

2024. 8. 7



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 52,000 원**현재주가 (8.6)** 36,900 원**상승여력** 40.9%

KOSPI 2,522.15pt

시가총액 16,605억원

발행주식수 4,500만주

유동주식비율 48.75%

외국인비중 11.15%

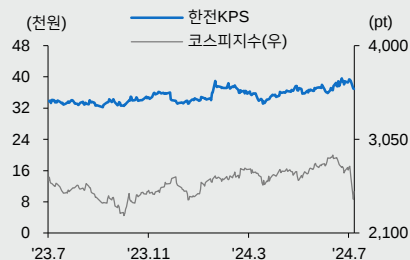
52주 최고/최저가 39,650원/32,250원

평균거래대금 107.7억원

주요주주(%)

한국전력공사 외 1 인 51.02

국민연금공단 9.77

주가상승률(%)**1개월** 2.9 **6개월** 7.1 **12개월** 8.1**절대주가** 16.8 **상대주가** 9.4 11.5**주가그래프****한전KPS 051600****2Q24 Review:**
방향성보다는 안정성이 매력적

- ✓ 2Q24 연결 영업이익은 744억원(+52.3% YoY)을 기록하며 컨센서스(470억원)를 상회
- ✓ 원전 계획예방정비 준공호기수 증가, 이보다 더 컸던 정비 수행호기 수 증가가 원인
- ✓ 하반기 중 노무비 증가와 매출 하향 안정화 관찰되며 상고하자 이익 흐름 전망
- ✓ 분기별 실적 추정의 불확실성이 크나, 연간 이익 안정성과 배당 매력은 뚜렷
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 52,000원을 유지

원전 매출 2분기 집중으로 서프라이즈

2Q24 연결 영업이익은 744억원(+52.3% YoY)을 기록하며 컨센서스(470억원)를 상회했다. 원자력/수력 부문의 매출액이 1,690억원(+28.3% YoY)을 기록하며 기대치 대비 급상승한 점이 컸다. 화력 매출 비중 감소에 따른 믹스 개선(경비 절감)도 크게 작용했다. 원전 계획예방정비 준공호기수가 6기(+100% YoY, +50% QoQ)로 증가한 점을 감안하더라도 매출액 상승폭이 큰데, 수행호기 수는 준공호기 수보다 많았던 것으로 추측한다. 3Q24, 4Q24에는 수행호기 수 감소로 2Q24보다는 원자력 매출액이 하향 안정화될 것으로 전망한다.

매출, 비용 모두 하반기에는 소폭 악화

2023년 경영평가 등급(2024년 발표) A등급을 기록했음에도 불구하고(직전 3개년 B 등급), 뚜렷한 2Q24 노무비의 증가가 관찰되지 않았다(+2.8% YoY). 2분기와 4분기에 나눠 반영되던 성과급, 총당금 비용이 하반기에 집중 반영될 가능성이 있다. 회계적 인식 시점의 문제이지 연중 노무비 증가는 나타날 것으로 본다. 이는 원자력, 화력 매출 하향 안정화와 함께 상고하자의 이익 흐름을 만들어낼 전망이다.

사업 구조에서 오는 이익 안정성이 매력적인 시점

투자의견 Buy, 적정주가 52,000원을 유지한다. 분기별 실적 추정의 불확실성이 큰 종목이지만, 연간 이익 안정성과 배당 매력은 뚜렷하다. 불안한 시장 상황 속에서 훌륭한 방어주 역할이 가능하다. 체코 원전 수주 이후 2025년 UAE, 폴란드, 네덜란드 등 추가 파이프라인이 충분히 멀티플도 점진적 우상향 구간에 접어들었다고 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,429.1	130.6	100.2	2,226	1.5	27,016	14.9	1.2	7.4	8.6	28.5
2023	1,533.9	199.4	162.7	3,615	62.4	28,280	9.4	1.2	5.9	13.1	25.5
2024E	1,582.6	229.6	180.2	4,005	10.8	28,105	9.2	1.3	5.4	14.2	25.0
2025E	1,594.6	213.2	176.3	3,918	-2.2	29,724	9.4	1.2	5.7	13.6	23.7
2026E	1,605.0	213.7	176.9	3,931	0.3	31,354	9.4	1.2	5.7	12.9	22.5

표1 한전KPS 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	428.6	410.0	4.5	342.8	25.0	414.3	3.4	399.5	7.3
영업이익	74.4	48.8	52.3	52.2	42.4	47.0	58.3	34.8	114.1
세전이익	77.9	52.7	48.0	56.3	38.4	49.7	56.9	37.6	107.2
순이익	59.5	40.7	46.3	43.6	36.7	40.3	47.8	28.2	111.1

