

2025.04.25.(금) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

LG이노텍

2025년 실적의 버팀목은 기판소재와 전장부품

[출처] 하나증권 김록호 애널리스트

1Q25 Preview: 컨센서스 상회

LG이노텍의 25년 1분기 매출액은 4조 9,828억원(YoY +15%, QoQ -25%), 영업이익은 1,251억원(YoY -29%, QoQ -50%)을 기록했음. 컨센서스를 각각 12%, 17% 상회하는 호실적임. 우호적인 환율 속에서 모든 사업부가 당초 예상대비 견조한 실적을 시현했음. 광학솔루션은 비수기에도 불구하고 프리미엄 중심의 양호한 수요와 관세 부과 이전의 물동량 증가로 인해 전년동기대비 15% 이상의 외형 성장을 기록했음 아울러 전장용 카메라모듈 신모델 공급 효과도 기여했음. 기판소재 부문 역시 물동량 증가 효과와 디스플레이 제품군의 전년동기대비 수요 증가가 실적을 견인했음. 전장 부품은 고부가 제품인 차량용 조명 및 통신모듈의 매출 증가로 인해 믹스 개선 효과가 두드러지며, 수익성이 크게 개선되었음. 2023~2024년 양질의 수주 기반으로 수주잔고가 증가한 이후에 영업이익률이 상향되었기 때문에 향후 실적 전망 역시 긍정적

2Q25 Preview: 우려대비 양호

25년 2분기 매출액은 3조 8,286억원(YoY -16%, QoQ -23%), 영업이익은 700억원(YoY -54%, QoQ -44%)으로 전망. 광학솔루션 매출액이 전분기대비 29% 감소할 전망이다, 계절적 비수기와 더불어 전분기 물량 증가에 따른 역기저 영향. 매출액 3조원 미만에도 불구하고 흑자를 시현할 것으로 추정하는데, 이는 내부적인 원가 절감 효과가 있을 것으로 판단하기 때문 기판소재 부문은 패키지기판과 디스플레이 모두 견조한 수요를 기반으로 매출액과 수익성 모두 전분기대비 개선 흐름이 지속될 전망. 전장 부품은 전방 수요 약세가 지속되겠지만, 조명 중심으로 매출 성장이 예상되어 양호한 수익성은 지속될 것으로 추정. 전통적인 비수기임을 감안하면, 우려대비 양호한 실적이라 평가할 수 있음

하반기가 다가온다

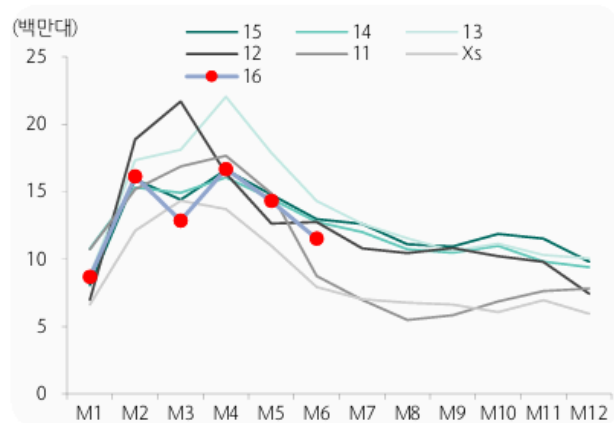
LG이노텍에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 225,000원을 유지. 2025년 연간 영업이익을 기존대비 4% 상향했는데, 상반기 실적이 우려대비 양호하기 때문. 25년 하반기 실적은 기존 추정치와 유사한 수준으로 전망. 2025년 연간 실적은 광학솔루션의 전년대비 감소분을 기판소재와 전장부품 부문이 상쇄하는 흐름으로 예상. 기판소재는 2024년 실적이 일시적으로 악화되었다가 정상화되는 과정을 밟는 것이고, 전장부품은 양질의 수주 활동으로 인해 수익성 개선폭이 크게 나타난 부문이 긍정적 25년 하반기 영업이익은 4,970억원으로 전년동기대비 31% 증가할 것으로 추정. 하반기 북미 고객사의 신모델 카메라모듈은 세부 스펙이 상향 조정되면서 가격 방어는 가능할 것으로 추정. 2026년에는 가격 상승이 가능할 정도의 스펙 상향이 예상되고 있어 하반기에는 호실적과 더불어 내년 실적에 대한 기대감도 반영될 수 있음

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

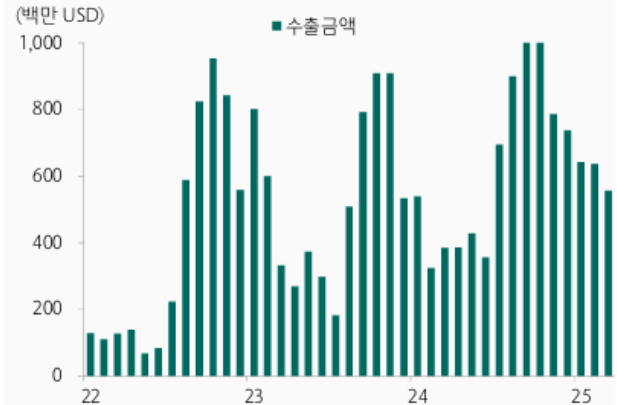
투자지표	2022	2023	2024	2025F
매출액	19,589.4	20,605.3	21,200.8	21,327.8
영업이익	1,271.8	830.8	706.0	692.0
세전이익	1,135.1	639.3	588.8	606.9
순이익	979.8	565.2	449.3	478.0
EPS	41,401	23,881	18,983	20,198
증감율	10.31	(42.32)	(20.51)	6.40
PER	6.10	10.03	8.53	7.20
PBR	1.40	1.20	0.72	0.60
EV/EBITDA	3.44	3.75	2.62	2.14
ROE	25.85	12.59	8.92	8.58
BPS	180,255	199,217	226,229	244,337
DPS	4,150	2,610	2,090	2,090

도표 3. iPhone 출시 후 월별 판매량 추이



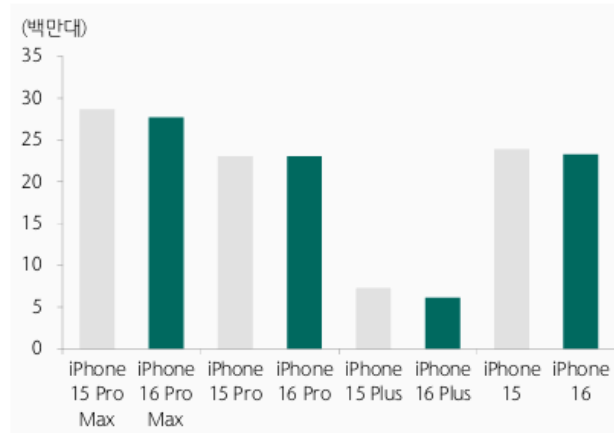
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 4. 한국 카메라 모듈 수출 금액 추이



