

2023. 11. 13



Company Analysis | 유틸리티

Analyst 성종화

02. 3779 8807_jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	43,000 원
현재주가	33,950 원
상승여력	26.7 %

컨센서스 대비 (3Q23P 영업이익)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(11/10)	2,409.66 pt
시가총액	15,278 억원
발행주식수	45,000 천주
52 주 최고가/최저가	38,650 / 31,700 원
90 일 평균거래대금	36.92 억원
외국인 지분율	9.6%
배당수익률(23.12E)	5.2%
BPS(23.12E)	28,734 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 1.0%
	6 개월 -2.3%
	12 개월 0.1%
주주구성	한국전력공사 외 1 51.0%
	국민연금공단 10.4%
	자사주 0.2%

Stock Price



한전KPS (051600)

이익 증가 vs 주가 횡보. 밸류 현저히 싸진 상태

3Q23 영업이익, YoY 호조 & 컨센서스 대폭 초과. 기타경비 절감 효과에 따른 것인데 구조적 연속성은 검증 필요

3Q23 연결영업실적은 매출 3,323억원(yoy -3%), 영업이익 364억원(yoy +17%)으로서 매출은 당사 및 시장 컨센서스 전망치에 다소 미달했으나 영업이익은 yoy 대폭 증가하며 당사 전망치도 상당수준 초과했고 시장 컨센서스 전망치는 대폭 초과했다. 1) 3Q23 매출은 yoy -3%로서 부진했는데 부문별로는 화력, 송변전, 대외는 각각 yoy 11%, 20%, 50% 고성장한 반면 원자력/양수, 해외는 각각 yoy -6%, -27%의 역성장을 시현했다. 주력 부문 중 화력은 경상정비 및 계획예방정비 호조를 바탕으로 고성장을 시현한 반면, 원자력/양수는 계획예방정비 및 개보수의 부진으로 역성장을 시현했다. 2) 3Q23 영업이익은 yoy +17%로서 매출 yoy 소폭 감소에도 상당수준의 증가세를 시현했는데 이는 최근 몇 개 분기와 달리 인건비 절감 효과가 아니라 기타 경비 절감에 따른 것이었다. 3Q23 기타경비 절감효과와 경우 구조적인 것으로서 4Q23 이후에도 오히려 그 효과가 이어질지에 대해서는 검증이 필요하다고 판단한다.

원자력 계획예방정비 목표치 조정 감안, 4Q23 화력 계획예방정비 목표 달성 여부 체크 필요

원자력 계획예방정비공사 올해 연간 준공호기 목표는 2Q23까지 작년 14호기보다 4호기 늘어난 18호기였는데 3Q23 실적발표에서 15호기로 축소했다는 점은 감안할 필요가 있다. 화력 계획예방정비공사 올해 준공호기 목표는 작년 74호기보다 무려 23호기가 늘어난 97호기인데 3Q23까지 누적 준공호기수는 작년 1-3Q 누적 준공호기수와 동일한 58호기이므로 계산상으로는 4Q23 목표 준공호기수는 39호기이다. 올해는 1-3Q는 작년 1-3Q와 거의 유사했는데 4Q는 작년 16호기보다 20호기 이상 급증할지 체크해볼 필요가 있다. 그리고, 4분기 인건비 대폭 증가 요인도 체크해야 한다. 6월에 실시한 2023년 경영평가 결과 경영평가등급은 예상대로 19-22년 4개년 등급과 동일한 B등급이었으나 세부 평가내용은 2022년보다 다소 우수하여 다소의 인건비 상승요인이 있었으며 이는 대부분 4Q23에 반영될 것으로 예상된다. 그리고, 2023년 연간 일반 임금상승분(상승률 3%)도 4분기에 한꺼번에 반영되는데 이 모드를 감안한 2023년 연간 인건비 yoy 증가액은 100억원 정도일 것으로 예상된다.

이익은 증가하는데 주가는 횡보. 2-3년전 대비 현저히 싸진 상태

영업이익은 2021년까지 지속 감소하다가 2022년부터 인건비 절감을 바탕으로 턴어라운드 시현한 후 2023년은 증가세가 더욱 가속화될 것으로 예상됨에도 주가는 횡보함에 따라 PER는 2022 - 2023년 지속 큰 폭으로 하락했다. 이익은 증가하는데 주가는 계속 횡보함에 따라 밸류에이션은 2-3년전 대비 현저히 싸진 상태이다.

Financial Data

(억원, 원, %, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,806	14,291	14,854	14,893	15,536
영업이익	1,240	1,306	1,637	1,709	1,816
순이익(지배주주)	987	1,002	1,360	1,418	1,512
EPS(지배주주)	2,193	2,226	3,022	3,151	3,360
증감률	13.3	1.5	35.8	4.3	6.6
PER(지배주주)	17.6	14.9	11.2	10.8	10.1
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.1
영업이익률	9.0	9.1	11.0	11.5	11.7
EBITDA Margin	12.2	12.5	14.2	14.7	14.9
ROE(지배주주)	9.1	8.6	10.8	10.7	10.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

