

한전KPS (051600)

점진적인 이익률 회복 확인

목표주가 52,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 52,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 컨센서스를 소폭 하회했다. 연내 예정된 예방 정비 일정과 해외 부문 성장을 감안하면 4분기 외형은 추가 개선이 가능할 전망이다. 다만 경영평가 등급 정상화에 따른 비용 반영이 2분기와 4분기 크게 반영되는 점을 감안하면 이익률 회복은 2023년부터 본격적으로 진행될 수 있다. 2022년 기준 PER 15.9배, PBR 1.3배다.

3Q22 영업이익 312억원(YoY +2.1%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 3,419억원을 기록하며 전년대비 9.8% 증가했다. 송변전을 제외한 모든 부문의 외형 성장이 나타났다. 화력은 신서천, 영흥 등에서의 예방정비 실적이 인식되었고 원자력/양수는 한빛 2호기, 원자력정비기술센터 등에서의 개보수 실적이 반영되었다. 송변전은 한국전력 Capex 일부 지연 등의 영향으로 추정되나 100% 담당하고 있기 때문에 시차를 두고 정상화가 가능하다. 해외는 UAE 바라카 원전 시운전 및 경상정비 진행으로 전년대비 개선되었다. 4호기 준공까지 꾸준히 외형 성장에 기여할 수 있다. 대외도 월성 2호기 개보수 공사 등으로 매출이 증가했다. 영업이익은 312억원으로 전년대비 2.1% 개선되었다. 매출액 증가 대비 상대적으로 낮은 이익 개선은 임금 인상과 인원 증가에 따른 노무비 증가 때문이다. 기존 해외 수주분 초기 비용 반영도 경비 상승의 원인으로 작용했다. 이익률은 9.1%를 기록하며 전분기대비 개선되었다.

비용 이슈 마무리 국면. 신규 원전 가동으로 외형 성장 가능

연내 신한울 1호기 상업운전이 예정되어 있으며 11월 중에 한빛 4호기 가동 재개도 가능한 상황이다. 향후 신규 기저 전원 도입에 따른 지속적인 외형 성장이 나타날 전망이다. 한편 경영평가 등급 결과에 따른 급격한 비용 변동 가능성은 낮아졌기 때문에 매출 규모 확대에 의한 마진 정상화가 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 52,000원 | CP(11월11일): 34,350원

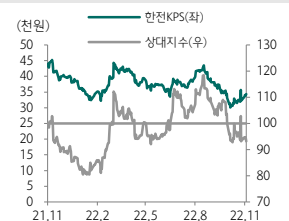
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,483.16
52주 최고/최저(원)	45,250/30,050
시가총액(십억원)	1,545.8
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	263.4
60일 평균 거래대금(십억원)	9.6
22년 배당금(예상, 원)	1,190
22년 배당수익률(예상, %)	3.77
외국인지분율(%)	5.49
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사	51.00
국민연금공단	12.67
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.3 (8.0) (19.6)
상대	(2.7) (4.0) (5.4)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,407.7	1,469.9
영업이익(십억원)	123.5	158.7
순이익(십억원)	103.2	126.9
EPS(원)	2,294	2,820
BPS(원)	25,995	27,476

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,303.2	1,380.6	1,401.7	1,441.2	1,472.7
영업이익	십억원	135.4	124.0	119.5	156.0	169.0
세전이익	십억원	111.0	135.9	127.9	164.4	178.4
순이익	십억원	87.1	98.7	97.1	124.9	135.6
EPS	원	1,935	2,193	2,158	2,777	3,014
증감율	%	(43.21)	13.33	(1.60)	28.68	8.53
PER	배	15.35	17.58	15.92	12.37	11.40
PBR	배	1.27	1.56	1.31	1.23	1.17
EV/EBITDA	배	6.33	8.94	7.17	5.69	5.18
ROE	%	8.23	9.12	8.46	10.25	10.53
BPS	원	23,371	24,711	26,284	27,870	29,354
DPS	원	1,146	1,199	1,190	1,530	1,660



