



BUY (유지)

목표주가(12M) 52,000원(유지)
현재주가(2.11) 45,100원

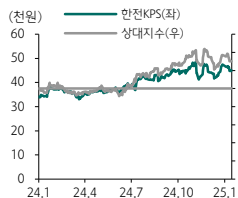
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,539.05
52주 최고/최저(원)	48,600/33,100
시가총액(십억원)	2,029.5
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	208.4
60일 평균 거래대금(십억원)	9.3
외국인지분율(%)	17.19
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1인	51.02
국민연금공단	9.40

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,578.9	1,653.6
영업이익(십억원)	225.0	235.4
순이익(십억원)	181.0	187.7
EPS(원)	4,022	4,172
BPS(원)	29,928	31,707

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	1,429.1	1,533.9	1,557.1	1,600.1
영업이익	130.6	199.4	209.5	220.2
세전이익	134.6	210.9	225.3	231.1
순이익	100.2	162.7	172.5	175.6
EPS	2,226	3,615	3,832	3,903
증감율	1.50	62.40	6.00	1.85
PER	14.91	9.42	11.51	11.56
PBR	1.23	1.20	1.49	1.45
EV/EBITDA	7.35	5.91	6.98	6.55
ROE	8.61	13.08	13.25	12.86
BPS	27,016	28,280	29,558	31,161
DPS	1,305	2,158	2,300	2,340



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 12일 | 기업분석_Earnings Review

한전KPS (051600)

노무비 증가 확인

목표주가 52,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 52,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 기대치를 하회했다. 원자력/양수 매출이 분기 기준 최대 실적을 기록했지만 노무비에서 일회성 비용이 발생하며 이익률이 둔화되었기 때문이다. 다만 연간 기준 영업이익이 10년 만에 2천억원대로 회복한 점은 긍정적으로 간주되며 경영평가 결과가 발표될 2025년 6월에 작년처럼 양호한 결과가 기대된다. 세부 등급별 차이는 존재하겠지만 최근 3년 결과가 B, B, A였기 때문에 A 이상이 아닐 경우 비용 이슈는 제한적일 수 있다. 단기적으로는 루마니아 중수로 설비 개선 사업, 장기적으로 체코 원전 관련 주주가 기대된다. 2025년 기준 PER 11.6배, PBR 1.5배다.

4Q24 영업이익 409억원(YoY -30.9%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 4,312억원을 기록하며 전년대비 2.1% 감소했다. 원자력/양수와 송변전을 제외한 부문들에서 외형이 축소되었다. 원자력/양수는 경상과 계획예방정비공사 실적 증가, 송변전은 개보수 실적 증가로 성장을 지속했다. 화력은 계획예방정비공사 실적이 감소했고 해외와 대외는 2023년 진행된 여러 공사들의 역기저효과로 매출이 둔화되었다. 영업이익은 409억원을 기록하며 전년대비 30.9% 감소했다. 재료비는 제한적으로 증가, 경비는 외주비 감소로 개선된 반면 노무비는 퇴직급여비용, 일회성 인건비로 전년대비 248억원 증가했다. 통상 마진이 높은 것으로 간주되는 원자력 매출이 분기 최대 실적을 기록했지만 비용 이슈 발생으로 분기 이익률은 9.5%로 전년대비 3.9%p 하락했다. 2025년 공무원 임금 상승률이 지난해 2.5%보다 0.5%p 높은 3.0%로 산정되었기 때문에 연중 마진 추이에 관심을 가질 필요가 있다.

가파른 원전 매출 성장. 2025년에도 지속될 것인지 확인 필요

2024년 원자력/양수 부문의 연간 매출액은 6,498억원으로 전년대비 21.3% 증가했다. 계획 예방정비 준공 실적은 4분기 기준 원자력 5기, 화력 20기로 각각 1기, 13기 감소했다. 연간으로는 원자력 19기, 화력 71기로 각각 전년대비 1기 증가, 22기 감소했다. 연간 기준 매출 증분에서 경상 401억원 증가, 계획예방정비공사 606억원 증가를 설명하기에 예방정비 호기 수는 다소 근거가 부족하며 상업운전 원전 호기 수 증가도 마찬가지다. 이러한 성장 추세가 나타난 근거를 수주단가 상승에서 찾아보더라도 대한건설협회에서 발표하는 원자력 직종 시중노임단가 추이가 5% 내외로 등락을 반복했던 점에서 의문이 존재한다. 2025년 원자력 매출 규모 유지 가능성, 향후 본격화될 노후 석탄화력발전소 폐지 영향 만회 여부 등 여러 이슈들은 향후 발표될 분기 실적에서 확인될 것이다.

