

한전KPS (051600)

허민호 minho.hur@dashin.com

투자 의견

BUY

매수, 신규

6개월

48,000

목표주가

신규

현재주가

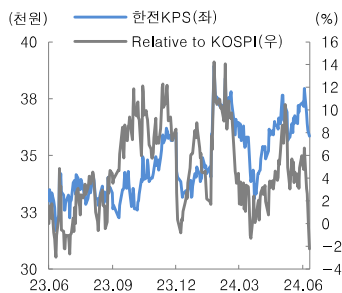
36,550

(24.07.08)

유틸리티업종

KOSPI	2,857.76
시가총액	1,645십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	38,950원 / 31,950원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	10.82%
주요주주	한국전력공사 외 1인 51.02% 국민연금공단 10.18%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	0.1	7.7	11.3
상대수익률	-5.8	-5.0	-3.0	0.3



확실한 배당매력에 해외 원전 정비 가치가 붙는다

- 체코 원전의 우선협상사업자 선정은 저평가 해소 모멘텀
- '24F DPS 2,090원(배당성향 60%), 현재주가 기준 배당수익률 5.8%
- 체코 원전 관련 수주금액은 1.8조원(매출인식 기간 65~67년) 기대

투자 의견 '매수', 목표주가 48,000원(상승여력 33.9%) 제시

투자 의견 '매수', 목표주가 48,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 2Q24F ~ 1Q25F EPS 기준 PER 13배에 해당. 2024년 예상 배당수익률은 5.8%임에도 불구하고, 현재 주가는 2009 ~ 2023년 평균 PER 18배 대비 40% 할인 상황. 체코 원전의 우선협상사업자 선정은 저평가 해소 모멘텀

1) 중장기 안정적 실적, 2) 배당매력, 3) 중장기 해외 원전 정비 확대

동사는 1) 한전발전자회사의 화력발전 설비 증설이 없는 가운데, 민간 및 해외 발전사향 정비 물량 수주도 부진함에 따라 성장이 정체되어 있음. 다만, 높은 시장지배력, 국내 원전 확대 등으로 안정적인 실적 유지 전망. 2) 2024년 DPS 2,090원(배당성향 60%)으로 배당수익률 5.8%로 배당매력 존재. 3) UAE 원전 사례를 보면 한국 원전의 해외 수주 성공 시, 65 ~ 67년간(시운전/가동전 5 ~ 7년, 상업가동 60년) 정비 매출이 발생할 수 있음. 체코 원전 관련 수주는 단계별로 9~10회 걸쳐서 발생할 것으로 기대. 수주금액은 1.8조원(시운전/가동전 0.6조원, 상업가동 1.2조원) 기대

2Q24F 영업이익 454원(-7% YoY), '24F 영업이익 1,904억원(-5%)

2Q24 매출액 4,017억원(-2% YoY), 영업이익 454억원(-7% YoY) 예상. 2024년 연간 매출액 1,52조원(-1% YoY), 영업이익 1,904억원(-5% YoY) 전망. 2025년에는 신규 원전설비(2Q24 1기, 4Q25 1기) 관련 정비 증가, 화력계획예방정비 회복, 정비단가 인상 등으로 실적 안정화 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429	1,534	1,523	1,597	1,637
영업이익	131	199	190	203	214
세전순이익	135	211	201	214	225
총당기순이익	100	163	157	167	176
지배지분순이익	100	163	157	167	176
EPS	2,226	3,615	3,484	3,707	3,907
PER	14.9	9.4	10.3	9.7	9.2
BPS	27,016	28,280	29,609	31,227	32,915
PBR	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
ROE	8.6	13.1	12.0	12.2	12.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

1. Valuation: 투자의견 '매수', 목표주가 48,000 원

목표주가는
2Q24F ~ 1Q25F
EPS 3,542원에
목표 PER 13배 적용

한전KPS는 한국전력의 자회사(지분 51.0% 보유)로 발전소 및 송배전 설비의 정비 업체이다. 2023년 기준 에너지원별 한전발자회사 내 점유율은 원자력 70.6%, 화력(석탄, LNG) 46.9%, 양수 67.0%, 송변전 설비 100%이다.

