

한전KPS (051600)

하민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

상향

현재주가

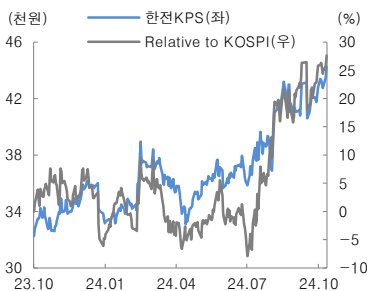
44,250

(24.10.15)

유틸리티업종

KOSPI	2633.45
시가총액	1,991십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	44,250원 / 32,600원
120일 평균거래대금	94억원
외국인지분율	13.46%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 51.02% 국민연금공단 9.77%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	14.9	28.8	29.2
상대수익률	0.5	24.9	30.6	20.5



완전한 실적 회복세 진입, 배당매력 등도 긍정적

- 3Q24 영업이익 421억원(YoY +15.7%)으로 컨센서스 부합 예상
- 향후 연평균 매출액 3 ~ 6% 성장, 영업이익률 14% 유지 전망
- 목표주가 56,000원으로 상향, 2024F 배당수익률(현재주가 기준) 5.5%

3Q24 영업이익 421억원(YoY +15.7%)으로 컨센서스 부합 예상

3Q24 매출액 3,486억원(YoY +4.9%), 영업이익 421억원(YoY +15.7%)으로 영업 이익 컨센서스 427억원에 부합할 전망. 화력발전 및 대외(민간발전사), 해외 매출 감소에도 불구하고, 원자력 및 양수 발전 계획예방정비, 개보수 매출 증가 지속 기대. 영업이익률은 12.1%로 전년동기 대비 1.1%p 개선될 것으로 예상. 지난 6월에 2023년도 경영평가 A등급(지난 3년간 B등급) 획득으로 2Q24 ~ 4Q24 3개 분기 동안 총 200억원의 노무비 관련 총당금이 발생됨에 불구하고, 노무비(총당금 제외) 및 기타 고정비 증가는 매출 증가 대비 소폭에 그치며 수익성 개선 지속 예상

노후 원전의 O&M 투자 확대, 제한적인 노무비 증가 등으로 실적 개선 지속

탈원전 정책 폐기 이후 노후 원전에 대한 안정성 강화, 계속 운전 등을 위한 O&M 투자 확대가 지속될 전망. 동사의 원전 경상정비 점유율은 70.6%(2023년)이지만, 계획예방정비 및 개보수 정비 점유율은 경상정비 점유율을 크게 상회하고 있는 것으로 추정됨. 국내 노후 원전의 O&M 투자 확대에 따른 수혜의 대부분은 동사가 차지할 전망. 이에 따라 원전 정비 매출 증대(2Q24, 4Q25 원전 1기씩 가동 효과 포함)가 화력 및 대외, 해외 정비 매출의 부진을 상쇄할 것으로 기대됨.

또한 국내 건설 엔지니어의 인건비 상승분은 정비단가에 반영되는 점 등을 감안 시, 당분간 매출액은 연평균 3 ~ 6%의 안정적인 성장이 지속될 것으로 기대. 한편 주요 비용요소인 인력은 2022년 이후 퇴직인력 증가 등으로 0.4 ~ 1.0% 감소하고 있는 등 향후에도 노무비 증가는 제한적일 가능성이 높음. 즉, 영업이익률은 14% 내외 유지 예상. 이와 안정적인 실적을 바탕으로 우호적인 배당정책이 지속되는 점도 긍정적임. 2024년 주당 배당금은 2,430원(배당성향 60%), 현재주가 기준 배당수익률은 5.5% 예상

투자의견 '매수', 목표주가 56,000원으로 상향(상승여력 +26.6%)

