



BUY

목표주가(12M) 52,000원
현재주가(5.14) 35,900원

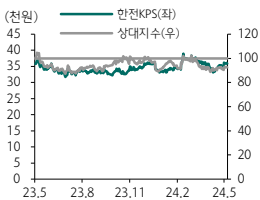
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,730.34
52주 최고/최저(원)	38,950/31,700
시가총액(십억원)	1,615.5
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	161.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.9
외국인지분율(%)	10.72
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1인	51.02
국민연금공단	10.89

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,538.6	1,593.6
영업이익(십억원)	190.4	199.0
순이익(십억원)	161.6	170.9
EPS(원)	3,420	3,622
BPS(원)	30,020	31,602

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,429.1	1,533.9	1,557.7	1,605.9
영업이익	130.6	199.4	194.1	203.6
세전이익	134.6	210.9	203.4	212.0
순이익	100.2	162.7	158.2	165.4
EPS	2,226	3,615	3,516	3,675
증감율	1.50	62.40	(2.74)	4.52
PER	14.91	9.42	10.27	9.82
PBR	1.23	1.20	1.22	1.15
EV/EBITDA	7.35	5.91	6.04	5.65
ROE	8.61	13.08	12.14	12.05
BPS	27,016	28,280	29,638	31,383
DPS	1,305	2,158	1,930	2,020



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 16일 | 기업분석_Earnings Review

한전KPS (051600)

무난한 출발

목표주가 52,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 52,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 기대치에 부합했다. 연내 발표되는 제11차 전력수급기본계획에서 신규 기저발전 도입 계획이 포함될 예정이다. 실제 계획과 매출의 시차가 상당하나 전기화에 따른 중장기적 발전설비 증가 기조가 나타날 수 있다는 점에서 관심이 집중될 여지는 충분하며 이후 확인될 해외 원전 수주 여부도 주목할만한 이슈다. 2024년 기준 PER 10.3배, PBR 1.2배다.

1Q24 영업이익 522억원(YoY -4.9%)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액은 3,428원을 기록하며 전년대비 2.4% 감소했다. 화력과 대외 부문의 외형이 다소 부진했던 점을 제외하면 평이한 수준으로 보인다. 화력은 전년대비 준공호기수는 증가했지만 계획예방정비 매출 감소가 나타났다. 원자력/양수는 경상정비와 개보수 실적이 개선되었다. 송변전도 개보수 실적 증가와 정비 수행분이 늘어나며 외형이 개선되었다. 대외는 포스코 광양 2발전 매출 감소 영향으로 전년대비 부진했다. 이후 후속 호기 또는 타 사업장 수주 추이에 따라 회복 가능성을 기대해볼 수 있을 전망이다. 해외는 필리핀과 남아공 법인 신규 수주가 증가하며 매출이 개선되었다. 영업이익은 522억원을 기록하며 전년대비 4.9% 감소했다. 재료비는 대외 공사 감소에 비례하여 줄어들었다. 노무비는 퇴직급여비용 증가가 반영되었으며 경비는 남아공 법인의 외주비가 증가했다. 외형 감소폭 대비 판관비 하락폭이 확대되면서 마진은 15.2%로 높은 수준을 기록했다.

판관비 감소와 두 자리 수 영업이익률 지속 긍정적

분기별 매출의 계절성이 뚜렷하다. 전력수요 성수기인 1분기와 3분기는 매출 규모가 작은 편이고 2분기와 4분기에는 외형이 확대된다. 경상정비, 계획예방정비, 개보수 모두 대체로 비슷한 계절성을 나타낸다. 영업이익은 외형 규모와는 별개의 흐름을 보이는 편이다. 경영평가 결과 등 노무비 증감을 예측할 수 있는 변수는 극히 제한적이기 때문에 추정이 쉽지 않다. 한편 판관비의 경우 2022년 4분기부터 제한적인 증가 또는 상당한 감소가 확인되고 있다. 인력구조 변화에 더해 전반적인 비용 절감 기조가 나타나는 모습으로 판단된다. 향후에도 두 자리 수 마진이 지속 가능할 것인지의 여부는 6월에 발표될 경영평가 결과를 통해 가능할 수 있을 전망이다.

