

# 한전KPS (051600)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

60,000

유지

현재주가

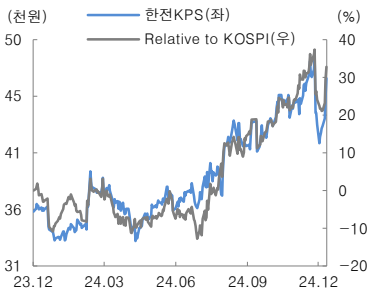
(24.12.18)

46,750

유틸리티업종

KOSPI	2484.43
시가총액	2,104십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	48,600원 / 33,100원
120일 평균거래대금	116억원
외국인지분율	16.20%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 51.02% 국민연금공단 9.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	8.6	28.4	30.2
상대수익률	2.6	12.6	42.9	34.5



주) 시스템통합 비용(Integration Cost): 에너지 안보, 전력망의 신뢰성/안전성, 재생에너지의 과잉설비 등을 감안한 비용  
재생에너지는 낮은 가동률 문제(태양광 20%, 육상 풍력 30%, 해상 풍력 40% vs. 원자력 90%), 하루간/계절적 간헐성 문제, 지리적 자원 편중 문제 등으로 간헐성 재생에너지 발전비용 확대는 시스템통합 비용 증가로 귀결

\* 백업비용(Backup Cost): 재생에너지의 발전량이 계획에 미치지 못하는 경우 이를 보완하기 위한 발전 설비 투자 및 운영비용을 의미

\* 밸런싱비용(Balancing Cost): 재생에너지의 불확실성으로부터 유발되는 비용, 재생에너지의 변동성에 대응하기 위한 예비력 자원 필요

\* 계통비용(Grid Cost): 재생에너지설비를 수용하기 위한 망보강을 포함한 계통 설비 투자비용, 장거리의 대용량 전력망 투자 비용 필요

## 배당매력을 갖춘 원전 관련 주식

- 24F DPS 2,400원(배당성향 60%), 배당수익률 5.1%
- 4Q24F 매출액 4,598억원(YoY +4.4%), 영업이익 568억원(YoY -3.8%)
- 25년 이후 원전 O&M 투자 확대 등으로 안정적 영업실적 시현 지속

투자의견 '매수', 목표주가 60,000원 유지(상승여력 +28.3%)

향후 정권이 바뀔다고 할지라도 다시 탈 원전 정책으로 회귀할 가능성은 낮을 것으로 예상. 독일을 제외한 글로벌 대부분의 국가가 원전을 확대하고 있으며, 원전은 재생에너지 발전 비중에 따른 <sup>주</sup>전력시스템통합 비용(백업 및 밸런싱 비용, 계통비용 등) 증대를 줄이기 위한 청정기저발전 중 주요한 발전원으로 부각되고 있음. 또한 원전은 한국의 차세대 먹거리로 사업이기도 함. 동사는 1) 24년, 25년 PER이 각각 11.7배, 11.2배로 밸류에이션이 가장 싼 원전 관련주. 2) 24년 예상 주당 배당금은 2,400원(배당성향 60%), 배당수익률은 5.1%로 배당매력 존재. 3) 향후에도 원전 정비 매출 증가로 안정적인 실적 시현 및 배당금 발생 기대

4Q24 경영평가 관련 노무비 총당금 발생 등에도 양호한 영업실적 기대

4Q24 매출액 4,598억원(YoY +4.4%), 영업이익 568억원(YoY -3.8%) 예상. 영업이익 컨센서스 569억원에 부합할 것으로 기대. 화력 예방정비 준공 호기수 감소(4Q23 37기 vs. 4Q24F 27기)에 따른 화력정비 매출 감소, 국내 민간 발전 정비 및 해외 발전 정비 매출 감소에도 에도 불구하고, 원전 계획예방정비 준공 호기수 증가(4Q23 6기 vs. 4Q24F 9기), 양수발전 계획예방정비 호기수 확대(2023년 3기, 2024년 9기, 4Q24F 4기) 확대로 매출 증가 기대. 경영평가 A등급(지난 3년간 B등급) 획득에 따른 노무비 관련 총당금은 140억원 예상 2Q24 ~ 1Q25 200억원 예상). 이에 따른 일회성 비용 증가로 영업이익 소폭 감소할 것으로 전망되지만, 실제 영업이익 개선되는 것임

