

Issue Comment

2023. 2. 13

한전 KPS 051600

4Q22 Review: 봄이 오기 전에 맺힌 열매

● 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

생각보다 이른 시기에 맺힌 비용 절감 노력의 결실

4Q22 연결 영업이익은 483억원(+5,263% YoY)을 기록하며 컨센서스(282억원)를 크게 상회. 노무비 감소(-190억원 YoY)가 주요 원인. 1)공기업 재무건전성 강화 정책을 배경으로 성과급 지급률이 감소했고, 2)연말 기준 소폭의 감원이 이뤄졌기 때문. 기존 당사는 경영평가등급 개선과 인력 충원에 기반하여 노무비가 전년 동기 대비 소폭 증가할 것으로 전망해왔음. 매출액은 3,985억원(+5.0% YoY) 증가하며 기대치에 부합

부문별 매출액은 화력 1,259억원(+2.6% YoY), 원자력/수력 1,579억원(+1.9% YoY), 송변전 228억원(-0.9% YoY), 해외 525억원(-9.2% YoY), 대외 394억원(+86.7% YoY).

2023년 이어질 비용 절감 효과. 신규 원전 가동으로 매출액 성장 지속

4Q22의 이익 개선세는 2023년에도 이어질 전망. 노무비 절감이 2023년에도 지속되기 때문. 당사는 인력 감원과 성과급 지급률 감소 등 수익성 개선을 위한 노력을 지속 중. 2022년 5,721억원에 달했던 노무비는 2023년 약 -5% 감소 예상

2023년 매출액 +1~2%의 완만한 성장은 가능. 신한울 1,2호기가 가동을 시작하고, 고리 2호기도 계속 운전이 예상되는 등 정비 호수기가 증가하기 때문. 해외 사업장에서의 매출 감소가 원전 매출 증가를 상쇄할 예정이지만, 이는 수익성 개선 노력의 일환으로써 마진 측면에서는 오히려 긍정적

결론적으로 2023년 영업이익 컨센서스(1,452억원)를 상회하는 1,600~1,700억원 내외의 이익이 기대. 2Q23 성과급 규모가 확인 된다면 실적 성장에 대한 가시성을 확보할 수 있음

하방이 단단한 주가 수준. 하반기 멀티플 상승 기대

현 주가(32,700원) 기준 2023년 배당수익률은 4.9~5.2%로 추가적인 하방은 제한적. 하반기 폴란드 원전 수출이 구체화된다면 멀티플 상승이 기대

폴란드는 우리나라와 수의계약 형태로 원전 건설을 논의 중이며, 프로젝트 재원 마련을 포함한 세부 사항을 논의 중. 7월 예비조사 이후 재원 조달에 합의한다면 2024년 본계약에 대한 확신을 가질 수 있음

표1 한전KPS 4Q22 실적 Review

(십억원)	4Q22P	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	398.5	379.5	5.0	341.9	16.5	408.9	-2.5	392.7	1.5
영업이익	48.3	0.9	5,263.1	31.2	55.0	28.2	71.4	22.4	116.0
세전이익	43.1	0.9	4,700.9	32.1	34.2	35.3	22.3	22.6	90.3
지배순이익	30.8	-3.8	흑전	24.1	27.8	22.7	35.5	17.0	81.4

자료: 한전KPS, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.