



한전 KPS

| Bloomberg Code (051600 KS) | Reuters Code (051600.KS)

2024년 2월 15일

[유틸리티]

박광래 연구위원
☎ 02-3772-1513
✉ krpark@shinhan.com

화력 매출 증가가 견인한 4분기 호실적



매수
(유지)



현재주가 (2월 14일)
34,050 원



목표주가
49,000 원 (유지)



상승여력
44.3%

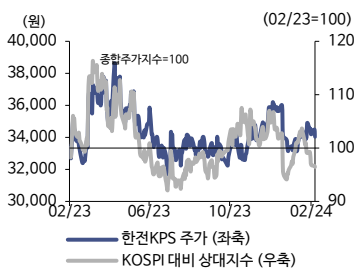
- ◆ 4분기 영업이익 592억원(+22.6% YoY)으로 시장 기대치 상회
- ◆ '24년 매출액 1.5조원(+1.1%), 영업이익 1,986억원(-0.4%) 전망
- ◆ 저PBR주는 아니지만, 5%를 상회하는 배당수익률은 매력적



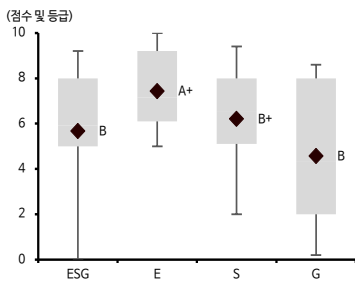
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	1,532.3십억원
발행주식수	45.0백만주
유동주식수	21.9백만주(48.7%)
52 주 최고가/최저가	38,650 원/31,700 원
일평균 거래량 (60 일)	99,823 주
일평균 거래액 (60 일)	3,458 백만원
외국인 지분율	10.13%
주요주주	
한국전력공사 외 1 인	51.02%
국민연금공단	11.02%
절대수익률	
3개월	-0.4%
6개월	1.3%
12개월	-2.4%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-7.6%
6개월	-0.6%
12개월	-8.2%

주가차트



ESG 컨센서스



4분기 영업이익 592억원(+22.6% YoY)으로 시장 기대치 상회

4분기 실적은 매출액 4,404억원(+10.5% YoY, 이하 YoY), 영업이익 592억원(+22.6%)으로 시장 기대치(매출액 3,937억원, 영업이익 322억원)를 상회했다.

화력부문 매출이 예상치를 웃돌며 실적 서프라이즈를 견인했다. 화력 매출액은 경상 및 계획예방정비공사 실적 증가 영향으로 전년동기 대비 35.4% 증가한 1,705억원을 달성했다. 원자력/양수 매출액은 원자력 개보수 공사 실적 감소로 인해 전년동기 대비 9.6% 줄어든 1,427억원을 기록했다. 대외 매출액은 포스코 성능개선사업 등 개보수공사 실적 반영으로 465억원(+18.0%)을 시현했다.

영업비용은 예상치를 상회했다. 해외사업 종료 등 자재비 감소 영향으로 재료비가 줄고(-18.3%), 노무비도 비용효율화 노력 지속 영향으로 2.3% 감소했다. 그러나 영업비용 중 가장 큰 비중을 차지하는 경비가 계획예방정비공사 외주비 증가 영향으로 전년동기 대비 25.5% 증가하며 총 영업비용은 8.9% 증가한 3,813억원을 기록했다.

'24년 매출액 1.5조원(+1.1%), 영업이익 1,986억원(-0.4%) 전망

2024년 실적은 매출액 1.55조원(+1.1% YoY), 영업이익 1,986억원(-0.4%)으로 2023년과 유사한 수준을 예상한다. 2023년 하반기 2개 분기 연속으로 시장 기대치를 상회하는 실적 달성의 역기저효과가 2024년에 영향을 줄 것으로 보인다. 실적 개선의 요인이 구조적인 매출 증가가 아니라, 2022년 하반기부터 본격적으로 시작된 비용 효율화에 기인한 것이기 때문에 추가적인 수익성 개선이 가능할지 여부도 지켜봐야 한다.