3Q23 영업실적 Review

표1 한전 KPS 3Q23 영업실적 Review

(억원, %)	3Q22	2Q23	3Q23E	3Q23P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액(1)	3,419	4,100	3,568	3,323	-2.8	-19.0	-6.9
화력	975	1,645	1,072	1,086	11.4	-34.0	1.3
원자력/양수	1,353	1,316	1,474	1,233	-8.9	-6.3	-16.4
송변전	211	252	231	252	19.6	0.0	9.3
대외	234	342	260	352	50.2	2.8	35.3
해외	647	545	531	400	-38.2	-26.5	-24.6
매출액(2)	3,419	4,100	3,568	3,323	-2.8	-19.0	-6.9
경상정비공사수익	2,057	2,303	2,198	1,970	-4.2	-14.4	-10.4
국내	1,596	1,823	1,765	1,644	3.0	-9.9	-6.9
해외	461	479	433	326	-29.2	-31.9	-24.6
계획예방정비공사수익	691	1,279	828	764	10.4	-40.3	-7.8
국내	643	1,251	786	732	13.9	-41.4	-6.9
해외	49	29	41	31	-35.7	8.9	-24.6
개보수공사수익	670	517	541	589	-12.2	13.8	8.7
국내	532	481	485	546	2.6	13.6	12.5
해외	138	36	56	42	-69.2	17.3	-24.6
기타수익	1	1	1	1			
국내	0	0	0	0			
해외	0	1	0	0			
영업비용	3,108	3,612	3,240	2,959	-4.8	-18.1	-8.7
매출액 대비	90.9	88.1	90.8	89.0	1.9%P ↓	0.9%P ↑	1.8%P ↓
재료비	161	315	239	157	-2.6	-50.2	-34.3
노무비	1,359	1,405	1,399	1,346	-1.0	-4.2	-3.8
매출액 대비	39.7	34.3	39.2	40.5	0.8%P ↑	6.2%P ↑	1.3%P ↑
유무형자산상각비	120	129	121	110	-8.7	-14.7	-9.6
기타	1,468	1,763	1,481	1,346	-8.3	-23.6	-9.1
영업이익	312	488	328	364	16.9	-25.5	10.9
영업이익률	9.1	11.9	9.2	11.0	1.9%P ↑	0.9%P ↓	1.8%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 3Q23E는 당사 종전 전망치. 3Q23P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 한전 KPS 3Q23 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 컨센서스 전망치)

(억원, %)	3Q23E(당사 종전)	3Q23E(컨센서스)	3Q23P(사측 발표)	당사 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	3,568	3,495	3,323	-6.9	-4.9
영업이익	328	306	364	10.9	19.0
영업이익률	9.2	8.8	11.0	1.8%P ↑	2.2%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표3 한전 KPS 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액(1)	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	4,100	3,323	3,920	3,369	4,031	3,438	4,056
화력	972	1,475	975	1,259	1,169	1,645	1,086	1,454	1,207	1,678	1,114	1,484
원자력/양수	1,089	1,147	1,353	1,580	1,379	1,316	1,233	1,406	1,276	1,337	1,356	1,533
송변전	225	230	211	229	234	252	252	245	250	266	268	261
대외	116	328	234	393	259	342	352	452	303	390	317	422
해외	627	675	647	525	470	545	400	364	334	359	382	356
매출액(2)	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	4,100	3,323	3,920	3,369	4,031	3,438	4,056
경상정비공사수익	2,249	2,135	2,057	2,359	2,203	2,303	1,970	2,262	2,082	2,185	2,028	2,352
계획예방정비공사수익	487	1,074	691	781	896	1,279	764	862	842	1,242	787	888
개보수공사수익	294	646	670	844	411	517	589	795	444	604	621	814
기타수익	0	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1
영업이익	225	285	312	483	549	488	364	235	530	484	436	260
영업이익률	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	11.9	11.0	6.0	15.7	12.0	12.7	6.4
지배주주순이익	208	245	241	308	460	407	299	194	434	411	355	218
지배주주순이익률	6.9	6.3	7.1	7.7	13.1	9.9	9.0	5.0	12.9	10.2	10.3	5.4
qoq(%)												
매출액(1)	-20.2	27.3	-11.3	16.6	-11.9	16.8	-19.0	18.0	-14.1	19.7	-14.7	18.0
화력	-20.8	51.7	-33.9	29.2	-7.1	40.7	-34.0	33.9	-17.0	39.1	-33.6	33.2
원자력/양수	-29.7	5.3	17.9	16.8	-12.7	-4.6	-6.3	14.0	-9.3	4.8	1.4	13.0
송변전	-2.1	2.3	-8.5	8.6	2.2	7.7	0.0	-2.9	2.0	6.6	0.8	-2.7
대외	-45.1	182.1	-28.7	67.6	-34.0	32.1	2.8	28.3	-32.9	28.7	-18.8	33.3
해외	8.7	7.6	-4.1	-18.8	-10.5	15.9	-26.5	-9.2	-8.2	7.7	6.3	-7.0
매출액(2)	-20.2	27.3	-11.3	16.6	-11.9	16.8	-19.0	18.0	-14.1	19.7	-14.7	18.0
경상정비공사수익	3.1	-5.1	-3.6	14.7	-6.6	4.5	-14.4	14.8	-7.9	5.0	-7.2	16.0
계획예방정비공사수익	-47.7	120.4	-35.6	13.0	14.7	42.7	-40.3	12.9	-2.3	47.4	-36.6	12.8
개보수공사수익	-57.0	119.9	3.7	26.0	-51.3	25.7	13.8	35.0	-44.1	35.9	2.9	31.0
영업이익	2,400.0	26.8	9.1	55.2	13.6	-11.0	-25.5	-35.4	125.3	-8.7	-9.9	-40.4
지배주주순이익	흑전	17.3	-1.4	27.6	49.5	-11.6	-26.6	-35.0	123.6	-5.3	-13.7	-38.7
yoy(%)												
매출액(1)	-5.8	4.8	9.8	5.0	15.9	6.3	-2.8	-1.6	-4.1	-1.7	3.5	3.5
화력	-15.3	-6.3	9.8	2.6	20.3	11.5	11.4	15.5	3.2	2.0	2.6	2.1
원자력/양수	2.7	-6.5	9.0	1.9	26.6	14.7	-8.9	-11.0	-7.5	1.6	10.0	9.0
송변전	12.7	5.1	-9.8	-0.5	3.8	9.4	19.6	7.0	6.8	5.7	6.5	6.7
대외	-50.5	19.0	21.6	85.1	122.5	4.2	50.2	15.0	17.0	14.0	-10.0	-6.5
해외	9.4	76.3	15.7	-9.0	-25.1	-19.3	-38.2	-30.8	-29.0	-34.0	-4.5	-2.2
매출액(2)	-5.8	4.8	9.8	5.0	15.9	6.3	-2.8	-1.6	-4.1	-1.7	3.5	3.5
경상정비공사수익	-0.6	11.0	1.5	8.2	-2.0	7.9	-4.2	-4.1	-5.5	-5.1	2.9	4.0
계획예방정비공사수익	-15.2	-15.5	-0.3	-16.1	83.9	19.1	10.4	10.4	-6.0	-3.0	3.1	3.0
개보수공사수익	-22.4	33.1	70.9	23.6	39.9	-20.0	-12.2	-5.9	8.0	16.7	5.6	2.4
영업이익	-60.1	-20.9	1.9	5,267.6	143.9	71.1	16.9	-51.4	-3.5	-1.0	19.7	10.4
지배주주순이익	-52.7	-23.8	-8.5	흑전	120.7	66.4	24.0	-36.9	-5.6	1.1	18.8	12.0
종전 전망치 대비(%)												
매출액							-6.9	-4.7	-2.9	-2.6	-8.2	-6.1
영업이익							10.9	-1.5	-5.3	-5.7	16.3	-3.1
지배주주순이익							16.2	1.3	-5.0	-5.3	21.0	-0.3

