한전KPS (051600)

COMPANY REPORT | Earnings Preview | 유틸리티 | 2025.6.23

해외 노후 원전 정비 모멘텀. 신규 원전은 장기 잠재력

2Q25 연결OP, YoY 다소 숨을 고르나 컨센서스는 소폭 초과 전망

2Q25 연결영업실적은 매출 4,249 억원(yoy -1%), 영업이익 668 억원(yoy -10%), 영업이익률 15.7%(yoy 1.7%P↓)로서 전년동기 대비 다소 숨을 고르나 영업이익은 컨센서스는 소폭 초과 전망

2Q25 연결매출은 yoy -1% 정도로 선방 예상. 2Q25 계획예방정비 준공호기 목표는 원전은 4 호기로서 2Q24 6 호기 대비 2 호기 감소(호기수 기준 yoy -33%), 화력은 67 호기로서 2Q24 38 호기 대비 29 호기 대폭 증가(호기수 기준 yoy +76%). 6 월 하순 현재 원전, 화력 모두 목표치에 대체로 부합한 것으로 추산하며 이 경우 호기당 매출규모는 원전이 화력보다 크나 원전 준공호기 감소율보다 화력 준공호기 증가율이 훨씬 커 화력 매출 yoy 증가가 원전 매출 yoy 감소를 메이크업

2Q25 연결영업이익은 yoy -10% 추정. 이는 보수적 관점에서 노무비가 yoy 소폭 증가할 것으로 추정함에 따른 것. 6/20 발표한 2024 년 경영평가등급 B. 이에 따라 2025 년 인센티브는 yoy Flat 정도 예상(3 년간 B, B, A vs B, A. B). 인센티브는 2Q, 4Q 지급하는데 인센티브 포함 노무비 2Q25, 4Q25 yoy 는 각각 +2.2%, -2.6% 추정

25년 연결OP YoY 소폭 숨고르기 전망하나 종전 전망치 대비 상향

올해 계획예방정비 준공호기 계획은 화력은 96 호기로서 작년 71 호기 대비 25 호기 증가(호기수 기준 yoy +35%), 원자력은 20 호기로서 작년 19 호기 대비 1 호기 증가(호기수 기준 yoy +5%)인데 시기별로는 화력은 2Q25, 원자력은 2H25 집중 배분. 올해 반기별 영업실적 yoy 는 원자력의 하반기 집중 배분으로 대폭 강화 전망

2025 년 연결영업이익은 1Q25 대폭 부진 감안 시 yoy 다소 숨고르기 전망. 그러나, 화력 및 원자력 계획예방정비의 각각 2Q25, 2H25 집중 배분 감안한 2Q25 이후 전망치 상향으로 2025 년 연결영업이익 전망치는 종전 대비 상당수준 상향

목표주가 상향. 투자의견 Buy 및 커버리지 유지

목표주가는 실적 전망치 상향, 원전 정비(해외 노후 원전, 국내외 신규 원전) 및 해체(6/26 고리 1 호기 해체 승인 여부 결정) 관련 성장 잠재력 등 감안한 Multiple 상향으로 52,000 원에서 72,000 원으로 38% 상향하고 의견 투자의견 Buy 및 커버리지 유지

원전 정비(해외 노후 원전, 국내외 신규 원전) & 해체(고리 1호기) 모멘텀

동사 핵심 투자포인트이자 최근 주가 상승의 핵심 모멘텀으로 작용하고 있는 원전 정비 및 해체 모멘텀에 대한 디테일은 자료 본문 첫 Page 별도 정리 참조 ★★

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	72,000 원
현재주가	57,700 원
상승여력	24.8 %