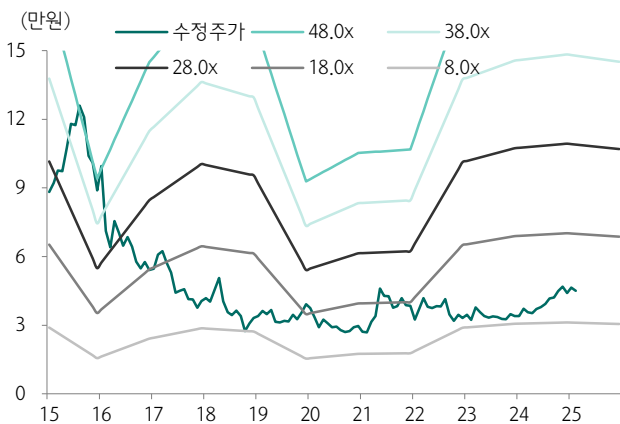
도표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024P				2025F				4Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,429	4,286	3,544	4,312	3,712	4,199	3,863	4,227	(2.1)	21.7
화력	1,042	1,517	1,011	1,517	1,160	1,593	1,193	1,589	(11.0)	50.1
원자력/양수	1,466	1,690	1,584	1,758	1,501	1,534	1,556	1,522	23.2	11.0
송변전	239	293	282	306	248	269	298	282	15.0	8.6
대외	177	286	319	300	258	278	327	315	(35.5)	(6.0)
해외	504	500	349	431	544	526	489	519	(20.3)	23.5
영업이익	522	744	420	409	563	631	495	514	(30.9)	(2.6)
세전이익	562	779	440	470	610	671	514	516	(20.4)	6.9
순이익	435	596	339	355	463	510	391	392	(23.0)	4.7
영업이익률(%)	15.2	17.4	11.8	9.5	15.2	15.0	12.8	12.1	-	-
세전이익률(%)	16.4	18.2	12.4	10.9	16.4	16.0	13.3	12.2	-	-
순이익률(%)	12.7	13.9	9.6	8.2	12.5	12.1	10.1	9.3	-	-
재료비	150	256	241	274	188	259	243	230	2.4	13.7
노무비	1,375	1,443	1,343	1,787	1,465	1,504	1,446	1,558	16.1	33.1
경비	1,382	1,843	1,541	1,842	1,496	1,805	1,680	1,925	(8.2)	19.5

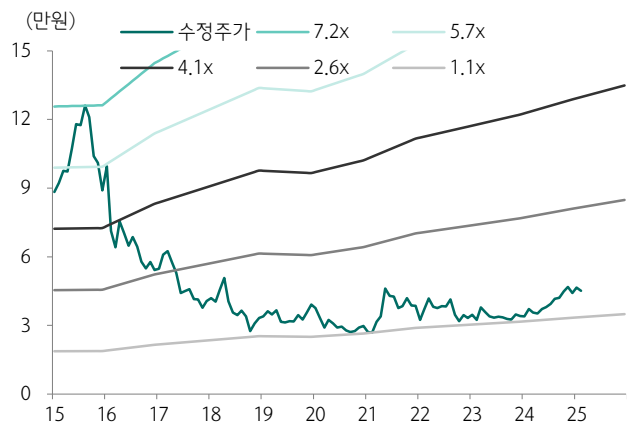
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



