



BUY (유지)

목표주가(12M) 62,000원(유지)
현재주가(11.10) 50,300원

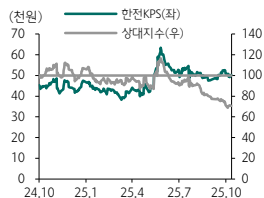
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,073.24
52주 최고/최저(원)	63,300/38,200
시가총액(십억원)	2,263.5
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	206.4
60일 평균 거래대금(십억원)	10.4
외국인지분율(%)	11.28
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1인	51.02
국민연금공단	9.40

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,568.9	1,633.1
영업이익(십억원)	183.3	207.5
순이익(십억원)	152.6	172.4
EPS(원)	3,392	3,832
BPS(원)	30,631	32,348

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,533.9	1,557.1	1,570.0	1,675.2
영업이익	199.4	209.5	167.5	216.5
세전이익	210.9	225.2	178.5	228.4
순이익	162.7	172.4	139.8	171.3
EPS	3,615	3,832	3,106	3,807
증감율	62.40	6.00	(18.95)	22.57
PER	9.42	11.51	16.19	13.21
PBR	1.20	1.49	1.69	1.59
EV/EBITDA	5.91	5.68	8.02	6.31
ROE	13.08	13.26	10.48	12.41
BPS	28,280	29,520	29,783	31,570
DPS	2,158	2,469	2,020	2,470



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

하나증권 리서치센터

2025년 11월 11일 | 기업분석_ Earnings Review

한전KPS (051600)

무난한 실적. 장기 접근 유효

목표주가 62,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS의 목표주가를 62,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 기대치에 부합했다. 외형 성장 대비 제한적인 비용 증가로 양호한 실적을 기록했다. 2025년 계획예방정비 공사 계획은 화력 91기, 원자력 22기로 2분기 대비 화력에서만 3기 감소했다. 지난 1분기 일시적 실적 부진 영향으로 올해 배당은 과거 대비 낮아질 수 있으나 2026년 이후부터는 DPS의 가파른 상승이 기대된다. 2026년 기준 PER 13.2배, PBR 1.6배다.

3Q25 영업이익 475억원(YoY +13.1%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 3,937억원을 기록하면서 전년대비 11.1% 증가했다. 모든 부문에서 성장이 확인된다. 원자력/양수는 계획예방정비 실적이 증가하며 매출이 11.7% 성장했고 화력 또한 같은 사유로 6.7% 개선되었다. 연간 계획예방정비 일정을 볼 때 석탄은 4분기 준공호기수 감소, 원자력은 준공호기수 급증이 예정되어 있다. 다만 과거부터 확인된 실제 실적과 준공 호기의 낮은 상관성을 감안하면 4분기에 특별한 변화가 없을 가능성이 존재한다. 송변전은 매출액이 전년대비 개선되는 추세에 있다. 해외는 지난 분기와 달리 화력 변동공사 실적이 증가했다. 대외는 민간 화력발전소 수명연장공사로 매출이 성장했다. 영업이익은 475억원을 기록하며 전년대비 13.1% 증가했다. 재료비는 개보수 공사 등 자재비 감소로 개선되었다. 노무비는 평균 임금 인상에도 안정적 추세를 유지 중이다. 경비는 계획예방정비공사 증가에 따른 외주비용 증가로 확대되었다. 이익률은 12.0%를 기록하며 전년대비 0.2%p 상승했다.

분기 실적보다 장기 변화 요소를 중요하게 볼 필요

3분기 예방정비 준공호기수는 화력과 원자력 모두 전년대비 증가했다. 한편 준공호기보다는 수행호기수와 기간이 실적에 조금 더 유효한 지표로 알려져 있다. 전력거래소가 발표하는 전력계통 운영실적의 일평균 발전기 예방정비 실적에서 7~8월 평균 기준 석탄은 465MW로 전년대비 1,661MW 감소했고 원자력은 7,289MW로 전년대비 1,925MW 증가하며 석탄의 감소분을 상회했다. 9월 실적만으로 7~8월 흐름을 바꿀 정도로 특별한 이슈가 없다는 가정 하에 해당 지표와 3분기 부문별 실적을 비교하면 일평균 예방정비 실적과 매출의 방향성이 일치하지 않는 것을 확인할 수 있다. 따라서 외부 지표를 통한 실적 추정의 안정성이 낮은 편이기 때문에 분기 단위 실적 변동성은 투자자가 온전히 감내해야 할 부분으로 판단된다. 2026년 노무비 감소 가능성, 2027년 이후 해외 매출 성장 전망을 고려한 장기적인 접근이 유효하며 2025년 말 시작될 노후 석탄화력 설비 폐지의 영향도 지속적으로 관찰해야 한다.

