

한전KPS (051600)

COMPANY REPORT

Earnings Review | 유틸리티 | 2025.2.13

노무비 영향보다 국내외 원전 확대 모멘텀

4Q24 OP, YoY 대폭 감소 & 당사 및 컨센서스 전망치 대폭 미달

4Q24 연결영업실적은 매출 4,312 억원(yoy -2%), 영업이익 409 억원(yoy -31%), 영업이익률 9.5%(yoy 3.9%p ↓)로서 전년 동기 대비 매출은 소폭 감소, 영업이익은 31% 대폭 감소하는 등 부진했으며 당사 및 컨센서스 전망치에도 매출은 거의 부합(소폭 미달)했으나 영업이익은 20% 이상 대폭 미달했다.

4Q24 OP 예상치 미달은 구조적이나 25년 이후 전망치 하향은 제한적

1) 4Q24 매출은 yoy -2%였으나 수익성 낮은 화력, 대외, 해외 등이 각각 계획예방정비공사 실적 감소, 포스코 성능개선사업 종료, 인도 TSPL(Talwandi Sabo Plant) 공사 종료 등으로 yoy -11%, -36%, -20%였을 뿐 수익성 높은 원자력/양수는 경상 및 계획예방정비공사 실적 증가로 yoy +23%였다는 점에서 양호한 성적이었으며 당사 및 컨센서스 전망치에도 거의 부합했다. 2) 4Q24 영업이익이 yoy 31% 대폭 감소한 것은 2023년 경영평가등급(24년 3-6월 실시, 6월 발표)이 A 등급임에 따른 성과급 대폭 증가, 임금협약에 따른 임금인상 등으로 노무비(인건비)가 대폭 증가했기 때문이다. 4Q24 영업이익이 예상치 대비 대폭 미달한 것도 예상치에 반영하지 않았던 임금협약에 따른 임금인상 발생, 퇴직급여 예상 초과 등 노무비 중심의 비용 요인에 따른 것이었는데 임금협약에 따른 임금인상은 구조적 요인이었으나 퇴직급여 예상 초과는 일정부분 일회성적 요인으로 볼 수 있다고 판단한다. 즉, 4Q24 퇴직급여는 100억원 내외로서 4Q23과 비슷했는데 2년 연속 4분기 퇴직급여 100억원은 통상적 수준보다 다소 큰 규모라 판단한다. 3) 노무비 중심의 비용 요인에 따른 4Q24 영업이익의 예상치 대비 대폭 미달이 상당 부분 구조적 요인이긴 하나 이로 인한 25년 이후 영업이익 전망치 하향요인은 제한적이라 판단한다. 25년에도 매출은 한자릿수 초중반대의 안정적 성장이 지속되는 가운데 핵심비용인 노무비(인건비)는 YoY 증가액이 24년 YoY 증가액보다는 대폭 둔화되며 종전 전망치보다 작을 것으로 예상하기 때문이다. 24년 경영성과에 대한 경영평가등급이 B 라면 25년 성과급 증가요인은 거의 없을 것인데 보수적 관점에서 평가등급을 A 라 가정하긴 하나 세부 평가내용은 23년 A에 비해서는 낮아 25년 성과급 증가액은 24년 증가액보다는 훨씬 작을 것으로 예상된다.

노무비 영향보다 국내외 원전 확대 관련 원전 정비 물량 성장 잠재력

"경영평가등급 상승 및 임금상승에 따른 노무비 증가 영향"보다는 "국내외 원전 확대에 따른 원전 정비 물량의 고성장 잠재력"을 주목할 필요가 있다. 1) 국내 원전의 경우 ① 신한울 1·2 호기는 각각 22년 12월, 24년 4월 상업가동되어 정비 대상으로 추가되었으며 ② 새울 3·4 호기는 각각 1H26, 2H26 상업가동 예정으로서 잠재적 정비 대상이며 ③ 신한울 3·4 호기도 22년 11월부터 공사가 재개되어 장기적으로 잠재적 정비 대상이며 ④ 신규 원전(11차 전기분: 대형 3기, SMR 1기)도 잠재적 정비 대상이다. 국내 신규 원전은 현재는 관심사항에서 다소 벗어나 있고 향후 12차 전기분에서 기수 축소 조정 가능성도 있으나 최소한 2-3기는 결국 진행될 것으로 예상된다. 2) 해외 원전의 경우 ① 한수원 컨소시엄의 루마니아 체르나보다 1호기 설비 개선 사업 수주로 상당히 큰 규모의 잠재적 정비 물량을 확보했다. 한수원 컨소시엄의 전체 사업 계약 규모는 2.8조원이며 이 중 한수원 참여물량은 1.2조원인데 한수원 물량 중 한전 KPS의 정비 물량(원자로 압력관 교체, 설비개선 사업)은 30% 정도(3,500억원)로 추산된다. 정비기간은 2027년 중 시작하여 2년 9개월 정도 소요될 것으로 예상하는데 동사 2024-2026년 매년 연간 매출 증가액을 1,000억원 미만으로 추정하고 있다는 점을 감안하면 상당히 큰 물량이다. ② 그 외 폴란드 원전 설비 개선 사업을 비롯해 몇 개 Project를 더 진행 중인데 이 또한 계약 여부/조건/시기 등은 미정이나 잠재적 매출기여 포인트이다.



