

2024. 2. 15



Company Analysis | 유틸리티

Analyst **성종화**
jhsung@ebestsec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	46,000 원
현재주가	34,050 원
상승여력	35.1 %

컨센서스 대비 (4Q23P 영업이익)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(2/14)	2,620.42 pt
시가총액	15,323 억원
발행주식수	45,000 천주
52 주 최고가/최저가	38,650 / 31,700 원
90 일 평균거래대금	34.42 억원
외국인 지분율	10.2%
배당수익률(24.12E)	6.2%
BPS(24.12E)	30,728 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -2.0%
	6 개월 -0.6%
	12 개월 -8.7%
주주구성	한국전력공사 외 1 51.0%
	국민연금공단 11.0%
	자사주 0.2%

Stock Price**한전KPS (051600)****이익 가파른 증가 vs 주가 장기 소외. 밸류 비정상****4Q23 OP 대호조. 당사 및 컨센서스 전망치 대폭 초과하는 Surprise**

4Q23 연결영업실적은 매출 4,404억원(yoy +11%, qoq +33%), 영업이익 592억원(yoy +23%, qoq +63%)으로서 전년동기 대비로도 전분기 대비로도 매출, 영업이익 모두 대폭 증가하는 대호조였으며 당사 증권 전망치 및 시장 컨센서스 전망치도 대폭 초과하는 Surprise였다.

4Q23 연결매출은 yoy, qoq 모두 호조를 보이며 당사 및 컨센서스 전망치를 대폭 초과했다. 화력, 송변전, 대외, 해외 등 대부분 사업부문이 yoy, qoq 호조임과 동시에 당사 및 컨센서스 전망치를 대폭 초과했는데 특히 화력과 해외 부문이 예상치를 크게 초과했다. 화력의 경우 계약요일(정비단가) 상승에 따른 경장정비 매출 호조는 물론 4Q23은 특히 계획예방정비 준공호기가 무려 37호기로서 4Q22 17호기, 3Q23 14호기 대비 yoy, qoq 모두 이례적으로 급증함에 따른 계획예방정비 매출 급증이 대호조의 주요 요인인 것으로 추산한다. 한편, 원자력/양수 부문도 개보수 공사 실적 감소로 yoy 10% 정도 감소했으나 qoq는 16% 증가했으며 예상치도 다소 초과했다.

4Q23 연결영업이익은 yoy, qoq 모두 매출액 성장성을 훨씬 능가했으며 당사 및 시장 컨센서스 전망치도 대폭 초과하는 Surprise였는데 이는 재료비, 노무비 등 핵심 영업비용의 매출액 대비 비중이 큰 폭으로 개선되며 영업이익률이 yoy, qoq 모두 상당수준 개선되었기 때문이다.

2023년 순이익 YoY 62% 급증. 이익은 가파르게 증가하는데 주가는 장기 횡보 지속. 밸류 비정상

순이익은 2023년은 YoY 62% 가파르게 증가했고 2024년은 2023년 급증의 역기저 영향으로 yoy Flat Down 정도로 살짝 숨을 고른 후 2025년 이후에는 재차 견조한 증가세가 이어질 것으로 예상된다. 2024년 순이익이 yoy Flat Down 정도의 숨을 고를 것으로 예상하는 것은 4Q23 화력 계획예방정비 준공호기의 이례적 급증에 대해 2024년은 보수적 관점에서 다소의 역기저 영향을 감안했기 때문이다.

동사 순이익은 인건비 절감을 바탕으로 2021년 이후 지속 증가세이고, 특히 2023년은 yoy +62% 급증했는데 주가는 장기 횡보를 지속함에 따라 밸류에이션은 2-3년전 대비 현저히 싸진 상태이다.

Financial Data

(억원, 원, %, 배)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	13,806	14,291	15,339	15,649	16,271
영업이익	1,240	1,306	1,994	1,944	2,049
순이익(지배주주)	987	1,002	1,627	1,603	1,696
EPS(지배주주)	2,193	2,226	3,615	3,561	3,768
증감률	13.3	1.5	62.4	-1.5	5.8
PER(지배주주)	17.6	14.9	9.4	9.6	9.0
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.1
영업이익률	9.0	9.1	13.0	12.4	12.6
EBITDA Margin	12.2	12.5	16.4	16.0	16.2
ROE(지배주주)	9.1	8.6	12.8	11.9	11.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