25년 이후에도 원전 O&M 투자 확대 등으로 안정적 영업실적 시현 전망

노후 원전에 대한 안정성 강화, 계속 운전 등을 위한 O&M 투자 확대 지속, 2Q24 신한울 2호기에 이어 2H25, 2H26 각각 원전 1기씩 가동 등으로 원전 정비 매출 증대 지속 예상. 원전 정비 매출 확대가 화력 정비 매출 부진을 상쇄할 것으로 기대. 건설 엔지니어 인건비 상승분의 정비단가 반영 등을 감안 시, 향후 매출 및 영업이익은 연평균 3 ~ 5%의 안정적인 성장 지속 예상

### 영업실적 및 주요 투자지표

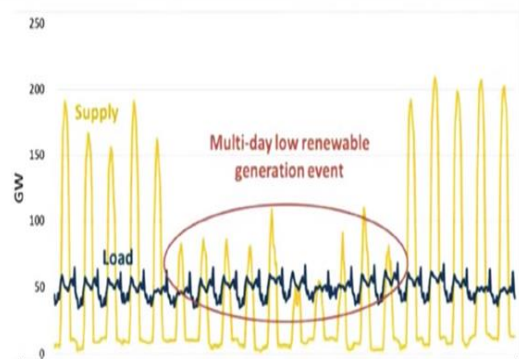
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429	1,534	1,586	1,660	1,703
영업이익	131	199	225	235	241
세전순이익	135	211	235	245	250
총당기순이익	100	163	181	189	193
지배지분순이익	100	163	181	189	193
EPS	2,226	3,615	4,013	4,190	4,289
PER	14.9	9.4	11.7	11.2	10.9
BPS	27,016	28,280	30,138	31,929	33,708
PBR	1.2	1.2	1.6	1.5	1.4
ROE	8.6	13.1	13.7	13.5	13.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

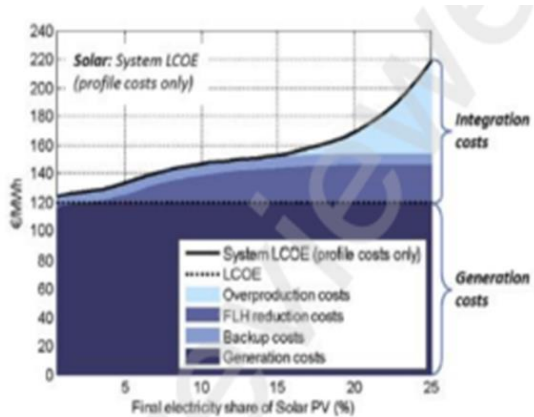
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 1. 태양광 발전 vs. 전력수요 부하 (미국 캘리포니아)



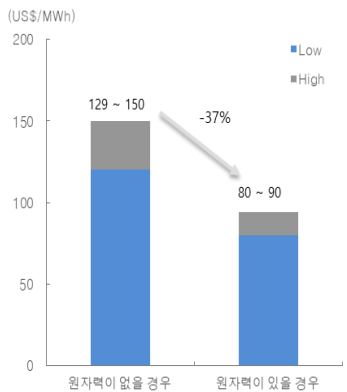
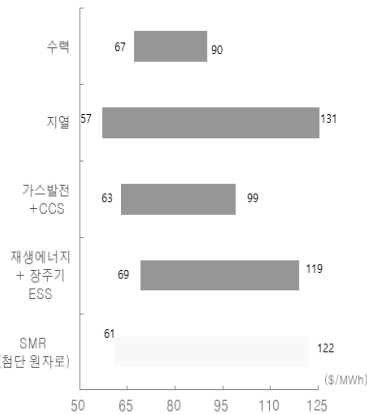
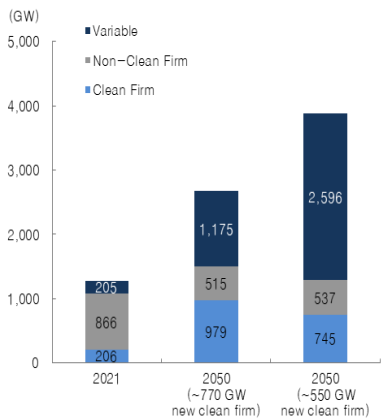
자료: Jereidoon Sioshans(2021), 대신증권 Research Center

그림 2. 태양광의 발전비중별 System LCOE 변화 (독일)