Analyst **성종화**
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	59,000 원
현재주가	43,650 원
상승여력	35.2 %

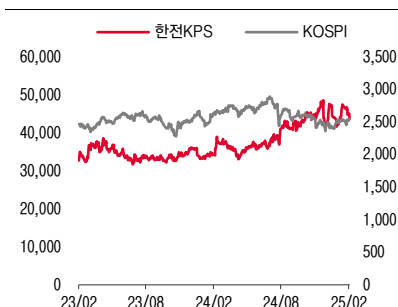
컨센서스 대비 (4Q24P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/12)	2,548.39 pt
시가총액	19,643 억원
발행주식수	45,000 천주
52주 최고가/최저가	48,600 / 33,100 원
90일 일평균거래대금	93.45 억원
외국인 지분율	17.2%
배당수익률(25.12E)	5.5%
BPS(25.12E)	31,696 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 6.3%
	6개월 11.9%
	12개월 35.0%
주주구성	한국전력공사 외 1인 51.0%
	국민연금공단 9.4%
	자사주 1.0%

Stock Price



4Q24 영업실적 Review

표1 한전 KPS 4Q24 영업실적 Review

(억원, %)	4Q23	3Q24	4Q24E	4Q24P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	4,404	3,544	4,541	4,312	-2.1	21.7	-5.0
화력	1,705	1,010	1,501	1,517	-11.0	50.1	1.1
원자력/양수	1,427	1,585	1,883	1,758	23.2	10.9	-6.7
송변전	267	281	297	306	14.5	8.8	3.0
대외	466	320	401	300	-35.6	-6.2	-25.2
해외	540	348	459	431	-20.1	23.7	-6.0
영업비용	3,812	3,125	4,008	3,903	2.4	24.9	-2.6
매출액 대비(%)	86.6	88.2	88.3	90.5	3.9%P ↑	2.3%P ↑	2.2%P ↑
재료비	268	241	331	274	2.3	13.7	-17.2
매출액 대비(%)	6.1	6.8	7.3	6.4	0.3%P ↑	0.4%P ↓	0.9%P ↓
노무비	1,539	1,342	1,671	1,787	16.1	33.1	6.9
매출액 대비(%)	35.0	37.9	36.8	41.4	6.4%P ↑	3.5%P ↑	4.6%P ↑
유무형자산상각비	136	163	169	169	24.0	3.6	0.1
기타	1,869	1,378	1,837	1,673	-10.5	21.4	-8.9
영업이익	592	420	533	409	-31.0	-2.6	-23.4
영업이익률(%)	13.4	11.8	11.7	9.5	3.9%P ↓	2.3%P ↓	2.2%P ↓

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 4Q24E는 당사 종전 전망치. 4Q24P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

표2 한전 KPS 4Q24 실적 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치, 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	4Q24E(당사 종전)	4Q24E(컨센서스)	4Q24P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 전망치 대비(%)
매출액	4,541	4,530	4,312	-5.0	-4.8
영업이익	533	568	409	-23.4	-28.0
영업이익률(%)	11.7	12.5	9.5	2.2%P ↓	3.0%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한전KPS, LS증권 리서치센터

