

## Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (신규)

목표주가 60,000원

현재가 (11/26) 47,150원

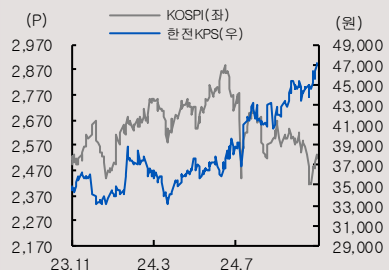
KOSPI (11/26)	2,520.36pt
시가총액	2,122십억원
발행주식수	45,000천주
액면가	200원
52주 최고가	47,150원
최저가	33,100원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	14.6%
배당수익률 (2024F)	5.4%

주주구성	
한국전력공사 외 1인	51.02%
국민연금공단	9.77%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	38%	36%
절대기준	6%	30%	37%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	-	-
목표주가	60,000	-	-
EPS(24)	4,168	-	-
EPS(25)	4,342	-	-

### 한전KPS 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 한전KPS (051600)

## 원자력 부문의 실적 견인 흐름

### 올해 실적 성장세 이어져

3분기 누적(연결) 매출액과 영업이익이 각각 1조 1,259억원(+3.0% yoy), 1,686억원(+20.3% yoy)을 기록했다. 부문별로, 계획 예방 정비 공사 수행호기 수 감소로 화력 부문 매출이 8.5%(yoy) 줄고, 파키스탄 공사 종료에 해외도 4.3%(yoy) 감소했다. 포스코 광양 2발전 성능개선 공사 준공으로 대외 부문도 부진했다. 반면, 원자력 및 양수 부문 매출이 계획 예방 정비 공사 실적 증가로 20.7%(yoy) 증가함에 따라 전사 외형이 소폭 상승했고, 포스코 광양 2발전 자재비 감소 등으로 원가율이 개선돼 영업마진율이 2.2%p(yoy) 상승했다.

### 정비 대상 원전 수 증가, 원자력 부문 실적 개선세 지속

2분기부터 원자력 및 양수 부문 매출 성장폭이 가파르다. 올해 연간 원전 23호기(2023년: 18호기)에 대한 계획 예방 정비가 있는 가운데, 4분기 9호기(4Q23: 6호기) 정비 실적이 반영되며 호실적 이어질 전망이다. 현재 새울 3·4호기 시운전 관련 매출이 반영되고 있으며, 완공 이후 경상 정비 대상 원전에 포함됨에 따라 원자력 및 양수 부문이 내년에도 전사 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다. 송변전 부문도 당분간 개보수 공사 실적 증가로 실적 개선 기대감 유효하다.

반면, 화력 부문은 올해 매분기 매출 감소하고 있는데, 국내 탈석탄 정책에 따른 화력 발전소 축소 흐름과 맞물려 실적 부진세 이어지겠다. 해외도 올해까지는 파키스탄 공사 종료로 인한 매출 축소 흐름이 지속될 전망이다. 또 올해 경영평가 A등급(22~23년 B등급)을 받아 연말 경영성과급 지급율이 높아질 전망이다. 이에 4분기 영업비용은 전년 대비 상승할 것으로 보인다.

### 목표주가 6만원으로 커버리지 개선

투자 의견 매수, 목표주가 6만원으로 커버리지를 개선한다. 국내 원전 발전 비중 확대 정책에 따른 중장기 원자력 및 양수 부문의 실적 성장 기조 이어질 전망이다. 더욱이 원자력 정비 공사 마진율이 타 부문 대비 높은 편이라 전사 수익성 개선 흐름도 이어질 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429	1,534	1,583	1,663	1,828
영업이익	131	199	229	242	270
세전이익	135	211	243	253	283
지배주주순이익	100	163	188	195	219
EPS(원)	2,226	3,615	4,168	4,342	4,868
증가율(%)	1.5	62.4	15.3	4.2	12.1
영업이익률(%)	9.2	13.0	14.5	14.6	14.8
순이익률(%)	7.0	10.6	11.9	11.7	12.0
ROE(%)	8.6	13.1	14.3	14.1	14.8
PER	14.9	9.4	11.3	10.8	9.6
PBR	1.2	1.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.6	5.9	7.1	6.9	6.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

