

2023. 5. 16



Company Analysis | 유틸리티

Analyst 성종화

02. 3779 8807_jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (신규)

목표주가 (신규)	48,000 원
현재주가	36,450 원
상승여력	31.7 %

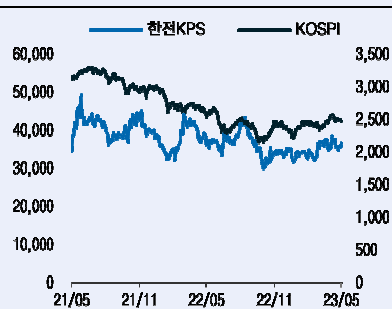
컨센서스 대비 (컨센서스 없음)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(5/15)	2,479.31 pt
시가총액	16,403 억원
발행주식수	45,000 천주
52 주 최고가/최저가	43,550 / 30,050 원
90 일 평균거래대금	67.29 억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(23.12E)	4.7%
BPS(23.12E)	28,630 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 4.5%
	6 개월 7.6%
	12 개월 4.7%
주주구성	한국전력공사 51.0%
	국민연금공단 12.4%
	자사주 0.2%

Stock Price



한전KPS (051600)

이익 턴어라운드. Multiple도 턴어라운드 필요

1Q23 호조, 매출도 호조지만 인건비 절감에 따른 수익성 개선이 핵심

1Q23 연결영업실적은 매출 3,511억원(qoq -12%, yoy +16), 영업이익 549억원(qoq +14, yoy +144%)으로서 영업이익은 QoQ, YoY 모두 증가함과 아울러 컨센서스 전망치도 소폭 초과하는 등 호조였다. 매출의 경우 1분기가 비수기임에도(정비사업의 특성상 전력 성수기인 1Q, 3Q는 숨고르기 시기) 예년의 1분기에 비해 QoQ 감소폭은 덜했으며 YoY로는 두 자릿수의 고성장을 시현했는데 이는 원자력부문의 계획예방정비 호기수 증가와 화력부문의 계획예방정비 이월 물량 등에 따른 것이었다. 그리고, 영업이익 호조는 인건비 절감 노력 지속에 따른 수익성 개선의 결과였다. 1Q23 영업이익률은 15.6%로서 YoY 8.2%P, QoQ 3.5%P 개선되었는데 이는 1Q23 매출 대비 인건비 비중이 38.1%로서 YoY 6.1%P, QoQ 1.4%P 개선된 덕분이었다.

인건비 절감에 의한 영업이익 TA(턴어라운드)도 TA는 TA다

목표주가 48,000원 Buy 의견으로 커버리지를 시작한다. 목표주가는 2024E 지배주주 EPS에 2019 ~ 2022년 5개년 평균 PER를 적용한 것이다. 영업이익은 2019년까지 지속 감소하다가 2022년부터 인건비 절감을 바탕으로 턴어라운드를 시현한 후 올해는 증가세가 더욱 가속화될 것으로 예상됨에도 주가 변화는 크지 않음에 따라 PER는 지속 하락하고 있다. 인건비 절감에 의한 영업이익 턴어라운드도 턴어라운드는 턴어라운드이며 이에 따라 Multiple도 어느 정도 턴어라운드하는 것이 합당하다고 판단한다.

동사는 전체 영업비용 중 인건비 비중이 40%에 달할 정도로 단일 비용요소 중 인건비 비중이 압도적인데 인건비의 매출 대비 비중이 2021년까지는 지속적으로 상승하다가 2022년에는 떨어졌으며 이때 영업이익도 증가세로 돌아섰다. 1Q23 매출 YoY가 원자력 계획예방정비의 이례적 1분기 물량, 화력 계획예방정비의 전년으로부터의 이월물량 등으로 이례적으로 호조였지만 올해도 연간 매출 YoY는 4.1% 정도로서 작년의 3.5% 대비 소폭 강화될 것으로 추정한다. 반면, 올해 영업이익률은 10.9%로서 YoY 1.8%P 개선되며 영업이익은 YoY 24.4% 대폭 증가할 것으로 추정하는데 이는 인건비 절감 기조가 올해 내내 지속될 것으로 예상하기 때문이다. 새정부 들어 공기업/공공기관들의 10% 예산 삭감 등 강도 높은 비용 감축 정책이 이어지고 있는데 동사는 인력 중심 회사라 비용 절감 방법은 인건비 절감이 핵심이다. 더구나 매년 6월 실시되는 공기업 경영평가 또한 새정부 들어 사회적 가치 기여 수행실적보다 재무 및 영업실적이 더 중요한 평가요소가 된 것도 인건비 감축의 사유로 작용했다. 동사 경영평가 등급은 2019 ~ 2022년 4년 연속 B 등급이었었는데 올해도 B 또는 C 등급이 유력하다. 6월 실시되는 평가에서 B 등급이 유지되면 이로 인한 별도의 인건비 변화는 없겠으나 C 등급일 경우 200 ~ 300억원 정도의 인건비 절감에 따른 영업이익 증가 효과가 2Q23 ~ 3Q23에 나눠 반영된다. 참고로 본 연구원의 현재 추정은 B등급 유지를 전제로 한 것이다.

Financial Data

(억원, 원, %, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,806	14,291	14,874	15,268	15,923
영업이익	1,240	1,306	1,624	1,698	1,806
순이익(지배주주)	987	1,002	1,314	1,371	1,462
EPS(지배주주)	2,193	2,226	2,919	3,046	3,248
증감률	13.3	1.5	31.1	4.4	6.6
PER(지배주주)	17.6	14.9	12.5	12.0	11.2
PBR	1.6	1.2	1.3	1.2	1.2
영업이익률	9.0	9.1	10.9	11.1	11.3
EBITDA Margin	12.2	12.5	14.2	14.4	14.6
ROE(지배주주)	9.1	8.6	10.5	10.4	10.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q23 영업실적 Review