4Q23 영업실적 Review

표1 한전 KPS 4Q23 영업실적 Review

(억원, %)	4Q22	3Q23	4Q23E	4Q23P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액(1)	3,985	3,323	3,895	4,404	10.5	32.5	13.1
화력	1,259	1,085	1,485	1,705	35.4	57.1	14.8
원자력/양수	1,580	1,233	1,351	1,427	-9.7	15.7	5.6
송변전	229	251	244	266	16.4	5.8	8.9
대외	393	352	450	465	18.5	32.2	3.5
해외	525	401	365	541	3.0	35.0	48.2
매출액(2)	3,030	3,323	3,895	4,404	45.4	32.5	13.1
경상정비공사수익	2,249	2,158	2,469	2,792	24.2	29.4	13.1
국내	1,769	1,829	2,141	2,306	30.4	26.1	7.7
해외	480	329	328	487	1.4	47.8	48.2
계획예방정비공사수익	487	587	728	824	69.0	40.4	13.1
국내	438	560	708	793	81.2	41.7	12.1
해외	49	27	20	30	-38.8	13.1	48.2
개보수공사수익	294	574	693	784	166.7	36.5	13.1
국내	196	531	678	762	288.6	43.3	12.3
해외	98	43	15	22	-77.2	-48.0	48.2
기타수익	0	3	4	4			
국내	0	2	3	3			
해외	0	2	1	2			
영업비용	3,502	2,959	3,574	3,812	8.9	28.9	6.7
매출액 대비(%)	87.9	89.0	91.8	86.6	1.3%P ↓	2.4%P ↓	5.2%P ↓
재료비	327	157	304	268	-18.1	71.1	-11.8
노무비	1,575	1,346	1,611	1,539	-2.3	14.4	-4.5
매출액 대비(%)	39.5	40.5	41.4	34.9	4.6%P ↓	5.6%P ↓	6.5%P ↓
유무형자산상각비	122	131	132	133	9.1	1.5	0.5
기타	1,477	1,325	1,527	1,872	26.7	41.3	22.6
영업이익	483	364	321	592	22.5	62.6	84.5
영업이익률(%)	12.1	11.0	8.2	13.4	1.3%P ↑	2.4%P ↑	5.2%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 4Q23E는 당사 종전 전망치. 4Q23P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 한전 KPS 4Q23 실적 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치, 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	4Q23E(당사 종전)	4Q23E(컨센서스)	4Q23P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 전망치 대비(%)
매출액	3,895	3,929	4,404	13.1	12.1
영업이익	321	323	592	84.5	83.3
영업이익률(%)	8.2	8.2	13.4	5.2%P ↑	5.2%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표3 한전 KPS 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액(1)	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	4,100	3,323	4,404	3,527	4,300	3,550	4,273
회력	972	1,475	975	1,259	1,169	1,645	1,085	1,705	1,193	1,706	1,129	1,457
원자력/양수	1,089	1,147	1,353	1,580	1,379	1,316	1,233	1,427	1,262	1,350	1,373	1,570
송변전	225	230	211	229	234	252	251	266	271	283	268	283
대외	116	328	234	393	259	342	352	465	312	402	331	435
해외	627	675	647	525	470	545	401	541	489	558	449	527
매출액(2)	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	4,100	3,323	4,404	3,527	4,300	3,550	4,273
경상정비공사수익	2,249	2,135	2,057	2,359	2,203	2,303	2,158	2,792	2,381	2,576	2,297	2,722
계획예방정비공사수익	487	1,074	691	781	896	1,279	587	824	765	1,182	696	795
개보수공사수익	294	646	670	844	411	517	574	784	378	539	554	753
기타수익	0	1	1	1	0	1	3	4	3	3	3	4
영업이익	225	285	312	483	549	488	364	592	568	531	387	458
영업이익률(%)	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	11.9	11.0	13.4	16.1	12.4	10.9	10.7
세전이익	267	326	321	431	599	527	393	590	614	575	415	483
세전이익률(%)	8.8	8.5	9.4	10.8	17.1	12.8	11.8	13.4	17.4	13.4	11.7	11.3
지배주주순이익	208	245	241	308	460	407	299	461	472	445	316	370
지배주주순이익률(%)	6.9	6.3	7.1	7.7	13.1	9.9	9.0	10.5	13.4	10.4	8.9	8.6
qoq(%)												
매출액(1)	-20.2	27.3	-11.3	16.6	-11.9	16.8	-19.0	32.5	-19.9	21.9	-17.4	20.4
회력	-20.8	51.7	-33.9	29.2	-7.1	40.7	-34.0	57.1	-30.1	43.1	-33.8	29.1
원자력/양수	-29.7	5.3	17.9	16.8	-12.7	-4.6	-6.3	15.7	-11.6	7.0	1.7	14.3
송변전	-2.1	2.3	-8.5	8.6	2.2	7.7	-0.1	5.8	2.0	4.4	-5.2	5.5
대외	-45.1	182.1	-28.7	67.6	-34.0	32.1	2.9	32.2	-32.9	28.7	-17.6	31.5
해외	8.7	7.6	-4.1	-18.8	-10.5	15.9	-26.4	35.0	-9.6	14.2	-19.6	17.5
매출액(2)	-20.2	27.3	-11.3	16.6	-11.9	16.8	-19.0	32.5	-19.9	21.9	-17.4	20.4
경상정비공사수익	3.1	-5.1	-3.6	14.7	-6.6	4.5	-6.3	29.4	-14.7	8.2	-10.8	18.5
