



Outperform(Maintain)

목표주가: 46,000원

주가(2/13): 38,450원

시가총액: 17,303억원



유티리티
Analyst 김상구
02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/13)	2,395.19pt	
52주 주가동향	17,303억원	
최고/최저가 대비	최고가 63,100원	최저가 37,500원
등락률	절대 1M: -6.1% 6M: -20.3% 1Y: -28.8%	상대 -2.1% -22.8% -38.2%
수익률		

Company Data

발행주식수	45,000천주
일평균 거래량(3M)	171천주
외국인 지분율	21.70%
배당수익률(17E)	1.25%
BPS(17E)	19,892원
주요 주주	한국전력공사 51.00%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액(억원)	11,797	12,231	12,368	14,092
보고영업이익(억원)	1,752	1,058	1,641	2,115
핵심영업이익(억원)	1,752	1,058	1,641	2,115
EBITDA(억원)	2,093	1,416	1,969	2,461
세전이익(억원)	2,213	1,129	1,752	2,203
순이익(억원)	1,699	883	1,360	1,696
지배주주순이익(억원)	1,699	883	1,360	1,696
EPS(원)	3,776	1,962	3,021	3,769
증감율(%YoY)	1.0	-48.0	54.0	24.7
PER(배)	23.6	27.6	17.9	14.4
PBR(배)	5.1	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA(배)	18.1	15.8	10.5	8.2
보고영업이익률(%)	14.8	8.6	13.3	15.0
핵심영업이익률(%)	14.8	8.6	13.3	15.0
ROE(%)	22.9	11.2	16.1	17.6
순부채비율(%)	-28.4	-25.5	-42.2	-40.6

Price Trend


 실적리뷰

한전KPS (051600)

비용구조 개선, 견조한 성장 지속될 전망



전년대비 소폭의 매출 감소에도 불구하고 4분기 영업이익은 366억원으로 큰 폭의 개선을 달성하였습니다. 통상임금 효과 및 성과급 축소에 따른 효과로 분석됩니다. 2018년 기저발전 용량확대와 해외부문 성장이 실적개선을 견인할 것으로 보이나 분기별 변동성이 나타날 것으로 예상됩니다. 눈높이가 낮아진 상황이나 온실가스 감축 로드맵 수정 이후 에너지 정책 수정에 따른 기회도 상존하는 것으로 판단합니다.

>>> 비용 축소로 인한 수익성 개선

동사 4분기 실적은 매출액 3,426억원(QoQ 22.4%, YoY -7.5%), 영업이익 366억원(QoQ 14.0%, YoY 3560%), 순이익 305억원(QoQ 10.7%, YoY 1594%)으로 매출은 소폭 감소하였으나 영업이익은 전년 대비 크게 개선되었습니다.

배경은 일부 화력발전소 조기 폐쇄와 원전 안전 점검에 따른 계획예방정비 자연으로 화력과 원자력 부문의 매출이 전년대비 각각 -7%, -16.3% 감소한 반면 통상임금 관련 일회성 비용 소멸과 성과급 축소로 비용이 YoY -17.2% 감소한 데 기인한다.

연간 매출액은 1조 2,368억원으로 전년대비 1.1% 증가하였다. 석탄과 원전 관련 매출은 소폭 감소한 반면 송변전과 해외 매출은 전년대비 각각 10%, 20.7% 증가하였다. 해외매출 증가는 UAE 매출 증가에 기인하며 당분간 유사한 매출 추이를 보일 전망이다.

>>> 기저발전 용량 증가, 실적 개선 견인 전망

노후 석탄화력 및 고리1호 조기 폐쇄에도 불구하고 2018년 동사 실적은 개선될 것으로 전망된다. 지난 해 신규 석탄발전소 준공으로 2017년 말 석탄화력 발전 용량이 34.1GW로 YoY 11.7%, 증가하였고 UAE 상업운전이 임박함에 따라 해외매출 성장 가능성이 높기 때문이다.

다만 분기별로는 다소간의 변동성을 보일 것으로 예상된다. 지난 해 1분기 경주 지진 여파로 원전 계획예방정비 물량이 증가했던 반면 올해는 가동중단 원전의 증가로 인해 계획예방정비물량이 감소하고 충계 화력발전 일시 중단 등이 정비 일정에 영향을 미칠 것으로 전망되며 때문이다.

>>> 목표주가와 투자의견 유지

목표주가와 투자의견을 유지한다. 비용구조가 개선되고 있으며, 높은 노무비 단가로 인해 최저임금 인상 효과가 제한적이며 기저발전 용량 확대와 UAE 상업운전으로 매출 성장이 예상되기 때문이다.