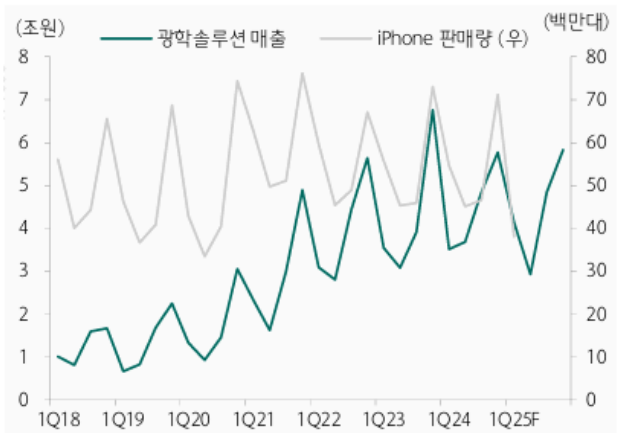
자료: 한국무역협회, 하나증권

도표 5. iPhone 모델별 출시 6개월 누적 판매량



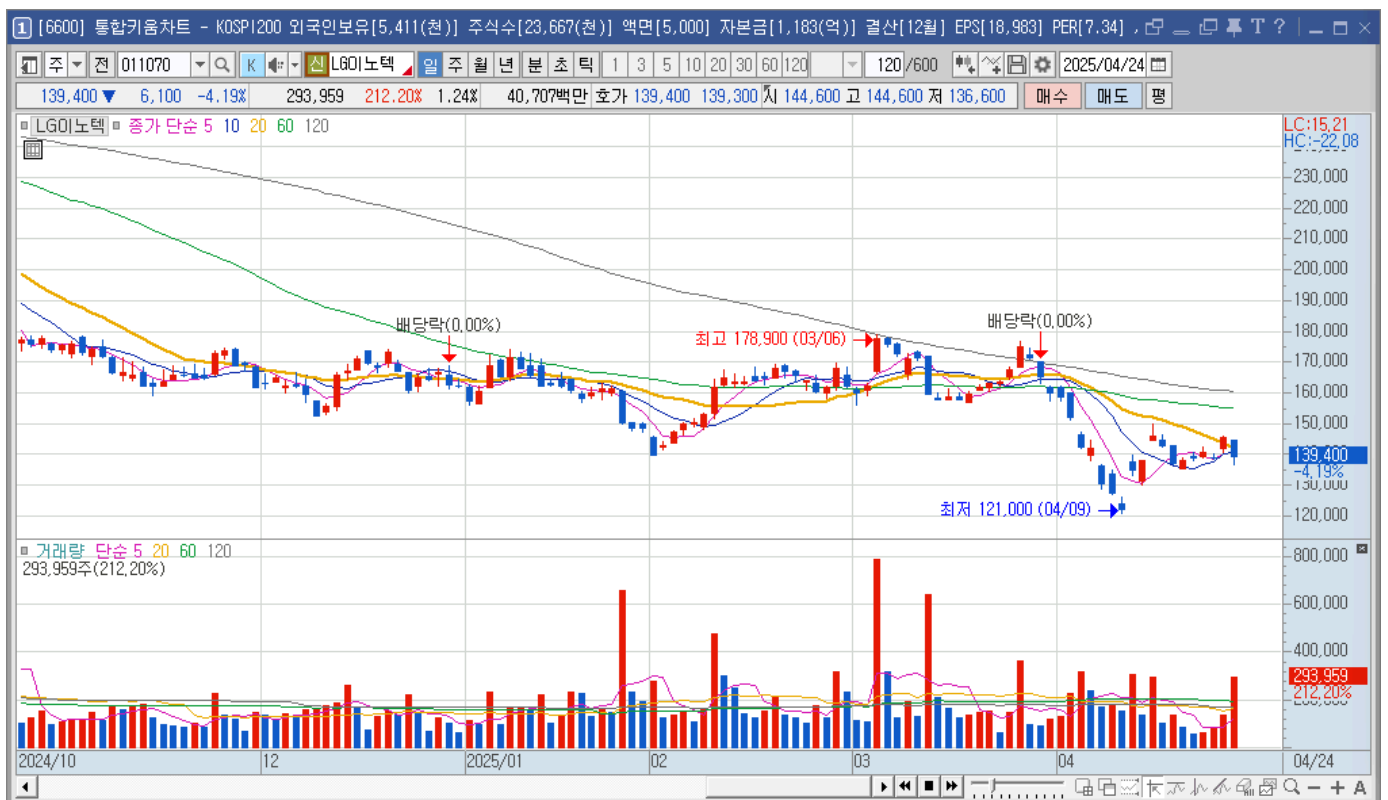
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 6. 광학솔루션 매출 vs iPhone 판매량



자료: Counterpoint, LG이노텍, 하나증권

주: 4Q24F 판매량은 10월~11월 누적



빙그레

1Q 부진, 2Q부터 반등 기대

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

1분기 내수 부진 및 비용 부담, 시장 기대치 하회 전망

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,018억원(+0.3% yoy), 157억원(-25.4% yoy)으로, 컨센서스(3,115억원 / 206억원)와 IBKS 기존 추정치(3,132억원 / 210억원)를 하회할 전망이다. 내수 소비 위축에 더해

코코아, 커피 등 주요 원재료 가격 상승, 인건비 및 물류비 증가, 그리고 작년 1분기의 높은 기저 부담 등이 주요 감익 요인으로 작용하겠다. 다만, 3월 초 일부 제품에 대해 가격 인상을 단행한 만큼 2분기부터는 원가 부담이 완화될 것으로 예상되며, 이에 따라 기존의 매수 의견과 목표주가 12만원은 유지한다.

냉동류는 선방, 냉장류는 부진할 듯

부문별로, 1분기 냉장류(별도_유음료 등) 매출은 1,486억원(-2.9% yoy)으로 감소가 예상된다. 국내에서는 흰우유, 요거트, 주스 등 대부분 품목의 판매가 부진할 것으로 보이며, 중국 수출도 약세를 보일 전망이다. 반면, 미국과 베트남 수출은 건조하게 유지될 것으로 예상된다. 냉동류(별도_빙과, 스낵, 더단백 등 상온제품)는 1,276억원(+3.4% yoy)으로 비교적 양호한 흐름이 이어질 전망이다. 빙과 판매가 소폭 개선되고, 상온 커피 및 더단백 제품의 판매가 호조를 보일 것으로 예상된다.