계획예방정비공사수익	-47.7	120.4	-35.6	13.0	14.7	42.7	-54.1	40.4	-7.1	54.5	-41.2	14.2
개보수공사수익	-57.0	119.9	3.7	26.0	-51.3	25.7	11.1	36.5	-51.7	42.5	2.8	35.8
영업이익	2,400.0	26.8	9.1	55.2	13.6	-11.0	-25.5	62.6	-4.1	-6.4	-27.2	18.5
지배주주순이익	흑전	17.3	-1.4	27.6	49.5	-11.6	-26.6	54.2	2.4	-5.7	-29.1	17.1
yoy(%)												
매출액(1)	-5.8	4.8	9.8	5.0	15.9	6.3	-2.8	10.5	0.4	4.9	6.8	-3.0
회력	-15.3	-6.3	9.8	2.6	20.3	11.5	11.4	35.4	2.0	3.7	4.0	-14.5
원자력/양수	2.7	-6.5	9.0	1.9	26.6	14.7	-8.8	-9.7	-8.5	2.6	11.3	10.0
송변전	12.7	5.1	-9.8	-0.5	3.8	9.4	19.4	16.4	16.1	12.5	6.8	6.5
대외	-50.5	19.0	21.6	85.1	122.5	4.2	50.3	18.5	20.5	17.4	-6.0	-6.5
해외	9.4	76.3	15.7	-9.0	-25.1	-19.3	-38.1	3.0	4.0	2.5	12.0	-2.5
매출액(2)	-5.8	4.8	9.8	5.0	15.9	6.3	-2.8	10.5	0.4	4.9	6.8	-3.0
경상정비공사수익	-0.6	11.0	1.5	8.2	-2.0	7.9	4.9	18.4	8.0	11.8	6.4	-2.5
계획예방정비공사수익	-15.2	-15.5	-0.3	-16.1	83.9	19.1	-15.1	5.4	-14.6	-7.6	18.6	-3.5
개보수공사수익	-22.4	33.1	70.9	23.6	39.9	-20.0	-14.3	-7.1	-8.0	4.2	-3.5	-4.0
영업이익	-60.1	-20.9	1.9	5,267.6	143.9	71.1	16.9	22.5	3.4	8.8	6.2	-22.6
지배주주순이익	-52.7	-23.8	-8.5	흑전	120.7	66.4	24.0	49.8	2.6	9.5	5.6	-19.8
증권 전망치 대비(%)												
매출액								13.1	6.1	6.2	2.8	5.6
영업이익								84.5	-3.5	10.3	8.8	15.6
지배주주순이익								79.3	-3.2	9.4	8.2	16.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 한전 KPS 영업실적 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액(1)	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	4,100	3,323	4,404	3,527	4,300	3,550	4,273
회력	972	1,475	975	1,259	1,169	1,645	1,085	1,705	1,193	1,706	1,129	1,457
원자력/양수	1,089	1,147	1,353	1,580	1,379	1,316	1,233	1,427	1,262	1,350	1,373	1,570
송변전	225	230	211	229	234	252	251	266	271	283	268	283
대외	116	328	234	393	259	342	352	465	312	402	331	435
해외	627	675	647	525	470	545	401	541	489	558	449	527
매출액(2)	3,030	3,856	3,419	3,985	3,511	4,100	3,323	4,404	3,527	4,300	3,550	4,273
경상정비공사수익	2,249	2,135	2,057	2,359	2,203	2,303	2,158	2,792	2,381	2,576	2,297	2,722
국내	1,769	1,618	1,596	1,927	1,815	1,823	1,829	2,306	2,047	2,138	1,934	2,354
해외	480	517	461	432	388	479	329	487	333	438	363	367
계획예방정비공사수익	487	1,074	691	781	896	1,279	587	824	765	1,182	696	795
국내	438	1,034	643	713	856	1,251	560	793	733	1,147	665	767
해외	49	40	49	68	40	29	27	30	32	35	31	28
개보수공사수익	294	646	670	844	411	517	574	784	378	539	554	753
국내	196	529	532	819	370	481	531	762	257	456	501	623
해외	98	118	138	25	41	36	43	22	121	83	53	130
기타수익	0	1	1	1	0	1	3	4	3	3	3	4
국내	0	0	0	1	0	0	2	3	1	1	1	1
해외	0	1	0	0	0	1	2	2	2	2	2	2
영업비용	2,805	3,571	3,108	3,502	2,962	3,612	2,959	3,812	2,959	3,768	3,163	3,814
매출액 대비(%)	92.6	92.6	90.9	87.9	84.4	88.1	89.0	86.6	83.9	87.6	89.1	89.3
재료비	138	285	161	327	271	315	157	268	194	318	167	278
노무비	1,340	1,446	1,359	1,575	1,338	1,405	1,346	1,539	1,319	1,440	1,370	1,555
매출액 대비(%)	44.2	37.5	39.7	39.5	38.1	34.3	40.5	34.9	37.4	33.5	38.6	36.4
유무형자산상각비	116	118	120	122	123	129	131	133	134	139	142	144
기타	1,211	1,721	1,468	1,477	1,229	1,763	1,325	1,872	1,312	1,870	1,484	1,837
영업이익(1)	225	285	312	483	549	488	364	592	568	531	387	458
영업이익률(%)	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	11.9	11.0	13.4	16.1	12.4	10.9	10.7
매출원가	2,570	3,327	2,870	3,268	2,738	3,364	2,789	3,618	2,752	3,542	3,005	3,643
매출원가율(%)	84.8	86.3	83.9	82.0	78.0	82.1	83.9	82.1	78.0	82.4	84.6	85.3
재료비	138	285	161	327	271	315	157	268	194	318	167	278
노무비	1,216	1,320	1,231	1,436	1,214	1,283	1,223	1,408	1,199	1,323	1,251	1,429
유무형자산상각비	97	100	101	102	104	110	112	114	115	120	123	124