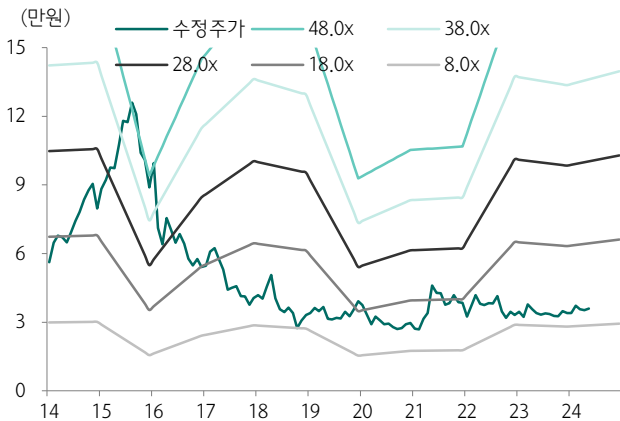
도표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				1Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,511	4,100	3,323	4,404	3,428	4,138	3,633	4,378	(2.4)	(22.1)
화력	1,170	1,645	1,086	1,705	1,042	1,564	1,208	1,604	(10.9)	(38.9)
원자력/양수	1,378	1,317	1,233	1,427	1,466	1,545	1,302	1,598	6.4	2.7
송변전	234	251	252	266	239	258	259	273	2.2	(10.1)
대외	259	343	352	465	177	244	338	342	(31.7)	(61.9)
해외	470	544	400	541	504	526	525	562	7.2	(6.8)
영업이익	549	489	364	591	522	447	500	473	(4.9)	(11.7)
세전이익	599	527	393	589	562	492	524	455	(6.1)	(4.6)
순이익	460	407	299	460	435	384	409	355	(5.5)	(5.5)
영업이익률(%)	15.6	11.9	11.0	13.4	15.2	10.8	13.8	10.8	-	-
세전이익률(%)	17.1	12.9	11.8	13.4	16.4	11.9	14.4	10.4	-	-
순이익률(%)	13.1	9.9	9.0	10.4	12.7	9.3	11.3	8.1	-	-
재료비	272	315	157	268	150	189	204	228	(44.9)	(44.0)
노무비	1,338	1,406	1,346	1,539	1,375	1,595	1,337	1,683	2.8	(10.7)
경비	1,352	1,890	1,456	2,006	1,382	1,907	1,592	1,994	2.2	(31.1)

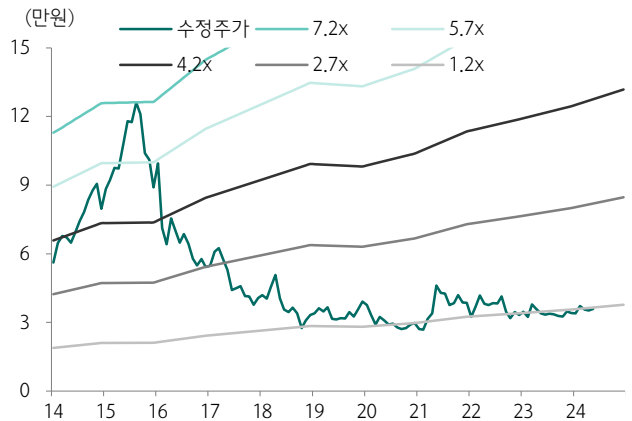
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



