

한전KPS (051600)

COMPANY REPORT

Earnings Preview | 유틸리티 | 2025.4.11

해외 노후 원전 정비 수주 모멘텀 주목

1Q25 영업실적 YoY 소폭 숨고르기 & 당사 전망치 다소 미달 전망

1) 1Q25 연결영업실적은 매출 3,369 억원(yoy -2%), 영업이익 495 억원(yoy -5%), 영업이익률 14.7%(yoy 0.5%p↓)로서 전년 동기 대비 소폭 숨을 고르는 모습을 보이며 당사 및 컨센서스 전망치에 다소 미달 추정. 2) 1Q25 매출 yoy 소폭 감소 추정. 매출은 올해는 계획예방정비 물량이 상반기보다는 하반기 비중이 클 것으로 예상됨에 따라 1Q25, 2Q25 매출 전망치는 다소 하향하고 3Q25, 4Q25 매출 전망치는 다소 상향. 3) 1Q25 영업이익률 yoy 다소 둔화 추정. 4Q24 임금협약에 따른 임금인상이 구조적 비용증가 요인임을 감안한 것

1Q25 전망치 소폭 하향하나 2025년 연간 전망치 변경은 없음

1Q25 연결영업실적은 종전 전망치 대비 다소 미달할 것으로 추정하나 2025 년 연간 연결영업실적 전망치 변경은 없음. 올해는 계획예방정비 물량이 상반기보다는 하반기 비중이 클 것으로 예상됨에 따라 분기별 실적 전망치는 종전 전망치 대비 상반기는 다소 하향했으나 하반기는 다소 상향. 즉, 분기별 실적 전망치 배분의 문제에 불과

참고로 2023 년 경영평가등급(24 년 6 월 발표) A 등급임에 따른 성과급 증가는 2Q24 일부, 4Q24 대부분 반영되었음. 4Q24 는 여기에서 임금협약에 따른 임금인상, 퇴직급여 예상 초과 등으로 영업이익이 예상치 대비 대폭 미달한 바 있음. 임금협약에 따른 임금인상은 구조적 비용증가 요인이었고, 퇴직급여 예상 초과는 일회성적 요인이 강했음(4Q24 퇴직급여는 100 억원 내외로서 4Q23 과 비슷했는데 2 년 연속 4 분기 퇴직급여 100 억원은 통상적 수준보다 다소 큰 규모. 4Q25 퇴직급여는 yoy 다소 감소 추정). 6 월에 발표되는 2024 년 경영평가등급 결과에 따라 2Q25, 4Q25 인센티브 yoy 가 결정. B 등급이면 yoy 증가요인 없는데(3 년간 B, B, A vs B, A, B) 당사에서 2 년 연속 A 등급 가능성은 낮으며 B 등급 유력 판단. A 등급일 경우 증가요인은 있으나(B, B, A vs B, A, A) 세부 평가등급은 작년보다 낮게 책정되어 인센티브 증가요인도 작년보다는 크지 않을 것으로 예상

국내외 원전 확대 관련 원전 정비 물량 성장 잠재력. 특히, 해외 노후 원전 정비 수주 모멘텀 주목

목표주가는 괴리를 조정 관점에서 Multiple 조정 통해 59,000 원에서 56,000 원으로 5% 하향하나 의견은 Buy 유지. "국내외 원전 확대에 따른 원전 정비 물량의 고성장 잠재력" 주목 필요

1) 국내 원전의 경우 ① 신한울 1·2 호기는 각각 22 년 12 월, 24 년 4 월 상업가동되어 정비 대상 추가. ② 새울 3·4 호기는 각각 1H26, 2H26 상업가동 예정으로서 잠재적 정비 대상. ③ 신한울 3·4 호기도 22 년 11 월부터 공사가 재개되어 장기적으로 잠재적 정비 대상. ④ 신규 원전(대형 2 기, SMR 1 기)도 잠재적 정비 대상. 국내 신규 원전은 현재는 관심사항에서 다소 벗어나 있으나 궁극적으로는 진행 가능성