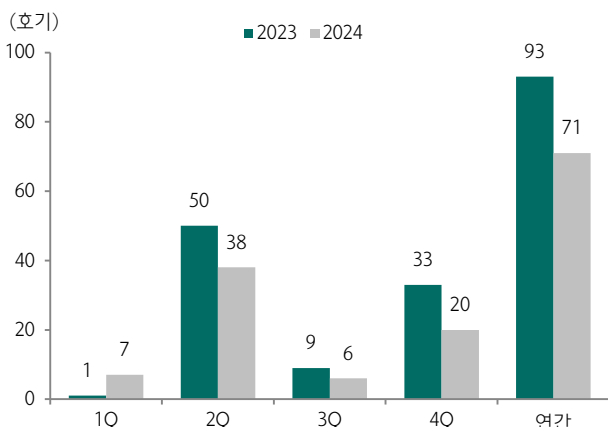
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



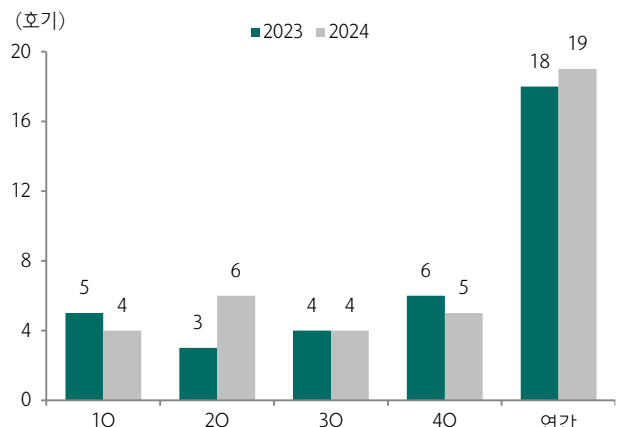
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 4. 계획예방정비 계획 및 실적 - 화력



자료: 한전KPS, 하나증권

도표 5. 계획예방정비 계획 및 실적 - 원자력



자료: 한전KPS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	1,429.1	1,533.9	1,557.1	1,600.1	1,606.7
매출원가	1,203.5	1,250.9	1,261.7	1,290.6	1,303.1
매출총이익	225.6	283.0	295.4	309.5	303.6
판매비	95.0	83.5	85.9	89.2	90.5
영업이익	130.6	199.4	209.5	220.2	213.2
금융손익	6.6	10.0	10.9	9.1	10.0
종속/관계기업손익	0.1	0.3	0.6	0.7	0.8
기타영업외손익	(2.6)	1.3	4.3	1.0	2.2
세전이익	134.6	210.9	225.3	231.1	226.1
법인세	34.4	48.2	52.8	55.5	54.3
계속사업이익	100.2	162.7	172.5	175.6	171.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	100.2	162.7	172.5	175.6	171.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	100.2	162.7	172.5	175.6	171.8
지배주주지분포괄이익	157.7	115.6	154.6	175.6	171.8
NOPAT	97.2	153.8	160.4	167.4	162.0
EBITDA	178.2	251.3	273.8	286.4	280.5
성장성(%)					
매출액증가율	3.51	7.33	1.51	2.76	0.41
NOPAT증가율	8.00	58.23	4.29	4.36	(3.23)
EBITDA증가율	5.76	41.02	8.95	4.60	(2.06)
영업이익증가율	5.32	52.68	5.07	5.11	(3.18)
(지배주주)순이익증가율	1.52	62.38	6.02	1.80	(2.16)
EPS증가율	1.50	62.40	6.00	1.85	(2.15)
수익성(%)					
매출총이익률	15.79	18.45	18.97	19.34	18.90
EBITDA이익률	12.47	16.38	17.58	17.90	17.46
영업이익률	9.14	13.00	13.45	13.76	13.27
계속사업이익률	7.01	10.61	11.08	10.97	10.69

투자지표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,226	3,615	3,832	3,903	3,819
BPS	27,016	28,280	29,558	31,161	32,640
CFPS	7,263	8,487	8,544	6,295	6,141
EBITDAPS	3,959	5,584	6,084	6,364	6,233
SPS	31,757	34,086	34,602	35,557	35,704
DPS	1,305	2,158	2,300	2,340	2,290
주기지표(배)					
PER	14.91	9.42	11.51	11.56	11.81
PBR	1.23	1.20	1.49	1.45	1.38
PCFR	4.57	4.01	5.16	7.16	7.34
EV/EBITDA	7.35	5.91	6.98	6.55	6.75
PSR	1.05	1.00	1.27	1.27	1.26
재무비율(%)					
ROE	8.61	13.08	13.25	12.86	11.97
ROA	6.70	10.30	10.70	10.57	9.95
ROIC	10.74	15.19	16.13	17.57	16.50
부채비율	28.48	25.52	22.29	20.87	19.72
순부채비율	(15.17)	(3.68)	(5.64)	(5.84)	(4.37)
이자보상배율(배)	150.77	244.02	297.07	378.97	364.46

