



하나금융그룹

2018년 6월 25일 | Equity Research

한전KPS (051600)

일회성 이익으로 화력부문 감익 만회

목표주가 53,000원, 투자의견 BUY 유지

한전KPS는 2017년 공공기관 경영실적 평가에서 D등급을 받았다. 지난 평가등급 대비 2단계 하락하면서 올해 성과급 규모가 크게 줄어들 전망이다. 기존 적립해놓은 충당금에서 연간 300억원 규모 환입이 발생할 예정이다. 노후석탄화력 폐쇄와 기존 물량 이탈, 발전정비 원가조사 영향으로 올해 실적은 부진이 불가피하다. 하지만 일회성 이익의 발생으로 연간 증익이 가능하다. 현재주가는 올해 추정치 기준 PER 11.4배, PBR 1.8배, 예상배당수익률 4.4%로 매력적이다.

충당금 환입으로 2분기 영업이익 597억원(YoY +1.1%) 전망

2분기 매출액은 전년대비 7.9% 감소한 3,149억원으로 예상된다. 지난 분기 대규모 감익의 원인이었던 화력부문 역성장 추세는 올해 4분기까지 이어질 전망이다. 다만 3분기부터는 노후석탄화력 폐쇄 영향이 제거되어 감익폭은 다소 줄어들 전망이다. 원자력부문은 계획예방정비물량 증가로 전년대비 소폭 증가가 예상된다. 월성 1호기 가동정지는 설비용량이 작고 해체 이전까지는 매출이 일부 발생하기 때문에 영향이 제한적일 전망이다. 노무비는 비정규직 정규직 전환 이슈로 다소 증가하지만 비슷한 규모로 경비에서 감소하면서 전체 비용은 소폭 증가할 전망이다. 영업이익은 일회성 요인으로 전년대비 1.1% 증가한 597억원이 예상된다.

주가 반등을 위해서는 추가적인 해외수주가 필요한 시점

현 시점에서 국내 기저발전 증설은 2023년 신고리 6호기를 마지막으로 종료된다. 원전 5기와 석탄화력 7기 총 14GW가 도입되기 때문에 중단기 성장성 우려는 제한적이다. 다만 2023년 이후의 전망이 불투명하기 때문에 성장을 지속하기 위해서는 해외로부터 수주가 필수적이다. 최근 UAE 원전 상업운전 연기와 사우디 원전 속리스트 발표 지연 이후 주가 약세가 지속되고 있다. 다행히 5월에 파키스탄 화력발전소 O&M 계약으로 오랜만에 신규물량을 확보했다. 올해 화력부문에서 추가 수주 기대감이 존재하고 있어 해외수주 계약 소식이 들려오는 만큼 주가는 반등이 가능할 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 53,000원 | CP(6월 22일): 35,500원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,357.22		
52주 최고/최저(원)	51,200/34,950	1,235.3	1,310.3
시가총액(십억원)	1,597.5	148.9	171.0
시가총액비중(%)	0.13	126.7	142.0
발행주식수(천주)	45,000.0	EPS(원)	2,770 3,154
60일 평균 거래량(천주)	267.3	BPS(원)	21,578 23,332
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6		
18년 배당금(예상,원)	1,560		
18년 배당수익률(예상, %)	4.39		
외국인지분율(%)	19.99		
주요주주 지분율(%)			
한국전력공사	51.00		
국민연금	9.92		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(16.9) (11.3) (23.9)		
상대	(13.0) (8.1) (23.5)		

Stock Price	
(천원)	한전KPS(좌)
56	56
51	51
46	46
41	41
36	36
31	31
17.6	17.6
17.9	17.9
17.12	17.12
18.3	18.3
18.6	18.6
110	110
100	100
90	90
80	80
70	70
60	60
50	50