2) 해외 원전의 경우 ① 한수원 컨소시엄의 루마니아 체르노보다 1 호기 설비 개선 사업 수주로 상당히 큰 규모의 잠재적 정비 물량 확보. 한수원 컨소시엄의 전체 사업 계약 규모는 2.8 조원이며 이 중 한수원 참여물량은 1.2 조원인데 한수원 물량 중 한전 KPS 의 정비 물량(원자로 압력관 교체, 설비개선 사업)은 30% 정도(3,500 억원)로 추산. 정비기간은 2027 년 중 시작하여 2 년 9 개월 정도 소요 예상. 동사 2024-2026 년 매년 연간 매출 증가액 추정치가 1,000 억원 미만인 점 감안 시 상당히 큰 물량. 동사와 한수원간 계약은 4-5 월 중 체결 예상. ② 그 외 폴란드 원전 설비 개선 사업을 비롯해 몇 개 Project 를 더 진행 중인데 이 또한 계약 여부/조건/시기 등은 미정이나 잠재적 매출기여 포인트



Analyst **성중화**
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	56,000 원
현재주가	39,250 원
상승여력	42.7 %

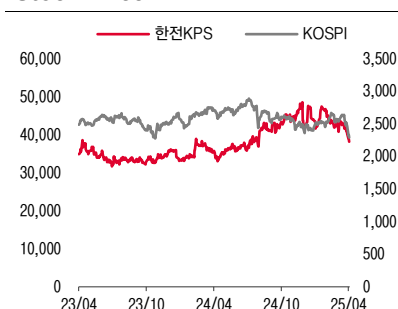
컨센서스 대비 (1Q25E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (4/10)	2,445.06 pt
시가총액	17,663 억원
발행주식수	45,000 천주
52 주 최고가/최저가	48,600 / 33,100 원
90 일 일평균거래대금	63.23 억원
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(25.12E)	6.6%
BPS(25.12E)	30,652 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -1.1%
	6 개월 -2.3%
	12 개월 20.8%
주주구성	한국전력공사 외 1 인 51.0%
	국민연금공단 9.4%
	자사주 1.0%

Stock Price



1Q25 영업실적 Preview & 실적 전망

표1 한전 KPS 1Q25 영업실적 Preview

(억원, %)	1Q25E(당사 종전)	1Q25E(컨센서스)	1Q25E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	3,550	3,602	3,369	-5.1	-6.5
영업이익	555	524	495	-10.8	-5.6
영업이익률(%)	15.6	14.5	14.7	0.9%P ↓	0.2%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한전KPS, LS증권 리서치센터

표2 한전 KPS 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	3,428	4,286	3,544	4,312	3,369	4,307	3,707	4,578	3,592	4,506	3,941	4,774
영업이익	522	744	420	409	495	642	483	567	528	662	505	589
영업이익률(%)	15.2	17.4	11.8	9.5	14.7	14.9	13.0	12.4	14.7	14.7	12.8	12.3
세전이익	563	779	440	470	541	690	515	611	579	715	541	639
세전이익률(%)	16.4	18.2	12.4	10.9	16.1	16.0	13.9	13.4	16.1	15.9	13.7	13.4
지배주주순이익	436	595	339	355	419	528	397	462	449	548	417	484
순이익률(%)	12.7	13.9	9.6	8.2	12.4	12.3	10.7	10.1	12.5	12.2	10.6	10.1
qoq(%)												
매출액	-22.2	25.0	-17.3	21.7	-21.9	27.8	-13.9	23.5	-21.5	25.5	-12.5	21.1
영업이익	-11.7	42.4	-43.6	-2.6	21.0	29.7	-24.7	17.4	-7.0	25.4	-23.7	16.6
지배주주순이익	-5.5	36.7	-43.1	4.6	18.2	26.0	-24.8	16.3	-2.7	21.9	-23.8	15.8
yoy(%)												
매출액	-2.4	4.5	6.7	-2.1	-1.7	0.5	4.6	6.2	6.6	4.6	6.3	4.3
영업이익	-4.9	52.3	15.3	-31.0	-5.3	-13.7	15.1	38.8	6.6	3.1	4.5	3.8
지배주주순이익	-5.3	46.3	13.4	-23.1	-3.8	-11.3	17.2	30.2	7.2	3.8	5.2	4.7
종전 전망치 대비(%)												
매출액					-5.1	-0.2	1.2	2.4	-5.1	0.0	1.2	2.3
영업이익					-10.8	5.4	4.2	-0.4	-10.5	5.7	4.2	-0.4
지배주주순이익					-9.9	5.0	4.0	-0.4	-9.7	5.2	3.9	-0.3