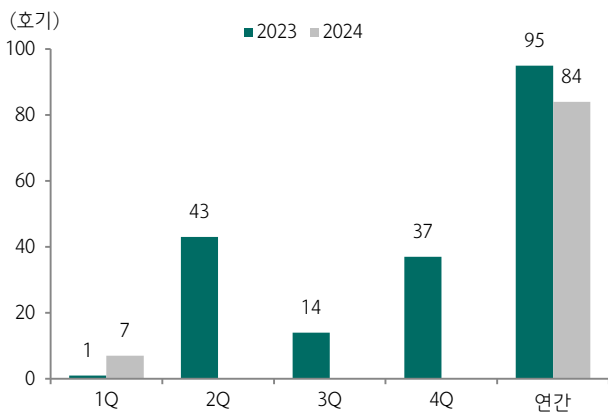
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



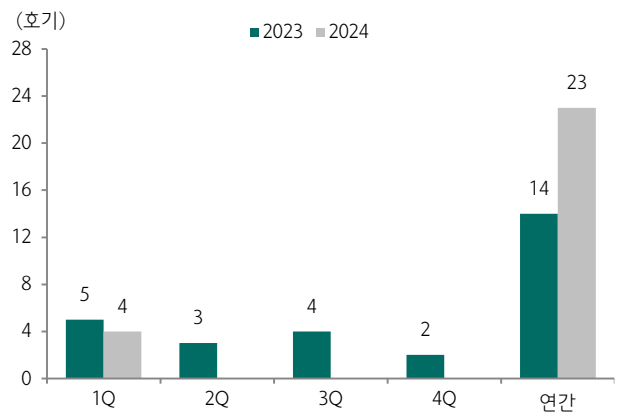
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 4. 계획예방정비 실적 - 화력



자료: 한전KPS, 하나증권

도표 5. 계획예방정비 실적 - 원자력



자료: 한전KPS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429.1	1,533.9	1,557.7	1,605.9	1,637.0
매출원가	1,203.5	1,250.9	1,277.5	1,312.8	1,330.7
매출총이익	225.6	283.0	280.2	293.1	306.3
판매비	95.0	83.5	86.0	89.5	92.1
영업이익	130.6	199.4	194.1	203.6	214.1
금융손익	6.6	10.0	7.4	8.0	8.4
종속/관계기업손익	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4
기타영업외손익	(2.6)	1.3	1.5	0.1	0.9
세전이익	134.6	210.9	203.4	212.0	223.9
법인세	34.4	48.2	45.1	46.6	49.3
계속사업이익	100.2	162.7	158.2	165.4	174.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	100.2	162.7	158.2	165.4	174.7
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	100.2	162.7	158.2	165.4	174.7
지배주주지분포괄이익	157.7	115.6	158.2	165.4	174.7
NOPAT	97.2	153.8	151.1	158.8	167.0
EBITDA	178.2	251.3	249.3	259.9	271.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.51	7.33	1.55	3.09	1.94
NOPAT증가율	8.00	58.23	(1.76)	5.10	5.16
EBITDA증가율	5.76	41.02	(0.80)	4.25	4.50
영업이익증가율	5.32	52.68	(2.66)	4.89	5.16
(지배주주)순이익증가율	1.52	62.38	(2.77)	4.55	5.62
EPS증가율	1.50	62.40	(2.74)	4.52	5.63
수익성(%)					
매출총이익률	15.79	18.45	17.99	18.25	18.71
EBITDA이익률	12.47	16.38	16.00	16.18	16.59
영업이익률	9.14	13.00	12.46	12.68	13.08
계속사업이익률	7.01	10.61	10.16	10.30	10.67

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,226	3,615	3,516	3,675	3,882
BPS	27,016	28,280	29,638	31,383	33,245
CFPS	7,263	8,487	5,352	5,462	5,623
EBITDAPS	3,959	5,584	5,540	5,774	6,036
SPS	31,757	34,086	34,616	35,686	36,377
DPS	1,305	2,158	1,930	2,020	2,130
주가지표(배)					
PER	14.91	9.42	10.27	9.82	9.30
PBR	1.23	1.20	1.22	1.15	1.09
PCFR	4.57	4.01	6.75	6.61	6.42
EV/EBITDA	7.35	5.91	6.04	5.65	5.23
PSR	1.05	1.00	1.04	1.01	0.99
재무비율(%)					
ROE	8.61	13.08	12.14	12.05	12.01
ROA	6.70	10.30	9.72	9.74	9.80
ROIC	10.74	15.19	15.19	16.65	17.33
부채비율	28.48	25.52	24.26	23.13	21.99
순부채비율	(15.17)	(3.68)	(6.47)	(8.89)	(11.49)
이자보상배율(배)	150.77	244.02	268.96	277.14	287.72