자료: Ueckerdt et al. (2013), 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 청정 기저발전 수준에 따른 발전 설치용량 전망  
그림 4. 미국 청정 기저발전의 기술별 LCOE 추정  
그림 5. 원전 유무에 따른 간헐성 재생에너지/단주기 ESS의 발전 및 송전 비용



자료: DOE(2024), NREL ATB(2024), LDES, McKinsey, 대신증권 Research Center  
주1: 간헐성 재생에너지 + 단주기 ESS (Variable generation), 단주기 ESS는 하루 2~6시간 총방전 가능  
주2: 청정 기저발전(clean firm generation)은 원자력, 수력, 지열, 화력+CCS, 재생에너지+장주기 ESS 등  
주3: 장주기 ESS(LDES)는 펌프식 수력, 압축공기, 열에너지, 수소 등으로 수개월까지 저장

한전KPS의 4Q24 예상 영업실적

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)					1Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	440	354	461	460	4.4	29.7	454	370	7.9	-19.6
영업이익	59	42	57	57	-4.0	35.4	57	42	-20.3	-26.7
순이익	46	34	44	44	-5.4	28.7	43	36	-18.3	-18.4

자료: 한전KPS, FnGuide, 대신증권 Research Center

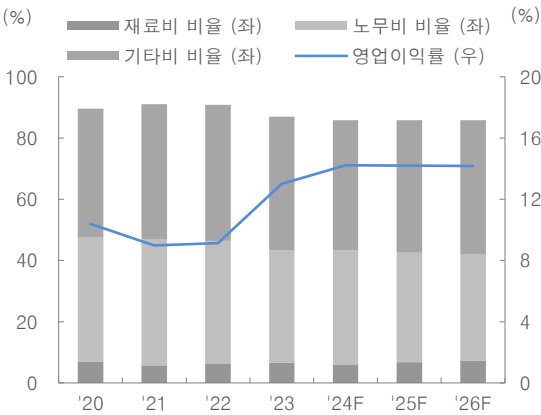
표 1.한전 KPS 의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	351	410	332	440	343	429	355	460	1,429	1,534	1,586	1,660	1,703
화력	117	165	109	171	104	152	101	153	468	561	510	520	500
원자력/양수	138	132	123	143	147	169	158	194	517	536	668	699	751
송변전	23	25	25	27	24	29	28	29	89	100	111	114	118
해외	47	54	40	54	50	50	35	49	248	196	184	209	209
대외	26	34	35	47	18	29	32	34	107	142	112	116	125
영업비용	296	361	296	381	291	354	312	403	1,299	1,335	1,360	1,424	1,462
재료비	27	32	16	27	15	26	24	31	91	101	95	113	123
노무비	134	141	135	154	138	144	134	174	572	563	590	592	594
기타	135	189	146	201	138	184	154	198	635	670	675	719	745
영업이익	55	49	36	59	52	74	42	57	131	199	225	235	241
세전이익	60	53	39	59	57	78	44	56	135	211	235	245	250
순이익	46	41	30	46	44	60	34	43	100	163	180	189	193
영업이익률	15.6	11.9	11.0	13.4	15.2	17.4	11.8	12.4	9.1	13.0	14.2	0.1	14.2
세전이익률	17.1	12.8	11.8	13.4	16.6	18.2	12.4	12.2	9.4	13.8	14.8	14.7	14.7
순이익률	13.1	9.9	9.0	10.5	12.7	13.9	9.6	9.4	7.0	10.6	11.4	11.4	11.3