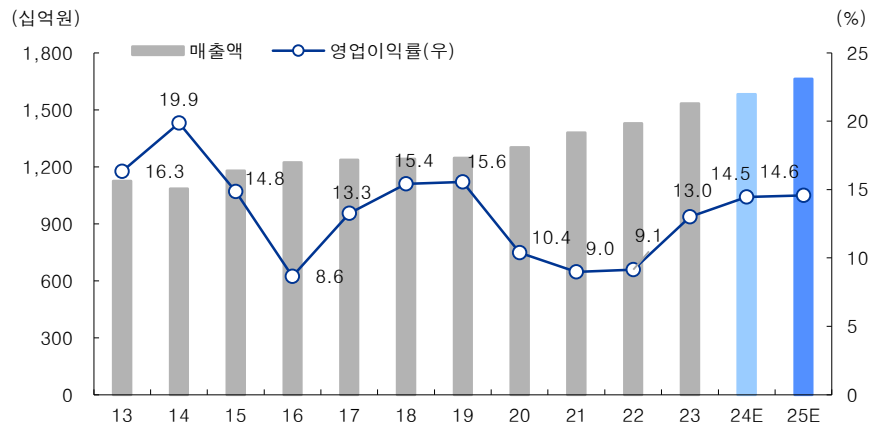
표 1. 한전KPS 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>342.8</b>	<b>428.6</b>	<b>354.4</b>	<b>456.7</b>	<b>361.9</b>	<b>442.8</b>	<b>366.0</b>	<b>492.1</b>	<b>1,533.9</b>	<b>1,582.5</b>	<b>1,662.8</b>
회력	104.2	151.7	101.1	158.4	107.4	154.7	92.9	150.6	560.6	515.4	505.7
원자력/양수	146.6	169.0	158.4	176.5	161.6	179.3	172.0	213.4	535.5	650.5	726.3
송변전	23.9	29.3	28.2	29.5	25.5	31.6	30.3	30.8	100.4	110.9	118.3
해외	50.4	50.0	34.9	49.1	47.6	46.9	36.6	51.4	195.5	184.4	182.5
대외	17.7	28.6	31.9	43.2	19.8	30.2	34.2	45.9	141.9	121.4	130.0
<b>YoY</b>	<b>-2.4%</b>	<b>4.5%</b>	<b>6.7%</b>	<b>3.7%</b>	<b>5.5%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.3%</b>	<b>7.8%</b>	<b>7.3%</b>	<b>3.2%</b>	<b>5.1%</b>
회력	-10.9%	-7.8%	-6.9%	-7.1%	3.1%	2.0%	-8.1%	-4.9%	19.8%	-8.1%	-1.9%
원자력/양수	6.4%	28.3%	28.5%	23.7%	10.2%	6.1%	8.6%	20.9%	3.6%	21.5%	11.6%
송변전	2.1%	16.7%	11.9%	10.8%	6.8%	8.0%	7.3%	4.6%	12.3%	10.4%	6.7%
해외	7.2%	-8.1%	-12.8%	-9.3%	-5.6%	-6.2%	5.0%	4.7%	-21.0%	-5.7%	-1.0%
대외	-31.7%	-16.6%	-9.4%	-7.1%	11.8%	5.5%	7.1%	6.2%	32.2%	-14.4%	7.1%
<b>매출원가</b>	<b>271.9</b>	<b>329.1</b>	<b>291.5</b>	<b>374.0</b>	<b>287.7</b>	<b>340.9</b>	<b>301.2</b>	<b>403.5</b>	<b>1,250.9</b>	<b>1,266.5</b>	<b>1,333.4</b>
YoY	-0.7%	-2.2%	4.5%	3.4%	5.8%	3.6%	3.4%	7.9%	3.9%	1.2%	5.3%
% COGS	79.3	76.8	82.2	81.9	79.5	77.0	82.3	82.0	81.6	80.0	80.2
<b>매출총이익</b>	<b>70.9</b>	<b>99.5</b>	<b>63.0</b>	<b>82.7</b>	<b>74.2</b>	<b>101.8</b>	<b>64.8</b>	<b>88.6</b>	<b>282.9</b>	<b>316.1</b>	<b>329.4</b>
YoY	-8.3%	35.3%	18.0%	5.1%	4.6%	2.3%	2.8%	7.2%	25.4%	11.7%	4.2%
% GPM	20.7	23.2	17.8	18.1	20.5	23.0	17.7	18.0	18.4	20.0	19.8
<b>판매관리비</b>	<b>18.7</b>	<b>25.1</b>	<b>21.0</b>	<b>22.4</b>	<b>19.2</b>	<b>25.2</b>	<b>20.5</b>	<b>22.1</b>	<b>83.5</b>	<b>87.1</b>	<b>87.1</b>
YoY	-16.8%	1.6%	23.6%	15.1%	2.8%	0.4%	-2.2%	-1.0%	-12.1%	4.3%	-0.1%
% SG&A	5.4	5.9	5.9	4.9	5.3	5.7	5.6	4.5	5.4	5.5	5.2
<b>영업이익</b>	<b>52.2</b>	<b>74.4</b>	<b>42.0</b>	<b>60.3</b>	<b>55.0</b>	<b>76.6</b>	<b>44.3</b>	<b>66.4</b>	<b>199.4</b>	<b>228.9</b>	<b>242.3</b>
YoY	-4.9%	52.3%	15.4%	1.8%	5.3%	3.0%	5.4%	10.2%	52.7%	14.8%	5.8%
<b>% OPM</b>	<b>15.2</b>	<b>17.4</b>	<b>11.9</b>	<b>13.2</b>	<b>15.2</b>	<b>17.3</b>	<b>12.1</b>	<b>13.5</b>	<b>13.0</b>	<b>14.5</b>	<b>14.6</b>