투자의견 매수, 목표주가 49,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 49,000원을 유지한다. 이익 모델은 다소 둔화하겠으나, 역사적 저점 수준까지 하락한 밸류에이션과 5%를 상회하는 예상 배당수익률을 이유로 매수를 유지한다. 최근 실적 호조세에도 불구하고 유틸리티 섹터 내에서도 한국전력이나 한국가스공사처럼 고베타 종목으로 수급이 쏠리고, PBR이 1배를 넘어 저PBR 주식으로도 분류되지 못하는 점 등으로 인해 주가 퍼포먼스는 좋지 못했다. 그러나 평소보다 이른 시점에 발표될 11차 전력수급기본계획에 장기 전력수요 상향 조정, 발전용량 확대, 발전설비 효율성 증대, 송배전망 관리 중요성 점증 등과 같은 내용이 포함될 가능성이 높고, 이 시기와 맞물려 동사의 시장 내 관심도가 재차 올라올 것으로 기대한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	1,380.6	124.0	98.7	2,193	24,711	17.6	8.9	1.6	9.1	(20.5)
2022	1,429.1	130.6	100.2	2,226	27,016	14.9	7.4	1.2	8.6	(15.2)
2023F	1,533.8	199.4	162.7	3,615	27,348	9.4	6.4	1.2	13.3	6.0
2024F	1,550.9	198.6	162.3	3,607	29,155	9.4	6.2	1.2	12.8	1.5
2025F	1,582.5	201.5	163.1	3,625	30,980	9.4	6.0	1.1	12.1	(1.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

한전KPS 2023년 4분기 실적

(십억원, %)	4Q23	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	컨센서스	차이 (%)
매출액	440.4	398.5	10.5	332.3	32.5	393.7	11.9
영업이익	59.2	48.3	22.6	36.4	62.6	32.2	84.1
순이익	46.1	30.8	49.8	29.9	54.2	27.9	65.5
영업이익률	13.4	12.1		11.0		8.2	
순이익률	10.5	7.7		9.0		7.1	