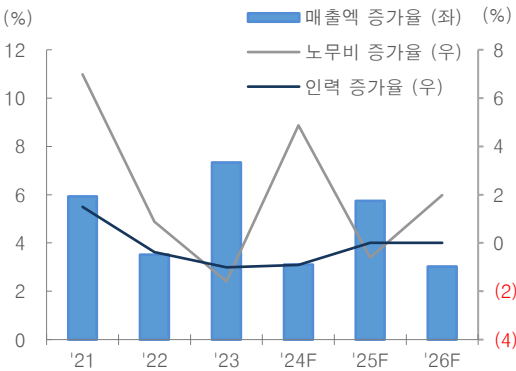
자료: 한전 KPS, 대신증권 Research Center

그림 6. 한전 KPS 의 영업이익률, 매출액 대비 영업비용 비율 추이 및 전망



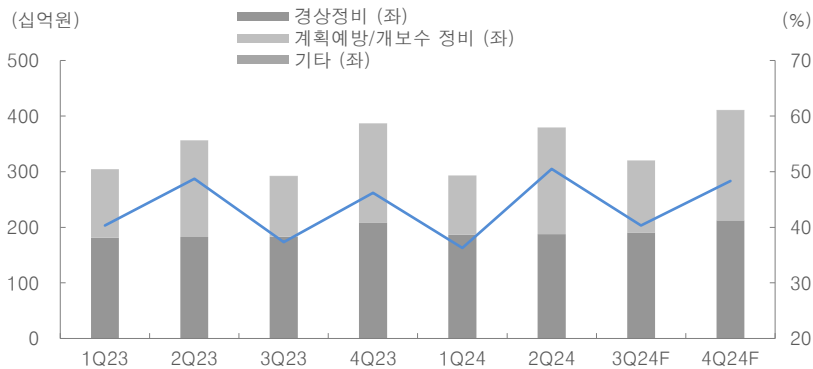
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 7. 한전 KPS 의 매출액, 노무비, 인력수 증가율 추이 및 전망



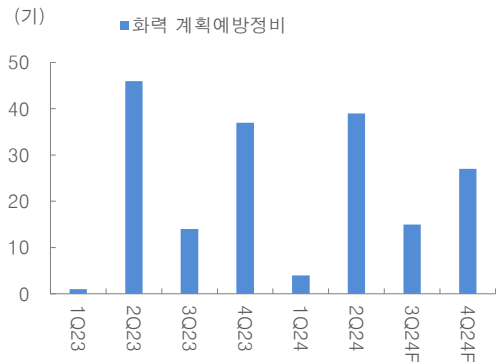
주: 2024년 경영성과 총당금 200억원 반영  
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 8. 한전KPS의 국내 사업의 경상, 계획예방/개보수 정비 매출액 추이 및 전망



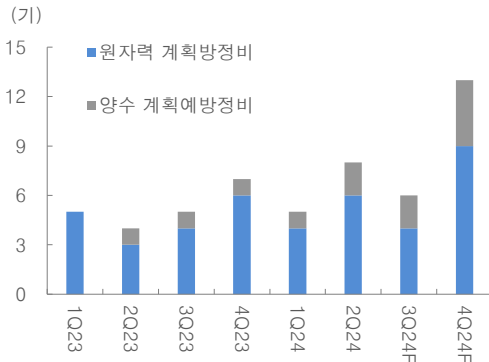
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 9. 한전KPS의 화력 계획예방정비 기수 추이 및 전망



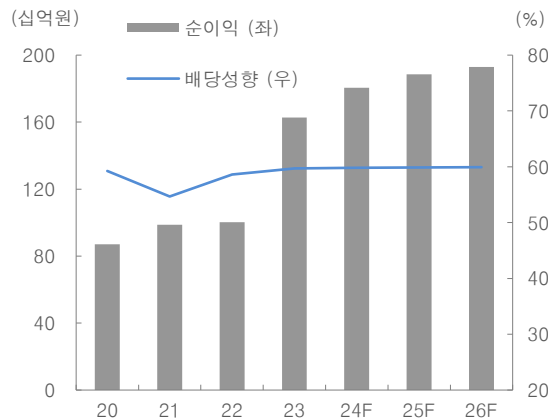
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 10. 한전KPS의 원자력/양수 발전 계획예방정비 기수 추이 및 전망



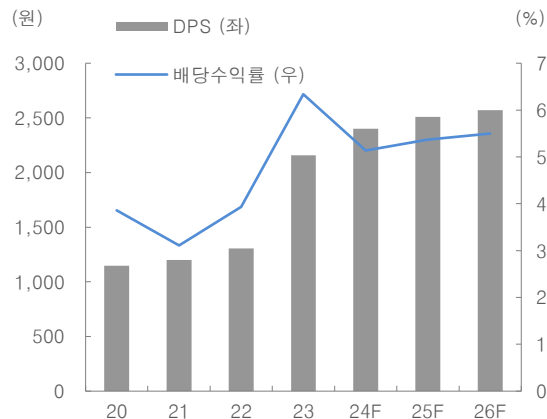
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 11. 한전KPS의 순이익, 배당성향 추이 및 전망



자료: WSEIn, 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 12. 한전KPS의 DPS, 배당수익률 추이 및 전망



