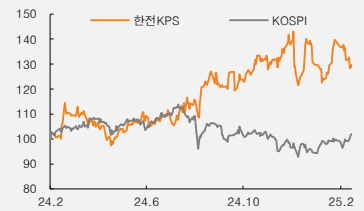


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	55,000원
현재주가(25/2/14)	44,050원
상승여력	24.9%

영업이익(24F,십억원)	210
Consensus 영업이익(24F,십억원)	225
EPS 성장률(24F,%)	6.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	11.5
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,591.05
시가총액(십억원)	1,982
발행주식수(백만주)	45
유동주식비율(%)	48.0
외국인 보유비중(%)	17.1
베타(12M) 일간수익률	-0.13
52주 최저가(원)	33,100
52주 최고가(원)	48,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.3	5.3	29.4
상대주가	-1.4	7.4	30.8



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

## 한전KPS

### 확산되는 원전 모멘텀

#### 4Q24 Review: 원전 고성장 vs. 노무비 일시 증가

한전KPS의 4Q24 매출액은 -2.1% YoY 감소한 4,312억원을 기록했다. 화력(-11% YoY), 해외(-20.3% YoY), 대외(-35.5%) 실적이 부진했다. 수익성 낮은 인도 실적이 종료되었고, 포스코 성능 개선사업 종료 효과가 이어졌다. 하지만 원전(23.2% YoY)이 경상 및 계획예방정비 공사실적 증가에 기반해 크게 증가했다. 송변전(14.6% YoY) 역시 개보수 공사실적 증가에 힘입어 두자리수 증가에 성공했다.

영업이익은 -30.9% YoY 감소한 409억원을 기록, 시장 기대치(568억원)를 하회했다. 화력 부문 매출 감소(188억원)로 인한 퇴직급여 비용 증가, 인금인상 일시 반영, 상여금 증가 등으로 노무비가 16.1% YoY 증가했다. 일시적 반영분을 제외시 영업이익은 500~550억원 수준으로 추정된다.

#### 원전 모멘텀 해외로: 루마니아 매출인식, 체코, 폴란드 계약 기대

동사의 원전 부문 고성장은 국내(24년 신한울 2호기, 25년 새울 3, 4호기)에서 발생하고 있다. 하지만 향후에는 해외에서의 모멘텀이 추가될 전망이다. 최근 수주한 루마니아 체르나보다 원전 사업의 총 사업비는 2조 8,000억원이다. 동사는 사업 기간(5~6년) 동안 연간 500~1,000억원 가량의 매출을 인식할 것으로 기대된다. 빠르면 2025년부터 매출 인식이 가능할 것으로 보인다.

이외에도 체코의 두코바니 원전 주계약(2025년 상반기)이 예상되며, 폴란드 폰트누프 2단계(2~4기) 본계약 역시 올해 체결이 기대된다. 이 밖에 UAE 5~6호기 추가 수주 등 해외 원전 모멘텀은 당분간 이어질 전망이다.

#### 목표주가 55,000원 및 매수 의견 유지

동사에 대한 매수 의견 및 목표주가 55,000원을 유지한다. 현 주가는 2025년 기준 PER 12.6배로 안정적 성장과 고배당을 감안시 저평가 상태이다. 장기적으로 원전 모멘텀뿐 아니라 친환경 전환, 송배전 관련 시장의 성장으로 외형 확대 지속을 기대한다. 4Q24 실적을 반영, 2024년 주당 배당금 전망치를 2,400원에서 2,250원으로 하향한다. 하지만, 배당수익률은 5%로 여전히 하방 경직성을 기대할 수 있다. 동사는 주주총회가 예정되어 있는 3월에 배당 공시 예정이며, 기준일은 24년 말이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,429	1,534	1,557	1,641	1,790
영업이익 (십억원)	131	199	210	228	241
영업이익률 (%)	9.2	13.0	13.5	13.9	13.5
순이익 (십억원)	100	163	172	187	199
EPS (원)	2,226	3,615	3,831	4,161	4,416
ROE (%)	8.6	13.1	13.2	13.6	13.6
P/E (배)	14.9	9.4	11.5	10.6	10.0
P/B (배)	1.2	1.2	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	3.9	6.3	5.1	5.3	5.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	440	354	431	457	453	-2.1	21.7
영업이익	59	42	41	58	57	-30.9	-2.6
영업이익률 (%)	13.4	11.8	9.5	12.7	12.5	-4.0	-2.4
세전이익	59	44	47	59	54	-20.4	6.8
순이익	46	34	35	46	43	-23.2	4.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	1,583	1,753	1,557	1,641	-1.6	-6.4	4Q24 반영
영업이익	226.7	247.4	209.5	228.1	-7.6	-7.8	
세전이익	238	256	225	245	-5.4	-4.1	
순이익	183	197	172	187	-5.9	-4.9	
EPS (원)	4,072	4,377	3,831	4,161	-5.9	-4.9	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 추이 및 전망