표1 한전 KPS 1Q23 영업실적 Review

(억원, %)	1Q22	4Q22	1Q23P	yoy(%)	qoq(%)
매출액(1)	3,030	3,985	3,511	15.9	-11.9
화력	972	1,259	1,170	20.3	-7.1
원자력/양수	1,089	1,580	1,378	26.5	-12.8
송변전	225	229	234	4.0	2.4
대외	116	393	259	122.5	-34.0
해외	627	525	470	-25.1	-10.5
매출액(2)	3,030	3,985	3,511	15.9	-11.9
경상정비공사수익	2,249	2,359	2,595	15.4	10.0
계획예방정비공사수익	487	781	597	22.5	-23.6
개보수공사수익	294	844	319	8.5	-62.2
기타수익	0	1	1		
영업비용	2,805	3,502	2,962	5.6	-15.4
매출액 대비	92.6	87.9	84.4	8.2%P ↓	3.5%P ↓
재료비	138	327	272	97.4	-16.9
노무비	1,340	1,575	1,338	-0.2	-15.1
매출액 대비	44.2	39.5	38.1	6.1%P ↓	1.4%P ↓
유무형자산상각비	116	122	133	15.3	9.1
기타	1,211	1,477	1,219	0.6	-17.5
영업이익(1)	225	483	549	143.8	13.6
영업이익률	7.4	12.1	15.6	8.2%P ↑	3.5%P ↑
매출원가	2,570	3,268	2,738	6.5	-16.2
매출원가율	84.8	82.0	78.0	6.8%P ↓	4.0%P ↓
재료비	138	327	272	97.4	-16.9
노무비	1,216	1,436	1,218	0.2	-15.2
유무형자산상각비	97	102	101	4.4	-1.0
기타	1,120	1,402	1,146	2.4	-18.2
매출총이익	460	717	773	68.0	7.8
매출총이익률	15.2	18.0	22.0	6.8%P ↑	4.0%P ↑
판관비	235	234	224	-4.6	-4.2
판관비율	7.8	5.9	6.4	1.4%P ↓	0.5%P ↑
노무비	125	139	120	-4.2	-13.9
유무형자산상각비	18	20	32	72.6	61.9
기타	92	75	73	-20.8	-3.8
영업이익(2)	225	483	549	143.8	13.6
영업이익률	7.4	12.1	15.6	8.2%P ↑	3.5%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 한전 KPS 1Q23 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 컨센서스 전망치)

(억원, %)	1Q23E(컨센서스 1)	1Q23E(컨센서스 2)	1Q23P(사측발표)	컨센서스 1 대비(%)	컨센서스 2 대비(%)
매출액	3,183	3,328	3,511	10.3	5.5
영업이익	290	515	549	89.3	6.6
영업이익률	9.1	15.5	15.6	6.5%P ↑	0.1%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 1Q23E(컨센서스 1)은 4Q22 Review 후 컨센서스, 1Q23E(컨센서스 2)는 1Q23 Preview 후 컨센서스

자료: 에프엔가이드, 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표3 한전 KPS 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액(1)	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	3,924	3,402	4,038	3,369	4,013	3,631	4,255
화력	972	1,475	975	1,259	1,170	1,527	998	1,274	1,088	1,454	1,040	1,305
원자력/양수	1,089	1,147	1,353	1,580	1,378	1,285	1,380	1,706	1,344	1,465	1,511	1,834
송변전	225	230	211	229	234	241	221	239	244	250	230	248
대외	116	328	234	393	259	345	253	330	228	310	278	357
해외	627	675	647	525	470	527	550	489	465	534	572	511
매출액(2)	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	3,924	3,402	4,038	3,369	4,013	3,631	4,255
경상정비공사수익	2,249	2,135	2,057	2,359	2,595	2,166	2,061	2,382	2,502	2,226	2,190	2,523
계획예방정비공사수익	487	1,074	691	781	597	1,150	725	816	572	1,170	770	855
개보수공사수익	294	646	670	844	319	607	615	839	294	616	671	876
기타수익	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
영업이익	225	285	312	483	549	355	371	349	536	375	407	380
영업이익률	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	9.0	10.9	8.7	15.9	9.3	11.2	8.9
지배주주순이익	208	245	241	308	460	292	287	275	446	309	316	301
지배주주순이익률	6.9	6.3	7.1	7.7	13.1	7.4	8.4	6.8	13.2	7.7	8.7	7.1
qoq(%)												
매출액(1)	-20.2	27.3	-11.3	16.6	-11.9	11.8	-13.3	18.7	-16.6	19.1	-9.5	17.2
화력	-20.8	51.7	-33.9	29.2	-7.1	30.5	-34.6	27.7	-14.6	33.6	-28.5	25.5
원자력/양수	-29.7	5.3	17.9	16.8	-12.8	-6.8	7.4	23.7	-21.3	9.0	3.1	21.4
송변전	-2.1	2.3	-8.5	8.6	2.4	2.8	-8.2	8.3	2.1	2.5	-8.0	8.0
대외	-45.1	182.1	-28.7	67.6	-34.0	33.1	-26.6	30.3	-30.9	36.2	-10.3	28.2
해외	8.7	7.6	-4.1	-18.8	-10.5	12.0	4.5	-11.2	-4.8	14.9	7.1	-10.8
매출액(2)	-20.2	27.3	-11.3	16.6	-11.9	11.8	-13.3	18.7	-16.6	19.1	-9.5	17.2
경상정비공사수익	3.1	-5.1	-3.6	14.7	10.0	-16.5	-4.8	15.6	5.0	-11.0	-1.7	15.2
계획예방정비공사수익	-47.7	120.4	-35.6	13.0	-23.6	92.6	-37.0	12.6	-29.8	104.5	-34.2	11.1
개보수공사수익	-57.0	119.9	3.7	26.0	-62.2	90.4	1.3	36.4	-65.0	109.4	9.0	30.4
영업이익	2,400.0	26.8	9.1	55.2	13.6	-35.4	4.5	-5.8	53.4	-30.1	8.6	-6.5
지배주주순이익	흑전	17.3	-1.4	27.6	49.5	-36.6	-1.8	-3.9	61.9	-30.6	2.1	-4.7
yoy(%)												
매출액(1)	-5.8	4.8	9.8	5.0	15.9	1.8	-0.5	1.3	-4.0	2.3	6.7	5.4
화력	-15.3	-6.3	9.8	2.6	20.3	3.5	2.4	1.2	-7.0	-4.8	4.2	2.4
원자력/양수	2.7	-6.5	9.0	1.9	26.5	12.0	2.0	8.0	-2.5	14.0	9.5	7.5
송변전	12.7	5.1	-9.8	-0.5	4.0	4.5	4.9	4.6	4.3	4.0	4.2	3.9
대외	-50.5	19.0	21.6	85.1	122.5	5.0	8.0	-16.0	-12.0	-10.0	10.0	8.2
해외	9.4	76.3	15.7	-9.0	-25.1	-22.0	-15.0	-7.0	-1.0	1.5	4.0	4.5
매출액(2)	-5.8	4.8	9.8	5.0	15.9	1.8	-0.5	1.3	-4.0	2.3	6.7	5.4
경상정비공사수익	-0.6	11.0	1.5	8.2	15.4	1.4	0.2	1.0	-3.6	2.8	6.2	5.9
계획예방정비공사수익	-15.2	-15.5	-0.3	-16.1	22.5	7.0	4.8	4.4	-4.1	1.8	6.2	4.8
개보수공사수익	-22.4	33.1	70.9	23.6	8.5	-6.0	-8.2	-0.6	-7.8	1.4	9.2	4.4
영업이익	-60.1	-20.9	1.9	5,267.6	143.8	24.3	19.1	-27.7	-2.4	5.6	9.7	8.9
지배주주순이익	-52.7	-23.8	-8.5	흑전	120.6	19.3	18.9	-10.6	-3.1	6.0	10.1	9.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 한전 KPS 영업실적 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액(1)	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	3,924	3,402	4,038	3,369	4,013	3,631	4,255
화력	972	1,475	975	1,259	1,170	1,527	998	1,274	1,088	1,454	1,040	1,305
원자력/양수	1,089	1,147	1,353	1,580	1,378	1,285	1,380	1,706	1,344	1,465	1,511	1,834
송변전	225	230	211	229	234	241	221	239	244	250	230	248
대외	116	328	234	393	259	345	253	330	228	310	278	357
해외	627	675	647	525	470	527	550	489	465	534	572	511
매출액(2)	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	3,924	3,402	4,038	3,369	4,013	3,631	4,255
경상정비공사수익	2,249	2,135	2,057	2,359	2,595	2,166	2,061	2,382	2,502	2,226	2,190	2,523
국내	1,769	1,618	1,596	1,927	2,190	1,785	1,723	2,111	2,147	1,888	1,844	2,248
해외	480	517	461	432	405	381	338	272	355	338	346	275
계획예방정비공사수익	487	1,074	691	781	597	1,150	725	816	572	1,170	770	855
국내	438	1,034	643	713	559	1,138	683	776	542	1,151	730	817
해외	49	40	49	68	38	11	42	40	30	19	40	38
개보수공사수익	294	646	670	844	319	607	615	839	294	616	671	876
국내	196	529	532	819	291	474	445	662	215	439	485	678
해외	98	118	138	25	27	133	170	177	79	176	186	198
기타수익	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
국내	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1
해외	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0
영업비용	2,805	3,571	3,108	3,502	2,962	3,569	3,031	3,688	2,833	3,639	3,224	3,874
매출액 대비	92.6	92.6	90.9	87.9	84.4	91.0	89.1	91.3	84.1	90.7	88.8	91.1
재료비	138	285	161	327	272	314	218	335	262	323	234	355
노무비	1,340	1,446	1,359	1,575	1,338	1,487	1,310	1,546	1,277	1,513	1,391	1,621
매출액 대비	44.2	37.5	39.7	39.5	38.1	37.9	38.5	38.3	37.9	37.7	38.3	38.1
유무형자산상각비	116	118	120	122	133	120	119	123	127	122	126	129
기타	1,211	1,721	1,468	1,477	1,219	1,648	1,384	1,684	1,166	1,681	1,473	1,769
영업이익(1)	225	285	312	483	549	355	371	349	536	375	407	380
영업이익률	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	9.0	10.9	8.7	15.9	9.3	11.2	8.9
매출원가	2,570	3,327	2,870	3,268	2,738	3,315	2,788	3,378	2,621	3,384	2,969	3,552
매출원가율	84.8	86.3	83.9	82.0	78.0	84.5	82.0	83.7	77.8	84.3	81.8	83.5
재료비	138	285	161	327	272	314	218	335	262	323	234	355
노무비	1,216	1,320	1,231	1,436	1,218	1,303	1,160	1,470	1,161	1,323	1,229	1,537
유무형자산상각비	97	100	101	102	101	97	96	104	95	97	100	107
기타	1,120	1,622	1,377	1,402	1,146	1,601	1,315	1,470	1,103	1,641	1,407	1,553
매출총이익	460	529	549	717	773	608	613	659	748	630	662	702
매출총이익률	15.2	13.7	16.1	18.0	22.0	15.5	18.0	16.3	22.2	15.7	18.2	16.5
판관비	235	244	238	234	224	253	242	310	212	255	255	322
판관비율	7.8	6.3	6.9	5.9	6.4	6.5	7.1	7.7	6.3	6.4	7.0	7.6
노무비	125	126	128	139	120	184	150	77	117	190	162	84
유무형자산상각비	18	19	19	20	32	23	23	19	32	25	26	22
기타	92	99	91	75	73	47	70	214	63	40	67	216
영업이익(2)	225	285	312	483	549	355	371	349	536	375	407	380
영업이익률	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	9.0	10.9	8.7	15.9	9.3	11.2	8.9

