



BUY

목표주가(12M) 52,000원
현재주가(11.11) 44,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,531.66
52주 최고/최저(원)	45,350/33,100
시가총액(십억원)	2,020.5
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	218.1
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1인	51.02
국민연금공단	9.77

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,591.1	1,696.2
영업이익(십억원)	223.9	232.0
순이익(십억원)	178.7	182.3
EPS(원)	3,972	4,051
BPS(원)	29,834	31,541

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,429.1	1,533.9	1,548.5	1,597.7
영업이익	130.6	199.4	221.7	221.3
세전이익	134.6	210.9	229.5	229.1
순이익	100.2	162.7	175.9	174.1
EPS	2,226	3,615	3,909	3,869
증감율	1.50	62.40	8.13	(1.02)
PER	14.91	9.42	11.49	11.61
PBR	1.23	1.20	1.52	1.43
EV/EBITDA	7.35	5.91	6.44	6.35
ROE	8.61	13.08	13.51	12.70
BPS	27,016	28,280	29,603	31,322
DPS	1,305	2,158	2,150	2,130



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 12일 | 기업분석_Earnings Review

한전KPS (051600)

비용 안정화 기조 지속 중

목표주가 52,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 52,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 기대치에 부합했다. 국내 기저설비 증감에 대한 이슈가 장기적인 실적 변동 요인으로 작용할 수 있다. 수명연장 절차로 정지된 원전 수의 증가로 연간 단위 계획예방정비 물량은 다소 줄어들 수 있겠으나 폐쇄 원전과 마찬가지로 경상 정비 매출이 나타나는 점은 다행인 부분이다. 노후 석탄화력 발전소 폐지 이슈가 실적에 본격적으로 영향을 미치는 시점은 2026년부터로 당분간은 외형 감소에 대한 우려는 제한적이다. 2024년 기준 PER 11.5배, PBR 1.5배다.

3Q24 영업이익 420억원(YoY +15.3%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 3,544억원을 기록하며 전년 대비 6.7% 증가했다. 원자력/양수 부문의 계획 예방정비공사 실적 증가로 외형 성장이 지속되는 모습이다. 2024년 예정된 계획 호기수는 23기로 2023년 대비 5기 많다. 송변전은 개보수 실적 증가로 매출이 성장했다. 화력은 계획 예방정비 준공호기수는 늘었지만 3분기 전력수요 성수기에 정비 기간이 길지 않은 물량이 많았던 것으로 보인다. 대외는 전년 동기 높은 기저 영향으로 감소했고 4분기도 감소 추세가 이어질 수 있다. 해외는 수익성이 낮은 일부 사업장 정리 영향으로 외형 감소가 지속되는 모습이나 UAE 원전 4개 호기 상업운전 등으로 안정적인 매출 규모는 유지 가능하다. 영업이익은 420억원을 기록하며 전년 대비 15.3% 개선되었다. 재료비는 예방정비 자재비 증가로 전년 대비 대폭 증가했고 경비는 남아공 법인 외주비 증가로 상승했다. 노무비는 전년 대비 소폭 감소했으며 연간 단위 성과급 총당금 증가는 불가피하나 대부분 4분기 집중될 것으로 예상된다. 영업이익률은 11.8%로 전년 대비 0.8%p 개선되었다.

높은 원자력 부문 매출 성장세. 향후 지속 가능 여부 확인 필요

화력의 경우 석탄과 LNG로 구분되고 수행호기수뿐만 아니라 A급, B급, C급의 비중에 따라 매출 규모가 달라지기 때문에 연간 계획이 확인되기 전까지 추세 확인은 쉽지 않다. 한편 원전 또한 정비 일정이 다양하게 분포되어 있으나 연료 교체 주기와 대체로 동행하는 점을 고려하면 올해 크게 늘어난 정비 수행 호기수는 향후 실적의 높은 기저로 작용할 가능성이 존재한다. 신규 원전은 2025년 하반기 새울 3호기를 시작으로 2026년까지 연간 1기씩 도입 예정이다. 한편 기저발전 확대 기조가 원전 중심으로 진행되고 있고 석탄은 비중이 빠르게 줄어들 것으로 예상되는 점을 감안하면 향후 원전 매출 증가가 노후 석탄발전 폐지 영향을 어느 정도 만회할 수 있는지 확인이 필요하다.

