

한전 KPS (051600)

1Q25 Pre: 원전 때문에 빠지면 사세요

2025년 4월 23일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	57,000 원 (하향)
✓ 상승여력	36.4%	✓ 현재주가 (4월 22 일)	41,800 원

신한생각 Capital Gain & Dividend...최적의 조합을 찾아가는 중

유틸리티 관심 종목 유지. 배당 지급 안정성(2025년 DPS 2,200원, 배당 수익률 5.2% 전망)에 해외(특히 원전)와 대외 부문 외형 증가가 더해지면 박스권(2.5~6만원) 돌파 전망. 원전 관련 노이즈 발생으로 인한 주가 조정 마다 매집하는 것이 Total Return 관점에서 최적의 접근 방법이라 판단

1Q25 Pre: 외형은 컨센서스 부합, 이익은 하회 전망. 1Q는 비수기

[1분기 실적] 영업이익 483억원(-7.5%, 이하 YoY, OPM +13.7%) 전망. 매출 발생의 계절성으로 인해 전사 외형 3,527억원(+2.9%)으로 소폭 성장 예상. 화력 대비 고마진인 원자력이 포함된 원자력·양수 외형 4.8% 감소 전망. 지속 상승 추세에 있는 노무비 영향도 이익에 반영될 것으로 추정

[2025년 실적] 영업이익 2,030억원(-3.1%, OPM +12.9%) 전망. 직전 보고서 대비 이익 추정치 하향 조정. 1) 원자력 부문 일감 증가(신한울 1·2호기, 새울 3·4호기, 제11차 전기본 상 신규 용량)는 명확하나 정비 주기, 과거 3개년 대비 많았던 정비 실적 고려해 원자력·양수 외형 하향 조정(6,627억원 → 6,403억원). 2) 대외(광양 3발전 등 신규 수주 필요) 및 해외(특히 원전 관련 신규 수주 필요) 외형 부진 예상. 금번 경영 평가 등급 A로 결정돼도 2024년만큼 노무비 증가는 없을 전망. 상기 요인에도 불구하고 2,000억원 내외의 견조한 이익 체력 보여줄 것으로 기대

Valuation & Risk: 국내 먹거리 늘고 있지만 해외·대외도 중요하다

투자이전 ‘매수’ 유지, 목표주가(PBR 밸류에이션)는 추정치 조정 반영해 ‘5.7만원’으로 하향. 현재 12개월 선행 PBR 1.3배 수준. 해외(특히 원전) 및 대외 부문의 외형 성장이 추가돼야 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것이며 Total Return 관점에서의 상방을 더 바라볼 수 있을 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	1,533.9	199.4	162.7	9.4	13.1	1.2	5.9	6.3
2024	1,557.1	209.5	172.4	11.5	13.3	1.5	5.7	6.4
2025F	1,568.5	203.0	167.4	11.4	12.3	1.4	5.3	5.2
2026F	1,566.5	203.3	167.8	11.3	11.7	1.3	5.0	5.2
2027F	1,542.0	200.2	165.5	11.5	11.0	1.2	4.8	5.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[유틸리티]

최규현, CFA 선임연구원

✉ cgh815@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,881.0십억원
발행주식수(유동비율)	45.0백만주(48.0%)
52주 최고가/최저가	48,600 원/34,200 원
일평균 거래액 (60 일)	6,015백만원
외국인 지분율	16.6%

주요주주 (%)

한국전력공사 외 1 인	51.0
국민연금공단	9.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.1)	(10.2)	22.2	(5.2)
상대	3.0	(8.0)	29.2	(8.6)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



한전KPS 1Q25 실적 Preview

(십억원, %, %p)	1Q25F	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	컨센서스	차이	신한	차이
매출액	352.7	342.8	2.9	431.2	(18.2)	357.6	(1.4)	-	-
영업이익	48.3	52.2	(7.5)	40.8	18.4	51.6	(6.4)	-	-
세전이익	52.2	56.3	(7.2)	46.9	11.3	56.9	(8.2)	-	-
지배주주 순이익	40.0	43.5	(8.1)	35.4	13.0	42.5	(5.9)	-	-
영업이익률	13.7	15.2	(1.5)	9.5	4.2	14.4	(0.7)	-	-

