



한전KPS (051600)

노무비 감소에 주목

BUY

목표주가(12M) 52,000원
현재주가(8.10) 33,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,601.56
52주 최고/최저(원)	43,550/30,050
시가총액(십억원)	1,507.5
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	144.5
60일 평균 거래대금(십억원)	4.9
외국인지분율(%)	8.54
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1인	51.02
국민연금공단	11.32

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,481.1	1,505.1
영업이익(십억원)	154.0	168.0
순이익(십억원)	129.3	137.8
EPS(원)	2,843	3,063
BPS(원)	28,110	29,624

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,380.6	1,429.1	1,500.5	1,475.0
영업이익	124.0	130.6	167.5	165.4
세전이익	135.9	134.6	175.4	173.4
순이익	98.7	100.2	134.4	131.8
EPS	2,193	2,226	2,987	2,929
증감율	13.33	1.50	34.19	(1.94)
PER	17.58	14.91	11.22	11.44
PBR	1.56	1.23	1.19	1.13
EV/EBITDA	8.94	7.35	6.10	6.08
ROE	9.12	8.61	10.81	10.14
BPS	24,711	27,016	28,236	29,525
DPS	1,199	1,305	1,640	1,610

목표주가 52,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 52,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 경영평가 등급 정상화로 인건비 부담이 일부 반영되었음에도 예방정비 물량 증가로 인한 매출 성장으로 양호한 이익을 기록했다. 연간 정비 계획상 상고하자 실적 흐름이 예상되었으나 고마진 매출 비중 상승 및 비용 효율화 달성 여부에 따라 추정치가 점차 상향될 여지가 존재한다. 2023년 기준 PER 11.2배, PBR 1.2배다.

2Q23 영업이익 489억원(YoY +71.6%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 4,100억원을 기록하며 전년대비 6.3% 증가했다. 1분기에 이어 2분기에도 계획예방정비 물량이 증가하면서 원자력/양수, 화력 부문 외형이 성장했다. 해외는 저마진 파키스탄 사업 축소와 UAE BNPP 실적 감소 영향으로 매출이 소폭 부진했다. 송변전은 완만하지만 꾸준한 성장 추세를 지속하고 있으며 대외는 삼척 및 포스코 광양 2발전 실적 반영 등으로 성장했다. 영업이익은 489억원을 기록하며 전년대비 71.6% 증가했다. 저마진 매출 감소 및 고마진 비중 확대로 이익률은 두 자리 수 흐름이 이어지고 있다. 반기와 연간 기준 성과급 관련 비용이 집중되기 때문에 4분기 실적에 일부 우려가 제기될 여지가 있다. 다만 이번 2분기 노무비 감소에서 확인할 수 있듯이 인력 및 비용 효율화로 하반기에도 안정적인 실적 흐름을 이어갈 가능성이 높다.

중장기적인 기저발전 확대 국면 대비 필요

올해 들어 기후변화 등의 요인으로 최대전력이 100GW를 상회했다. 아직은 예비율 부족에 대한 이슈는 발생하지 않았으나 데이터센터 등 중장기적인 수요 증가 요소들이 지속적으로 수급 우려 요인으로 작용할 여지가 있다. 고금리 상황과 계통 안정 조건들이 강화되는 기조에서 국내 신규 재생에너지 설비 보급 속도는 둔화될 것으로 예상된다. 따라서 신규 설비에 대한 부분은 향후 11차 및 12차 전력수급기본계획에 원자력 설비 중심 기저발전 확대 계획으로 구체화될 가능성이 높다. 2017년 이후 원자력과 유연탄 발전설비 위축 국면이 조성된 과거 흐름과 달리 확장 추세로 전환되었을 때 멀티플이 재평가될 여지는 충분하다.



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

하나증권 리서치센터

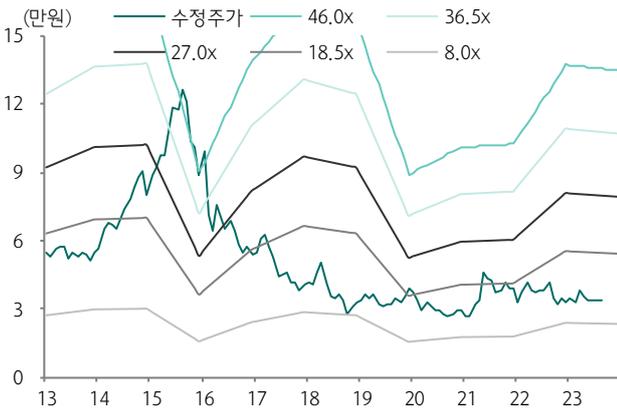
도표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2022				2023F				2Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	4,100	3,395	3,999	6.3	16.8
화력	972	1,475	975	1,259	1,170	1,645	1,040	1,282	11.5	40.6
원자력/양수	1,089	1,147	1,353	1,579	1,378	1,317	1,287	1,597	14.8	(4.4)
송변전	225	230	211	228	234	251	225	240	9.1	7.3
대외	117	329	232	394	259	343	275	308	4.3	32.4
해외	627	675	648	525	470	544	569	573	(19.4)	15.7
영업이익	225	285	312	483	549	489	308	329	71.6	(10.9)
세전이익	267	326	322	431	599	527	326	301	61.7	(12.0)
순이익	208	244	242	307	460	407	248	229	66.8	(11.5)
영업이익률(%)	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	11.9	9.1	8.2	-	-
세전이익률(%)	8.8	8.5	9.4	10.8	17.1	12.9	9.6	7.5	-	-
순이익률(%)	6.9	6.3	7.1	7.7	13.1	9.9	7.3	5.7	-	-
재료비	138	285	161	328	272	315	209	197	10.5	15.8
노무비	1,340	1,446	1,359	1,575	1,338	1,406	1,302	1,709	(2.8)	5.1
경비	1,327	1,840	1,587	1,599	1,352	1,890	1,576	1,765	2.7	39.8

