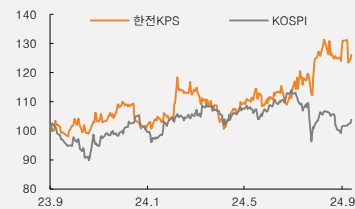


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 50,000원
현재주가(24/9/24)	41,450원
상승여력	20.6%

영업이익(24F,십억원)	227
Consensus 영업이익(24F,십억원)	219
EPS 성장률(24F,%)	11.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	10.2
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,631.68
시가총액(십억원)	1,865
발행주식수(백만주)	45
유동주식비율(%)	48.7
외국인 보유비중(%)	12.8
베타(12M) 일간수익률	0.13
52주 최저가(원)	32,250
52주 최고가(원)	43,200
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-2.7 14.2 23.4
상대주가	-0.1 19.3 17.6



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

한전KPS

원전 르네상스의 침범

죽었던 원전도 살아난다: 커지는 수주 잠재력

최근 국내외 원전 사업이 활기를 띄면서 운전 정비수요의 장기적인 확대가 전망된다. 우리나라는 석탄 발전을 대체하기 위해 2024년 신한울 2호기, 새울 3호기가 신규 원전에 추가된다. 장기적으로 그 이상의 원전 신규건설도 계획중이다.

무탄소 전원의 필요성과 데이터센터발 추가 전력수요에 힘입어, 원전 증설 기조는 전세계로 확대되고 있다. 미국에서는 미시간주 팰리세이즈 원전(2025년), 스리마일 섬 1호기(2028년), 일본에서는 시마네 2호기(하반기)의 재가동이 발표되었다. 동구권, 서유럽 및 캐나다 등도 신규 원전 건설 재추진 및 가동 연장 계획이 진행 중이다. 이는 동사의 수출 기반 및 정비 시장 확대로 이어질 전망이다. 실제로 동사는 2026년 운영기간 만료 이후 성능 개선 사업(총 사업비 2.5조원)이 개시될 루마니아 체르노보다 1호기 원전에서 프로젝트 수주를 목표하고 있다.

원전이 이끄는 실적, 하반기에도 이어질 것

동사의 실적 역시 원전이 이끌고 있다. 1H24 동사의 매출액은 1.4% YoY 증가하는데 그쳤으나, 세부 내용은 긍정적이다. 원전/양수발전 매출이 16.9% YoY 증가하며 화력발전 매출 감소(-8.9% YoY)를 상쇄했다. 대외 매출은 -22.8% YoY 감소하며 믹스 개선을 시험해, 제한적인 매출 증가에도 영업이익이 22.0% YoY 증가하였다.

2024년 전체적으로도 화력 계획 예방정비는 98기에서 87기로 11기 감소할 전망이다. LNG 발전원의 증가, 석탄 발전원의 가동률 하락 등 친환경 에너지 정책이 영향을 미치고 있는 것으로 보인다. 반면, 원전 확대에 따라 2024년 원전 계획 예방정비는 2023년 18기에서 23기로 크게 증가할 전망이다(2H23 10기 → 2H24 13기 증가). 하반기 석탄/화력 부진, 원전 성장 기조 역시 지속될 것으로 기대된다.

목표주가 50,000원으로 상향하며 매수의견 유지

한전KPS의 2024년/2025년 EPS 전망치를 15.9%/12.8% 상향한다. 이에 따라 목표주가를 44,000원에서 50,000원으로 상향 조정, 21%의 상승여력으로 매수 의견을 유지한다. 목표주가 산정에는 기존과 동일한 PER 12.6배(5년 평균 대비 10% 할인, 2025년 감익 가능성 감안)를 적용하였다. 한국전력의 실적 부진으로 투자 여력이 떨어졌으나, 원전 확대에 따른 고마진 운전 정비수요는 지속될 것이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,429	1,534	1,611	1,818	2,089
영업이익 (십억원)	131	199	227	224	272
영업이익률 (%)	9.2	13.0	14.1	12.3	13.0
순이익 (십억원)	100	163	182	177	215
EPS (원)	2,226	3,615	4,047	3,939	4,774
ROE (%)	8.6	13.1	13.9	12.9	14.7
P/E (배)	14.9	9.4	10.2	10.5	8.7
P/B (배)	1.2	1.2	1.4	1.3	1.2
배당수익률 (%)	3.9	6.3	5.8	5.3	5.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	1,501	1,627	1,611	1,818	7.3	11.8	원전 매출 증가
영업이익	185	181	226.6	223.7	22.6	23.6	인건비 부담 축소, 상반기 실적 반영
세전이익	204	204	237	230	16.2	13.1	
순이익	157	157	182	177	15.9	12.8	
EPS (원)	3,492	3,492	4,047	3,939	15.9	12.8	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