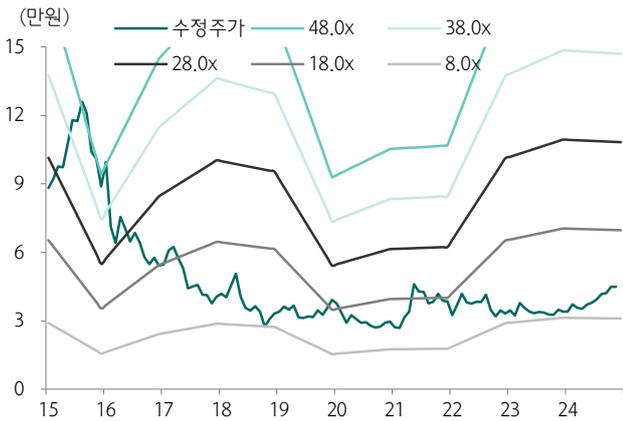
도표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				3Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,511	4,100	3,323	4,404	3,429	4,286	3,544	4,227	6.7	(17.3)
화력	1,170	1,645	1,086	1,705	1,042	1,517	1,011	1,605	(6.9)	(33.4)
원자력/양수	1,378	1,317	1,233	1,427	1,466	1,690	1,584	1,446	28.5	(6.3)
송변전	234	251	252	266	239	293	282	273	11.8	(3.8)
대외	259	343	352	465	177	286	319	341	(9.4)	11.5
해외	470	544	400	541	504	500	349	562	(12.8)	(30.2)
영업이익	549	489	364	591	522	744	420	531	15.3	(43.6)
세전이익	599	527	393	589	562	779	440	512	12.0	(43.6)
순이익	460	407	299	460	435	595	339	389	13.4	(43.1)
영업이익률(%)	15.6	11.9	11.0	13.4	15.2	17.4	11.8	12.6	-	-
세전이익률(%)	17.1	12.9	11.8	13.4	16.4	18.2	12.4	12.1	-	-
순이익률(%)	13.1	9.9	9.0	10.4	12.7	13.9	9.6	9.2	-	-
재료비	272	315	157	268	150	256	241	228	53.5	(5.9)
노무비	1,338	1,406	1,346	1,539	1,375	1,443	1,343	1,543	(0.3)	(7.0)
경비	1,352	1,890	1,456	2,006	1,382	1,843	1,541	1,925	5.8	(16.4)

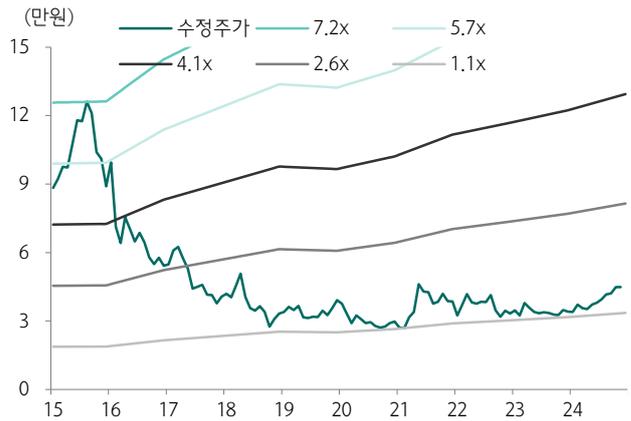
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



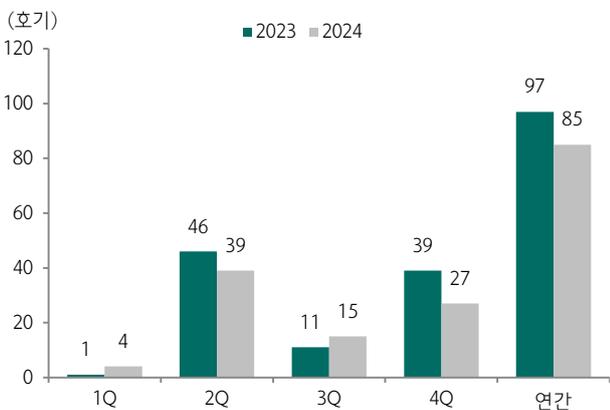
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