목표주가는 기존 48,000원에서 56,000원으로 상향(기존 대비 +16.7%) 이는 2H24 이후 실적 전망치 상향 조정, K-원전의 해외 원전 수주 확대에 따른 해외 원전 정비시장 진출 잠재 가치 등을 반영했기 때문. 현재사업 가치는 2,19조원 (PER 12배 적용), 해외 원전 정비사업의 잠재가치는 3,260억원으로 해외 원전 10기 정비 가치로 산출함(5개국, 2기당 652억원). 체코 원전 우선협상자 선정을 통해 K-원전의 경쟁력을 확인. 정부의 목표인 해외 대형 원전 10기 수주 가능성은 높음. 정비사업 특성 상 시운전 및 운영기간은 60년 이상으로 시간가치 할인을 감안 시, 프로젝트당 정비사업 가치는 크지 않지만 긍정적인 요소인 점은 분명함

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	332	429	343	349	4.9	-18.7	362	461	4.8	32.4
영업이익	36	74	37	42	15.7	-43.4	43	57	-3.3	35.8
순이익	30	60	31	35	15.6	-42.0	32	44	-3.7	28.4

자료: 한전KPS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429	1,534	1,581	1,672	1,723
영업이익	131	199	226	241	249
세전순이익	135	211	238	253	261
총당기순이익	100	163	182	193	199
자배자분순이익	100	163	182	193	199
EPS	2,226	3,615	4,045	4,296	4,428
PER	14.9	9.4	10.9	10.3	10.0
BPS	27,016	28,280	30,170	32,037	33,885
PBR	1.2	1.2	1.5	1.4	1.3
ROE	8.6	13.1	13.8	13.8	13.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

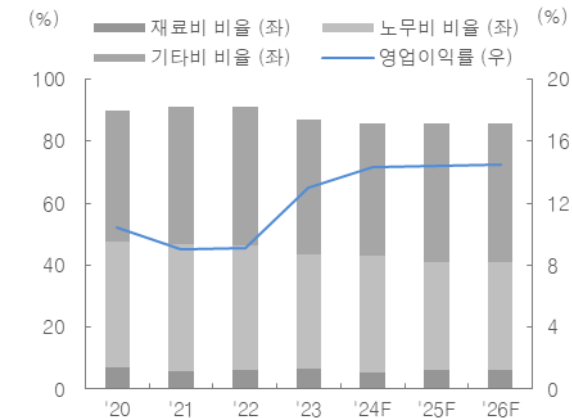
표 1. 한전KPS의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	351	410	332	440	343	429	349	461	1,429	1,534	1,581	1,672	1,723
회력	117	165	109	171	104	152	97	155	468	561	508	517	497
원자력/양수	138	132	123	143	147	169	156	191	517	536	663	697	751
송변전	23	25	25	27	24	29	26	27	89	100	107	110	114
해외	47	54	40	54	50	50	41	48	248	196	189	210	210
대외	26	34	35	47	18	29	29	40	107	142	116	137	150
영업비용	296	361	296	381	291	354	306	404	1,299	1,335	1,356	1,431	1,474
재료비	27	32	16	27	15	26	17	30	91	101	88	101	107
노무비	134	141	135	154	138	144	142	167	572	563	590	587	598
기타	135	189	146	201	138	184	148	207	635	670	677	743	768
영업이익	55	49	36	59	52	74	42	57	131	199	226	241	249
세전이익	59.9	52.7	39.3	59.0	56	78	45	58	135	211	238	253	261
순이익	46	41	30	46	44	60	35	44	100	163	182	193	199
영업이익률	15.6	11.9	11.0	13.4	15.2	17.4	12.1	12.4	9.1	13.0	14.3	14.4	14.5
세전이익률	17.1	12.8	11.8	13.4	16.4	18.2	13.0	12.6	9.4	13.8	15.0	15.1	15.1
순이익률	13.1	9.9	9.0	10.5	12.7	13.9	9.9	9.6	7.0	10.6	11.5	11.6	11.6