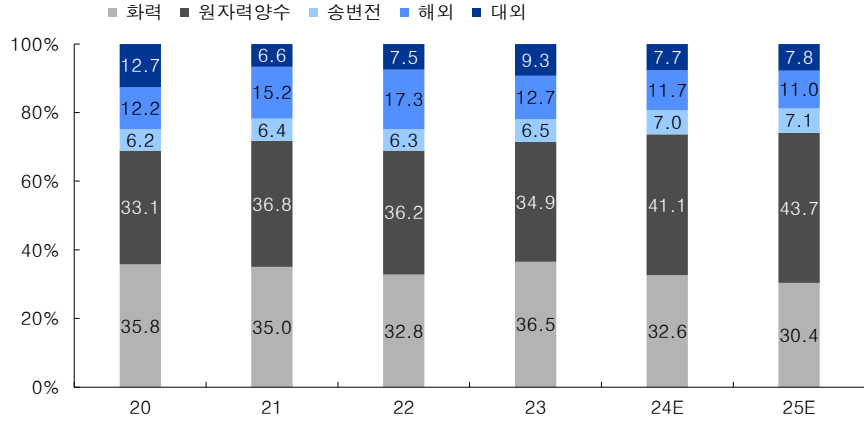
자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



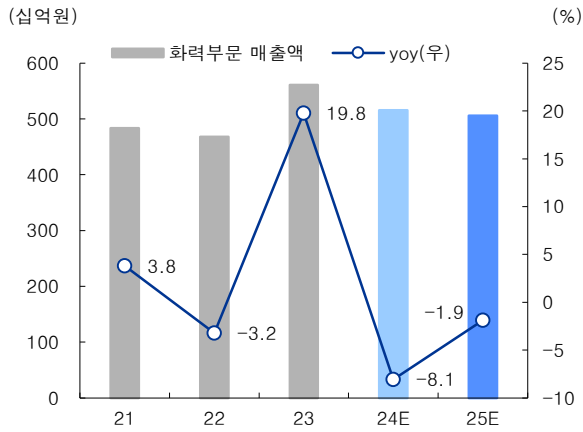
자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 2. 부문별 매출 비중 추이