동사에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 48,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2Q24F ~ 1Q25F EPS 3,542원에 목표 PER 13배를 적용했다. 목표 PER은 2009 ~ 2023년 평균 PER 18배에 25% 할인한 것이며, 할인을 한 이유는 국내 탈석탄정책으로 중장기 화력정비 매출 감소, 민간 발전사향 정비 매출 성장 부진 등에 따른 국내 사업의 성장성이 부족해진 점을 반영했다.

국내 사업의 성장은 쉽지 않지만, 2024년 배당수익률 5.8%의 높은 배당매력에도 불구하고, 2024년 실적 기준 PER은 10배로 과거 평균 PER 대비 40% 할인된 상황이다. 향후 체코 원전의 우선협상사업자 선정 등으로 해외 진출과 배당매력이 부각되는 등 저평가가 해소될 것으로 기대된다.

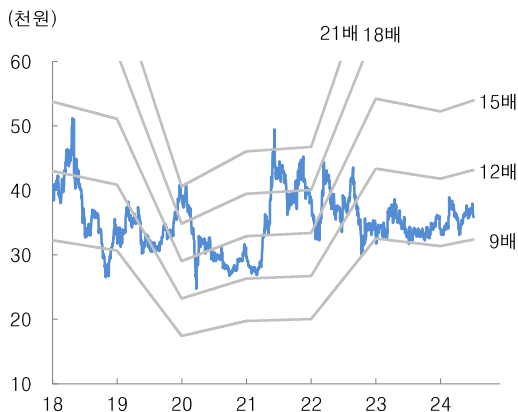
표 31. 한전 KPS의 Valuation

(단위: 배, %, 원)

	Value	비고
2009 ~ 2023년 PER	18	2009 ~ 2023년 평균 PER 18 배에 할인율 25% 적용
할인율	25	할인 이유: 국내 탈석탄 정책으로 중장기 화력정비 매출 감소, 민간 발전사향 정비 매출 성장 부진
목표 PER	14	2024F DPS 2,090 원, 현재주가 기준 배당수익률 5.8%에도 불구하고, 현재 PER 10 배로 저평가
EPS(2Q24F ~ 1Q25F)	3,542	체코 원전의 우선협상사업자 선정은 저평가 해소, 배당매력 부각 모멘텀이 될 것
목표주가	48,000	목표주가는 배당수익률 4.3%에 해당
현재주가	36,550	
상승여력	31.3	

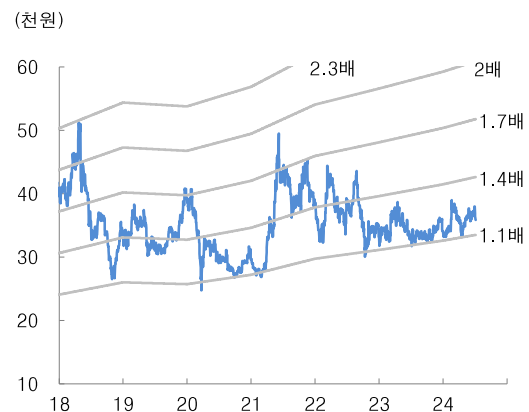
자료: 대신증권 Research Center

그림 55. 한전 KPS의 12MF PER 밴드



자료: WSEiN, 대신증권 Research Center

그림 56. 한전 KPS의 12MF PBR 밴드



자료: WSEiN, 대신증권 Research Center

2. 투자 포인트

투자 포인트:

- 1) **증장기 안정적 실적 유지**
- 2) **배당매력(2024년 DPS 2,090원, 현재 주가 기준 배당수익률 5.8%)**
- 3) **증장기 해외 원전 정비 확대**

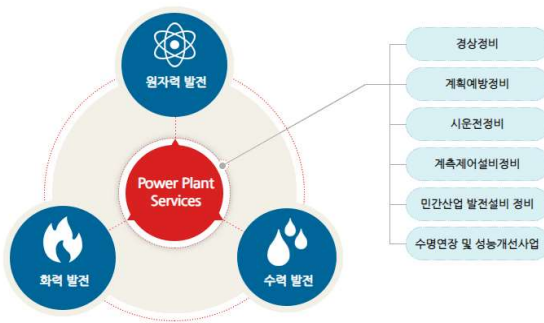
투자포인트는 다음과 같다.