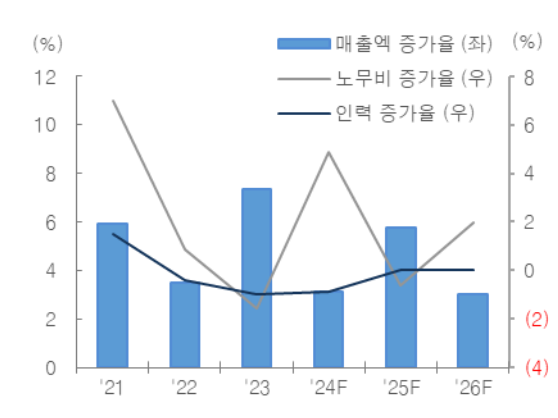
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 1. 한전KPS의 영업이익률, 매출액 대비 영업비용 비율 추이 및 전망



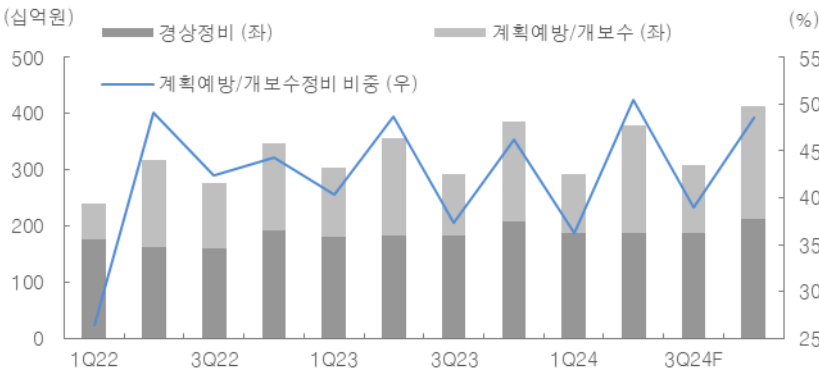
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 2. 한전KPS의 매출액, 노무비, 인력수 증가율 추이 및 전망



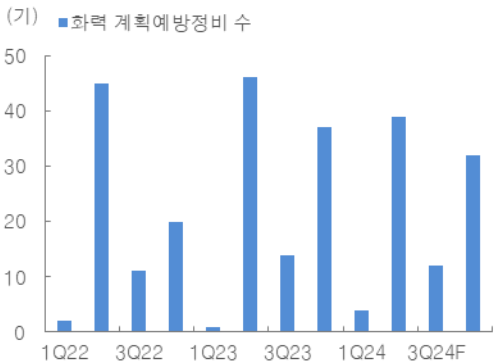
주: 2024년 경영성과 총당금 200억원 반영
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 3. 한전 KPS의 국내 사업의 경상, 계획예방/개보수 정비 매출액 추이 및 전망



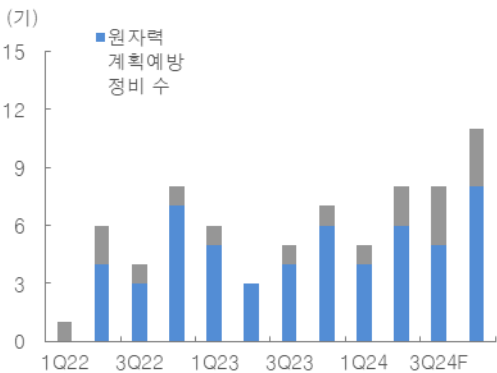
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 4. 한전 KPS의 화력 계획예방정비 기수 추이 및 전망



자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 5. 한전 KPS의 원자력/양수 발전 계획예방정비 기수 추이 및 전망



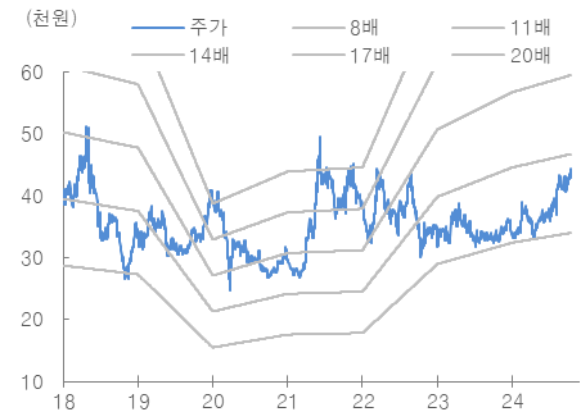
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