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 한전 KPS 영업실적 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액(1)	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	4,100	3,323	3,920	3,369	4,031	3,438	4,056
화력	972	1,475	975	1,259	1,169	1,645	1,086	1,454	1,207	1,678	1,114	1,484
원자력/양수	1,089	1,147	1,353	1,580	1,379	1,316	1,233	1,406	1,276	1,337	1,356	1,533
송변전	225	230	211	229	234	252	252	245	250	266	268	261
대외	116	328	234	393	259	342	352	452	303	390	317	422
해외	627	675	647	525	470	545	400	364	334	359	382	356
매출액(2)	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	4,100	3,323	3,920	3,369	4,031	3,438	4,056
경상정비공사수익	2,249	2,135	2,057	2,359	2,203	2,303	1,970	2,262	2,082	2,185	2,028	2,352
국내	1,769	1,618	1,596	1,927	1,815	1,823	1,644	1,907	1,740	1,761	1,659	2,018
해외	480	517	461	432	388	479	326	355	341	424	369	334
계획예방정비공사수익	487	1,074	691	781	896	1,279	764	862	842	1,242	787	888
국내	438	1,034	643	713	856	1,251	732	835	804	1,207	753	864
해외	49	40	49	68	40	29	31	28	38	35	35	24
개보수공사수익	294	646	670	844	411	517	589	795	444	604	621	814
국내	196	529	532	819	370	481	546	814	490	703	643	817
해외	98	118	138	25	41	36	42	-19	-46	-100	-22	-3
기타수익	0	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1
국내	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1
해외	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0
영업비용	2,805	3,571	3,108	3,502	2,962	3,612	2,959	3,684	2,839	3,548	3,002	3,796
매출액 대비	92.6	92.6	90.9	87.9	84.4	88.1	89.0	94.0	84.3	88.0	87.3	93.6
재료비	138	285	161	327	271	315	157	314	262	311	163	326
노무비	1,340	1,446	1,359	1,575	1,338	1,405	1,346	1,615	1,283	1,383	1,337	1,659
매출액 대비	44.2	37.5	39.7	39.5	38.1	34.3	40.5	41.2	38.1	34.3	38.9	40.9
유무형자산상각비	116	118	120	122	123	129	110	118	118	126	113	121
기타	1,211	1,721	1,468	1,477	1,229	1,763	1,346	1,638	1,176	1,728	1,388	1,690
영업이익(1)	225	285	312	483	549	488	364	235	530	484	436	260
영업이익률	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	11.9	11.0	6.0	15.7	12.0	12.7	6.4
매출원가	2,570	3,327	2,870	3,268	2,738	3,364	2,789	3,390	2,627	3,308	2,832	3,496
매출원가율	84.8	86.3	83.9	82.0	78.0	82.1	83.9	86.5	78.0	82.1	82.4	86.2
재료비	138	285	161	327	271	315	157	314	262	311	163	326
노무비	1,216	1,320	1,231	1,436	1,214	1,283	1,251	1,466	1,166	1,254	1,246	1,504
유무형자산상각비	97	100	101	102	104	110	96	102	98	106	95	103
기타	1,120	1,622	1,377	1,402	1,149	1,656	1,286	1,508	1,101	1,637	1,328	1,563
매출총이익	460	529	549	717	773	736	534	530	742	723	605	560
매출총이익률	15.2	13.7	16.1	18.0	22.0	17.9	16.1	13.5	22.0	17.9	17.6	13.8
판관비	235	244	238	234	224	247	170	295	212	240	169	300
판관비율	7.8	6.3	6.9	5.9	6.4	6.0	5.1	7.5	6.3	5.9	4.9	7.4
노무비	125	126	128	139	125	123	95	149	117	129	91	154
유무형자산상각비	18	19	19	20	19	19	14	16	20	20	18	18
기타	92	99	91	75	80	106	60	130	75	91	61	128
영업이익(2)	225	285	312	483	549	488	364	235	530	484	436	260
영업이익률	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	11.9	11.0	6.0	15.7	12.0	12.7	6.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 한전 KPS 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(1)	13,806	14,291	14,854	14,893	15,536
화력	4,836	4,681	5,355	5,484	5,599
원자력/양수	5,078	5,169	5,334	5,502	5,903
송변전	882	894	982	1,045	1,108
대외	916	1,072	1,405	1,432	1,475
해외	2,093	2,475	1,778	1,431	1,451
매출액(2)	13,806	14,291	14,854	14,893	15,536
경상정비공사수익	8,393	8,800	8,738	8,647	8,996
계획예방정비공사수익	3,471	3,034	3,802	3,759	3,940
개보수공사수익	1,939	2,454	2,312	2,484	2,596
기타수익	2	3	3	3	4
영업이익	1,240	1,306	1,637	1,709	1,816
영업이익률	9.0	9.1	11.0	11.5	11.7
EBITDA	1,685	1,782	2,116	2,186	2,311
EBITDA Margin	12.2	12.5	14.2	14.7	14.9
세전이익	1,359	1,346	1,778	1,852	1,971
세전이익률	9.8	9.4	12.0	12.4	12.7
지배주주순이익	987	1,002	1,360	1,418	1,512
지배주주순이익률	7.1	7.0	9.2	9.5	9.7
지배주주 EPS(원)	2,193	2,226	3,022	3,151	3,360
yoy(%)					
매출액(1)	5.9	3.5	3.9	0.3	4.3
화력	3.8	-3.2	14.4	2.4	2.1
원자력/양수	17.6	1.8	3.2	3.1	7.3
송변전	8.8	1.4	9.8	6.4	6.0
대외	-44.5	17.0	31.1	2.0	3.0
해외	31.2	18.2	-28.1	-19.5	1.4
매출액(2)	5.9	3.5	3.9	0.3	4.3
경상정비공사수익	4.4	4.8	-0.7	-1.0	4.0
계획예방정비공사수익	25.0	-12.6	25.3	-1.1	4.8
개보수공사수익	-12.5	26.6	-5.8	7.4	4.5
영업이익	-8.4	5.3	25.4	4.4	6.2
지배주주순이익	13.3	1.5	35.8	4.3	6.6
지배주주 EPS	13.3	1.5	35.8	4.3	6.6
중전 전망치 대비(%)					
매출액			-2.9	-5.0	-5.1
영업이익			2.0	-0.4	-0.7
지배주주순이익			3.3	1.1	0.9
지배주주 EPS			3.3	1.1	0.9