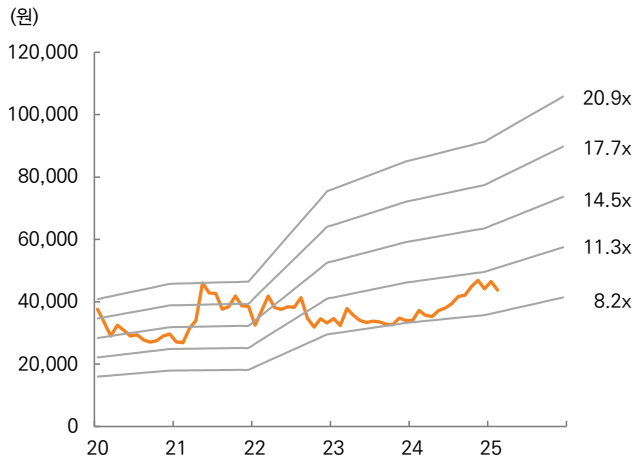
(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024P	2025F	2026F
매출액	343	429	354	431	371	425	386.0	459	1,557	1,641	1,790
화력발전	104	152	101	152	115	161	115	160	509	551	572
원자력/양수	147	169	158	176	152	161	170	174	650	658	688
송변전	24	29	28	31	34	30	43	60	112	167	119
대외	18	29	35	47	18	29	32	30	108	85	143
해외	50	50	32	27	53	44	26	34	178	180	269
영업이익	52	74	42	41	58	70	48	52	210	228	241
세전이익	56	78	44	47	60	74	54	57	225	245	261
순이익(지배)	44	60	34	35	46	56	41	44	172	187	199
영업이익률 (%)	15.2	17.4	11.8	9.5	15.5	16.5	12.5	11.4	13.5	13.9	13.4
세전순이익률 (%)	16.4	18.2	12.4	10.9	16.2	17.4	14.0	12.5	14.5	15.0	14.6
순이익률 (지배, %)	12.7	13.9	9.6	8.2	12.4	13.3	10.6	9.5	11.1	11.4	11.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

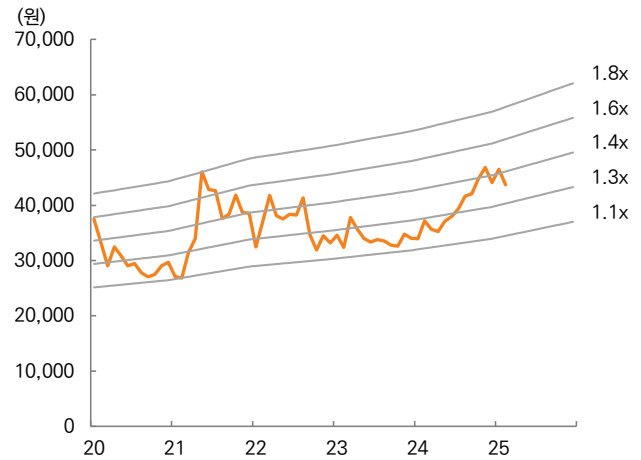
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12M FWD PER 밴드 추이



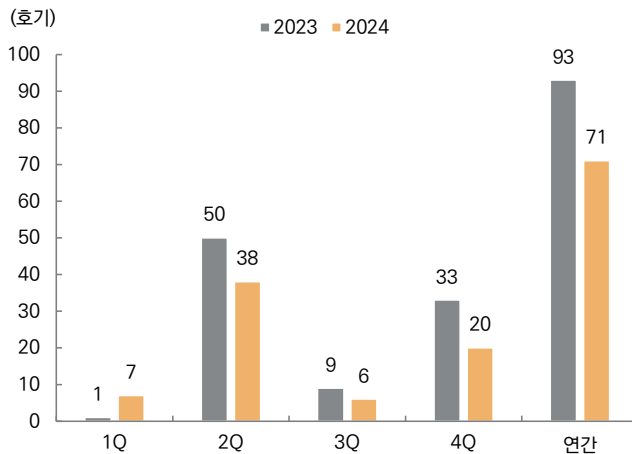
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12M FWD PBR 밴드 추이