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

한전KPS 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)	변경 전			변경 후			변경률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	1,614.2	1,618.8	-	1,568.5	1,566.5	1,542.0	(2.8)	(3.2)	-
영업이익	220.9	210.0	-	203.0	203.3	200.2	(8.1)	(3.2)	-
세전이익	233.6	224.0	-	219.3	219.9	216.9	(6.1)	(1.8)	-
지배주주 순이익	178.3	170.8	-	167.4	167.8	165.5	(6.1)	(1.8)	-
영업이익률	13.7	13.0	-	12.9	13.0	13.0	(0.7)	0.0	-

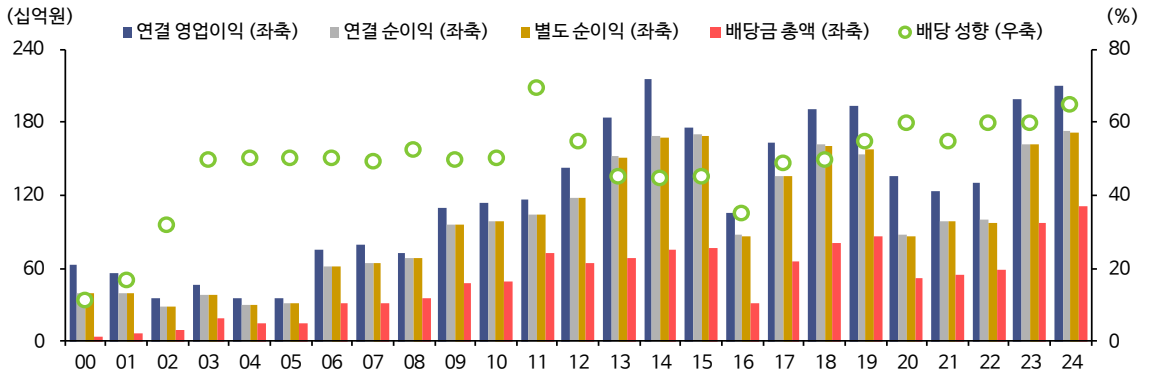
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한전KPS 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3428	4286	3545	4312	3527	4214	3606	4338	1,429.0	1,533.8	1,557.1	1,568.5	1,566.5	1,542.0
YoY %	(24)	45	67	(21)	29	(1.7)	1.7	0.6	35	73	15	0.7	(0.1)	(1.6)
QoQ %	(222)	250	(173)	216	(182)	195	(144)	203	-	-	-	-	-	-
화력	1042	151.7	101.1	151.7	1196	1669	1027	1467	468.1	560.6	508.7	535.9	519.1	505.0
YoY %	(109)	(7.8)	(6.9)	(11.0)	148	10.0	1.6	(3.3)	(3.2)	198	(9.3)	5.4	(3.1)	(2.7)
QoQ %	(389)	456	(334)	50.0	(212)	39.6	(385)	42.9	-	-	-	-	-	-
원자력·양수	1466	1690	1584	1758	1396	1489	1664	1854	516.8	535.5	649.8	640.3	659.1	665.2
YoY %	64	283	285	232	(4.8)	(11.9)	5.1	5.5	1.8	36	21.3	(1.5)	2.9	0.9
QoQ %	27	153	(63)	11.0	(20.6)	6.7	11.8	11.4	-	-	-	-	-	-
송·변전	239	293	282	306	296	326	322	338	89.4	100.3	112.0	128.1	134.1	137.2
YoY %	21	16.7	11.9	15.0	23.7	11.1	14.2	10.4	1.4	12.2	11.7	14.4	4.6	2.3
QoQ %	(102)	226	(3.8)	8.5	(3.4)	10.1	(1.1)	5.0	-	-	-	-	-	-
대외	177	286	31.9	300	225	329	208	255	107.2	141.9	108.2	101.7	95.3	91.5
YoY %	(31.7)	(16.6)	(9.4)	(35.5)	27.4	15.0	(34.7)	(15.1)	17.2	32.4	(23.7)	(6.0)	(6.3)	(4.1)
QoQ %	(61.9)	61.6	11.5	(6.0)	(24.9)	45.9	(36.7)	22.3	-	-	-	-	-	-
해외	504	500	34.9	43.1	41.4	40.1	38.5	42.4	247.5	195.5	178.4	162.4	158.8	143.3
YoY %	7.2	(8.1)	(12.8)	(20.3)	(17.8)	(19.7)	10.3	(1.6)	18.2	(21.0)	(8.7)	(8.9)	(2.2)	(9.8)
QoQ %	(6.8)	(0.8)	(30.2)	23.5	(3.9)	(3.1)	(4.1)	10.2	-	-	-	-	-	-
영업이익	522	744	42.1	40.8	483	583	445	519	130.5	199.4	209.5	203.0	203.3	200.2
YoY %	(4.9)	52.1	15.7	(31.1)	(7.5)	(21.7)	5.7	27.2	5.3	52.8	5.1	(3.1)	0.1	(1.5)
QoQ %	(11.8)	42.5	(43.4)	(3.1)	18.4	20.7	(23.6)	16.6	-	-	-	-	-	-
영업이익률	15.2	17.4	11.9	9.5	13.7	13.8	12.3	12.0	9.1	13.0	13.5	12.9	13.0	13.0
세전이익	563	77.9	44.1	46.9	52.2	62.2	48.5	56.4	134.5	210.9	225.2	219.3	219.9	216.9
지배주주 순이익	435	59.6	34.0	35.4	40.0	47.5	37.0	42.9	100.2	162.7	172.4	167.4	167.8	165.5

