

(Analyst) 류제현 jay.ryu@miraeasset.com  
(RA) 이창민 changmin.lee@miraeasset.com

**MIRAE ASSET**  
미래에셋증권

051600 · 전력

# 한전KPS

## 증명한 수익성, 개선될 성장성

(유지)

매수

목표주가

44,000원

상승여력

34.1%

현재주가(23/9/5)

32,800원

KOSPI	2,582.18	시가총액(십억원)	1,476	발행주식수(백만주)	45	외국인 보유비중(%)	9.1
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	-----

### Report summary

#### 상반기 및 2Q23 Review

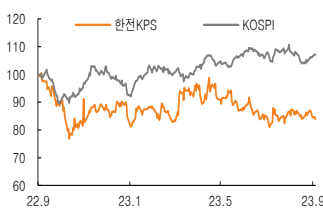
2023년 상반기 매출액은 10.5% YoY 증가한 7,611억원을 기록했다. 화력 및 원전 계획 예방정비 수요 증가, 단가 인상 요인이 반영되었다. 상반기 영업이익은 103% YoY 증가한 1,038억원을 달성했다. 1Q23과 2Q23 영업이익은 각각 549억원(144% YoY), 489억원(71% YoY)로 실적 호조세를 이어 나갔다. 인건비 등 비용 통제, 매출 믹스의 개선 등으로 두 자릿 수 영업이익률(13.6%)로 복귀했다.

#### 목표주가 44,000원 및 매수 의견 유지: 유틸리티 업종 탑픽

실적 호조에도 장기 성장 우려가 지속되며 주가는 PER 10배에 머물고 있다. 과거 5개년 평균 대비 30% 가까이 할인된 것이다. 장기 성장성 우려가 밸류에이션 하락으로 이어졌다. 발전소 증설, 특히 원전 추가 건설이 현실화될 경우 성장성 개선이 기대된다. 배당수익률(5.2%)은 여전히 주가 하방 경직성으로 작용할 전망이다. 유틸리티 업종 탑픽으로 제시한다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.0	0.8	-15.4
상대주가	-3.2	-5.1	-21.2

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,381	1,429	1,526	1,619	1,613
영업이익 (십억원)	124	131	179	166	170
영업이익률 (%)	9.0	9.2	11.7	10.3	10.5
순이익 (십억원)	99	100	148	139	144
EPS (원)	2,193	2,226	3,298	3,085	3,202
ROE (%)	9.1	8.6	11.9	10.6	10.4
P/E (배)	17.6	14.9	9.9	10.6	10.2
P/B (배)	1.6	1.2	1.1	1.1	1.0
배당수익률 (%)	3.1	3.9	5.3	5.0	5.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

### 상반기 및 2Q23 실적 Review: 비용 통제와 단가 상승

한전KPS의 2023년 상반기 매출액은 10.5% YoY 증가한 7,611억원을 기록했다. 화력 부문의 매출액은 14.8% YoY, 원전 부문 매출액은 20.7% YoY 증가하며 외형 성장을 이끌었다. 매출 성장은 2023년 화력과 원전에서의 계획예방 정비 확대에 기인한다. 한전의 실적 부진으로 미처 반영되지 못했던 정비 단가의 인상도 실적 개선에 일조했다. 한편, 파키스탄 공사 종료 및 UAE에서의 실적 감소 등으로 해외 부문 매출액은 22.4% YoY 감소했다.

상반기 영업이익은 103% YoY 증가한 1,038억원을 기록했다. 1Q23과 2Q23 영업이익은 각각 549억원(144% YoY), 489억원(71% YoY)으로 실적 호조세를 이어 나갔다. 영업이익률(1Q23 15.6%, 2Q 11.9%)을 기록했는데, 매출 호조 외에도 저수익 해외 매출 종료에 따른 매출 믹스 개선 및 비용 통제가 주효했다.

매출의 증가에도 비용의 최소화로 급여는 거의 증가하지 않았다(1% YoY). 퇴직급여 충당금 현재가치 감소에 따른 비용 감소 요인도 있었으나 그 영향은 미미하다. 퇴직급여 관련 비용은 65억원 감소(-27% YoY)했다.

표 1. 2Q23 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q22	1Q23	2Q23P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	386	351	410	369	337	6.2	16.8
영업이익	29	55	49	35	30	69.0	-10.9
영업이익률 (%)	7.4	15.6	11.9	9.4	8.9	60.8	-23.7
세전이익	33	60	53	37	31	60.6	-11.7
순이익	24	46	41	28	26	70.8	-10.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 대한항공, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

### 하반기 전망: 수익성 위주의 경영 지속

계획예방 정비 공사 증가분의 기반영으로 하반기 매출 증가율은 상반기에 미치지지는 못할 것으로 보인다. 하지만, 비용 통제와 믹스 개선이 지속되며 높은 수익성이 이어질 전망이다. 3Q23 매출액은 3,688억원(7.9% YoY), 영업이익 336억원(7.7% YoY, OPM 9.1%)으로 추정된다. 3Q23는 일반적인 계절적 약세가 예상되나 전년비 개선세는 이어갈 것으로 예상된다.