자료: WSEIn, 한전KPS, 대신증권 Research Center

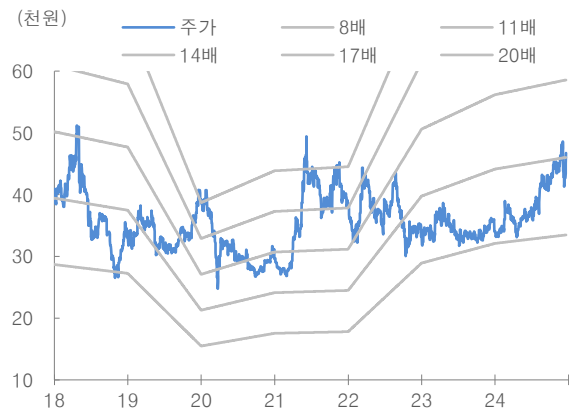
표 2.한전 KPS 의 Valuation

(단위: 배, %, 원)

	Value	비고
(A) 현재사업 가치 (십억원)	2,358	
순이익	189	1년 선행(3Q24F ~ 2Q25F) 순이익 적용, 적정 PER 13 배는 2009 ~ 2023년 평균 PER 18 배 대비 35% 할인
적정 PER (배)	13	할인이유: 국내 탈석탄 정책으로 중장기 화력정비 매출 감소, 민간 발전사항 정비 성장 부진
(B) 해외 원전정비 잠재가치	327	67년(시운전/가동전 및 가동후 정비)간 실적, WACC 6.6%로 현재가치 산정 (물가상승률 미반영)
체코 원전 2기	65	총 수주금액 1.1 조원(EPC 금액 대비 9%), 연평균 매출액 290 억원, 영업이익률 14%
폴란드 원전 2기	65	
기타 해외 6기	196	UAE, 네덜란드, 영국, 터키 등에서 6기 추가 수주 가정
(C) 주주가치 (= A + B)	2,685	
발행주식수 (천주)	45,000	
목표주가	60,000	
목표 PER	14	목표주가는 1년 선행(3Q24F ~ 2Q25F) 실적 기준 PER 14 배에 해당
현재주가	46,750	2024F DPS 2,400 원, 현재주가 기준 배당수익률 5.1%, 목표주가 기준 배당수익률 4.0%
상승여력	28.3	

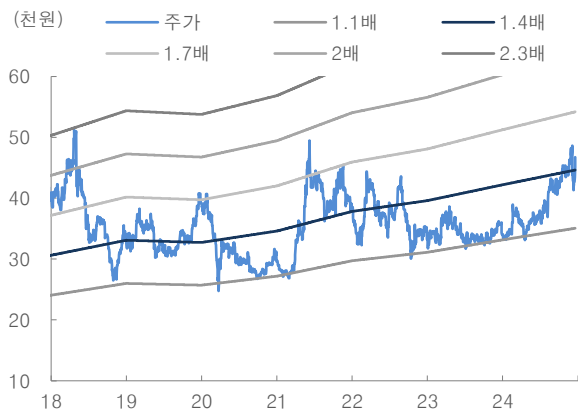
자료: 대신증권 Research Center

그림 13.한전 KPS 의 12MF PER 밴드



자료: WISEIn, 대신증권 Research Center

그림 14.한전 KPS 의 12MF PBR 밴드



자료: WISEIn, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,581	1,672	1,586	1,660	0.3	-0.7
판매비와 관리비	82	222	85	144	3.6	-35.3
영업이익	226	241	225	235	-0.2	-2.5
영업이익률	14.3	14.4	14.2	14.2	-0.1	-0.3
영업외손익	12	12	9	9	-19.7	-19.7
세전순이익	238	253	235	245	-1.2	-3.3
지배지분순이익	182	193	181	189	-0.8	-2.5
순이익률	11.5	11.6	11.4	11.4	-0.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	4,045	4,296	4,013	4,190	-0.8	-2.5