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 한전 KPS 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(1)	13,806	14,291	14,874	15,268	15,923
화력	4,836	4,681	4,969	4,886	4,988
원자력/양수	5,078	5,169	5,749	6,153	6,534
송변전	882	894	934	973	1,007
대외	916	1,072	1,187	1,173	1,227
해외	2,093	2,475	2,035	2,083	2,167
매출액(2)	13,806	14,291	14,874	15,268	15,923
경상정비공사수익	8,393	8,800	9,204	9,441	9,824
계획예방정비공사수익	3,471	3,034	3,287	3,367	3,527
개보수공사수익	1,939	2,454	2,380	2,457	2,568
기타수익	2	3	3	3	4
영업이익	1,240	1,306	1,624	1,698	1,806
영업이익률	9.0	9.1	10.9	11.1	11.3
EBITDA	1,685	1,782	2,119	2,203	2,330
EBITDA Margin	12.2	12.5	14.2	14.4	14.6
세전이익	1,359	1,346	1,730	1,804	1,920
세전이익률	9.8	9.4	11.6	11.8	12.1
지배주주순이익	987	1,002	1,314	1,371	1,462
지배주주순이익률	7.1	7.0	8.8	9.0	9.2
지배주주 EPS(원)	2,193	2,226	2,919	3,046	3,248
yoy(%)					
매출액(1)	5.9	3.5	4.1	2.6	4.3
화력	3.8	-3.2	6.2	-1.7	2.1
원자력/양수	17.6	1.8	11.2	7.0	6.2
송변전	8.8	1.4	4.5	4.1	3.5
대외	-44.5	17.0	10.7	-1.1	4.6
해외	31.2	18.2	-17.8	2.3	4.0
매출액(2)	5.9	3.5	4.1	2.6	4.3
경상정비공사수익	4.4	4.8	4.6	2.6	4.1
계획예방정비공사수익	25.0	-12.6	8.3	2.4	4.8
개보수공사수익	-12.5	26.6	-3.0	3.2	4.5
영업이익	-8.4	5.3	24.4	4.5	6.4
지배주주순이익	13.3	1.5	31.1	4.4	6.6
지배주주 EPS	13.3	1.5	31.1	4.4	6.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 한전 KPS 영업실적 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(1)	13,806	14,291	14,874	15,268	15,923
화력	4,836	4,681	4,969	4,886	4,988
원자력/양수	5,078	5,169	5,749	6,153	6,534
송변전	882	894	934	973	1,007
대외	916	1,072	1,187	1,173	1,227
해외	2,093	2,475	2,035	2,083	2,167
매출액(2)	13,806	14,291	14,874	15,268	15,923
경상정비공사수익	8,393	8,800	9,204	9,441	9,824
국내	6,699	6,910	7,809	8,126	8,442
해외	1,694	1,890	1,396	1,315	1,382
계획예방정비공사수익	3,471	3,034	3,287	3,367	3,527
국내	3,349	2,828	3,156	3,240	3,388
해외	122	206	131	127	140
개보수공사수익	1,939	2,454	2,380	2,457	2,568
국내	1,663	2,076	1,873	1,817	1,925
해외	276	378	507	640	644
기타수익	2	3	3	3	4
국내	2	1	2	2	2
해외	0	1	1	2	2
영업비용	12,566	12,985	13,250	13,570	14,117
매출액 대비	91.0	90.9	89.1	88.9	88.7
재료비	797	911	1,139	1,173	1,230
노무비	5,671	5,721	5,681	5,803	6,028
매출액 대비	41.1	40.0	38.2	38.0	37.9
유무형자산상각비	445	476	495	505	524
기타	5,653	5,877	5,935	6,089	6,335
영업이익(1)	1,240	1,306	1,624	1,698	1,806
영업이익률	9.0	9.1	10.9	11.1	11.3
매출원가	11,635	12,035	12,220	12,527	13,045
매출원가율	84.3	84.2	82.2	82.0	81.9
재료비	797	911	1,139	1,173	1,230
노무비	5,175	5,203	5,151	5,250	5,440
유무형자산상각비	370	400	398	399	408
기타	5,293	5,520	5,532	5,703	5,967
매출총이익	2,171	2,256	2,654	2,741	2,879
매출총이익률	15.7	15.8	17.8	18.0	18.1
판관비	931	950	1,030	1,043	1,072
판관비율	6.7	6.7	6.9	6.8	6.7
노무비	496	517	530	553	588
유무형자산상각비	75	76	97	105	116
기타	360	357	403	385	369
영업이익(2)	1,240	1,306	1,624	1,698	1,806
영업이익률	9.0	9.1	10.9	11.1	11.3