기타	1,120	1,622	1,377	1,402	1,149	1,656	1,297	1,829	1,243	1,781	1,464	1,812
매출총이익	460	529	549	717	773	736	534	786	775	758	545	630
매출총이익률(%)	15.2	13.7	16.1	18.0	22.0	17.9	16.1	17.9	22.0	17.6	15.4	14.7
판관비	235	244	238	234	224	247	170	194	207	226	158	172
판관비율(%)	7.8	6.3	6.9	5.9	6.4	6.0	5.1	4.4	5.9	5.3	4.5	4.0
노무비	125	126	128	139	125	123	123	132	120	118	119	127
유무형자산상각비	18	19	19	20	19	19	19	19	19	19	19	20
기타	92	99	91	75	80	106	28	43	69	89	20	25
영업이익(2)	225	285	312	483	549	488	364	592	568	531	387	458
영업이익률(%)	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	11.9	11.0	13.4	16.1	12.4	10.9	10.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 한전 KPS 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액(1)	13,806	14,291	15,339	15,649	16,271
회력	4,836	4,681	5,605	5,485	5,606
원자력/양수	5,078	5,169	5,356	5,555	5,959
송변전	882	894	1,003	1,106	1,174
대외	916	1,072	1,419	1,480	1,524
해외	2,093	2,475	1,956	2,023	2,009
매출액(2)	13,806	14,291	15,339	15,649	16,271
경상정비공사수익	8,393	8,800	9,457	9,975	10,345
계획예방정비공사수익	3,471	3,034	3,586	3,438	3,594
개보수공사수익	1,939	2,454	2,287	2,224	2,318
기타수익	2	3	9	12	14
영업이익	1,240	1,306	1,994	1,944	2,049
영업이익률(%)	9.0	9.1	13.0	12.4	12.6
EBITDA	1,685	1,782	2,510	2,504	2,634
EBITDA Margin(%)	12.2	12.5	16.4	16.0	16.2
세전이익	1,359	1,346	2,109	2,086	2,204
세전이익률(%)	9.8	9.4	13.8	13.3	13.5
지배주주순이익	987	1,002	1,627	1,603	1,696
지배주주순이익률(%)	7.1	7.0	10.6	10.2	10.4
지배주주 EPS(원)	2,193	2,226	3,615	3,561	3,768
yoy(%)					
매출액(1)	5.9	3.5	7.3	2.0	4.0
회력	3.8	-3.2	19.7	-2.1	2.2
원자력/양수	17.6	1.8	3.6	3.7	7.3
송변전	8.8	1.4	12.1	10.3	6.1
대외	-44.5	17.0	32.4	4.3	3.0
해외	31.2	18.2	-21.0	3.4	-0.7
매출액(2)	5.9	3.5	7.3	2.0	4.0
경상정비공사수익	4.4	4.8	7.5	5.5	3.7
계획예방정비공사수익	25.0	-12.6	18.2	-4.1	4.5
개보수공사수익	-12.5	26.6	-6.8	-2.7	4.2
영업이익	-8.4	5.3	52.7	-2.5	5.4
지배주주순이익	13.3	1.5	62.4	-1.5	5.8
지배주주 EPS	13.3	1.5	62.4	-1.5	5.8
중전 전망치 대비(%)					
매출액			3.4	5.2	4.9
영업이익			15.7	6.7	6.3
지배주주순이익			14.3	6.6	6.2
지배주주 EPS			14.3	6.6	6.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 한전 KPS 영업실적 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액(1)	13,806	14,291	15,339	15,649	16,271
회력	4,836	4,681	5,605	5,485	5,606
원자력/양수	5,078	5,169	5,356	5,555	5,959
송변전	882	894	1,003	1,106	1,174
대외	916	1,072	1,419	1,480	1,524
해외	2,093	2,475	1,956	2,023	2,009
매출액(2)	13,806	14,291	15,339	15,649	16,271
경상정비공사수익	8,393	8,800	9,457	9,975	10,345
국내	6,699	6,910	7,773	8,473	8,846
해외	1,694	1,890	1,683	1,501	1,498
계획예방정비공사수익	3,471	3,034	3,586	3,438	3,594
국내	3,349	2,828	3,460	3,312	3,452
해외	122	206	126	126	143
개보수공사수익	1,939	2,454	2,287	2,224	2,318
국내	1,663	2,076	2,144	1,837	1,961
해외	276	378	143	387	357
기타수익	2	3	9	12	14
국내	2	1	5	3	4
해외	0	1	4	9	11
영업비용	12,566	12,985	13,345	13,705	14,222
매출액 대비(%)	91.0	90.9	87.0	87.6	87.4
재료비	797	911	1,011	957	999
노무비	5,671	5,721	5,629	5,685	5,882
매출액 대비(%)	41.1	40.0	36.7	36.3	36.1
유무형자산상각비	445	476	516	559	585
기타	5,653	5,877	6,189	6,504	6,756
영업이익(1)	1,240	1,306	1,994	1,944	2,049
영업이익률(%)	9.0	9.1	13.0	12.4	12.6
매출원가	11,635	12,035	12,509	12,942	13,444
매출원가율(%)	84.3	84.2	81.6	82.7	82.6
재료비	797	911	1,011	957	999
노무비	5,175	5,203	5,127	5,202	5,413
유무형자산상각비	370	400	440	482	506
기타	5,293	5,520	5,931	6,301	6,526
매출총이익	2,171	2,256	2,829	2,708	2,827
매출총이익률(%)	15.7	15.8	18.4	17.3	17.4
판관비	931	950	835	763	778
판관비율(%)	6.7	6.7	5.4	4.9	4.8
노무비	496	517	502	483	469
유무형자산상각비	75	76	76	77	79
기타	360	357	258	203	230
영업이익(2)	1,240	1,306	1,994	1,944	2,049
영업이익률(%)	9.0	9.1	13.0	12.4	12.6