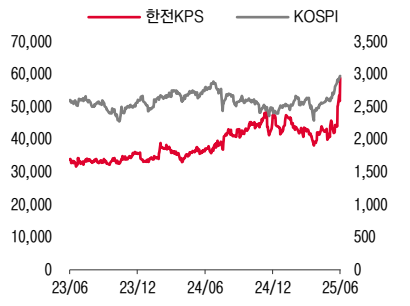
컨센서스 대비 (2Q25E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (6/20)		3,021.84 pt
시가총액		25,965 억원
발행주식수		45,000 천주
52 주 최고가/최저가		59,000 / 35,850 원
90 일 일평균거래대금		140.82 억원
외국인 지분율		13.8%
배당수익률(25.12E)		4.2%
BPS(25.12E)		30,357 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	31.3%
	6 개월	1.6%
	12 개월	52.2%
주주구성	한국전력공사 외 1 인	51.0%
	국민연금공단	9.4%
	자사주	1.0%

Stock Price



원전 정비(해외 노후 원전, 국내외 신규 원전) & 해체(고리 1호기) 모멘텀

원전 정비(국내)

1) 신한울 1·2호기: 각각 22년 12월, 24년 4월 상업가동되어 정비 대상 추가

2) 새울 3·4호기: 각각 1H26, 2H26 상업가동 예정으로서 잠재적 정비 대상

3) 신한울 3·4호기: 22년 11월부터 공사가 재개되어 장기적으로 잠재적 정비 대상

4) 신규 원전(대형 2기, SMR 1기): 잠재적 정비 대상

원전 정비(해외)

1) 노후 원전 정비 물량 확보

① 한수원 컨소시엄 루마니아 체르나보다 1호기 설비개선 사업 수주

한수원 컨소시엄 전체 계약 규모 2.8조원. 한수원 참여물량 1.2조원. 한수원 물량 중 한전KPS 정비 물량(원자로 압력관 교체, 설비개선 사업) 30% 정도(3,500억원). 정비기간은 27년 시작, 2년 9개월 소요. 동사 올해, 내년 연간 매출 증가액 추정치 모두 1,000억원 미만 감안 시 상당히 큰 물량. 동사와 한수원간 계약은 1H25 체결 예정이었다가 다소 지연 중이나 연내 체결 예상

② 브라질 앙그라 원전 2호기 원자로 냉각재 펌프 정비사업 수주

③ 그 외 폴란드 원전 설비 개선 사업 등 몇 개 Project 더 진행 중

이 또한 계약 여부/조건/시기 등은 미정이나 잠재적 수주 가능성

2) 신규 원전 정비 물량 확보

① 한수원-체코 정부 두코바니 5·6호기 본계약 체결

동사는 준공 직전 시운전 정비 및 가동 전 검사 전담이며 연내 한수원과 하도급 계약 체결 예정. 29년 착공, 37년 준공 예정. 매출 발생은 장기적 관점(준공 직전 시점부터 매출 발생)

② 중장기적으로 체코 테믈린 1·2호기, UAE BNPP 5·6호기, 그 외 중동, 유럽 등으로부터 신규 원전 추가 수주로 정비 물량 지속 확대 가능성

3) 원전 해체

① 17년 6월부터 영구 정지 상태인 고리 1호기 해체 승인 여부 주목(6/26 해체 승인 여부 결정)

고리 1호기 해체 승인 결정 시 국내 원전 해체 산업 고성장 계기 확보. 중장기적으로 국내 해체 실적 레퍼런스 통한 해외 원전 해체 시장 진출 잠재력. 올해 5월 기준 전세계 22개국 원전 214기 영구정지 상태. 이 중 25기만 해체(미국 20기, 독일 3기, 일본 1기, 스위스 1기). 2050년 세계 원전 해체 시장규모 500조원

원전 해체 단계는 영구정지 전 준비(2년), 안전관리 및 사용후핵연료 반출(5년), 해체(6년), 복원(2년) 등 15년 정도가 소요되는 장기 프로젝트 사업. 승인 시 장기적으로 안정적인 매출 발생. 한전KPS는 원전 해체 사업 관련 한수원 컨소시엄의 일원으로서 '방사능 제염(오염 제거)' 사업 담당