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 한전 KPS 영업실적 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(1)	13,806	14,291	14,854	14,893	15,536
화력	4,836	4,681	5,355	5,484	5,599
원자력/양수	5,078	5,169	5,334	5,502	5,903
송변전	882	894	982	1,045	1,108
대외	916	1,072	1,405	1,432	1,475
해외	2,093	2,475	1,778	1,431	1,451
매출액(2)	13,806	14,291	14,854	14,893	15,536
경상정비공사수익	8,393	8,800	8,738	8,647	8,996
국내	6,699	6,910	7,189	7,179	7,522
해외	1,694	1,890	1,549	1,468	1,474
계획예방정비공사수익	3,471	3,034	3,802	3,759	3,940
국내	3,349	2,828	3,674	3,628	3,796
해외	122	206	128	131	144
개보수공사수익	1,939	2,454	2,312	2,484	2,596
국내	1,663	2,076	2,211	2,654	2,765
해외	276	378	100	-170	-168
기타수익	2	3	3	3	4
국내	2	1	2	2	2
해외	0	1	1	1	2
영업비용	12,566	12,985	13,217	13,184	13,720
매출액 대비	91.0	90.9	89.0	88.5	88.3
재료비	797	911	1,057	1,062	1,113
노무비	5,671	5,721	5,704	5,662	5,883
매출액 대비	41.1	40.0	38.4	38.0	37.9
유무형자산상각비	445	476	479	477	496
기타	5,653	5,877	5,976	5,982	6,228
영업이익(1)	1,240	1,306	1,637	1,709	1,816
영업이익률	9.0	9.1	11.0	11.5	11.7
매출원가	11,635	12,035	12,281	12,263	12,774
매출원가율	84.3	84.2	82.7	82.3	82.2
재료비	797	911	1,057	1,062	1,113
노무비	5,175	5,203	5,213	5,171	5,360
유무형자산상각비	370	400	411	402	410
기타	5,293	5,520	5,599	5,628	5,891
매출총이익	2,171	2,256	2,573	2,630	2,762
매출총이익률	15.7	15.8	17.3	17.7	17.8
판관비	931	950	936	921	946
판관비율	6.7	6.7	6.3	6.2	6.1
노무비	496	517	491	492	524
유무형자산상각비	75	76	68	76	86
기타	360	357	377	354	337
영업이익(2)	1,240	1,306	1,637	1,709	1,816
영업이익률	9.0	9.1	11.0	11.5	11.7