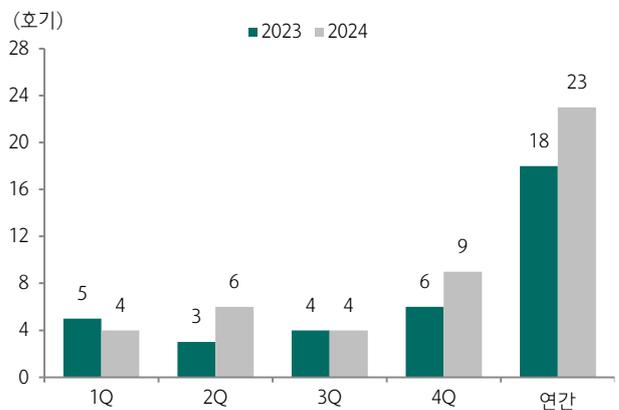
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 4. 계획예방정비 계획 및 실적 - 화력



자료: 한전KPS, 하나증권

도표 5. 계획예방정비 계획 및 실적 - 원자력



자료: 한전KPS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429.1	1,533.9	1,548.5	1,597.7	1,605.0
매출원가	1,203.5	1,250.9	1,239.4	1,285.4	1,298.0
매출총이익	225.6	283.0	309.1	312.3	307.0
판매비	95.0	83.5	87.5	91.0	92.3
영업이익	130.6	199.4	221.7	221.3	214.8
금융손익	6.6	10.0	8.4	8.3	8.9
종속/관계기업손익	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2
기타영업외손익	(2.6)	1.3	(0.7)	(0.7)	(0.0)
세전이익	134.6	210.9	229.5	229.1	223.8
법인세	34.4	48.2	53.6	55.0	53.7
계속사업이익	100.2	162.7	175.9	174.1	170.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	100.2	162.7	175.9	174.1	170.1
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	100.2	162.7	175.9	174.1	170.1
지배주주지분포괄이익	157.7	115.6	156.7	174.1	170.1
NOPAT	97.2	153.8	170.0	168.2	163.2
EBITDA	178.2	251.3	285.2	285.9	280.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.51	7.33	0.95	3.18	0.46
NOPAT증가율	8.00	58.23	10.53	(1.06)	(2.97)
EBITDA증가율	5.76	41.02	13.49	0.25	(1.85)
영업이익증가율	5.32	52.68	11.18	(0.18)	(2.94)
(지배주주)순이익증가율	1.52	62.38	8.11	(1.02)	(2.30)
EPS증가율	1.50	62.40	8.13	(1.02)	(2.30)
수익성(%)					
매출총이익률	15.79	18.45	19.96	19.55	19.13
EBITDA이익률	12.47	16.38	18.42	17.89	17.48
영업이익률	9.14	13.00	14.32	13.85	13.38
계속사업이익률	7.01	10.61	11.36	10.90	10.60

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,226	3,615	3,909	3,869	3,780
BPS	27,016	28,280	29,603	31,322	32,972
CFPS	7,263	8,487	7,911	6,375	6,234
EBITDAPS	3,959	5,584	6,337	6,354	6,235
SPS	31,757	34,086	34,412	35,505	35,666
DPS	1,305	2,158	2,150	2,130	2,080
주기지표(배)					
PER	14.91	9.42	11.49	11.61	11.88
PBR	1.23	1.20	1.52	1.43	1.36
PCFR	4.57	4.01	5.68	7.04	7.20
EV/EBITDA	7.35	5.91	6.44	6.35	6.47
PSR	1.05	1.00	1.30	1.26	1.26
재무비율(%)					
ROE	8.61	13.08	13.51	12.70	11.76
ROA	6.70	10.30	10.90	10.43	9.75
ROIC	10.74	15.19	16.92	17.11	15.93
부채비율	28.48	25.52	22.29	21.17	19.93
순부채비율	(15.17)	(3.68)	(4.23)	(5.49)	(5.13)
이자보상비율(배)	150.77	244.02	323.58	359.71	346.00