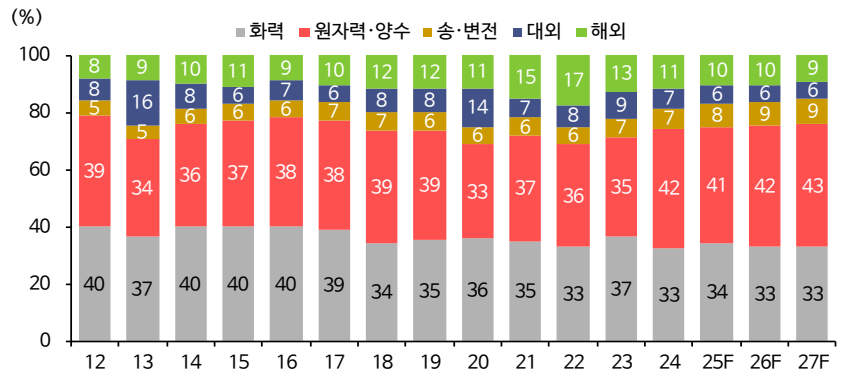
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한전KPS 연결 영업이익, 연결 및 별도 순이익, 배당금 총액, 배당 성향 추이



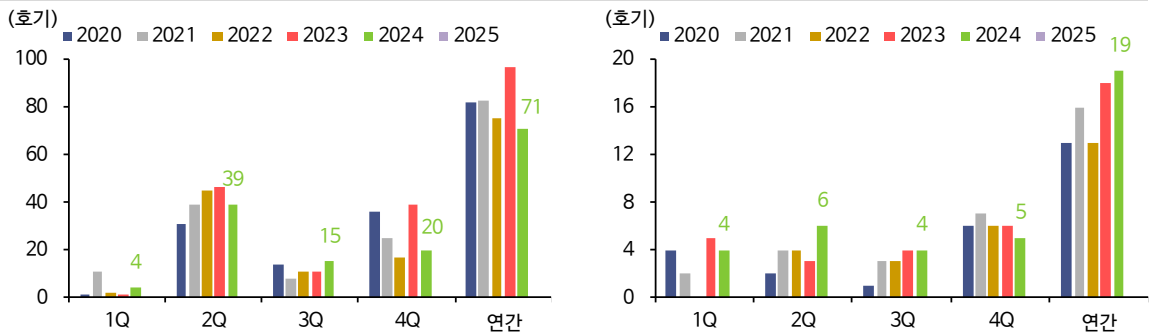
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한전KPS 설비 부문별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