주: K-IFRS 연결기준

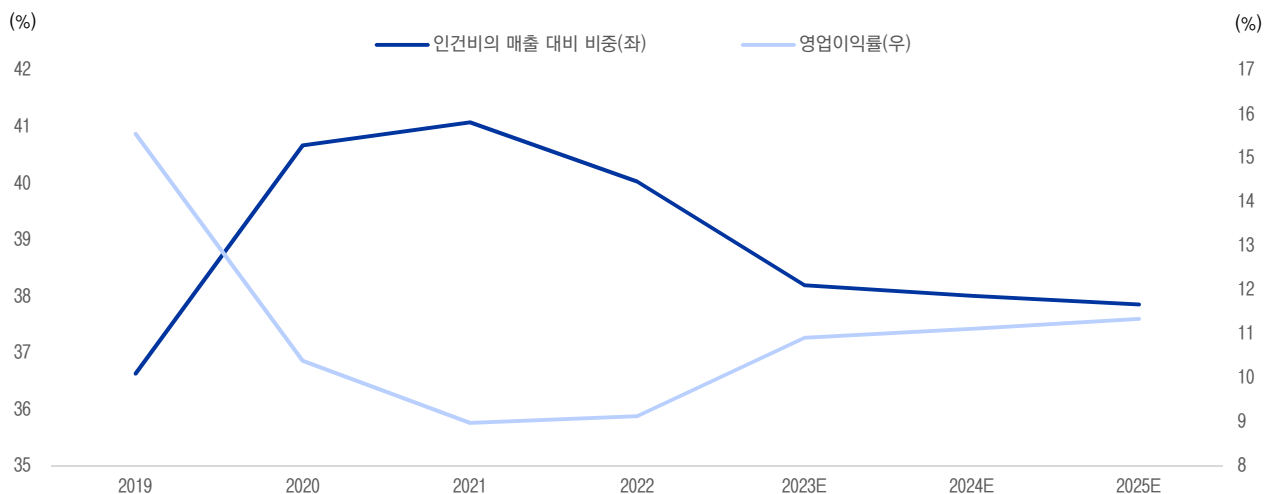
자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 한전 KPS 경영평가등급 vs 인건비(노무비)

구분	내용
경영평가 시기	▶ 매년 6월
성과급 지급 시기	▶ 매년 3, 6, 9, 12월 ▷ 03, 09월은 성과급 지급률 50%(대략 B, C 등급)로서 고정. 경영평가등급 영향 안받음 ▷ 06, 12월은 경영평가등급 영향 받음
연도별 등급	▶ 15년 A, 16년 B, 17년 D, 18년 D, 19년 B, 20년 B, 21년 B, 22년 B
주요 경영평가지표	▶ 경영전략, 사회적 책임, 재무성과 관리 등 경영관리항목 55점 ▶ 주요 사업 계획/활동/성과를 종합 평가하는 주요사업항목 45점 → 세부 항목별로는 새정부 들어 사회적 책임 항목 점수는 낮아지고 영업실적 및 재무성과 관리 점수는 높아짐 → 이는 인력 운영의 측면에선 채용(사회적 책임)은 줄이고 성과급 지급률도 하향하는 등 영업실적 개선을 위한 인건비 감축 노력으로 이어짐
경영평가등급 관련 노무비 총당금 설정 및 평가등급 결과에 따른 총당금 환입 여부	▶ 직전 3개년도 경영평가등급을 기준으로 총당금 설정 ▷ 2023년 노무비 총당금은 2020-2022년 3개년 평균 경영평가등급(B등급)을 기준으로 설정되어 있음 ▶ 2023년 6월 실시되는 2023년 경영평가등급은 B 또는 C 유력(컨센서스는 반반) → B 등급일 경우 이로 인한 별도의 인건비 변화는 없음(이미 B 등급 기준 총당금 설정) → C 등급일 경우 200-300억원의 인건비 절감 효과 발생하며 이는 2Q23-3Q23 나눠 반영 (B 등급 기준 노무비 총당금 설정되어 있으므로 C 등급일 경우 총당금 차액 환입) (이는 노무비 차감요인으로 반영)
경영평가등급 VS 2023년 영업이익 컨센서스	▶ 1Q23 실적발표 전까지 일반적인 컨센서스는 "6월 실시되는 경영평가등급이 2020-2022년 3개년 평균 등급인 B 등급 이하이면 2023년 영업이익 1,500억원 이상 가능"이었으며 컨센서스도 1,533억원이었음 ▶ 그러나, 본 연구원은 경영평가등급이 B 등급이 유지되어도 2023년 영업이익은 1,500억원 이상이 가능할 것으로 예상함 ▷ 정부공공기관/공기업에 대한 예산 10% 삭감 등 강력한 비용 절감 정책으로 각 경영평가등급별 인센티브 지급률 자체가 상당수준 하향되었다는 점도 감안 필요