자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429	1,534	1,586	1,660	1,703
매출원가	1,203	1,251	1,275	1,281	1,313
매출총이익	226	283	311	379	389
판매비와관리비	95	84	85	144	148
영업이익	131	199	225	235	241
영업이익률	9.1	13.0	14.2	14.2	14.2
EBITDA	178	251	278	288	294
영업외손익	4	12	9	9	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	12	13	13	12
외환관련이익	6	4	4	4	4
금융비용	-3	-2	-3	-3	-3
외환관련손실	2	1	0	0	0
기타	-3	1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	135	211	235	245	250
법인세비용	-34	-48	-54	-56	-57
계속사업순이익	100	163	181	189	193
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	163	181	189	193
당기순이익률	7.0	10.6	11.4	11.4	11.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	100	163	181	189	193
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-5	4	-3	3
포괄순이익	158	116	219	157	219
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	158	116	219	157	219

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,226	3,615	4,013	4,190	4,289
PER	14.9	9.4	11.7	11.2	10.9
BPS	27,016	28,280	30,138	31,929	33,708
PBR	1.2	1.2	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	3,959	5,584	6,171	6,400	6,537
EV/EBITDA	7.4	5.9	7.1	6.5	6.1
SPS	31,757	34,086	35,237	36,883	37,843
PSR	1.0	1.0	1.3	1.3	1.2
CFPS	7,263	8,487	9,026	9,255	9,392
DPS	1,306	2,158	2,400	2,510	2,570

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	3.5	7.3	3.4	4.7	2.6
영업이익 증가율	5.3	52.7	13.1	4.4	2.5
순이익 증가율	1.5	62.4	11.0	4.4	2.4
수익성					
ROC	22.3	32.2	32.3	33.5	34.4
ROA	8.7	12.6	13.8	13.7	13.4
ROE	8.6	13.1	13.7	13.5	13.1
안정성					
부채비율	28.5	25.5	23.3	22.2	21.3
순차입금비율	-15.2	-3.7	-9.2	-15.2	-20.8
이자보상배율	150.8	244.0	275.9	298.6	317.4

자료: 한전 KPS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	868	968	1,064	1,165	1,264
현금및현금성자산	123	49	128	223	321
매출채권 및 기타채권	602	841	854	858	858
재고자산	29	25	26	27	28
기타유동자산	114	54	55	57	58
비유동자산	694	629	608	591	576
유형자산	448	449	438	428	418
관계기업투자금	0	0	0	0	-1
기타비유동자산	246	179	170	164	158
자산총계	1,562	1,597	1,672	1,756	1,840
유동부채	318	319	310	313	317
매입채무 및 기타채무	105	117	117	118	118
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	212	202	192	195	199
비유동부채	29	6	6	6	6
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29	6	6	6	6
부채총계	346	325	316	319	323
자배지분	1,216	1,273	1,356	1,437	1,517
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,207	1,264	1,347	1,428	1,508
기타지분변동	-1	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,216	1,273	1,356	1,437	1,517
순차입금	-184	-47	-125	-219	-315

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	81	-38	232	237	246
당기순이익	100	163	181	189	193
비현금항목의 가감	227	219	226	228	230
감가상각비	48	52	52	53	53
외환손익	0	1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	179	167	174	176	177
자산부채의 증감	-210	-363	-132	-135	-130
기타현금흐름	-36	-57	-43	-45	-46
투자활동 현금흐름	27	30	-36	-38	-40
투자자산	86	74	8	7	6
유형자산	-35	-38	-39	-40	-41
기타	-24	-5	-6	-6	-6
재무활동 현금흐름	-60	-65	-104	-115	-119
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-54	-59	-97	-108	-113
기타	-6	-7	-7	-7	-7
현금의 증감	49	-73	79	95	97
기초 현금	74	123	49	128	223
기말 현금	123	49	128	223	321
NOPLAT	97	154	173	181	186
FCF	104	162	181	188	192

[Compliance Notice]

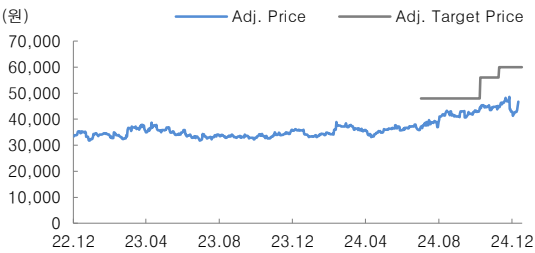
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한전KPS(051600) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.12.19	24.11.20	24.11.16	24.10.16	24.07.18	24.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	56,000	48,000	48,000
과리율(평균%)		(24.73)	(23.44)	(20.17)	(14.96)	(21.56)
과리율(최대/최소%)		(19.00)	(22.83)	(19.02)	(6.67)	(18.96)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241216)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상