

비계열 매출에 달린 펀더멘털 개선

Trading Buy  
(유지)

목표가: 48,000원  
상승여력: 12.3%

류제현 jay.ryu@miraeeasset.com

우재혁 woo.jaehyuk@miraeeasset.com

4Q21 Review

비용 부담을 이기지 못한 매출 감소

- 매출액 3,795억원 5.1% YoY 감소: 화력 및 대외 부문의 부진
  - 원전 13% YoY: 계획 예방정비 실적 증가
  - 화력 -8.9% YoY: 상반기 집중된 정비로 인해 정비 실적 감소
- 영업이익 9억원으로 대폭 감소(전년 동기 262억원)
  - 영업비용 1.3% YoY 증가: 재료비 감소 vs 노무비 증가(150억원 이상) 믹스 악화
- 순이익: 38억원 적자 전환(전년 동기 264억원 흑자) - 영업이익 감소 효과
- 주당 배당 1,199원: 시가 배당률 3.1%로 하락, 높은 배당성향(54.7%)는 유지

2022년 전망

저성장 국면 속 비용 부담 감소로 이익 반등은 가능

- 2022년 주력 사업 부문을 중심으로 저성장세 이어갈 듯
  - 원전: 계획 예방정비 감소, 개보수 증가로 소폭 증가
  - 화력: 삼천포 호남 등 폐지 설비 영향으로 부진
- 송변전: 전력망 효율화에 따른 송전설비 증가 기대
- 대외: 포스코 광양 매출 본격 반영, 해외: 인도, 파키스탄, UAE 매출 증가 가능

투자 의견

목표주가 48,000원 및 Trading Buy 의견 유지

- 현주가 PER 14.5배로 역사적으로 높지 않은 수준
- 당분간 원전 부활 기대감에 따라 주가 등락 나타날 듯
- 장기적인 펀더멘털 개선은 대외/해외 등 비계열 매출 진작 여부에 달려
  - 유가 급등에 따라 정비 수요 증가 기대: 해외 수주 시장 여건 호전

Key data



현재주가(22/3/16, 원)	42,750	시가총액(십억원)	1,924
영업이익(22F, 십억원)	170	발행주식수(백만주)	45
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	164	유동주식비율(%)	48.8
EPS 성장률(22F, %)	34.6	외국인 보유비중(%)	5.8
P/E(22F, x)	14.5	베타(12M) 일간수익률	1.24
MKT P/E(22F, x)	10.6	52주 최저가(원)	28,100
KOSPI	2,659.23	52주 최고가(원)	49,450

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	26.9	7.8	48.4
상대주가	30.2	26.9	71.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	1,247	1,303	1,381	1,417	1,461	1,470
영업이익 (십억원)	194	135	124	170	179	183
영업이익률 (%)	15.6	10.4	9.0	12.0	12.3	12.4
순이익 (십억원)	153	87	99	133	140	144
EPS (원)	3,407	1,935	2,193	2,952	3,122	3,198
ROE (%)	15.0	8.2	9.1	11.5	11.5	11.1
P/E (배)	11.5	15.4	17.6	14.5	13.7	13.4
P/B (배)	1.7	1.3	1.6	1.6	1.5	1.4
배당수익률 (%)	4.9	3.9	3.1	3.7	3.7	3.7

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

표 1. 4Q21 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q20	3Q21	4Q21			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	400	311	380	392	386	-5.1	21.9
영업이익	26	31	1	34	41	-96.6	-97.1
영업이익률(%)	6.6	9.8	0.2	8.8	10.5	-6.3	-9.6
세전이익	23	34	1	35	43	-96.1	-97.4
순이익	18	26	-4	27	28	적전	적전

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

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	21F	22F	21	22F	21	22F	
매출액	1,393	1,416	1,381	1,417	-0.9	0.1	해외, UAE 매출 증가
영업이익	157	172	124	170	-21.2	-1.2	4Q21 반영, 인건비 반영
세전이익	170	176	136	176	-20.2	-0.2	
순이익	130	136	99	133	-23.9	-2.0	
EPS (KRW)	2,883	3,012	2,193	2,952	-23.9	-2.0	

