

한전KPS (051600)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가57,000
하향현재주가
(25.02.11)

45,100

유틸리티업종

4Q24 일시적 부진. 올해 도 안정적 실적, 배당매력

- 4Q24 영업이익 409억원(-30.9%)으로 컨센서스 568억원 하회
- 2025년 매출액 1.64조원(+5.4% YoY), 영업이익 2,255억원(+7.6%)
- 1) 안정적 실적(원자력, 송변전 정비), 2) 배당매력, 3) PER 11배

4Q24 영업이익 409억원(-30.9%)으로 컨센서스 568억원 하회

4Q24 매출액 4,312억원(-2.1%, 이하 YoY), 영업이익 409억원(-30.9%)을 기록. 컨센서스인 매출액 4,530억원, 영업이익 568억원을 하회. 원자력과 화력 부문의 계획예방정비 준공 호기수가 기존 예상보다 적어(2025년으로 이연) 원자력 및 화력 정비 매출액이 기존 예상치보다 적게 발생했으며, 인건비 증가도 예상보다 컸음. 부문별 정비 매출액 증감률은 화력 -11.0%, 원자력/양수 +23.2%, 송변전 +14.6%, 해외 -20.3%, 대외 -35.5%임

4Q24 경영평가 관련 노무비 총당금 발생 등에도 양호한 영업실적 기대

동사의 발전분야별 정비 매출액에 가장 큰 영향을 미치는 것은 국내 계획예방정비 호기수 및 규모임. 아직은 원자력 및 화력발전의 계획예방정비 호기수에 대한 가이던스는 아직 밝히지 않았으며, 규모도 예측하기는 쉽지 않음. 다만, 2024년 연간 원자력의 계획예방정비 호기수가 19기로 2023년 대비 1기가 밖에 늘어나지 않았음에도, 원자력 정비 매출액은 21% 늘어났음. 화력은 계획예방정비 호기수는 71호기로 2023년 대비 22기 감소, 매출액은 9% 감소한 바 있음

2025년 매출액 1.64조원(+5.4%, 이하 YoY), 영업이익 2,255억원(+7.6%), 영업이익률 13.7%(+0.4%p) 전망. 원자력부문 정비 매출액은 전년도 높은 증가에도 불구하고, 가동 중 노후 원전의 안정성 강화 등으로 전년 대비 5% 증가를 예상함. 화력 계획예방정비의 간격은 12 ~ 24개월인 점을 감안 시, 2024년도에 크게 감소했던 화력 정비부문 매출액은 7% 이상 증가. 송변전 정비는 노후 송전망 정비 강화 등으로 10% 이상 성장 유지가 기대됨. 해외와 대외 정비는 공사 수주 노력 등에 힘입어 감소세는 멈출 것으로 예상됨

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 57,000원으로 하향(상승여력 +26.4%)

투자의견 '매수'는 유지, 목표주가는 2025년 실적 전망치 하향 등을 반영해 57,000원으로 하향(기존 대비 5% 하향). 올해도 여전히 1) 원자력 및 송전망 정비 확대 등에 따른 안정적인 실적 성장 지속, 2) 현재주가 기준 배당수익률 5.2%, PER 11배로 2009 ~ 23년 평균 18배 대비 낮은 밸류에이션이 핵심 투자포인트임. 향후 추가적인 해외 가동중 원전의 정비 수주에 성공할 경우, 추가 주가 업사이드도 가능

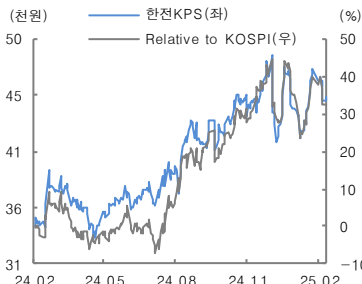
(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	440	354	460	431	-2.1	21.7	453	367	7.1	-14.8
영업이익	59	42	57	41	-30.9	-2.6	57	42	-20.5	1.6
순이익	46	34	44	31	-33.8	-9.9	43	35	-20.3	13.7

자료: 한전KPS, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2539.05
시가총액	2,030십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	48,600원 / 33,100원
120일 평균거래대금	94억원
외국인지분율	17.19%
주요주주	한국전력공사 외 1인 51.02% 국민연금공단 9.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	0.4	10.0	31.9
상대수익률	6.3	0.2	12.1	36.1



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429	1,534	1,557	1,641	1,693
영업이익	131	199	210	226	233
세전순이익	135	211	219	235	242
총당기순이익	100	163	168	177	182
지배지분순이익	100	163	168	177	182
EPS	2,226	3,615	3,722	3,930	4,052
PER	14.9	9.4	11.8	11.5	11.1
BPS	27,016	28,280	29,848	31,479	33,171
PBR	1.2	1.2	1.5	1.4	1.4
ROE	8.6	13.1	12.8	12.8	12.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

