

2023. 6. 16

# 한전 KPS<sub>051600</sub>

## 경평등급, 추정치에는 영향 없을 전망

### 유틸리티/건설

Analyst **문경원, CFA**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

### RA **윤동준**

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

### 경평등급 B등급. 기대했던 추정치 상향은 없지만 하향도 없을 전망

동사의 2022년 경영평가등급은 B등급으로 결정. 이전 3개년과 동일한 수준으로, 추가적인 성과급 상승이나 총당급 설정은 제한적. 다만 C, D 등급으로 하락할 시 기대할 수 있었던 노무비 절감에 따른 추정치 상향은 기대할 수 없게 되었음. 특별한 실적 전망치 조정이 필요하지 않은 상황.

2023년 노무비는 2022년과 비슷한 수준에서 유지되는 가운데, 탑라인의 소폭 성장으로 인한 증익(영업이익 +15.7% YoY)을 전망. 임금 자연 상승분이 있겠으나 인력 규모가 축소되고 있고(1Q23 -1.4% YoY), 자구책 발표 이후 자체적인 비용 절감 계획을 추진 중임.

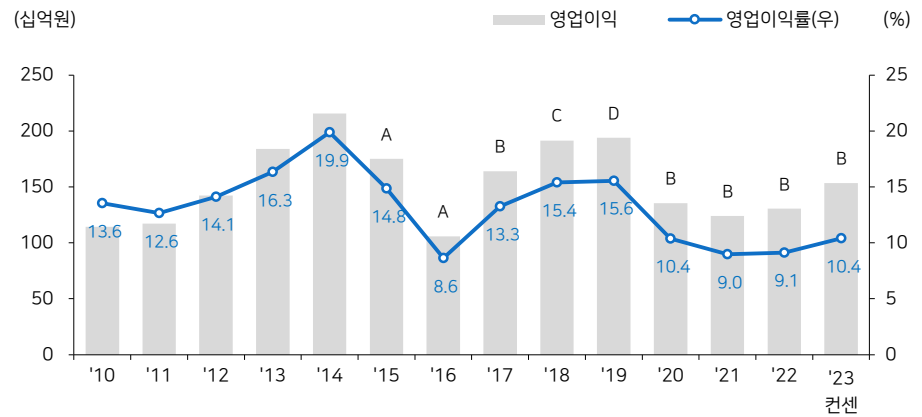
2023년 DPS는 1,500원으로 예상. 전일 종가(33,400원) 기준 배당수익률은 4.5%로 하방 위험 제한적.

### Westinghouse와의 소송 이슈. 하반기 내 해결 기대

최근 일부 원전 밸류체인들의 주가 상승은 1)글로벌 우라늄 가격 상승, 2)Westinghouse와의 소송 해결 기대감, 3)미-이란 핵협상 타결에 따른 사우디 원전 재개 기대감, 등이 영향을 미친 것으로 보임. 이중 Westinghouse와의 소송 이슈가 향후 최대 주가 변수.

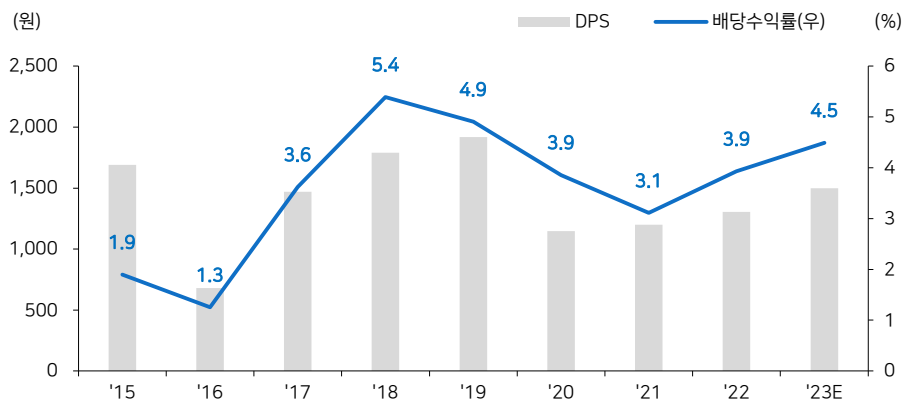
Cameco의 Westinghouse 지분 매입이 하반기 중 완료되는 점, 9월 체코 프로젝트의 최종 입찰을 전후로 하여 한국 입장에서 조속한 합의가 필요하다는 점에서 하반기 중 소송 이슈가 완료될 가능성이 높다는 판단. 동사의 주가는 관련 기대감을 아직 반영하고 있지 않으나, 소송 이슈가 해결되는 것이 공식화된 이후에는 다른 원전 밸류체인과의 키 맞추기가 예상됨.