화력(좌) 및 원자력(우) 부문 계획 예방 정비 실적 추이



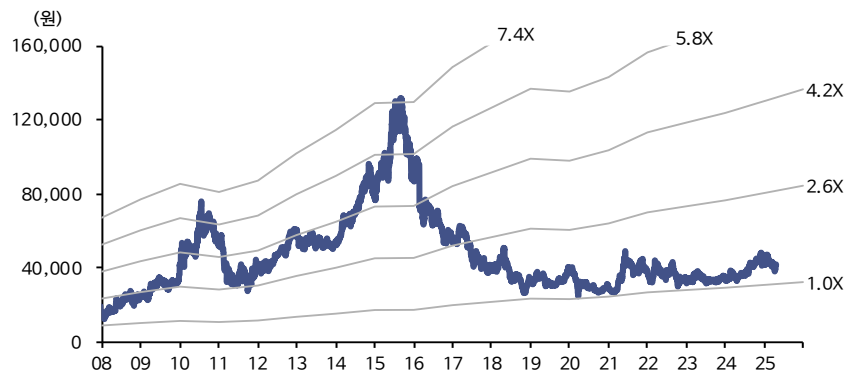
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한전KPS PBR 밸류에이션

(원, 배, %)	2025F	비고
BPS	31,041	
목표 PBR	1.8	주가 박스권(2.5~6만원) 진입 후 기간(2018~23년)의 PBR 고점 평균
목표 주가	57,000	
현재 주가	41,800	
상승 여력	36.4	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한전KPS 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

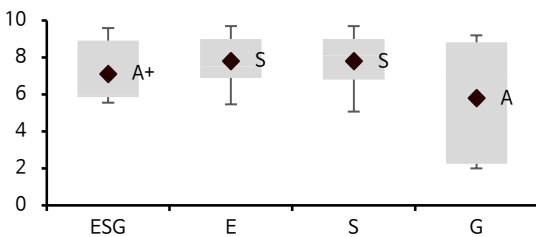
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2025년까지 그린매출(신재생·성능개선·LNG복합설비·양수사업 등) 비중 15% 이상 확대, 2025년까지 탄소배출 제로화 목표로 해상풍력 자본투자 및 LNG 복합발전설비 정비기술 개발 중
- ◆ 중대재해 사고 건수 제로화, 동반성장평가 우수 등급 달성 및 유지 목표
- ◆ 청렴도와 내·외부 소통구조 개선에 힘쓰며 이사회 내부 자문기구인 'ESG 위원회'와 ESG혁신처를 새롭게 신설

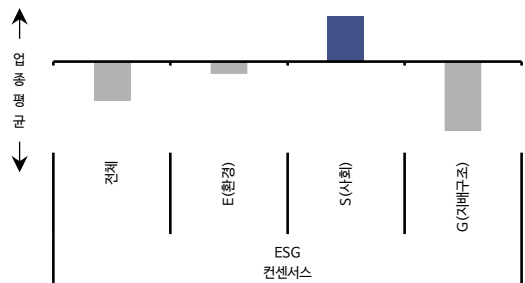
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

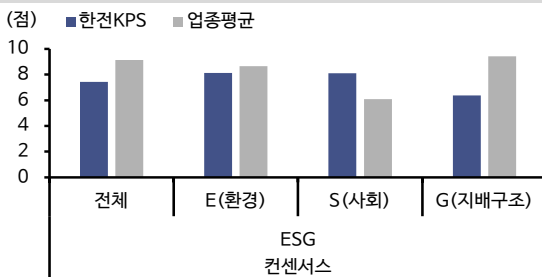
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

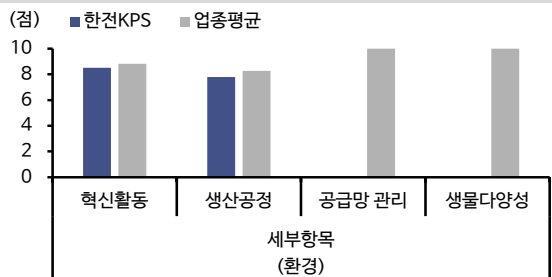
Key Chart

ESG 필라별 점수 및 업종평균



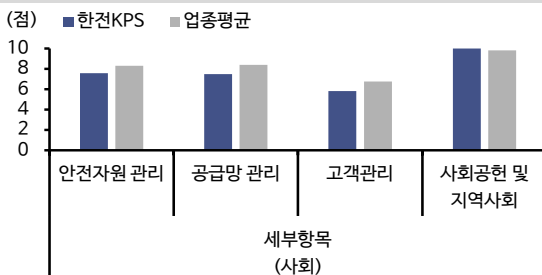
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



