



한전KPS (051600)

연간 이익 레벨 정상화 기조

BUY

목표주가(12M) 52,000원
현재주가(11.10) 33,950원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,409.66
52주 최고/최저(원)	38,650/31,700
시가총액(십억원)	1,527.8
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	109.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
외국인지분율(%)	9.61
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1인	51.02
국민연금공단	10.41

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,506.7	1,552.3
영업이익(십억원)	169.1	175.3
순이익(십억원)	136.8	141.0
EPS(원)	3,041	3,132
BPS(원)	28,233	29,702

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,380.6	1,429.1	1,482.4	1,481.6
영업이익	124.0	130.6	173.1	180.4
세전이익	135.9	134.6	181.9	188.6
순이익	98.7	100.2	139.4	143.3
EPS	2,193	2,226	3,098	3,185
증감율	13.33	1.50	39.17	2.81
PER	17.58	14.91	10.96	10.66
PBR	1.56	1.23	1.20	1.14
EV/EBITDA	8.94	7.35	6.11	5.87
ROE	9.12	8.61	11.19	10.95
BPS	24,711	27,016	28,350	29,835
DPS	1,199	1,305	1,700	1,750

목표주가 52,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 52,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 기대치를 상회했다. 누적 기준으로 이미 지난해 연간 이익을 상회하고 있으며 비용 안정화 노력이 실적을 통해 확인되는 모습이다. 해외 매출 감소 영향은 연내 지속될 수 있는 상황이나 마진 측면에서의 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 2023년 기준 PER 11.0배, PBR 1.2배다.

3Q23 영업이익 364억원(YoY +16.9%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 3,323억원을 기록하며 전년대비 2.8% 감소했다. 외형 감소의 주요 원인은 저수익 해외 사업 축소다. 한편 화력과 대외 매출 회복으로 매출 감소폭은 제한적이었다. 원자력/양수는 계획예방정비와 개보수 실적이 감소한 반면 화력은 증가했다, 대외는 양호한 흐름을 지속했고 해외는 파키스탄 계약 종료 등으로 외형이 감소했다. 송변전도 전분기와 비슷한 매출을 유지했다. 영업이익은 364억원을 기록하며 전년대비 16.9% 증가했다. 매출 감소에도 영업이익률 개선이 확인되어 긍정적이다. 통상적으로 1분기와 3분기는 전력수요가 집중되는 시기로 정비 물량은 감소한다. 한편 경영평가 등급 관련 비용은 2분기 및 4분기 대비 미미하기 때문에 계절적 매출 감소에도 불구하고 마진이 양호했던 것으로 판단된다. 외주비 절감, 인력 효율화 등 인건비 안정화 기조가 지속되고 있는 점도 긍정적이다.

방어주 컨셉에 원전 정책 수혜까지 고려할 수 있는 안정적 선택지

3분기 기말 기준 차입금 규모는 약 5조원 수준이다. 금리 상승에 대한 민감도를 감안하면 전체 영업이익 대비 이자비용 부담이 빠르게 늘어날 수 있는 소지가 있다. 다만 최근 시장 금리 안정화 추세는 단기 부담을 낮추는 요인이며 전반적인 실적 개선을 통한 극복 노력이 집중되고 있어 우려는 크지 않다. 향후 적극적인 주주환원정책이 기대되며 현재 보유 중인 자사주 13.9%를 활용하는 방안 또는 배당 등 주요 정책 변화가 시장에 제시될 것으로 예상된다.



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

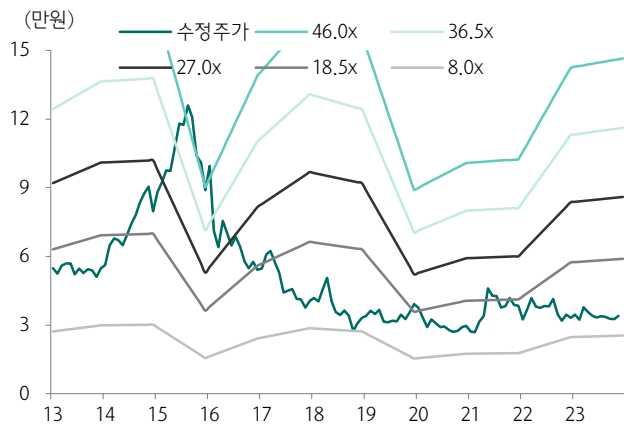
도표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2022				2023F				3Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	4,100	3,323	3,890	(2.8)	(19.0)
화력	972	1,475	975	1,259	1,170	1,645	1,086	1,322	11.4	(34.0)
원자력/양수	1,089	1,147	1,353	1,579	1,378	1,317	1,233	1,569	(8.9)	(6.4)
송변전	225	230	211	228	234	251	252	252	19.4	0.4
대외	117	329	232	394	259	343	352	368	51.7	2.6
해외	627	675	648	525	470	544	400	379	(38.3)	(26.5)
영업이익	225	285	312	483	549	489	364	329	16.9	(25.5)
세전이익	267	326	322	431	599	527	393	301	22.4	(25.3)
순이익	208	244	242	307	460	407	299	229	24.0	(26.6)
영업이익률(%)	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	11.9	11.0	8.5	-	-
세전이익률(%)	8.8	8.5	9.4	10.8	17.1	12.9	11.8	7.7	-	-
순이익률(%)	6.9	6.3	7.1	7.7	13.1	9.9	9.0	5.9	-	-
재료비	138	285	161	328	272	315	157	197	(2.5)	(50.2)
노무비	1,340	1,446	1,359	1,575	1,338	1,406	1,346	1,644	(1.0)	(4.3)
경비	1,327	1,840	1,587	1,599	1,352	1,890	1,456	1,721	(8.3)	(23.0)