첫째, 동사는 한전발전자회사의 화력발전 설비 증설이 없는 가운데, 민간 및 해외 발전사 향 정비 물량 수주도 부진함에 따라 성장이 정체되어 있다. 특히 2020년 이후 탈원전, 탈석탄 정책 영향으로 원전 및 석탄발전소 설비 폐쇄, 가동률 하락 등에 따른 정비물량 감소로 부진한 실적으로 기록했다. 2022년 ~ 2023년에는 원전 확대로 정책 회귀, 신규 원전 가동(2022년 신한울 1호기, 2023년 신한울 2호기, 2024년 2분기 새울 3호기 가동) 및 기존 원전의 가동률 상승(2016년 85% → 2018년 69% → 2024년 86%) 등으로 정비물량이 늘어나며 실적 개선에 성공했다. 향후에도 높은 시장지배력, 국내 원전 확대(2025년 4분기 새울 4호기, 2032년 신한울 3호기, 2033년 신한울 4호기 등) 등으로 안정적인 실적이 유지될 전망이다.

둘째, 2024년 DPS 2,090원으로 배당수익률 5.8%로 배당매력이 존재한다. 배당성향은 2022년 58.6%, 2023년 59.7%를 보였다. 향후에도 안정적인 실적과 함께 60%의 배당성향이 유지될 전망이다.

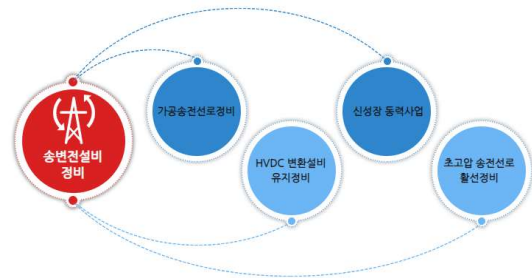
3) UAE 원전 사례를 보면 한국 원전의 해외 수주 성공 시, 65 ~ 67년간 정비(시운전/가동전 정비 5 ~ 7년, 상업가동 정비 60년) 매출이 발생할 수 있을 것으로 추정된다. 체코 원전 관련 수주는 단계별로 9~10회 걸쳐서 발생할 것으로 기대된다. 총 수주금액은 1.8조원으로, 시운전/가동전 정비 총 수주금액은 0.6조원, 상업가동중 정비 수주금액은 1.2조원으로 기대된다. 체코 원전이 10년 내 건설될 경우, 상업가동 5 ~ 7년전부터 시운전/가동전 정비 매출이 연평균 560억원, 상업가동중에는 연평균 매출액 180억원 발생할 것으로 예상된다.

그림 57. 한전 KPS 의 발전 정비 사업



자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 58. 한전 KPS 의 송변전 정비 사업



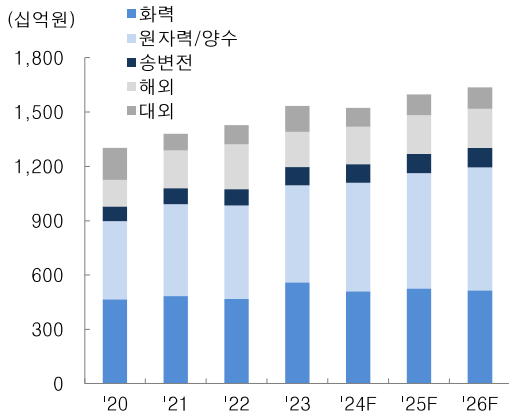
자료: 대신증권 Research Center

표 32. 한국전력 발전자회사의 발전용량, 한전 KPS의 점유율 추이 및 전망

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
원자력 (MW)	22,529	21,850	23,250	23,250	23,250	24,650	24,650	26,050	27,450	28,850
한전 KPS 점유율 (%)	75.8	75.3	71.7	71.4	71.5	70.5	70.6	70.6	70.6	70.6
양수 (MW)	4,700	4,700	4,700	4,700	4,700	4,700	4,700	4,700	4,700	4,700
한전 KPS 점유율 (%)	72.4	72.4	72.4	72.4	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0
화력 (MW)	52,873	53,153	54,005	54,167	53,056	51,365	51,716	51,707	49,707	47,707
한전 KPS 점유율 (%)	46.3	46.4	47.2	47.2	47.9	46.2	46.9	46.9	46.9	46.9
송전선로 (C-km)	29,887	30,030	30,109	30,166	30,305	30,463	30,440	30,540	30,640	30,740
한전 KPS 점유율 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