그림1 한전KPS 경쟁 등급과 영업이익과의 상관관계



자료: 기획재정부, 산업통상자원부, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한전KPS 배당수익률 및 DPS 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 한전KPS 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출</b>	<b>303.0</b>	<b>385.6</b>	<b>341.9</b>	<b>398.5</b>	<b>351.1</b>	<b>407.7</b>	<b>326.7</b>	<b>379.5</b>	<b>1,380.6</b>	<b>1,429.1</b>	<b>1,464.9</b>	<b>1,467.9</b>
매출액 증가율(% YoY)	-5.8	4.8	9.8	5.0	15.9	5.7	-4.5	-4.8	5.9	3.5	2.5	0.2
화력	97.2	147.5	97.5	125.9	117.0	157.5	98.0	111.6	483.6	468.1	484.2	446.6
원자력/수력	108.9	114.7	135.3	157.9	137.8	136.5	126.7	161.7	507.9	516.8	562.6	595.5
송변전	22.5	23.0	21.1	22.8	23.4	22.7	23.2	21.3	88.2	89.4	90.7	93.1
해외	62.7	67.5	64.8	52.5	47.0	57.4	55.1	44.6	209.4	247.5	204.1	208.2
대외	11.7	32.9	23.2	39.4	25.9	33.6	23.7	40.2	91.5	107.2	123.3	124.5
<b>영업비용</b>	<b>280.5</b>	<b>357.1</b>	<b>310.8</b>	<b>350.2</b>	<b>296.2</b>	<b>358.0</b>	<b>296.4</b>	<b>363.2</b>	<b>1,256.6</b>	<b>1,298.5</b>	<b>1,313.8</b>	<b>1,297.4</b>
인건비	152.7	162.6	152.2	175.4	149.9	162.5	154.1	176.4	636.7	643.0	642.9	625.2
감가상각비	11.0	11.2	11.4	11.6	11.7	11.8	11.6	11.6	42.1	45.2	46.7	45.1
원재료비	13.8	28.5	16.1	32.7	22.4	30.1	15.3	31.1	79.5	91.0	99.0	99.3
기타	103.0	154.7	131.1	130.5	112.2	153.7	115.4	144.0	498.3	519.3	525.2	527.8
<b>영업이익</b>	<b>22.5</b>	<b>28.5</b>	<b>31.2</b>	<b>48.3</b>	<b>54.9</b>	<b>49.6</b>	<b>30.3</b>	<b>16.3</b>	<b>124.0</b>	<b>130.6</b>	<b>151.1</b>	<b>170.5</b>
영업이익률(%)	7.4	7.4	9.1	12.1	15.6	12.2	9.3	4.3	9.0	9.1	10.3	11.6
영업이익 성장률(% YoY)	-60.1	-20.9	1.9	5,267.6	143.9	73.9	-2.8	-66.3	-8.4	5.3	15.7	12.8
금융손익	2.7	2.1	2.1	-0.4	3.3	2.2	1.9	2.4	4.4	6.6	9.7	11.1
기타손익	1.7	2.0	-1.3	-5.0	1.8	-2.0	-2.2	-2.3	7.3	-2.6	-4.8	-11.1
종속,관계기업 관련 손익	-0.2	-0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>26.7</b>	<b>32.6</b>	<b>32.1</b>	<b>43.1</b>	<b>59.9</b>	<b>49.8</b>	<b>30.0</b>	<b>16.3</b>	<b>135.9</b>	<b>134.6</b>	<b>156.0</b>	<b>170.5</b>
법인세	5.9	8.2	8.0	12.3	13.9	12.4	7.5	4.1	37.3	34.4	37.9	42.6
법인세율(%)	22.0	25.1	25.0	28.6	23.2	25.0	25.0	25.0	27.4	25.6	24.3	25.0
<b>당기순이익</b>	<b>20.8</b>	<b>24.5</b>	<b>24.1</b>	<b>30.8</b>	<b>46.0</b>	<b>37.3</b>	<b>22.5</b>	<b>12.2</b>	<b>98.7</b>	<b>100.2</b>	<b>118.1</b>	<b>127.9</b>

자료: 한전KPS, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.