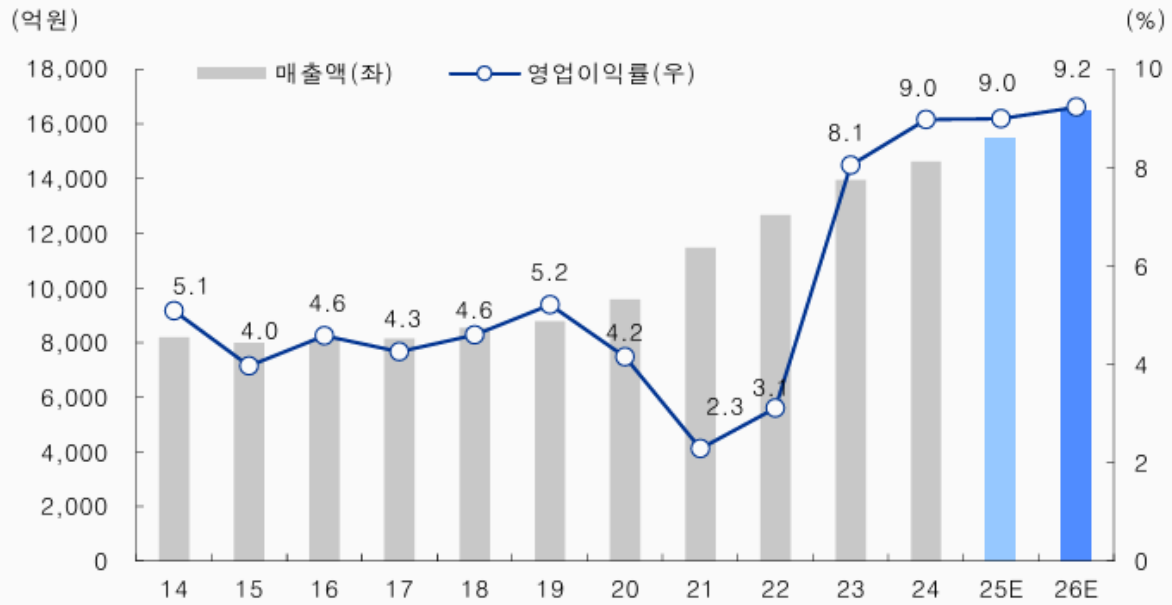
연간 이익 개선 기대감은 여전

2~3분기 성수기 동안의 날씨가 변수로 작용할 수 있으나, 가격 인상 효과가 반영되면서 연간 영업이익은 5.8% 증가할 것으로 전망된다. 또한 주당 배당금 상향세와 맞물려, 최근 결정된 자사주 소각은 주주 환원 확대 의지를 보여주는 긍정적인 시그널로 해석된다. 현재 자사주 비중은 발행주식수 대비 10.2%이며, 이중 29.3%(=발행주식수의 3.0%)는 4월 말까지 소각될 예정이다. 작년 11월 지주사 전환 추진 당시 자사주 100% 소각 계획을 발표한 점을 감안하면, 지속적인 자사주 소각 가능성이 적지 않다고 판단된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,394	1,463	1,545	1,646	1,763
영업이익	112	131	139	152	164
세전이익	111	133	143	156	170
지배주주순이익	86	103	111	121	131
EPS(원)	8,752	10,479	11,515	12,682	13,694
증가율(%)	235.7	19.7	9.9	10.1	8.0
영업이익률(%)	8.0	9.0	9.0	9.2	9.3
순이익률(%)	6.2	7.0	7.2	7.4	7.4
ROE(%)	14.2	15.1	14.6	14.3	13.9
PER	6.2	7.8	8.3	7.5	7.0
PBR	0.8	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.3	3.3	4.3	3.9	3.6

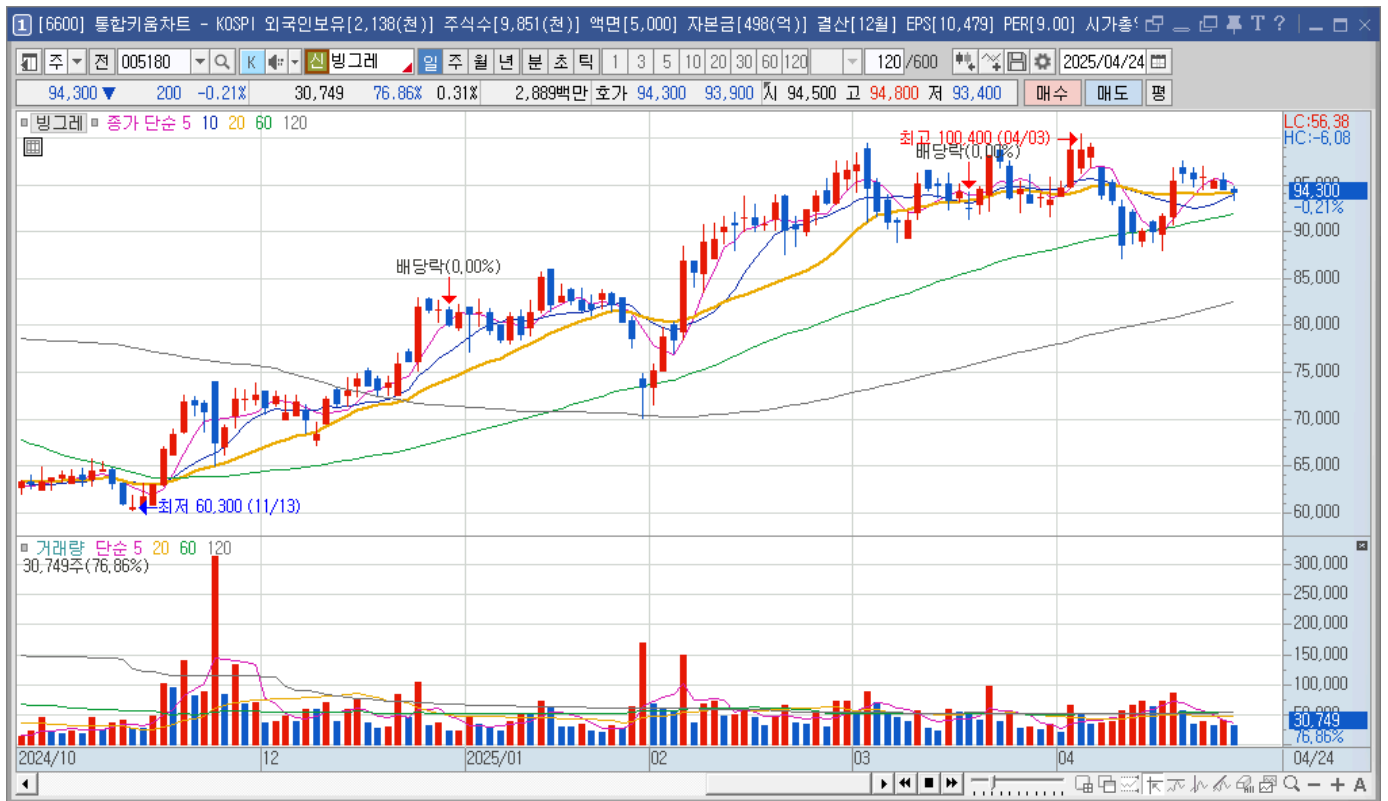
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권