자료: FnGuide, 신한투자증권

한전KPS 분기별 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	303.0	385.6	341.9	398.5	351.1	410.0	332.3	440.4	333.5	412.1	360.5	444.8
화력	97.2	147.5	97.5	125.9	117.0	164.5	108.6	170.5	117.5	170.9	109.4	154.0
원자력/양수	108.9	114.7	135.3	157.9	137.8	131.7	123.3	142.7	113.6	126.6	138.4	168.3
송변전	22.5	23.0	21.1	22.8	23.4	25.1	25.2	26.6	27.1	28.5	28.2	29.4
대외	11.7	32.9	23.2	39.4	25.9	34.3	35.2	46.5	26.5	36.4	33.1	38.5
해외	62.7	67.5	64.8	52.5	47.0	54.4	40.0	54.1	48.8	49.8	51.4	54.7
영업이익	22.5	28.5	31.2	48.3	54.9	48.9	36.4	59.2	50.7	52.8	41.5	53.5
지배주주순이익	20.8	24.5	24.1	30.8	46.0	40.7	29.9	46.1	42.1	44.8	33.9	41.5
영업이익률 (%)	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	11.9	11.0	13.4	15.2	12.8	11.5	12.0
순이익률 (%)	6.9	6.3	7.1	7.7	13.1	9.9	9.0	10.5	12.6	10.9	9.4	9.3
매출액 증가율 (%)												
YoY	(5.8)	4.8	9.8	5.0	15.9	6.3	(2.8)	10.5	(5.0)	0.5	8.5	1.0
QoQ	(20.2)	27.3	(11.3)	16.6	(11.9)	16.8	(19.0)	32.5	(24.3)	23.6	(12.5)	23.4
영업이익 증가율 (%)												
YoY	(60.1)	(21.1)	2.1	5,263.1	144.0	71.6	16.7	22.6	(7.6)	8.1	14.1	(9.6)
QoQ	2,398.3	26.7	9.5	54.8	13.7	(10.9)	(25.6)	62.6	(14.3)	4.2	(21.4)	29.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한전KPS 연간 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	14	15	17	17	18	19	20	21	22	23F	24F
매출액	1,085.4	1,179.8	1,223.2	1,236.8	1,242.5	1,246.9	1,303.2	1,380.6	1,429.0	1,533.8	1,550.9
화력	434.4	473.0	488.5	482.4	426.4	438.8	465.9	483.6	468.1	560.6	551.8
원자력/양수	390.3	438.2	468.5	472.4	490.3	482.7	431.8	507.9	516.8	535.5	546.8
송변전	61.3	68.9	73.6	81.1	83.1	79.6	81.0	88.2	89.4	100.3	113.2
대외	91.8	70.4	85.9	72.0	98.5	98.8	176.5	91.5	107.2	141.9	134.5
해외	107.6	129.3	106.7	128.9	144.2	147.0	148.0	209.4	247.5	195.5	204.7
영업이익	215.8	175.2	105.8	164.1	191.5	193.9	135.4	124.0	130.5	199.4	198.6
지배주주순이익	168.3	169.9	88.3	136.0	161.3	153.3	87.1	98.7	100.2	162.7	162.3
영업이익률 (%)	19.9	14.8	8.6	13.3	15.4	15.6	10.4	9.0	9.1	13.0	12.8
순이익률 (%)	15.5	14.4	7.2	11.0	13.0	12.3	6.7	7.1	7.0	10.6	10.5
매출액 증가율 (%)	(3.6)	8.7	3.7	1.1	0.5	0.4	4.5	5.9	3.5	7.3	1.1
영업이익 증가율 (%)	31.9	(18.8)	(39.6)	55.1	16.7	1.3	(30.2)	(8.4)	5.3	52.8	(0.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한전KPS 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,533.8	1,550.9	1,482.6	1,508.1	3.5	2.8
영업이익	199.4	198.6	171.3	185.3	16.4	7.2
세전이익	210.4	208.5	182.4	195.2	15.4	6.8
순이익	162.7	162.3	118.9	148.7	36.8	9.1

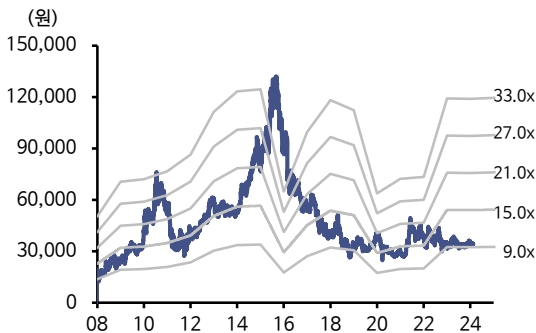
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

한전KPS 목표주가 산정

항목	내용	비고
12개월 선행 BPS (원)	29,375	
목표 PBR (배)	1.66	ROE, PBR 회귀분석을 통해 구한 적정 PBR
적정주가 (원)	48,763	
목표주가 (원)	49,000	기준 49,000원