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘

02-3771-7724

unsam1@hanafn.com

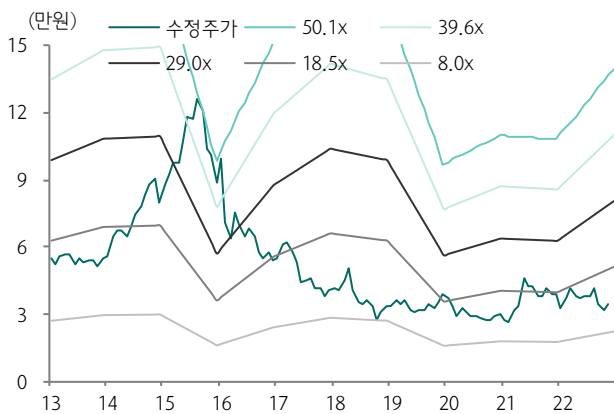
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2021				2022F				3Q22 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,216	3,680	3,114	3,795	3,030	3,856	3,419	3,712	9.8	(11.3)
화력	1,147	1,575	887	1,227	972	1,475	975	1,088	9.9	(33.9)
원자력/양수	1,061	1,227	1,241	1,550	1,089	1,147	1,353	1,556	9.0	18.0
송변전	200	218	234	230	225	230	211	207	(9.8)	(8.3)
대외	235	277	192	211	117	329	232	222	20.8	(29.5)
해외	573	383	560	578	627	675	648	639	15.7	(4.0)
영업이익	564	361	306	9	225	285	312	372	2.1	9.5
세전이익	594	415	341	9	267	326	321	365	(5.8)	(1.5)
순이익	441	321	264	(38)	208	244	241	277	(8.6)	(1.3)
영업이익률(%)	17.5	9.8	9.8	0.2	7.4	7.4	9.1	10.0	-	-
세전이익률(%)	18.5	11.3	10.9	0.2	8.8	8.5	9.4	9.8	-	-
순이익률(%)	13.7	8.7	8.5	(1.0)	6.9	6.3	7.0	7.5	-	-
재료비	162	273	150	212	138	285	161	218	7.0	(43.5)
노무비	1,215	1,383	1,307	1,765	1,340	1,446	1,359	1,515	4.0	(6.0)
경비	1,275	1,663	1,351	1,809	1,327	1,840	1,587	1,607	17.5	(13.8)