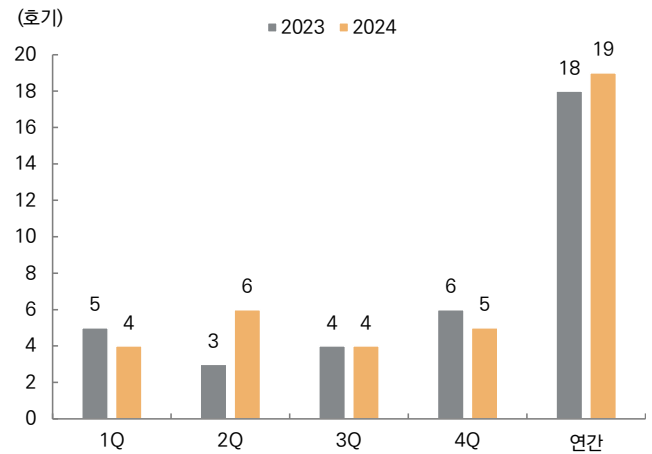
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 화력 계획예방정비 실적



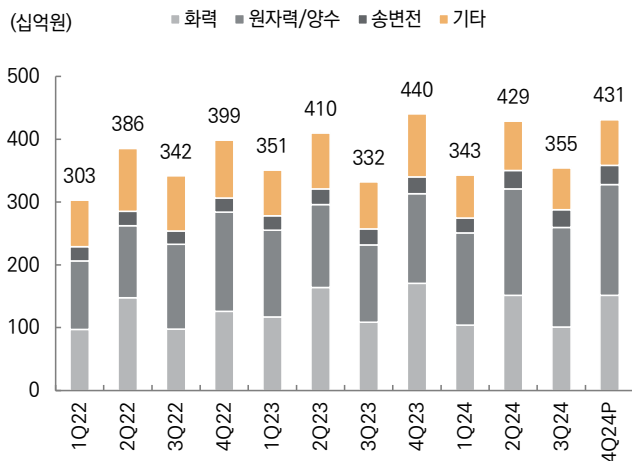
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 원자력 계획예방정비 실적



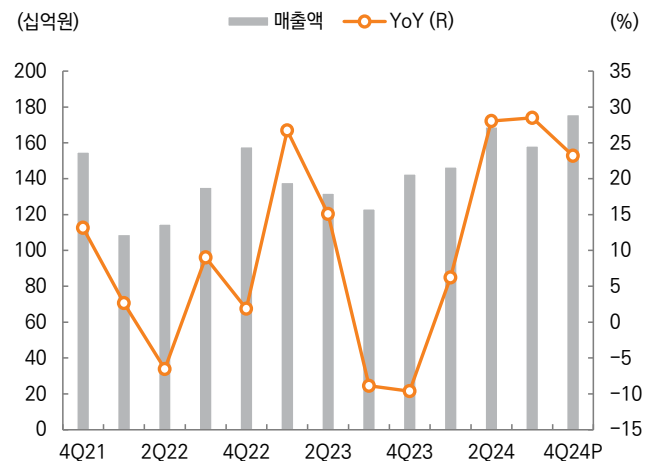
자료: 한전 KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 부문별 매출액 추이



자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 원자력 부문 매출액 및 증감률 추이



자료: 한전 KPS, 미래에셋증권 리서치센터

## 한전KPS (051600)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,534	1,557	1,641	1,790
매출원가	1,251	1,262	1,323	1,452
매출총이익	283	295	318	338
판매비와관리비	84	86	90	97
조정영업이익	199	210	228	241
영업이익	199	210	228	241
비영업손익	12	15	17	20
금융손익	10	13	17	20
관계기업등 투자손익	0	3	0	0
세전계속사업손익	211	225	245	261
계속사업법인세비용	48	53	58	62
계속사업이익	163	172	187	199
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	163	172	187	199
지배주주	163	172	187	199
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	116	155	187	199
지배주주	116	155	187	199
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	251	274	293	308
FCF	-79	222	209	161
EBITDA 마진율 (%)	16.4	17.6	17.9	17.2
영업이익률 (%)	13.0	13.5	13.9	13.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.6	11.0	11.4	11.1