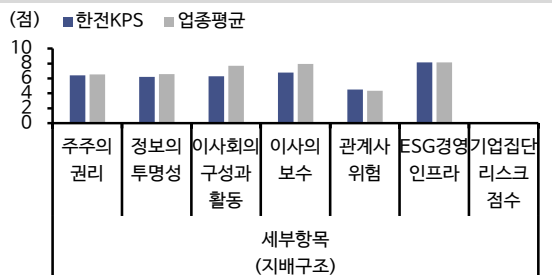
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,597.3	1,690.2	1,761.3	1,829.6	1,890.4
유동자산	968.5	1,051.2	1,136.3	1,217.7	1,291.3
현금및현금성자산	49.1	99.7	130.3	142.6	135.8
매출채권	212.8	190.3	191.7	191.4	188.4
재고자산	25.3	24.7	24.9	24.9	24.5
비유동자산	628.9	639.0	625.0	611.9	599.1
유형자산	449.2	457.9	445.8	434.4	423.8
무형자산	8.6	8.7	6.4	4.7	3.4
투자자산	67.3	59.2	59.7	59.6	58.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	324.7	361.7	364.4	363.9	358.3
유동부채	318.9	347.4	350.0	349.5	344.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	13.6	13.4	13.5	13.4	13.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.9	14.3	14.4	14.4	14.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	2.8	2.3	2.3	2.3	2.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,272.6	1,328.5	1,396.9	1,465.7	1,532.1
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타자본	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	1,387.0	1,455.8	1,522.2
지배주주지분	1,272.6	1,328.4	1,396.8	1,465.6	1,532.1
비지배주주지분	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
*총차입금	8.1	12.3	12.4	12.4	12.2
*순차입금(순현금)	(46.9)	(429.5)	(510.0)	(592.3)	(675.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	(38.1)	540.5	233.5	224.3	225.7
당기순이익	162.7	172.4	167.4	167.8	165.5
유형자산상각비	49.7	62.0	55.0	55.9	56.3
무형자산상각비	2.3	2.3	2.3	1.7	1.2
외환환산손실(이익)	0.8	(1.9)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(2.2)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
지분법, 종속, 관계기업손익(이익)	(0.3)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(363.3)	154.2	10.2	0.3	4.1
(법인세납부)	(63.3)	(51.9)	(51.9)	(52.1)	(51.4)
기타	175.5	205.4	51.9	52.1	51.4
투자활동으로인한현금흐름	30.3	(380.3)	(93.3)	(114.4)	(134.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(41.2)	(49.6)	(42.9)	(44.6)	(45.7)
유형자산의감소	3.3	2.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.6)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	40.5	0.1	(0.4)	0.1	0.9
기타	30.3	(330.4)	(50.0)	(69.9)	(89.9)
FCF	(72.2)	521.6	167.4	168.5	168.9
재무활동으로인한현금흐름	(65.3)	(111.2)	(111.0)	(99.0)	(99.2)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.1	(0.0)	(0.2)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(58.7)	(97.1)	(111.1)	(99.0)	(99.0)
기타	(6.6)	(14.1)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	1.4	1.4	1.4
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.4)	1.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(73.5)	50.6	30.6	12.2	(6.8)
기초현금	122.6	49.1	99.7	130.3	142.6
기말현금	49.1	99.7	130.3	142.6	135.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,533.9	1,557.1	1,568.5	1,566.5	1,542.0
증감률 (%)	7.3	1.5	0.7	(0.1)	(1.6)
매출원가	1,250.9	1,261.7	1,270.0	1,270.3	1,253.1
매출총이익	282.9	295.4	298.5	296.2	288.9
매출총이익률 (%)	18.4	19.0	19.0	18.9	18.7
판매관리비	83.5	85.9	95.6	93.0	88.7
영업이익	199.4	209.5	203.0	203.3	200.2
증감률 (%)	52.7	5.1	(3.1)	0.1	(1.5)
영업이익률 (%)	13.0	13.5	12.9	13.0	13.0
영업외손익	11.5	15.7	17.1	17.8	17.9
금융손익	10.0	16.0	18.0	18.6	18.8
기타영업외손익	1.3	(0.9)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
종속 및 관계기업관련손익	0.3	0.6	0.8	0.9	0.9
세전계속사업이익	210.9	225.2	219.3	219.9	216.9
법인세비용	48.2	52.8	51.9	52.1	51.4
계속사업이익	162.7	172.4	167.4	167.8	165.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	162.7	172.4	167.4	167.8	165.5
증감률 (%)	62.4	6.0	(2.9)	0.2	(1.4)
순이익률 (%)	10.6	11.1	10.7	10.7	10.7
(지배주주)당기순이익	162.7	172.4	167.4	167.8	165.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	115.6	152.9	167.4	167.8	165.5
(지배주주)종포괄이익	115.6	152.9	167.4	167.8	165.5
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	251.3	273.8	260.3	260.9	257.8
증감률 (%)	41.0	9.0	(4.9)	0.2	(1.2)
EBITDA 이익률 (%)	16.4	17.6	16.6	16.7	16.7