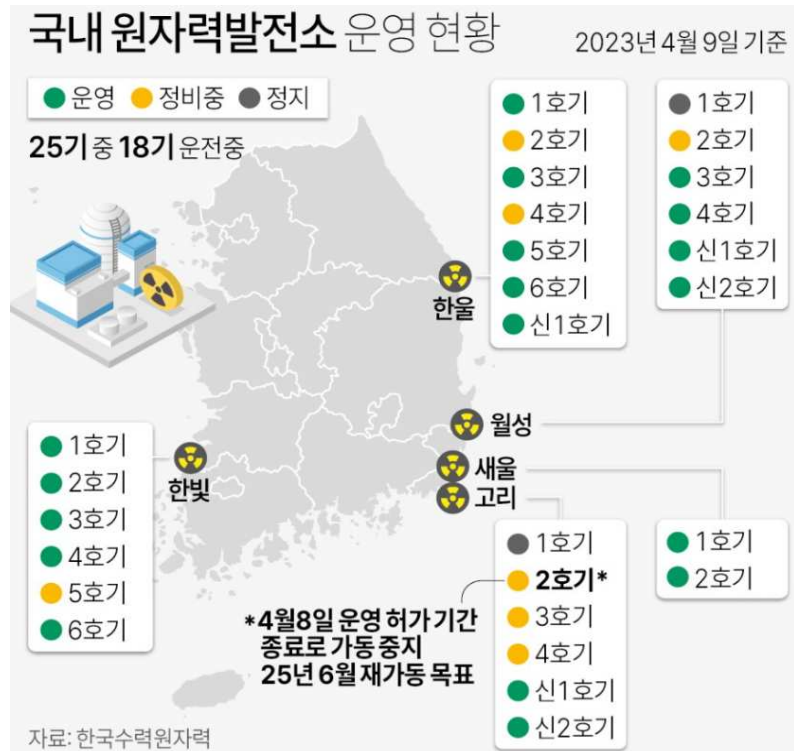
자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 한전 KPS 인건비의 매출 대비 비중 vs 영업이익률 추이 비교



자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 국내 원자력발전소 운영 현황(2023.04.09 기준)



자료: 한수원 자료 언론보도 재인용, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 국내 원자력발전소 동향 vs 동사 정비공사 매출 발생 현황

구분		동향	동사 매출 발생 현황
운영 중 (25기)	가동 중 (18기)	- 한빛 1,2,3,4,6호기	▶ 운영 중 25기, 경상정비공사/개보수공사 지속 진행 ▷ 가압경수로형 22기, 가압중수로형 3기 등 총 25기 ▶ 운영 중 25기에 대해서는 순차적으로 로테이션하며 각 원전별 2년 주기로 계획예방정비공사 수행 ▷ 23.04.09 기준으로 7기 계획예방정비 중이었음 ▷ 원전 계획예방정비는 22년은 준공호기 기준 13호기 수행했으며 23년 계획은 15호기임 ▷ 22년은 1Q 원전 계획예방정비가 없었는데 23년은 1Q에만 5개 호기가 집중됨. 이는 4Q22(12월) 상업 가동 시작한 신한울 1호기가 아니라 기존 원전에서 발생(원전 계획예방정비 주기는 2년인데 첫 계획예방 정비는 상업가동 2년 후부터)
		- 한울 1,3,5,6호기	
		- 신한울 1호기	
		- 신고리 1,2호기	
		- 새울 1,2호기	
		- 월성 3,4호기	
	정비 중 (7기)	- 신월성 1,2호기	
		- 한빛 5호기	
		- 한울 2,4호기	
		- 고리 2,3,4호기	
준비 중 (5기)	가동 예정 (3기)	- 신한울 2호기	▶ 신한울 1, 2호기는 가동 후 2년간은 경상정비공사 및 개보수공사. 계획예방정비공사는 상업가동 2년 후부터 2년 주기로(대략 2H25부터) ▶ 새울 3,4호기도 마찬가지로. 시운전 동안, 상업가동 후는 경상정비 및 개보수공사 발생. 상업가동 2년 후부터 계획예방정비공사 발생
		- 새울 3,4호기 (구 신고리 5,6호기)	
	건설 중 (2기)	- 신한울 3,4호기	
		- 고리 2호기는 2023.04.08 운영 허가 기간 종료로 가동 중지 - 2025년 6월 재가동 목표	

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 한전 KPS 원자력사업 계획예방정비공사 수행 현황 (준공호기 기준)

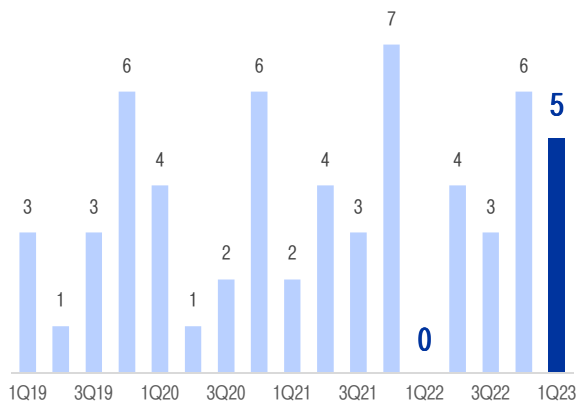
(단위:호기)	계획1	계획2	계획3	계획4	1Q	2Q	3Q	4Q	연간 실적
2019	21	17	13		3	1	3	6	13
2020	17	17	12		4	1	2	6	13
2021	16	18	18	16	2	4	3	7	16
2022	14	14	14	15	0	4	3	6	13
2023	15				5				

- ▶ 연간 계획예방정비공사 계획은 상황 변화에 따라 분기 단위로 연중 3-4차례씩 조정. 계획3 또는 계획4가 Final 계획
 ▷ 2019-2021년은 매 분기 계획을 줄여갔으며 최종 연간 실적은 Final 계획은 달성했으나 연초 1차 계획에는 미달했음
 ▷ 2022년은 연초 1차 계획을 연중 계속 유지하다가 4분기에 목표를 상향했으나 23년으로 일부 이월되며 연간 실적은 Final 계획엔 미달
 ▷ 2023년은 연초 1차 연간 계획은 2022년보다 2호기 증가한 13호기인데 1Q23에만 5호기가 집중됨(1Q22는 0호기였음)