유티리티 기업에 대한 눈높이가 낮아진 상황이나 반전 가능성도 상존한다. 상반기 완료 예정인 온실가스 감축 로드맵 수정 및 에너지 전환을 위한 정책 수정이 불가피한 상황이며 이러한 에너지 정책방향 수정은 동사에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대한다. 한편 대외적으로는 정부가 원전 수출을 확대할 가능성이 높은 점도 긍정적 요인이다.

한전KPS 4분기 실적 요약, 매출은 소폭 감소한 반면 비용 축소로 큰 폭의 수익성 개선

	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17P	QoQ	YoY	1Q 18E
매출	2,488	3,269	2,771	3,704	2,726	3,418	2,798	3,426	22.4%	-7.5%	2,597
영업이익	265	483	299	10	362	591	321	366	14.0%	3560.0%	261
영업이익률	10.7%	14.8%	10.8%	0.3%	13.3%	17.3%	11.5%	10.7%			10.0%
세전	292	498	314	24	376	622	358	395	10.4%	1545.8%	292
순이익	237	384	244	18	294	485	275	305	10.7%	1594.4%	219

부문별 매출

화력	1,067	1,394	1,090	1,334	1,080	1,450	996	1,240	24.5%	-7.0%	1,036
원전/수력	899	1,153	989	1,644	1,023	1,149	1,176	1,376	17.0%	-16.3%	910
송변전	174	210	163	189	170	224	191	225	17.8%	19.0%	174
대외	116	241	249	223	117	276	129	257	99.2%	15.2%	126
해외	232	271	280	314	347	319	306	328	7.2%	4.5%	351

자료: 한전KPS, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,797	12,231	12,368	14,092	15,360
매출원가	9,310	10,304	9,860	10,976	11,933
매출총이익	2,487	1,927	2,508	3,116	3,427
판매비 및 일반관리비	735	869	867	1,001	1,091
영업이익(보고)	1,752	1,058	1,641	2,115	2,336
영업이익(핵심)	1,752	1,058	1,641	2,115	2,336
영업외손익	461	71	111	88	95
이자수익	73	63	64	73	80
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	32	23	10	10	10
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	23	13	10	10	10
관계기업지분법손익	0	0	1	1	1
투자및기타자산처분손익	378	11	34	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-5	0	0	0
기타	1	-8	12	14	15
법인세차감전이익	2,213	1,129	1,752	2,203	2,432
법인세비용	513	246	392	507	559
유효법인세율 (%)	23.2%	21.8%	22.4%	23.0%	23.0%
당기순이익	1,699	883	1,360	1,696	1,872
지배주주지분순이익(억원)	1,699	883	1,360	1,696	1,872
EBITDA	2,093	1,416	1,969	2,461	2,699
현금순이익(Cash Earnings)	2,040	1,241	1,687	2,042	2,235
수정당기순이익	1,409	878	1,333	1,696	1,872
증감율(%, YoY)					
매출액	8.7	3.7	1.1	13.9	9.0
영업이익(보고)	-18.8	-39.6	55.2	28.9	10.5
영업이익(핵심)	-18.8	-39.6	55.2	28.9	10.5
EBITDA	-14.4	-32.3	39.1	25.0	9.7
지배주주지분 당기순이익	1.0	-48.0	54.0	24.7	10.4
EPS	1.0	-48.0	54.0	24.7	10.4
수정순이익	-16.0	-37.7	51.8	27.2	10.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,398	1,234	2,958	2,049	2,097
당기순이익	1,699	883	1,360	1,696	1,872
감가상각비	320	334	308	330	350
무형자산상각비	21	24	19	16	13
외환손익	-2	-5	0	0	0
자산처분손익	14	11	-34	0	0
지분법손익	0	0	-1	-1	-1
영업활동자산부채 증감	-1,459	-1,597	1,305	8	-137
기타	804	1,584	0	0	0
투자활동현금흐름	-1,046	798	-865	-1,325	-2,071
투자자산의 처분	-922	1,482	28	-76	-56
유형자산의 처분	20	27	0	0	0
유형자산의 취득	-592	-584	-584	-584	-584
무형자산의 처분	-32	-39	0	0	0
기타	480	-89	-309	-665	-1,432
재무활동현금흐름	-752	-761	-326	-322	-322
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-752	-761	-306	-306	-306
기타	0	0	-20	-16	-16
현금및현금성자산의순증가	-399	1,272	1,767	403	-295
기초현금및현금성자산	1,038	638	1,910	3,677	4,080
기말현금및현금성자산	638	1,910	3,677	4,080	3,784
Gross Cash Flow	2,857	2,830	1,653	2,041	2,234
Op Free Cash Flow	-397	-1,034	2,323	1,399	1,441

