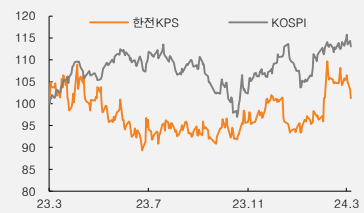


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	44,000원
현재주가(24/3/19)	35,950원
상승여력	22.4%

영업이익(24F,십억원)	185
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	-3.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	48.7
P/E(24F,x)	10.3
MKT P/E(24F,x)	11.5
KOSPI	2,656.17
시가총액(십억원)	1,618
발행주식수(백만주)	45
유동주식비율(%)	48.7
외국인 보유비중(%)	11.0
베타(12M) 일간수익률	0.51
52주 최저가(원)	31,700
52주 최고가(원)	38,950

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.7	5.6	-2.4
상대주가	-6.9	1.7	-12.0



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

한전KPS

다시 올 원전시대

높아지는 원전 확대에 대한 기대감

2024년 초 발표된 정부의 “2024년 전력산업기반조성사업 시행계획”에 따르면 올해 전력 기금 총 수입의 재원 조달 계획은 4.5조원이다. 이를 통해 총 2.1조원의 에너지 정책 지원이 이루어질 전망이다. 주요 사업으로는 재생에너지 및 신산업(6,700억원), 에너지 기술 개발(4,700억원), 에너지 자원 정책(3,400억원) 등이 있다.

눈에 띄는 것은 신규 편성된 사업(1,464억원) 중 대부분이 원전 관련 사업이라는 점이다. 구체적으로 원전 생태계 금융지원 사업이 1,000억원, 원전 수출 보증이 250억원, 원전 기자재 선금 보증보험 지원사업이 58억원이다. 11차 전력 수급계획 발표가 늦춰지는 상황에서 정부의 원전 확대 의지를 확인할 수 있다는 점이 의미 있다.

2024년, 원전 중심의 외형 성장 가능

지난해 동사는 7.3%의 매출 증가를 시현했다. 화력(19.8%)과 대외(32.2%)의 매출이 증가했으며, 원전 역시 계획예방 정비 증가로 역시 3.6%의 매출 성장을 시현했다. 반면, 수익성이 낮은 해외(-21.3%) 매출은 크게 감소했다. 비용 감소와 믹스 개선에 따라 영업이익(1,990억원) 역시 51.9% 증가했다.

2024년에는 기저 효과로 화력 부문 매출은 다소 감소될 전망이다. 하지만, 송배전 및 대외 부문 수주 증가, 신규 원전(2Q24 신한울 2호기, 4Q24 새울 3호기) 가동을 바탕으로 높아진 외형은 유지될 전망이다.

목표주가 44,000원 및 매수의견 유지

한전KPS에 대한 목표주가 44,000원 및 매수 의견을 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 실적 대비 PER 12.6배 수준이다. 과거 5개년 평균 대비 10% 할인된 수준이다. 상반기에 예상되는 실적 개선세 둔화 가능성을 반영했다. 장기적으로 동사의 주가는 전반적인 전력 설비 증가율의 부진으로 밸류에이션이 과거 대비 50% 이상 할인되었다. 하지만, 높은 배당성향(60%)과 ROE(12.1%)로 밸류에이션상 동종업계 대비 프리미엄이 유지될 가능성이 높다.

한국전력의 실적 부진과 현금흐름 악화로 투자가 과거 대비 낮아진 상황이다. 설비 노후화가 진행되고 있다. 반면, 신재생에너지의 비중이 증가하면서 송배전 수요는 증가하고 있다. 장기적으로 설비 보수 수요 역시 크게 증가할 것으로 예상된다. 특히 정부에서 추진하는 원전 확대 정책에 따라 고마진 원전 정비 수요 확대를 기대한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,429	1,534	1,501	1,627	1,820
영업이익 (십억원)	131	199	185	181	214
영업이익률 (%)	9.2	13.0	12.3	11.1	11.8
순이익 (십억원)	100	163	157	157	183
EPS (원)	2,226	3,615	3,492	3,492	4,076
ROE (%)	8.6	13.1	12.1	11.5	12.7
P/E (배)	14.9	9.4	10.3	10.3	8.8
P/B (배)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
배당수익률 (%)	3.9	6.3	5.8	5.8	5.8

