

한전KPS (051600)

COMPANY REPORT

Earnings Review | 유틸리티 | 2024.11.12

기본적 저평가 매력 + 국내외 원전 모멘텀 훈풍

3Q24 영업실적 YoY 호조, 당사 전망치 다소 초과

3Q24 연결영업실적은 매출 3,544 억원(yoy +7%), 영업이익 420 억원(yoy +15%), 영업이익률 11.8%(yoy 0.8%↑)로서 매출, 영업이익 모두 yoy 상당수준 호조였다. 그리고, 시장 컨센서스 전망치에는 부합했고 당사 종전 전망치(매출 3,490 억원, 영업이익 376 억원, 영업이익률 10.8%)에는 매출은 부합했으나 영업이익은 상당수준 초과했다.

3Q24 매출을 부문별로 살펴보면 ① 화력 매출은 계획예방정비 실적 감소로 yoy 7% 감소했으나 예상치에는 부합했으며, ② 원자력/양수 매출은 계획예방정비 실적 호조로 yoy 28% 대폭 증가하며 예상치도 소폭 초과했다. ③ 송변전 매출은 개보수 실적 증가로 yoy 12% 증가하며 예상치도 소폭 초과했다. ④ 대외 매출은 포스코 광양 2 발전 성능개선공사 준공 등으로 yoy 9% 감소했으나 예상치는 다소 초과했다. ⑤ 해외 매출은 파키스탄 공사 종료 등으로 yoy 13% 감소했고 예상치에 대폭 미달했다.

3Q24 연결영업실적이 당사 전망치 대비 매출은 부합했음에도 영업이익은 상당수준 초과한 것은 노무비가 예상치를 크게 하회함에 따른 수익성 개선의 결과였다. 핵심 영업비용 중 재료비는 매출액 대비 비중이 전년동기 대비 2.1%P 상승하며 당사 전망치도 2.6%P 초과했으나 금액이 훨씬 더 큰 노무비의 경우 매출액 대비 비중은 전년동기 대비 2.6%P 하락하며 당사 전망치에도 2.7%P 하회했다.

기본적 저평가 매력 + 국내외 원전 모멘텀 훈풍

3Q24 영업실적의 당사 종전 전망치 대비 호조를 반영하여 4Q24 이후 실적 전망치를 상향한다. 목표주가는 2025E 지배주주 EPS 5% 상향, 적용 PER 10% 상향을 통해 51,000 원에서 59,000 원으로 16% 상향하고 Buy 의견을 유지한다.

동사는 이익은 인건비 효율화 등으로 2022년 턴어라운드 후 2023년 대폭 증가, 2024년에도 안정적 증가가 예상되는 반면 주가는 장기간 횡보함에 따라 PER는 2020-2022년 10배 중반 수준에서 2023년은 9배 수준까지 하락했다가 2024년 들어 4월 중순부터 11월 중순 현재까지 7개월간 35%의 꾸준한 상승을 시현한 끝에 현재는 11배 정도 수준이다.

2025년 이후에도 안정적인 실적 증가세가 지속될 것으로 예상되는 점을 감안하면 4월 - 11월 7개월간 35% 상승했음에도 PER 11배 수준은 여전히 2020-2022년 10배 중반 수준 대비 상당한 저평가 상태이다. 그리고, 장기적으로는 국내외 원전 확대 관련 수혜주로서 국내외 원전 모멘텀이 형성될 때마다 동사 주가도 의미 있는 수준의 양념 모멘텀으로 반응하고 있다는 점도 감안할 필요가 있다.

Financial Data

(억원, 원, %, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	14,291	15,339	15,783	16,334	17,092
영업이익	1,306	1,994	2,242	2,287	2,368
순이익(지배주주)	1,002	1,627	1,805	1,852	1,925
EPS(지배주주)	2,226	3,615	4,011	4,117	4,278
증감률	1.5	62.4	11.0	2.6	3.9
PER (지배주주)	14.9	9.4	11.2	10.9	10.5
PBR (지배주주)	1.2	1.2	1.5	1.4	1.3
영업이익률	9.1	13.0	14.2	14.0	13.9
EBITDA Margin	12.5	16.4	18.2	17.9	17.7
ROE (지배주주)	8.6	13.1	13.7	13.3	13.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터



Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

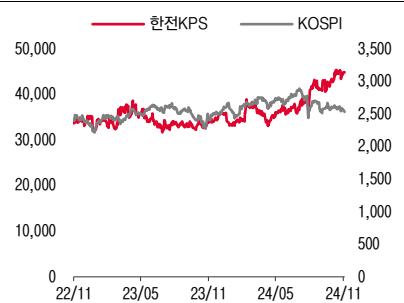
Buy (유지)

목표주가 (상향)	59,000 원	
현재주가	44,900 원	
상승여력	31.4 %	
컨센서스 대비 (3Q24P 영업이익 기준)		
상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (11/11)	2,531.66 pt
시가총액	20,205 억원
발행주식수	45,000 천주
52주 최고가/최저가	45,350 / 33,100 원
90일 일평균거래대금	93.56 억원
외국인 지분율	14.1%
배당수익률(24.12E)	5.3%
BPS(24.12E)	30,133 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 7.2% 6개월 32.3% 12개월 27.2%
주주구성	한국전력공사 외 1인 51.0% 국민연금공단 9.8% 자사주 0.2%

Stock Price



3Q24 영업실적 Review

표1 한전 KPS 3Q24 영업실적 Review

(억원, %)	3Q23	2Q24	3Q24E	3Q24P	yoy(%)	qoq(%)	총전 전망치 대비(%)
매출액	3,323	4,286	3,490	3,544	6.7	-17.3	1.5
화력	1,085	1,519	993	1,011	-6.9	-33.4	1.8
원자력/양수	1,233	1,689	1,511	1,584	28.4	-6.2	4.8
송변전	251	293	266	282	12.2	-3.7	5.8
대외	352	316	299	319	-9.4	1.0	6.6
해외	401	470	421	348	-13.1	-25.8	-17.2
영업비용	2,959	3,542	3,115	3,125	5.6	-11.8	0.3
매출액 대비(%)	89.0	82.6	89.2	88.2	0.8%P↓	5.6%P↑	1.0%P↓
재료비	157	256	146	241	53.9	-6.0	65.6
매출액 대비(%)	4.7	6.0	4.2	6.8	2.1%P↑	0.8%P↑	2.6%P↑
노무비	1,346	1,443	1,415	1,342	-0.3	-7.0	-5.2
매출액 대비(%)	40.5	33.7	40.6	37.9	2.6%P↓	4.2%P↑	2.7%P↓
유무형자산상각비	131	158	152	152	15.7	-4.3	-0.3
기타	1,325	1,684	1,401	1,390	4.9	-17.5	-0.8
영업이익	364	744	376	420	15.3	-43.6	11.7
영업이익률(%)	11.0	17.4	10.8	11.8	0.8%P↑	5.6%P↓	1.0%P↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 3Q24E는 당사 종전 전망치, 3Q24P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

표2 한전 KPS 3Q24 실적 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치, 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	3Q24E(당사 종전)	3Q24E(컨센서스)	3Q24P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 전망치 대비(%)
매출액	3,490	3,604	3,544	1.5	-1.7
영업이익	376	411	420	11.7	2.2
영업이익률(%)	10.8	11.4	11.8	1.0%P↑	0.4%P↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한전KPS, LS증권 리서치센터