한국가스공사

분기 실적 변동성 축소 예상

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 55,000원, 투자의견 매수 유지

한국가스공사 목표주가 55,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 최근 몇 년 동안 일회성 손익 영향으로 변동성이 컸지만 이번에는 특별한 이슈가 없을 것으로 보인다. 올해 연간 이익 체력은 일회성 비용의 기저효과가 다수 있었던 2024년 대비로는 부진이 불가피하다. 다만 원자재 가격 하락으로 미수금의 점진적 감소가 기대되고 있어 이전과 다르게 배당에 대한 우려는 다소 완화될 개연성이 존재한다. 2025년 기준 PBR 0.3배다.

1Q25 영업이익 9,252억원(YoY +0.4%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 12.9조원으로 전년대비 1.2% 증가할 전망이다. 천연가스 가격이 전년대비 하락하지만 원/달러 환율이 상승했으며 판매량이 전년대비 4.1% 증가하면서 외형 성장이 예상된다. 월별 공시에 따르면 1분기 가스판매량은 도시가스용, 발전용 각각 전년대비 4.7%, 3.0% 증가로 추정된다. 영업이익은 9,252억원으로 전년대비 0.4% 증가할 전망이다. 별도 이익은 전년대비 소폭 증가할 것으로 기대된다. 2024년 예상 판매량 대비 실제 판매가 부진했고 가스 가격이 하락했기 때문에 요금기저는 감소할 것으로 보인다. 다만 투자보수율 상승과 미수금 이자비용 보전 규모 증가를 감안하면 증익이 예상된다. 해외 원자재 가격 하락 기조가 이어지고 있으나 시차를 두고 반영될 전망이다. 환율 상승이 일정 부분 실적에 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 모잠비크 KGM은 증산이 완료되어 분기 단위 안정적 실적이 예상되며 상반기 해외사업 증익 요소로 작용할 수 있다. 다만 하반기는 높은 기저로 인해 감익 기조로 전환될 예정이다.

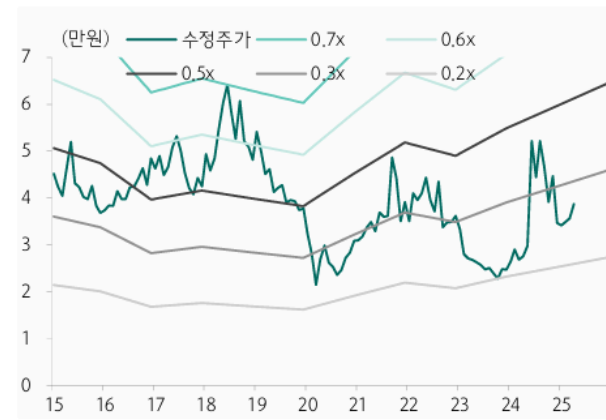
상반기 공공요금 동결 기조. 작년과 같이 7월 민수용 요금 인상 기대

2024년 상반기에도 공공요금은 동결 기조였고 통상적으로 5월에 진행되던 총괄원가 정산은 7월로 미뤄진 바 있다. 정산 시점이 지연되었지만 규제사업 실적은 정상적으로 인식되었고 올해에도 마찬가지로 흐름이 예상된다. 민수용 요금도 작년처럼 총괄원가 정산 시점에 맞춰 7월에 소폭 인상될 것으로 기대된다.

다. 현재 유가 하락과 원/달러 환율 강세가 장기간 유지될 경우 늦어도 4분기부터 미수금 원금 회수까지 기대해볼 수 있을 전망이다. 물론 자원개발 관련 실적은 감소가 불가피하나 대규모 손상차손까지 이어질 수준은 아니다. 2024년 높았던 기말환율은 현재 환율 감안 시 기말 별도 당기순이익에 긍정적인 효과로 반영될 수 있으며 미수금 감소가 확인될 경우 배당성향도 소폭이나마 정상화될 여지가 존재한다.

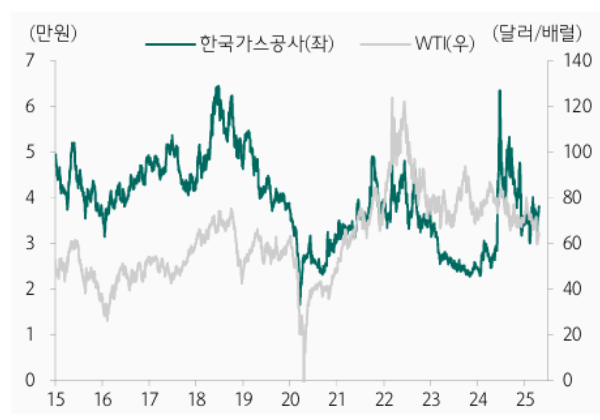
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	
매출액	44,556.0	38,388.7	38,341.5	38,727.2	
영업이익	1,553.4	3,003.4	2,584.2	2,540.2	
세전이익	(861.9)	1,637.6	1,441.4	1,493.1	
순이익	(761.2)	1,146.7	1,081.0	1,119.8	
EPS	(8,246)	12,422	11,710	12,130	
증감율	적전	흑전	(5.73)	3.59	
PER	(3.00)	2.79	3.31	3.19	
PBR	0.23	0.29	0.30	0.28	
EV/EBITDA	12.36	8.51	9.01	8.97	
ROE	(7.68)	11.21	9.56	9.13	
BPS	105,937	118,591	128,926	139,354	
DPS	0	1,455	1,800	2,000	

도표 2. 한국가스공사 12M Fwd PBR 추이



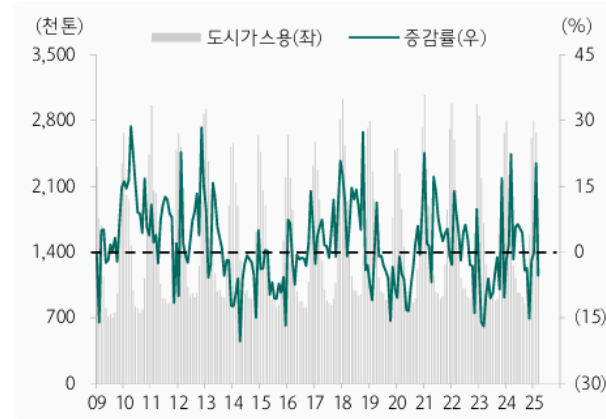
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 3. 한국가스공사 주가와 유가 추이