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 한전 KPS 원자력 계획예방정비 실적(분기)

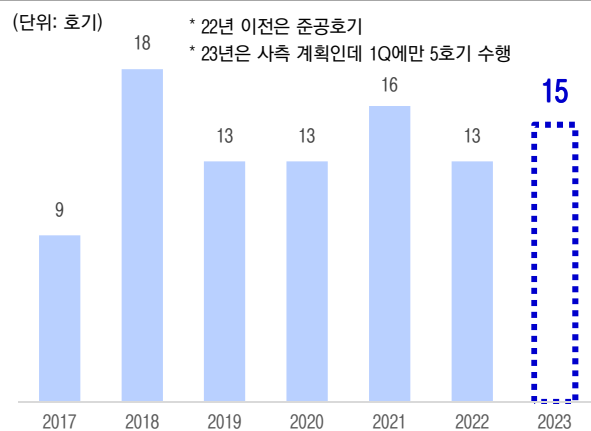
(단위: 호기)



자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 한전 KPS 원자력 계획예방정비 실적(연간)

(단위: 호기)



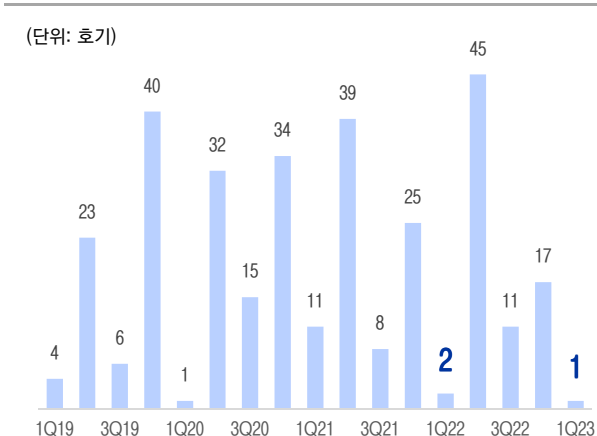
자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 한전 KPS 화력사업 계획예방정비공사 수행 현황 (준공호기 기준)

(단위:호기)	발전원별	계획1	계획2	계획3	계획4	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	비고
2019	기력	24	23	23		0	15	3	8	26	- 계획1부터 계획3까지 계획 물량 지속 감소 - 4Q19 수행물량 급증으로 연간 물량은 계획3은 물론 계획1 계획물량도 대폭 초과
	복합	34	29	28		4	7	3	32	46	
	내연	2	2	1		0	1	0	0	1	
	합계	60	54	52		4	23	6	40	73	
2020	기력	30	31	30		0	16	8	2	26	- 계획 1대비 계획2 계획물량 다소 증가 후 계획 3은 유지 - 4Q20 호조였으나 계획2,3 대비 다소 미달
	복합	49	56	57		0	16	7	32	55	
	내연	1	1	1		1	0	0	0	1	
	합계	80	88	88		1	32	15	34	82	
2021	기력	30	29	29		4	15	1	7	27	- 계획1 이후 계획2, 계획3 계획물량 지속 감소 - 4Q21 선방에도 연간물량 계획3 대비로도 다소 미달
	복합	61	59	56		7	24	6	18	55	
	내연	1	1	1		0	0	1	0	1	
	합계	92	89	86		11	39	8	25	83	
2022	기력	26	24	24	21	0	12	5	4	21	- 계획 1 이후 계획2, 계획3, 계획4까지 계획물량 지속 감소 - 연간 물량은 계획4 계획물량에는 발전원별로 정확히 일치
	복합	61	55	53	53	2	32	6	13	53	
	내연	1	1	1	1	0	1	0	0	1	
	합계	88	80	78	75	2	45	11	17	75	
2023	기력	21				0					- 2023년 계획물량은 2022년보다 1호기 증가한 76호기 - 1Q23은 1호기만 달성(1Q22는 2호기)
	복합	54				1					
	내연	1				0					
	합계	76	0	0		1	0	0	0		

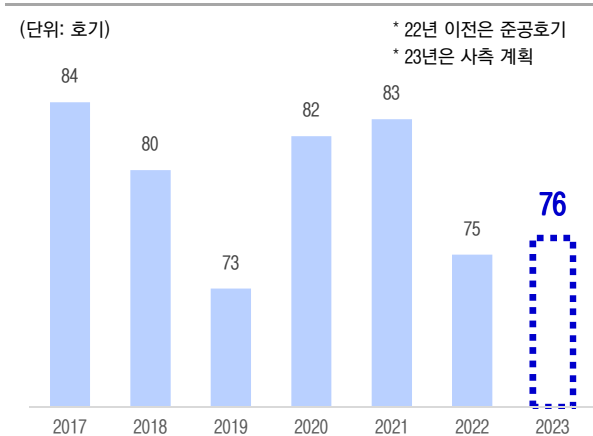
자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 한전 KPS 화력 계획예방정비 실적(분기)



자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 한전 KPS 화력 계획예방정비 실적(연간)



자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 한전 KPS 화력사업 계획예방정비공사 수행 주기

구분	공사 등급별 주기		
	공사 순환 순서	공사별 Interval	A급 정비 주기
표준화력	A급→B급→B급	24개월	6년
일반화력	A급→C급→B급→C급	15개월	5년
복합설비	A급→C급→B급→C급	약 12개월	4년

주 1: 발전설비 정비공사의 등급은 기기별 점검범위를 정하여 일정기간 동안의 기기운전 신뢰도를 확보하기 위하여 공사주기를 설정하여 정기점검 실시

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표12 원자력사업 vs 화력사업, 계획예방정비공사 vs 경상정비공사/개보수공사

구분		원자력	화력 A급	화력 B급	화력 C급
계획예방정비공사	정비주기	2년	4-6년 (복합 4년) (일반 5년) (표준 6년)	2-5년 (복합 4년) (일반 5년) (표준 2-4년)	2-2.5년 (복합 2년) (일반 2.5년)
	공사기간	2-3개월	2-3개월	1-2개월	2-3주
	호기당 매출(건당)	100억원	100억원	50-60억원	20-30억원
	호기당 매출(연간)	50억원	15-25억원	10-30억원	8-15억원
경상정비공사 / 개보수공사	정비주기	경상 연중 상시 / 개보수 수시	경상 연중 상시 / 개보수 수시	경상 연중 상시 / 개보수 수시	경상 연중 상시 / 개보수 수시
	공사기간	-	-	-	-
	호기당 매출(연간)	경상/개보수 합산 연간 150-200억원	경상/개보수 합산 연간 150-200억원	경상/개보수 합산 연간 75-120억원	경상/개보수 합산 연간 30-60억원

