



하나금융그룹

2018년 5월 3일 | Equity Research

한전KPS (051600)

예상 외로 부진했던 실적

목표주가 53,000원 유지, 투자의견 중립으로 하향

목표주가 53,000원을 유지하며 목표주가는 현재주가 대비 상승여력 3.9%로 투자의견을 중립으로 하향한다. 화력부문 부진에 의한 외형감소로 실적이 컨센서스를 하회했고 연간 성장 여부가 불투명해졌다. 최근 주가는 사우디 원전 수주에 대한 기대감으로 연중 저점 대비 36% 상승했다. 국내 원전 설비 6기 취소분을 대응하기 위해서 현재 기대 중인 영국과 사우디 이외의 물량까지 확정될 필요가 있다. 밸류에이션은 올해 추정치 기준 PER 17.1배, PBR 2.4배로 작년 탈원전 정책 본격화 이전 수준까지 회복했다.

2018년 1분기 영업이익 230억원(YoY -36.5%) 기록

한전KPS의 1분기 매출액은 2,510억원으로 전년대비 7.9% 감소했다. 원자력/양수는 계획예방정비 호기수 증가로 전년 대비 1.4% 증가한 반면 화력은 물량감소로 전년대비 27.1% 감소한 787억원을 기록했다. 지난해 폐쇄된 서울, 서천 외에 동두천과 평택 사업소에서 물량이 감소했기 때문이다. 우려했던 원전부문 실적변동성은 안정되었지만 화력부문의 실적 감소는 2분기까지 지속될 것으로 예상된다. 발전정비 원가 조사 결과에 따라 추가 외형감소가 하반기 나타날 가능성도 존재한다. 하지만 직원수 증가에 비해 노무비 증가폭이 작아 향후 신규 설비 수주 시 수익성 회복이 가능하다.

국내 기저설비는 2023년까지 증가. 해외원전 기대감도 좋다

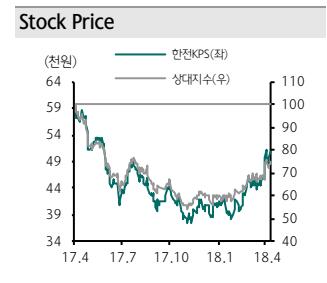
기존 국내 원전설비 6기 취소물량을 만회하기 위해 영국과 사우디 이외 물량이 뒷받침되어야 한다. 현 시점에서 사우디 원전 수주 가능성은 굉장히 높다고 판단된다. 이번 사우디 원전은 연이어 발주될 장기 계획의 첫 계약이기 때문에 수주 성공에 담겨있는 의미는 남다를 전망이다. 국내에서 2023년 까지 석탄 7기, 원전 5기 설비증가가 예정되어 있고 연내 UAE 정비수주가 예상되고 있다. 실적은 올해를 저점으로 점진적인 개선이 가능할 전망이다.

Update

Neutral(하향)

| TP(12M): 53,000원 | CP(5월 2일): 51,000원

Key Data	Consensus Data	
	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,505.61	
52주 최고/최저(원)	58,800/37,500	
시가총액(십억원)	2,295.0	
시가총액비중(%)	0.19	
발행주식수(천주)	45,000.0	
60일 평균 거래량(천주)	184.6	
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3	
18년 배당금(예상,원)	1,510	
18년 배당수익률(예상,%)	2.96	
외국인지분율(%)	22.07	
주요주주 지분율(%)		
한국전력공사	51.00	
국민연금	10.24	
주가상승률	1M 6M 12M	
전대	14.3 25.0 (9.7)	
상대	11.5 27.0 (20.0)	