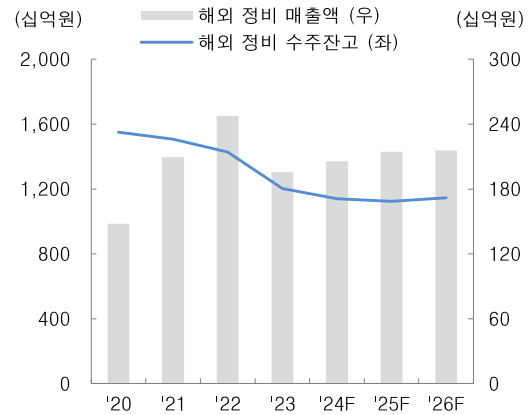
자료: 한전 KPS, 대신증권 Research Center

그림 59. 한전 KPS의 분야별 매출액 추이 및 전망



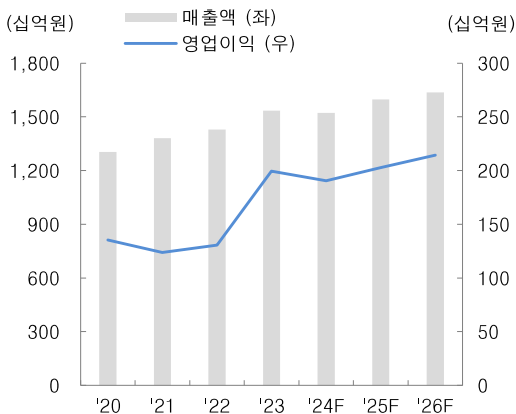
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 60. 한전 KPS의 해외 매출액, 해외 수주잔고 전망



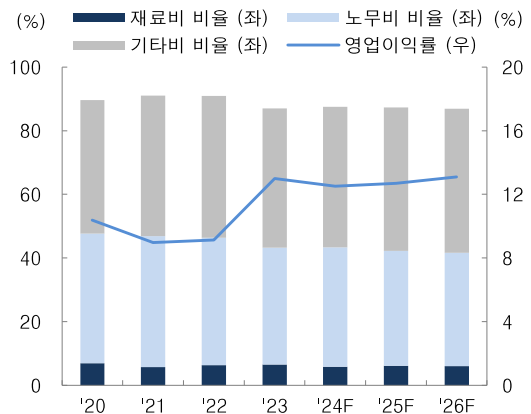
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 61. 한전 KPS의 매출액, 영업이익 추이 및 전망



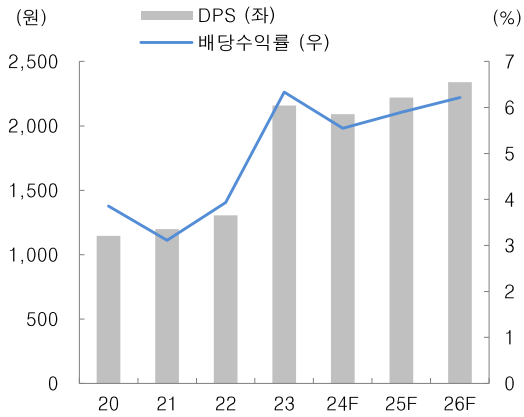
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 62. 한전 KPS의 영업이익률, 매출액 대비 영업비용 비율 추이 및 전망



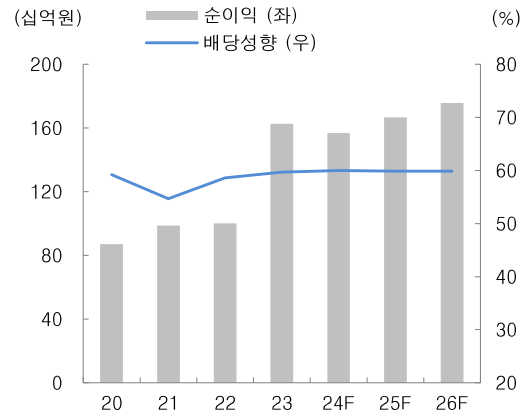
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 63. 한전 KPS의 DPS, 배당수익률 추이 및 전망



자료: WSEIn, 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 64. 한전 KPS의 순이익, 배당성향 추이 및 전망