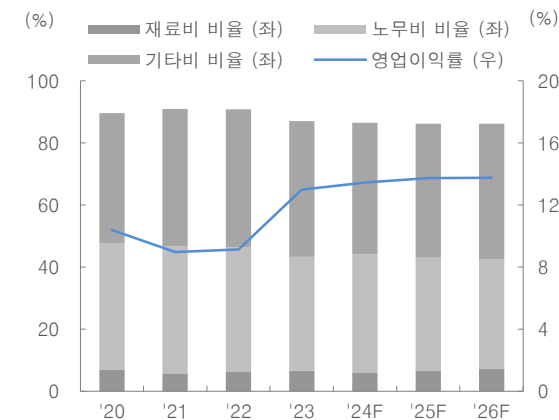
표 1.한전 KPS의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	343	429	355	431	367	448	377	449	1,429	1,534	1,557	1,641	1,693
화력	104	152	101	152	117	166	111	160	468	561	509	555	536
원자력/양수	147	169	158	176	157	173	162	180	517	536	650	671	720
송변전	24	29	28	31	26	32	31	34	89	100	112	124	136
해외	50	50	35	43	49	48	39	44	248	196	178	180	180
대외	18	29	32	30	18	29	33	32	107	142	108	112	120
영업비용	291	354	312	390	326	367	331	392	1,299	1,335	1,348	1,415	1,460
재료비	15	26	24	27	23	29	27	32	91	101	92	111	123
노무비	138	144	134	179	147	144	139	165	572	563	595	595	597
기타	138	184	154	184	156	194	165	195	635	670	661	710	740
영업이익	52	74	42	41	42	81	46	57	131	199	210	226	233
세전이익	57	78	44	47	46	84	48	57	135	211	226	235	242
순이익	44	60	34	35	35	64	36	43	100	163	172	177	182
영업이익률	15.2	17.4	11.8	9.5	11.3	18.0	12.2	12.8	9.1	13.0	13.5	13.7	13.8
세전이익률	16.6	18.2	12.4	10.9	12.5	18.8	12.7	12.6	9.4	13.8	14.5	14.3	14.3
순이익률	12.7	13.9	9.6	8.2	9.5	14.2	9.6	9.5	7.0	10.6	11.1	10.8	10.8

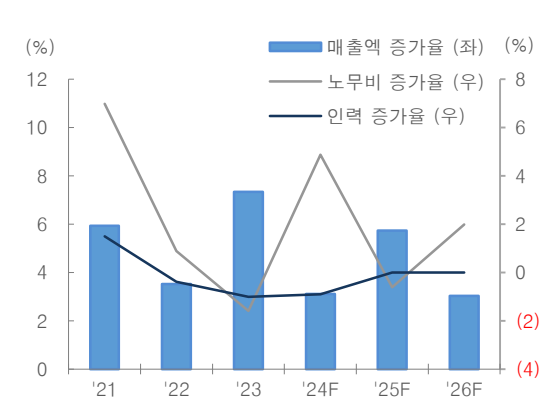
자료: 한전 KPS, 대신증권 Research Center

그림 1. 한전 KPS의 영업이익률, 매출액 대비 영업비용 비율 추이 및 전망



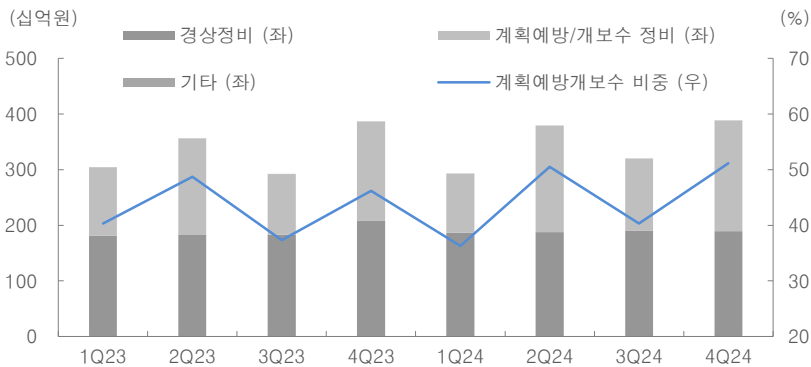
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 2. 한전 KPS의 매출액, 노무비, 인력수 증가율 추이 및 전망