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23P	1Q24F		성장률	
			미래에셋증권	칸센서스	YoY	QoQ
매출액	351	440	319	350	-9.2	-27.6
영업이익	55	59	49	56	-10.2	-16.7
영업이익률 (%)	15.6	13.4	15.5	15.9	-0.2	2.0
세전이익	60	59	54	62	-10.2	-8.9
순이익	46	46	41	45	-9.9	-10.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한전KPS, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23P	24F	23P	24F	
매출액	1,619	1,613	1,501	1,627	-7.3	0.9	원전 매출 증가
영업이익	166	170	184.8	181.0	11.2	6.5	인건비 부담 축소
세전이익	183	190	204	204	11.6	7.4	
순이익	139	144	157	157	13.2	9.0	
EPS (원)	3,085	3,202	3,492	3,492	13.2	9.0	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	2025F
매출액	351	410	332	440	319	390	355	437	1,534	1,501	1,627
화력발전	117	164	109	171	104	157	106	140	560	508	543
원자력/양수	138	132	123	143	118	128	141	169	536	556	581
송변전	23	25	25	27	23	15	26	28	100	92	129
대외	26	34	35	47	26	31	28	35	142	120	130
해외	47	55	40	54	48	59	53	66	196	225	244
영업이익	55	49	36	59	49	45	40	50	199	185	181
세전이익	60	53	39	59	54	52	45	53	211	204	204
순이익(지배)	46	41	30	46	41	40	35	41	163	157	157
영업이익률 (%)	15.6	11.9	11.0	13.4	15.5	11.5	11.3	11.5	13.0	12.3	11.1
세전순이익률 (%)	17.1	12.8	11.8	13.4	16.9	13.3	12.6	12.2	13.8	13.6	12.5
순이익률 (지배, %)	13.1	9.9	9.0	10.5	13.0	10.2	9.7	9.4	10.6	10.5	9.7

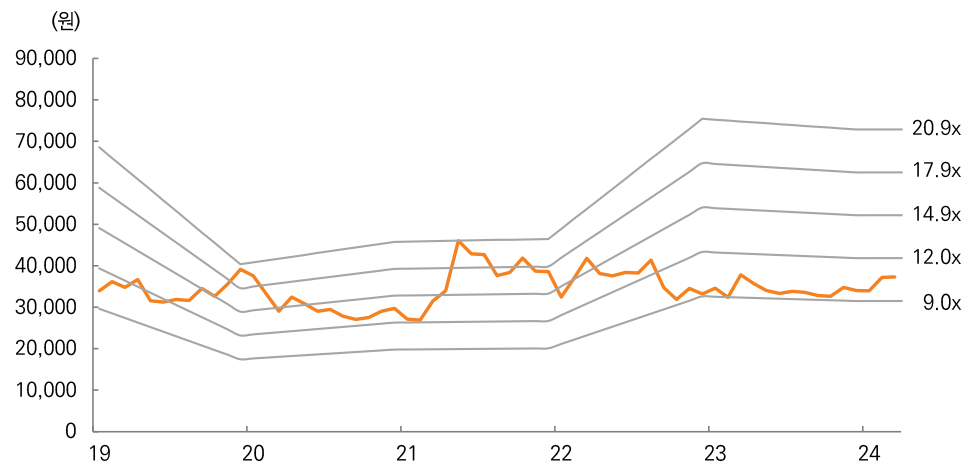
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 2024년 신규 사업 및 지원 규모 (백만원)

사업 구분	지원 규모	전담 기관	비고
SMR 제작지원센터 구축 사업	200	에너지기술평가원	공모, 출연
원전생태계 금융지원 사업	100,000	에너지기술평가원	지정, 융자, 민간보조
원전 수출 보증	25,000	전력기금사업단	지정, 출연
원전 기자재 선금 보증보험 지원	5,785	에너지기술평가원	지정, 민간보조
합계	130,985		

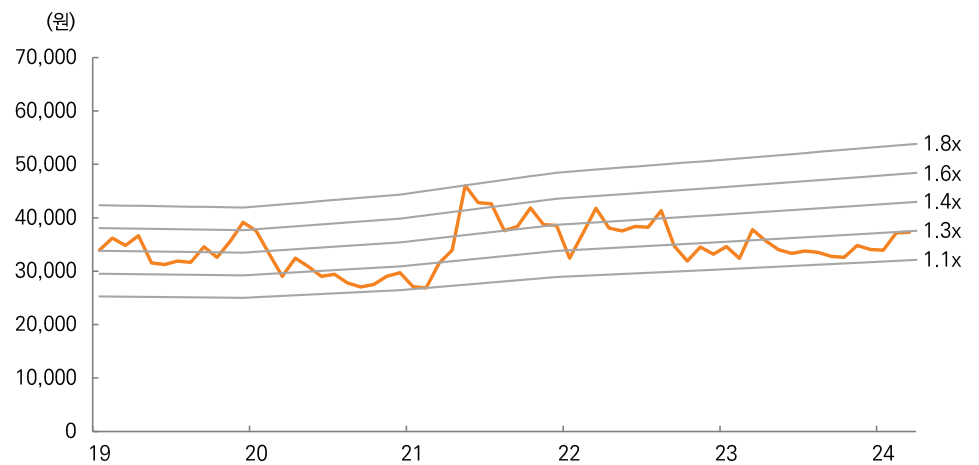
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. PER 밴드 추이