2023년 및 2024년 온기 영업이익은 1,789억원, 1,662억원으로 기존 전망대비 20%, 8% 상향 조정한다. 수익성 위주의 경영 지속, 원전 신규 가동에 따른 수주 증가 등이 장기적으로 이어질 전망이다. 2023년 말~2024년 초 발표가 예상되는 11차 전력 수급 계획에는 신규 원전 건설이 검토되고 있다. 최근 전력 수요 증가 등으로 큰 폭의 공급 계획의 상향이 있을 경우 동사의 장기 성장성 개선이 기대된다.

표 2. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	303	386	342	399	351	410	369	396	1,429	1,526	1,619
화력발전	97	148	98	126	117	164	107	127	468	515	539
원자력/양수	109	115	135	158	138	132	152	159	517	582	590
송변전	23	23	21	23	23	25	28	15	89	91	117
대외	12	33	23	39	26	34	26	36	107	121	130
해외	63	68	65	53	248	217	243	242	248	217	243
영업이익	23	29	31	48	55	49	34	42	131	179	166
세전이익	27	33	32	43	60	53	36	45	135	194	183
순이익(지배)	21	24	24	31	46	41	27	34	100	148	139
영업이익률 (%)	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	11.9	9.1	10.5	9.1	11.7	10.3
세전순이익률 (%)	8.8	8.5	9.4	10.8	17.1	12.8	9.8	11.5	9.4	12.7	11.3
순이익률 (지배,%)	6.9	6.3	7.1	7.7	13.1	9.9	7.4	8.7	7.0	9.7	8.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 미래에셋증권 리서치센터

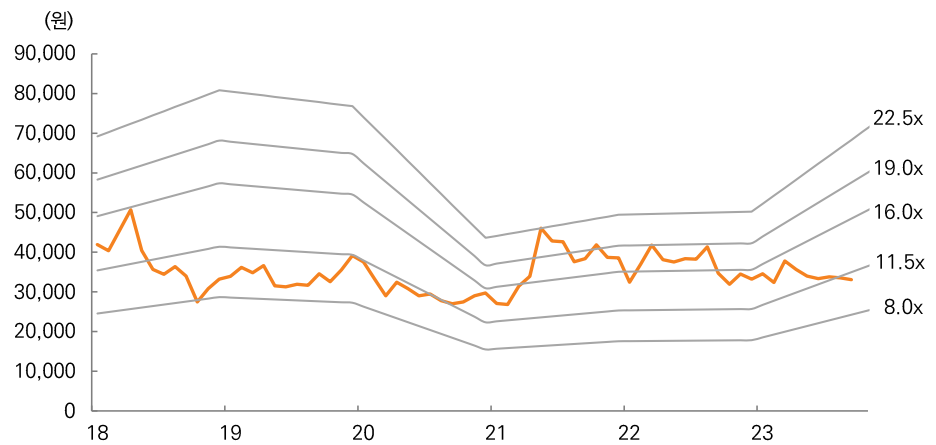
### 목표주가 44,000원 및 매수 의견 유지: 유틸리티 업종 탐픽

실적 개선에도 주가는 2023년 예상 실적 대비 PER 10배, PBR 1.2배에 머물고 있다. PER 기준 지난 5개년 평균 대비 30% 할인된 것이며, PBR은 최저수준에 근접한 상황이다. 두 자리수의 ROE가 유지되고 있는 점을 감안하면 과도한 저평가 상태로 보인다.

주가 저평가 요인은 1) 한전의 실적 부진 지속에 따른 정비 수요 감소 가능성, 2) 상반기 예상 이상의 호실적이 하반기 상대적 실적 부진 우려로 보인다. 하지만, 전력 수급 계획 상 발전 용량 확대가 현실화된다면 장기 성장성에 대한 우려는 완화될 전망이다.

2023년 호실적에 따라 주당 배당금은 1,750원으로 전망된다. 배당수익률 5.2% 수준이다. 높은 금리로 상대적인 매력은 떨어져 보일 수 있으나 적어도 주가의 하방 경직성으로 작용할 가능성은 충분하다. 긴 호흡으로 장기 투자가 가능하다는 판단이다. 유틸리티 업종 탐픽으로 제시한다.

