



BUY

목표주가(12M) 52,000원
현재주가(2.14) 34,050원

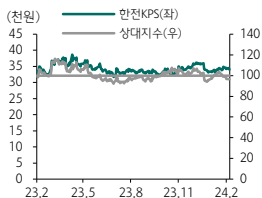
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,620.42
52주 최고/최저(원)	38,650/31,700
시가총액(십억원)	1,532.3
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	99.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5
외국인지분율(%)	10.13
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1인	51.02
국민연금공단	11.02

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,476.1	1,517.5
영업이익(십억원)	170.9	182.4
순이익(십억원)	140.6	153.7
EPS(원)	3,125	3,416
BPS(원)	28,673	30,221

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023P	2024F
매출액	1,380.6	1,429.1	1,533.8	1,518.9
영업이익	124.0	130.6	199.4	189.6
세전이익	135.9	134.6	210.9	198.7
순이익	98.7	100.2	162.7	151.0
EPS	2,193	2,226	3,615	3,355
증감율	13.33	1.50	62.40	(7.19)
PER	17.58	14.91	9.42	10.15
PBR	1.56	1.23	1.17	1.12
EV/EBITDA	8.94	7.35	5.38	5.36
ROE	9.12	8.61	12.87	11.25
BPS	24,711	27,016	29,148	30,513
DPS	1,199	1,305	1,990	1,850



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

하나증권 리서치센터

2024년 2월 15일 | 기업분석_Earnings Review

한전KPS (051600)

분기 최대 매출과 실적 서프라이즈

목표주가 52,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 52,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 기대치를 상회했다. 기존에 예상되었던 상고하자 실적 패턴과 달리 매출 성장과 비용 절감으로 양호한 이익을 기록했다. 2024년 실적 전망에 있어 다소 불확실한 부분이 존재하나 전반적인 비용 효율화 기조 하에서 이익률은 견조한 수준을 유지할 것으로 기대된다. 2024년 기준 PER 10.2배, PBR 1.1배다.

4Q23 영업이익 592억원(YoY +22.5%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 4,404원을 기록하며 전년대비 10.5% 증가했다. 화력 부문에서 가파른 외형 성장이 나타나며 분기 기준 최대 매출을 기록했다. 계획예방정비 준공호기 수는 2분기 대비 적었지만 당시보다 매출 규모는 확대되었다. 원자력/양수는 개보수 공사 실적 감소로 다소 부진했다. 송변전은 점진적인 외형 성장이 이어지고 있다. 대외는 포스코 성능개선사업 등 개보수공사 실적이 증가하며 개선되었다. 해외는 우루과이, 남아공 등 2023년 4분기 수주한 물량이 일부 매출에 기여했을 것으로 간주된다. 영업이익은 592억원을 기록하며 전년대비 22.5% 증가했다. 매출액과 매출원가 상승률은 비슷했지만 판관비는 크게 감소했다. 성장에 비례하여 경비는 증가했으나 노무비는 안정화되면서 마진이 개선되었다. 경영평가 성과급의 경우 지급률 상승으로 일부 비용이 반영된 것으로 보이나 인력구조 변화에 따른 퇴직급여 감소 등의 요인으로 상쇄가 가능했을 것으로 추정된다.

예상 외의 성장. 2024년 계획예방정비 일정 확인 필요

매출 인식 시점에 따라 분기 실적 변동성이 크기 때문에 연간 방향성을 확인하는 것이 중요하다. 한편 연간 2천억원 규모의 영업이익은 과거 대규모 공사실적 인식, 퇴직급여 충당금 환입, 경쟁등급 하락 외에 없었다는 점에서 2024년 눈높이를 가늠하기 쉽지 않은 환경이다. 지난 2023년 이익 성장이 계획예방정비 호기수 증가에 따른 결과물이라면 2024년에도 정비 물량 규모가 비슷한 수준으로 유지될 수 있을지 확인이 필요하다. 물론 신규 원전 등 기저 설비가 꾸준히 도입될 예정인 가운데 향후 비용 안정화 노력도 지속된다면 두 자리 수 마진 지속 가능성은 충분하다.