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,223.1	1,236.8	1,187.6	1,250.7	1,301.7
영업이익	십억원	105.8	164.1	167.7	170.8	177.4
세전이익	십억원	112.9	175.2	183.9	187.7	194.7
순이익	십억원	88.3	136.0	140.1	142.3	147.6
EPS	원	1,962	3,021	3,113	3,162	3,280
증감률	%	(48.0)	54.0	3.0	1.6	3.7
PER	배	27.63	13.44	11.40	11.23	10.82
PBR	배	3.09	2.02	1.75	1.62	1.50
EV/EBITDA	배	15.80	8.04	6.49	6.24	5.95
ROE	%	11.20	16.04	15.41	14.98	14.41
BPS	원	17,550	20,113	20,305	21,907	23,607
DPS	원	680	1,470	1,560	1,580	1,640



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

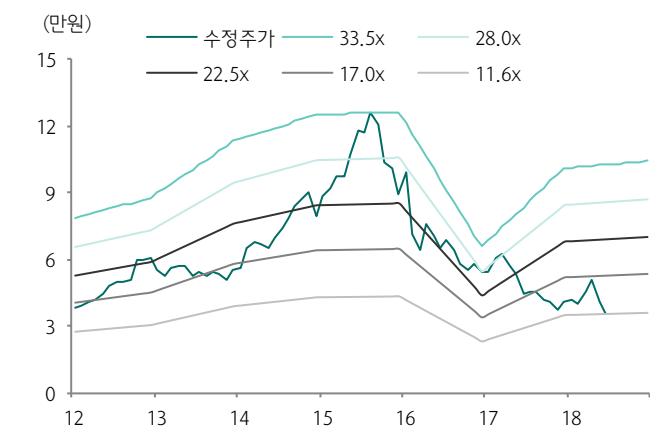
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017				2018F				2Q18 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,726	3,418	2,798	3,426	2,510	3,149	2,785	3,432	(7.9)	25.5
화력	1,079	1,450	996	1,240	787	1,158	900	1,145	(20.2)	47.1
원자력/양수	1,023	1,149	1,176	1,376	1,037	1,153	1,202	1,487	0.3	11.2
송변전	171	224	191	225	204	233	199	234	4.0	14.2
대외	117	276	129	257	150	271	151	239	(1.9)	80.5
해외	336	319	306	328	332	335	333	327	5.0	0.9
영업이익	362	591	321	366	230	597	314	535	1.1	159.3
세전이익	376	623	358	395	275	635	354	576	2.0	131.0
순이익	294	485	276	305	215	481	268	437	(0.8)	123.5
영업이익률(%)	13.3	17.3	11.5	10.7	9.2	19.0	11.3	15.6	-	-
세전이익률(%)	13.8	18.2	12.8	11.5	11.0	20.2	12.7	16.8	-	-
순이익률(%)	10.8	14.2	9.8	8.9	8.6	15.3	9.6	12.7	-	-

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS PER 추이



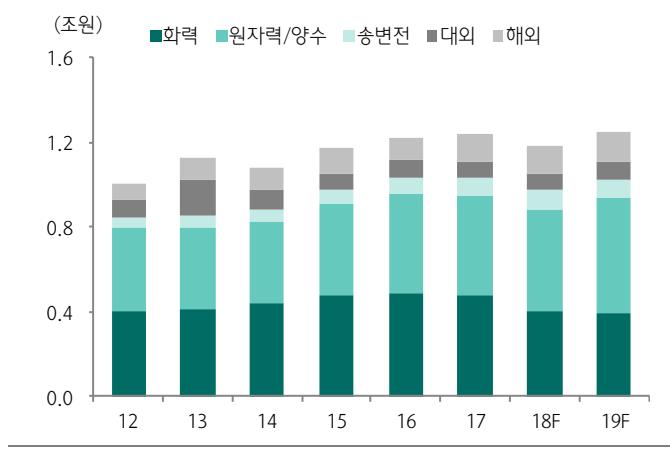
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS PBR 추이



