



BUY (유지)

목표주가(12M) 62,000원(상향)
현재주가(8.7) 53,500원

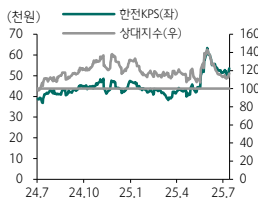
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,227.68
52주 최고/최저(원)	63,300/38,200
시가총액(십억원)	2,407.5
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	473.8
60일 평균 거래대금(십억원)	25.1
외국인지분율(%)	12.54
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1인	51.02
국민연금공단	9.40

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,570.8	1,630.3
영업이익(십억원)	196.1	216.4
순이익(십억원)	162.9	178.7
EPS(원)	3,619	3,969
BPS(원)	30,183	31,860

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,533.9	1,557.1	1,564.5	1,666.5
영업이익	199.4	209.5	170.6	215.4
세전이익	210.9	225.2	179.9	228.1
순이익	162.7	172.4	136.7	170.9
EPS	3,615	3,832	3,038	3,799
증감율	62.40	6.00	(20.72)	25.05
PER	9.42	11.51	17.61	14.08
PBR	1.20	1.49	1.79	1.68
EV/EBITDA	5.91	5.68	9.01	7.50
ROE	13.08	13.26	10.22	12.32
BPS	28,280	29,520	29,929	31,758
DPS	2,158	2,469	1,970	2,470



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 8일 | 기업분석_Earnings Review

한전KPS(051600)

올해 실적은 상저하고

목표주가 62,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한전KPS의 목표주가를 62,000원으로 기존대비 19.2% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 EPS에 PER 16배를 적용했다. 2분기 실적은 기대치에 부합했다. 지난 분기와는 다르게 예방정비 실적 인식이 정상화된 영향으로 보인다. 개별 공사의 스케줄에 따라 분기 변동성이 커질 수 있다는 점을 기억할 필요가 있다. 2025년 기준 PER 17.6배, PBR 1.8배다.

2Q25 영업이익 656억원(YoY -11.8%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 4,540억원을 기록하며 전년대비 5.9% 증가했다. 원자력/양수의 경우 지난 분기와 마찬가지로 계획예방정비공사 실적이 감소하며 전년대비 11.2% 감소했다. 하지만 연간 계획예방정비 일정을 감안할 때 하반기 회복되는 흐름이 예상된다. 화력은 전년대비 22.2% 증가하며 분기 최대 매출을 기록했다. 계획예방정비공사 실적이 집중된 영향이다. 상반기 가파른 외형 성장이 나타났지만 원자력과 마찬가지로 하반기에도 예정된 계획예방정비 공사가 다수 있기 때문에 양호한 추세가 지속될 것으로 기대된다. 송변전은 매출액이 소폭 감소했지만 매출 비중이 낮고 변동성이 작은 점을 감안하면 특이사항은 없는 것으로 볼 수 있다. 해외는 화력 변동공사 실적이 감소하며 다소 부진했지만 해외 수주가 이뤄지면 장기적으로 외형이 회복될 수 있다. 대외는 민간 화력발전소 성능개선 EPC 공사 수행으로 매출이 개선되었고 연내 안정적 성장이 기대된다. 영업이익은 656억원을 기록하며 전년대비 11.8% 감소했다. 매출 감소로 이익이 크게 부진했던 1분기와 달리 정상 추세로 진입했다. 재료비는 대외 매출 증가에 비례하여 51.2% 증가했다. 노무비는 2025년 공무원 임금 인상 영향과 퇴직급여부채 상승으로 4.3% 증가했다. 경비도 계획예방정비공사 증가에 따른 외주 비용 증가로 8.1% 늘어났다. 2025년 계획예방정비공사 계획은 화력 94기, 원자력 22기로 각각 1분기 대비 2기 감소, 2기 증가했다.