Financial Data	투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F					
			매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
	매출액	십억원	1,223.1	1,236.8	1,256.9	1,357.3	1,385.4					
	영업이익	십억원	105.8	164.1	156.2	176.4	183.2					
	세전이익	십억원	112.9	175.2	172.0	192.2	203.9					
	순이익	십억원	88.3	136.0	134.4	150.2	159.4					
	EPS	원	1,962	3,021	2,987	3,339	3,542					
	증감률	%	(48.0)	54.0	(1.1)	11.8	6.1					
	PER	배	27.63	13.44	17.08	15.27	14.40					
	PBR	배	3.09	2.02	2.36	2.17	2.01					
	EV/EBITDA	배	15.80	8.04	10.64	9.46	8.97					
	ROE	%	11.20	16.04	14.31	14.81	14.52					
	BPS	원	17,550	20,113	21,629	23,458	25,330					
	DPS	원	680	1,470	1,510	1,670	1,780					



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

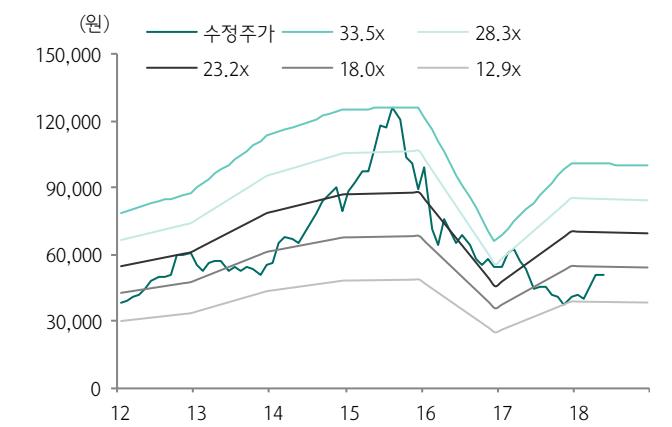
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017				2018F				1Q18 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,726	3,418	2,798	3,426	2,510	3,365	3,000	3,694	(7.9)	(26.7)
화력	1,079	1,450	996	1,240	787	1,294	977	1,219	(27.1)	(36.5)
원자력/양수	1,023	1,149	1,176	1,376	1,037	1,198	1,227	1,533	1.4	(24.6)
송변전	171	224	191	225	204	227	194	228	19.3	(9.3)
대외	117	276	129	257	150	259	180	254	28.2	(41.6)
해외	336	319	306	328	332	385	422	460	(1.2)	1.2
영업이익	362	591	321	366	230	494	396	442	(36.5)	(37.2)
세전이익	376	623	358	395	275	532	435	480	(27.0)	(30.5)
순이익	294	485	276	305	215	416	340	375	(27.1)	(29.6)
영업이익률(%)	13.3	17.3	11.5	10.7	9.2	14.7	13.2	12.0	-	-
세전이익률(%)	13.8	18.2	12.8	11.5	10.9	15.8	14.5	13.0	-	-
순이익률(%)	10.8	14.2	9.8	8.9	8.6	12.4	11.3	10.2	-	-

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS PER 추이



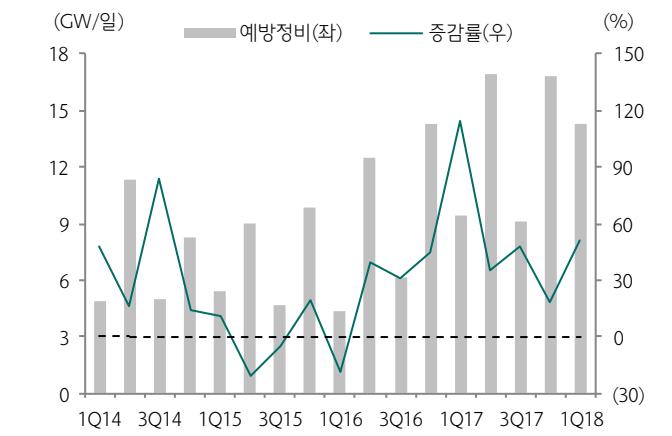
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS PBR 추이