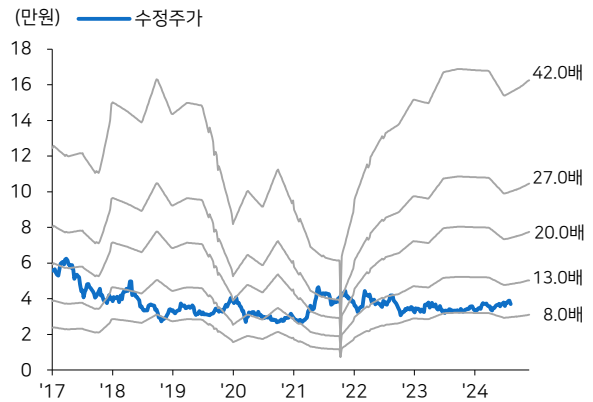
자료: 한전KPS, 메리츠증권 리서치센터

표2 한전KPS 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,518.2	1,557.4	1,582.6	1,594.6	4.2%	2.4%
영업이익	168.9	187.5	229.6	213.2	35.9%	13.7%
영업이익률	11.1%	12.0%	14.5%	13.4%	3.4%p	1.4%p
당기순이익	133.1	155.0	180.2	176.7	35.4%	14.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 한전KPS 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 한전KPS 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	351.1	410.0	332.3	440.4	342.8	428.6	382.6	428.5	1,429.1	1,533.9	1,582.6	1,594.6
매출 성장률(% YoY)	15.9	6.3	-2.8	10.5	-2.4	4.5	15.1	-2.7	3.5	7.3	3.2	0.8
화력	117.0	164.5	108.6	170.5	104.2	151.7	123.1	135.3	468.1	560.6	514.3	511.6
원자력/수력	137.8	131.7	123.3	142.7	146.6	169.0	156.6	163.8	516.8	535.5	636.0	643.1
송변전	23.4	25.1	25.2	26.6	23.9	29.3	25.4	25.5	89.4	100.3	104.0	106.2
해외	47.0	54.4	40.0	54.1	50.4	50.0	48.0	64.9	247.5	195.5	213.3	217.6
대외	25.9	34.3	35.2	46.5	17.7	28.6	29.6	39.1	107.2	141.9	114.9	116.1
영업비용	296.2	361.2	295.9	381.2	290.6	354.2	340.4	367.8	1,298.5	1,334.5	1,353.0	1,381.4
인건비	149.9	161.4	150.9	172.8	155.0	163.6	172.0	174.1	643.0	635.1	664.7	676.5
감가상각비	11.7	12.3	12.6	13.0	15.1	15.7	15.4	15.6	45.2	49.7	61.9	60.9
원재료비	22.4	36.3	15.6	26.7	14.9	36.6	16.9	24.7	91.0	101.0	93.1	93.4
기타	112.2	151.1	116.7	168.7	105.6	138.2	136.2	153.3	519.3	548.7	533.3	550.5
영업이익	54.9	48.8	36.4	59.2	52.2	74.4	42.2	60.8	130.6	199.4	229.6	213.2
영업이익률(%)	15.6	11.9	11.0	13.4	15.2	17.4	11.0	14.2	9.1	13.0	14.5	13.4
영업이익 성장률(% YoY)	143.9	71.1	16.9	22.5	-4.9	52.3	15.8	2.6	5.3	52.7	15.1	-7.1
금융손익	3.3	1.6	3.2	1.9	3.1	2.5	2.3	2.8	6.6	10.0	10.6	24.8
기타손익	1.8	2.2	-0.4	-2.4	1.0	1.0	-2.0	-3.1	-2.6	1.3	-3.1	-2.5
종속, 지배, 관련기업손익	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.0	0.0
세전이익	59.9	52.7	39.3	59.0	56.3	77.9	42.4	60.4	134.6	210.9	237.1	235.5
법인세비용	13.9	12.0	9.4	12.9	12.8	0.0	10.6	15.1	34.4	48.2	38.5	58.9
법인세율(%)	23.2	22.7	24.0	21.9	22.7	0.0	25.0	25.0	25.6	22.9	16.2	25.0
당기순이익	46.0	40.7	29.9	46.1	43.6	59.5	31.8	45.3	100.2	162.7	180.2	176.7