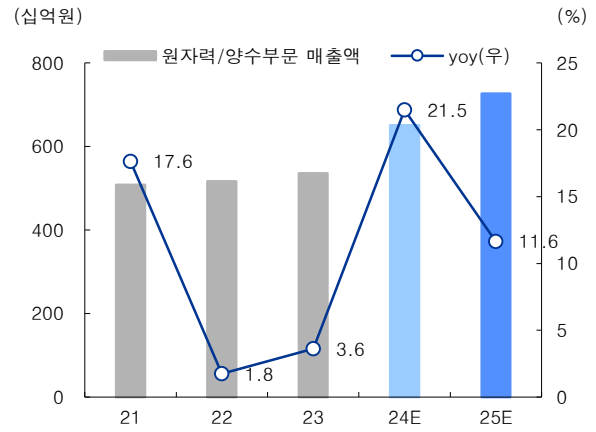
자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 3. 화력부문 매출 추이 및 전망



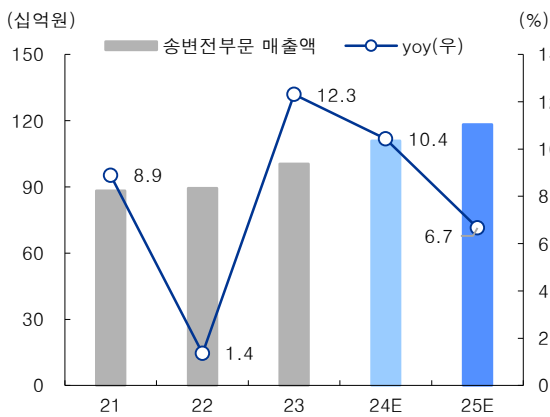
자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 4. 원자력/양수부문 매출 추이 및 전망



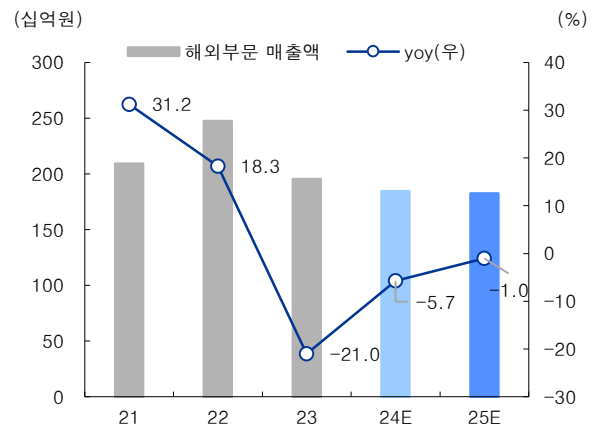
자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 5. 송변전부문 매출 추이 및 전망



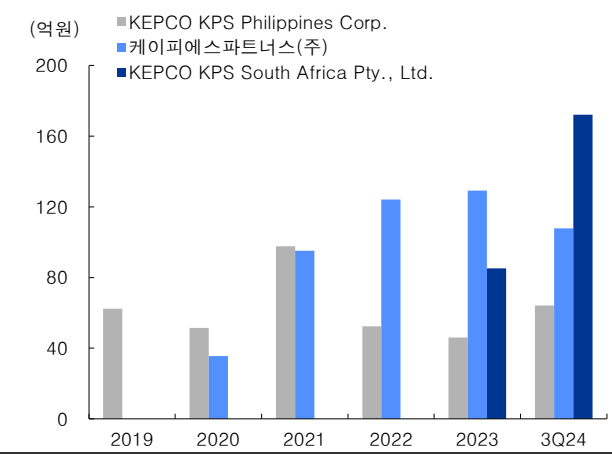
자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 6. 해외부문 매출 추이 및 전망