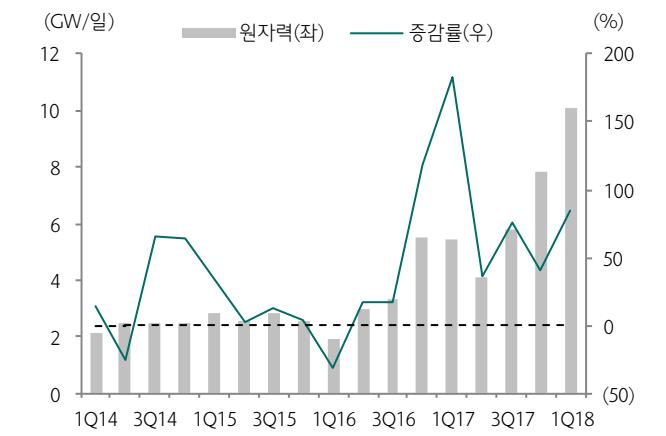
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 석탄화력 일평균 예방정비실적 추이



자료: 전력거래소, 하나금융투자

그림 4. 원자력 일평균 예방정비실적 추이



자료: 전력거래소, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,223.1	1,236.8	1,256.9	1,357.3	1,385.4
매출원가	1,030.4	986.0	1,010.0	1,082.6	1,101.3
매출총이익	192.7	250.8	246.9	274.7	284.1
판관비	86.9	86.8	90.6	98.3	101.0
영업이익	105.8	164.1	156.2	176.4	183.2
금융순익	6.2	5.0	7.7	7.8	12.7
종속/관계기업손익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	0.8	6.1	8.0	8.0	8.0
세전이익	112.9	175.2	172.0	192.2	203.9
법인세	24.6	39.2	37.6	42.0	44.6
계속사업이익	88.3	136.0	134.4	150.2	159.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	88.3	136.0	134.4	150.2	159.4
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	88.3	136.0	134.4	150.2	159.4
지배주주지분포괄이익	79.6	145.9	134.4	150.2	159.4
NOPAT	82.7	127.3	122.1	137.9	143.1
EBITDA	141.6	201.2	194.8	216.0	224.0
성장성(%)					
매출액증가율	3.7	1.1	1.6	8.0	2.1
NOPAT증가율	(38.5)	53.9	(4.1)	12.9	3.8
EBITDA증가율	(32.3)	42.1	(3.2)	10.9	3.7
영업이익증가율	(39.6)	55.1	(4.8)	12.9	3.9
(지배주주)순익증가율	(48.0)	54.0	(1.2)	11.8	6.1
EPS증가율	(48.0)	54.0	(1.1)	11.8	6.1
수익성(%)					
매출총이익률	15.8	20.3	19.6	20.2	20.5
EBITDA이익률	11.6	16.3	15.5	15.9	16.2
영업이익률	8.7	13.3	12.4	13.0	13.2
계속사업이익률	7.2	11.0	10.7	11.1	11.5