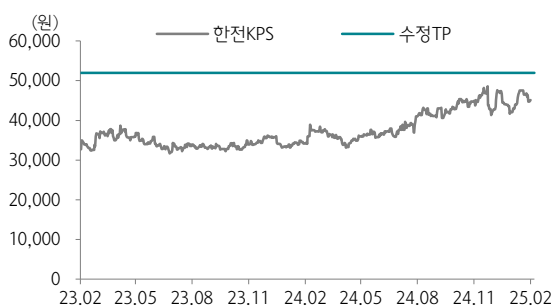
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	868.1	968.5	989.1	1,064.8	1,136.5
금융자산	193.9	54.9	82.2	89.1	71.3
현금성자산	122.6	49.1	66.4	73.4	55.7
매출채권	111.7	212.8	219.0	269.4	305.4
재고자산	28.7	25.3	24.7	24.2	23.8
기타유동자산	533.8	675.5	663.2	682.1	736.0
비유동자산	693.9	628.9	637.6	630.2	621.8
투자자산	76.0	67.3	65.8	64.5	63.5
금융자산	75.6	66.9	65.5	64.2	63.2
유형자산	447.7	449.2	453.6	449.3	443.3
무형자산	8.3	8.6	7.5	5.7	4.4
기타비유동자산	161.9	103.8	110.7	110.7	110.6
자산총계	1,562.0	1,597.3	1,626.7	1,695.0	1,758.4
유동부채	317.6	318.9	291.4	287.6	284.6
금융부채	4.4	5.2	5.1	5.0	4.9
매입채무	9.3	13.6	13.3	13.1	12.8
기타유동부채	303.9	300.1	273.0	269.5	266.9
비유동부채	28.7	5.9	5.1	5.1	5.0
금융부채	5.1	2.8	2.2	2.2	2.2
기타비유동부채	23.6	3.1	2.9	2.9	2.8
부채총계	346.3	324.7	296.5	292.7	289.6
지배주주지분	1,215.7	1,272.6	1,330.1	1,402.2	1,468.8
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	(0.7)	(0.2)	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	1,207.4	1,263.8	1,320.8	1,392.9	1,459.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,215.7	1,272.6	1,330.1	1,402.2	1,468.8
순금융부채	(184.4)	(46.9)	(75.0)	(81.9)	(64.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	81.3	(38.1)	359.3	219.9	182.8
당기순이익	100.2	162.7	172.5	175.6	171.8
조정	191.0	162.5	156.2	66.2	67.4
감가상각비	47.6	51.9	64.3	66.1	67.3
외환거래손익	(0.1)	0.8	0.8	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.3)	(0.4)	0.0	0.0
기타	143.6	110.1	91.5	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	(209.9)	(363.3)	30.6	(21.9)	(56.4)
투자활동 현금흐름	27.3	30.3	(55.7)	(58.6)	(58.9)
투자자산감소(증가)	(5.9)	8.7	1.5	1.3	1.0
자본증가(감소)	(35.0)	(37.9)	(44.7)	(60.0)	(60.0)
기타	68.2	59.5	(12.5)	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	(59.7)	(65.3)	(115.3)	(103.6)	(105.4)
금융부채증가(감소)	1.0	(1.5)	(0.8)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.7)	(5.1)	(17.4)	0.0	(0.0)
배당지급	(54.0)	(58.7)	(97.1)	(103.5)	(105.3)
현금의 증감	48.5	(73.5)	15.5	7.0	(17.7)
Unlevered CFO	326.8	381.9	384.5	283.3	276.3
Free Cash Flow	43.4	(79.3)	313.1	159.9	122.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.9.27	BUY	52,000		
23.2.15	1년 경과		-	-
22.2.15	BUY	52,000	-29.42%	-14.71%

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 2월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 2월 12일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 09일