실적 전망

표3 한전 KPS 실적 전망 (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	3,511	4,100	3,323	4,404	3,428	4,286	3,544	4,312	3,550	4,316	3,662	4,470
화력	1,169	1,645	1,085	1,705	1,041	1,519	1,010	1,517	963	1,390	937	1,396
원자력/양수	1,379	1,316	1,233	1,427	1,466	1,689	1,585	1,758	1,715	1,925	1,822	2,004
송변전	234	252	251	267	240	293	281	306	277	324	311	338
대외	259	342	352	466	147	316	320	300	186	244	251	288
해외	470	545	401	540	534	470	348	431	409	434	341	445
영업비용	2,962	3,612	2,959	3,812	2,906	3,542	3,125	3,903	2,996	3,707	3,199	3,901
매출액 대비(%)	84.4	88.1	89.0	86.6	84.8	82.6	88.2	90.5	84.4	85.9	87.3	87.3
재료비	271	315	157	268	150	256	241	274	189	317	203	338
매출액 대비(%)	7.7	7.7	4.7	6.1	4.4	6.0	6.8	6.4	5.3	7.4	5.6	7.6
노무비	1,338	1,405	1,346	1,539	1,374	1,443	1,342	1,787	1,439	1,532	1,422	1,706
매출액 대비(%)	38.1	34.3	40.5	35.0	40.1	33.7	37.9	41.4	40.5	35.5	38.8	38.2
유무형자산상각비	123	129	131	136	157	158	163	169	174	181	186	192
기타	1,229	1,763	1,325	1,869	1,225	1,684	1,378	1,673	1,195	1,677	1,388	1,665
영업이익	549	488	364	592	522	744	420	409	555	609	464	569
영업이익률(%)	15.6	11.9	11.0	13.4	15.2	17.4	11.8	9.5	15.6	14.1	12.7	12.7
세전이익	599	527	393	590	563	779	440	470	601	657	495	613
세전이익률(%)	17.1	12.8	11.8	13.4	16.4	18.2	12.4	10.9	16.9	15.2	13.5	13.7
지배주주순이익	460	407	299	461	436	595	339	355	465	503	382	463
지배주주순이익률(%)	13.1	9.9	9.0	10.5	12.7	13.9	9.6	8.2	13.1	11.6	10.4	10.4
qoq(%)												
매출액	-11.9	16.8	-19.0	32.5	-22.2	25.0	-17.3	21.7	-17.7	21.6	-15.1	22.1
화력	-7.1	40.7	-34.0	57.1	-38.9	45.9	-33.5	50.1	-36.5	44.3	-32.6	49.0
원자력/양수	-12.7	-4.6	-6.3	15.7	2.8	15.2	-6.2	10.9	-2.4	12.2	-5.3	10.0
송변전	2.2	7.7	-0.1	6.3	-10.3	22.2	-4.0	8.8	-9.5	16.9	-3.8	8.4
대외	-34.0	32.1	2.9	32.3	-68.5	115.0	1.3	-6.2	-38.0	31.0	3.2	14.5
해외	-10.5	15.9	-26.4	34.6	-1.0	-12.1	-25.8	23.7	-5.2	6.1	-21.5	30.7
영업이익	13.6	-11.0	-25.5	62.6	-11.7	42.4	-43.6	-2.6	35.7	9.8	-23.9	22.9
지배주주순이익	49.5	-11.6	-26.6	54.2	-5.5	36.7	-43.1	4.6	31.3	8.0	-24.1	21.4
yoy(%)												
매출액	15.9	6.3	-2.8	10.5	-2.4	4.5	6.7	-2.1	3.6	0.7	3.3	3.7
화력	20.3	11.5	11.4	35.5	-10.9	-7.7	-6.9	-11.0	-7.5	-8.5	-7.3	-8.0
원자력/양수	26.6	14.7	-8.8	-9.7	6.3	28.3	28.5	23.2	17.0	14.0	15.0	14.0
송변전	3.8	9.4	19.4	16.9	2.6	16.4	11.9	14.5	15.5	10.5	10.7	10.3
대외	122.5	4.2	50.3	18.6	-43.3	-7.7	-9.2	-35.6	26.7	-22.8	-21.4	-4.0
해외	-25.1	-19.3	-38.1	2.7	13.7	-13.8	-13.1	-20.1	-23.5	-7.6	-2.2	3.3
영업이익	143.9	71.1	16.9	22.5	-4.9	52.3	15.3	-31.0	6.2	-18.1	10.4	39.3
지배주주순이익	120.7	66.4	24.0	49.8	-5.3	46.3	13.4	-23.1	6.8	-15.6	12.7	30.7
종전 전망치 대비(%)												
매출액								-5.0	-1.8	-1.6	-1.5	-4.9
영업이익								-23.4	-2.9	-3.3	-3.9	-3.6
지배주주순이익								-15.1	-2.4	-1.9	-1.9	-0.1

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

표4 한전 KPS 실적 전망 (연간)