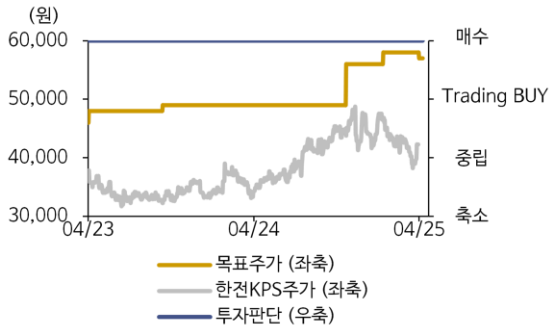
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	3,615	3,832	3,721	3,728	3,677
EPS (지배순이익, 원)	3,615	3,832	3,721	3,728	3,677
BPS (자본총계, 원)	28,280	29,522	31,043	32,571	34,048
BPS (지배지분, 원)	28,280	29,520	31,041	32,569	34,046
DPS (원)	2,158	2,469	2,200	2,200	2,200
PER (당기순이익, 배)	9.4	11.5	11.4	11.3	11.5
PER (지배순이익, 배)	9.4	11.5	11.4	11.3	11.5
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.5	1.4	1.3	1.2
PBR (지배지분, 배)	1.2	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	5.9	5.7	5.3	5.0	4.8
배당성향 (%)	59.7	64.4	59.1	59.0	59.8
배당수익률 (%)	6.3	5.6	5.2	5.2	5.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	16.4	17.6	16.6	16.7	16.7
영업이익률 (%)	13.0	13.5	12.9	13.0	13.0
순이익률 (%)	10.6	11.1	10.7	10.7	10.7
ROA (%)	10.3	10.5	9.7	9.3	8.9
ROE (지배순이익, %)	13.1	13.3	12.3	11.7	11.0
ROIC (%)	14.5	16.5	21.1	21.5	21.7
안정성					
부채비율 (%)	25.5	27.2	26.1	24.8	23.4
순차입금비율 (%)	(3.7)	(32.3)	(36.5)	(40.4)	(44.1)
현금비율 (%)	15.4	28.7	37.2	40.8	39.5
이자보상배율 (배)	244.0	299.4	239.2	238.9	237.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.1	3.5	5.7	5.7	5.7
재고자산회수기간 (일)	6.4	5.9	5.8	5.8	5.8
매출채권회수기간 (일)	38.6	47.2	44.4	44.6	45.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

한전KPS(051600)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 02월 13일	매수	46,000	(22.5)	(16.0)
2023년 04월 25일	매수	48,000	(29.5)	(23.2)
2023년 10월 05일	매수	49,000	(28.6)	(20.5)
2024년 04월 05일		6개월경과	(22.2)	(11.8)
2024년 10월 05일		6개월경과	(9.3)	(7.4)
2024년 11월 13일	매수	56,000	(19.8)	(13.2)
2025년 02월 03일	매수	58,000	(27.0)	(19.3)
2025년 04월 23일	매수	57,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최규현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 21일 기준)

매수 (매수)	92.43%	Trading BUY (중립)	5.58%	중립 (중립)	1.99%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------