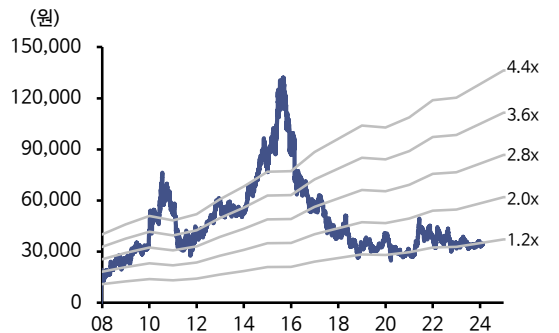
자료: 신한투자증권

한전KPS 12개월 선행 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

한전KPS 12개월 선행 PBR 밴드



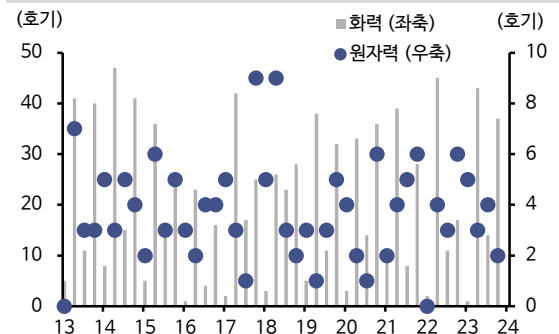
자료: QuantiWise, 신한투자증권

한전KPS 배당수익률 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

한전KPS 계획예방정비 실적



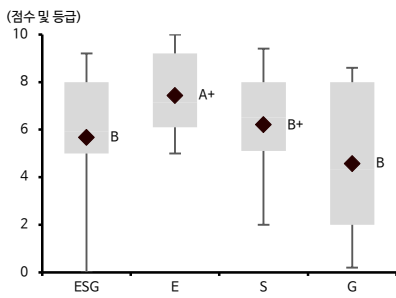
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

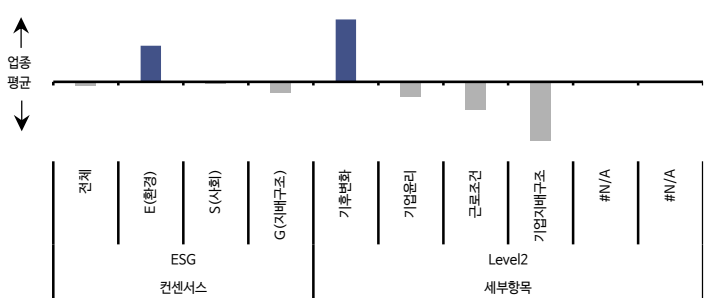
- ◆ 2025년까지 그린매출(신재생·성능개선·LNG복합설비·양수사업 등) 비중 15% 이상 확대, 2025년까지 탄소배출 제로화 목표로 해상풍력 자본투자 및 LNG 복합발전설비 정비기술 개발 중
- ◆ 중대재해 사고 건수 제로화, 동반성장평가 우수 등급 달성 및 유지 목표
- ◆ 청렴도와 내·외부 소통구조 개선에 힘쓰며 이사회 내부 자문기구인 'ESG 위원회'와 ESG혁신처를 새롭게 신설

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

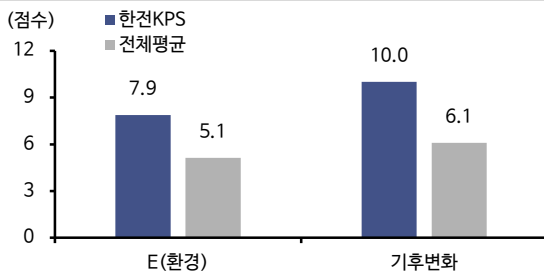
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

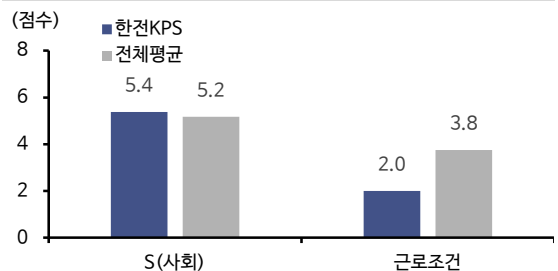
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



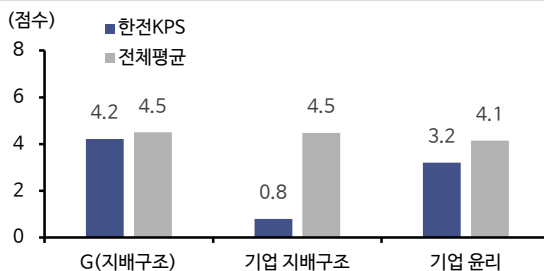
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