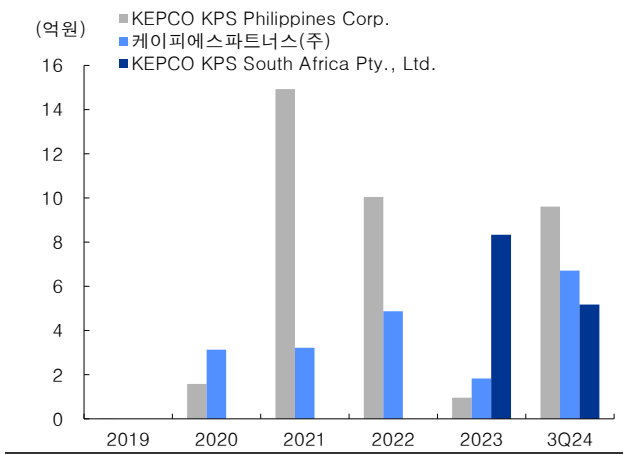
자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 7. 자회사 매출액 추이



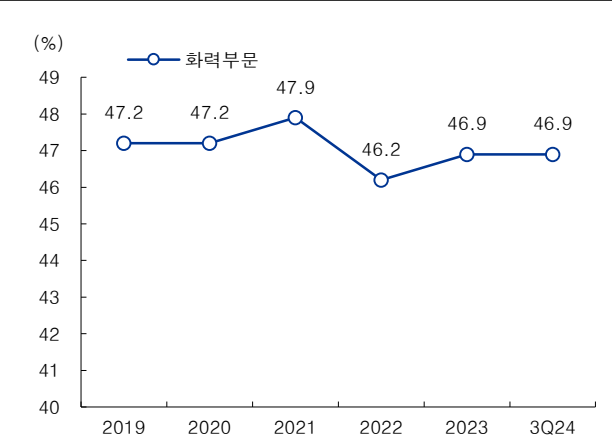
자료: 한전KPS, IBK투자증권  
주: 3Q24는 누적 기준

그림 8. 자회사 순이익 추이



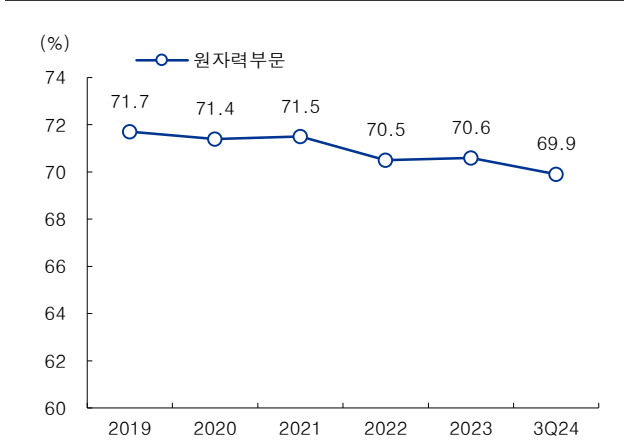
자료: 한전KPS, IBK투자증권  
주: 3Q24는 누적 기준

그림 9. 국내 화력 발전 정비 시장 점유율 추이



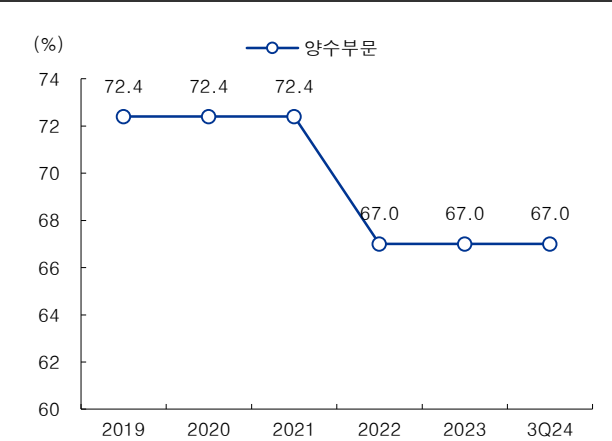
자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 10. 국내 원자력 발전 정비 시장 점유율 추이