자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

표 33. 한국 원전 수주 성공 시, 한전 KPS의 정비용역 수주금액 및 연평균 매출액 추정

(단위: 십억원)

	UAE Barakah 1,2,3,4		체코 두코바니/터빌린 4기		폴란드 폰트누프 2기	
	계약기간	APR1400	수주시점	APR1000	수주시점	APR1400
사업비(순공사비, 사업자비용, 금융비용 등)		23,000		30,420		15,210
순공사비 추정		15,703		19,438		9,719
시운전/가동전 정비	'13/09 ~ '24,05	478	2028 ~ 2029F	592	2029 ~ 2030F	296
설비정비/LTMS C 1 회	'17/06 ~ '25,12	121	2032 ~ 2033F	149	2033 ~ 2034F	75
설비정비/LTMS C 7 회	2026 ~ 2078F	844	N/A	1,045	N/A	523
총 수주금액		1,443		1,786		893
예상 연평균 매출액	시운전/가동전 정비	46		56		27
	설비정비/LTMS C	14		18		9

주 1: 해외 원전 사업비 및 순공사비는 1기당 사업비는 7.6조원, 순공사비는 4.86조원(사업비 대비 64%)

주 2: 해외 원전 사업비 및 순공사비는 신한울 3,4호기 사업비를 감안해 추정함 것임, 신한울 3,4호기 사업비는 1기당 5.85조원, 순공사비는 1기당 4.86조원

자료: 한전 KPS, 대신증권 Research Center

3. 실적 전망

2024년 매출액
1,52조원(-1% YoY),
영업이익 1,904억원
(-5% YoY) 전망

2024년 2분기 매출액은 4,017억원(-2% YoY), 영업이익은 454억원(-7% YoY)으로 예상된다. 2024년 연간 매출액은 1.52조원(-1% YoY), 영업이익은 1,904억원(-5% YoY)을 전망한다.

2024년에는 화력발전소 계획예방정비 기수가 71개로 2023년 84개 감소하며, 2023년 포스코 광양 2발전의 성능개선공사 종료 영향으로 대외(민간발전) 부문 매출 감소, 해외 정비 매출 부진 등 실적 부진 요소가 존재한다. 원전 계획예방정비 호기수는 2024년 23기로 2023년 18기 대비 늘어나는데, 1분기에는 4기만 수행한 것을 감안하면, 2분기 이후에는 원자력 계획예방정비 증가가 기대된다. 또한 새울 3호기 가동 효과도 추가되며, 원전 매출 증가가 앞서 부정적 요소를 일부 상쇄할 것으로 기대된다.

2025년 이후에는 신규 원전설비(2Q24 1기, 4Q25 1기) 관련 정비 증가, 화력계획예방정비 회복, 정비단가 인상 등으로 매출액 1.6조원, 영업이익 2,000억원 이상의 안정적인 실적이 시현될 전망이다.

표 34.한전 KPS의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	351	410	332	440	343	402	343	436	1,429	1,534	1,523	1,597	1,637
화력	117	165	109	171	104	151	98	157	468	561	510	526	516
원자력/양수	138	132	123	143	147	148	142	164	517	536	601	636	678
송변전	23	25	25	27	24	26	26	27	89	100	102	106	109
해외	47	54	40	54	50	53	49	53	248	196	206	214	216
대외	26	34	35	47	18	25	28	34	107	142	104	114	118
영업비용	296	361	296	381	291	356	306	380	1,299	1,335	1,333	1,394	1,423
재료비	27	32	16	27	15	25	22	27	91	101	89	98	99
노무비	134	141	135	154	138	142	136	155	572	563	571	577	582
기타	135	189	146	201	138	189	148	197	635	670	673	720	741
영업이익	55	49	36	59	52	45	37	56	131	199	190	203	214
세전이익	59.9	52.7	39.3	59.0	56.3	49.8	40.1	55.2	134.6	210.9	201.5	213.9	225.4
순이익	46.0	40.7	29.9	46.1	43.6	38.9	31.3	43.1	100.2	162.7	156.8	166.8	175.8
영업이익률	15.6	11.9	11.0	13.4	15.2	11.3	10.8	12.8	9.1	13.0	12.5	12.7	13.1
세전이익률	17.1	12.8	11.8	13.4	16.4	12.4	11.7	12.7	9.4	13.8	13.2	13.4	13.8
순이익률	13.1	9.9	9.0	10.5	12.7	9.7	9.1	9.9	7.0	10.6	10.3	10.4	10.7