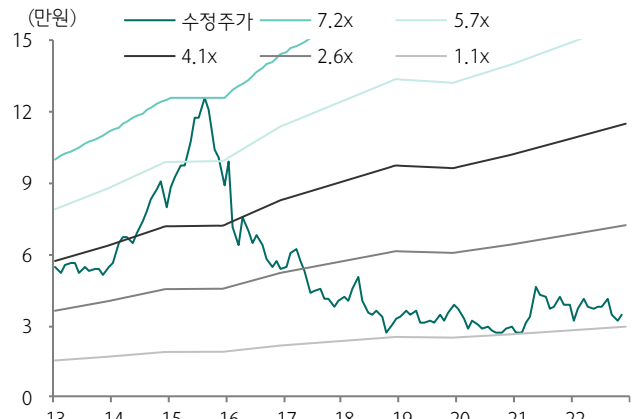
자료: 한전KPS, 하나증권

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



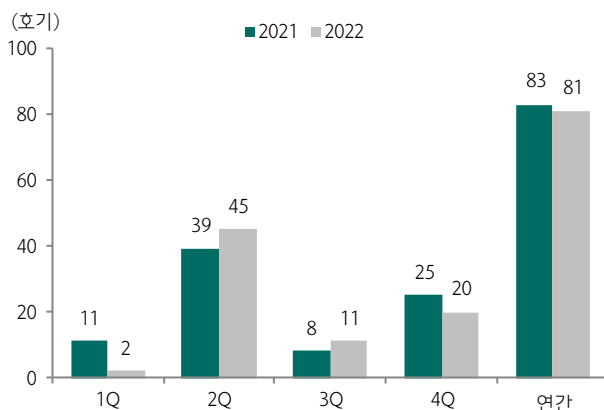
자료: 한전KPS, 하나증권

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



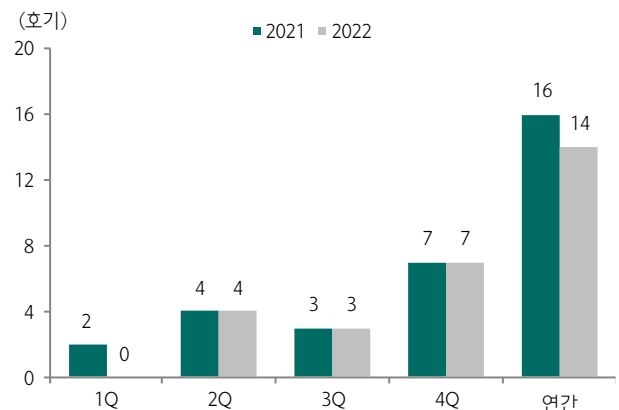
자료: 한전KPS, 하나증권

그림 3. 연간 화력 계획예방정비 실적 및 추이



자료: 한전KPS, 하나증권

그림 4. 연간 원자력 계획예방정비 실적 및 추이



자료: 한전KPS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,303.2	1,380.6	1,401.7	1,441.2	1,472.7
매출원가	1,091.7	1,163.5	1,179.9	1,179.2	1,194.7
매출총이익	211.5	217.1	221.8	262.0	278.0
판매비	76.1	93.1	102.3	106.0	109.0
영업이익	135.4	124.0	119.5	156.0	169.0
금융손익	3.4	4.4	6.6	4.8	5.3
종속/관계기업손익	0.0	0.3	(0.3)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익	(27.8)	7.3	2.1	3.9	4.4
세전이익	111.0	135.9	127.9	164.4	178.4
법인세	23.9	37.3	30.8	39.5	42.8
계속사업이익	87.1	98.7	97.1	124.9	135.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	87.1	98.7	97.1	124.9	135.6
비자배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	87.1	98.7	97.1	124.9	135.6
지배주주지분포괄이익	74.7	111.9	124.7	124.9	135.6
NOPAT	106.2	90.0	90.7	118.5	128.4
EBITDA	178.4	168.5	166.8	204.5	218.6
성장성(%)					
매출액증가율	4.52	5.94	1.53	2.82	2.19
NOPAT증가율	(29.11)	(15.25)	0.78	30.65	8.35
EBITDA증가율	(24.98)	(5.55)	(1.01)	22.60	6.89
영업이익증가율	(30.17)	(8.42)	(3.63)	30.54	8.33
(지배주주)순이익증가율	(43.18)	13.32	(1.62)	28.63	8.57
EPS증가율	(43.21)	13.33	(1.60)	28.68	8.53
수익성(%)					
매출총이익률	16.23	15.73	15.82	18.18	18.88
EBITDA이익률	13.69	12.20	11.90	14.19	14.84
영업이익률	10.39	8.98	8.53	10.82	11.48
계속사업이익률	6.68	7.15	6.93	8.67	9.21

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,935	2,193	2,158	2,777	3,014
BPS	23,371	24,711	26,284	27,870	29,354
CFPS	7,016	7,268	5,285	4,555	4,865
EBITDAPS	3,965	3,745	3,706	4,544	4,858
SPS	28,960	30,679	31,149	32,026	32,726
DPS	1,146	1,199	1,190	1,530	1,660
주가지표(배)					
PER	15.35	17.58	15.92	12.37	11.40
PBR	1.27	1.56	1.31	1.23	1.17
PCR	4.23	5.30	6.50	7.54	7.06
EV/EBITDA	6.33	8.94	7.17	5.69	5.18
PSR	1.03	1.26	1.10	1.07	1.05
재무비율(%)					
ROE	8.23	9.12	8.46	10.25	10.53
ROA	6.43	7.11	6.65	8.17	8.48
ROIC	14.23	11.45	10.92	13.84	14.35
부채비율	28.35	28.32	26.12	24.82	23.68
순부채비율	(19.76)	(20.47)	(18.97)	(20.51)	(21.75)
이자보상배율(배)	326.72	166.09	148.93	193.21	207.41