자료: 한전KPS, 하나증권

도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



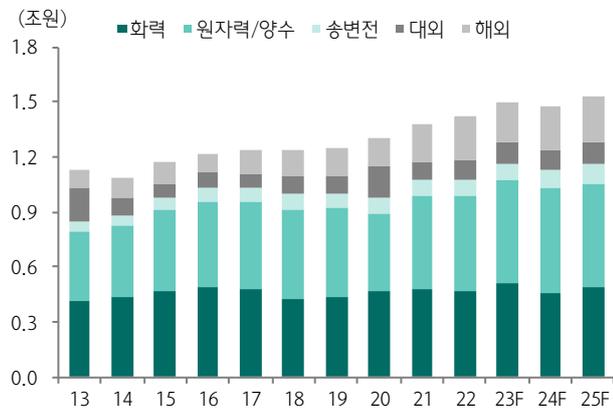
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



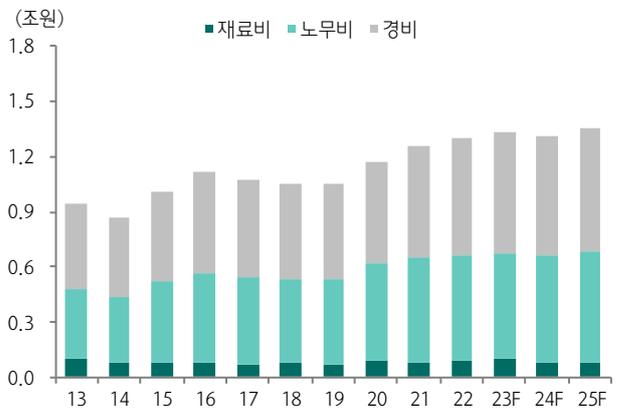
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 4. 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	1,500.5	1,475.0	1,528.3	
매출원가	1,163.5	1,203.5	1,238.4	1,215.6	1,257.2	
매출총이익	217.1	225.6	262.1	259.4	271.1	
판매비	93.1	95.0	94.6	93.9	98.1	
영업이익	124.0	130.6	167.5	165.4	173.0	
금융손익	4.4	6.6	5.6	5.5	5.9	
종속/관계기업손익	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	
기타영업외손익	7.3	(2.6)	2.1	2.3	0.6	
세전이익	135.9	134.6	175.4	173.4	179.7	
법인세	37.3	34.4	41.0	41.6	43.1	
계속사업이익	98.7	100.2	134.4	131.8	136.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	98.7	100.2	134.4	131.8	136.6	
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
지배주주순이익	98.7	100.2	134.4	131.8	136.6	
지배주주지분포괄이익	111.9	157.7	113.6	131.8	136.6	
NOPAT	90.0	97.2	128.4	125.7	131.5	
EBITDA	168.5	178.2	217.2	216.2	225.1	
성장성(%)						
매출액증가율	5.94	3.51	5.00	(1.70)	3.61	
NOPAT증가율	(15.25)	8.00	32.10	(2.10)	4.61	
EBITDA증가율	(5.55)	5.76	21.89	(0.46)	4.12	
영업이익증가율	(8.42)	5.32	28.25	(1.25)	4.59	
(지배주주)순이익증가율	13.32	1.52	34.13	(1.93)	3.64	
EPS증가율	13.33	1.50	34.19	(1.94)	3.62	
수익성(%)						
매출총이익률	15.73	15.79	17.47	17.59	17.74	
EBITDA이익률	12.20	12.47	14.48	14.66	14.73	
영업이익률	8.98	9.14	11.16	11.21	11.32	
계속사업이익률	7.15	7.01	8.96	8.94	8.94	