주: K-IFRS 연결기준

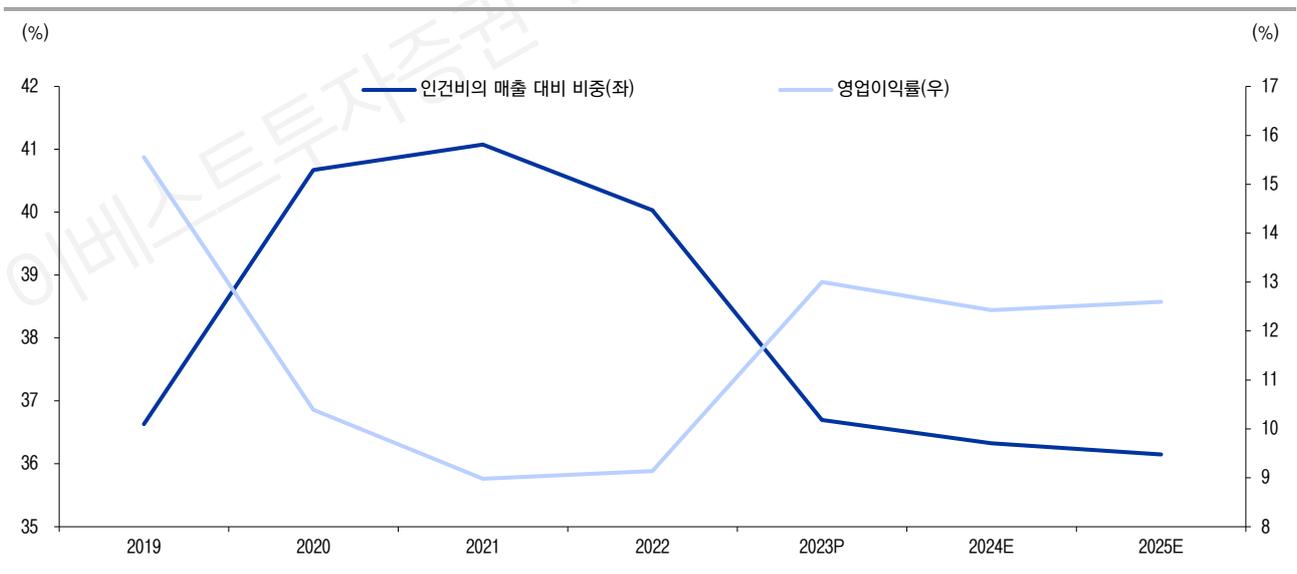
자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

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, 23년 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 설정되었음 ▶ 2023년 6월 실시한 2023년 경영평가등급도 19-22년 4개년과 같은 B 등급 ▷ 경영평가등급은 22년과 같은 B 등급이나 세부 평가내용은 22년보다 다소 우수 → 노무비 다소 증가 요인
2023년 노무비(인건비) YoY 점검	▶ 4Q23 노무비(인건비) YoY -2.3%, 2023년 연간 노무비(인건비) YoY -1.6% ▷ 4Q23 노무비(인건비) QoQ +14.4% ① 경영평가등급 세부평가내용 2022년 대비 다소 우수하여 인센티브 다소 증가(2Q23 일부, 대부분 4Q23 반영) ② 2023년 연간 일반 임금 상승분 4Q23 한꺼번에 반영 ▷ 4Q23 노무비(인건비) YoY -2.3%, 2023년 연간 노무비(인건비) YoY -1.6% ① 4Q23 노무비(인건비)는 QoQ 증가 요인에도 불구하고 전사적인 인건비 절감 노력으로 YoY 2.3% 감소 ② 1Q23-3Q23 모두 yoy 감소에 이어 4Q23도 yoy 감소로 2023년 연간 노무비(인건비) yoy 1.6% 감소

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 한전 KPS 인건비의 매출 대비 비중 vs 영업이익률 추이 비교



자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 국내 원자력발전소 운영 현황(2024.02.14 기준)



자료: 한국수력원자력, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 국내 원자력발전소 실시간 운영 현황 및 한전기술 매출 발생 현황 (24.02.14 기준)

구분	발전소 현황	호기수	비고
운영중 (24기)	운전중 (20기)	- 한빛 2,4,5,6호기	4기
		- 한울 1,2,3,4,5,6호기	6기
		- 고리 3,4,신1,신2호기	4기
		- 월성 2,3,4,신1호기	4기
	정비중 (4기)	- 새울 1,2호기	2기
		- 한빛 1,3호기	2기
준비중 (5기)	가동 예정 (3기)	- 한울 신2호기	1기 ▶ 신한울 1호기: 4Q22(12월)부터 상업가동 시작
		- 새울 3,4호기	2기 ▶ 신한울 2호기: 1H24 상업가동 예정
	건설중 (2기)	- 한울 신3,신4호기	2기 ▶ 새울 3,4호기(구 신고리 5,6호기): 21년부터 시운전 중. 24-25년 1기씩 순차적 상업가동 예정 ▶ 신한울 3,4호기: 16년 3월 계약, 17년부터 공사 중단. 22년 11월부터 공사 재개
한전KPS 매출인식 Logic	▶ 운영중 24기(가압경수로형 원전 21기, 가압중수로형 원전 3기)에 대해서는 경상정비공사, 개보수공사 지속 진행 ▶ 운영중 24기에 대해서는 순차적으로 로테이션하며 각 원전별로 2년 주기로 계획예방정비공사 수행 ▷ 2022년 계획예방정비 - 준공호기 13호기. 1Q 0호기, 2Q 4호기, 3Q 3호기, 4Q 6호기 ▷ 2023년 계획예방정비 - 연간 준공호기 계획은 1Q23, 2Q23까지 18호기였으나 3Q23 실적발표 자료에서 15호기로 축소 - 1Q 5호기, 2Q 3호기, 3Q 4호기, 4Q 2호기 등 2023년 연간 준공호기는 14호기로서 YoY 1호기 증가, 목표치 대비 1호기 미달 ▶ 신규 가동 후 1년간은 경상정비공사, 가동 후 1년 후부터 2년 주기로 계획예방정비공사이므로 22년 12월 상업 가동한 신한울 1호기는 23년 12월-24년 2월 첫 계획예방정비공사 진행(24.02.14 현재 계획예방정비공사 중) ▶ 1H24 상업가동 예정인 신한울 2호기, 24년 가동 예정인 새울 3호기, 25년 가동 예정인 새울 4호기 등 가동 예정인 신규 원전들도 모두 마찬가지. 상업가동 1년 후부터 2년 주기로 계획예방정비공사		