실적 정상화 확인. 상저하고 흐름 예상. 수주 기대감도 유효

실적으로 반영되는 시차를 고려할 때 대형 원전 수주는 모멘텀에 가까운 이슈로 판단되나 이익과 멀티플 모두 영향을 미칠 수 있는 루마니아 체르나보다 원전 설비 개선 사업 수주는 향후 재평가의 근간이 될 전망이다. 기대되는 수주 규모를 감안하면 지난 2월 공개된 기업 가치 제고계획에 담긴 2028년 매출액 목표 1.9조원에서 중요한 비중을 차지할 것이기 때문이다. 2025년의 경우 경영 등급 영향이 크지 않을 것으로 보이며 2026년은 변동성이 다소 확대될 수 있다. 올해 사업연도 기반 배당은 1분기 부진 영향으로 일시적인 감소가 불가피 하지만 장기적인 관점에서는 실적 개선 및 DPS 상승 기대감이 부여될 수 있다.

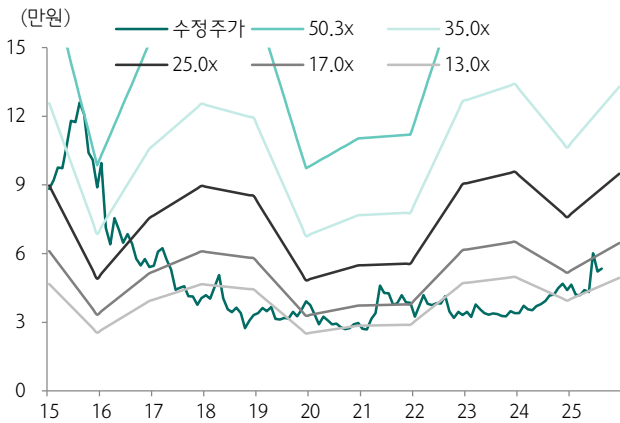
도표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				2Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,429	4,286	3,544	4,312	2,880	4,540	3,883	4,341	5.9	57.6
화력	1,042	1,517	1,011	1,517	1,145	1,855	1,229	1,624	22.3	62.0
원자력/양수	1,466	1,690	1,584	1,758	1,031	1,501	1,541	1,567	(11.2)	45.6
송변전	239	293	282	306	263	283	290	315	(3.4)	7.6
대외	177	286	319	300	128	537	334	317	87.8	319.5
해외	504	500	349	431	313	364	489	519	(27.2)	16.3
영업이익	522	744	420	409	78	656	506	466	(11.8)	741.0
세전이익	562	779	440	470	156	647	526	469	(16.9)	315.2
순이익	435	596	339	355	112	509	395	352	(14.5)	353.5
영업이익률(%)	15.2	17.4	11.8	9.5	2.7	14.4	13.0	10.7	-	-
세전이익률(%)	16.4	18.2	12.4	10.9	5.4	14.3	13.6	10.8	-	-
순이익률(%)	12.7	13.9	9.6	8.2	3.9	11.2	10.2	8.1	-	-
재료비	150	256	241	274	125	387	243	277	51.2	209.6
노무비	1,375	1,443	1,343	1,787	1,409	1,505	1,446	1,744	4.3	6.8
경비	1,382	1,843	1,541	1,842	1,268	1,992	1,688	1,855	8.1	57.1

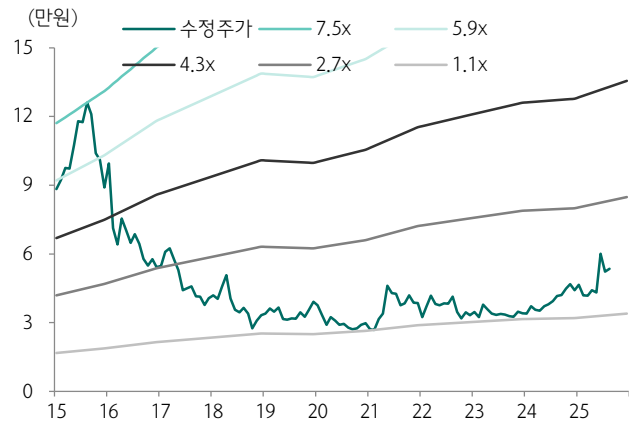
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