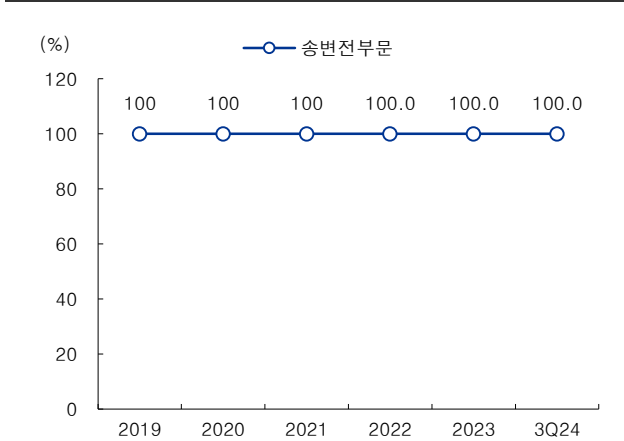
자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 11. 국내 양수 발전 정비 시장 점유율 추이



자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 12. 국내 송변전 정비 시장 점유율 추이



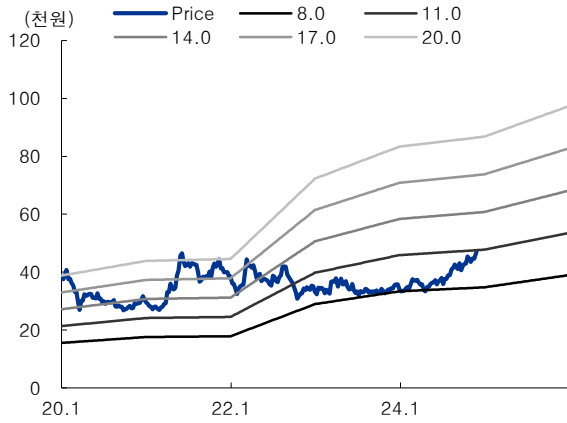
자료: 한전KPS, IBK투자증권

표 2. 한전KPS 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	4,327원	12M Forward EPS 적용
Target PER	13.8배	과거 5개년(2019~23) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	59,715원	12M Forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>60,000원</b>	<b>신규 제시</b>
현재주가	47,150원	(2024.11.26 종가 기준)
<b>상승여력</b>	<b>27.2%</b>	

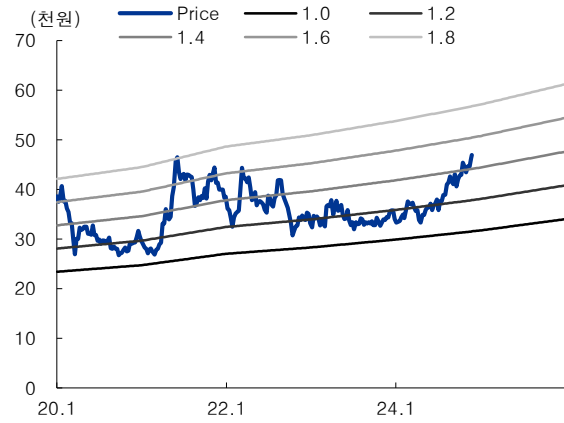
자료: IBK투자증권

그림 13. 한전KPS Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 14. 한전KPS Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