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

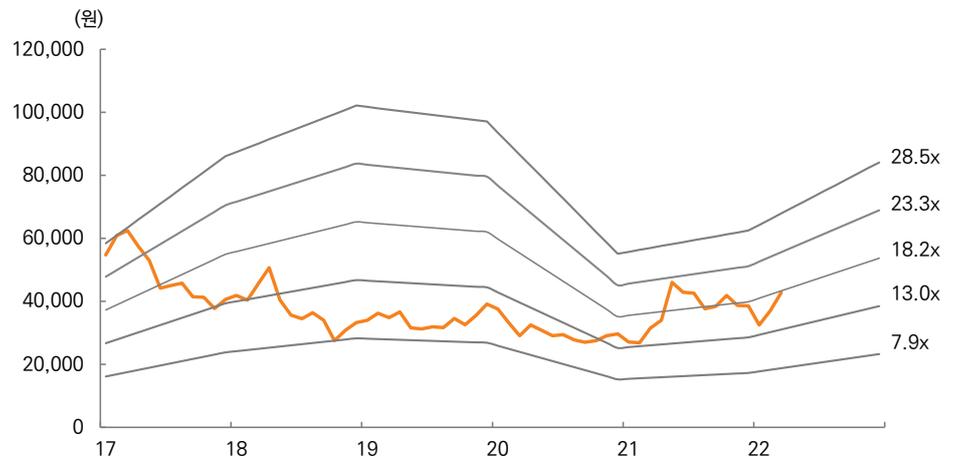
표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	322	368	311	380	282	299	364	472	1,381	1,417	1,461
회력발전	115	158	89	123	101	124	106	142	484	473	503
원자력/양수	106	123	124	155	88	95	144	181	508	509	499
송변전	20	22	23	23	27	8	25	39	88	98	123
대외	25	28	19	21	23	27	36	40	93	126	117
해외	56	38	56	58	42	45	54	70	208	211	219
영업이익	56	36	31	1	29	46	46	49	124	170	179
세전이익	59	42	34	1	30	48	47	51	136	176	186
순이익(지배)	44	32	26	-4	23	36	36	38	99	133	140
영업이익률 (%)	17.5	9.8	9.8	0.2	10.2	15.4	12.6	10.5	9.0	12.0	12.3
세전순이익률 (%)	18.5	11.3	10.9	0.2	10.7	16.0	13.0	10.7	9.8	12.4	12.7
순이익률 (지배,%)	13.7	8.7	8.5	-1.0	8.1	12.1	9.8	8.1	7.1	9.4	9.6

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

그림 1. PER 밴드 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

한전KPS (051600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>1,381</b>	<b>1,417</b>	<b>1,461</b>	<b>1,470</b>
매출원가	1,163	1,157	1,190	1,196
매출총이익	218	260	271	274
판매비와관리비	93	90	92	92
조정영업이익	124	170	179	183
영업이익	124	170	179	183
비영업손익	12	6	7	8
금융손익	4	6	7	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	136	176	186	191
계속사업법인세비용	37	43	46	47
계속사업이익	99	133	140	144
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>99</b>	<b>133</b>	<b>140</b>	<b>144</b>
지배주주	99	133	140	144
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>112</b>	<b>133</b>	<b>140</b>	<b>144</b>
지배주주	112	133	140	144
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	169	214	226	232
FCF	103	64	132	142
EBITDA 마진율 (%)	12.2	15.1	15.5	15.8
영업이익률 (%)	9.0	12.0	12.3	12.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.2	9.4	9.6	9.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>800</b>	<b>932</b>	<b>984</b>	<b>1,008</b>
현금 및 현금성자산	74	50	112	195
매출채권 및 기타채권	117	146	144	133
재고자산	24	30	29	27
기타유동자산	585	706	699	653
<b>비유동자산</b>	<b>627</b>	<b>649</b>	<b>661</b>	<b>680</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	447	454	469	495
무형자산	9	7	5	4
<b>자산총계</b>	<b>1,427</b>	<b>1,581</b>	<b>1,645</b>	<b>1,688</b>
<b>유동부채</b>	<b>268</b>	<b>333</b>	<b>329</b>	<b>305</b>
매입채무 및 기타채무	29	36	35	33
단기금융부채	4	4	4	4
기타유동부채	235	293	290	268
<b>비유동부채</b>	<b>47</b>	<b>58</b>	<b>57</b>	<b>53</b>
장기금융부채	5	5	5	5
기타비유동부채	42	53	52	48
<b>부채총계</b>	<b>315</b>	<b>391</b>	<b>386</b>	<b>358</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,112</b>	<b>1,191</b>	<b>1,259</b>	<b>1,331</b>
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	1,104	1,183	1,251	1,323
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,112</b>	<b>1,191</b>	<b>1,259</b>	<b>1,331</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>133</b>	<b>114</b>	<b>192</b>	<b>217</b>
당기순이익	99	133	140	144
비현금수익비용가감	228	82	86	88
유형자산감가상각비	42	43	46	48
무형자산상각비	2	2	1	1
기타	184	37	39	39
영업활동으로인한자산및부채의변동	-179	-63	4	24
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-23	-28	2	10
재고자산 감소(증가)	0	-6	0	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	4	0	-1
법인세납부	-18	-43	-46	-47
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-40</b>	<b>-85</b>	<b>-58</b>	<b>-62</b>
유형자산처분(취득)	-21	-50	-60	-75
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	40	-35	2	13
기타투자활동	-56	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-56</b>	<b>-53</b>	<b>-72</b>	<b>-72</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	3	1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-52	-54	-72	-72
기타재무활동	-7	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>39</b>	<b>-24</b>	<b>62</b>	<b>83</b>
기초현금	35	74	50	112
기말현금	74	50	112	195