실적 전망

표3 한전 KPS 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	3,511	4,100	3,323	4,404	3,428	4,286	3,544	4,524	3,527	4,338	3,740	4,729
화력	1,169	1,645	1,085	1,705	1,041	1,519	1,011	1,526	1,070	1,554	1,036	1,560
원자력/양수	1,379	1,316	1,233	1,427	1,466	1,689	1,584	1,848	1,576	1,652	1,703	1,962
송변전	234	252	251	267	240	293	282	295	267	311	301	314
대외	259	342	352	466	147	316	319	395	157	336	339	417
해외	470	545	401	540	534	470	348	460	457	485	362	476
영업비용	2,962	3,612	2,959	3,812	2,906	3,542	3,125	3,968	2,917	3,740	3,270	4,120
매출액 대비(%)	84.4	88.1	89.0	86.6	84.8	82.6	88.2	87.7	82.7	86.2	87.4	87.1
재료비	271	315	157	268	150	256	241	389	251	379	266	414
매출액 대비(%)	7.7	7.7	4.7	6.1	4.4	6.0	6.8	8.6	7.1	8.7	7.1	8.8
노무비	1,338	1,405	1,346	1,539	1,374	1,443	1,342	1,527	1,298	1,442	1,385	1,582
매출액 대비(%)	38.1	34.3	40.5	35.0	40.1	33.7	37.9	33.8	36.8	33.2	37.0	33.5
유무형자산상각비	123	129	131	136	157	158	152	156	148	158	163	163
기타	1,229	1,763	1,325	1,869	1,225	1,684	1,390	1,896	1,219	1,761	1,455	1,961
영업이익	549	488	364	592	522	744	420	556	610	598	471	609
영업이익률(%)	15.6	11.9	11.0	13.4	15.2	17.4	11.8	12.3	17.3	13.8	12.6	12.9
세전이익	599	527	393	590	563	779	440	561	655	637	493	615
세전이익률(%)	17.1	12.8	11.8	13.4	16.4	18.2	12.4	12.4	18.6	14.7	13.2	13.0
지배주주순이익	460	407	299	461	436	595	339	435	507	488	380	478
지배주주순이익률(%)	13.1	9.9	9.0	10.5	12.7	13.9	9.6	9.6	14.4	11.2	10.2	10.1
qoq(%)												
매출액	-11.9	16.8	-19.0	32.5	-22.2	25.0	-17.3	27.6	-22.0	23.0	-13.8	26.4
화력	-7.1	40.7	-34.0	57.1	-38.9	45.9	-33.4	51.0	-29.9	45.3	-33.3	50.5
원자력/양수	-12.7	-4.6	-6.3	15.7	2.8	15.2	-6.2	16.6	-14.7	4.8	3.1	15.2
송변전	2.2	7.7	-0.1	6.3	-10.3	22.2	-3.7	4.7	-9.5	16.3	-3.3	4.3
대외	-34.0	32.1	2.9	32.3	-68.5	115.0	1.0	23.8	-60.2	114.0	0.8	23.1
해외	-10.5	15.9	-26.4	34.6	-1.0	-12.1	-25.8	32.1	-0.7	6.2	-25.4	31.6
영업이익	13.6	-11.0	-25.5	62.6	-11.7	42.4	-43.6	32.4	9.8	-2.1	-21.2	29.2
지배주주순이익	49.5	-11.6	-26.6	54.2	-5.5	36.7	-43.1	28.4	16.5	-3.8	-22.1	25.6
yoy(%)												
매출액	15.9	6.3	-2.8	10.5	-2.4	4.5	6.7	2.7	2.9	1.2	5.5	4.5
화력	20.3	11.5	11.4	35.5	-10.9	-7.7	-6.9	-10.5	2.7	2.3	2.5	2.2
원자력/양수	26.6	14.7	-8.8	-9.7	6.3	28.3	28.4	29.5	7.5	-2.2	7.5	6.2
송변전	3.8	9.4	19.4	16.9	2.6	16.4	12.2	10.5	11.5	6.1	6.6	6.2
대외	122.5	4.2	50.3	18.6	-43.3	-7.7	-9.4	-15.2	7.0	6.5	6.3	5.7
해외	-25.1	-19.3	-38.1	2.7	13.7	-13.8	-13.1	-14.7	-14.5	3.3	3.8	3.4
영업이익	143.9	71.1	16.9	22.5	-4.9	52.3	15.3	-6.1	16.8	-19.7	12.2	9.5
지배주주순이익	120.7	66.4	24.0	49.8	-5.3	46.3	13.4	-5.6	16.4	-18.1	12.2	9.7
종전 전망치 대비(%)												
매출액								1.5	1.2	-0.3	2.5	1.8
영업이익								11.7	8.1	4.0	6.0	6.2
지배주주순이익								10.8	7.9	3.7	5.6	5.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

표4 한전KPS 실적 전망 요약 (연간)