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,962	3,021	2,987	3,339	3,542
BPS	17,550	20,113	21,629	23,458	25,330
CFPS	7,252	7,566	4,514	4,974	5,240
EBITDAPS	3,147	4,471	4,328	4,800	4,977
SPS	27,180	27,484	27,930	30,163	30,787
DPS	680	1,470	1,510	1,670	1,780
주가지표(배)					
PER	27.6	13.4	17.1	15.3	14.4
PBR	3.1	2.0	2.4	2.2	2.0
PCFR	7.5	5.4	11.3	10.3	9.7
EV/EBITDA	15.8	8.0	10.6	9.5	9.0
PSR	2.0	1.5	1.8	1.7	1.7
재무비율(%)					
ROE	11.2	16.0	14.3	14.8	14.5
ROA	8.3	11.9	10.8	11.3	11.3
ROIC	12.2	17.2	15.4	16.5	16.2
부채비율	38.3	32.6	31.7	30.0	27.9
순부채비율	(25.5)	(23.2)	(22.8)	(23.9)	(25.1)
이자보상배율(배)	0.0	20,506.7	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	561.6	630.4	667.2	706.8	745.1
금융자산	201.1	209.7	222.3	252.2	286.7
현금성자산	191.0	98.1	102.0	126.8	160.2
매출채권 등	336.5	396.9	420.0	429.2	432.9
재고자산	1.7	1.6	1.7	1.8	1.8
기타유동자산	22.3	22.2	23.2	23.6	23.7
비유동자산	530.9	569.6	614.7	665.3	712.9
투자자산	44.2	47.1	50.8	52.9	53.3
금융자산	43.7	46.5	50.1	52.2	52.6
유형자산	395.3	431.4	475.1	525.3	573.9
무형자산	10.3	10.2	8.0	6.2	4.8
기타비유동자산	81.1	80.9	80.8	80.9	80.9
자산총계	1,092.5	1,200.0	1,281.9	1,372.1	1,458.1
유동부채	265.7	278.8	291.2	298.4	299.9
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	86.9	97.6	105.2	109.6	110.5
기타유동부채	178.8	181.2	186.0	188.8	189.4
비유동부채	37.1	16.1	17.4	18.1	18.3
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	37.1	16.1	17.4	18.1	18.3
부채총계	302.7	294.9	308.6	316.5	318.2
지배주주지분	789.8	905.1	973.3	1,055.6	1,139.9
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	(0.0)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금	780.8	896.8	965.0	1,047.3	1,131.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	789.8	905.1	973.3	1,055.6	1,139.9
순금융부채	(201.1)	(209.7)	(222.3)	(252.2)	(286.7)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	123.4	132.8	162.5	188.0	198.0
당기순이익	88.3	136.0	134.4	150.2	159.4
조정	194.8	174.2	38.5	39.7	40.8
감가상각비	35.8	37.1	38.5	39.6	40.8
외환거래손익	(0.5)	1.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	159.5	135.3	0.0	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	(159.7)	(177.4)	(10.4)	(1.9)	(2.2)
투자활동 현금흐름	79.8	(193.4)	(92.4)	(95.2)	(89.6)
투자자산감소(증가)	(1.8)	(2.8)	(3.7)	(2.1)	(0.5)
유형자산감소(증가)	(55.6)	(67.1)	(80.0)	(88.0)	(88.0)
기타	137.2	(123.5)	(8.7)	(5.1)	(1.1)
재무활동 현금흐름	(76.1)	(30.6)	(66.2)	(68.0)	(75.1)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(76.1)	(30.6)	(66.2)	(68.0)	(75.1)
현금의 증감	127.2	(93.0)	3.9	24.8	33.4
Unlevered CFO	326.3	340.5	203.1	223.8	235.8
Free Cash Flow	65.0	60.7	82.5	100.0	110.0

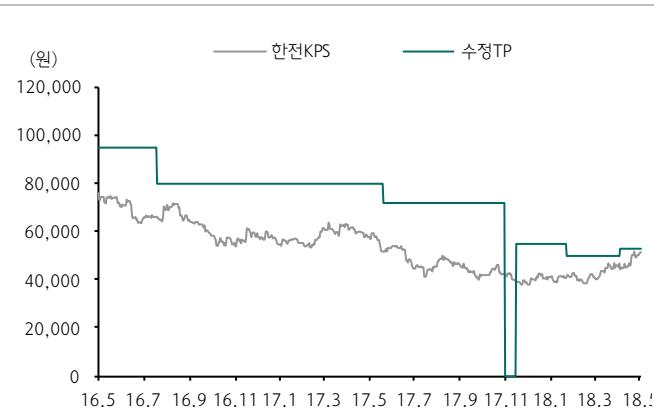
Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.5.3	Neutral	53,000		
18.4.5	BUY	53,000		
18.1.23	BUY	50,000	-15.94%	-7.20%
17.11.16	BUY	55,000	-27.85%	-23.64%
17.11.1	Analyst Change	0	-	-
17.5.21	BUY	72,000	-36.05%	-25.56%
16.7.20	BUY	80,000	-26.18%	-10.88%
16.5.2	BUY	95,000	-27.33%	-21.79%
15.12.1	BUY	130,000	-35.81%	-19.62%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 05월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.