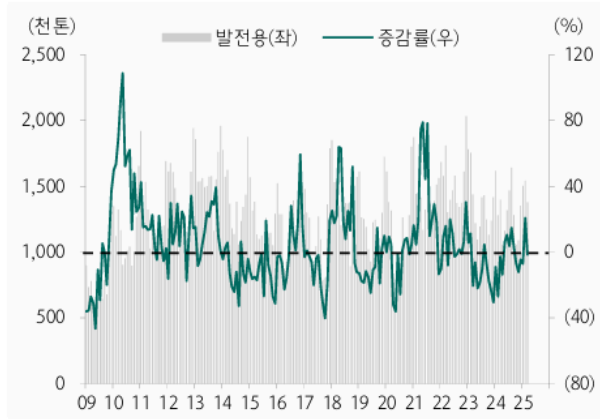
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 4. 도시가스용 판매량 (2025년 1분기 YoY +4.7%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 5. 발전용 판매량 (2025년 1분기 YoY +3.0%)



자료: 한국가스공사, 하나증권





삼성바이오로직스

달아요! 실적 달아요

[출처] 키움증권 허혜민 애널리스트

4공장 램프업 효과와 신제품 출시 영향으로 호실적 달성

1분기 연결 매출액 1조 2,983억 원(YoY +37%, QoQ +3%), 영업이익은 4,867억 원(YoY +120%, QoQ +49%, OPM +37%)을 기록하여, 시장 컨센서스 매출액 1조 2,139억 원과 영업이익 3,569억 원을 각각 +7%, +36%씩 상회하였다.

삼성바이오로직스 매출액 9,995억 원(YoY +49%, QoQ +5%), 영업이익 4,301억 원(YoY +85%, QoQ +37%, OPM +43%)을 기록하였다. 4공장의 성공적인 램프업 효과, 고환율 효과, 제품생산 일정에 따른 제품 믹스 변경 등의 요소로 호실적을 달성하였다.

삼성바이오에피스 매출액 4,006억 원(YoY +43%, QoQ +1%), 영업이익 1,280억 원(YoY +236%, QoQ +77%, OPM +32%)을 달성하였다. 신제품(SB17, 스텔라라 시밀러) 초도물량 효과, 고환율 영향 및 판관 비용 감소 등의 영향이 복합적으로 작용하며 호실적을 달성하였다.

게다가, 1분기 내부거래 금액 일부가 2분기로 이연되었고, 미실현손익이 일부 실현 손익으로 변경되며, PPA 상각비용이 예상보다 낮아진 효과도 있었다.

하반기 환율 영향 주시. 4공장 램프업 실적 기여 지속 전망

2분기에는 전년동기 대비 마일스톤 유입이 부재한 삼성바이오에피스의 이익 정상화 영향이 있겠으나, 4공장 램프업 효과로 삼성바이오로직스의 호실적이 지속되어 이를 일부 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다. 2분기 연결 매출액은 1조 3,007억 원(YoY +12%), 영업이익은 4,320억 원(YoY -1%)이 전망된다.

하반기 환율에 대한 불확실성이 존재하나, 4공장 램프업의 실적 기여, 에피스 신제품 매출 증가, PPA 상각비용 감소 등의 영향으로 양호한 실적을 달성할 수 있을 것으로 기대한다. 2025년 실적은 제시한 목표가이던스를 상회하는 5조 8,104억 원(YoY +28%), 영업이익 1조 8,543억 원(YoY +40%, OPM +32%)가 전망된다. (연간 전망 가이던스 : 연결 매출액 2025년 +20~+25% 성장 제시)

투자의견 Buy, 목표주가 130만 원 유지

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,694.6	4,547.3	5,810.4	6,479.8
영업이익	1,113.7	1,320.1	1,854.3	2,253.6
EBITDA	1,603.5	1,919.2	2,422.7	2,785.8
세전이익	1,120.0	1,370.1	1,919.8	2,423.0
순이익	857.7	1,083.3	1,518.0	1,915.9
지배주주지분순이익	857.7	1,083.3	1,518.0	1,915.9
EPS(원)	12,051	15,221	21,328	26,918
증감률(% YoY)	5.6	26.3	40.1	26.2
PER(배)	63.1	62.3	50.0	39.6
PBR(배)	5.50	6.19	6.11	5.30
EV/EBITDA(배)	33.6	35.3	31.1	26.2
영업이익률(%)	30.1	29.0	31.9	34.8
ROE(%)	9.1	10.4	13.0	14.3
순차입금비율(%)	-1.5	1.4	-5.1	-19.6