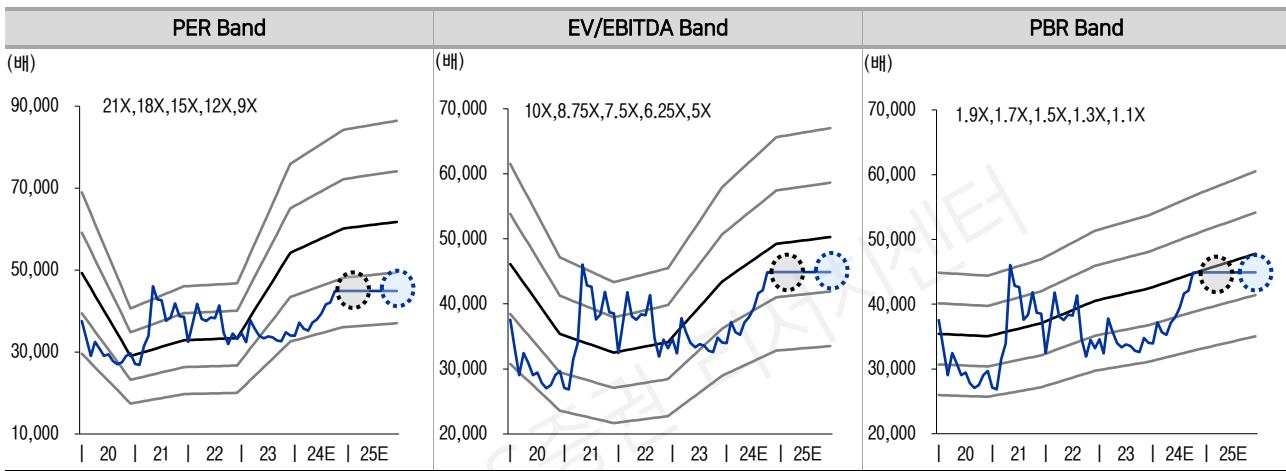
(억원, 원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	14,291	15,339	15,783	16,334	17,092
화력	4,681	5,605	5,098	5,219	5,329
원자력/양수	5,169	5,355	6,586	6,893	7,335
송변전	894	1,004	1,110	1,192	1,268
대외	1,072	1,419	1,176	1,250	1,322
해외	2,475	1,955	1,813	1,780	1,838
영업비용	12,985	13,345	13,541	14,046	14,724
매출액 대비(%)	90.9	87.0	85.8	86.0	86.1
재료비	911	1,011	1,036	1,310	1,417
매출액 대비(%)	6.4	6.6	6.6	8.0	8.3
노무비	5,721	5,629	5,686	5,707	5,943
매출액 대비(%)	40.0	36.7	36.0	34.9	34.8
유무형자산상각비	476	519	624	632	665
기타	5,877	6,186	6,194	6,397	6,699
영업이익	1,306	1,994	2,242	2,287	2,368
영업이익률(%)	9.1	13.0	14.2	14.0	13.9
EBITDA	1,782	2,513	2,866	2,920	3,033
EBITDA Margin(%)	12.5	16.4	18.2	17.9	17.7
세전이익	1,346	2,109	2,344	2,400	2,491
세전이익률(%)	9.4	13.8	14.9	14.7	14.6
지배주주순이익	1,002	1,627	1,805	1,852	1,925
지배주주순이익률(%)	7.0	10.6	11.4	11.3	11.3
지배주주 EPS(원)	2,226	3,615	4,011	4,117	4,278
yoy(%)					
매출액	3.5	7.3	2.9	3.5	4.6
화력	-3.2	19.8	-9.1	2.4	2.1
원자력/양수	1.8	3.6	23.0	4.6	6.4
송변전	1.4	12.3	10.5	7.4	6.4
대외	17.0	32.4	-17.1	6.2	5.7
해외	18.2	-21.0	-7.3	-1.8	3.3
영업이익	5.3	52.7	12.5	2.0	3.5
지배주주순이익	1.5	62.4	11.0	2.6	3.9
지배주주 EPS	1.5	62.4	11.0	2.6	3.9
종전 전망치 대비(%)					
매출액			0.7	1.4	1.6
영업이익			4.0	5.1	3.6
지배주주순이익			3.7	4.8	3.3
지배주주 EPS			3.7	4.8	3.3

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

Valuation

그림1 한전 KPS Band Chart



자료: LS증권 리서치센터

표5 한전 KPS Valuation Table

구분	값
2025E 지배주주 EPS(원)	4,117
적용 PER(배)	14.3
목표주가(원)	59,000
주식수(주)	45,000,000
목표시총(억원)	26,550