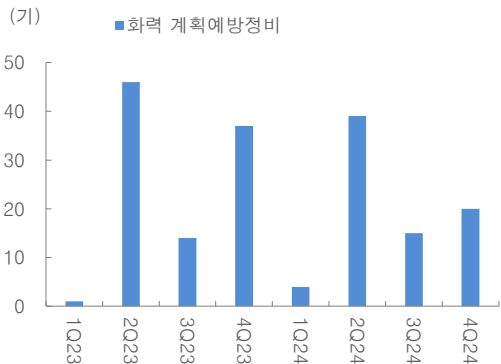
주: 2024년 경영성과 총당금 200억원 반영
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 3. 한전KPS의 국내 사업의 경상, 계획예방/개보수 정비 매출액 추이 및 전망



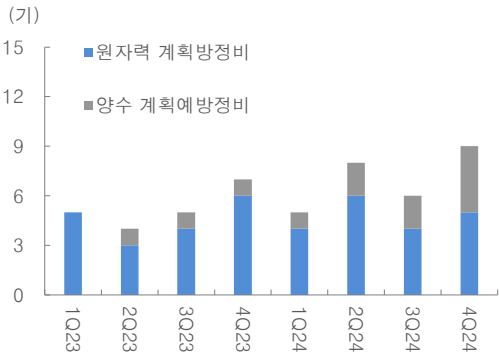
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 4. 한전KPS의 화력 계획예방정비 기수 추이 및 전망



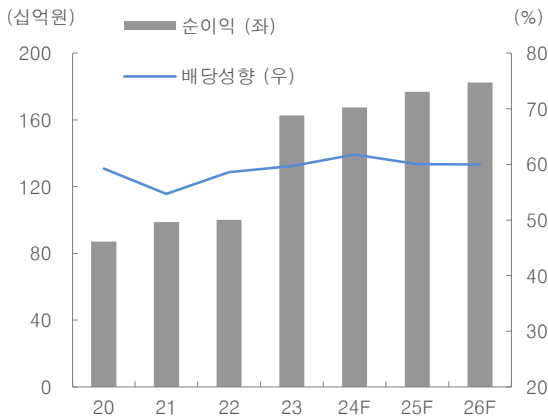
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 5. 한전KPS의 원자력/양수 발전 계획예방정비 기수 추이 및 전망



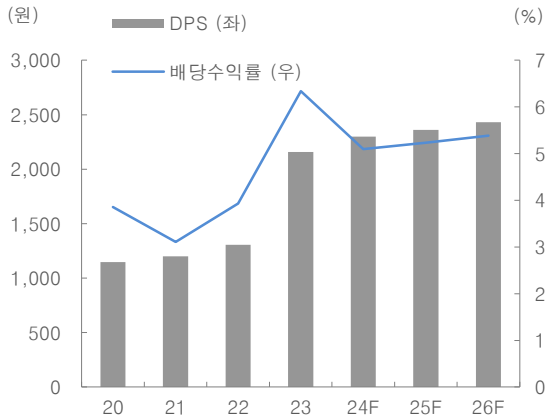
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 6. 한전KPS의 순이익, 배당성향 추이 및 전망



자료: WSEn, 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 7. 한전KPS의 DPS, 배당수익률 추이 및 전망



자료: WSEn, 한전KPS, 대신증권 Research Center

표 2.한전 KPS 의 Valuation (단위: 배, %, 원)

	Value	비고
(A) 현재사업 가치 (십억원)	2,167	
순이익	177	1년 선행(3Q24F ~ 2Q25F) 순이익 적용, 적정 PER 13 배는 2009 ~ 2023년 평균 PER 18 배 대비 35% 할인
적정 PER (배)	12	할인이유: 국내 탈석탄 정책으로 중장기 화력정비 매출 감소, 민간 발전사항 정비 성장 부진
(B) 해외 원전정비 잠재가치	393	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 4기	262	UAE, 네덜란드 등에서 4기 추가 수주 가정
(C) 주주가치 (= A + B)	2,560	
발행주식수 (천주)	45,000	
목표주가	57,000	
목표 PER	15	목표주가는 2025F 실적 기준 PER 15 배에 해당
현재주가	45,100	2025F DPS 2,360 원, 현재주가 기준 배당수익률 5.2%, 목표주가 기준 배당수익률 4.1%
상승여력	26.4	

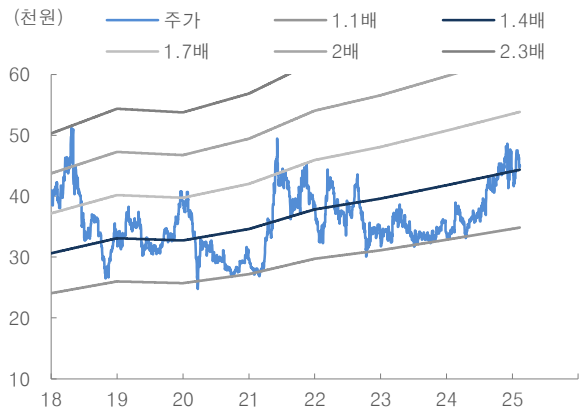
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 한전 KPS 의 12MF PER 밴드