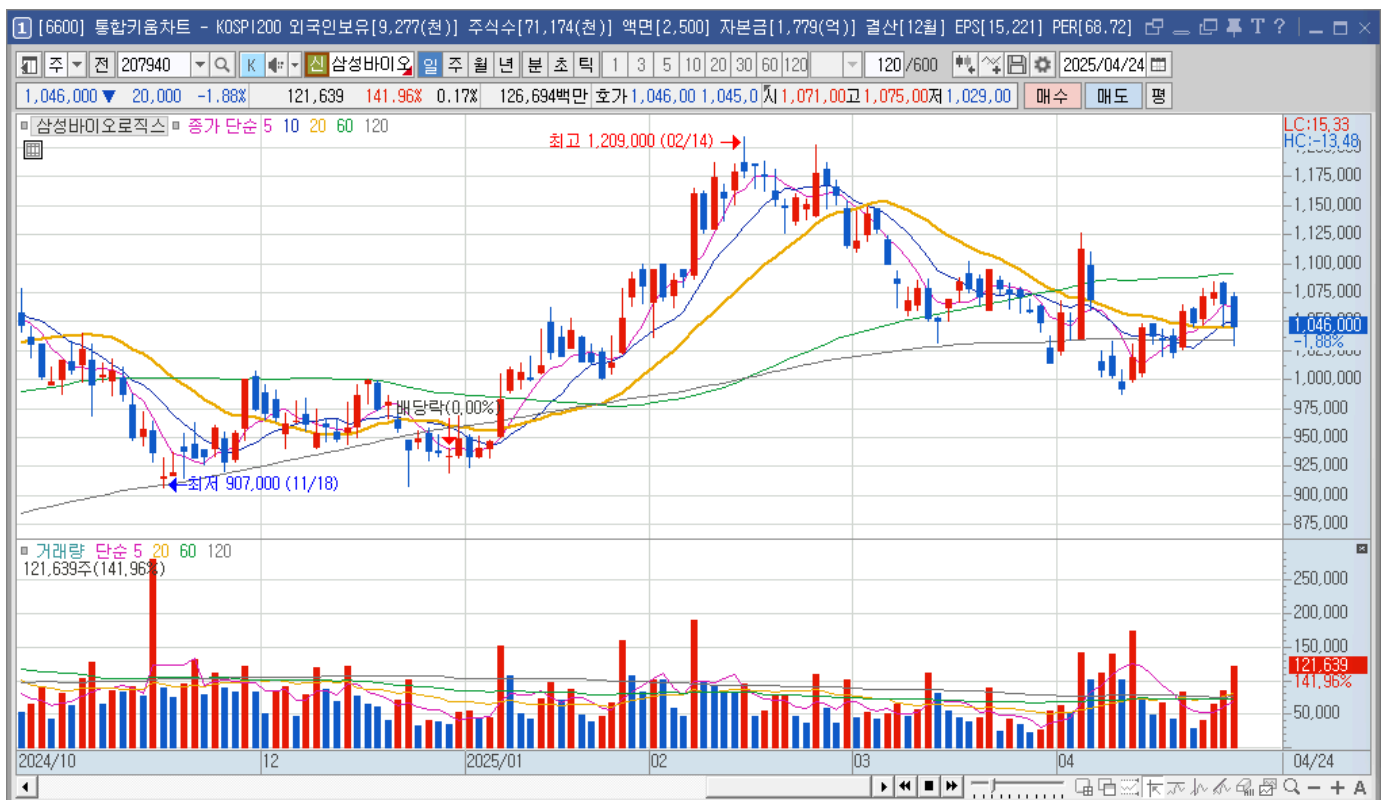
자료: 키움증권

삼성바이오에피스 제품군 현황

First Mover / Second Mover

Indication		자가 면역 질환				종양 질환			안질환		혈액 질환	골격계 질환
프로젝트		SB4	SB2	SB5	SB17	SB3	SB8	SB27	SB11	SB15	SB12	SB16
오리지널		Enbrel® (Etanercept)	Remicade® (Infliximab)	Humira® (Adalimumab)	Stelara® (Ustekinumab)	Herceptin® (Trastuzumab)	Avastin® (Bevacizumab)	Keytruda® (Pembrolizumab)	Lucentis® (Ranibizumab)	Eylea® (Aflibercept)	Soliris® (Eculizumab)	Prolia® / Xgeva® (Denosumab)
현황		출시	출시	출시	출시	출시	출시	1상('24.2월) / 3상('24.4월) 진행 중	출시	유럽('24.11월) / 미국('24.5월) 승인	출시	유럽('25.2월) / 미국('25.2월) 승인
제품	EU	Benepali	Flixabi	Imraldi	Pyzchiva	Ontruzant	Aybintio	-	Byooviz	Opuviz	Epysqli	Obodence / Xbryk
	US	Eticovo (IC, '24.6월)	Renflexis	Hadlima (IC, '24.6월)	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz (IC, '23.10월)	Opuviz (IC, '24.5월)	Epysqli	Ospomyv / Xbryk
마케팅파트너 (출시 연도)	EU	Biogen (16)	Biogen (16)	Biogen (18)	Sandoz (24)	Organon (18)	Organon (20)	-	Biogen (23)	Biogen	Samsung Bioepis (23)	-
	US	-	Organon (17)	Organon (23)	Sandoz (25)	Organon (20)	Organon	-	Biogen (22)	Biogen	Teva (25)	-

자료: 삼성바이오로직스, 키움증권 리서치센터



유니드

시장 기대치를 크게 뛰어넘은 실적

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

올해 1분기 영업이익, 전 분기 대비 130.2% 증가

유니드의 2025년 1분기 영업이익은 287억원으로, 전 분기 대비 130.2% 증가하며 시장 기대치(224억원)를 27.9% 상회했다. 이는 국내화학/중국화학 등 전 사업부문의 실적 개선에 기인한다. 1) 국내화학부문 영업이익은 187억원으로 전 분기 대비 239.4% 증가했다. 수출에 우호적인 환율 효과가 지속되는 가운데

데, 인도 시장의 강세, 유럽의 재고 보충 수요로 인한 플랜트 가동률 개선(QoQ +13%p) 등이 주요 요인이다. 2) 중국화학 영업이익은 92억원으로 전 분기 대비 44.8% 성장했다. 중국 신규 플랜트의 본격 가동으로 칼륨 판매량이 약 20% 증가한 결과다.

올해 2분기 영업이익은 320억원으로, 증익 추세가 이어질 전망이다. 중국화학부문의 신규 플랜트 온기 가동, 국내화학부문의 운송비 절감, 판가 인상 효과가 본격 반영될 것으로 예상되기 때문이다. 특히, 4월 중순 기준 국내 탄산칼륨 및 가성칼륨 가격은 연초 대비 7~14% 상승하였다.

중국 염화칼륨 가격 급등세 지속

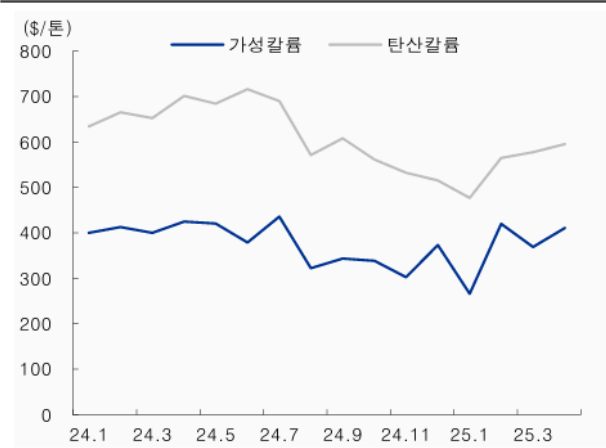
중국 염화칼륨 가격이 연초 대비 큰 폭으로 상승했다. 중국 내 재고 약 50만톤 감소, 봄철 수요 증가 및 벨라루스/러시아의 공급 감소 우려 등의 요인이 복합적으로 작용한 결과다.