- ▶ 적용 Multiple 산정 근거: 자체 Multiple Band와 비교

- ▷ 2024E 지배주주 EPS 대비 PER 14.3배 적용
 - ▷ 적용 PER는 2020-2024년 5개년 PER Band 평균선 미만 수준 적용
 - 원전 확대 정책으로 중장기 원전 정비 물량도 안배(신한울 1,2호기 + 새울 3,4호기 + 신한울 3,4호기 + 신규 원전 재추진 가능성)
 - 영업이익은 2021년까지 지속 감소, 2022년 구조적 인건비 절감 통한 턴어라운드, 2023년 대폭 증가, 2024년 이후에도 안정적 증가 지속 전망
 - 2022년 - 2023년 - 2024년 4월, 이익 증가세에도 주가는 22년 하락 후 23년 - 24년 4월까지 22년말 종가 수준에 머물며 PER는 지속 하락
 - 2024년 4월 이후 꾸준한 상승. 기본적인 저평가 메리트에 국내외 원전 모멘텀이 간접적 작용
 - 기본적으로 과도한 저평가 + 국내외 원전 모멘텀은 기합적으로 양호 연합

자료: LS증권 리서치센터

표6 한전 KPS 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2025E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	3,929	13.0	51,000	22,950
신규	4,117	14.3	59,000	26,550
변경률(%)	4.8	10.4	15.7	15.7

자료: LS증권 리서치센터

한전 KPS (051600)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,681	9,685	10,467	11,184	11,991
현금및현금성자산	1,226	491	536	580	624
유동금융자산	713	59	64	69	74
매출채권및기타채권	6,024	8,406	9,113	9,749	10,463
기타	718	729	754	786	830
비유동자산	6,939	6,289	6,401	6,522	6,657
유무형자산	4,566	4,584	4,627	4,671	4,716
금융/투자자산	760	673	724	778	833
기타	1,613	1,032	1,049	1,072	1,108
자산총계	15,620	15,973	16,867	17,706	18,648
유동부채	3,176	3,189	3,249	3,313	3,436
매입채무및기타채무	851	965	988	1,015	1,053
유동금융부채	1,165	1,158	1,171	1,177	1,220
기타	1,160	1,066	1,090	1,121	1,162
비유동부채	287	59	58	58	59
비유동금융부채	222	16	15	14	13
기타	65	43	44	44	45
부채총계	3,463	3,247	3,307	3,371	3,494
지배회지분	12,157	12,726	13,560	14,335	15,154
자본금	90	90	90	90	90
자본잉여금및기타	-7	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	12,074	12,638	13,472	14,247	15,066
비지배회사지분	0	0	0	0	0
자본총계	12,157	12,726	13,560	14,335	15,154

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	813	-381	1,749	1,872	1,944
영업 창출 현금	1,169	186	2,254	2,384	2,473
당기순이익	1,002	1,627	1,805	1,852	1,925
조정사항	2,267	2,192	1,120	1,136	1,184
유무형자산상각비	476	519	624	632	665
법인세비용	344	482	539	548	566
이자비용	9	8	9	10	11
이자수익	-71	-112	-103	-114	-124
기타	1,508	1,295	52	60	67
자산,부채 증감	-2,099	-3,633	-671	-604	-636
법인세,이자 등	-356	-567	-505	-513	-529
투자활동 현금흐름	273	303	-733	-749	-796
금융자산 증감	916	651	-54	-55	-56
유무형자산 증감	-374	-406	-667	-676	-710
기타	-269	57	-12	-18	-30
재무활동 현금흐름	-597	-653	-972	-1,078	-1,105
배당금 지급	-540	-587	-971	-1,077	-1,106
리스부채 증감	-58	-65	0	0	0
외화현금 환율변동	-4	-4	0	0	0
총현금흐름	485	-735	45	45	43
기초 현금및현금성자산	740	1,226	491	536	580
기말 현금및현금성자산	1,226	491	536	580	624
기말 기타현금유동성	713	59	64	69	74
기말 총현금유동성	1,939	549	599	650	698