주: K-IFRS 연결기준

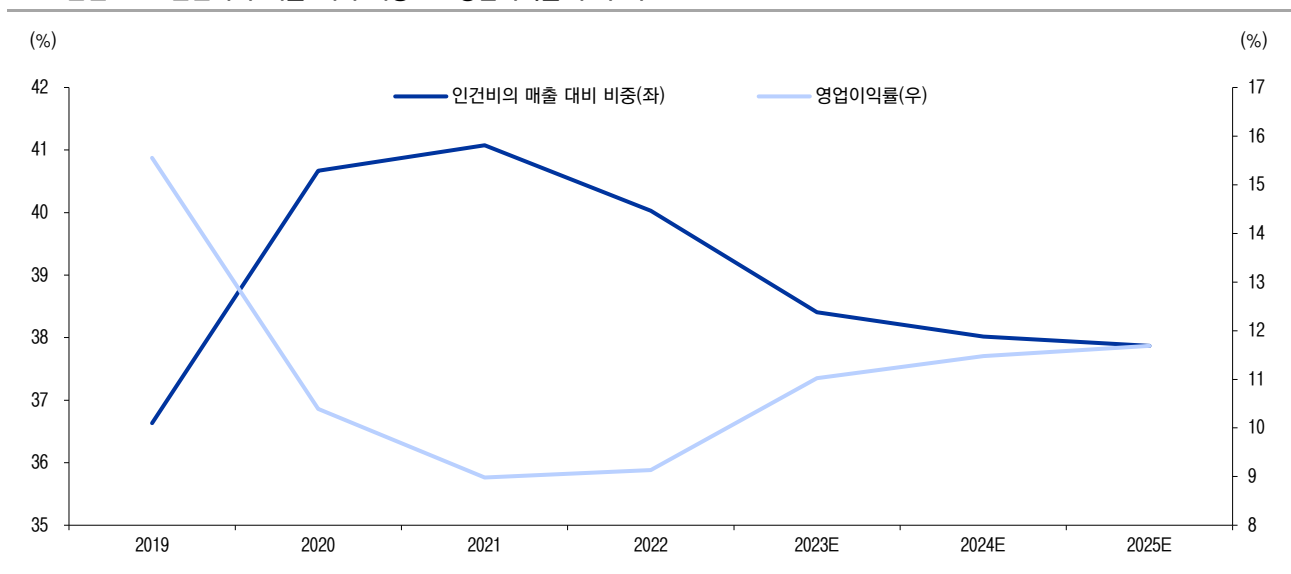
자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 한전 KPS 경영평가등급 vs 인건비(노무비)

구분	내용
경영평가 시기	▶ 매년 6월
성과급 지급 시기	▶ 매년 3, 6, 9, 12월 ▷ 03, 09월은 성과급 지급률 50%(대략 B, C 등급)로서 고정. 경영평가등급 영향 안받음 ▷ 06, 12월은 경영평가등급 영향 받음
연도별 등급	▶ 15년 A, 16년 B, 17년 D, 18년 D, 19년 B, 20년 B, 21년 B, 22년 B, 23년 B
주요 경영평가지표	▶ 경영전략, 사회적 책임, 재무성과 관리 등 경영관리항목 55점 ▶ 주요 사업 계획/활동/성과를 종합 평가하는 주요사업항목 45점 ▷ 세부 항목별로는 새정부 들어 사회적 책임 항목 점수는 낮아지고 영업실적 및 재무성과 관리 점수는 높아짐 ▷ 이는 인력 운영의 측면에선 채용(사회적 책임)은 줄이고 성과급 지급률도 하향하는 등 영업실적 개선을 위한 인건비 감축 노력으로 이어짐
경영평가등급 관련 노무비 총당금 설정 및 평가등급 결과에 따른 총당금 환입 여부	▶ 직전 3개년도 경영평가등급을 기준으로 총당금 설정 ▷ 2023년 노무비 총당금은 2020-2022년 3개년 평균 경영평가등급(B등급)을 기준으로 설정되었음 ▶ 2023년 6월 실시한 2023년 경영평가등급도 19-22년 4개년과 같은 B 등급 ▷ 경영평가등급은 22년과 같은 B 등급이나 세부 평가내용은 22년보다 다소 우수
2023년 노무비(인건비) YoY 점검	▶ 2023년 노무비(인건비)는 YoY 100억원 정도 증가 전망 ▷ 경영평가등급 세부평가내용 22년 대비 다소 우수하여 인센티브 다소 증가(2Q23 일부, 대부분 4Q23 반영) ▷ 23년 연간 일반 임금 상승분(상승률 3% 정도) 4Q23 한꺼번에 반영

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 한전 KPS 인건비의 매출 대비 비중 vs 영업이익률 추이 비교



자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 국내 원자력발전소 운영 현황(2023.09.30 기준)



자료: 한국수력원자력, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 국내 원자력발전소 실시간 운영 현황 및 한전기술 매출 발생 현황 (23.09.30 기준)