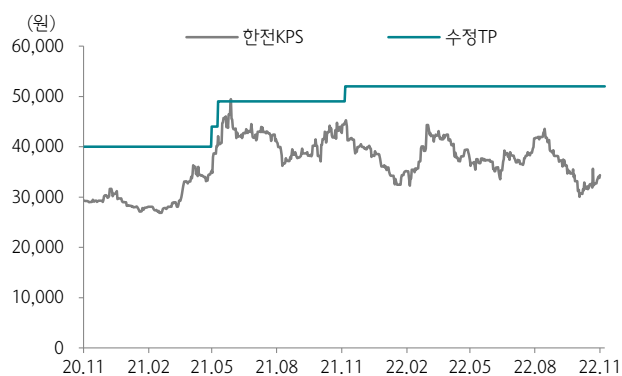
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	760.0	800.1	825.0	886.4	943.8
금융자산	212.9	236.1	234.4	267.3	297.4
현금성자산	35.4	74.0	142.8	139.1	146.8
매출채권	144.8	114.3	111.7	113.1	113.9
재고자산	23.8	23.9	23.4	23.7	23.8
기타유동자산	378.5	425.8	455.5	482.3	508.7
비유동자산	589.9	626.8	666.7	679.1	689.9
투자자산	55.7	70.1	69.4	70.2	70.7
금융자산	55.7	69.7	69.0	69.8	70.3
유형자산	452.7	447.0	458.9	472.2	483.8
무형자산	8.4	8.5	6.9	5.2	3.8
기타비유동자산	73.1	101.2	131.5	131.5	131.6
자산총계	1,349.9	1,426.9	1,491.7	1,565.5	1,633.7
유동부채	255.6	267.7	261.1	263.0	264.1
금융부채	2.9	3.6	3.5	3.5	3.6
매입채무	9.4	14.9	14.6	14.8	14.9
기타유동부채	243.3	249.2	243.0	244.7	245.6
비유동부채	42.6	47.2	47.9	48.4	48.7
금융부채	2.2	4.9	6.5	6.5	6.5
기타비유동부채	40.4	42.3	41.4	41.9	42.2
부채총계	298.2	314.9	308.9	311.3	312.7
지배주주지분	1,051.7	1,112.0	1,182.8	1,254.2	1,320.9
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.7)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	1,043.4	1,103.6	1,174.3	1,245.7	1,312.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,051.7	1,112.0	1,182.8	1,254.2	1,320.9
순금융부채	(207.9)	(227.6)	(224.4)	(257.3)	(287.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	74.6	133.3	162.5	148.4	160.0
당기순이익	87.1	98.7	97.1	124.9	135.6
조정	182.2	213.3	107.7	48.6	49.6
감가상각비	43.0	44.5	47.3	48.5	49.6
외환거래손익	2.6	(1.7)	(2.7)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.3)	0.3	0.0	0.0
기타	136.6	170.8	62.8	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(194.7)	(178.7)	(42.3)	(25.1)	(25.2)
투자활동 현금흐름	27.0	(39.8)	9.3	(97.4)	(82.8)
투자자산감소(증가)	(6.2)	(14.4)	0.8	(0.8)	(0.5)
자본증가(감소)	(44.0)	(21.0)	(49.5)	(60.0)	(60.0)
기타	77.2	(4.4)	58.0	(36.6)	(22.3)
재무활동 현금흐름	(90.2)	(55.9)	(58.2)	(53.5)	(68.8)
금융부채증가(감소)	(2.4)	3.4	1.5	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.4)	(7.7)	(5.7)	0.1	0.1
배당지급	(86.4)	(51.6)	(54.0)	(53.6)	(68.9)
현금의 증감	9.2	38.6	67.7	(3.7)	7.7
Unlevered CFO	315.7	327.1	237.8	205.0	218.9
Free Cash Flow	25.0	103.2	112.0	88.4	100.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.16	BUY	52,000		
21.5.20	BUY	49,000	-15.20%	0.92%
21.5.11	BUY	44,000	-13.52%	-8.75%
21.4.17	1년 경과		-	-
20.4.17	BUY	40,000	-26.45%	-9.25%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.54%	5.46%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 11월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2022년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 중립자료로 사용될 수 없습니다.