그림 1. PER 밴드 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

한전KPS (051600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,429</b>	<b>1,526</b>	<b>1,619</b>	<b>1,613</b>
매출원가	1,203	1,251	1,352	1,342
매출총이익	226	275	267	271
판매비와관리비	95	96	101	101
조정영업이익	131	179	166	170
영업이익	131	179	166	170
비영업손익	4	15	17	20
금융손익	6	12	16	20
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	135	194	183	190
계속사업법인세비용	34	46	44	46
계속사업이익	100	148	139	144
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>100</b>	<b>148</b>	<b>139</b>	<b>144</b>
지배주주	100	148	139	144
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>158</b>	<b>128</b>	<b>139</b>	<b>144</b>
지배주주	158	128	139	144
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	178	229	216	219
FCF	43	200	95	159
EBITDA 마진율 (%)	12.5	15.0	13.3	13.6
영업이익률 (%)	9.2	11.7	10.3	10.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.0	9.7	8.6	8.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>868</b>	<b>1,000</b>	<b>1,103</b>	<b>1,158</b>
현금 및 현금성자산	123	289	290	380
매출채권 및 기타채권	113	112	129	123
재고자산	29	29	33	31
기타유동자산	603	570	651	624
<b>비유동자산</b>	<b>694</b>	<b>628</b>	<b>634</b>	<b>632</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	448	429	426	429
무형자산	8	8	6	5
<b>자산총계</b>	<b>1,562</b>	<b>1,628</b>	<b>1,737</b>	<b>1,790</b>
<b>유동부채</b>	<b>318</b>	<b>316</b>	<b>361</b>	<b>346</b>
매입채무 및 기타채무	22	22	25	24
단기금융부채	4	4	5	5
기타유동부채	292	290	331	317
<b>비유동부채</b>	<b>29</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>30</b>
장기금융부채	5	4	4	4
기타비유동부채	24	24	27	26
<b>부채총계</b>	<b>346</b>	<b>343</b>	<b>392</b>	<b>376</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,216</b>	<b>1,284</b>	<b>1,344</b>	<b>1,414</b>
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	1,207	1,276	1,336	1,406
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,216</b>	<b>1,284</b>	<b>1,344</b>	<b>1,414</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>81</b>	<b>224</b>	<b>140</b>	<b>210</b>
당기순이익	100	148	139	144
비현금수익비용가감	227	147	77	75
유형자산감가상각비	45	48	48	48
무형자산감가상각비	2	2	2	1
기타	180	97	27	26
영업활동으로인한자산및부채의변동	-210	-22	-49	16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-74	-74	-16	5
재고자산 감소(증가)	-5	0	-4	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	3	1	0
법인세납부	-40	-60	-44	-46
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>27</b>	<b>6</b>	<b>-60</b>	<b>-46</b>
유형자산처분(취득)	-35	-23	-45	-51
무형자산감소(증가)	-2	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	37	1	-15	5
기타투자활동	27	30	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-60</b>	<b>-63</b>	<b>-78</b>	<b>-74</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	1	-1	1	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-54	-59	-79	-74
기타재무활동	-7	-3	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>49</b>	<b>166</b>	<b>1</b>	<b>89</b>
기초현금	74	123	289	290
기말현금	123	289	290	380

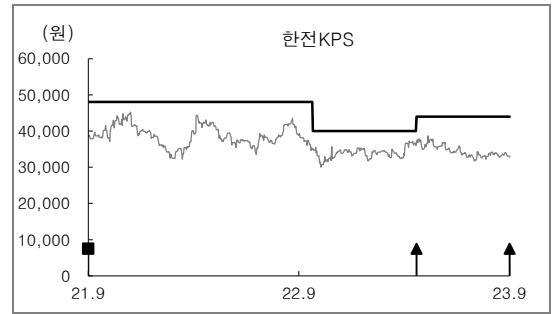
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	14.9	9.9	10.6	10.2
P/CF (x)	4.6	5.0	6.8	6.7
P/B (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	7.6	5.0	5.3	4.8
EPS (원)	2,226	3,298	3,085	3,202
CFPS (원)	7,263	6,569	4,793	4,873
BPS (원)	27,016	28,541	29,877	31,429
DPS (원)	1,305	1,750	1,650	1,650
배당성향 (%)	58.6	53.1	53.5	51.5
배당수익률 (%)	3.9	5.3	5.0	5.0
매출액증가율 (%)	3.5	6.8	6.1	-0.4
EBITDA증가율 (%)	5.7	28.6	-5.9	1.7
조정영업이익증가율 (%)	5.3	37.0	-7.1	2.2
EPS증가율 (%)	1.5	48.2	-6.5	3.8
매출채권 회전을 (회)	12.6	13.7	13.6	13.0
재고자산 회전을 (회)	54.3	53.2	52.8	50.4
매입채무 회전을 (회)	99.5	135.1	136.5	129.8
ROA (%)	6.7	9.3	8.3	8.2
ROE (%)	8.6	11.9	10.6	10.4
ROIC (%)	10.7	14.4	13.5	13.5
부채비율 (%)	28.5	26.7	29.2	26.6
유동비율 (%)	273.3	316.8	305.2	334.7
순차입금/자기자본 (%)	-11.9	-25.0	-24.3	-29.3
조정영업이익/금융비용 (x)	150.8	200.4	184.9	187.2

자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한전KPS (051600)				
2023.03.28	매수	44,000	-	-
2022.09.29	Trading Buy	40,000	-15.15	-6.88
2022.07.15	1년 경과 이후	48,000	-18.94	-9.27
2021.07.15	Trading Buy	48,000	-18.75	-5.73



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.09%	7.88%	2.42%	0.61%

\* 2023년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.