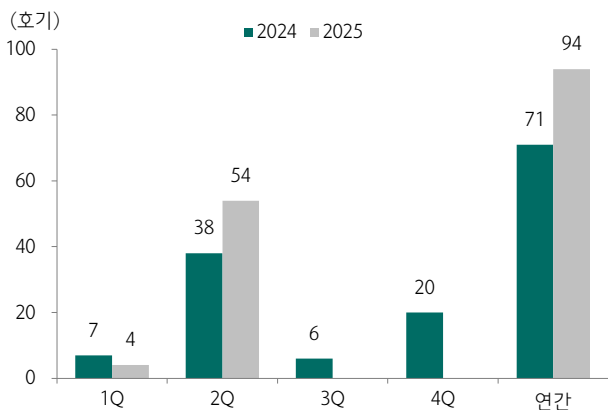
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



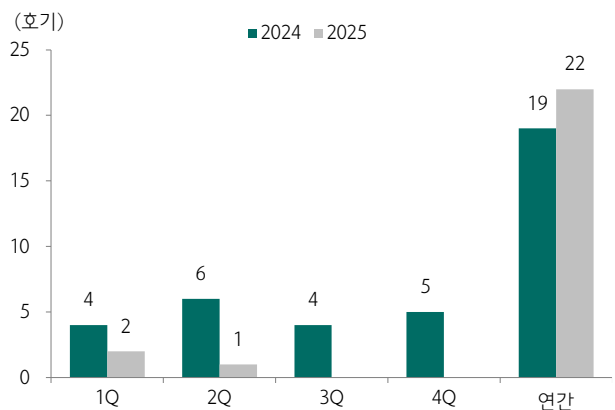
자료: 한전KPS, 하나증권

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	1,564.5	1,666.5	1,681.6
매출원가	1,250.9	1,261.7	1,300.6	1,347.8	1,359.9
매출총이익	283.0	295.4	263.9	318.7	321.7
판매비	83.5	85.9	93.3	103.3	105.2
영업이익	199.4	209.5	170.6	215.4	216.5
금융손익	10.0	16.0	13.0	13.0	14.0
종속/관계기업손익	0.3	0.6	1.4	1.3	1.3
기타영업외손익	1.3	(0.9)	(5.0)	(1.6)	(2.5)
세전이익	210.9	225.2	179.9	228.1	229.3
법인세	48.2	52.8	43.1	57.0	57.3
계속사업이익	162.7	172.4	136.9	171.1	172.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	162.7	172.4	136.9	171.1	172.0
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
지배주주순이익	162.7	172.4	136.7	170.9	171.8
지배주주지분포괄이익	115.6	152.9	129.2	170.6	171.5
NOPAT	153.8	160.4	129.8	161.5	162.4
EBITDA	251.3	273.8	235.3	281.2	283.5
성장성(%)					
매출액증가율	7.33	1.51	0.48	6.52	0.91
NOPAT증가율	58.23	4.29	(19.08)	24.42	0.56
EBITDA증가율	41.02	8.95	(14.06)	19.51	0.82
영업이익증가율	52.68	5.07	(18.57)	26.26	0.51
(지배주주)순이익증가율	62.38	5.96	(20.71)	25.02	0.53
EPS증가율	62.40	6.00	(20.72)	25.05	0.50
수익성(%)					
매출총이익률	18.45	18.97	16.87	19.12	19.13
EBITDA이익률	16.38	17.58	15.04	16.87	16.86
영업이익률	13.00	13.45	10.90	12.93	12.87
계속사업이익률	10.61	11.07	8.75	10.27	10.23

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,615	3,832	3,038	3,799	3,818
BPS	28,280	29,520	29,929	31,758	33,106
CFPS	8,487	9,601	5,878	6,138	6,148
EBITDAPS	5,584	6,084	5,229	6,248	6,301
SPS	34,086	34,602	34,766	37,033	37,368
DPS	2,158	2,469	1,970	2,470	2,480
주기지표(배)					
PER	9.42	11.51	17.61	14.08	14.01
PBR	1.20	1.49	1.79	1.68	1.62
PCR	4.01	4.59	9.10	8.72	8.70
EV/EBITDA	5.91	5.68	9.01	7.50	7.49
PSR	1.00	1.27	1.54	1.44	1.43
재무비율(%)					
ROE	13.08	13.26	10.22	12.32	11.77
ROA	10.30	10.49	8.03	9.73	9.41
ROIC	15.19	18.06	18.73	24.20	23.08
부채비율	25.52	27.23	27.32	25.71	24.51
순부채비율	(3.68)	(32.33)	(28.03)	(27.22)	(25.21)
이자보상배율(배)	244.02	299.37	265.60	121.88	176.44