2Q25 영업실적 Preview & 실적 전망

표1 한전 KPS 2Q25 영업실적 Preview

(억원, %)	2Q25E(당사 종전)	2Q25E(컨센서스)	2Q25E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	4,238	4,304	4,249	0.3	-1.3
영업이익	622	640	668	7.3	4.4
영업이익률(%)	14.7	14.9	15.7	1.0%P↑	0.8%P↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한전KPS, LS증권 리서치센터

표2 한전 KPS 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	3,428	4,286	3,544	4,312	2,880	4,249	3,954	4,966	3,585	4,564	3,860	4,794
영업이익	522	744	420	409	78	668	545	686	412	719	437	586
영업이익률(%)	15.2	17.4	11.8	9.5	2.7	15.7	13.8	13.8	11.5	15.8	11.3	12.2
세전이익	563	779	440	470	156	716	576	730	465	772	472	636
세전이익률(%)	16.4	18.2	12.4	10.9	5.4	16.8	14.6	14.7	13.0	16.9	12.2	13.3
지배주주순이익	436	595	339	355	112	558	443	558	360	590	363	480
순이익률%)	12.7	13.9	9.6	8.2	3.9	13.1	11.2	11.2	10.0	12.9	9.4	10.0
qoq(%)												
매출액	-22.2	25.0	-17.3	21.7	-33.2	47.5	-6.9	25.6	-27.8	27.3	-15.4	24.2
영업이익	-11.7	42.4	-43.6	-2.6	-80.9	756.4	-18.4	25.9	-40.0	74.7	-39.2	34.1
지배주주순이익	-5.5	36.7	-43.1	4.6	-68.4	397.2	-20.5	25.9	-35.5	63.9	-38.4	32.0
yoy(%)												
매출액	-2.4	4.5	6.7	-2.1	-16.0	-0.9	11.5	15.2	24.5	7.4	-2.4	-3.5
영업이익	-4.9	52.3	15.3	-31.0	-85.1	-10.2	29.8	67.9	427.7	7.6	-19.8	-14.6
지배주주순이익	-5.3	46.3	13.4	-23.1	-74.2	-6.3	30.9	57.4	220.8	5.8	-18.0	-14.0
종전 전망치 대비(%)												
매출액						0.3	8.7	9.8	6.9	5.9	3.1	4.5
영업이익						7.3	16.8	24.7	-18.4	17.2	0.1	4.9
지배주주순이익						6.8	15.7	22.9	-16.6	15.8	0.1	4.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

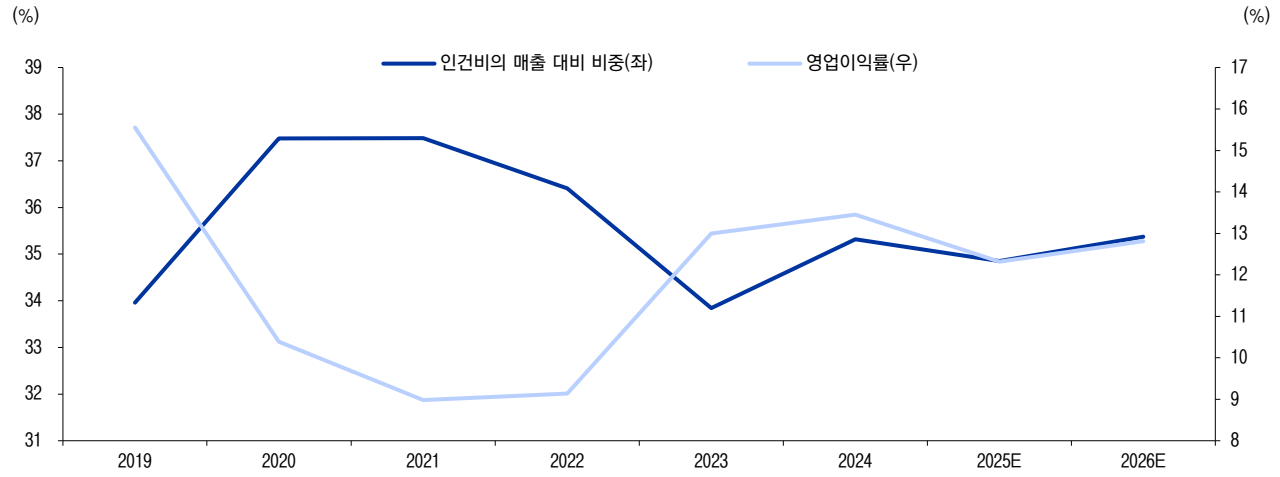
표3 한전 KPS 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	15,339	15,571	16,048	16,803	17,738
영업이익	1,994	2,095	1,977	2,153	2,304
영업이익률	13.0	13.5	12.3	12.8	13.0
세전이익	2,109	2,252	2,178	2,346	2,517
세전이익률(%)	13.8	14.5	13.6	14.0	14.2
지배주주순이익	1,627	1,724	1,671	1,793	1,927
순이익률(%)	10.6	11.1	10.4	10.7	10.9
EPS(지배주주)	3,615	3,832	3,714	3,985	4,283
yoy(%)					
매출액	7.3	1.5	3.1	4.7	5.6
영업이익	52.7	5.1	-5.6	8.9	7.0
지배주주순이익	62.4	6.0	-3.1	7.3	7.5
종전 전망치 대비(%)					
매출액			5.0	5.0	4.8
영업이익			15.1	1.9	2.0
지배주주순이익			13.6	1.7	1.8