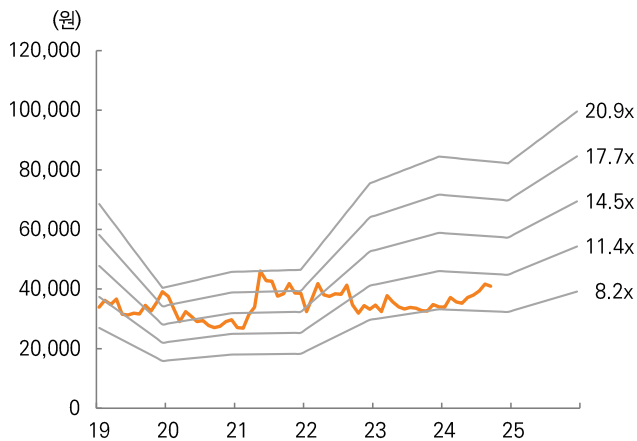
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	351	410	332	440	343	429	398	442	1,534	1,611	1,818
화력발전	117	164	109	171	104	152	131	151	560	538	614
원자력/양수	138	132	123	143	147	169	159	171	536	645	668
송변전	23	25	25	27	24	29	28	32	100	113	118
대외	26	34	35	47	18	29	32	35	142	113	145
해외	47	55	40	54	50	50	48	53	196	201	273
영업이익	55	49	36	59	52	74	47	53	199	227	224
세전이익	60	53	39	59	56	78	48	54	211	237	230
순이익(지배)	46	41	30	46	44	60	37	42	163	182	177
영업이익률 (%)	15.6	11.9	11.0	13.4	15.2	17.4	11.8	12.0	13.0	14.1	12.3
세전순이익률 (%)	17.1	12.8	11.8	13.4	16.4	18.2	12.2	12.2	13.8	14.7	12.7
순이익률 (지배, %)	13.1	9.9	9.0	10.5	12.7	13.9	9.4	9.4	10.6	11.3	9.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

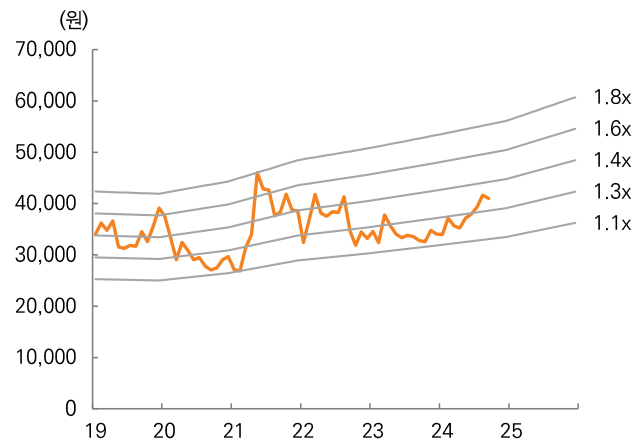
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. PER 밴드 추이