(억원, 원, %)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	14,291	15,339	15,571	15,999	16,851
화력	4,681	5,605	5,088	4,685	4,362
원자력/양수	5,169	5,355	6,498	7,467	8,463
송변전	894	1,004	1,120	1,249	1,377
대외	1,072	1,419	1,082	969	966
해외	2,475	1,955	1,783	1,629	1,682
영업비용	12,985	13,345	13,476	13,803	14,560
매출액 대비(%)	90.9	87.0	86.5	86.3	86.4
재료비	911	1,011	921	1,047	1,238
매출액 대비(%)	6.4	6.6	5.9	6.5	7.3
노무비	5,721	5,629	5,947	6,098	6,248
매출액 대비(%)	40.0	36.7	38.2	38.1	37.1
유무형자산상각비	476	519	648	733	829
기타	5,877	6,186	5,960	5,925	6,245
영업이익	1,306	1,994	2,095	2,197	2,291
영업이익률(%)	9.1	13.0	13.5	13.7	13.6
EBITDA	1,782	2,513	2,743	2,929	3,120
EBITDA Margin(%)	12.5	16.4	17.6	18.3	18.5
세전이익	1,346	2,109	2,252	2,366	2,481
세전이익률(%)	9.4	13.8	14.5	14.8	14.7
지배주주순이익	1,002	1,627	1,724	1,813	1,905
지배주주순이익률(%)	7.0	10.6	11.1	11.3	11.3
지배주주 EPS(원)	2,226	3,615	3,832	4,030	4,233
yoy(%)					
매출액	3.5	7.3	1.5	2.8	5.3
화력	-3.2	19.8	-9.2	-7.9	-6.9
원자력/양수	1.8	3.6	21.3	14.9	13.3
송변전	1.4	12.3	11.5	11.6	10.2
대외	17.0	32.4	-23.7	-10.5	-0.3
해외	18.2	-21.0	-8.8	-8.7	3.3
영업이익	5.3	52.7	5.1	4.9	4.3
지배주주순이익	1.5	62.4	6.0	5.2	5.0
지배주주 EPS	1.5	62.4	6.0	5.2	5.0
종전 전망치 대비(%)					
매출액			-1.4	-2.6	-2.2
영업이익			-5.6	-3.4	-2.7
지배주주순이익			-3.5	-1.6	-0.6
지배주주 EPS			-3.5	-1.6	-0.6

주: K-IFRS 연결기준

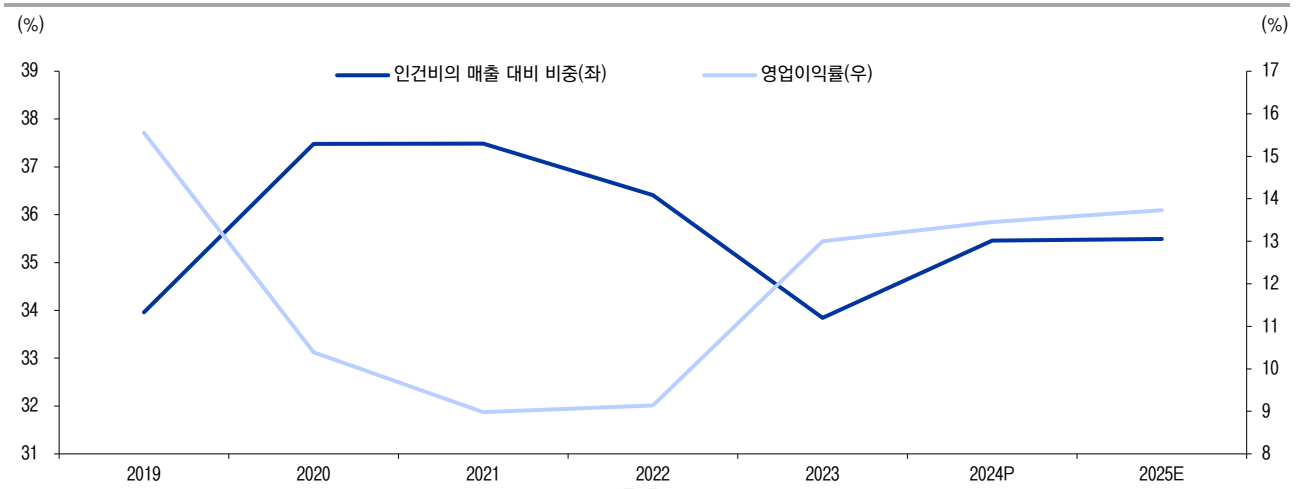
자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

표5 한전 KPS 경영평가등급 vs 인건비(노무비)

