

Company Update

Analyst 김태현  
02) 6915-5658  
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 60,000원  
현재가 (5/14) 43,300원

KOSPI (5/14) 2,640.57pt  
시가총액 1,949십억원  
발행주식수 45,000천주  
액면가 200원  
52주 최고가 48,600원  
최저가 35,650원  
60일 일평균거래대금 5십억원  
외국인 지분율 16.6%  
배당수익률 (2025F) 5.8%

주주구성  
한국전력공사 외 1인 51.02%  
국민연금공단 9.40%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-12%	25%
절대기준	11%	-4%	21%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	60,000	60,000	-
EPS(25)	4,182	4,342	▼
EPS(26)	4,643	4,868	▼

한전KPS 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 한전KPS (051600)

## 공사 수행 시점의 문제일 뿐

### 1분기 영업이익이 시장 기대치를 85% 하회

1분기 연결 매출과 영업이익이 각각 2,880억원(-16.0% yoy), 78억원(-85.1% yoy)으로, 컨센서스(3,535억원 / 519억원)와 당사 추정치(3,619억원 / 550억원)를 큰 폭으로 하회했다. 올해 예정된 국내 화력·원자력 계획예방정비 공사 준공 물량 중 1분기 수행 비중이 5.2%에 불과했기 때문이다. 또 외형이 축소된 가운데, 발전정비사업 특성상 인건비 등 고정비 부담이 높아 영업이익의 감소폭은 더욱 컸다.

### 상대적으로 마진을 높은 원자력 정비 공사 실적 감소

부문별로는, 화력 부문 매출이 대구, 청주 등 신규 사업장에 대한 경상정비공사 및 개보수 실적 개선으로 10.0%(yoy) 증가했고, 송변전 매출도 송전선로 확충에 따른 정비 물량 증가로 9.6%(yoy) 늘었다. 반면 원자력·양수 매출은 계획예방정비 공사 수행 건수가 2호기에 그쳐 29.7%(yoy) 감소했다. 해외 매출도 작년 7월 말 인도 찬드리아 화력발전소 운영·정비 사업 계약 종료 등의 영향으로 37.9%(yoy) 줄었다.

### 1분기 실적 부진에 큰 의미 부여하기는 어려워

1분기 계획예방정비 공사 수행 건수는 6호기(화력 4호기+원자력 2호기)로 전년 대비 5호기 감소했다. 다만 연간으로는 2024년(90호기)보다 29% 많은 116호기(화력 96호기+원자력 20호기)에 대한 공사 수행이 예정되어 있음을 고려하면, 2분기부터 실적 개선이 가능할 전망이다. 이에 1분기 실적 감소는 일정상의 공사 수행 시점 문제일 뿐, 올해 연간 실적에 대한 우려는 제한적이라고 판단된다.

### 해외 신규 수주 기대감도 유효

더욱이 2012년부터 운영 및 유지보수를 담당하고 있는 우루과이 폰타 델 티그레 복합화력발전소 예방정비 공사와 루마니아 체르나보다 원전 1호기의 성능개선 공사 등 해외 신규 수주 기대감도 유효하다. 이에 기존 매수 의견과 목표주가를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,534	1,557	1,657	1,740	1,934
영업이익	199	209	221	248	279
세전이익	211	225	247	274	312
지배주주순이익	163	172	188	209	238
EPS(원)	3,615	3,832	4,182	4,643	5,284
증가율(%)	62.4	6.0	9.1	11.0	13.8
영업이익률(%)	13.0	13.4	13.3	14.3	14.4
순이익률(%)	10.6	11.0	11.3	12.0	12.3
ROE(%)	13.1	13.3	13.8	14.4	15.3
PER	9.4	11.5	10.4	9.3	8.2
PBR	1.2	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.9	5.7	5.6	5.0	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