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

그림1 한전 KPS 인건비의 매출 대비 비중 vs 영업이익률 추이 비교

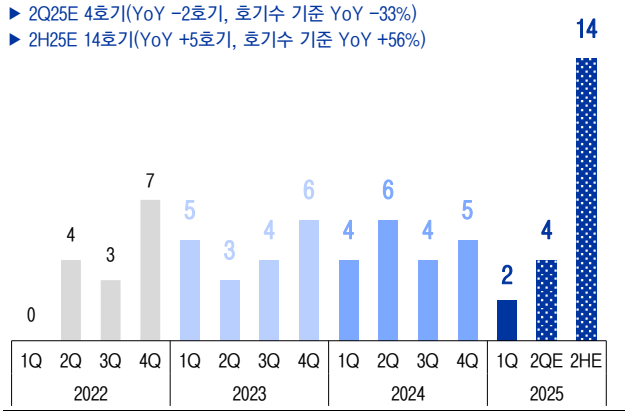


자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

그림2 한전 KPS 원자력 계획예방정비 준공호기(분기)

(단위: 호기)

▶ 1Q25 2호기(YoY -2호기, 호기수 기준 YoY -50%)
▶ 2Q25E 4호기(YoY -2호기, 호기수 기준 YoY -33%)
▶ 2H25E 14호기(YoY +5호기, 호기수 기준 YoY +56%)

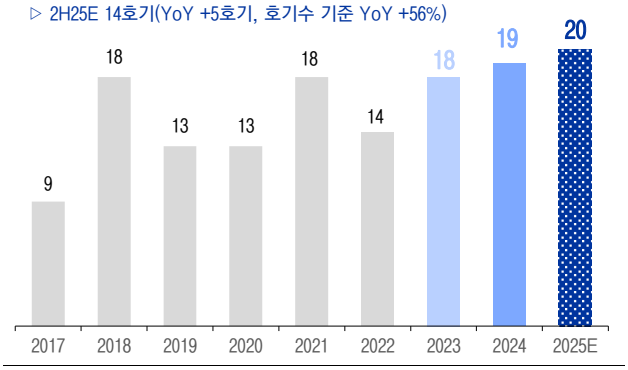


자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

그림3 한전 KPS 원자력 계획예방정비 준공호기(연간)

(단위: 호기)

▶ 2025년 사측 목표치 20호기(YoY +1호기, 호기수 기준 YoY +5%)
▷ 1Q25 2호기(YoY -2호기, 호기수 기준 YoY -50%)
▷ 2Q25E 4호기(YoY -2호기, 호기수 기준 YoY -33%)
▷ 2H25E 14호기(YoY +5호기, 호기수 기준 YoY +56%)