구분	발전소 현황		호기수	비고
운영중 (25기)	운전중 (21기)	- 한빛 1,3,4,6호기	4기	▶ 신한울 1호기: 4Q22(12월)부터 상업가동 시작
		- 한울 2,3,4,5,6,신1호기	6기	
		- 고리 3,4,신1,신2호기	4기	
		- 월성 2,3,4,신1,신2호기	5기	
		- 새울 1,2호기	2기	
	정비중 (4기)	- 한빛 2,5호기	2기	▶ 고리 2호기: 23.04.08 운영허가 기간 종료로 가동 중단되었으나 영구중단은 아니며, 25년 6월 재가동 목표로 정비 중
		- 한울 1호기	1기	
정지 (0기)	- 고리 2호기	1기		
준비중 (5기)	가동 예정 (3기)	- 신한울 2호기		▶ 신한울 2호기: 2H23 상업가동 예정(4Q23-1Q24 예상)
		- 새울 3,4호기		▶ 새울 3,4호기(구 신고리 5,6호기): 21년부터 시운전 중. 24-25년 1기씩 순차적 상업가동 예정
	건설중 (2기)	- 신한울 3,4호기		▶ 신한울 3,4호기: 16년 3월 계약, 17년부터 공사 중단. 22년 11월부터 공사 재개
한전KPS 매출인식 Logic	▶ 운영중 25기(가압경수로형 원전 22기, 가압중수로형 원전 3기)에 대해서는 경상정비공사, 개보수공사 지속 진행			
	▶ 운영중 25기에 대해서는 순차적으로 로테이션하며 각 원전별로 2년 주기로 계획예방정비공사 수행			
	▷ 2022년 계획예방정비 - 준공호기 14호기. 1Q 0호기 vs 4Q 7호기			
	▷ 23년 계획예방정비 - 연간 계획은 1Q23, 2Q23까지 18호기였으나 3Q23 실적발표 자료에서 15호기로 축소 - 1Q 5호기 집중, 2Q 3호기, 3Q 4호기 → 2023년 연간 15호기 목표이므로 4Q 3호기 목표			
▶ 신규 가동 후 1년간은 경상정비공사, 가동 후 1년 후부터 2년 주기로 계획예방정비공사이므로 22년 12월 상업 가동한 신한울 1호기는 23년 12월/24년 1월 첫 계획예방정비공사 예정				
▶ 4Q23-1Q24 상업가동 예정인 신한울 2호기, 24년 가동 예정인 새울 3호기, 25년 가동 예정인 새울 4호기 등 가동 예정인 신규 원전들도 모두 마찬가지. 상업가동 1년 후부터 2년 주기로 계획예방정비공사				

자료: 한국수력원자력, 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

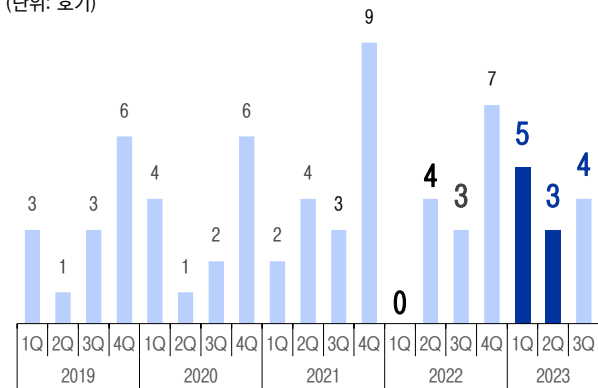
표9 한전 KPS 원자력사업 계획예방정비공사 수행 현황 (준공호기 기준)

(단위:호기)	계획1	계획2	계획3	계획4	1Q	2Q	3Q	4Q	연간 실적
2021	16	18	18	16	2	4	3	9	18
2022	14	14	14	15	0	4	3	7	14
2023	18	18	15		5	3	4		

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 한전 KPS 원자력 계획예방정비 준공호기(분기)

(단위: 호기)

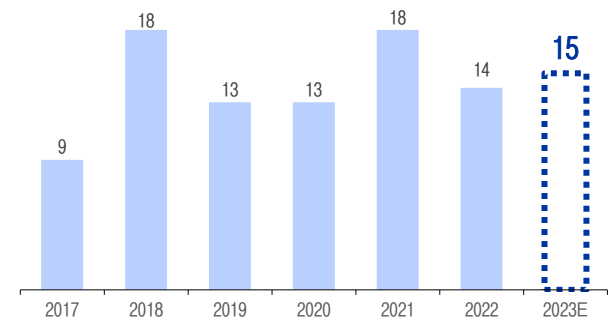


자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 한전 KPS 원자력 계획예방정비 준공호기(연간)

(단위: 호기)

* 23년 계획호기는 2Q23 까지는 18호기였는데 3Q23 실적발표 시 15호기로 축소



자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

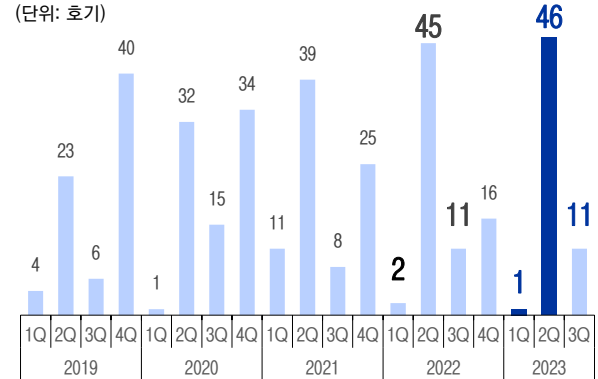
표10 한전 KPS 화력사업 계획예방정비공사 수행 현황 (준공호기 기준)