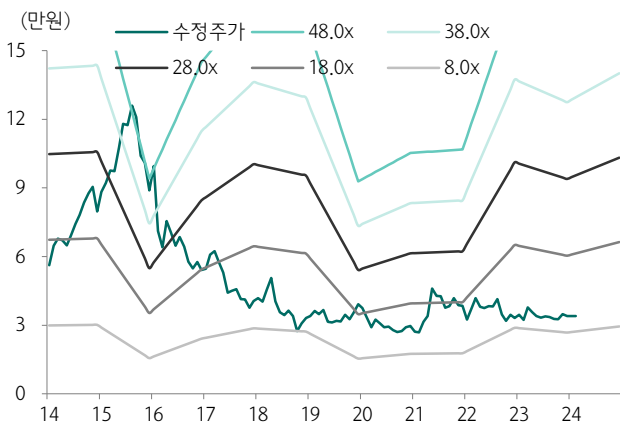
도표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023P				2024F				4Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,511	4,100	3,323	4,404	3,411	4,106	3,441	4,119	10.5	32.5
화력	1,170	1,645	1,086	1,705	1,136	1,546	1,119	1,535	35.4	57.0
원자력/양수	1,378	1,317	1,233	1,427	1,323	1,545	1,286	1,524	(9.6)	15.7
송변전	234	251	252	266	240	258	259	272	16.7	5.6
대외	259	343	352	465	313	350	362	366	18.0	32.1
해외	470	544	400	541	399	407	415	423	3.0	35.3
영업이익	549	489	364	592	506	535	350	437	22.5	62.6
세전이익	599	527	393	590	548	579	373	419	37.1	50.3
순이익	460	407	299	461	416	440	283	318	50.0	54.3
영업이익률(%)	15.6	11.9	11.0	13.4	14.8	13.0	10.2	10.6	-	-
세전이익률(%)	17.1	12.9	11.8	13.4	16.1	14.1	10.8	10.2	-	-
순이익률(%)	13.1	9.9	9.0	10.5	12.2	10.7	8.2	7.7	-	-
재료비	272	315	157	268	231	221	212	228	(18.3)	70.7
노무비	1,338	1,406	1,346	1,539	1,360	1,458	1,372	1,578	(2.3)	14.3
경비	1,352	1,890	1,456	2,006	1,313	1,893	1,508	1,876	25.5	37.8

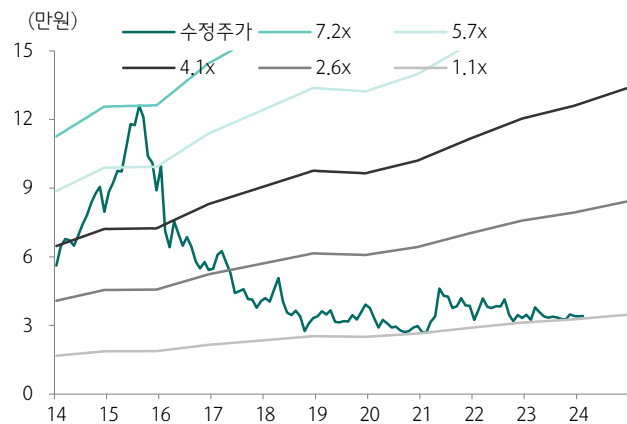
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



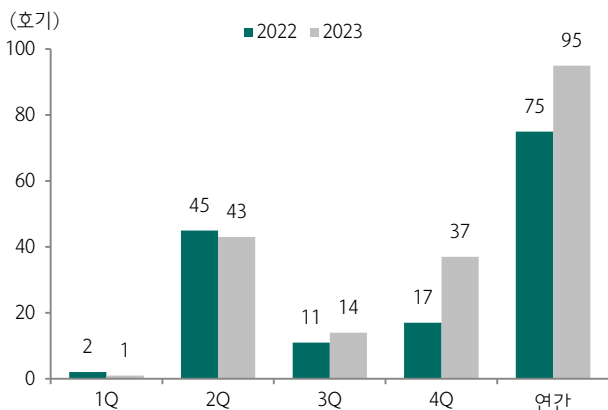
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