자료: 한국수력원자력, 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

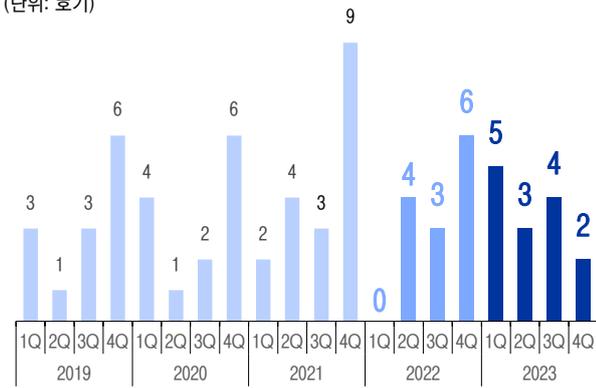
표9 한전 KPS 원자력사업 계획예방정비공사 수행 현황 (준공호기 기준)

(단위:호기)	계획1	계획2	계획3	계획4	1Q	2Q	3Q	4Q	연간 실적
2021	16	18	18	16	2	4	3	9	18
2022	14	14	14	15	0	4	3	6	13
2023	18	18	15		5	3	4	2	14

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 한전 KPS 원자력 계획예방정비 준공호기(분기)

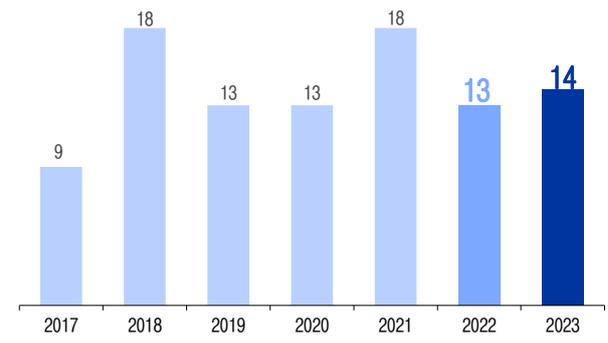
(단위: 호기)



자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 한전 KPS 원자력 계획예방정비 준공호기(연간)

(단위: 호기) * 23년 계획호기는 2Q23까지는 18호기였는데 3Q23 실적발표 시 15호기로 축소, 실제 달성호기는 14호기



자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

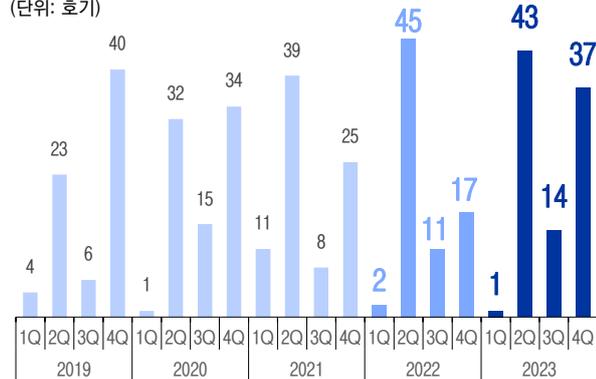
표10 한전 KPS 화력사업 계획예방정비공사 수행 현황 (준공호기 기준)

(단위:호기)	발전원별	계획1	계획2	계획3	계획4	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
2021	기력	30	29	29		4	15	1	7	27
	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	5	22
	복합	61	55	53	53	2	32	6	12	52
	내연	1	1	1	1	0	1	0	0	1
	합계	88	80	78	75	2	45	11	17	75
2023	기력	30	30	30		1	15	5	11	32
	복합	68	67	66		0	28	9	25	62
	내연	1	1	1		0	0	0	1	1
	합계	99	98	97		1	43	14	37	95

자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 한전 KPS 화력 계획예방정비 준공호기(분기)

(단위: 호기)

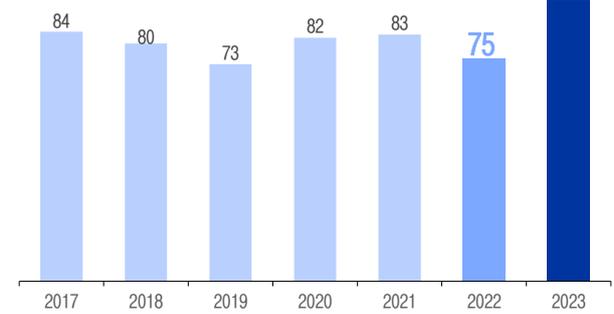


자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 한전 KPS 화력 계획예방정비 준공호기(연간)

