

2025. 2. 12



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 56,000 원**현재주가 (2.11)** 45,100 원**상승여력** 24.2%

KOSPI 2,539.05pt

시가총액 20,295억원

발행주식수 4,500만주

유동주식비율 47.97%

외국인비중 17.19%

52주 최고/최저가 48,600원/33,100원

평균거래대금 93.4억원

주요주주(%)

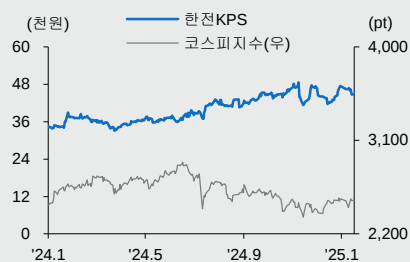
한국전력공사 외 1 인 51.02

국민연금공단 9.40

주가상승률(%)

1개월 7.3 6개월 10.0 12개월 31.9

절대주가 6.3 12.1 36.1

주가그래프**한전KPS** 051600**4Q24 Review: 배당과 체크, 루마니아**

- ✓ 4Q24 연결 영업이익은 409억원(-30.9% YoY)을 기록하며 컨센서스를 하회
- ✓ 노무비 상승과 해외, 대외 부문의 매출 하락이 원인
- ✓ 2025년에는 원전을 중심으로 매출 하락 예상. 다만 그 폭은 크지 않음
- ✓ 상반기 루마니아 원전 등 수주 모멘텀에 주목
- ✓ 투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 56,000원으로 +8% 상향

예상보다 컸던 노무비 상승폭, 매출액 감소폭

4Q24 연결 영업이익은 409억원(-30.9% YoY)을 기록하며 컨센서스(568억원)를 하회했다. 노무비가 +248억원 YoY 증가한 것이 주요 원인이었다. 성과 향상에 따른 성과급, 총당금 효과도 있었으나, 이는 예상치에서 크게 벗어나진 않았다. 생각보다 임금 상승효과와 퇴직급여비용의 영향력이 컸다. 매출액(4,312억원)도 컨센서스(4,530억원)을 하회했는데 해외, 대외 부문의 매출액 하락 때문. 인도 TSPL 공사 종료, 포스코 성능개선사업 종료 등이 영향을 미쳤다.

2025년, 성장은 어렵지만 상반기 수주 모멘텀은 긍정적

2025년 매출액은 1,54조원(-0.9%), 영업이익은 1,931억원(-7.8%)을 전망한다. 2024년 원자력/양수 부문 매출액(+21.3%) 성장은 일부 장기 계획예방정비 탓에 계획예방정비 매출액이 606억원 상승한 영향이 컸다. 원전 계획예방정비 일수가 하향 안정화 된다면 해외, 대외 부문 매출 반등에도 불구하고 매출 성장은 어렵다. 매출 정체 시 자연스러운 임금 상승에 따른 감익이 예상된다. 긍정적인 변수는 수주다. 루마니아 체르노보다 1호기 원전 설비 개선사업 관련 수주와 포스코 광양 3발전 수주가 1H25 내 이뤄진다면 대외, 해외 매출 반등 폭이 더 커질 수 있다.

배당 매력만으로 남아있는 Upside

투자 의견 Buy를 유지, 적정주가는 56,000원으로 +8% 상향한다. 배당성향 기반으로 이론적 적정 PER을 계산했다. 현 주가에서는 성장에 대한 기대 없이 배당만으로 Upside가 있다. 체크, UAE 팀 코리야의 원전 수주가 가시화되며 성장에 대한 프리미엄이 없어진다면 추가적인 적정 주가 상향도 검토해볼 수 있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,429.1	130.6	100.2	2,226	1.5	27,016	14.9	1.2	7.4	8.6	28.5
2023	1,533.9	199.4	162.7	3,615	62.4	28,280	9.4	1.2	5.9	13.1	25.5
2024E	1,557.1	209.5	172.2	3,827	5.9	29,553	11.5	1.5	6.5	13.2	23.9
2025E	1,543.0	193.1	164.0	3,643	-4.8	30,896	12.4	1.5	7.0	12.1	22.2
2026E	1,573.0	201.0	168.9	3,753	3.0	32,550	12.0	1.4	6.8	11.8	21.2

표1 한전KPS 4Q24 실적 Review

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	431.2	440.4	-2.1	354.4	21.7	453.0	-4.8	439.5	-1.9
영업이익	40.9	59.2	-30.9	42.0	-2.6	56.8	-27.9	46.5	-12.0
세전이익	47.0	59.0	-20.4	44.0	6.8	54.3	-13.5	47.4	-0.8
순이익	35.2	46.1	-23.5	33.9	4.0	42.8	-17.6	35.6	-1.0