투자지표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
주당지표(원)						
EPS	2,193	2,226	2,987	2,929	3,035	
BPS	24,711	27,016	28,236	29,525	30,950	
CFPS	7,268	7,263	5,469	4,671	4,808	
EBITDAPS	3,745	3,959	4,826	4,805	5,001	
SPS	30,679	31,757	33,345	32,777	33,963	
DPS	1,199	1,305	1,640	1,610	1,610	
주가지표(배)						
PER	17.58	14.91	11.22	11.44	11.04	
PBR	1.56	1.23	1.19	1.13	1.08	
PCFR	5.30	4.57	6.13	7.17	6.97	
EV/EBITDA	8.94	7.35	6.10	6.08	5.80	
PSR	1.26	1.05	1.00	1.02	0.99	
재무비율(%)						
ROE	9.12	8.61	10.81	10.14	10.04	
ROA	7.11	6.70	8.42	7.94	7.91	
ROIC	11.45	10.74	13.61	13.59	13.52	
부채비율	28.32	28.48	28.25	27.35	26.57	
순부채비율	(20.47)	(15.17)	(19.30)	(19.25)	(19.08)	
이자보상배율(배)	166.09	150.77	192.33	194.15	199.37	

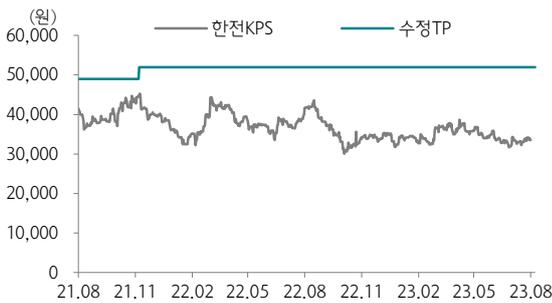
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
유동자산	800.1	868.1	959.9	1,011.7	1,072.3	
금융자산	236.1	193.9	253.8	264.6	274.6	
현금성자산	74.0	122.6	132.0	142.0	151.1	
매출채권	114.3	111.7	112.1	114.4	117.9	
재고자산	23.9	28.7	28.8	29.4	30.3	
기타유동자산	425.8	533.8	565.2	603.3	649.5	
비유동자산	626.8	693.9	669.6	680.3	690.6	
투자자산	70.1	76.0	76.3	77.9	80.2	
금융자산	69.7	75.6	76.0	77.5	79.8	
유형자산	447.0	447.7	452.8	463.6	472.9	
무형자산	8.5	8.3	7.5	5.8	4.6	
기타비유동자산	101.2	161.9	133.0	133.0	132.9	
자산총계	1,426.9	1,562.0	1,629.6	1,692.0	1,762.9	
유동부채	267.7	317.6	331.1	335.1	341.0	
금융부채	3.6	4.4	4.4	4.5	4.6	
매입채무	14.9	9.3	9.3	9.5	9.8	
기타유동부채	249.2	303.9	317.4	321.1	326.6	
비유동부채	47.2	28.7	27.9	28.4	29.1	
금융부채	4.9	5.1	4.2	4.2	4.2	
기타비유동부채	42.3	23.6	23.7	24.2	24.9	
부채총계	314.9	346.3	358.9	363.4	370.1	
지배주주지분	1,112.0	1,215.7	1,270.6	1,328.6	1,392.8	
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	1,262.1	1,320.1	1,384.2	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	1,112.0	1,215.7	1,270.6	1,328.6	1,392.8	
순금융부채	(227.6)	(184.4)	(245.2)	(255.8)	(265.7)	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	133.3	81.3	162.1	148.1	147.7	
당기순이익	98.7	100.2	134.4	131.8	136.6	
조정	213.3	191.0	76.8	50.8	52.0	
감가상각비	44.5	47.6	49.7	50.8	52.0	
외환거래손익	(1.7)	(0.1)	(0.5)	0.0	0.0	
지분법손익	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	
기타	170.8	143.6	27.6	0.0	0.0	
영업활동 자산부채변동	(178.7)	(209.9)	(49.1)	(34.5)	(40.9)	
투자활동 현금흐름	(39.8)	27.3	(101.5)	(62.2)	(63.2)	
투자자산감소(증가)	(14.4)	(5.9)	(0.4)	(1.5)	(2.3)	
자본증가(감소)	(21.0)	(35.0)	(50.2)	(60.0)	(60.0)	
기타	(4.4)	68.2	(50.9)	(0.7)	(0.9)	
재무활동 현금흐름	(55.9)	(59.7)	(1.6)	(73.7)	(72.3)	
금융부채증가(감소)	3.4	1.0	(0.9)	0.1	0.1	
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(7.7)	(6.7)	58.0	0.0	0.1	
배당지급	(51.6)	(54.0)	(58.7)	(73.8)	(72.5)	
현금의 증감	38.6	48.5	8.0	10.2	9.1	
Unlevered CFO	327.1	326.8	246.1	210.2	216.4	
Free Cash Flow	103.2	43.4	110.9	88.1	87.7	

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 8월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 8월 11일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 08월 08일