구분	내용
경영평가 시기	▶ 매년 6월 (직전연도에 대한 경영평가를 당해년 3월에 실시하여 6월에 완료)
성과급 지급 시기	▶ 매년 3, 6, 9, 12월 ▷ 03, 09월은 성과급 지급률 50%(대략 B, C 등급)로서 고정. 경영평가등급 영향 안받음 ▷ 06, 12월은 6월에 완료한 직전연도에 대한 경영평가등급 영향 받음
연도별 등급	▶ 15년 A, 16년 B, 17년 D, 18년 D, 19년 B, 20년 B, 21년 B, 22년 B, 23년 A (24년 6월 완료)
주요 경영평가지표	▶ 경영전략, 사회적 책임, 재무성과 관리 등 경영관리항목 55점 ▶ 주요 사업 계획/활동/성과를 종합 평가하는 주요사업항목 45점 ▷ 세부 항목별로는 새정부 들어 사회적 책임 항목 점수는 낮아지고 영업실적 및 재무성과 관리 점수는 높아짐 ▷ 이는 인력 운영의 측면에선 채용(사회적 책임)은 줄이고 성과급 지급률도 하향하는 등 영업실적 개선을 위한 인건비 감축 노력으로 이어짐
경영평가등급에 따른 성과급 노무비 총당금 설정 및 이에 따른 인건비 증감 영향	▶ 성과급 노무비 총당금 설정 기준 ▷ 특정 연도 성과급 노무비 총당금은 당해년 기준 직전 3개년도 경영평가등급 평균을 기준으로 설정 ▶ 2023년에 대한 경영평가등급 A에 따른 2024 년 노무비 영향 ▷ 2024년 성과급 노무비 총당금은 2021-2023년 3개년 평균 경영평가등급을 기준으로 설정됨 ▷ 2024년 6월 완료한 2023년 경영평가등급 A (19-22년 4개년 B 등급 후 5년 만에 A 등급) ▷ 2024년은 21-22년 2년 B, 23년 1년 A에 대한 평균으로서 2023년의 3년 B에 대한 평균보다 증가 요인 - 2023년 평가등급 A에 따른 2023년 대비 2024년 성과급 증가액은 200억원 이상 수준 추산 - 분기별 노무비 상향 반영은 직전연도에 대한 경영평가등급을 성과급 지급률에 반영하는 2분기, 4분기 - 2Q24 노무비 YoY는 +38억원인데 기본 노무비 감축 추이 감안 시 성과급 YoY는 +40억원 이상 추산 - 4Q24 성과급 YoY 증가액은 160억원 이상 추산 ▷ 4Q24 노무비 YoY +248억원, QoQ +445억원, 당사 종전 전망치 대비 +116억원 - YoY +248억원: 23년 경영평가등급 A에 따른 인센티브 증가액 + 임금협약에 따른 임금인상 - QoQ +445억원: 인센티브(23년 경영평가등급 A 반영) + 임금협약에 따른 임금인상 + 퇴직급여 100억원 - 종전 전망치 대비 +116억원: 인센티브 증가액 예상 부합 vs 임금협약에 따른 임금인상 + 퇴직급여 예상 초과 - 인센티브 증가액, 임금협약에 따른 임금인상은 구조적 비용이며 일회성 아님(인센티브 증가액은 예상치 부합) - 4Q24 퇴직급여 100억원은 4Q23 대비 소폭 증가 수준. 다만, 2분기 연속 4분기 퇴직급여 100억원 내외는 통상적인 수준보다 다소 큰 규모로서 일정 부분은 일회성적 비용으로 볼 수 있다고 판단 ▶ 2025 년 노무비 추정 시 2024년에 대한 경영평가등급은 A로 가정(2023년 A 등급은 공기업 체제 전환 후 첫 A 등급) ▷ 2025년 노무비는 2025년 6월 완료 예정인 2024년 경영평가등급에 영향 받음 - 24년 등급 A 시: 25년 성과급 vs 24년 성과급 = B, A, A 평균 vs B, B, A 평균 → 25년 증가 요인 - 24년 등급 B 시: 25년 성과급 vs 24년 성과급 = B, A, B 평균 vs B, B, A 평균 → 25년 증감 없음 ▷ 2024년에 대한 등급은 A로 가정. 성과급 총당금 측면 노무비 증가 요인 있으나 A등급이라 해도 23년 A보다는 세부 평가점수 낮아 25년 성과급 총당금 YoY 증가액은 24년 YoY 증가액보다는 작을 것으로 추정

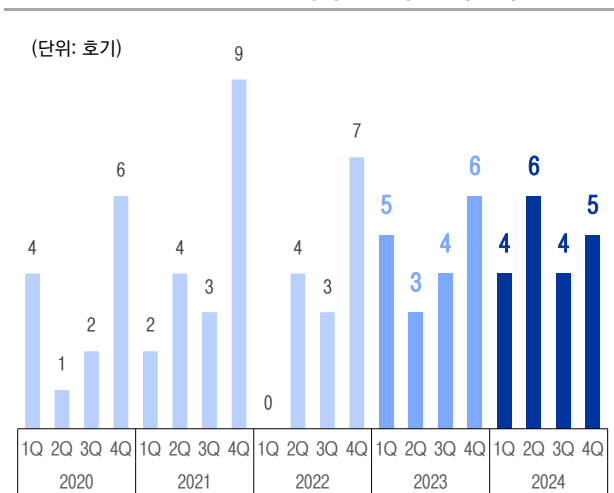
자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