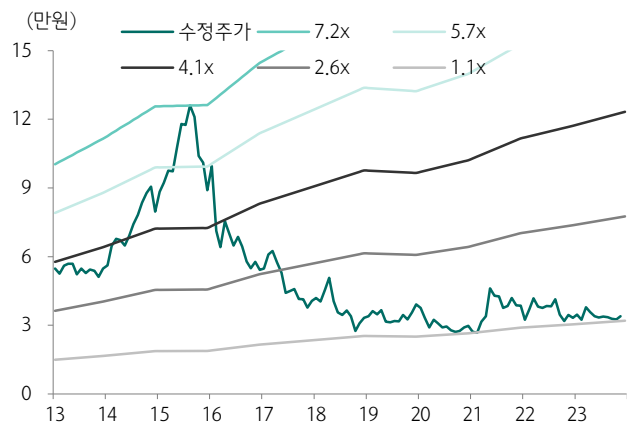
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



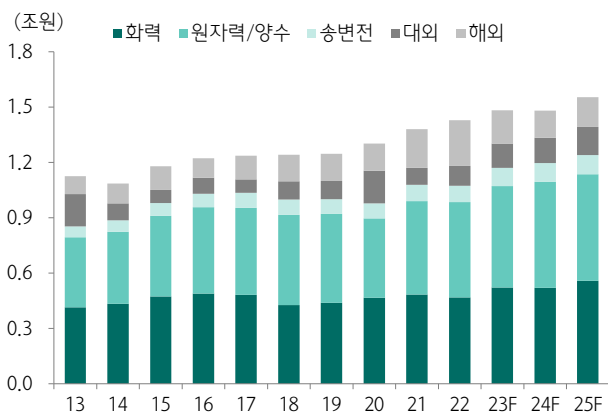
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



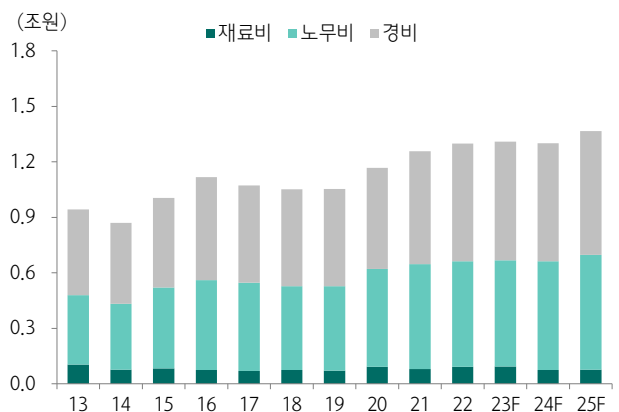
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 한전KPS, 하나증권

도표 5. 연간 영업비용 추이 및 전망



자료: 한전KPS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,380.6	1,429.1	1,482.4	1,481.6	1,554.6
매출원가	1,163.5	1,203.5	1,222.2	1,213.5	1,273.8
매출총이익	217.1	225.6	260.2	268.1	280.8
판매비	93.1	95.0	87.2	87.7	93.0
영업이익	124.0	130.6	173.1	180.4	187.8
금융손익	4.4	6.6	5.9	5.6	6.0
종속/관계기업손익	0.3	0.1	(0.0)	0.0	0.1
기타영업외손익	7.3	(2.6)	2.9	2.5	1.0
세전이익	135.9	134.6	181.9	188.6	194.9
법인세	37.3	34.4	42.5	45.3	46.8
계속사업이익	98.7	100.2	139.4	143.3	148.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	98.7	100.2	139.4	143.3	148.1
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	98.7	100.2	139.4	143.3	148.1
지배주주지분포괄이익	111.9	157.7	118.8	143.3	148.1
NOPAT	90.0	97.2	132.6	137.1	142.8
EBITDA	168.5	178.2	224.1	233.1	241.8
성장성(%)					
매출액증가율	5.94	3.51	3.73	(0.05)	4.93
NOPAT증가율	(15.25)	8.00	36.42	3.39	4.16
EBITDA증가율	(5.55)	5.76	25.76	4.02	3.73
영업이익증가율	(8.42)	5.32	32.54	4.22	4.10
(지배주주)순이익증가율	13.32	1.52	39.12	2.80	3.35
EPS증가율	13.33	1.50	39.17	2.81	3.36
수익성(%)					
매출총이익률	15.73	15.79	17.55	18.10	18.06
EBITDA이익률	12.20	12.47	15.12	15.73	15.55
영업이익률	8.98	9.14	11.68	12.18	12.08
계속사업이익률	7.15	7.01	9.40	9.67	9.53