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	868.1	968.5	995.0	1,077.9	1,156.1
금융자산	193.9	54.9	63.9	85.0	83.6
현금성자산	122.6	49.1	58.1	79.2	77.9
매출채권	111.7	212.8	225.5	249.8	271.2
재고자산	28.7	25.3	24.2	24.4	24.1
기타유동자산	533.8	675.5	681.4	718.7	777.2
비유동자산	693.9	628.9	634.1	630.0	623.3
투자자산	76.0	67.3	64.6	65.0	64.1
금융자산	75.6	66.9	64.2	64.7	63.8
유형자산	447.7	449.2	453.2	450.2	445.7
무형자산	8.3	8.6	6.8	5.1	3.9
기타비유동자산	161.9	103.8	109.5	109.7	109.6
자산총계	1,562.0	1,597.3	1,629.1	1,707.9	1,779.4
유동부채	317.6	318.9	291.5	293.0	290.2
금융부채	4.4	5.2	5.0	5.1	5.0
매입채무	9.3	13.6	13.1	13.2	13.0
기타유동부채	303.9	300.1	273.4	274.7	272.2
비유동부채	28.7	5.9	5.4	5.5	5.4
금융부채	5.1	2.8	2.5	2.5	2.5
기타비유동부채	23.6	3.1	2.9	3.0	2.9
부채총계	346.3	324.7	296.9	298.4	295.7
지배주주지분	1,215.7	1,272.6	1,332.1	1,409.5	1,483.7
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	1,322.9	1,400.3	1,474.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,215.7	1,272.6	1,332.1	1,409.5	1,483.7
순금융부채	(184.4)	(46.9)	(56.3)	(77.4)	(76.1)

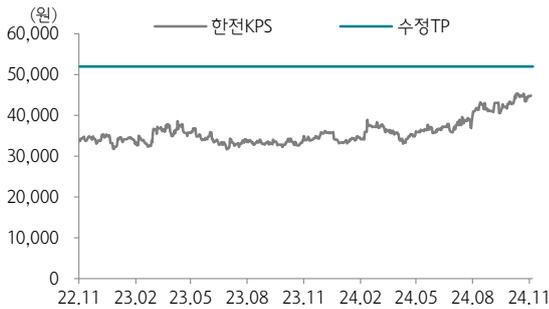
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	81.3	(38.1)	145.3	202.5	175.2
당기순이익	100.2	162.7	175.9	174.1	170.1
조정	191.0	162.5	135.0	64.6	65.8
감가상각비	47.6	51.9	63.5	64.6	65.8
외환거래손익	(0.1)	0.8	(1.3)	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.3)	0.1	0.0	0.0
기타	143.6	110.1	72.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(209.9)	(363.3)	(165.6)	(36.2)	(60.7)
투자활동 현금흐름	27.3	30.3	(44.9)	(60.5)	(59.0)
투자자산감소(증가)	(5.9)	8.7	2.8	(0.5)	0.9
자본증가(감소)	(35.0)	(37.9)	(46.1)	(60.0)	(60.0)
기타	68.2	59.5	(1.6)	0.0	0.1
재무활동 현금흐름	(59.7)	(65.3)	(114.1)	(96.7)	(95.9)
금융부채증가(감소)	1.0	(1.5)	(0.5)	0.0	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.7)	(5.1)	(16.5)	0.1	0.1
배당지급	(54.0)	(58.7)	(97.1)	(96.8)	(95.9)
현금의 증감	48.5	(73.5)	7.2	21.1	(1.3)
Unlevered CFO	326.8	381.9	356.0	286.9	280.5
Free Cash Flow	43.4	(79.3)	98.5	142.5	115.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.9.27	BUY	52,000	-	-
22.11.16	1년 경과			
21.11.16	BUY	52,000	-27.68%	-12.98%

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 11월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 11월 12일 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	93.81%	5.75%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 09일