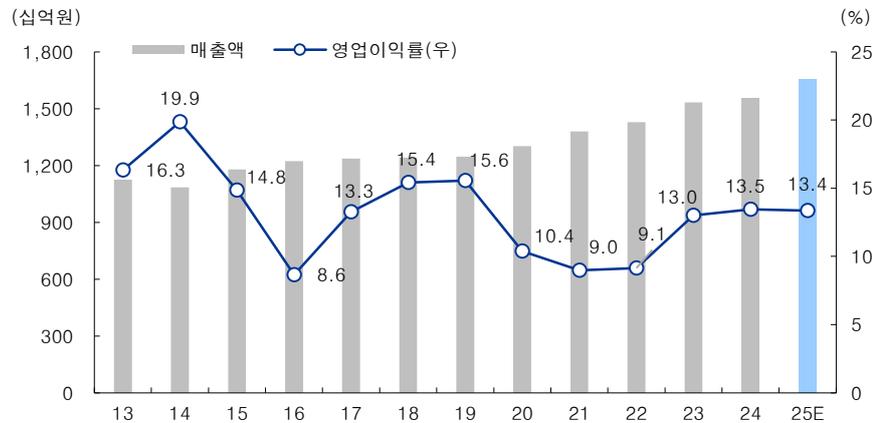
표 1. 한전KPS 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	<b>342.8</b>	<b>428.6</b>	<b>354.4</b>	<b>431.2</b>	<b>288.0</b>	<b>466.8</b>	<b>405.0</b>	<b>496.6</b>	<b>1,533.9</b>	<b>1,557.1</b>	<b>1,656.5</b>
회력	104.2	151.7	101.1	151.7	114.5	166.6	112.4	175.8	560.6	508.7	569.4
원자력/양수	146.6	169.0	158.4	175.8	103.1	205.5	194.4	210.6	535.5	649.8	713.6
송변전	23.9	29.3	28.2	30.6	26.3	33.7	32.0	33.2	100.4	112.1	125.2
해외	50.4	50.0	34.9	43.1	31.3	36.9	36.6	45.1	195.5	178.4	150.0
대외	17.7	28.6	31.9	30.0	12.8	24.2	29.6	31.9	141.9	108.2	98.5
<b>YoY</b>	<b>-2.4%</b>	<b>4.5%</b>	<b>6.7%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-16.0%</b>	<b>8.9%</b>	<b>14.3%</b>	<b>15.2%</b>	<b>7.3%</b>	<b>1.5%</b>	<b>6.4%</b>
회력	-10.9%	-7.8%	-6.9%	-11.0%	10.0%	9.8%	11.2%	15.9%	19.8%	-9.3%	11.9%
원자력/양수	6.4%	28.3%	28.5%	23.2%	-29.7%	21.6%	22.7%	19.8%	3.6%	21.3%	9.8%
송변전	2.1%	16.7%	11.9%	15.0%	9.6%	15.0%	13.3%	8.6%	12.3%	11.7%	11.7%
해외	7.2%	-8.1%	-12.8%	-20.3%	-37.9%	-26.2%	5.0%	4.7%	-21.0%	-8.7%	-15.9%
대외	-31.7%	-16.6%	-9.4%	-35.5%	-27.7%	-15.5%	-7.1%	6.2%	32.2%	-23.7%	-9.0%
<b>매출원가</b>	<b>271.9</b>	<b>329.1</b>	<b>291.5</b>	<b>369.3</b>	<b>256.4</b>	<b>355.3</b>	<b>329.3</b>	<b>406.3</b>	<b>1,250.9</b>	<b>1,261.7</b>	<b>1,347.2</b>
YoY	-0.7%	-2.2%	4.5%	2.1%	-5.7%	8.0%	13.0%	10.0%	3.9%	0.9%	6.8%
% COGS	79.3	76.8	82.2	85.6	89.0	76.1	81.3	81.8	81.6	81.0	81.3
<b>매출총이익</b>	<b>70.9</b>	<b>99.5</b>	<b>63.0</b>	<b>61.9</b>	<b>31.6</b>	<b>111.6</b>	<b>75.7</b>	<b>90.4</b>	<b>282.9</b>	<b>295.4</b>	<b>309.3</b>
YoY	-8.3%	35.3%	18.0%	-21.2%	-55.4%	12.1%	20.2%	45.9%	25.4%	4.4%	4.7%
% GPM	20.7	23.2	17.8	14.4	11.0	23.9	18.7	18.2	18.4	19.0	18.7
<b>판매관리비</b>	<b>18.7</b>	<b>25.1</b>	<b>21.0</b>	<b>21.1</b>	<b>23.8</b>	<b>23.8</b>	<b>19.4</b>	<b>20.9</b>	<b>83.5</b>	<b>85.9</b>	<b>87.9</b>
YoY	-16.8%	1.6%	23.8%	8.4%	27.6%	-5.3%	-7.4%	-1.0%	-12.1%	2.8%	2.4%
% SG&A	5.4	5.9	5.9	4.9	8.3	5.1	4.8	4.2	5.4	5.5	5.3
<b>영업이익</b>	<b>52.2</b>	<b>74.4</b>	<b>42.0</b>	<b>40.9</b>	<b>7.8</b>	<b>87.8</b>	<b>56.3</b>	<b>69.5</b>	<b>199.4</b>	<b>209.5</b>	<b>221.4</b>
YoY	-4.9%	52.3%	15.3%	-31.0%	-85.1%	18.0%	34.1%	70.1%	52.7%	5.1%	5.7%
<b>% OPM</b>	<b>15.2</b>	<b>17.4</b>	<b>11.8</b>	<b>9.5</b>	<b>2.7</b>	<b>18.8</b>	<b>13.9</b>	<b>14.0</b>	<b>13.0</b>	<b>13.5</b>	<b>13.4</b>

