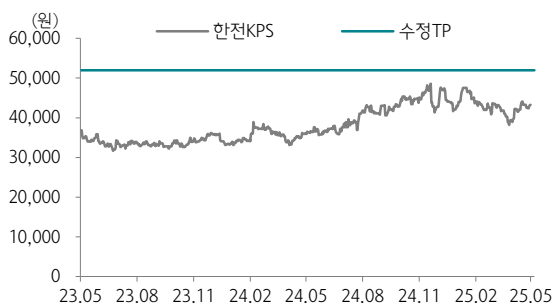
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	968.5	1,051.2	1,072.4	1,151.9	1,214.1
금융자산	54.9	441.8	397.7	404.9	391.3
현금성자산	49.1	99.7	55.7	63.4	52.9
매출채권	212.8	190.3	237.8	273.0	311.5
재고자산	25.3	24.7	24.7	24.7	24.4
기타유동자산	675.5	394.4	412.2	449.3	486.9
비유동자산	628.9	639.0	636.8	633.3	628.2
투자자산	67.3	59.2	59.2	59.1	58.6
금융자산	66.9	58.2	58.2	58.1	57.6
유형자산	449.2	457.9	457.7	455.8	452.3
무형자산	8.6	8.7	6.7	5.2	4.1
기타비유동자산	103.8	113.2	113.2	113.2	113.2
자산총계	1,597.3	1,690.2	1,709.2	1,785.2	1,842.3
유동부채	318.9	347.4	347.4	347.0	345.1
금융부채	5.2	10.1	10.1	10.1	10.0
매입채무	13.6	13.4	13.4	13.3	13.2
기타유동부채	300.1	323.9	323.9	323.6	321.9
비유동부채	5.9	14.3	14.3	14.3	14.2
금융부채	2.8	2.3	2.3	2.3	2.3
기타비유동부채	3.1	12.0	12.0	12.0	11.9
부채총계	324.7	361.7	361.7	361.3	359.3
지배주주지분	1,272.6	1,328.4	1,347.4	1,423.8	1,482.9
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.2)	0.8	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	1,263.8	1,318.6	1,337.6	1,413.9	1,473.0
비지배주주지분	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	1,272.6	1,328.5	1,347.5	1,423.9	1,483.0
순금융부채	(46.9)	(429.5)	(385.4)	(392.6)	(379.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(38.1)	540.5	178.5	191.0	193.0
당기순이익	162.7	172.4	130.2	161.0	163.5
조정	162.5	213.9	66.2	67.3	68.7
감가상각비	51.9	64.3	66.2	67.4	68.6
외환거래손익	0.8	(1.9)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
기타	110.1	152.1	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(363.3)	154.2	(17.9)	(37.3)	(39.2)
투자활동 현금흐름	30.3	(380.3)	(63.9)	(63.4)	(60.4)
투자자산감소(증가)	8.7	8.0	0.0	0.1	0.5
자본증가(감소)	(37.9)	(47.5)	(64.0)	(64.0)	(64.0)
기타	59.5	(340.8)	0.1	0.5	3.1
재무활동 현금흐름	(65.3)	(111.2)	(111.1)	(84.6)	(104.5)
금융부채증가(감소)	(1.5)	4.3	(0.0)	(0.0)	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.1)	(18.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(58.7)	(97.1)	(111.1)	(84.6)	(104.4)
현금의 증감	(73.5)	50.6	(44.2)	7.7	(10.5)
Unlevered CFO	381.9	432.1	232.5	275.9	278.8
Free Cash Flow	(79.3)	490.9	114.5	127.0	129.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.9.27	BUY	52,000		
23.5.16	1년 경과		-	-
22.5.16	BUY	52,000	-31.17%	-16.25%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 5월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 5월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 12일