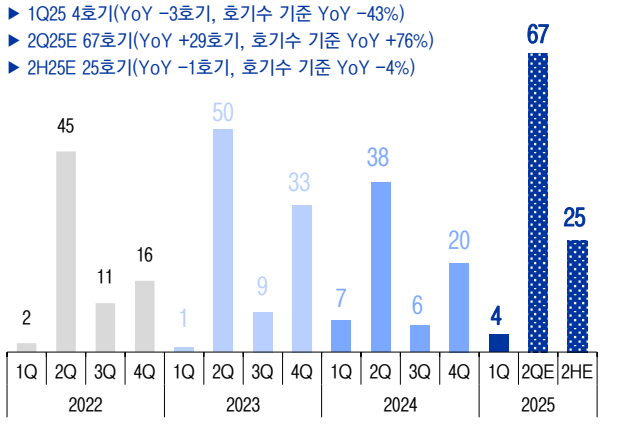


자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

그림4 한전 KPS 화력 계획예방정비 준공호기(분기)

(단위: 호기)

▶ 1Q25 4호기(YoY -3호기, 호기수 기준 YoY -43%)
▶ 2Q25E 67호기(YoY +29호기, 호기수 기준 YoY +76%)
▶ 2H25E 25호기(YoY -1호기, 호기수 기준 YoY -4%)

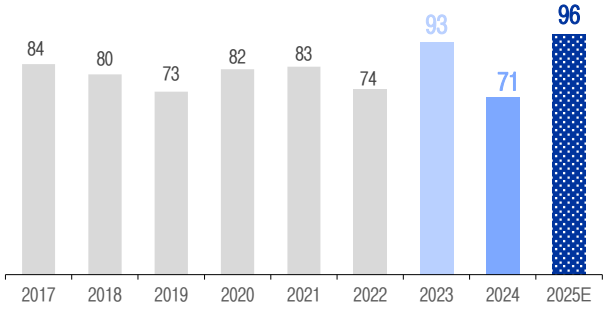


자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

그림5 한전 KPS 화력 계획예방정비 준공호기(연간)

(단위: 호기)

▶ 2025년 사측 목표치 96호기(YoY +25호기, 호기수 기준 YoY +35%)
▷ 1Q25 4호기(YoY -3호기, 호기수 기준 YoY -43%)
▷ 2Q25E 67호기(YoY +29호기, 호기수 기준 YoY +76%)
▷ 2H25E 25호기(YoY -1호기, 호기수 기준 YoY -4%)



자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

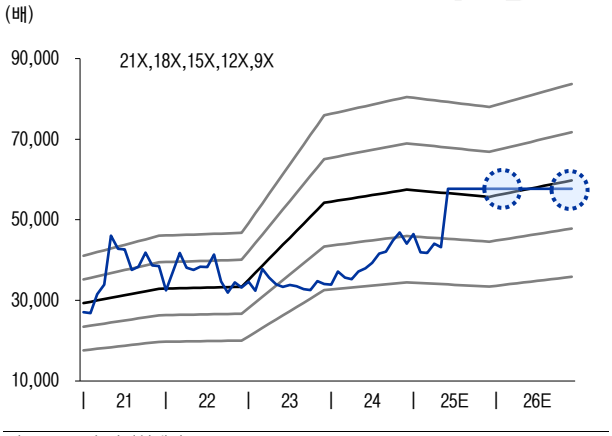
Valuation Table & 목표주가 변동 내역

표4 한전 KPS Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2025E 지배주주 EPS(원)	3,714	2025E EBITDA(억원)	2,655
적용 PER(배)	**19.4**	**적용 EV/EBITDA(배)**	**10.5**
목표주가(원)	**72,000**	목표 EV(억원)	27,784
주식수(주)	45,000,000	2025E 순부채	-4,616
목표시총(억원)	32,400	목표시총(억원)	32,400
		주식수(주)	45,000,000
		목표주가(원)	**72,000**