벨라루스 국영 기업 벨라루스칼리는 Soligorsk-4 광산의 신규 장비 설치를 위한 대규모 정비를 올해 상반기까지 진행 중이다. 1월 시작된 정비는 약 6개월 소요될 예정으로, 최대 100만톤의 생산량 감소가 예상된다. 이 광산에서 생산되는 백색 표준 염화칼륨은 대부분 중국으로 수출된다. 또한, 러시아의 우랄칼리는 올해 2분기 및 3분기에 3개 광산에서 정비를 진행하며 최소 30만톤 이상의 생산 감소가 예상된다. 이에 따라 중국의 공업용 칼륨 가격은 원재료 가격 상승을 반영해 2분기에 추가 상승할 가능성이 높다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,134	1,112	1,277	1,367	1,445
영업이익	32	95	122	136	141
세전이익	23	87	120	141	150
지배주주순이익	16	76	94	110	117
EPS(원)	2,403	11,265	13,834	16,227	17,317
증가율(%)	-83.5	368.7	22.8	17.3	6.7
영업이익률(%)	2.8	8.5	9.6	9.9	9.8
순이익률(%)	1.4	6.8	7.4	8.0	8.1
ROE(%)	1.8	8.0	8.9	9.6	9.4
PER	28.2	6.4	5.8	5.0	4.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.4	4.2	3.7	3.5	3.1

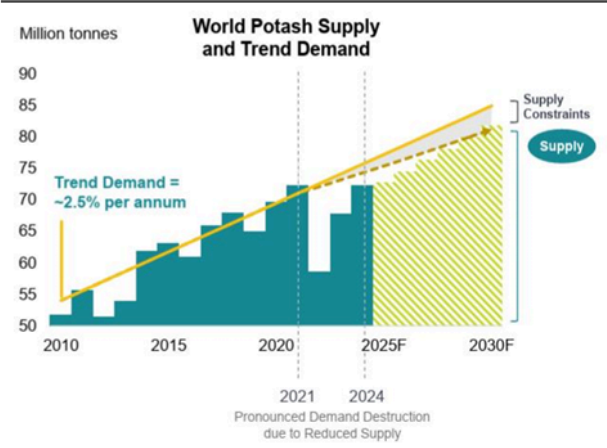
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 가성칼륨/탄산칼륨 스프레드 추이



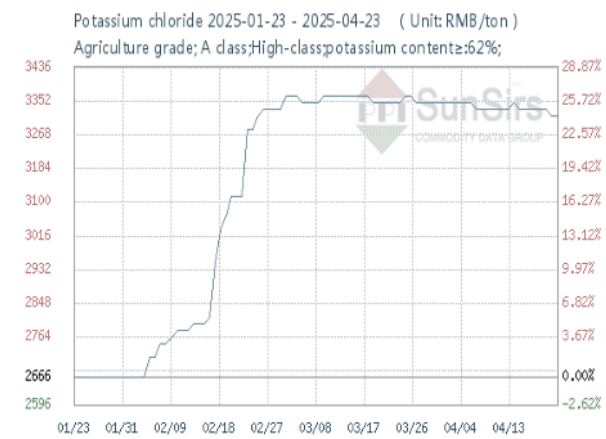
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 세계 염화칼륨 수급 추이/전망



자료: IFA, CRU, Mosaic, IBK투자증권

그림 3. 중국 염화칼륨 가격 추이

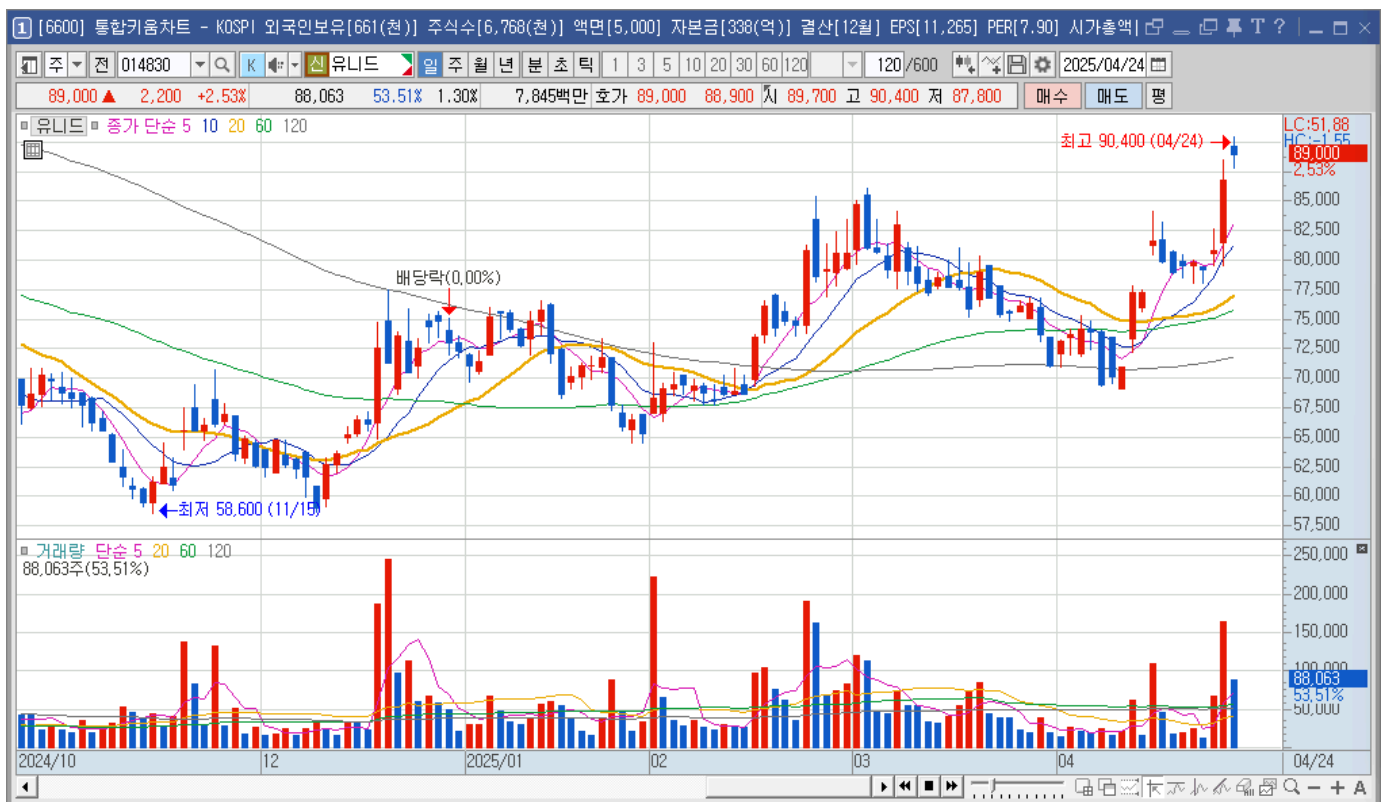


자료: 업계, IBK투자증권

그림 4. Belaruskali Production Unit 4 전경



자료: BK, IBK투자증권



지니언스

외국인 지분율이 상향되는 이유

[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

동사의 외국인 지분율이 지속적으로 상승하고 있다. 21.4월 5%, 17.7월 10%, 23.5월 15%, 23.6월 20%를 상회했으며, 전일 기준 25.42%이다. 실적, ZT, 해외진출 등이 요인이라고 판단된다.