(단위:호기)	발전원별	계획1	계획2	계획3	계획4	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
2021	기력	30	29	29		4	15	1	7	27
	복합	61	59	56		7	24	6	18	55
	내연	1	1	1		0	0	1	0	1
	합계	92	89	86		11	39	8	25	83
2022	기력	26	24	24	21	0	12	5	4	21
	복합	61	55	53	53	2	32	6	12	52
	내연	1	1	1	1	0	1	0	0	1
	합계	88	80	78	75	2	45	11	16	74
2023	기력	30	30	30		1	15	4		
	복합	68	67	66		0	31	7		
	내연	1	1	1		0	0	0		
	합계	99	98	97		1	46	11		

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 한전 KPS 화력 계획예방정비 준공호기(분기)

(단위: 호기)

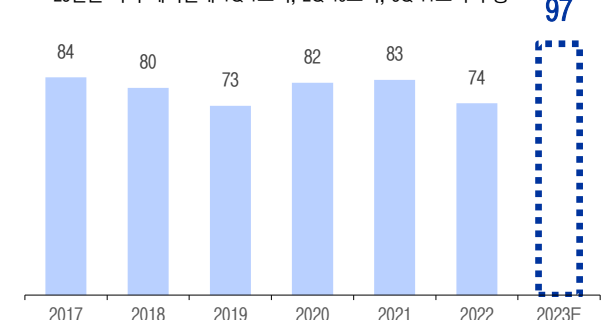


자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 한전 KPS 화력 계획예방정비 준공호기(연간)

(단위: 호기)

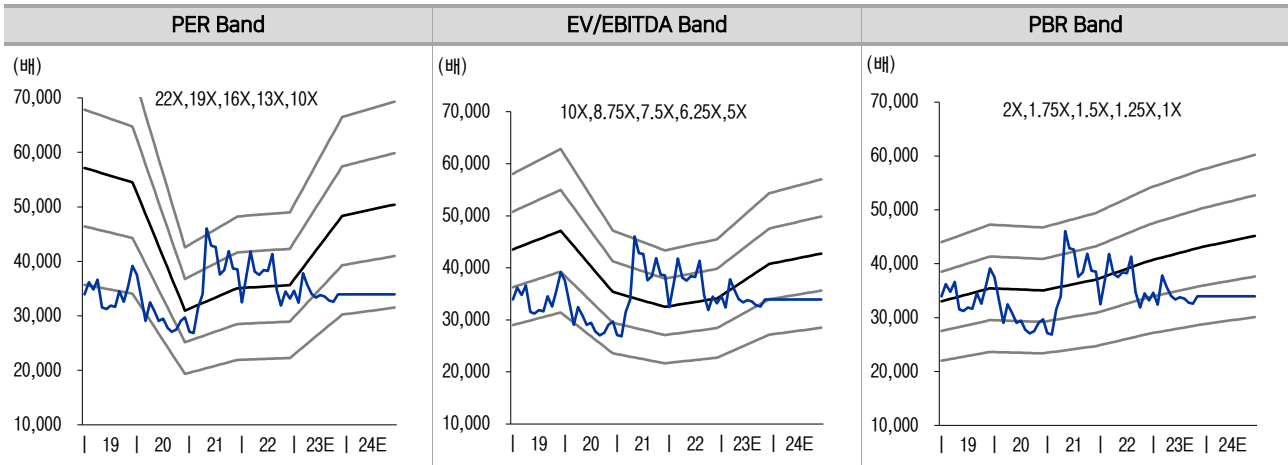
* 23년은 사측 계획인데 1Q 1호기, 2Q 46호기, 3Q 11호기 수행



자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

그림7 한전 KPS Band Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표11 한전 KPS Valuation Table

구분	값
2024E 지배주주 EPS(원)	3,151
적용 PER(배)	13.6
목표주가(원)	43,000
주식수(주)	45,000,000
목표시총(억원)	19,350

▶ 적용 Multiple 산정 근거: 자체 Multiple Band와 비교

▷ 2024E 지배주주 EPS 대비 PER 13.6배 적용

▷ 적용 PER는 2019-2023년 5개년 PER Band 평균선 적용

→ 꾸준하고 안정적인 정비 물량을 바탕으로 매년 3-6%의 안정적 성장 지속

→ 원전 확대 정책으로 중장기 원전 정비 물량도 안배(신한울 1,2호기 + 새울 3,4호기 + 신한울 3,4호기)

→ 영업이익은 2021년까지 감소세, 2022년 구조적 인건비 절감 통한 턴어라운드, 2023년 증가세 탄력, 2024년 이후 안정적 증가 전망

→ 2022년 - 2023년은 이익 증가세가 분명한데 주가는 22년 하락 후 23년에도 22년말 종가 수준에 머물며 PER는 지속 하락

→ 안정적 매출 성장 바탕 위에 인건비 절감 통한 손익구조 개선은 Multiple 프리미엄 요인데 오히려 Multiple은 지속 하락 중

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표12 한전 KPS 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2024E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	3,118	13.8	43,000	19,350
신규	3,151	13.6	43,000	19,350
변경률(%)	1.1	-1.1	0.0	0.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