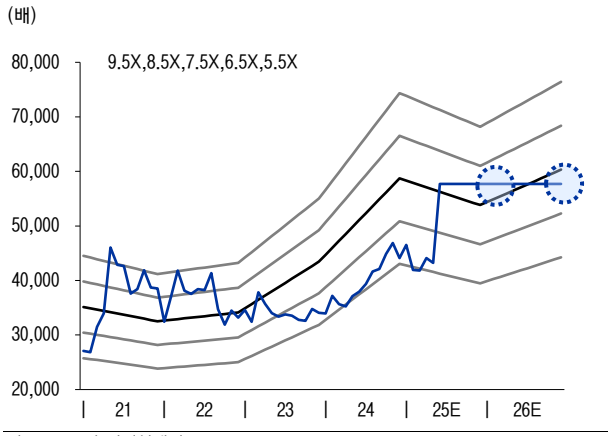
자료: LS증권 리서치센터

그림6 한전 KPS PER Band



자료: LS증권 리서치센터

그림7 한전 KPS EV/EBITDA Band



자료: LS증권 리서치센터

표5 한전 KPS 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2025E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	3,271	15.9	52,000	23,400
신규	3,714	19.4	72,000	32,400
변경률(%)	13.6	21.9	38.5	38.5

자료: LS증권 리서치센터

한전 KPS (051600)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,685	10,512	10,859	11,475	12,147
현금및현금성자산	491	997	1,042	1,131	1,210
유동금융자산	59	3,421	3,574	3,881	4,150
매출채권및기타채권	8,406	5,241	5,370	5,559	5,838
기타	729	852	873	904	949
비유동자산	6,289	6,390	6,508	6,619	6,767
유무형자산	4,584	4,672	4,701	4,712	4,749
금융/투자자산	673	592	644	694	745
기타	1,032	1,126	1,162	1,213	1,273
자산총계	**15,973**	**16,902**	**17,367**	**18,095**	**18,914**
유동부채	3,189	3,474	3,562	3,737	3,931
매입채무및기타채무	965	949	976	1,020	1,074
유동충당부채	1,158	1,036	1,053	1,115	1,171
기타	1,066	1,490	1,533	1,602	1,686
비유동부채	59	143	144	147	150
종업원급여채무	7	102	103	105	107
기타	52	41	41	42	43
부채총계	**3,247**	**3,617**	**3,706**	**3,884**	**4,081**
지배회지분	12,726	13,284	13,661	14,211	14,833
자본금	90	90	90	90	90
자본잉여금및기타	-2	9	9	9	9
이익잉여금	12,638	13,186	13,562	14,113	14,735
비지배회사지분	0	1	0	0	0
자본총계	**12,726**	**13,285**	**13,661**	**14,211**	**14,833**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**15,339**	**15,571**	**16,048**	**16,803**	**17,738**
영업비용	13,345	13,476	14,071	14,650	15,434
영업이익	**1,994**	**2,095**	**1,977**	**2,153**	**2,304**
EBITDA	**2,513**	**2,738**	**2,655**	**2,921**	**3,167**
기타수익	13	9	7	7	8
기타비용	49	81	84	88	93
기타손익	49	63	85	78	82
금융수익	121	177	193	202	225
이자수익	112	141	190	199	222
기타	9	36	3	3	3
금융비용	21	17	11	15	20
이자비용	8	7	5	6	6
기타	13	10	6	9	14
관계/공동기업손익	3	6	11	8	9
세전이익	**2,109**	**2,252**	**2,178**	**2,346**	**2,517**
당기순이익	**1,627**	**1,724**	**1,673**	**1,795**	**1,929**
지배주주순이익	**1,627**	**1,724**	**1,671**	**1,793**	**1,927**
Profitability(%)					
영업이익률	13.0	13.5	12.3	12.8	13.0
EBITDA Margin	16.4	17.6	16.5	17.4	17.9
당기순이익률	10.6	11.1	10.4	10.7	10.9
ROA	10.3	10.5	9.8	10.1	10.4
ROE	13.1	13.3	12.4	12.9	13.3
ROIC	11.4	11.8	11.6	12.1	12.5