그림1 한전 KPS 인건비의 매출 대비 비중 vs 영업이익률 추이 비교



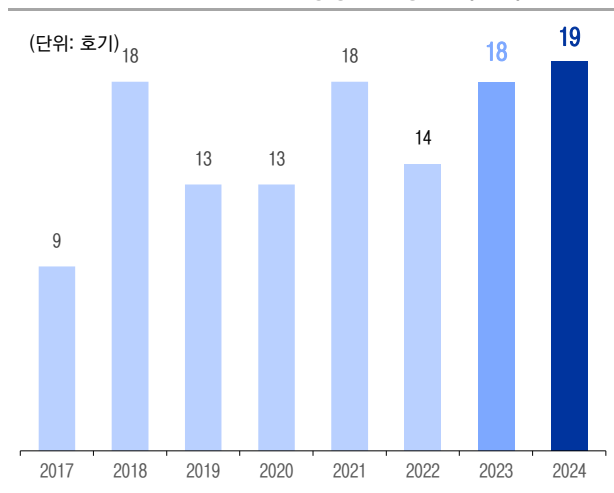
자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

그림2 한전 KPS 원자력 계획예방정비 준공호기(분기)



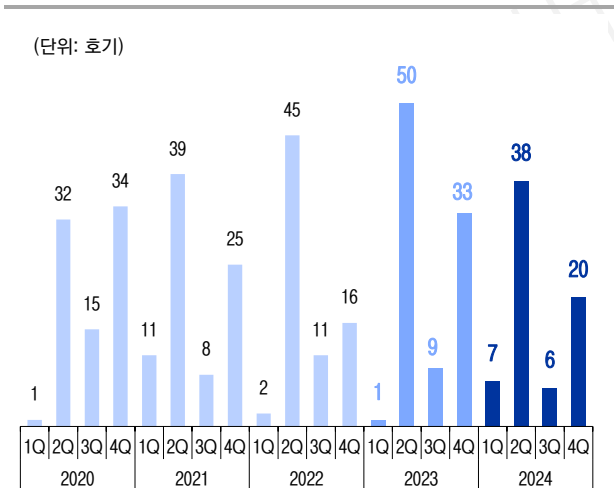
자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

그림3 한전 KPS 원자력 계획예방정비 준공호기(연간)



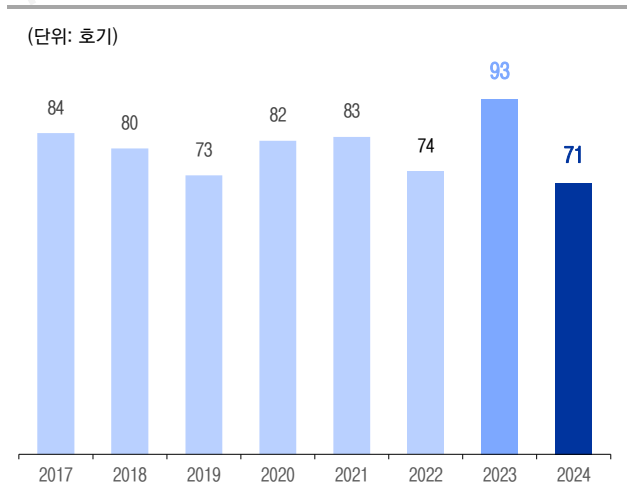
자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

그림4 한전 KPS 화력 계획예방정비 준공호기(분기)



자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

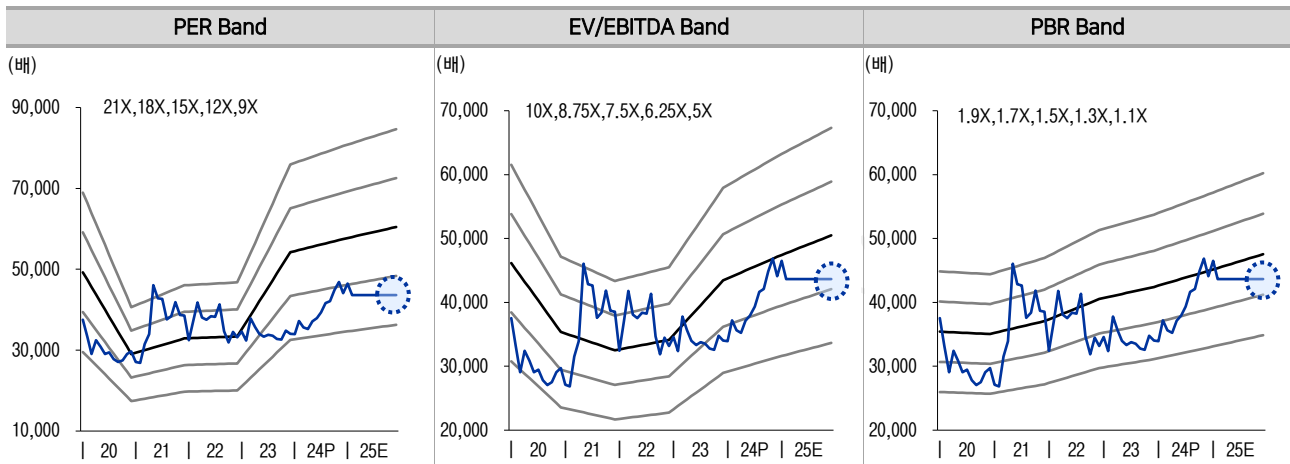
그림5 한전 KPS 화력 계획예방정비 준공호기(연간)