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,193	2,226	3,098	3,185	3,292
BPS	24,711	27,016	28,350	29,835	31,377
CFPS	7,268	7,263	6,321	5,072	5,208
EBITDAPS	3,745	3,959	4,981	5,180	5,374
SPS	30,679	31,757	32,943	32,924	34,547
DPS	1,199	1,305	1,700	1,750	1,810
주가지표(배)					
PER	17.58	14.91	10.96	10.66	10.31
PBR	1.56	1.23	1.20	1.14	1.08
PCFR	5.30	4.57	5.37	6.69	6.52
EV/EBITDA	8.94	7.35	6.11	5.87	5.60
PSR	1.26	1.05	1.03	1.03	0.98
재무비율(%)					
ROE	9.12	8.61	11.19	10.95	10.75
ROA	7.11	6.70	8.84	8.79	8.68
ROIC	11.45	10.74	13.74	14.06	13.89
부채비율	28.32	28.48	24.87	24.33	23.52
순부채비율	(20.47)	(15.17)	(13.38)	(12.90)	(13.25)
이자보상배율(배)	166.09	150.77	196.90	209.45	212.19

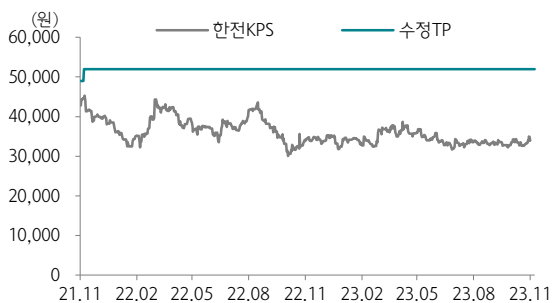
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	800.1	868.1	947.7	1,013.4	1,080.4
금융자산	236.1	193.9	179.1	181.7	195.8
현금성자산	74.0	122.6	138.6	139.9	153.2
매출채권	114.3	111.7	109.0	113.9	116.7
재고자산	23.9	28.7	28.1	29.3	30.0
기타유동자산	425.8	533.8	631.5	688.5	737.9
비유동자산	626.8	693.9	645.3	655.8	663.7
투자자산	70.1	76.0	74.3	77.5	79.4
금융자산	69.7	75.6	74.0	77.2	79.0
유형자산	447.0	447.7	448.0	456.9	464.3
무형자산	8.5	8.3	7.8	6.1	4.9
기타비유동자산	101.2	161.9	115.2	115.3	115.1
자산총계	1,426.9	1,562.0	1,593.0	1,669.2	1,744.0
유동부채	267.7	317.6	290.1	298.5	303.4
금융부채	3.6	4.4	4.3	4.5	4.6
매입채무	14.9	9.3	9.1	9.5	9.7
기타유동부채	249.2	303.9	276.7	284.5	289.1
비유동부채	47.2	28.7	27.1	28.1	28.7
금융부채	4.9	5.1	4.1	4.1	4.1
기타비유동부채	42.3	23.6	23.0	24.0	24.6
부채총계	314.9	346.3	317.2	326.6	332.1
지배주주지분	1,112.0	1,215.7	1,275.8	1,342.6	1,412.0
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	1,267.3	1,334.1	1,403.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,112.0	1,215.7	1,275.8	1,342.6	1,412.0
순금융부채	(227.6)	(184.4)	(170.7)	(173.1)	(187.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	133.3	81.3	142.3	146.6	157.2
당기순이익	98.7	100.2	139.4	143.3	148.1
조정	213.3	191.0	98.6	52.7	54.0
감가상각비	44.5	47.6	51.1	52.7	54.0
외환거래손익	(1.7)	(0.1)	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	(0.1)	0.1	0.0	0.0
기타	170.8	143.6	47.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(178.7)	(209.9)	(95.7)	(49.4)	(44.9)
투자활동 현금흐름	(39.8)	27.3	(11.9)	(64.6)	(62.7)
투자자산감소(증가)	(14.4)	(5.9)	1.7	(3.2)	(1.9)
자본증가(감소)	(21.0)	(35.0)	(42.9)	(60.0)	(60.0)
기타	(4.4)	68.2	29.3	(1.4)	(0.8)
재무활동 현금흐름	(55.9)	(59.7)	(63.5)	(76.3)	(78.6)
금융부채증가(감소)	3.4	1.0	(1.2)	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.7)	(6.7)	(3.6)	0.0	0.1
배당지급	(51.6)	(54.0)	(58.7)	(76.5)	(78.8)
현금의 증감	38.6	48.5	14.6	1.3	13.3
Unlevered CFO	327.1	326.8	284.4	228.2	234.3
Free Cash Flow	103.2	43.4	97.8	86.6	97.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.16	BUY	52,000		
21.5.20	BUY	49,000	-15.20%	0.92%

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 2023년 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 11월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 10일