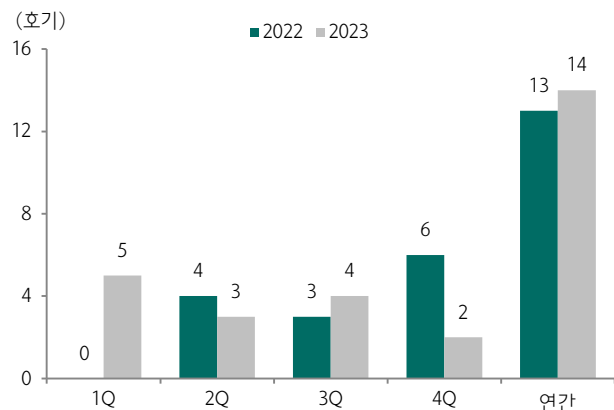
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 4. 계획예방정비 실적 - 화력



자료: 한전KPS, 하나증권

도표 5. 계획예방정비 실적 - 원자력



자료: 한전KPS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	1,380.6	1,429.1	1,533.8	1,518.9	1,566.0
매출원가	1,163.5	1,203.5	1,250.9	1,191.1	1,212.7
매출총이익	217.1	225.6	282.9	327.8	353.3
판매비	93.1	95.0	83.5	138.2	143.1
영업이익	124.0	130.6	199.4	189.6	210.1
금융손익	4.4	6.6	7.5	6.2	6.7
종속/관계기업손익	0.3	0.1	(0.1)	(0.0)	(0.0)
기타영업외손익	7.3	(2.6)	4.1	2.9	1.5
세전이익	135.9	134.6	210.9	198.7	218.3
법인세	37.3	34.4	48.2	47.7	52.4
계속사업이익	98.7	100.2	162.7	151.0	165.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	98.7	100.2	162.7	151.0	165.9
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	98.7	100.2	162.7	151.0	165.9
지배주주지분포괄이익	111.9	157.7	154.7	151.0	165.9
NOPAT	90.0	97.2	153.8	144.1	159.7
EBITDA	168.5	178.2	250.8	243.0	264.7
성장성(%)					
매출액증가율	5.94	3.51	7.33	(0.97)	3.10
NOPAT증가율	(15.25)	8.00	58.23	(6.31)	10.83
EBITDA증가율	(5.55)	5.76	40.74	(3.11)	8.93
영업이익증가율	(8.42)	5.32	52.68	(4.91)	10.81
(지배주주)순이익증가율	13.32	1.52	62.38	(7.19)	9.87
EPS증가율	13.33	1.50	62.40	(7.19)	9.90
수익성(%)					
매출총이익률	15.73	15.79	18.44	21.58	22.56
EBITDA이익률	12.20	12.47	16.35	16.00	16.90
영업이익률	8.98	9.14	13.00	12.48	13.42
계속사업이익률	7.15	7.01	10.61	9.94	10.59

투자지표

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,193	2,226	3,615	3,355	3,687
BPS	24,711	27,016	29,148	30,513	32,350
CFPS	7,268	7,263	7,583	5,240	5,637
EBITDAPS	3,745	3,959	5,574	5,401	5,883
SPS	30,679	31,757	34,085	33,753	34,799
DPS	1,199	1,305	1,990	1,850	2,030
주기지표(배)					
PER	17.58	14.91	9.42	10.15	9.24
PBR	1.56	1.23	1.17	1.12	1.05
PCFR	5.30	4.57	4.49	6.50	6.04
EV/EBITDA	8.94	7.35	5.38	5.36	4.94
PSR	1.26	1.05	1.00	1.01	0.98
재무비율(%)					
ROE	9.12	8.61	12.87	11.25	11.73
ROA	7.11	6.70	10.12	9.01	9.53
ROIC	11.45	10.74	15.90	14.69	15.17
부채비율	28.32	28.48	26.02	23.63	22.66
순부채비율	(20.47)	(15.17)	(13.92)	(13.76)	(12.59)
이자보상배율(배)	166.09	150.77	247.49	273.24	299.29