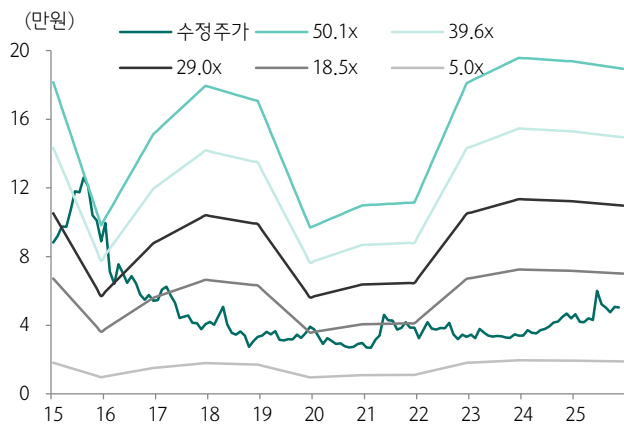
도표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				3Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,429	4,286	3,544	4,312	2,880	4,540	3,937	4,343	11.1	(13.3)
화력	1,042	1,517	1,011	1,517	1,145	1,855	1,079	1,624	6.7	(41.8)
원자력/양수	1,466	1,690	1,584	1,758	1,031	1,501	1,770	1,567	11.8	17.9
송변전	239	293	282	306	263	283	295	315	4.7	4.2
대외	177	286	319	300	128	537	338	318	6.0	(37.1)
해외	504	500	349	431	313	364	455	519	30.4	25.0
영업이익	522	744	420	409	78	656	474	467	13.0	(27.7)
세전이익	562	779	440	470	156	647	516	466	17.3	(20.2)
순이익	435	596	339	355	112	509	427	350	26.0	(16.0)
영업이익률(%)	15.2	17.4	11.8	9.5	2.7	14.4	12.0	10.8	-	-
세전이익률(%)	16.4	18.2	12.4	10.9	5.4	14.2	13.1	10.7	-	-
순이익률(%)	12.7	13.9	9.6	8.2	3.9	11.2	10.8	8.1	-	-
재료비	150	256	241	274	125	387	216	277	(10.2)	(44.1)
노무비	1,375	1,443	1,343	1,787	1,409	1,505	1,421	1,744	5.8	(5.6)
경비	1,382	1,843	1,541	1,842	1,268	1,992	1,825	1,855	18.4	(8.4)

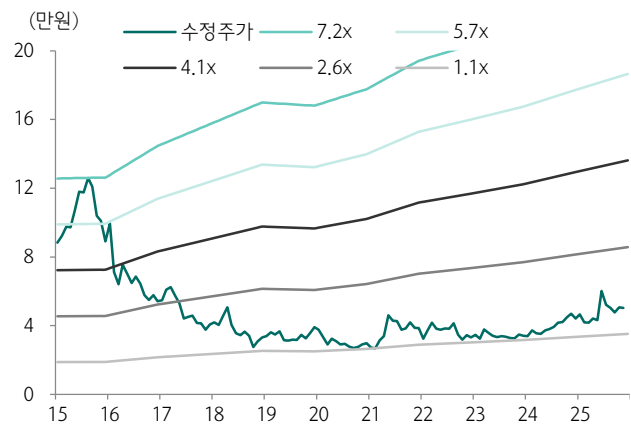
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



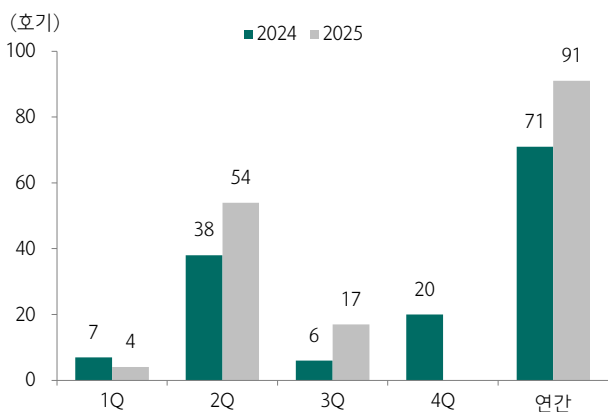
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