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표13 한전 KPS 사업부문별 정비 점유율 추이

(단위: MW, C-km, %)		2017	2018	2019	2020	2021	2022
화력	화력 발전5사 발전용량	53,353	53,153	54,005	54,167	53,065	51,365
	한전KPS 수행분	24,943	24,681	25,469	25,581	25,400	23,745
	점유율	46.8	46.4	47.2	47.2	47.9	46.2
원자력	한수원(원자력) 발전용량	22,529	21,850	23,250	23,250	23,250	24,650
	한전KPS 수행분	17,070	16,453	16,681	16,593	16,624	17,377
	점유율	75.8	75.3	71.7	71.4	71.5	70.5
양수	한수원(양수) 발전용량	4,700	4,700	4,700	4,700	4,700	4,700
	한전KPS 수행분	3,401	3,401	3,401	3,401	3,401	3,401
	점유율	72.4	72.4	72.4	72.4	72.4	72.4
송변전	가공송전선로 공장(C-km)	29,887	30,030	30,109	30,166	30,305	30,463
	한전KPS 경상정비설비(C-km)	29,887	30,030	30,109	30,166	30,305	30,463
	점유율	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

▶ 부문별 설비점유율 산정 기준

- ▷ 화력: 화력 발전5사 정비대상 설비 중 동사가 수행하는 설비점유율(경상정비 기준) 적용
- ▷ 원자력: 한수원 원자력발전소 정비대상 설비 중 동사가 수행하는 설비점유율(경상정비 기준) 적용
- ▷ 양수: 한수원 양수발전소 정비대상 설비 중 동사가 수행하는 설비점유율(경상정비 기준) 적용
- ▷ 송변전: 지중선, HVDC 수송선 및 가공선을 제외한 설비현황으로서 한국전력공사에서 직접 운영하던 가공송전설비 순시점검업무를 1992년부터 동사에서 시행하면서 점유율 점차 확대하여 2009년부터 100% 수탁시행 중

▶ 화력, 원자력, 양수 부문 동사 설비점유율 산정 방식

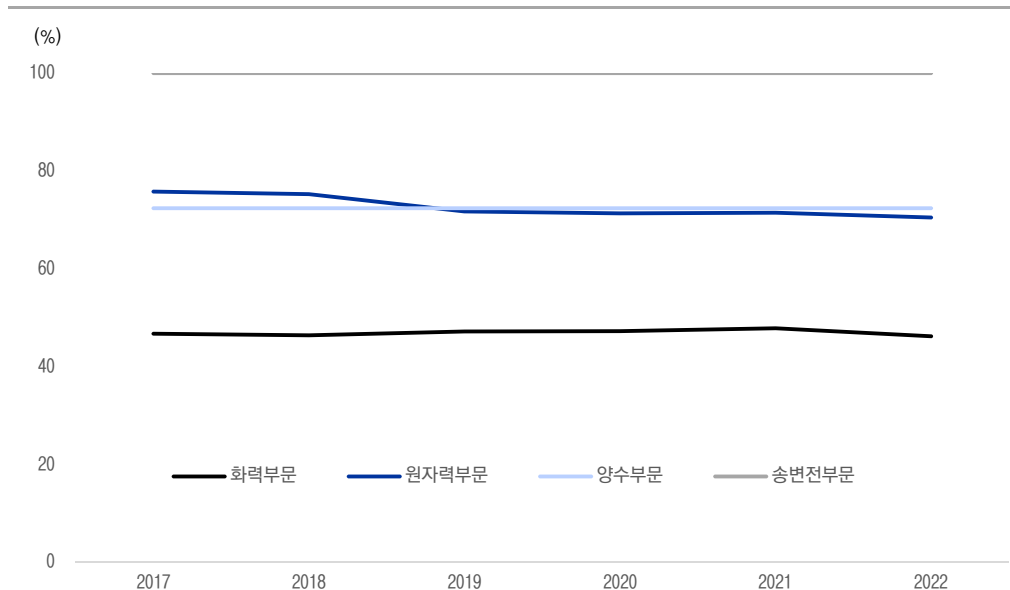
- ▷ 공동수급 정비지분율 및 경쟁발주 설비 중 동사 수행분율 반영하여 산출
 - 동사 정비수행 발전용량은 (발전용량 X 정비수행률)로 산출
- ▷ 점유율은 산정방식에 따라 차이가 있음

▶ 화력부문 2022년 감소폭 확대 이유

- ▷ 호남 #1,2(1,000MW) 폐지(22.01.01)
- ▷ 울산 #4-6(1,120MW) 폐지(22.02.01)

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

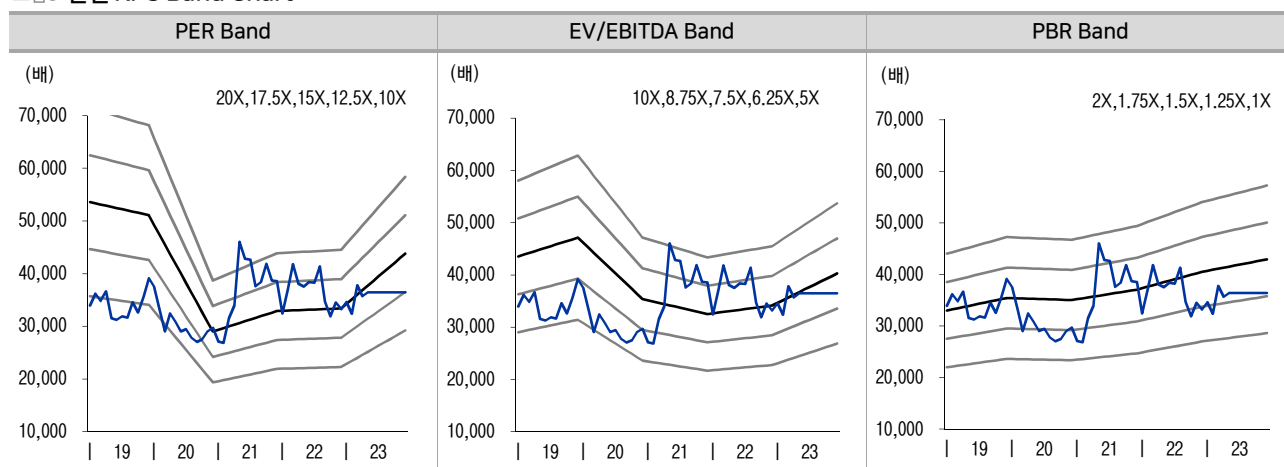
그림7 한전 KPS 부문별 정비점유율 추이



자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

그림8 한전 KPS Band Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표14 한전 KPS Valuation Table