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	800.1	868.1	993.6	1,037.4	1,118.3
금융자산	236.1	193.9	190.7	196.7	191.1
현금성자산	74.0	122.6	156.3	164.7	158.4
매출채권	114.3	111.7	123.5	114.7	117.5
재고자산	23.9	28.7	31.8	29.5	30.2
기타유동자산	425.8	533.8	647.6	696.5	779.5
비유동자산	626.8	693.9	659.4	660.2	667.4
투자자산	70.1	76.0	83.9	78.1	80.0
금융자산	69.7	75.6	83.5	77.7	79.6
유형자산	447.0	447.7	442.8	451.2	457.9
무형자산	8.5	8.3	8.2	6.4	5.0
기타비유동자산	101.2	161.9	124.5	124.5	124.5
자산총계	1,426.9	1,562.0	1,653.0	1,697.6	1,785.7
유동부채	267.7	317.6	312.1	297.1	301.9
금융부채	3.6	4.4	4.9	4.5	4.6
매입채무	14.9	9.3	10.3	9.5	9.8
기타유동부채	249.2	303.9	296.9	283.1	287.5
비유동부채	47.2	28.7	29.3	27.4	28.0
금융부채	4.9	5.1	3.2	3.2	3.2
기타비유동부채	42.3	23.6	26.1	24.2	24.8
부채총계	314.9	346.3	341.3	324.5	329.9
지배주주지분	1,112.0	1,215.7	1,311.7	1,373.1	1,455.8
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	(0.6)	(0.7)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	1,103.6	1,207.4	1,303.2	1,364.6	1,447.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,112.0	1,215.7	1,311.7	1,373.1	1,455.8
순금융부채	(227.6)	(184.4)	(182.6)	(188.9)	(183.3)

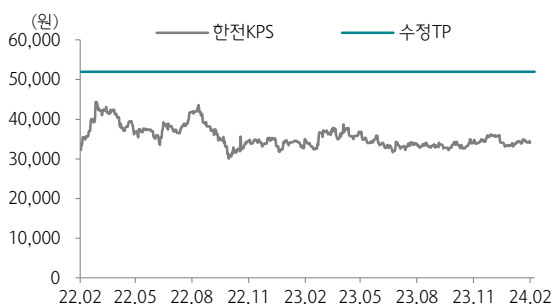
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	133.3	81.3	173.3	142.1	142.1
당기순이익	98.7	100.2	162.7	151.0	165.9
조정	213.3	191.0	112.1	53.4	54.7
감가상각비	44.5	47.6	51.5	53.4	54.6
외환거래손익	(1.7)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	(0.1)	0.1	0.0	0.0
기타	170.8	143.6	60.6	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(178.7)	(209.9)	(101.5)	(62.3)	(78.5)
투자활동 현금흐름	(39.8)	27.3	(8.7)	(51.8)	(62.6)
투자자산감소(증가)	(14.4)	(5.9)	(7.9)	5.8	(1.9)
자본증가(감소)	(21.0)	(35.0)	(34.9)	(60.0)	(60.0)
기타	(4.4)	68.2	34.1	2.4	(0.7)
재무활동 현금흐름	(55.9)	(59.7)	(64.1)	(89.9)	(83.1)
금융부채증가(감소)	3.4	1.0	(1.4)	(0.3)	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.7)	(6.7)	(4.0)	(0.0)	0.1
배당지급	(51.6)	(54.0)	(58.7)	(89.6)	(83.3)
현금의 증감	38.6	48.5	32.4	8.4	(6.3)
Unlevered CFO	327.1	326.8	341.2	235.8	253.7
Free Cash Flow	103.2	43.4	135.9	82.1	82.1

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 2월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 15일 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	93.49%	6.05%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 02월 12일