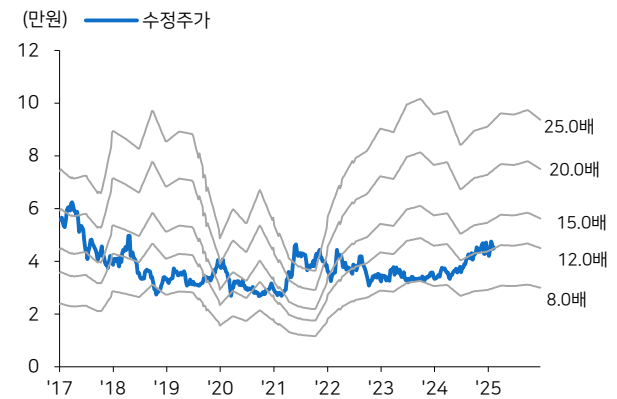
자료: 한전KPS, 메리츠증권 리서치센터

표2 한전KPS 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	1,594.6	1,605.0	1,543.0	1,573.0	-3.2%	-2.0%
영업이익	213.2	213.7	193.1	201.0	-9.4%	-6.0%
영업이익률	13.4%	13.3%	12.5%	12.8%	-0.9%p	-0.5%p
당기순이익	176.3	176.9	164.0	168.9	-7.0%	-4.5%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 한전KPS 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한전KPS 적정주가 산출

구분	값	내용
12개월 선행 순이익(십억원)	163.9	2025E 예상 순이익
적용 멀티플(배)	15.4	배당성향 60%, COE 6.2%(Rf 2.25%, 베타 0.61, MRP 6% 가정), 영구성장률 2% 가정한 이론적 적정 PER
적정 시가총액(십억원)	2,531	
발행 주식수(백만주)	45,000	
적정 주가(원)	56,000	
현재 주가(원)	45,100	
상승 여력(%)	24.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한전KPS 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출	351.1	428.6	354.4	431.2	352.9	391.1	379.5	419.5	1,533.9	1,557.1	1,543.0	1,573.0
매출 성장률(% YoY)	15.9	4.5	6.7	-2.1	2.9	-8.8	7.1	-2.7	7.3	1.5	-0.9	1.9
화력	117.0	151.7	101.1	151.7	114.9	136.7	119.7	131.9	560.6	508.7	503.1	519.1
원자력/수력	137.8	169.0	158.4	175.8	145.3	152.4	148.0	162.4	535.5	649.8	608.2	598.1
송변전	23.4	29.3	28.2	30.6	26.9	24.1	29.6	28.5	100.3	112.0	109.1	112.3
해외	47.0	50.0	34.9	43.1	47.9	49.0	47.1	51.7	195.5	178.4	195.7	215.3
대외	25.9	28.6	31.9	30.0	17.9	28.9	35.1	45.0	141.9	108.2	126.9	128.1
영업비용	296.2	354.2	312.5	390.3	297.9	350.0	326.9	375.1	1,334.5	1,347.6	1,349.9	1,372.0
인건비	149.9	165.5	150.6	187.2	156.9	168.3	153.6	189.7	635.1	658.2	668.4	680.4
감가상각비	11.7	15.3	15.7	16.6	16.5	16.1	15.8	16.0	49.7	62.8	64.4	62.5
원재료비	22.4	25.6	24.1	24.8	15.3	23.4	25.8	24.2	101.0	89.4	88.7	90.2
기타	112.2	147.8	122.1	161.7	109.2	142.2	131.8	145.2	548.7	537.1	528.5	538.8
영업이익	54.9	74.4	42.0	40.9	55.0	41.1	52.6	44.4	199.4	209.5	193.1	201.0
영업이익률(%)	15.6	17.4	11.8	9.5	15.6	10.5	13.9	10.6	13.0	13.5	12.5	12.8
영업이익 성장률(% YoY)	143.9	52.3	15.3	-30.9	5.2	-44.8	25.2	8.7	52.7	5.1	-7.8	4.1
금융손익	3.3	2.5	3.0	4.0	5.6	6.1	6.0	5.6	10.0	12.6	23.4	24.6
기타손익	1.8	1.1	-1.5	2.1	0.7	0.8	-0.1	0.8	1.3	2.7	2.1	-0.4
종속,지배,관련기업손익	0.0	-0.1	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.4	0.0	0.0
세전이익	59.9	77.9	44.0	47.0	61.3	48.0	58.4	50.8	210.9	225.2	218.6	225.2
법인세비용	13.9	18.4	10.1	11.6	15.3	12.0	14.6	12.7	48.2	52.9	54.7	56.3
법인세율(%)	23.2	23.6	23.0	24.7	25.0	25.0	25.0	25.0	22.9	23.5	25.0	25.0
당기순이익	46.0	59.5	33.9	35.4	46.0	36.0	43.8	38.1	162.7	172.4	164.0	168.9