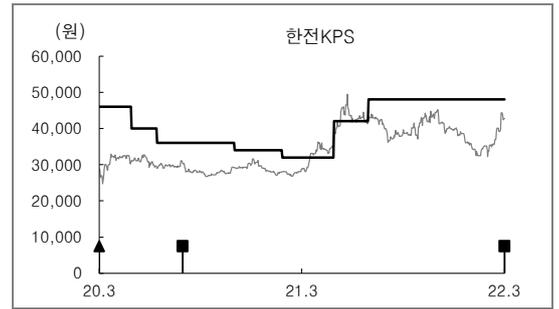
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	17.6	14.5	13.7	13.4
P/CF (x)	5.3	9.0	8.5	8.3
P/B (x)	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	9.5	7.9	7.3	6.7
EPS (원)	2,193	2,952	3,122	3,198
CFPS (원)	7,268	4,763	5,029	5,158
BPS (원)	24,711	26,456	27,977	29,575
DPS (원)	1,199	1,600	1,600	1,600
배당성향 (%)	54.7	54.2	51.3	50.0
배당수익률 (%)	3.1	3.7	3.7	3.7
매출액증가율 (%)	6.0	2.6	3.1	0.6
EBITDA증가율 (%)	-5.1	26.6	5.6	2.7
조정영업이익증가율 (%)	-8.1	37.1	5.3	2.2
EPS증가율 (%)	13.3	34.6	5.8	2.4
매출채권 회전을 (회)	10.7	11.0	10.3	10.9
재고자산 회전을 (회)	57.9	52.8	49.4	51.9
매입채무 회전을 (회)	95.8	69.1	64.5	67.8
ROA (%)	7.1	8.8	8.7	8.6
ROE (%)	9.1	11.5	11.5	11.1
ROIC (%)	10.8	14.6	14.6	14.9
부채비율 (%)	28.3	32.8	30.6	26.9
유동비율 (%)	298.9	279.7	299.0	331.1
순차입금/자기자본 (%)	-12.5	-18.5	-22.4	-26.9
조정영업이익/금융비용 (x)	166.1	159.9	164.5	166.6

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한전KPS (051600)				
2021.07.15	Trading Buy	48,000	-	-
2021.05.14	Trading Buy	42,000	2.55	17.74
2021.02.10	Trading Buy	32,000	-2.64	18.75
2020.11.16	Trading Buy	34,000	-14.78	-6.91
2020.08.14	Trading Buy	36,000	-20.53	-13.61
2020.06.29	매수	36,000	-17.26	-13.61
2020.05.14	매수	40,000	-22.25	-18.25
2020.02.12	매수	46,000	-30.89	-19.13



\* 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 악화
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
82.48%	10.22%	6.57%	0.73%

\* 2021년 12월 31일 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.