자료: 메리츠증권 리서치센터

한전 KPS (051600)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,429.1	1,533.9	1,582.6	1,594.6	1,605.0
매출액증가율(%)	3.5	7.3	3.2	0.8	0.7
매출원가	1,203.5	1,250.9	1,265.4	1,291.5	1,298.1
매출총이익	225.6	282.9	317.2	303.1	306.9
판매관리비	95.0	83.6	87.6	89.9	93.2
영업이익	130.6	199.4	229.6	213.2	213.7
영업이익률(%)	9.1	13.0	14.5	13.4	13.3
금융손익	6.6	10.0	10.7	24.4	25.1
종속/관계기업손익	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.6	1.3	-3.1	-2.5	-3.0
세전계속사업이익	134.6	210.9	237.2	235.1	235.8
법인세비용	34.4	48.2	56.9	58.8	59.0
당기순이익	100.2	162.7	180.2	176.3	176.9
지배주주지분 순이익	100.2	162.7	180.2	176.3	176.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	81.3	-38.1	190.8	154.7	174.0
당기순이익(손실)	100.2	162.7	180.2	176.3	176.9
유형자산상각비	45.2	49.7	61.9	60.9	59.7
무형자산상각비	2.4	2.3	2.2	1.7	1.3
운전자본의 증감	-209.9	-363.3	-89.2	-84.2	-63.8
투자활동 현금흐름	27.3	30.3	-47.6	-52.3	-54.5
유형자산의증가(CAPEX)	-37.9	-41.2	-49.4	-51.9	-54.5
투자자산의감소(증가)	-5.9	8.7	1.8	-0.3	-0.0
재무활동 현금흐름	-59.7	-65.3	-112.8	-103.5	-103.5
차입금의 증감	1.0	-1.5	-0.4	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	48.5	-73.5	31.0	-1.0	16.0
기초현금	74.0	122.6	49.1	80.1	79.0
기말현금	122.6	49.1	80.1	79.0	95.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	868.1	968.5	952.0	1,036.9	1,116.7
현금및현금성자산	122.6	49.1	80.1	79.0	95.0
매출채권	111.7	212.8	207.1	208.2	208.2
재고자산	28.8	25.3	24.6	24.7	24.7
비유동자산	693.9	628.9	628.5	618.1	611.7
유형자산	447.7	449.2	452.6	443.6	438.3
무형자산	8.3	8.6	6.7	5.0	3.8
투자자산	76.0	67.3	65.5	65.8	65.8
자산총계	1,562.0	1,597.3	1,580.5	1,655.0	1,728.4
유동부채	317.6	318.9	310.2	311.9	312.0
매입채무	9.3	13.6	13.2	13.3	13.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	28.7	5.9	5.5	5.5	5.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	346.3	324.7	315.7	317.4	317.5
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	-0.7	-0.2	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	1,207.4	1,263.8	1,255.7	1,328.5	1,401.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,215.7	1,272.6	1,264.7	1,337.6	1,410.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	31,757	34,086	35,168	35,435	35,668
EPS(지배주주)	2,226	3,615	4,005	3,918	3,931
CFPS	7,263	8,487	7,184	6,072	6,038
EBITDAPS	3,959	5,584	6,526	6,128	6,104
BPS	27,016	28,280	28,105	29,724	31,354
DPS	1,305	2,158	2,300	2,300	2,300
배당수익률(%)	3.9	6.3	6.2	6.2	6.2
Valuation(Multiple)					
PER	14.9	9.4	9.2	9.4	9.4
PCR	4.6	4.0	5.1	6.1	6.1
PSR	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
PBR	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
EBITDA(십억원)	178.2	251.3	293.7	275.8	274.7
EV/EBITDA	7.4	5.9	5.4	5.7	5.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.6	13.1	14.2	13.6	12.9
EBITDA 이익률	12.5	16.4	18.6	17.3	17.1
부채비율	28.5	25.5	25.0	23.7	22.5
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	150.8	244.0	278.3	257.6	257.8
매출채권회전율(x)	12.6	9.5	7.5	7.7	7.7
재고자산회전율(x)	54.3	56.8	63.5	64.7	64.9

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 추천 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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한전 KPS (051600) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.06.03	Indepth	Buy	52,000	문경원	-31.4	-16.3	
2023.06.03	1년 경과				-	-	
2023.06.03	기업브리프	Buy	52,000	문경원	-	-	
2025.02.15	1년 경과				-	-	
2025.02.15	기업브리프	Buy	52,000	문경원	-	-	