자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 한전KPS, IBK투자증권

한전KPS (051600)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,534	1,557	1,657	1,740	1,934
증가율(%)	7.3	1.5	6.4	5.0	11.2
매출원가	1,251	1,262	1,347	1,401	1,556
매출총이익	283	295	309	338	378
매출총이익률 (%)	18.4	18.9	18.6	19.4	19.5
판매비	84	86	88	90	98
판매비율(%)	5.5	5.5	5.3	5.2	5.1
영업이익	199	209	221	248	279
증가율(%)	52.7	5.1	5.7	11.9	12.7
영업이익률(%)	13.0	13.4	13.3	14.3	14.4
순금융손익	10	16	22	27	30
이자손익	10	13	22	26	29
기타	0	3	0	1	1
기타영업외손익	1	-1	3	0	3
중속/관계기업손익	0	1	0	0	0
세전이익	211	225	247	274	312
법인세	48	53	58	65	74
법인세율	22.7	23.6	23.5	23.7	23.7
계속사업이익	163	172	188	209	238
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	163	172	188	209	238
증가율(%)	62.4	6.0	9.1	11.0	13.8
당기순이익률 (%)	10.6	11.0	11.3	12.0	12.3
지배주주당기순이익	163	172	188	209	238
기타포괄이익	-47	-20	0	0	0
총포괄이익	116	153	188	209	238
EBITDA	251	274	273	292	317
증가율(%)	41.0	9.0	-0.2	7.0	8.6
EBITDA마진율(%)	16.4	17.6	16.5	16.8	16.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,615	3,832	4,182	4,643	5,284
BPS	28,280	29,520	31,233	33,380	35,864
DPS	2,158	2,469	2,496	2,800	3,200
밸류에이션(배)					
PER	9.4	11.5	10.4	9.3	8.2
PBR	1.2	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.9	5.7	5.6	5.0	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	7.3	1.5	6.4	5.0	11.2
EPS증가율	62.4	6.0	9.1	11.0	13.8
수익성지표(%)					
배당수익률	6.3	5.6	5.8	6.5	7.4
ROE	13.1	13.3	13.8	14.4	15.3
ROA	10.3	10.5	11.2	12.0	12.7
ROIC	17.4	19.4	24.7	26.0	28.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	25.5	27.2	19.9	19.6	20.4
순차입금 비율(%)	-3.6	-32.6	-29.7	-32.7	-33.0
이자보상배율(배)	244.0	299.4	509.6	571.4	644.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.5	7.7	9.1	9.8	10.0
재고자산회전율	56.8	62.3	62.3	59.6	61.0
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	968	1,051	1,026	1,130	1,249
현금및현금성자산	49	100	121	180	184
유가증권	0	336	298	313	351
매출채권	213	190	174	183	205
재고자산	25	25	28	30	34
비유동자산	629	639	659	666	694
유형자산	449	458	455	453	458
무형자산	9	9	7	6	4
투자자산	67	59	68	71	79
자산총계	1,597	1,690	1,685	1,796	1,943
유동부채	319	347	264	277	310
매입채무및기타채무	14	13	15	16	18
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	14	16	17	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	325	362	280	294	329
지배주주지분	1,273	1,328	1,406	1,502	1,614
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	1	1	1	1
이익잉여금	1,264	1,319	1,396	1,492	1,604
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,328	1,406	1,502	1,614
비이자부채	322	360	278	292	327
총차입금	3	2	2	2	2
순차입금	-46	-433	-417	-491	-532

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-38	540	253	244	251
당기순이익	163	172	188	209	238
비현금성 비용 및 수익	219	260	26	19	6
유형자산감가상각비	50	62	50	43	37
무형자산상각비	2	2	2	1	1
운전자본변동	-363	154	16	-9	-22
매출채권등의 감소	-102	24	16	-9	-22
재고자산의 감소	3	1	-4	-1	-4
매입채무등의 증가	4	-1	2	1	2
기타 영업현금흐름	-57	-46	23	25	29
투자활동 현금흐름	30	-380	-37	-86	-154
유형자산의 증가(CAPEX)	-41	-50	-47	-41	-42
유형자산의 감소	3	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	34	-328	-8	-3	-8
기타	37	-2	18	-42	-104
재무활동 현금흐름	-65	-111	-195	-100	-92
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-65	-111	-195	-100	-92
기타 및 조정	0	2	1	0	-1
현금의 증가	-73	51	22	58	4
기초현금	123	49	100	121	180
기말현금	49	100	121	180	184

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

