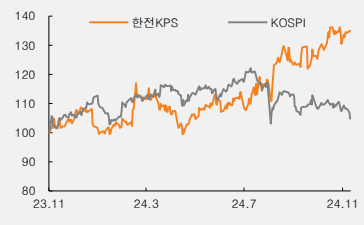


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 55,000원
현재주가(24/11/12)	44,950원
상승여력	22.4%

영업이익(24F,십억원)	227		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	224		
EPS 성장률(24F,%)	12.6		
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.3		
P/E(24F,x)	11.0		
MKT P/E(24F,x)	10.4		
KOSPI	2,482.57		
시가총액(십억원)	2,023		
발행주식수(백만주)	45		
유동주식비율(%)	48.7		
외국인 보유비중(%)	14.2		
베타(12M) 일간수익률	0.04		
52주 최저가(원)	33,100		
52주 최고가(원)	45,350		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.8	25.2	32.4
상대주가	9.6	37.6	28.5



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

한전KPS

원전이 이끄는 실적 개선

3Q24 Review: 원전 날개 달고 고성장

한전KPS의 3Q24 매출액은 6.7% YoY 증가한 3,545억원을 기록했다. 부문별로 실적이 크게 갈린 분기였다. 화력 부문 매출액이 6.9% YoY 감소한 1,011억원에 그친 반면, 원전 부문 매출액은 28.5% YoY 증가한 1,584억원을 기록하면서 당사 추정치(1,586억원)를 충족했다. 파키스탄 계약 종료 등으로 해외 부문 매출액도 12.8% YoY 감소했지만, 외형 성장에는 문제가 없었다.

영업이익은 420억원으로 15.4% YoY 증가하며 시장 기대치(433억원)를 대체로 충족했다. 화력 매출액이 감소했음에도 불구하고, 수익성이 좋은 원전 매출 비중(44.7%, 7.6%p YoY)이 크게 증가하며 마진율이 개선되었다. 저마진의 해외 부문 매출 비중이 축소(9.8%, -2.2%p YoY)된 것도 긍정적인 영향을 미친 것으로 추정된다. 비용 측면에서는 매출 성장에도 불구하고, 노무비가 소폭(-0.3% YoY) 감소한 것이 주효했다.

강력한 원전 모멘텀, 해외까지 확대 기대

동사의 매출 성장에 있어 주요 모멘텀이 되고 있는 원전 부문의 실적 개선은 당분간 지속될 전망이다. 원전 계획 예방정비는 2023년 18호기에서 2024년 23호기로 30% 가까이 증가할 전망이며, 최근 실적에도 반영되고 있다.

신규 원전 가동에 따른 실적 개선도 기대된다. 2024년 신한울 2호기에 이어 2025년, 2026년에는 각각 새울 3호기, 4호기가 준공될 것으로 보여 원전 수주와 매출액의 지속적 증가가 가능할 전망이다. 해외에서도 최근 팀코리아가 수주한 체코 원전에 이어 동유럽 시장에서의 추가 수주(성능 개선사업 포함)가 기대된다. 동사의 해외 원전 사업은 건설을 위한 비용 부담은 최소화하는 대신 시운전, 정비 등 장기적으로 안정적인 비즈니스 창출이 가능한 구조라는 점에서 긍정적이다.

목표주가 55,000원으로 상향하며 매수 의견 유지

동사에 대한 매수 의견을 유지하며, 목표주가를 기존 50,000원에서 55,000원으로 상향한다. 적용 PER 12.6배는 유지하나, 목표주가 산정 기간 변경(25년) 및 실적 전망 조정(2025년 EPS 11.1% 상향)이 반영된 것에 기인한다. 한국전력의 실적이 점차 개선되면서 발전소, 친환경 전환, 송배전 관련 투자가 증가함과 더불어 동사의 외형 성장이 지속될 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,429	1,534	1,583	1,753	2,089
영업이익 (십억원)	131	199	227	247	287
영업이익률 (%)	9.2	13.0	14.3	14.1	13.7
순이익 (십억원)	100	163	183	197	228
EPS (원)	2,226	3,615	4,072	4,377	5,072
ROE (%)	8.6	13.1	14.0	14.2	15.3
P/E (배)	14.9	9.4	11.0	10.3	8.9
P/B (배)	1.2	1.2	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	3.9	6.3	5.3	4.9	4.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	칸센서스	YoY	QoQ
매출액	332	429	355	398	368	6.7	-17.3
영업이익	36	74	42	47	43	15.3	-43.5
영업이익률 (%)	11.0	17.4	11.8	11.8	11.8	0.9	-5.5
세전이익	39	78	44	48	47	13.2	-42.9
순이익	30	60	34	37	35	14.7	-42.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	1,611	1,818	1,583	1,753	-1.8	-3.6	화력 매출 하향
영업이익	227	224	226.7	247.4	0.0	10.6	인건비 부담 축소, 믹스 개선
세전이익	237	230	238	256	0.6	11.1	
순이익	182	177	183	197	0.6	11.1	
EPS (원)	4,047	3,939	4,072	4,377	0.6	11.1	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