한전 KPS (051600)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	8,001	8,681	9,011	9,222	9,532
현금및현금성자산	740	1,226	1,300	1,424	1,468
유동금융자산	1,621	713	756	829	855
매출채권및기타채권	5,095	6,024	6,214	6,227	6,442
기타	545	718	740	742	768
비유동자산	6,268	6,939	7,185	7,582	8,043
유무형자산	4,555	4,566	4,749	5,096	5,472
금융/투자자산	701	760	819	880	943
기타	1,012	1,613	1,617	1,605	1,628
자산총계	14,269	15,620	16,196	16,804	17,576
유동부채	2,677	3,176	2,989	2,987	3,086
매입채무및기타채무	819	851	878	880	910
유동금융부채	890	1,165	914	908	935
기타	968	1,160	1,196	1,199	1,240
비유동부채	472	287	277	266	259
비유동금융부채	403	222	211	200	191
기타	69	65	66	66	67
부채총계	3,149	3,463	3,266	3,253	3,344
자배회지분	11,120	12,157	12,930	13,551	14,232
자본금	90	90	90	90	90
자본잉여금및기타	-6	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	11,036	12,074	12,847	13,468	14,148
비자배회사지분	0	0	0	0	0
자본총계	11,120	12,157	12,930	13,551	14,232

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,333	813	1,432	1,872	1,857
영업 창출 현금	1,484	1,169	1,821	2,275	2,285
당기순이익	987	1,002	1,360	1,418	1,512
조정사항	2,284	2,267	860	874	915
유무형자산상각비	445	476	479	477	496
법인세비용	373	344	418	434	460
이자비용	7	9	9	10	10
이자수익	-51	-71	-110	-116	-124
기타	1,510	1,508	64	69	74
자산,부채 증감	-1,787	-2,099	-400	-16	-142
법인세,이자 등	-151	-356	-389	-404	-428
투자활동 현금흐름	-398	273	-760	-939	-975
금융자산 증감	121	916	-100	-131	-86
유무형자산 증감	-238	-374	-661	-825	-871
기타	-281	-269	1	17	-18
재무활동 현금흐름	-559	-597	-598	-808	-839
배당금 지급	-516	-540	-587	-797	-831
리스부채 증감	-43	-58	-10	-11	-8
외화현금 환율변동	10	-4	0	0	0
총현금흐름	386	485	74	124	44
기초 현금및현금성자산	354	740	1,226	1,300	1,424
기말 현금및현금성자산	740	1,226	1,300	1,424	1,468
기말 기타현금유동성	1,621	713	756	829	855
기말 총현금유동성	2,361	1,939	2,056	2,253	2,323

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,806	14,291	14,854	14,893	15,536
영업비용	12,566	12,985	13,217	13,184	13,720
영업이익	1,240	1,306	1,637	1,709	1,816
EBITDA	1,685	1,782	2,116	2,186	2,311
기타수익	31	8	26	32	37
기타비용	61	63	40	48	56
기타손익	103	29	67	70	73
금융수익	82	97	131	135	145
이자수익	51	71	110	116	124
기타	30	26	21	20	21
금융비용	38	32	46	49	46
이자비용	7	9	9	10	10
기타	31	23	36	39	36
관계/공동기업손익	3	1	2	3	3
세전이익	1,359	1,346	1,778	1,852	1,971
당기순이익	987	1,002	1,360	1,418	1,512
지배주주순이익	987	1,002	1,360	1,418	1,512
Profitability(%)					
영업이익률	9.0	9.1	11.0	11.5	11.7
EBITDA Margin	12.2	12.5	14.2	14.7	14.9
당기순이익률	7.1	7.0	9.2	9.5	9.7
ROA	7.1	6.7	8.5	8.6	8.8
ROE	9.1	8.6	10.8	10.7	10.9
ROIC	8.8	8.9	10.2	10.1	10.2

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	17.6	14.9	11.2	10.8	10.1
P/B	1.6	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.9	7.3	6.2	6.0	5.6
P/CF	5.6	5.1	8.3	8.1	7.6
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	2,193	2,226	3,022	3,151	3,360
BPS	24,711	27,016	28,734	30,113	31,626
CPS	6,933	6,472	4,070	4,195	4,443
DPS	1,199	1,305	1,772	1,847	1,969
Growth(%)					
매출액	5.9	3.5	3.9	0.3	4.3
영업이익	-8.4	5.3	25.4	4.4	6.2
EPS(지배주주)	13.3	1.5	35.8	4.3	6.6
총자산	5.7	9.5	3.7	3.8	4.6
자기자본	5.7	9.3	6.4	4.8	5.0
Stability(%배,억원)					
부채비율	28.3	28.5	25.3	24.0	23.5
유동비율	298.9	273.3	301.5	308.7	308.9
자기자본비율	77.9	77.8	79.8	80.6	81.0
영업이익/금융비용(x)	32.6	41.4	35.9	35.0	39.5
이자보상배율(x)	183.1	156.4	196.0	194.3	195.2
총차입금(억원)	0	0	0	0	0
순차입금(억원)	-2,361	-1,939	-2,056	-2,253	-2,323

한전KPS 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

21/11

22/05

22/11

23/05

23/11

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.05.16	신규	성종화									
2023.05.16	Buy	48,000	-23.2		-30.0						
2023.10.04	Buy	43,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022.10.1~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)