(단위: 호기)

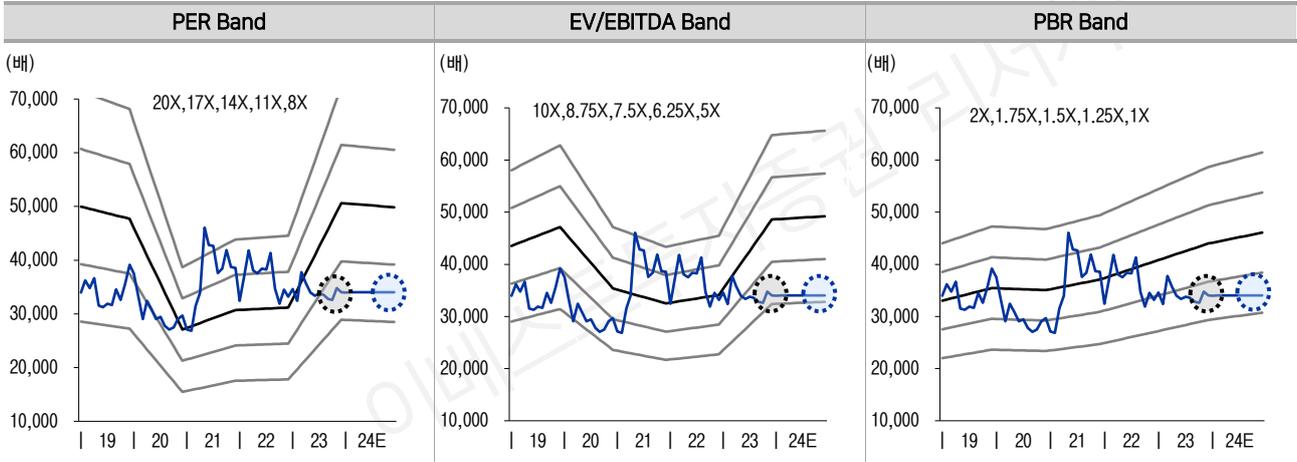
* 23년 달성호기는 95호기호기로서 22년 대비 21호기 증가
* 이는 22년 대비 4분기 준공호기가 대폭 증가했기 때문



자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

그림7 한전 KPS Band Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표11 한전 KPS Valuation Table

구분	값
2024E 지배주주 EPS(원)	3,561
적용 PER(배)	12.9
목표주가(원)	46,000
주식수(주)	45,000,000
목표시총(억원)	20,700

▶ 적용 Multiple 산정 근거: 자체 Multiple Band와 비교

- ▷ 2024E 지배주주 EPS 대비 PER 12.9배 적용
- ▷ 적용 PER는 2019-2023년 5개년 PER Band 평균선 미만 수준 적용
 - 꾸준하고 안정적인 정비 물량을 바탕으로 매년 2-7%의 안정적 성장 지속
 - 원전 확대 정책으로 중장기 원전 정비 물량도 안배(신한울 1,2호기 + 새울 3,4호기 + 신한울 3,4호기 + 신규 원전 재추진 가능성)
 - 영업이익은 2021년까지 감소세, 2022년 구조적 인건비 절감 통한 턴어라운드, 2023년 증가세 탄력, 2024년 이후 안정적 증가 전망
 - 2022년 - 2023년은 이익 증가세가 분명한데 주가는 22년 하락 후 23년에도 22년말 증가 수준에 머물며 PER는 지속 하락
 - 안정적 매출 성장 바탕 위에 인건비 절감 통한 손익구조 개선은 Multiple 프리미엄 요인데 오히려 Multiple은 지속 하락 중

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표12 한전 KPS 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2024E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	3,341	13.8	46,000	20,700
신규	3,561	12.9	46,000	20,700
변경률(%)	6.6	-6.2	0.0	0.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

한전 KPS (051600)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	8,001	8,681	9,464	10,025	10,730
현금및현금성자산	740	1,226	1,347	1,472	1,595
유동금융자산	1,621	713	784	857	929
매출채권및기타채권	5,095	6,024	6,572	6,925	7,409
기타	545	718	760	772	797
비유동자산	6,268	6,939	7,055	7,159	7,284
유무형자산	4,555	4,566	4,610	4,654	4,699
금융/투자자산	701	760	817	875	935
기타	1,012	1,613	1,628	1,630	1,650
자산총계	14,269	15,620	16,518	17,185	18,014
유동부채	2,677	3,176	3,043	3,089	3,187
매입채무및기타채무	819	851	901	916	945
유동금융부채	890	1,165	914	925	955
기타	968	1,160	1,228	1,247	1,287
비유동부채	472	287	278	268	261
비유동금융부채	403	222	211	200	191
기타	69	65	67	68	70
부채총계	3,149	3,463	3,321	3,357	3,448
자배회지분	11,120	12,157	13,197	13,828	14,566
자본금	90	90	90	90	90
자본잉여금및기타	-6	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	11,036	12,074	13,114	13,744	14,483
비자배회사지분	0	0	0	0	0
자본총계	11,120	12,157	13,197	13,828	14,566