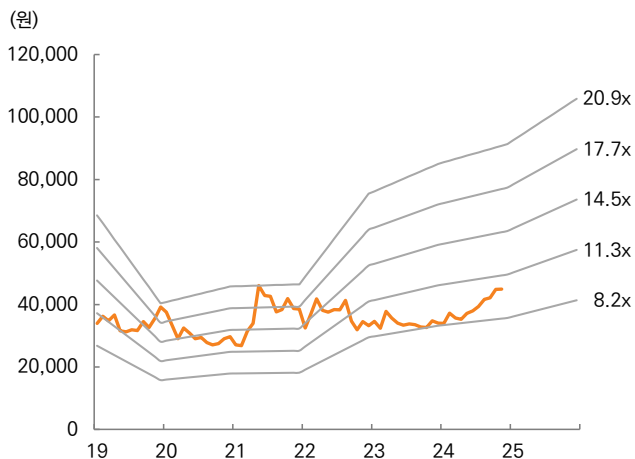
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	351	410	332	440	343	429	355	457	1,534	1,583	1,753
화력발전	117	164	109	171	104	152	101	156	560	513	586
원자력/양수	138	132	123	143	147	169	158	176	536	650	651
송변전	23	25	25	27	24	29	28	33	100	114	113
대외	26	34	35	47	18	29	32	37	142	115	140
해외	47	55	40	54	50	50	35	55	196	190	263
영업이익	55	49	36	59	52	74	42	58	199	227	247
세전이익	60	53	39	59	56	78	44	59	211	238	256
순이익(지배)	46	41	30	46	44	60	34	46	163	183	197
영업이익률 (%)	15.6	11.9	11.0	13.4	15.2	17.4	11.8	12.7	13.0	14.3	14.1
세전순이익률 (%)	17.1	12.8	11.8	13.4	16.4	18.2	12.6	13.0	13.8	15.0	14.6
순이익률 (지배, %)	13.1	9.9	9.0	10.5	12.7	13.9	9.7	10.0	10.6	11.6	11.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

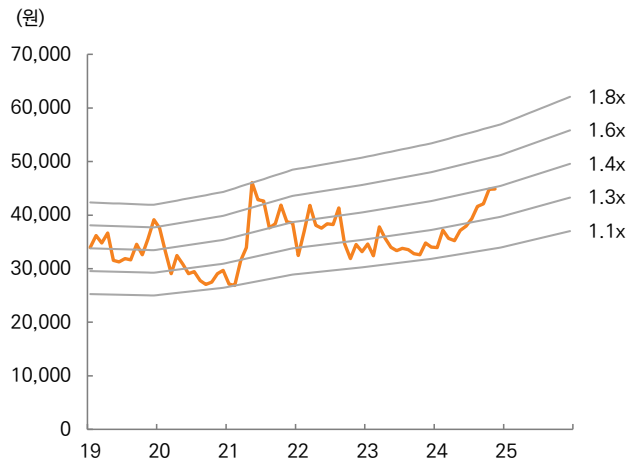
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12M FWD PER 밴드 추이