구분	값
2024E 지배주주 EPS(원)	3,046
적용 PER(배)	15.8
목표주가(원)	48,000
주식수(주)	45,000,000
목표시총(억원)	21,600

▶ 적용 Multiple 산정 근거: 자체 Multiple Band와 비교

- ▷ 2024E 지배주주 EPS 대비 PER 15.8배 적용
- ▷ 적용 PER는 2019-2023년 5개년 평균값
 - 꾸준하고 안정적인 정비 물량을 바탕으로 매년 3-6%의 안정적 성장 지속
 - 원전 확대 정책으로 중장기 원전 정비 물량도 안배(신한울 1,2호기 + 새울 3,4호기 + 신한울 3,4호기)
 - 영업이익은 2019년까지 지속 감소하다가 2022년 턱어라운드 후 2023년은 증가세 더욱 탄력 전망
 - 2022년 - 2023년은 이익 증가세가 분명한데 주가는 이를 따라가지 못하며 PER는 오히려 하락 추이
 - 2022년 기점 이익 턱어라운드 확인한 이상 적용 Multiple도 턱어라운드 필요

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

한전 KPS (051600)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	8,001	8,681	8,976	9,218	9,518
현금및현금성자산	740	1,226	1,276	1,343	1,385
유동금융자산	1,621	713	738	765	780
매출채권및기타채권	5,095	6,024	6,221	6,353	6,571
기타	545	718	741	757	783
비유동자산	6,268	6,939	7,176	7,583	8,033
유무형자산	4,555	4,566	4,740	5,078	5,444
금융/투자자산	701	760	820	881	943
기타	1,012	1,613	1,616	1,623	1,646
자산총계	14,269	15,620	16,151	16,801	17,551
유동부채	2,677	3,176	2,991	3,049	3,149
매입채무및기타채무	819	851	879	898	929
유동금융부채	890	1,165	914	929	956
기타	968	1,160	1,197	1,223	1,265
비유동부채	472	287	277	267	260
비유동금융부채	403	222	211	200	191
기타	69	65	66	67	69
부채총계	3,149	3,463	3,268	3,316	3,409
자배회지분	11,120	12,157	12,884	13,484	14,143
자본금	90	90	90	90	90
자본잉여금및기타	-6	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	11,036	12,074	12,800	13,401	14,059
비자배회사지분	0	0	0	0	0
자본총계	11,120	12,157	12,884	13,484	14,143

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,333	813	1,393	1,775	1,830
영업 창출 현금	1,484	1,169	1,787	2,184	2,263
당기순이익	987	1,002	1,314	1,371	1,462
조정사항	2,284	2,267	878	902	945
유무형자산상각비	445	476	495	505	524
법인세비용	373	344	417	433	459
이자비용	7	9	10	11	11
이자수익	-51	-71	-78	-86	-92
기타	1,510	1,508	35	40	44
자산,부채 증감	-1,787	-2,099	-405	-89	-144
법인세,이자 등	-151	-356	-393	-409	-433
투자활동 현금흐름	-398	273	-746	-928	-977
금융자산 증감	121	916	-79	-83	-70
유무형자산 증감	-238	-374	-669	-843	-890
기타	-281	-269	2	-3	-17
재무활동 현금흐름	-559	-597	-598	-779	-811
배당금 지급	-516	-540	-587	-770	-804
리스부채 증감	-43	-58	-10	-9	-7
외화현금 환율변동	10	-4	0	0	0
총현금흐름	386	485	50	67	42
기초 현금및현금성자산	354	740	1,226	1,276	1,343
기말 현금및현금성자산	740	1,226	1,276	1,343	1,385
기말 기타현금유동성	1,621	713	738	765	780
기말 총현금유동성	2,361	1,939	2,014	2,109	2,165

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,806	14,291	14,874	15,268	15,923
영업비용	12,566	12,985	13,250	13,570	14,117
영업이익	1,240	1,306	1,624	1,698	1,806
EBITDA	1,685	1,782	2,119	2,203	2,330
기타수익	31	8	9	10	10
기타비용	61	63	63	65	67
기타손익	103	29	72	76	79
금융수익	82	97	112	116	124
이자수익	51	71	78	86	92
기타	30	26	34	30	31
금융비용	38	32	30	36	38
이자비용	7	9	10	11	11
기타	31	23	20	25	26
관계/공동기업손익	3	1	5	6	6
세전이익	1,359	1,346	1,730	1,804	1,920
당기순이익	987	1,002	1,314	1,371	1,462
지배주주순이익	987	1,002	1,314	1,371	1,462
Profitability(%)					
영업이익률	9.0	9.1	10.9	11.1	11.3
EBITDA Margin	12.2	12.5	14.2	14.4	14.6
당기순이익률	7.1	7.0	8.8	9.0	9.2
ROA	7.1	6.7	8.3	8.3	8.5
ROE	9.1	8.6	10.5	10.4	10.6
ROIC	8.8	8.9	10.1	10.0	10.1

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	17.6	14.9	12.5	12.0	11.2
P/B	1.6	1.2	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	8.9	7.3	6.8	6.5	6.1
P/CF	5.6	5.1	9.1	8.8	8.3
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	2,193	2,226	2,919	3,046	3,248
BPS	24,711	27,016	28,630	29,965	31,428
CPS	6,933	6,472	3,996	4,143	4,387
DPS	1,199	1,305	1,711	1,786	1,904
Growth(%)					
매출액	5.9	3.5	4.1	2.6	4.3
영업이익	-8.4	5.3	24.4	4.5	6.4
EPS(지배주주)	13.3	1.5	31.1	4.4	6.6
총자산	5.7	9.5	3.4	4.0	4.5
자기자본	5.7	9.3	6.0	4.7	4.9
Stability(%배,억원)					
부채비율	28.3	28.5	25.4	24.6	24.1
유동비율	298.9	273.3	300.1	302.3	302.3
자기자본비율	77.9	77.8	79.8	80.3	80.6
영업이익/금융비용(x)	32.6	41.4	54.6	47.1	47.7
이자보상배율(x)	183.1	156.4	180.2	171.0	168.1
총차입금(억원)	0	0	0	0	0
순차입금(억원)	-2,361	-1,939	-2,014	-2,109	-2,165

한전KPS 목표주가 추이

(원)

— 주가

— 목표주가

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

21/05

21/11

22/05

22/11

23/05

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.05.16	신규	성종화									
2023.05.16	Buy	48,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022.4.1~ 2023.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)