자료: 한전 KPS, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429	1,534	1,523	1,597	1,637
매출원가	1,203	1,251	1,252	1,251	1,275
매출총이익	226	283	271	346	362
판매비와관리비	95	84	80	143	148
영업이익	131	199	190	203	214
영업이익률	9.1	13.0	12.5	12.7	13.1
ETIDA	178	251	243	255	267
영업외손익	4	12	11	11	11
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	12	12	12	12
외환관련이익	6	4	4	4	4
금융비용	-3	-2	-2	-2	-2
외환관련손실	2	1	0	0	0
기타	-3	1	0	0	0
법인세비용차감전순이익	135	211	201	214	225
법인세비용	-34	-48	-45	-47	-50
계속사업순이익	100	163	157	167	176
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	163	157	167	176
당기순이익률	7.0	10.6	10.3	10.4	10.7
비배분순이익	0	0	0	0	0
지배분순이익	100	163	157	167	176
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-5	4	-3	3
포괄순이익	158	116	195	135	202
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	158	116	195	135	202

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,226	3,615	3,484	3,707	3,907
PER	14.9	9.4	10.3	9.7	9.2
BPS	27,016	28,280	29,609	31,227	32,915
PBR	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
ETIDAPS	3,959	5,584	5,392	5,674	5,940
EV/ETIDA	7.4	5.9	6.3	5.7	5.1
SPS	31,757	34,086	33,846	35,495	36,377
PSR	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
CFPS	7,263	8,487	8,288	8,569	8,835
DPS	1,305	2,158	2,090	2,220	2,340

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	3.5	7.3	-0.7	4.9	2.5
영업이익 증가율	5.3	52.7	-4.5	6.5	5.7
순이익 증가율	1.5	62.4	-3.6	6.4	5.4
수익성					
ROIC	22.3	32.2	27.8	29.7	31.5
ROA	8.7	12.6	11.7	12.0	12.2
ROE	8.6	13.1	12.0	12.2	12.2
안정성					
부채비율	28.5	25.5	23.6	22.7	21.8
순차입금비율	-15.2	-3.7	-8.3	-14.0	-19.5
이자보상배율	150.8	244.0	233.1	257.1	282.0

자료: 한전 KPS, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	868	968	1,039	1,133	1,228
현금및현금성자산	123	49	114	201	295
매출채권 및 기타채권	602	841	845	849	849
재고자산	29	25	25	26	27
기타유동자산	114	54	55	57	58
비유동자산	694	629	608	591	576
유형자산	448	449	438	428	418
관계기업투자지급	0	0	0	0	-1
기타비유동자산	246	179	170	164	158
자산총계	1,562	1,597	1,648	1,724	1,804
유동부채	318	319	309	313	316
매입채무 및 기타채무	105	117	117	117	118
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	212	202	192	195	199
비유동부채	29	6	6	6	6
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29	6	6	6	6
부채총계	346	325	315	319	323
자본지분	1,216	1,273	1,332	1,405	1,481
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,207	1,264	1,323	1,396	1,472
기타자본변동	-1	0	0	0	0
비배분지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,216	1,273	1,332	1,405	1,481
순차입금	-184	-47	-111	-196	-289

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	81	-38	217	215	229
당기순이익	100	163	157	167	176
비현금항목의 가감	227	219	216	219	222
감가상각비	48	52	52	53	53
외환손익	0	1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	179	167	164	167	169
자산부채의 증감	-210	-363	-122	-135	-130
기타현금흐름	-36	-57	-34	-36	-39
투자활동 현금흐름	27	30	-36	-38	-40
투자자산	86	74	8	7	6
유형자산					-35
기타	-24	-5	-6	-6	-6
재무활동 현금흐름	-60	-65	-104	-101	-106
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-54	-59	-97	-94	-100
기타	-6	-7	-7	-7	-7
현금의 증감	49	-73	65	87	94
기초 현금	74	123	49	114	201
기말 현금	123	49	114	201	295
NOPLAT	97	154	148	158	167
FCF	104	162	156	165	173