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

표3 한전 KPS 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	15,339	15,571	15,961	16,813	17,729
영업이익	1,994	2,095	2,187	2,283	2,431
영업이익률	13.0	13.5	13.7	13.6	13.7
세전이익	2,109	2,252	2,357	2,473	2,641
세전이익률(%)	13.8	14.5	14.8	14.7	14.9
지배주주순이익	1,627	1,724	1,806	1,898	2,030
순이익률(%)	10.6	11.1	11.3	11.3	11.4
EPS(지배주주)	3,615	3,832	4,013	4,218	4,510
yoy(%)					
매출액	7.3	1.5	2.5	5.3	5.4
영업이익	52.7	5.1	4.4	4.4	6.5
지배주주순이익	62.4	6.0	4.7	5.1	6.9
종전 전망치 대비(%)					
매출액			-0.2	-0.2	-0.3
영업이익			-0.4	-0.4	-0.5
지배주주순이익			-0.4	-0.3	-0.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

Valuation Table & 목표주가 변동 내역

표4 한전 KPS Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2025E 지배주주 EPS(원)	4,013	2025E EBITDA(억원)	2,898
적용 PER(배)	14.0	적용 EV/EBITDA(배)	7.0
목표주가(원)	56,000	목표 EV(억원)	20,414
주식수(주)	45,000,000	2025E 순부채	-4,786
목표시총(억원)	25,200	목표시총(억원)	25,200
		주식수(주)	45,000,000
		목표주가(원)	56,000

자료: LS증권 리서치센터

표5 한전 KPS 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2025E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	4,030	14.6	59,000	26,550
신규	4,013	14.0	56,000	25,200
변경률(%)	-0.4	-4.7	-5.1	-5.1

자료: LS증권 리서치센터

한전 KPS (051600)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,685	10,512	11,001	11,610	12,285
현금및현금성자산	491	997	1,080	1,161	1,242
유동금융자산	59	3,421	3,705	3,984	4,261
매출채권및기타채권	8,406	5,241	5,347	5,561	5,833
기타	729	852	869	904	948
비유동자산	6,289	6,390	6,499	6,615	6,762
유무형자산	4,584	4,672	4,701	4,712	4,749
금융/투자자산	673	592	640	689	741
기타	1,032	1,126	1,158	1,214	1,273
자산총계	15,973	16,902	17,501	18,225	19,047
유동부채	3,189	3,474	3,563	3,718	3,881
매입채무및기타채무	965	949	971	1,021	1,073
유동금융부채	1,158	1,036	1,066	1,095	1,122
기타	1,066	1,490	1,525	1,602	1,685
비유동부채	59	143	144	146	148
비유동금융부채	16	5	5	5	4
기타	43	138	139	141	143
부채총계	3,247	3,617	3,707	3,864	4,029
자배회지분	12,726	13,284	13,794	14,361	15,018
자본금	90	90	90	90	90
자본잉여금및기타	-2	9	9	9	9
이익잉여금	12,638	13,186	13,695	14,263	14,920
비자배회사지분	0	1	0	0	0
자본총계	12,726	13,285	13,794	14,361	15,018

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-381	5,405	2,283	2,427	2,613
영업 창출 현금	186	5,862	2,789	2,953	3,171
당기순이익	1,627	1,724	1,806	1,898	2,030
조정사항	2,192	2,596	1,016	1,149	1,295
유무형자산상각비	519	643	711	804	903
법인세비용	482	528	551	575	611
이자비용	8	7	5	6	7
이자수익	-112	-141	-156	-176	-195
기타	1,295	1,560	-95	-61	-31
자산,부채 증감	-3,633	1,542	-34	-94	-154
법인세,이자 등	-567	-458	-505	-526	-557
투자활동 현금흐름	303	-3,803	-1,090	-1,184	-1,311
금융자산 증감	651	-3,359	-325	-319	-319
유무형자산 증감	-406	-499	-740	-815	-940
기타	57	55	-26	-49	-53
재무활동 현금흐름	-653	-1,112	-1,110	-1,162	-1,221
배당금 지급	-587	-971	-1,111	-1,164	-1,223
리스부채 증감	-65	-141	1	2	2
외화현금 환율변동	-4	17	0	0	0
총현금흐름	-735	506	83	81	81
기초 현금및현금성자산	1,226	491	997	1,080	1,161
기말 현금및현금성자산	491	997	1,080	1,161	1,242
기말 기타현금유동성	59	3,421	3,705	3,984	4,261
기말 총현금유동성	549	4,418	4,786	5,145	5,503