자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

Valuation

그림6 한전 KPS Band Chart



자료: LS증권 리서치센터

표6 한전 KPS Valuation Table

구분	값
2025E 지배주주 EPS(원)	4,030
적용 PER(배)	14.6
목표주가(원)	59,000
주식수(주)	45,000,000
목표시총(억원)	26,550

■ 적용 Multiple 산정 근거: 자체 Multiple Band와 비교

- ▶ 2025E 지배주주 EPS 대비 PER **14.6배** 적용
- ▶ 적용 PER는 2020-2024년 **5개년 PER Band 평균선** 수준 적용
- ▶ 2023년에 대한 경영평가등급 A에 따른 노무비 증가 요인보다 국내외 원전 확대에 따른 안정적 고성장 물량 안배라는 점이 더 중요한 포인트
 - ▷ 23년에 대한 경영평가등급 A로 24년 이후 성과급 증가 요인 발생. 다만, 노무비도 성과급 외 기본 노무비 감축 추이이고, 재료비 및 기타영업비용이 골고루 효율화되고 있어 성과급 증가에 의한 전체 영업비용 증가, 영업이익 감소 요인은 제한적
 - ▷ 국내외 원전 확대에 따른 원전 정비 물량 안배로 안정적 고성장
 - 국내 원전
 - (신한울 1,2호기 정비 대상 추가: 1호기 22년 12월, 2호기 24년 4월 상업가동 시작)
 - (새울 3,4호기 2026년 이후 정비 대상 추가 예정: 3호기 1H26, 4호기 2H26 상업가동 예정)
 - (신한울 3,4호기 잠재적 정비 대상: 22년 11월부터 공사 재개)
 - (신규 원전 장기적으로 잠재적 정비 대상: 11차 전기본에서 대형 3 + SMR 1기. 일정 미정, 향후 축소 가능성 있으나 장기적으로 추진)
 - 해외 원전
 - (루마니아 체르노보다 1호기 잠재적 정비 대상: 한수원 물량 1.2조의 30%인 3,600억원 정도가 정비물량 추산. 2027년부터 개선작업 시작하여 2년 9개월 정도 소요 예정)

자료: LS증권 리서치센터

표7 한전 KPS 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2025E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
총전	4,094	14.4	59,000	26,550
신규	4,030	14.6	59,000	26,550
변경률(%)	-1.6	1.6	0.0	0.0

자료: LS증권 리서치센터

한전 KPS (051600)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	8,681	9,685	10,374	11,074	11,836
현금및현금성자산	1,226	491	535	580	624
유동금융자산	713	59	64	69	75
매출채권및기타채권	6,024	8,406	9,025	9,651	10,314
기타	718	729	749	774	823
비유동자산	6,939	6,289	6,436	6,593	6,771
유무형자산	4,566	4,584	4,653	4,719	4,781
금융/투자자산	760	673	729	787	848
기타	1,613	1,032	1,054	1,087	1,142
자산총계	15,620	15,973	16,810	17,666	18,607
유동부채	3,176	3,189	3,272	3,345	3,463
매입채무및기타채무	851	965	977	998	1,041
유동금융부채	1,165	1,158	1,217	1,244	1,272
기타	1,160	1,066	1,078	1,102	1,149
비유동부채	287	59	58	58	58
비유동금융부채	222	16	15	14	13
기타	65	43	43	44	45
부채총계	3,463	3,247	3,330	3,403	3,521
자배회지분	12,157	12,726	13,479	14,263	15,086
자본금	90	90	90	90	90
자본잉여금및기타	-7	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	12,074	12,638	13,391	14,176	14,998
비자배회사지분	0	0	0	0	0
자본총계	12,157	12,726	13,479	14,263	15,086

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	813	-381	1,805	1,955	2,123
영업 창출 현금	1,169	186	2,292	2,465	2,654
당기순이익	1,002	1,627	1,724	1,814	1,905
조정사항	2,267	2,192	1,123	1,229	1,344
유무형자산상각비	476	519	648	733	829
법인세비용	344	482	528	553	577
이자비용	9	8	7	8	8
이자수익	-71	-112	-140	-152	-171
기타	1,508	1,295	80	87	100
자산,부채 증감	-2,099	-3,633	-555	-577	-595
법인세,이자 등	-356	-567	-488	-510	-530
투자활동 현금흐름	273	303	-788	-881	-997
금융자산 증감	916	651	-54	-55	-56
유무형자산 증감	-374	-406	-718	-799	-891
기타	-269	57	-17	-27	-50
재무활동 현금흐름	-597	-653	-972	-1,030	-1,082
배당금 지급	-540	-587	-971	-1,029	-1,083
리스부채 증감	-58	-65	-1	0	1
외화현금 환율변동	-4	-4	0	0	0
총현금흐름	485	-735	45	44	44
기초 현금및현금성자산	740	1,226	491	535	580
기말 현금및현금성자산	1,226	491	535	580	624
기말 기타현금유동성	713	59	64	69	75
기말 총현금유동성	1,939	549	599	649	698