그림 2. PBR 밴드 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

한전KPS (051600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,534	1,611	1,818	2,089
매출원가	1,251	1,294	1,491	1,698
매출총이익	283	317	327	391
판매비와관리비	84	91	103	119
조정영업이익	199	227	224	272
영업이익	199	227	224	272
비영업손익	12	10	6	7
금융손익	10	7	7	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	211	237	230	279
계속사업법인세비용	48	55	53	64
계속사업이익	163	182	177	215
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	163	182	177	215
지배주주	163	182	177	215
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	116	163	177	215
지배주주	116	163	177	215
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	251	290	287	338
FCF	-79	209	204	129
EBITDA 마진율 (%)	16.4	18.0	15.8	16.2
영업이익률 (%)	13.0	14.1	12.3	13.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.6	11.3	9.7	10.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	968	1,066	1,163	1,310
현금 및 현금성자산	49	144	232	252
매출채권 및 기타채권	216	217	243	276
재고자산	25	25	28	32
기타유동자산	678	680	660	750
비유동자산	629	637	652	677
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	449	454	463	478
무형자산	9	7	5	4
자산총계	1,597	1,704	1,816	1,987
유동부채	319	360	402	457
매입채무 및 기타채무	23	23	26	29
단기금융부채	5	5	6	7
기타유동부채	291	332	370	421
비유동부채	6	6	6	6
장기금융부채	3	3	3	3
기타비유동부채	3	3	3	3
부채총계	325	365	408	464
지배주주지분	1,273	1,338	1,408	1,523
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	1,264	1,329	1,398	1,514
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,338	1,408	1,523

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-38	256	275	209
당기순이익	163	182	177	215
비현금수익비용가감	219	181	110	123
유형자산감가상각비	50	61	62	64
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	167	118	46	58
영업활동으로인한자산및부채의변동	-363	-61	34	-72
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-243	216	-25	-33
재고자산 감소(증가)	3	0	-3	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-2	2	2
법인세납부	-63	-51	-53	-64
투자활동으로 인한 현금흐름	30	-48	-79	-91
유형자산처분(취득)	-38	-46	-71	-80
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	34	0	-8	-11
기타투자활동	37	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-65	-114	-107	-98
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	0	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-97	-108	-99
기타재무활동	-5	-17	0	0
현금의 증가	-73	95	88	19
기초현금	123	49	144	232
기말현금	49	144	232	252

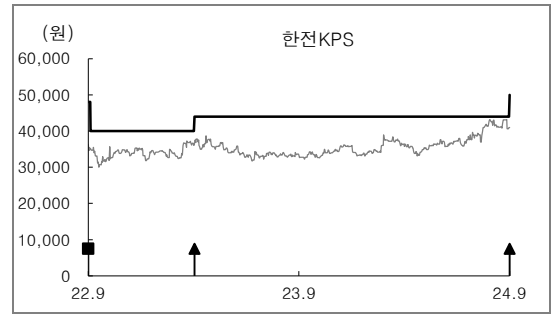
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	9.4	10.2	10.5	8.7
P/CF (x)	4.0	5.1	6.5	5.5
P/B (x)	1.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	5.9	5.9	5.7	4.8
EPS (원)	3,615	4,047	3,939	4,774
CFPS (원)	8,487	8,068	6,382	7,500
BPS (원)	28,280	29,741	31,280	33,854
DPS (원)	2,158	2,400	2,200	2,200
배당성향 (%)	59.7	59.3	55.8	46.1
배당수익률 (%)	6.3	5.8	5.3	5.3
매출액증가율 (%)	7.3	5.0	12.8	14.9
EBITDA증가율 (%)	41.0	15.3	-0.9	17.5
조정영업이익증가율 (%)	52.7	13.6	-1.3	21.6
EPS증가율 (%)	62.4	11.9	-2.6	21.2
매출채권 회전율 (회)	9.5	7.6	8.0	8.2
재고자산 회전율 (회)	56.8	63.7	67.8	69.0
매입채무 회전율 (회)	109.3	95.0	103.2	104.2
ROA (%)	10.3	11.0	10.1	11.3
ROE (%)	13.1	13.9	12.9	14.7
ROIC (%)	14.4	15.4	15.6	18.4
부채비율 (%)	25.5	27.3	29.0	30.4
유동비율 (%)	303.7	296.4	289.1	286.4
순차입금/자기자본 (%)	-3.7	-10.7	-16.4	-16.4
조정영업이익/금융비용 (x)	244.0	325.5	331.8	360.1

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한전KPS (051600)				
2024.09.24	매수	50,000	-	-
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
2022.07.15	1년 경과 이후		-	-



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 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.