표 2. 한전 KPS 의 Valuation (단위: 배, %, 원)

	Value	비고
(A) 현재사업 가치 (십억원)	2,187	
순이익	183	1년 선행(3Q24F~2Q25F) 순이익 적용, 적정 PER 12 배는 2009~2023년 평균 PER 18 배 대비 35% 할인 할인이유: 국내 탈석탄 정책으로 중장기 화력정비 매출 감소, 민간 발전사향 정비 진출 부진
적정 PER (배)	12	
(B) 해외 원전정비 잠재가치	326	
체코 원전 2기	65	67년(시운전/가동전 및 가동후 정비)간 실적, WACC 6.6%로 현재가치 산정 (물가상승률 미반영) 총 수주금액 1.1조원(EPC 금액 대비 9%), 연평균 매출액 290억원, 영업이익률 14%
폴란드 원전 2기	65	
기타 해외 6기	196	
(C) 주주가치 (= A + B)	2,513	
발행주식수 (천주)	45,000	
목표주가	56,000	
목표 PER	14	목표주가는 1년 선행(3Q24F ~ 2Q25F) 실적 기준 PER 14 배에 해당
현재주가	44,250	2024F DPS 2,430 원, 현재주가 기준 배당수익률 5.5%, 목표주가 기준 배당수익률 4.3%
상승여력	26.6	

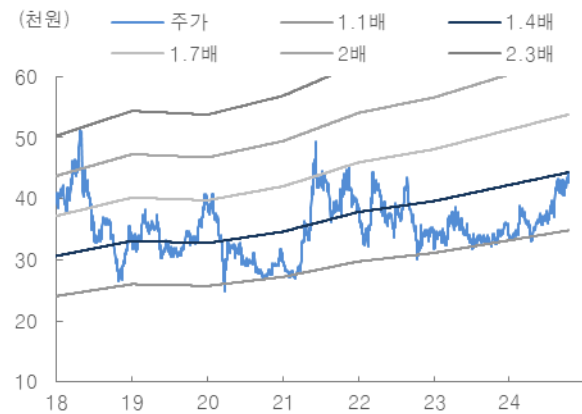
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 한전 KPS 의 12MF PER 밴드



자료: WISEIn, 대신증권 Research Center

그림 7. 한전 KPS 의 12MF PBR 밴드



자료: WISEIn, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,523	1,597	1,581	1,672	3.8	4.7
영업이익	190	203	226	241	18.7	19.1
영업이익률	12.5	12.7	14.3	14.4	1.8	1.7
영업외손익	11	11	12	12	4.2	4.2
세전순이익	201	214	238	253	17.9	18.3
지배지분순이익	157	167	182	193	16.1	15.9
순이익률	10.3	10.4	11.5	11.6	1.2	1.1
EPS(지배지분순이익)	3,484	3,707	4,045	4,296	16.1	15.9

자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429	1,534	1,581	1,672	1,723
매출원가	1,203	1,251	1,273	1,209	1,242
매출총이익	226	283	308	464	481
판매비용포함비	95	84	82	222	231
영업이익	131	199	226	241	249
영업외수익	9.1	13.0	14.3	14.4	14.5
EBITDA	178	251	278	294	302
영업외손익	4	12	12	12	11
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	12	13	13	13
외환포함이익	6	4	4	4	4
금융비용	-3	-2	-1	-1	-1
외환포함손실	2	1	0	0	0
기타	-3	1	0	0	0
법인세비용차감전순이익	135	211	238	253	261
법인세비용	-34	-48	-56	-60	-61
계속사업순이익	100	163	182	193	199
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	163	182	193	199
당기순이익률	7.0	10.6	11.5	11.6	11.6
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	100	163	182	193	199
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-5	4	-3	3
포괄순이익	158	116	221	162	225
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	158	116	221	162	225