이어지는 실적성장

05년 설립 이후 꾸준한 실적성장세를 보이고 있다. 05년 매출액 8.4억원에서 24년 496.1억원으로 연평균 23.9% 성장했다. 상장 이후(17년~24년)로는 매출액, 영업이익이 각각 13.2%, 14.3% 성장중이다. 주력 제품 NAC와 EDR이 실적성장은 견인 중이다. 두 솔루션 모두 모두 국내 최초로 개발 및 출시했으며 국내에 높은 점유율 및 최다고객을 확보하고 있다. B2G에서 B2B/B2C로 확장되고 있으며, 클라우드 시장 확대에 따른 수혜로 성장세가 이어질 것으로 기대된다.

Zero Trust 도입에 따른 성장

24년 8월 Genian ZTNA(Zero Trust Network Acces) 6.0 SPI의 CC인증을 획득, 올해 상반기 내 조달 등록을 진행을 추진하고 있다. 23년 실증사업을 진행했으며, 24.7월 과기부와 KISA가 발주한 2024년 제로트러스트 도입 시범사업을 수주한바 있다. 올해 하반기 이후 국내 ZT의 도입 확대에 따른 수혜가 기대된다.

해외 진출 확대

사이버 보안 국제협력기술개발 국책과제 주관기업으로 선정(24.8월)되었다. 중동 시장에 적합한 관리형 사이버 보안 시스템 및 체계를 개발하고 있으며, 이를 기반으로 유럽/중동/아프리카 시장 진출을 확대할 계획이다. 글로벌 성장 전략의 일환으로 인도 벵갈루루에 글로벌 기술지원센터를 개소(2025년 3월)했다. 인도 보안 시장 진출의 교두보 역할과 동시에 중동/유럽/아프리카 지역을 대상으로 기술 지원 허브 역할을 수행할 예정이다. NAC 글로벌 Top Tier 기업으로 해외매출 성장 역시 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)				(억원, 원, %, 배)
결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	319	385	429	496
영업이익	59	69	65	98
지배순이익	62	71	62	109
PER	12.2	12.2	17.8	9.4
PBR	1.7	1.7	2.0	1.7
EV/EBITDA	8.3	7.0	11.3	6.2
ROE	16.2	16.1	12.7	20.3

자료: 유안타증권



한전KPS

1Q25 Pre : 원전 때문에 빠지면 사세요

[출처] 신한투자증권 최규현 애널리스트

Capital Gain & Dividend...최적의 조합을 찾아가는 중

유틸리티 관심 종목 유지. 배당 지급 안정성(2025년 DPS 2,200원, 배당 수익률 5.2% 전망)에 해외(특히 원전)와 대외 부문 외형 증가가 더해지면 박스권(2.5~6만원) 돌파 전망. 원전 관련 노이즈 발생으로 인한 주가 조정마다 매집하는 것이 Total Return 관점에서 최적의 접근 방법이라 판단

1Q25 Pre: 외형은 컨센서스 부합, 이익은 하회 전망. 1Q는 비수기

[1분기 실적] 영업이익 483억원(-7.5%, 이하 YoY, OPM +13.7%) 전망. 매출 발생의 계절성으로 인해 전사 외형 3,527억원(+2.9%)으로 소폭 성장 예상. 화력 대비 고마진인 원자력이 포함된 원자력·양수 외형 4.8% 감소 전망. 지속 상승 추세에 있는 노무비 영향도 이익에 반영될 것으로 추정 [2025년 실적] 영업이익 2,030억원(-3.1%, OPM +12.9%) 전망. 직전 보고서 대비 이익 추정치 하향 조정. 1) 원자력 부문 일감 증가(신한울 1·2호기, 새울 3·4호기, 제11차 전기본 상 신규 용량)는 명확하나 정비 주기, 과거 3개년 대비 많았던 정비 실적 고려해 원자력·양수 외형 하향 조정(6,627억원 □ 6,403억원). 2) 대외(광양 3발전 등 신규 수주 필요) 및 해외(특히 원전 관련 신규 수주 필요) 외형 부진 예상. 금번 경영 평가 등급 A로 결정돼 2024년만큼 노무비 증가는 없을 전망. 상기 요인에도 불구하고 2,000억원 내외의 건조한 이익 체력 보여줄 것으로 기대

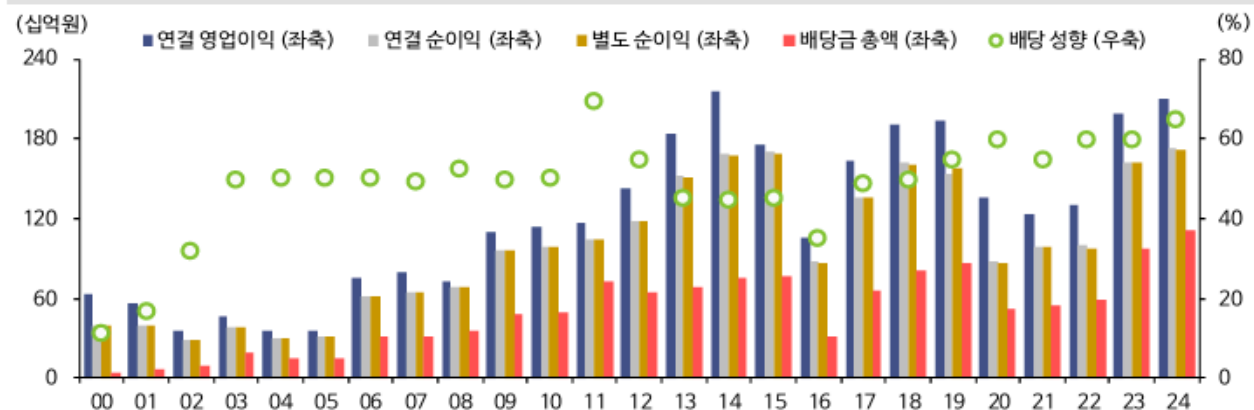
Valuation & Risk: 국내 먹거리 늘고 있지만 해외·대외도 중요하다

투자의견 '매수' 유지, 목표주가(PBR 밸류에이션)는 추정치 조정 반영해 '5.7만원'으로 하향. 현재 12개월 선행 PBR 1.3배 수준. 해외(특히 원전) 및 대외 부문의 외형 성장이 추가돼 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것이며 Total Return 관점에서의 상방을 더 바라볼 수 있을 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	1,533.9	199.4	162.7	9.4	13.1	1.2	5.9	6.3
2024	1,557.1	209.5	172.4	11.5	13.3	1.5	5.7	6.4
2025F	1,568.5	203.0	167.4	11.4	12.3	1.4	5.3	5.2
2026F	1,566.5	203.3	167.8	11.3	11.7	1.3	5.0	5.2
2027F	1,542.0	200.2	165.5	11.5	11.0	1.2	4.8	5.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

한전KPS 연결 영업이익, 연결 및 별도 순이익, 배당금 총액, 배당 성향 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