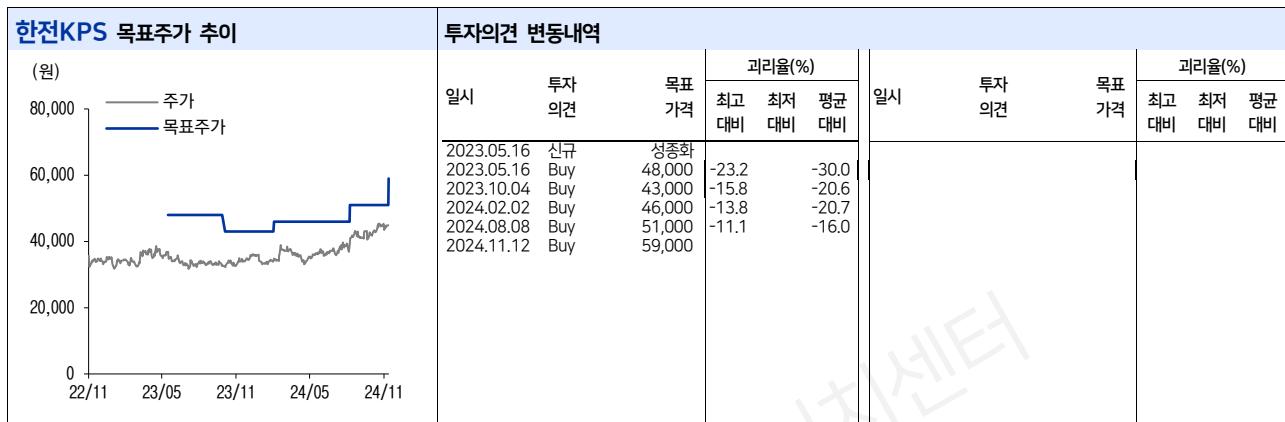
자료: 한전KPS, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	14,291	15,339	15,783	16,334	17,092
영업비용	12,985	13,345	13,541	14,046	14,724
영업이익	1,306	1,994	2,242	2,287	2,368
EBITDA	1,782	2,513	2,866	2,920	3,033
기타수익	8	13	1	1	1
기타비용	63	49	58	61	64
기타손익	29	49	45	48	50
금융수익	97	121	128	141	153
이자수익	71	112	103	114	124
기타	26	9	25	27	29
금융비용	32	21	18	20	22
이자비용	9	8	9	10	11
기타	23	13	9	10	11
관계/공동기업손익	1	3	3	4	5
세전이익	1,346	2,109	2,344	2,400	2,491
당기순이익	1,002	1,627	1,805	1,852	1,925
지배주주순이익	1,002	1,627	1,805	1,852	1,925
Profitability(%)					
영업이익률	9.1	13.0	14.2	14.0	13.9
EBITDA Margin	12.5	16.4	18.2	17.9	17.7
당기순이익률	7.0	10.6	11.4	11.3	11.3
ROA	6.7	10.3	11.0	10.7	10.6
ROE	8.6	13.1	13.7	13.3	13.1
ROIC	8.9	11.4	13.5	13.0	12.7

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	14.9	9.4	11.2	10.9	10.5
P/B	1.2	1.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.3	5.9	6.8	6.7	6.4
P/CF	5.1	4.7	8.3	8.2	7.8
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	2,226	3,615	4,011	4,117	4,278
BPS	27,016	28,280	30,133	31,855	33,676
CPS	6,472	7,226	5,378	5,501	5,733
DPS	1,305	2,158	2,394	2,457	2,554
Growth(%)					
매출액	3.5	7.3	2.9	3.5	4.6
영업이익	5.3	52.7	12.5	2.0	3.5
EPS(지배주주)	1.5	62.4	11.0	2.6	3.9
총자산	9.5	2.3	5.6	5.0	5.3
자기자본	9.3	4.7	6.6	5.7	5.7
Stability(% 배, 억원)					
부채비율	28.5	25.5	24.4	23.5	23.1
유동비율	273.3	303.7	322.1	337.6	349.0
자기자본비율	77.8	79.7	80.4	81.0	81.3
영업이익/금융비용(x)	41.4	94.8	125.2	114.0	105.8
이자보상배율(x)	156.4	259.1	257.9	239.5	227.5
총차입금(억원)	0	0	0	0	0
순차입금(억원)	-1,939	-549	-599	-650	-698



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 돋기 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 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 경유에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1~2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 멘마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)