자료: WSEIn, 대신증권 Research Center

그림 9. 한전 KPS 의 12MF PBR 밴드



자료: WSEIn, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,586	1,660	1,557	1,641	-1.8	-1.1
판매비와 관리비	85	144	86	142	0.7	-0.9
영업이익	225	235	210	226	-7.1	-4.2
영업이익률	14.2	14.2	13.5	13.7	-0.8	-0.4
영업외손익	9	9	9	9	0.0	0.0
세전순이익	235	245	219	235	-6.8	-4.1
지배지분순이익	181	189	168	177	-7.2	-6.2
순이익률	11.4	11.4	10.8	10.8	-0.6	-0.6
EPS(지배지분순이익)	4,013	4,190	3,722	3,930	-7.2	-6.2

자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429	1,534	1,557	1,641	1,693
매출원가	1,203	1,251	1,262	1,273	1,312
매출총이익	226	283	295	368	380
판매비와관리비	95	84	86	142	147
영업이익	131	199	210	226	233
영업이익률	9.1	13.0	13.5	13.7	13.8
EBITDA	178	251	262	278	286
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
법인세비용차감전순손익	135	211	219	235	242
법인세비용	-34	-48	-51	-58	-60
계속사업순손익	100	163	168	177	182
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	163	168	177	182
당기순이익률	7.0	10.6	10.8	10.8	10.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	100	163	168	177	182
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-5	4	-3	3
포괄순이익	158	116	206	145	208
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	158	116	206	145	208

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,226	3,615	3,722	3,930	4,052
PER	14.9	9.4	11.8	11.5	11.1
BPS	27,016	28,280	29,848	31,479	33,171
PBR	1.2	1.2	1.5	1.4	1.4
EBITDAPS	3,959	5,584	5,817	6,179	6,351
EV/EBITDA	7.4	5.9	7.3	6.6	6.1
SPS	31,757	34,086	34,602	36,464	37,619
PSR	1.0	1.0	1.3	1.2	1.2
CFPS	7,263	8,487	8,672	9,034	9,206
DPS	1,305	2,158	2,300	2,360	2,430

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	3.5	7.3	1.5	5.4	3.2
영업이익 증가율	5.3	52.7	5.1	7.6	3.3
순이익 증가율	1.5	62.4	3.0	5.6	3.1
수익성					
ROIC	22.3	32.2	30.0	31.5	32.6
ROA	8.7	12.6	12.9	13.3	13.1
ROE	8.6	13.1	12.8	12.8	12.5
안정성					
부채비율	28.5	25.5	23.5	22.5	21.6
순차입금비율	-15.2	-3.7	-8.7	-14.2	-19.6
이자보상배율	150.8	244.0	256.4	285.9	306.3

자료: 한전 KPS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	868	968	1,050	1,145	1,240
현금및현금성자산	123	49	120	206	298
매출채권 및 기타채권	602	841	850	855	856
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	1,659	1,736	1,816
유동부채	318	319	309	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	315	319	323
자배지분	1,216	1,273	1,343	1,417	1,493
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,207	1,264	1,334	1,408	1,484
기타지분변동	-1	0	0	0	0
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,216	1,273	1,343	1,417	1,493
순차입금	-184	-47	-116	-201	-292

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	81	-38	223	223	234
당기순이익	100	163	168	177	182
비현금항목의 가감	227	219	223	230	232
감가상각비	48	52	52	53	53
외환손익	0	1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	179	167	171	178	180
자산부채의 증감	-210	-363	-127	-136	-132
기타현금흐름	-36	-57	-40	-47	-49
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	-110	-113
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	-104	-106
기타	-6	-7	-7	-7	-7
현금의 증감	49	-73	70	86	92
기초 현금	74	123	49	120	206
기말 현금	123	49	120	206	298
NOPLAT	97	154	160	170	175
FCF	104	162	168	177	181

[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:

2025S)

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

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	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

제시일자	25.02.12	24.12.19	24.11.20	24.11.16	24.10.16	24.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	57,000	60,000	60,000	60,000	56,000	48,000
과리율(평균.%)		(24.93)	(24.56)	(23.44)	(20.17)	(15.08)
과리율(최대/최소.%)		(19.00)	(19.00)	(22.83)	(19.02)	(7.81)
제시일자	24.07.09					
투자의견	Buy					
목표주가	48,000					
과리율(평균.%)	(21.98)					
과리율(최대/최소.%)	(19.79)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						