자료: 메리츠증권 리서치센터

한전 KPS (051600)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,429.1	1,533.9	1,557.1	1,543.0	1,573.0
매출액증가율(%)	3.5	7.3	1.5	-0.9	1.9
매출원가	1,203.5	1,250.9	1,261.7	1,260.9	1,280.2
매출총이익	225.6	282.9	295.4	282.0	292.8
판매관리비	95.0	83.6	85.9	89.0	91.8
영업이익	130.6	199.4	209.5	193.1	201.0
영업이익률(%)	9.1	13.0	13.5	12.5	12.8
금융손익	6.6	10.0	12.6	23.4	24.6
종속/관계기업손익	0.1	0.3	0.4	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.6	1.3	2.7	2.2	-0.4
세전계속사업이익	134.6	210.9	225.2	218.6	225.2
법인세비용	34.4	48.2	53.0	54.7	56.3
당기순이익	100.2	162.7	172.2	164.0	168.9
지배주주지분 순이익	100.2	162.7	172.2	164.0	168.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	81.3	-38.1	322.0	172.0	167.5
당기순이익(손실)	100.2	162.7	172.2	164.0	168.9
유형자산상각비	45.2	49.7	62.8	64.4	62.5
무형자산상각비	2.4	2.3	2.3	2.0	1.4
운전자본의 증감	-209.9	-363.3	-7.2	-58.3	-65.4
투자활동 현금흐름	27.3	30.3	-60.5	-50.0	-54.8
유형자산의증가(CAPEX)	-37.9	-41.2	-50.9	-51.9	-54.5
투자자산의감소(증가)	-5.9	8.7	1.5	1.7	-0.3
재무활동 현금흐름	-59.7	-65.3	-115.3	-103.6	-94.5
차입금의 증감	1.0	-1.5	-0.8	-0.1	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	48.5	-73.5	145.9	18.3	18.2
기초현금	74.0	122.6	49.1	195.0	213.3
기말현금	122.6	49.1	195.0	213.3	231.5

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	868.1	968.5	1,005.6	1,073.7	1,159.0
현금및현금성자산	122.6	49.1	195.0	213.3	231.5
매출채권	111.7	212.8	208.4	202.7	203.8
재고자산	28.8	25.3	24.7	24.1	24.2
비유동자산	693.9	628.9	641.6	625.4	616.2
유형자산	447.7	449.2	457.6	445.1	437.1
무형자산	8.3	8.6	7.5	5.5	4.1
투자자산	76.0	67.3	65.8	64.1	64.4
자산총계	1,562.0	1,597.3	1,647.2	1,699.1	1,775.2
유동부채	317.6	318.9	312.2	303.7	305.4
매입채무	9.3	13.6	13.3	13.0	13.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	28.7	5.9	5.1	5.1	5.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	346.3	324.7	317.3	308.8	310.4
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	-0.7	-0.2	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	1,207.4	1,263.8	1,320.5	1,381.0	1,455.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,215.7	1,272.6	1,329.9	1,390.3	1,464.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	31,757	34,086	34,602	34,288	34,955
EPS(지배주주)	2,226	3,615	3,827	3,643	3,753
CFPS	7,263	8,487	8,539	5,813	5,879
EBITDAPS	3,959	5,584	6,102	5,765	5,888
BPS	27,016	28,280	29,553	30,896	32,550
DPS	1,305	2,158	2,300	2,100	2,200
배당수익률(%)	3.9	6.3	5.2	4.7	4.9
Valuation(Multiple)					
PER	14.9	9.4	11.5	12.4	12.0
PCR	4.6	4.0	5.2	7.8	7.7
PSR	1.0	1.0	1.3	1.3	1.3
PBR	1.2	1.2	1.5	1.5	1.4
EBITDA(십억원)	178.2	251.3	274.6	259.4	265.0
EV/EBITDA	7.4	5.9	6.5	7.0	6.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.6	13.1	13.2	12.1	11.8
EBITDA 이익률	12.5	16.4	17.6	16.8	16.8
부채비율	28.5	25.5	23.9	22.2	21.2
금융비용부담률	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	150.8	244.0	297.1	343.6	351.1
매출채권회전율(x)	12.6	9.5	7.4	7.5	7.7
재고자산회전율(x)	54.3	56.8	62.3	63.2	65.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

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

한전 KPS (051600) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.11.07	Indepth	Buy	52,000	문경원	-34.2	-25.7	
2023.11.07		1년 경과			-25.0	-6.5	
2023.11.07	기업브리프	Buy	52,000	문경원	-25.0	-6.5	
2025.02.15		1년 경과			-	-	
2025.02.12	기업브리프	Buy	56,000	문경원	-	-	