한전KPS (051600)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429	1,534	1,583	1,663	1,828
증가율(%)	3.5	7.3	3.2	5.1	10.0
매출원가	1,203	1,251	1,266	1,333	1,464
매출총이익	226	283	316	329	364
매출총이익률 (%)	15.8	18.4	20.0	19.8	19.9
판매비	95	84	87	87	94
판매비율(%)	6.6	5.5	5.5	5.2	5.1
영업이익	131	199	229	242	270
증가율(%)	5.3	52.7	14.8	5.8	11.3
영업이익률(%)	9.2	13.0	14.5	14.6	14.8
순금융손익	7	10	11	10	11
이자손익	6	10	10	9	10
기타	1	0	1	1	1
기타영업외손익	-3	1	3	0	3
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	135	211	243	253	283
법인세	34	48	55	57	64
법인세율	25.2	22.7	22.6	22.5	22.6
계속사업이익	100	163	188	195	219
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	163	188	195	219
증가율(%)	1.5	62.4	15.3	4.2	12.1
당기순이익률 (%)	7.0	10.6	11.9	11.7	12.0
지배주주당기순이익	100	163	188	195	219
기타포괄이익	58	-47	-19	0	0
총포괄이익	158	116	168	195	219
EBITDA	178	251	283	286	308
증가율(%)	5.7	41.0	12.8	1.1	7.6
EBITDA마진율(%)	12.5	16.4	17.9	17.2	16.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,226	3,615	4,168	4,342	4,868
BPS	27,016	28,280	29,863	31,708	33,976
DPS	1,305	2,158	2,496	2,600	2,920
밸류에이션(배)					
PER	14.9	9.4	11.3	10.8	9.6
PBR	1.2	1.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.6	5.9	7.1	6.9	6.4
성장성지표(%)					
매출증가율	3.5	7.3	3.2	5.1	10.0
EPS증가율	1.5	62.4	15.3	4.2	12.1
수익성지표(%)					
배당수익률	3.9	6.3	5.4	5.6	6.3
ROE	8.6	13.1	14.3	14.1	14.8
ROA	6.7	10.3	11.6	11.5	12.1
ROIC	12.8	17.4	17.4	17.3	18.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	28.5	25.5	22.2	22.5	23.2
순차입금 비율(%)	-11.7	-3.6	-7.2	-8.8	-8.8
이자보상배율(배)	150.8	244.0	292.3	347.0	386.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.6	9.5	8.0	8.8	8.8
재고자산회전율	54.3	56.8	61.5	61.1	61.5
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	868	968	1,000	1,098	1,209
현금및현금성자산	123	49	99	127	135
유가증권	25	0	1	1	1
매출채권	112	213	183	197	218
재고자산	29	25	26	28	31
비유동자산	694	629	642	650	674
유형자산	448	449	452	447	452
무형자산	8	9	7	6	4
투자자산	76	67	67	72	79
자산총계	1,562	1,597	1,642	1,748	1,884
유동부채	318	319	246	265	293
매입채무및기타채무	9	14	17	19	21
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	29	6	52	56	62
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	346	325	298	321	355
지배주주지분	1,216	1,273	1,344	1,427	1,529
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-1	0	0	0	0
이익잉여금	1,207	1,264	1,335	1,418	1,520
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,216	1,273	1,344	1,427	1,529
비이자부채	341	322	295	318	352
총차입금	5	3	3	3	3
순차입금	-142	-46	-97	-125	-134

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	81	-38	505	228	238
당기순이익	100	163	188	195	219
비현금성 비용 및 수익	227	219	145	35	26
유형자산감가상각비	45	50	52	43	37
무형자산상각비	2	2	2	1	1
운전자본변동	-210	-363	193	-11	-16
매출채권등의 감소	-1	-102	27	-14	-21
재고자산의 감소	-5	3	-1	-2	-3
매입채무등의 증가	-4	4	3	1	2
기타 영업현금흐름	-36	-57	-21	9	9
투자활동 현금흐름	27	30	-258	-105	-141
유형자산의 증가(CAPEX)	-38	-41	-37	-38	-42
유형자산의 감소	3	3	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	36	34	0	-5	-7
기타	28	37	-222	-62	-92
재무활동 현금흐름	-60	-65	-199	-95	-89
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-60	-65	-199	-95	-89
기타 및 조정	1	0	2	0	1
현금의 증가	49	-73	50	28	9
기초현금	74	123	49	99	127
기말현금	123	49	99	127	135

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