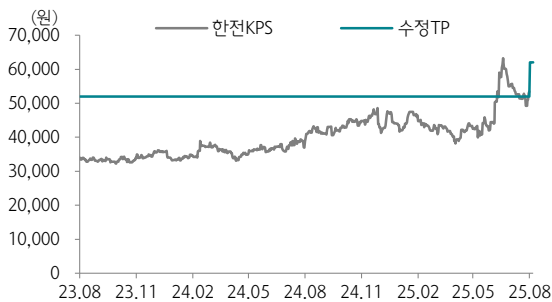
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	968.5	1,051.2	1,072.7	1,156.6	1,218.9
금융자산	54.9	441.8	392.8	404.4	390.8
현금성자산	49.1	99.7	48.5	60.8	50.6
매출채권	212.8	190.3	239.1	274.4	313.0
재고자산	25.3	24.7	24.9	24.8	24.6
기타유동자산	675.5	394.4	415.9	453.0	490.5
비유동자산	628.9	639.0	642.2	640.3	636.7
투자자산	67.3	59.2	59.9	59.8	59.2
금융자산	66.9	58.2	58.9	58.8	58.2
유형자산	449.2	457.9	463.5	463.3	461.5
무형자산	8.6	8.7	6.9	5.3	4.1
기타비유동자산	103.8	113.2	111.9	111.9	111.9
자산총계	1,597.3	1,690.2	1,715.0	1,796.9	1,855.6
유동부채	318.9	347.4	350.7	350.2	348.1
금융부채	5.2	10.1	10.1	10.1	10.0
매입채무	13.6	13.4	13.5	13.4	13.3
기타유동부채	300.1	323.9	327.1	326.7	324.8
비유동부채	5.9	14.3	17.3	17.3	17.2
금융부채	2.8	2.3	5.2	5.2	5.2
기타비유동부채	3.1	12.0	12.1	12.1	12.0
부채총계	324.7	361.7	368.0	367.5	365.3
지배주주지분	1,272.6	1,328.4	1,346.8	1,429.0	1,489.8
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	1.0	1.0	1.0
이익잉여금	1,263.8	1,318.6	1,336.8	1,419.0	1,479.7
비지배주주지분	0.0	0.1	0.2	0.4	0.5
자본총계	1,272.6	1,328.5	1,347.0	1,429.4	1,490.3
순금융부채	(46.9)	(429.5)	(377.5)	(389.1)	(375.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(38.1)	540.5	161.9	199.5	199.8
당기순이익	162.7	172.4	136.9	171.1	172.0
조정	162.5	213.9	86.1	65.8	67.1
감가상각비	51.9	64.3	64.7	65.8	67.0
외환거래손익	0.8	(1.9)	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	(0.6)	(0.4)	0.0	0.0
기타	110.1	152.1	22.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(363.3)	154.2	(61.1)	(37.4)	(39.3)
투자활동 현금흐름	30.3	(380.3)	(65.7)	(63.1)	(60.1)
투자자산감소(증가)	8.7	8.0	(0.7)	0.1	0.6
자본증가(감소)	(37.9)	(47.5)	(59.7)	(64.0)	(64.0)
기타	59.5	(340.8)	(5.3)	0.8	3.3
재무활동 현금흐름	(65.3)	(111.2)	(3.2)	(88.7)	(111.2)
금융부채증가(감소)	(1.5)	4.3	3.0	(0.0)	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.1)	(18.4)	104.9	0.0	0.1
배당지급	(58.7)	(97.1)	(111.1)	(88.7)	(111.2)
현금의 증감	(73.5)	50.6	(51.4)	12.4	(10.2)
Unlevered CFO	381.9	432.1	264.5	276.2	276.7
Free Cash Flow	(79.3)	490.9	101.1	135.5	135.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.8	BUY	62,000		
24.9.27	BUY	52,000	-12.04%	21.73%
24.9.6	BUY	-	-	-
23.8.16	1년 경과	-	-	-
22.8.16	BUY	52,000	-33.01%	-16.25%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 8월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 05일