그림 2. 12M FWD PBR 밴드 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

한전KPS (051600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,534	1,583	1,753	2,089
매출원가	1,251	1,267	1,408	1,685
매출총이익	283	316	345	404
판매비와관리비	84	89	97	116
조정영업이익	199	227	247	287
영업이익	199	227	247	287
비영업손익	12	11	9	9
금융손익	10	8	8	9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	211	238	256	296
계속사업법인세비용	48	55	59	68
계속사업이익	163	183	197	228
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	163	183	197	228
지배주주	163	183	197	228
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	116	164	197	228
지배주주	116	164	197	228
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	251	290	311	353
FCF	-79	180	215	113
EBITDA 마진율 (%)	16.4	18.3	17.7	16.9
영업이익률 (%)	13.0	14.3	14.1	13.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.6	11.6	11.2	10.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	968	1,067	1,161	1,331
현금 및 현금성자산	49	113	217	219
매출채권 및 기타채권	216	224	234	276
재고자산	25	26	27	32
기타유동자산	678	704	683	804
비유동자산	629	639	650	677
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	449	454	463	478
무형자산	9	7	5	4
자산총계	1,597	1,706	1,811	2,008
유동부채	319	361	377	444
매입채무 및 기타채무	23	24	25	29
단기금융부채	5	5	6	7
기타유동부채	291	332	346	408
비유동부채	6	6	6	6
장기금융부채	3	3	3	3
기타비유동부채	3	3	3	3
부채총계	325	367	383	451
지배주주지분	1,273	1,339	1,428	1,558
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	1,264	1,330	1,419	1,548
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,339	1,428	1,558

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-38	227	286	193
당기순이익	163	183	197	228
비현금수익비용가감	219	180	114	125
유형자산감가상각비	50	61	62	64
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	167	117	50	60
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-363	-91	26	-101
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-243	209	-9	-41
재고자산 감소(증가)	3	-1	-1	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-1	1	3
법인세납부	-63	-51	-59	-68
투자활동으로 인한 현금흐름	30	-50	-74	-94
유형자산처분(취득)	-38	-46	-71	-80
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	34	-3	-3	-14
기타투자활동	37	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-65	-114	-108	-98
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	0	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-97	-108	-99
기타재무활동	-5	-17	0	0
현금의 증가	-73	64	104	1
기초현금	123	49	113	217
기말현금	49	113	217	219

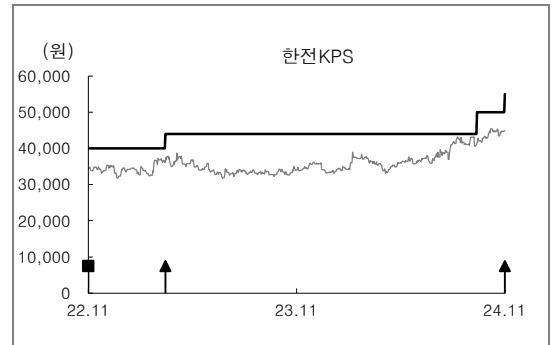
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	9.4	11.0	10.3	8.9
P/CF (x)	4.0	5.6	6.5	5.7
P/B (x)	1.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	5.9	6.6	5.8	5.1
EPS (원)	3,615	4,072	4,377	5,072
CFPS (원)	8,487	8,080	6,908	7,846
BPS (원)	28,280	29,766	31,742	34,615
DPS (원)	2,158	2,400	2,200	2,200
배당성향 (%)	59.7	58.9	50.3	43.4
배당수익률 (%)	6.3	5.3	4.9	4.9
매출액증가율 (%)	7.3	3.2	10.8	19.1
EBITDA증가율 (%)	41.0	15.3	7.3	13.6
조정영업이익증가율 (%)	52.7	13.7	9.1	16.2
EPS증가율 (%)	62.4	12.6	7.5	15.9
매출채권 회전율 (회)	9.5	7.3	7.8	8.3
재고자산 회전율 (회)	56.8	61.5	65.5	70.2
매입채무 회전율 (회)	109.3	91.4	97.7	105.1
ROA (%)	10.3	11.1	11.2	12.0
ROE (%)	13.1	14.0	14.2	15.3
ROIC (%)	14.4	15.2	16.7	18.6
부채비율 (%)	25.5	27.4	26.8	28.9
유동비율 (%)	303.7	295.3	308.2	299.7
순차입금/자기자본 (%)	-3.7	-8.3	-15.1	-13.9
조정영업이익/금융비용 (x)	244.0	329.5	376.2	381.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한전KPS (051600)				
2024.11.12	매수	55,000	-	-
2024.09.24	매수	50,000	-12.05	-9.30
2024.03.28	1년 경과 이후	44,000	-14.18	-1.82
2023.03.28	매수	44,000	-21.36	-11.48
2022.09.29	Trading Buy	40,000	-15.15	-6.88



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.