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	868.1	968.5	1,024.0	1,100.9	1,183.6
금융자산	193.9	54.9	94.3	133.6	180.1
현금성자산	122.6	49.1	88.5	127.7	174.1
매출채권	111.7	212.8	232.9	259.9	288.7
재고자산	28.7	25.3	25.1	25.5	25.8
기타유동자산	533.8	675.5	671.7	681.9	689.0
비유동자산	693.9	628.9	633.3	638.1	641.3
투자자산	76.0	67.3	66.9	67.9	68.7
금융자산	75.6	66.9	66.6	67.6	68.3
유형자산	447.7	449.2	456.1	461.4	465.0
무형자산	8.3	8.6	6.6	5.0	3.9
기타비유동자산	161.9	103.8	103.7	103.8	103.7
자산총계	1,562.0	1,597.3	1,657.3	1,739.0	1,824.9
유동부채	317.6	318.9	317.7	320.8	323.0
금융부채	4.4	5.2	5.2	5.3	5.3
매입채무	9.3	13.6	13.5	13.7	13.9
기타유동부채	303.9	300.1	299.0	301.8	303.8
비유동부채	28.7	5.9	5.9	5.9	5.9
금융부채	5.1	2.8	2.8	2.8	2.8
기타비유동부채	23.6	3.1	3.1	3.1	3.1
부채총계	346.3	324.7	323.6	326.7	328.9
지배주주지분	1,215.7	1,272.6	1,333.7	1,412.2	1,496.0
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.7)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	1,207.4	1,263.8	1,324.9	1,403.5	1,487.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,215.7	1,272.6	1,333.7	1,412.2	1,496.0
순금융부채	(184.4)	(46.9)	(86.3)	(125.5)	(171.9)

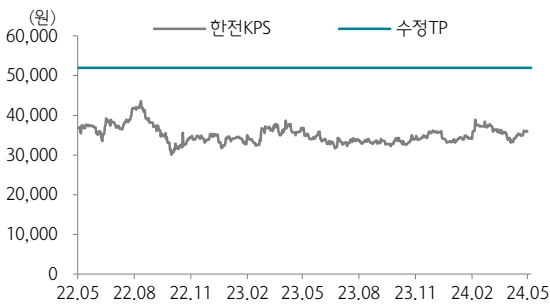
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	81.3	(38.1)	216.3	213.9	226.7
당기순이익	100.2	162.7	158.2	165.4	174.7
조정	191.0	162.5	55.2	56.3	57.5
감가상각비	47.6	51.9	55.1	56.3	57.5
외환거래손익	(0.1)	0.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타	143.6	110.1	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(209.9)	(363.3)	2.9	(7.8)	(5.5)
투자활동 현금흐름	27.3	30.3	(59.6)	(61.1)	(60.8)
투자자산감소(증가)	(5.9)	8.7	0.4	(1.0)	(0.7)
자본증가(감소)	(35.0)	(37.9)	(60.0)	(60.0)	(60.0)
기타	68.2	59.5	0.0	(0.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(59.7)	(65.3)	(97.1)	(86.8)	(90.8)
금융부채증가(감소)	1.0	(1.5)	(0.0)	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.7)	(5.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(54.0)	(58.7)	(97.1)	(86.9)	(90.9)
현금의 증감	48.5	(73.5)	37.6	39.2	46.4
Unlevered CFO	326.8	381.9	240.9	245.8	253.0
Free Cash Flow	43.4	(79.3)	156.3	153.9	166.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.16	BUY	52,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 13일