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,526	5,616	6,088	6,605	6,537
현금및현금성자산	638	1,910	3,677	4,080	3,784
유동금융자산	1,597	100	101	115	126
매출채권및유동채권	3,270	3,587	2,290	2,388	2,603
재고자산	18	17	17	19	21
기타유동비금융자산	2	2	2	2	3
비유동자산	4,810	5,309	5,885	6,927	8,682
장기매출채권및기타비유동채권	453	542	548	624	680
투자자산	424	442	448	510	556
유형자산	3,720	3,953	4,229	4,482	4,716
무형자산	88	103	83	68	55
기타비유동자산	125	268	578	1,243	2,675
자산총계	10,336	10,925	11,973	13,532	15,219
유동부채	1,960	2,657	2,671	2,856	2,992
매입채무및기타유동채무	907	872	881	1,004	1,095
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,053	1,785	1,790	1,851	1,897
비유동부채	513	371	350	335	319
장기매입채무및비유동채무	11	4	4	4	4
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	502	367	347	331	315
부채총계	2,473	3,027	3,021	3,190	3,311
자본금	90	90	90	90	90
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,772	7,808	8,862	10,252	11,818
기타자본	0	0	0	0	0
지배주주지분자본총계	7,863	7,898	8,951	10,341	11,908
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	7,863	7,898	8,951	10,341	11,908
순차입금	-2,235	-2,011	-3,778	-4,195	-3,910
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,776	1,962	3,021	3,769	4,161
BPS	17,473	17,550	19,892	22,981	26,462
주당EBITDA	4,650	3,147	4,376	5,468	5,997
CFPS	4,534	2,758	3,750	4,537	4,966
DPS	1,690	680	680	680	680
주가배수(배)					
PER	23.6	27.6	17.9	14.4	13.0
PBR	5.1	3.1	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	18.1	15.8	10.5	8.2	7.6
PCFR	19.6	19.6	14.5	11.9	10.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	14.8	8.6	13.3	15.0	15.2
영업이익률(핵심)	14.8	8.6	13.3	15.0	15.2
EBITDA margin	17.7	11.6	15.9	17.5	17.6
순이익률	14.4	7.2	11.0	12.0	12.2
자기자본이익률(ROE)	22.9	11.2	16.1	17.6	16.8
투하자본이익률(ROIC)	25.1	14.9	25.4	35.3	36.7
안정성(%)					
부채비율	31.5	38.3	33.8	30.9	27.8
순차입금비율	-28.4	-25.5	-42.2	-40.6	-32.8
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	3.6	4.2	6.0	6.2
재고자산회전율	633.4	711.5	740.8	784.7	768.4
매입채무회전율	14.0	13.8	14.1	14.9	14.6

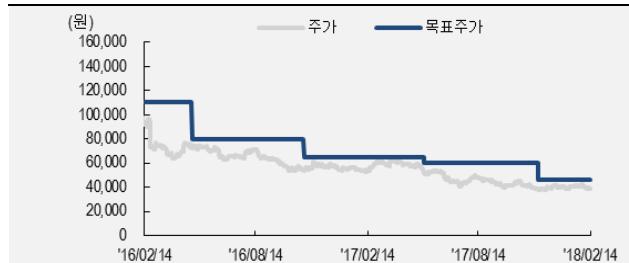
Compliance Notice

- 당사는 2월 13일 현재 '한전KPS' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한전KPS (051600)	2015/11/02	Marketperform(Maintain)	110,000원	6개월	-4.98	0.91
	2015/11/23	Marketperform(Maintain)	110,000원	6개월	-20.86	0.91
	2016/05/02	Marketperform(Maintain)	80,000원	6개월	-14.05	-7.13
	2016/08/01	Outperform(upgrade)	80,000원	6개월	-18.46	-7.13
	2016/11/01	Outperform(Maintain)	65,000원	6개월	-12.99	-6.31
	2016/11/21	Outperform(Maintain)	65,000원	6개월	-11.38	-2.92
	2017/05/17	Outperform(Maintain)	60,000원	6개월	-19.83	-10.67
	2017/08/02	BUY(Upgrade)	60,000원	6개월	-21.13	-10.67
	2017/09/18	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-24.15	-10.67
	2017/11/20	Outperform(Downgrade)	46,000원	6개월	-13.08	-8.15
	2018/02/14	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%