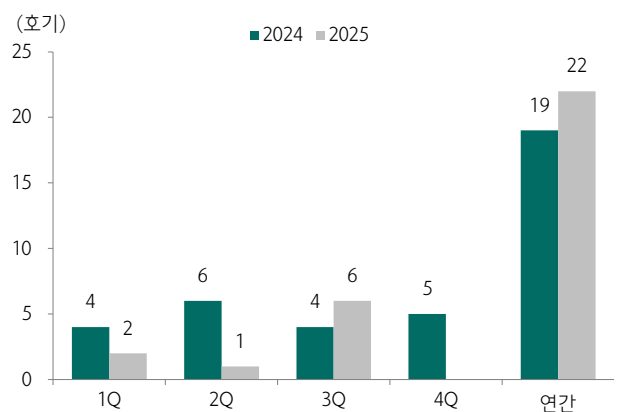
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 4. 계획예방정비 실적 및 연간 계획 - 화력



자료: 한전KPS, 하나증권

도표 5. 계획예방정비 실적 및 연간 계획 - 원자력



자료: 한전KPS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,533.9	1,557.1	1,570.0	1,675.2	1,742.4
매출원가	1,250.9	1,261.7	1,308.9	1,354.9	1,387.1
매출총이익	283.0	295.4	261.1	320.3	355.3
판매비	83.5	85.9	93.5	103.8	108.9
영업이익	199.4	209.5	167.5	216.5	246.3
금융손익	10.0	16.0	13.6	13.2	14.3
중속/관계기업손익	0.3	0.6	(0.7)	(0.8)	(0.8)
기타영업외손익	1.3	(0.9)	(2.0)	(0.6)	(1.2)
세전이익	210.9	225.2	178.5	228.4	258.7
법인세	48.2	52.8	38.7	57.1	64.7
계속사업이익	162.7	172.4	139.8	171.3	194.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	162.7	172.4	139.8	171.3	194.0
포괄이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
(지분법제외)순이익	162.7	172.4	139.8	171.3	194.0
지배주주포괄이익	115.6	152.9	122.9	171.3	194.1
NOPAT	153.8	160.4	131.2	162.4	184.7
EBITDA	251.3	273.8	232.9	283.1	314.1
성장성(%)					
매출액증가율	7.33	1.51	0.83	6.70	4.01
NOPAT증가율	58.23	4.29	(18.20)	23.78	13.73
EBITDA증가율	41.02	8.95	(14.94)	21.55	10.95
(조정)영업이익증가율	52.68	5.07	(20.05)	29.25	13.76
(지분법제외)순이익증가율	62.38	5.96	(18.91)	22.53	13.25
(지분법제외)EPS증가율	62.40	6.00	(18.95)	22.57	13.27
수익성(%)					
매출총이익률	18.45	18.97	16.63	19.12	20.39
EBITDA이익률	16.38	17.58	14.83	16.90	18.03
(조정)영업이익률	13.00	13.45	10.67	12.92	14.14
계속사업이익률	10.61	11.07	8.90	10.23	11.13