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-381**	**5,405**	**2,086**	**2,336**	**2,496**
영업 창출 현금	186	5,862	2,542	2,834	3,026
당기순이익	1,627	1,724	1,673	1,795	1,929
조정사항	2,192	2,596	931	1,085	1,227
유무형자산상각비	519	643	678	768	862
법인세비용	482	528	505	551	588
이자비용	8	7	5	6	6
이자수익	-112	-141	-190	-199	-222
기타	1,295	1,560	-68	-41	-7
자산,부채 증감	-3,633	1,542	-62	-45	-129
법인세,이자 등	-567	-458	-456	-499	-531
투자활동 현금흐름	**303**	**-3,803**	**-931**	**-1,171**	**-1,264**
금융자산 증감	651	-3,359	-193	-348	-311
유무형자산 증감	-406	-499	-708	-779	-899
기타	57	55	-30	-44	-54
재무활동 현금흐름	**-653**	**-1,112**	**-1,110**	**-1,075**	**-1,154**
배당금 지급	-587	-971	-1,111	-1,078	-1,157
리스부채 증감	-65	-141	1	3	3
외화현금 환율변동	-4	17	0	0	0
총현금흐름	**-735**	**506**	**45**	**89**	**79**
기초 현금및현금성자산	1,226	491	997	1,042	1,131
기말 현금및현금성자산	**491**	**997**	**1,042**	**1,131**	**1,210**
기말 기타현금유동성	59	3,421	3,574	3,881	4,150
기말 총현금유동성	**549**	**4,418**	**4,616**	**5,012**	**5,360**

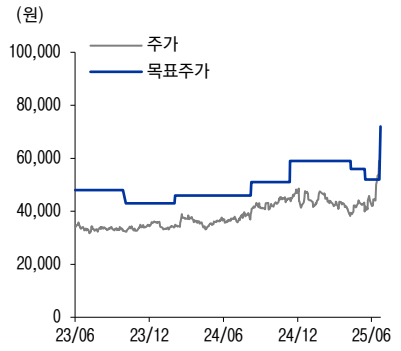
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	9.4	11.5	15.5	14.5	13.5
P/B	1.2	1.5	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	5.9	5.6	8.0	7.2	6.5
P/CF	4.7	5.1	12.1	10.9	9.9
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	3,615	3,832	3,714	3,985	4,283
BPS	28,280	29,520	30,357	31,580	32,963
CPS	7,226	8,585	4,773	5,292	5,834
DPS	2,158	2,469	2,396	2,570	2,762
Growth(%)					
매출액	7.3	1.5	3.1	4.7	5.6
영업이익	52.7	5.1	-5.6	8.9	7.0
EPS(지배주주)	62.4	6.0	-3.1	7.3	7.5
총자산	2.3	5.8	2.7	4.2	4.5
자기자본	4.7	4.4	2.8	4.0	4.4
Stability(%,배,억원)					
부채비율	25.5	27.2	27.1	27.3	27.5
유동비율	303.7	302.6	304.8	307.1	309.0
자기자본비율	79.7	78.6	78.7	78.5	78.4
영업이익/금융비용(x)	94.8	124.5	182.0	144.3	117.2
이자보상배율(x)	259.1	322.9	435.7	425.1	417.2
총차입금(억원)	0	0	0	0	0
순차입금(억원)	-549	-4,418	-4,616	-5,012	-5,360

자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

한전KPS 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.05.16	신규	성종화									
2023.05.16	Buy	48,000	-23.2		-30.0						
2023.10.04	Buy	43,000	-15.8		-20.6						
2024.02.02	Buy	46,000	-13.8		-20.7						
2024.08.08	Buy	51,000	-11.1		-16.0						
2024.11.12	Buy	59,000	-17.6		-25.6						
2025.04.11	Buy	56,000	-21.3		-25.4						
2025.05.16	Buy	52,000	13.5		-11.2						
2025.06.23	Buy	72,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.4.1~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)