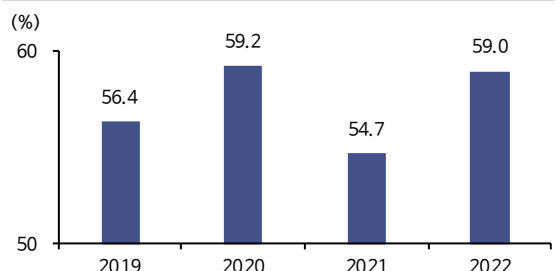
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

한전KPS 배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,426.9	1,562.0	1,629.6	1,714.9	1,798.5
유동자산	800.1	868.1	968.7	1,072.4	1,172.0
현금및현금성자산	74.0	122.6	(144.6)	(90.8)	(51.9)
매출채권	114.3	111.7	76.2	115.7	172.5
재고자산	23.9	28.7	33.0	33.3	33.5
비유동자산	626.8	693.9	661.0	642.5	626.5
유형자산	447.0	447.7	436.3	418.8	403.9
무형자산	8.5	8.3	8.2	6.3	4.9
투자자산	70.1	76.0	92.0	92.9	93.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	314.9	346.3	398.9	402.9	404.4
유동부채	267.7	317.6	385.0	388.9	390.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	14.9	9.3	14.7	14.8	14.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	47.2	28.7	13.9	14.0	14.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	4.9	5.1	3.2	3.2	3.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,112.0	1,215.7	1,230.7	1,312.0	1,394.1
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타자본	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	1,222.2	1,303.5	1,385.6
지배주주지분	1,112.0	1,215.7	1,230.7	1,312.0	1,394.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	8.5	9.5	10.3	10.3	10.4
*순차입금(순현금)	(227.6)	(184.4)	74.3	19.7	(19.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	133.3	81.3	(149.0)	166.8	151.1
당기순이익	98.7	100.2	162.7	162.3	163.1
유형자산상각비	42.1	45.2	49.5	49.6	47.3
무형자산상각비	2.4	2.4	2.2	1.9	1.4
외화환산손실(이익)	(1.7)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(5.7)	0.0	(1.9)	(1.9)	(1.9)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.3)	(0.1)	0.1	0.0	0.0
운전차분변동	(178.7)	(209.9)	(423.6)	(45.2)	(59.0)
(법인세납부)	(18.0)	(40.0)	(74.6)	(48.1)	(48.3)
기타	194.5	183.6	136.7	48.2	48.5
투자활동으로인한현금흐름	(39.8)	27.3	(56.7)	(33.9)	(33.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(30.1)	(37.9)	(31.0)	(32.2)	(32.4)
유형자산의감소	9.1	2.9	2.5	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.7)	(2.4)	(2.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(40.2)	49.1	48.1	(0.9)	(0.3)
기타	24.1	15.6	(74.2)	(0.8)	(0.4)
FCF	118.7	30.2	(135.4)	126.4	112.2
재무활동으로인한현금흐름	(55.9)	(59.7)	(61.9)	(80.9)	(81.0)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.7	0.1	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(51.6)	(54.0)	(58.7)	(81.0)	(81.0)
기타	(4.3)	(5.7)	(4.9)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.3	1.9	1.9
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.0	(0.4)	0.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	38.6	48.5	(267.2)	53.8	38.9
기초현금	35.4	74.0	122.6	(144.6)	(90.8)
기말현금	74.0	122.6	(144.6)	(90.8)	(51.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,380.6	1,429.1	1,533.8	1,550.9	1,582.5
증감률 (%)	5.9	3.5	7.3	1.1	2.0
매출원가	1,163.5	1,203.5	1,248.4	1,274.7	1,302.6
매출총이익	217.1	225.6	285.4	276.2	279.9
매출총이익률 (%)	15.7	15.8	18.6	17.8	17.7
판매관리비	93.1	95.0	86.0	77.6	78.4
영업이익	124.0	130.6	199.4	198.6	201.5
증감률 (%)	(8.4)	5.3	52.7	(0.4)	1.4
영업이익률 (%)	9.0	9.1	13.0	12.8	12.7
영업외손익	12.0	4.0	11.0	9.9	8.1
금융손익	4.4	6.6	9.6	7.2	7.1
기타영업외손익	7.3	(2.6)	1.4	2.5	0.9
종속 및 관계기업관련손익	0.3	0.1	(0.0)	0.2	0.2
세전계속사업이익	135.9	134.6	210.4	208.5	209.6
법인세비용	37.3	34.4	48.3	48.1	48.3
계속사업이익	98.7	100.2	162.7	162.3	163.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	98.7	100.2	162.7	162.3	163.1
증감률 (%)	13.3	1.5	62.4	(0.2)	0.5
순이익률 (%)	7.1	7.0	10.6	10.5	10.3
(지배주주)당기순이익	98.7	100.2	162.7	162.3	163.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	111.9	157.7	154.7	162.3	163.1
(지배주주)총포괄이익	111.9	157.7	154.7	162.3	163.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	168.5	178.2	251.0	250.1	250.2
증감률 (%)	(5.6)	5.7	40.9	(0.4)	0.0
EBITDA 이익률 (%)	12.2	12.5	16.4	16.1	15.8