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	968.5	1,051.2	1,037.4	1,120.9	1,211.0
금융자산	54.9	441.8	428.8	510.3	588.3
현금성자산	49.1	99.7	50.2	54.6	31.9
매출채권 등	212.8	190.3	191.6	192.3	196.3
재고자산	25.3	24.7	24.9	25.0	25.5
기타유동자산	675.5	394.4	392.1	393.3	400.9
비유동자산	628.9	639.0	631.9	629.5	626.9
투자자산	67.3	59.2	60.0	60.2	61.4
금융자산	66.9	58.2	59.0	59.2	60.4
유형자산	449.2	457.9	460.8	460.0	457.6
무형자산	8.6	8.7	7.7	6.0	4.6
기타비유동자산	103.8	113.2	103.4	103.3	103.3
자산총계	1,597.3	1,690.2	1,669.3	1,750.4	1,838.0
유동부채	318.9	347.4	312.1	312.8	317.3
금융부채	5.2	10.1	10.1	10.2	10.4
매입채무 등	13.6	13.4	13.5	13.5	13.8
기타유동부채	300.1	323.9	288.5	289.1	293.1
비유동부채	5.9	14.3	16.9	16.9	17.2
금융부채	2.8	2.3	4.7	4.7	4.7
기타비유동부채	3.1	12.0	12.2	12.2	12.5
부채총계	324.7	361.7	329.0	329.8	334.4
지배주주지분	1,272.6	1,328.4	1,340.2	1,420.7	1,503.5
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
기타포괄이익누계	(0.2)	0.8	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	1,263.8	1,318.6	1,330.8	1,411.2	1,494.1
비지배주주지분	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
자본총계	1,272.6	1,328.5	1,340.3	1,420.7	1,503.5
순금융부채	(46.9)	(429.5)	(414.0)	(495.4)	(573.2)

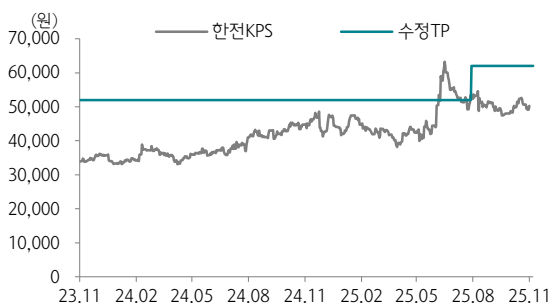
투자지표		2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)						
EPS		3,615	3,832	3,106	3,807	4,312
BPS		28,280	29,520	29,783	31,570	33,412
CFPS		8,487	9,601	6,808	6,157	6,797
EBITDAPS		5,584	6,084	5,175	6,291	6,980
SPS		34,086	34,602	34,888	37,227	38,719
DPS		2,158	2,469	2,020	2,470	2,800
주가지표(배)						
PER		9.42	11.51	16.19	13.21	11.67
PBR		1.20	1.49	1.69	1.59	1.51
PCFR		4.01	4.59	7.39	8.17	7.40
EV/EBITDA		5.91	5.68	8.02	6.31	5.44
PSR		1.00	1.27	1.44	1.35	1.30
재무비율(%)						
ROE		13.08	13.26	10.48	12.41	13.27
ROA		10.30	10.49	8.32	10.02	10.81
ROIC		15.19	18.06	19.06	25.24	28.61
부채비율		25.52	27.23	24.54	23.21	22.24
순부채비율		(3.68)	(32.33)	(30.89)	(34.87)	(38.12)
이자보상배율(배)		244.02	299.37	353.03	158.44	178.83

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	(38.1)	540.5	253.0	237.2	257.9
당기순이익	162.7	172.4	139.8	171.3	194.0
조정	162.5	213.9	129.9	66.6	67.8
감가상각비	51.9	64.3	65.3	66.6	67.8
외환거래손익	0.8	(1.9)	2.8	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	(0.6)	0.6	0.0	0.0
기타	110.1	152.1	61.2	0.0	0.0
자산/부채의 변동	(363.3)	154.2	(16.7)	(0.7)	(3.9)
투자활동현금흐름	30.3	(380.3)	(101.8)	(141.3)	(165.8)
투자자산감소(증가)	8.7	8.0	(0.7)	(0.2)	(1.2)
유형자산감소(증가)	(37.9)	(47.5)	(55.8)	(64.0)	(64.0)
기타투자활동	59.5	(340.8)	(45.3)	(77.1)	(100.6)
재무활동현금흐름	(65.3)	(111.2)	(115.8)	(90.9)	(110.9)
금융부채증가(감소)	(1.5)	4.3	2.5	0.0	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.1)	(18.4)	(7.2)	0.0	0.1
배당지급	(58.7)	(97.1)	(111.1)	(90.9)	(111.2)
현금의 증감	(73.5)	50.6	(49.7)	4.4	(22.7)
Unlevered CFO	381.9	432.1	306.4	277.1	305.9
Free Cash Flow	(79.3)	490.9	195.6	173.2	193.9

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%
23.11.14	1년 경과		-	-
22.11.14	BUY	52,000	-34.16%	-25.67%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 11일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 11월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 08일