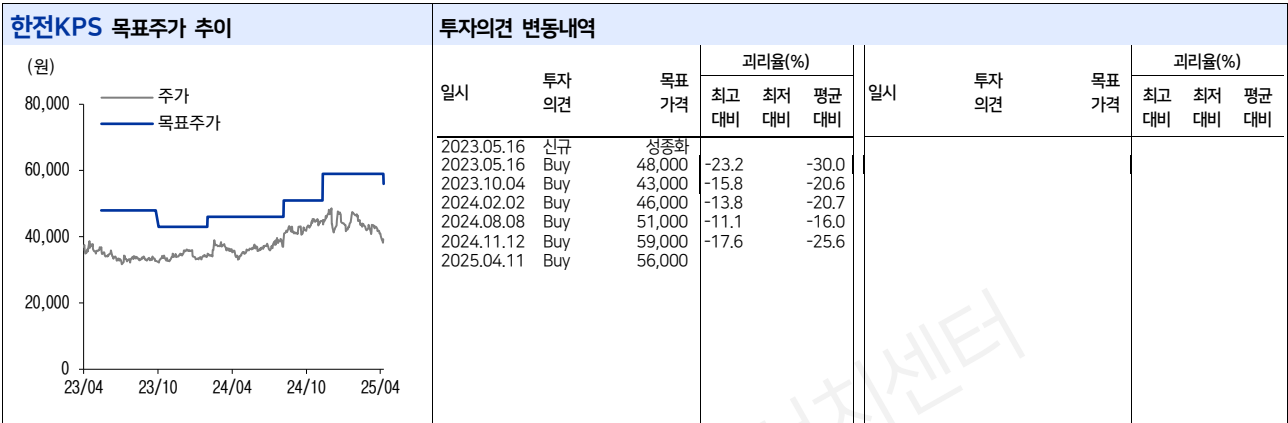
자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	15,339	15,571	15,961	16,813	17,729
영업비용	13,345	13,476	13,774	14,530	15,299
영업이익	1,994	2,095	2,187	2,283	2,431
EBITDA	2,513	2,738	2,898	3,087	3,334
기타수익	13	9	5	5	6
기타비용	49	81	66	69	73
기타손익	49	63	73	77	82
금융수익	121	177	170	191	212
이자수익	112	141	156	176	195
기타	9	36	14	15	16
금융비용	21	17	20	22	25
이자비용	8	7	5	6	7
기타	13	10	14	16	18
관계/공동기업손익	3	6	7	8	9
세전이익	2,109	2,252	2,357	2,473	2,641
당기순이익	1,627	1,724	1,806	1,898	2,030
지배주주순이익	1,627	1,724	1,806	1,898	2,030
Profitability(%)					
영업이익률	13.0	13.5	13.7	13.6	13.7
EBITDA Margin	16.4	17.6	18.2	18.4	18.8
당기순이익률	10.6	11.1	11.3	11.3	11.4
ROA	10.3	10.5	10.5	10.6	10.9
ROE	13.1	13.3	13.3	13.5	13.8
ROIC	11.4	11.8	12.7	12.8	13.1

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	9.4	11.5	9.8	9.3	8.7
P/B	1.2	1.5	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	5.9	5.6	4.4	4.1	3.6
P/CF	4.7	5.1	7.6	7.0	6.4
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	3,615	3,832	4,013	4,218	4,510
BPS	28,280	29,522	30,652	31,914	33,374
CPS	7,226	8,585	5,149	5,602	6,149
DPS	2,158	2,469	2,586	2,718	2,906
Growth(%)					
매출액	7.3	1.5	2.5	5.3	5.4
영업이익	52.7	5.1	4.4	4.4	6.5
EPS(지배주주)	62.4	6.0	4.7	5.1	6.9
총자산	2.3	5.8	3.5	4.1	4.5
자기자본	4.7	4.4	3.8	4.1	4.6
Stability(%배,억원)					
부채비율	25.5	27.2	26.9	26.9	26.8
유동비율	303.7	302.6	308.8	312.3	316.5
자기자본비율	79.7	78.6	78.8	78.8	78.8
영업이익/금융비용(x)	94.8	124.5	111.6	102.6	97.2
이자보상배율(x)	259.1	322.9	433.6	410.6	399.4
총차입금(억원)	0	0	0	0	0
순차입금(억원)	-549	-4,418	-4,786	-5,145	-5,503



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	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		투자이견 비율은 2024.4.1~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)
		합계		100.0%	