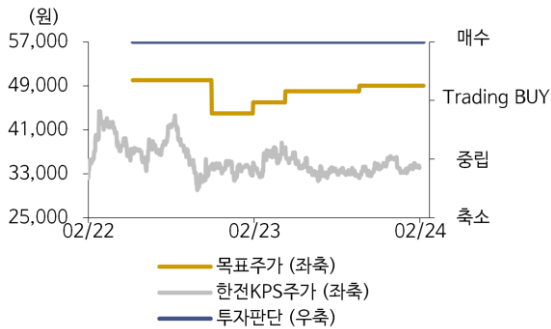
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	2,193	2,226	3,615	3,607	3,625
EPS (지배순이익, 원)	2,193	2,226	3,615	3,607	3,625
BPS (자본총계, 원)	24,711	27,016	27,348	29,155	30,980
BPS (지배지분, 원)	24,711	27,016	27,348	29,155	30,980
DPS (원)	1,199	1,305	1,800	1,800	1,800
PER (당기순이익, 배)	17.6	14.9	9.4	9.4	9.4
PER (지배순이익, 배)	17.6	14.9	9.4	9.4	9.4
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.2	1.2	1.2	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	8.9	7.4	6.4	6.2	6.0
배당성향 (%)	54.7	58.6	49.8	49.9	49.7
배당수익률 (%)	3.1	3.9	5.3	5.3	5.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	12.2	12.5	16.4	16.1	15.8
영업이익률 (%)	9.0	9.1	13.0	12.8	12.7
순이익률 (%)	7.1	7.0	10.6	10.5	10.3
ROA (%)	7.1	6.7	10.2	9.7	9.3
ROE (지배순이익, %)	9.1	8.6	13.3	12.8	12.1
ROIC (%)	12.1	12.7	15.7	13.3	13.1
안정성					
부채비율 (%)	28.3	28.5	32.4	30.7	29.0
순차입금비율 (%)	(20.5)	(15.2)	6.0	1.5	(1.4)
현금비율 (%)	27.7	38.6	(37.6)	(23.4)	(13.3)
이자보상배율 (배)	166.1	150.8	240.7	252.2	252.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.4	4.2	2.9	2.2	2.1
재고자산회수기간 (일)	6.3	6.7	7.3	7.8	7.7
매출채권회수기간 (일)	34.2	28.9	22.4	22.6	33.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

한전KPS(051600)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 05월 24일	매수	50,000	(26.6)	(12.9)
2022년 11월 14일	매수	44,000	(22.7)	(19.8)
2023년 02월 13일	매수	46,000	(22.5)	(16.0)
2023년 04월 25일	매수	48,000	(29.5)	(23.2)
2023년 10월 05일	매수	49,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박광래)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 02월 13일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------