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. PBR 밴드 추이



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

한전KPS (051600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,534	1,501	1,627	1,820
매출원가	1,251	1,218	1,339	1,486
매출총이익	283	283	288	334
판매비와관리비	84	98	107	119
조정영업이익	199	185	181	214
영업이익	199	185	181	214
비영업손익	12	19	23	24
금융손익	10	19	23	24
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	211	204	204	238
계속사업법인세비용	48	47	47	54
계속사업이익	163	157	157	183
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	163	157	157	183
지배주주	163	157	157	183
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	116	157	157	183
지배주주	116	157	157	183
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	251	240	237	273
FCF	-79	156	165	111
EBITDA 마진율 (%)	16.4	16.0	14.6	15.0
영업이익률 (%)	13.0	12.3	11.1	11.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.6	10.5	9.6	10.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	968	1,021	1,078	1,170
현금 및 현금성자산	49	109	177	187
매출채권 및 기타채권	216	215	223	243
재고자산	25	25	26	28
기타유동자산	678	672	652	712
비유동자산	629	634	651	678
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	449	456	473	495
무형자산	9	7	5	4
자산총계	1,597	1,655	1,729	1,848
유동부채	319	317	328	358
매입채무 및 기타채무	23	23	23	26
단기금융부채	5	5	5	6
기타유동부채	291	289	300	326
비유동부채	6	6	6	6
장기금융부채	3	3	3	3
기타비유동부채	3	3	3	3
부채총계	325	322	334	364
지배주주지분	1,273	1,333	1,395	1,484
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	1,264	1,324	1,386	1,475
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,333	1,395	1,484

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-38	216	236	191
당기순이익	163	157	157	183
비현금수익비용가감	219	82	80	90
유형자산감가상각비	50	53	55	58
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	167	27	23	31
영업활동으로인한자산및부채의변동	-363	4	23	-51
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-243	2	-8	-20
재고자산 감소(증가)	3	0	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	1
법인세납부	-63	-47	-47	-54
투자활동으로 인한 현금흐름	30	-59	-74	-87
유형자산처분(취득)	-38	-60	-71	-80
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	34	1	-3	-7
기타투자활동	37	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-65	-97	-94	-94
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-59	-97	-95	-95
기타재무활동	-5	0	1	1
현금의 증가	-73	60	68	10
기초현금	123	49	109	177
기말현금	49	109	177	187

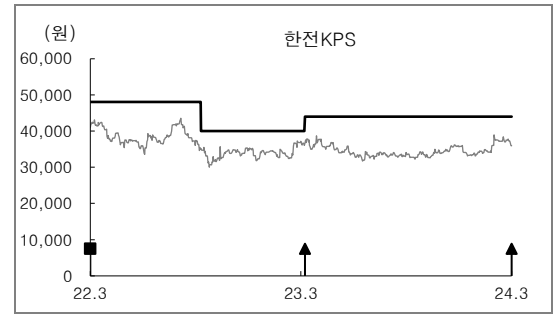
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	9.4	10.3	10.3	8.8
P/CF (x)	4.0	6.8	6.8	5.9
P/B (x)	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	5.9	6.3	6.1	5.2
EPS (원)	3,615	3,492	3,492	4,076
CFPS (원)	8,487	5,324	5,269	6,068
BPS (원)	28,280	29,613	31,005	32,981
DPS (원)	2,158	2,100	2,100	2,100
배당성향 (%)	59.7	60.1	60.1	51.5
배당수익률 (%)	6.3	5.8	5.8	5.8
매출액증가율 (%)	7.3	-2.1	8.4	11.9
EBITDA증가율 (%)	41.0	-4.7	-1.0	15.2
조정영업이익증가율 (%)	52.7	-7.3	-2.0	18.4
EPS증가율 (%)	62.4	-3.4	0.0	16.7
매출채권 회전율 (회)	9.5	7.1	7.6	8.0
재고자산 회전율 (회)	56.8	59.6	63.7	67.0
매입채무 회전율 (회)	109.3	89.9	97.4	101.6
ROA (%)	10.3	9.7	9.3	10.3
ROE (%)	13.1	12.1	11.5	12.7
ROIC (%)	14.4	12.4	12.2	14.0
부채비율 (%)	25.5	24.2	23.9	24.5
유동비율 (%)	303.7	322.7	328.7	327.1
순차입금/자기자본 (%)	-3.7	-8.0	-12.5	-12.5
조정영업이익/금융비용 (x)	244.0	262.1	243.9	268.8

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한전KPS (051600)				
2023.03.28	매수	44,000	-	-
2022.09.29	Trading Buy	40,000	-15.15	-6.88
2022.07.15	1년 경과 이후	48,000	-18.94	-9.27
2021.07.15	Trading Buy	48,000	-18.75	-5.73



* 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 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.