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,226	3,615	4,045	4,296	4,428
PER	14.9	9.4	10.9	10.3	10.0
BPS	27,016	28,280	30,170	32,037	33,885
PBR	1.2	1.2	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	3,959	5,584	6,183	6,533	6,714
EV/EBITDA	7.4	5.9	6.7	6.0	5.5
SPS	31,757	34,086	35,143	37,159	38,284
PSR	1.0	1.0	1.3	1.2	1.2
CFPS	7,263	8,487	9,088	9,438	9,620
DPS	1,305	2,158	2,430	2,580	2,660

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	3.5	7.3	3.1	5.7	3.0
영업이익 증/감률	5.3	52.7	13.4	6.8	3.3
순이익 증/감률	1.5	62.4	11.9	6.2	3.1
수익성					
ROIC	22.3	32.2	32.2	34.0	35.1
ROA	8.7	12.6	13.8	14.1	13.8
ROE	8.6	13.1	13.8	13.8	13.4
안정성					
부채비율	28.5	25.5	23.2	22.2	21.2
순차입금비율	-15.2	-3.7	-9.4	-15.4	-21.0
이자보상배율	150.8	244.0	276.6	306.1	327.9

자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	868	968	1,065	1,170	1,273
현금및현금성자산	123	49	130	226	326
매출채권 및 기타채권	602	841	854	860	861
재고자산	29	25	26	28	28
기타유동자산	114	54	55	57	58
비유동자산	694	629	608	591	576
유형자산	448	449	438	428	418
관계기업투자지급	0	0	0	0	-1
기타비유동자산	246	179	170	164	158
자산총계	1,562	1,597	1,673	1,761	1,848
유동부채	318	319	310	313	317
매입채무 및 기타채무	105	117	117	118	118
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	212	202	192	195	199
비유동부채	29	6	6	6	6
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29	6	6	6	6
부채총계	346	325	316	320	323
자본자본	1,216	1,273	1,358	1,442	1,525
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,207	1,264	1,349	1,433	1,516
기타자본변동	-1	0	0	0	0
비자본자본	0	0	0	0	0
자본총계	1,216	1,273	1,358	1,442	1,525
순차입금	-184	-47	-127	-222	-320

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	81	-38	234	239	251
당기순이익	100	163	182	193	199
비현금항목의 가감	227	219	227	231	234
감가상각비	48	52	52	53	53
외환손익	0	1	-1	-1	-1
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	179	167	175	179	181
자산부채의 증감	-210	-363	-131	-137	-131
기타현금흐름	-36	-57	-44	-49	-50
투자활동 현금흐름	27	30	-36	-38	-40
투자자산	86	74	8	7	6
유형자산	-35	-38	-39	-40	-41
기타	-24	-5	-6	-6	-6
재무활동 현금흐름	-60	-65	-104	-116	-123
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-54	-59	-97	-109	-116
기타	-6	-7	-7	-7	-7
현금의 증감	49	-73	81	96	99
기초 현금	74	123	49	130	226
기말 현금	123	49	130	226	326
NOPLAT	97	154	173	184	190
FCF	104	162	181	191	197

[Compliance Notice]

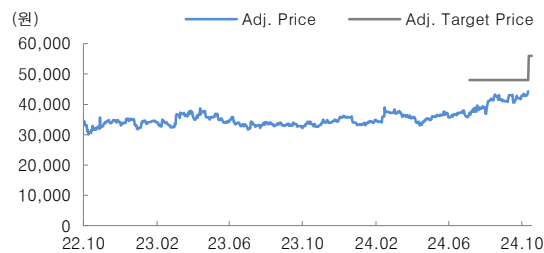
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한전KPS(051600) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.16	24.07.18	24.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	48,000	48,000
과다율(평균%)		(15.08)	(21.55)
과다율(최대/최소%)		(7.81)	(18.96)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			
제시일자			00.06.29
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241013)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상