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	968	1,056	1,155	1,251
현금 및 현금성자산	49	146	249	301
매출채권 및 기타채권	216	212	225	237
재고자산	25	25	26	28
기타유동자산	678	673	655	685
비유동자산	629	638	648	664
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	449	454	461	475
무형자산	9	8	6	4
자산총계	1,597	1,694	1,803	1,915
유동부채	319	359	382	400
매입채무 및 기타채무	23	22	24	25
단기금융부채	5	5	5	6
기타유동부채	291	332	353	369
비유동부채	6	5	5	5
장기금융부채	3	2	2	2
기타비유동부채	3	3	3	3
부채총계	325	364	387	406
지배주주지분	1,273	1,330	1,416	1,509
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	1,264	1,321	1,407	1,500
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,330	1,416	1,509

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-38	268	280	241
당기순이익	163	172	187	199
비현금수익비용가감	219	211	106	109
유형자산감가상각비	50	62	63	66
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	167	147	41	42
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-363	-60	27	-25
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-243	99	-13	-11
재고자산 감소(증가)	3	1	-2	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	10	1	1
법인세납부	-63	-62	-58	-62
투자활동으로 인한 현금흐름	30	-56	-75	-84
유형자산처분(취득)	-38	-45	-71	-80
무형자산감소(증가)	-3	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	34	1	-4	-4
기타투자활동	37	-11	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-65	-115	-101	-105
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-97	-101	-106
기타재무활동	-5	-17	0	1
현금의 증가	-73	97	104	52
기초현금	123	49	146	249
기말현금	49	146	249	301

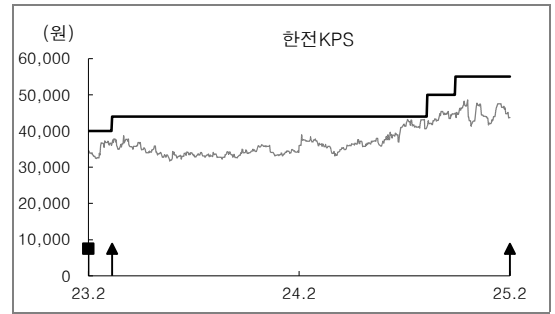
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	9.4	11.5	10.6	10.0
P/CF (x)	4.0	5.2	6.8	6.4
P/B (x)	1.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	5.9	6.7	5.9	5.4
EPS (원)	3,615	3,831	4,161	4,416
CFPS (원)	8,487	8,527	6,519	6,843
BPS (원)	28,280	29,556	31,467	33,533
DPS (원)	2,158	2,250	2,350	2,500
배당성향 (%)	59.7	58.7	56.5	56.6
배당수익률 (%)	6.3	5.1	5.4	5.7
매출액증가율 (%)	7.3	1.5	5.4	9.1
EBITDA증가율 (%)	41.0	8.9	7.2	5.0
조정영업이익증가율 (%)	52.7	5.1	8.9	5.5
EPS증가율 (%)	62.4	6.0	8.6	6.1
매출채권 회전율 (회)	9.5	7.4	7.6	7.9
재고자산 회전율 (회)	56.8	62.3	64.3	66.4
매입채무 회전율 (회)	109.3	93.7	96.3	100.0
ROA (%)	10.3	10.5	10.7	10.7
ROE (%)	13.1	13.2	13.6	13.6
ROIC (%)	14.4	14.3	16.0	16.7
부채비율 (%)	25.5	27.3	27.3	26.9
유동비율 (%)	303.7	294.5	302.8	312.5
순차입금/자기자본 (%)	-3.7	-11.6	-18.2	-20.5
조정영업이익/금융비용 (x)	244.0	297.1	389.8	378.3

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한전KPS (051600)				
2024.11.12	매수	55,000	-	-
2024.09.24	매수	50,000	-12.05	-9.30
2024.03.28	1년 경과 이후	44,000	-14.18	-1.82
2023.03.28	매수	44,000	-21.36	-11.48
2022.09.29	Trading Buy	40,000	-15.15	-6.88



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

### 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

### 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

\* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.