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,333	813	1,415	1,837	1,865
영업 창출 현금	1,484	1,169	1,864	2,284	2,333
당기순이익	987	1,002	1,627	1,603	1,696
조정사항	2,284	2,267	959	1,001	1,047
유무형자산상각비	445	476	516	559	585
법인세비용	373	344	482	484	509
이자비용	7	9	8	9	10
이자수익	-51	-71	-120	-141	-163
기타	1,510	1,508	72	90	107
자산,부채 증감	-1,787	-2,099	-722	-320	-410
법인세,이자 등	-151	-356	-448	-447	-468
투자활동 현금흐름	-398	273	-698	-731	-777
금융자산 증감	121	916	-128	-131	-132
유무형자산 증감	-238	-374	-560	-604	-629
기타	-281	-269	-10	3	-15
재무활동 현금흐름	-559	-597	-596	-982	-965
배당금 지급	-516	-540	-587	-972	-958
리스부채 증감	-43	-58	-9	-10	-8
외화현금 환율변동	10	-4	0	0	0
총현금흐름	386	485	122	124	123
기초 현금및현금성자산	354	740	1,226	1,347	1,472
기말 현금및현금성자산	740	1,226	1,347	1,472	1,595
기말 기타현금유동성	1,621	713	784	857	929
기말 총현금유동성	2,361	1,939	2,132	2,328	2,524

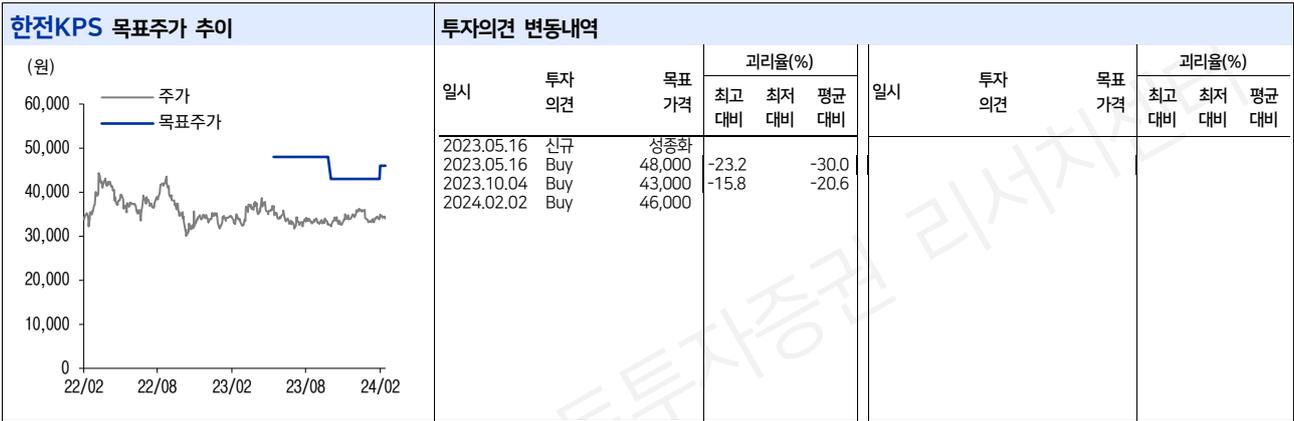
자료: 한전KPS, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	13,806	14,291	15,339	15,649	16,271
영업비용	12,566	12,985	13,345	13,705	14,222
영업이익	1,240	1,306	1,994	1,944	2,049
EBITDA	1,685	1,782	2,510	2,504	2,634
기타수익	31	8	13	8	10
기타비용	61	63	42	49	57
기타손익	103	29	58	60	63
금융수익	82	97	113	159	182
이자수익	51	71	120	141	163
기타	30	26	-6	18	20
금융비용	38	32	27	37	43
이자비용	7	9	8	9	10
기타	31	23	18	28	33
관계/공동기업손익	3	1	0	0	0
세전이익	1,359	1,346	2,109	2,086	2,204
당기순이익	987	1,002	1,627	1,603	1,696
지배주주순이익	987	1,002	1,627	1,603	1,696
Profitability(%)					
영업이익률	9.0	9.1	13.0	12.4	12.6
EBITDA Margin	12.2	12.5	16.4	16.0	16.2
당기순이익률	7.1	7.0	10.6	10.2	10.4
ROA	7.1	6.7	10.1	9.5	9.6
ROE	9.1	8.6	12.8	11.9	11.9
ROIC	8.8	8.9	12.4	11.3	11.3

주요 투자지표

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	17.6	14.9	9.4	9.6	9.0
P/B	1.6	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.9	7.3	5.3	5.2	4.9
P/CF	5.6	5.1	7.2	7.1	6.7
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	2,193	2,226	3,615	3,561	3,768
BPS	24,711	27,016	29,326	30,728	32,368
CPS	6,933	6,472	4,751	4,794	5,056
DPS	1,199	1,305	2,160	2,128	2,252
Growth(%)					
매출액	5.9	3.5	7.3	2.0	4.0
영업이익	-8.4	5.3	52.7	-2.5	5.4
EPS(지배주주)	13.3	1.5	62.4	-1.5	5.8
총자산	5.7	9.5	5.7	4.0	4.8
자기자본	5.7	9.3	8.6	4.8	5.3
Stability(%배,억원)					
부채비율	28.3	28.5	25.2	24.3	23.7
유동비율	298.9	273.3	311.0	324.6	336.6
자기자본비율	77.9	77.8	79.9	80.5	80.9
영업이익/금융비용(x)	32.6	41.4	74.9	53.0	47.8
이자보상배율(x)	183.1	156.4	249.2	243.6	230.0
총차입금(억원)	0	0	0	0	0
순차입금(억원)	-2,361	-1,939	-2,132	-2,328	-2,524



Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 하시기를 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)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.6% 8.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2023.1.1~ 2023.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)