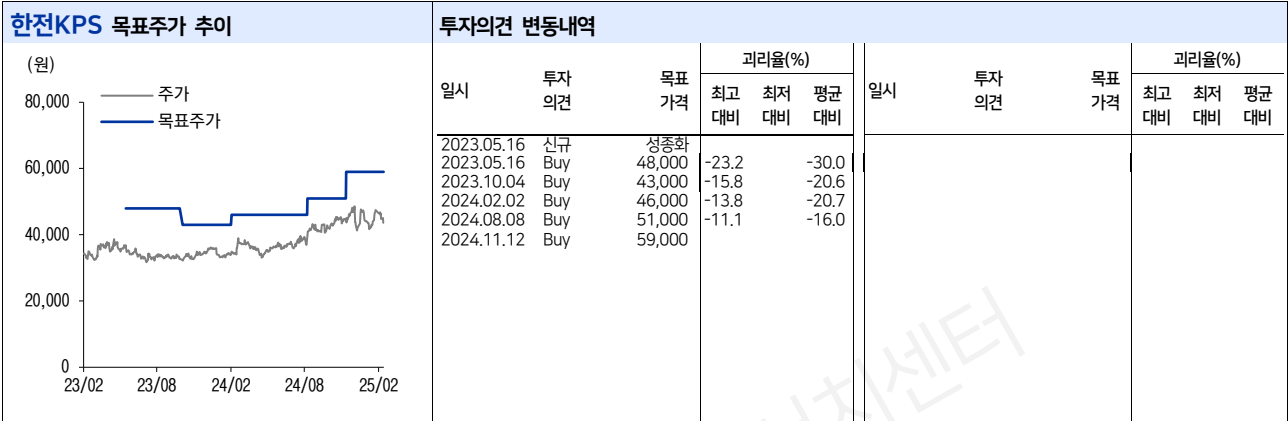
자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	14,291	15,339	15,571	15,999	16,851
영업비용	12,985	13,345	13,476	13,803	14,560
영업이익	1,306	1,994	2,095	2,197	2,291
EBITDA	1,782	2,513	2,743	2,929	3,120
기타수익	8	13	2	2	3
기타비용	63	49	56	58	61
기타손익	29	49	83	68	72
금융수익	97	121	141	167	187
이자수익	71	112	140	152	171
기타	26	9	1	15	16
금융비용	32	21	20	18	20
이자비용	9	8	7	8	8
기타	23	13	13	10	12
관계/공동기업손익	1	3	8	9	10
세전이익	1,346	2,109	2,252	2,366	2,481
당기순이익	1,002	1,627	1,724	1,814	1,905
지배주주순이익	1,002	1,627	1,724	1,813	1,905
Profitability(%)					
영업이익률	9.1	13.0	13.5	13.7	13.6
EBITDA Margin	12.5	16.4	17.6	18.3	18.5
당기순이익률	7.0	10.6	11.1	11.3	11.3
ROA	6.7	10.3	10.5	10.5	10.5
ROE	8.6	13.1	13.2	13.1	13.0
ROIC	8.9	11.4	12.5	12.4	12.2

주요 투자지표

	2022	2023	2024P	2025E	2026E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	14.9	9.4	11.5	10.8	10.3
P/B	1.2	1.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.3	5.9	7.0	6.5	6.1
P/CF	5.1	4.7	8.4	7.8	7.2
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	2,226	3,615	3,832	4,030	4,233
BPS	27,016	28,280	29,954	31,696	33,524
CPS	6,472	7,226	5,244	5,627	6,042
DPS	1,305	2,158	2,288	2,406	2,527
Growth(%)					
매출액	3.5	7.3	1.5	2.8	5.3
영업이익	5.3	52.7	5.1	4.9	4.3
EPS(지배주주)	1.5	62.4	6.0	5.2	5.0
총자산	9.5	2.3	5.2	5.1	5.3
자기자본	9.3	4.7	5.9	5.8	5.8
Stability(%배,억원)					
부채비율	28.5	25.5	24.7	23.9	23.3
유동비율	273.3	303.7	317.0	331.0	341.8
자기자본비율	77.8	79.7	80.2	80.7	81.1
영업이익/금융비용(x)	41.4	94.8	102.8	122.2	113.7
이자보상배율(x)	156.4	259.1	302.9	309.7	293.1
총차입금(억원)	0	0	0	0	0
순차입금(억원)	-1,939	-549	-599	-649	-698



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)	투자이견 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	92.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2024.1.1 ~ 2024.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)