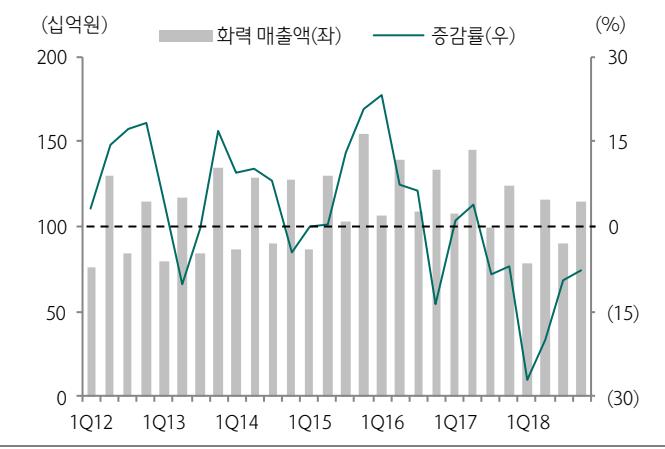
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 연간 부문별 매출액 추이



자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 4. 분기별 화력부문 매출액 추이



자료: 한전KPS, 하나금융투자

표 2. 2017년도 공공기관 경영실적 평가결과

등급	상대평가 - 공기업			절대평가 - 공기업		
	종합	경영관리	주요사업	종합	경영관리	주요사업
A	인천국제공항공사 한국도로공사 한국동서발전(주) 한국수자원공사 한국토지주택공사	인천국제공항공사 인천항만공사 한국관광공사 한국수자원공사 한국토지주택공사	인천국제공항공사 제주국제자유도시개발센터 한국감정원 한국도로공사 한국동서발전(주) 한국중부발전(주)	인천국제공항공사 한국토지주택공사		인천국제공항공사 한국감정원 한국도로공사 한국동서발전(주)
B	인천항만공사 제주국제자유도시개발센터 주택도시보증공사 한국감정원 한국공항공사 한국관광공사 한국남동발전(주) 한국도로공사 한국남부발전(주) 한국수력원자력(주) 한국전력공사 한국조폐공사 한국지역난방공사 한국증부발전(주) 한국지역난방공사	여수광양항만공사 제주국제자유도시개발센터 주택도시보증공사 한국감정원 한국공항공사 한국남동발전(주) 한국도로공사 한국동서발전(주) 한국수력원자력(주) 한국전력공사 한국조폐공사 한국지역난방공사 한국증부발전(주) 한국지역난방공사 해양환경관리공단	인천항만공사 (주)한국가스기술공사 한국공항공사 한국남부발전(주) 한국수력원자력(주) 한국전력공사 한국조폐공사 한국지역난방공사 한국토지주택공사 한전KDN(주)	인천항만공사 제주국제자유도시개발센터 한국감정원 한국공항공사 한국남부발전(주) 한국수력원자력(주) 한국전력공사 한국조폐공사 한국지역난방공사 한국증부발전(주) 한국지역난방공사 한국토지주택공사	인천국제공항공사 인천항만공사 제주국제자유도시개발센터 (주)한국가스기술공사 한국공항공사 한국남동발전(주) 한국도로공사 한국남부발전(주) 한국수력원자력(주) 한국전력공사 한국조폐공사 한국지역난방공사 한국증부발전(주) 한국지역난방공사 한국토지주택공사	인천항만공사 제주국제자유도시개발센터 (주)한국가스기술공사 한국공항공사 한국남동발전(주) 한국수력원자력(주) 한국전력공사 한국조폐공사 한국지역난방공사 한국증부발전(주) 한국지역난방공사 한국토지주택공사 한전KDN(주)
C	부산항만공사 여수광양항만공사 (주)한국가스기술공사 한국가스공사 한국마사회 한국방송광고진흥공사 한국서부발전(주) 한국전력기술(주) 한국철도공사 한전KDN(주) 해양환경관리공단	부산항만공사 울산항만공사 (주)한국가스기술공사 한국가스공사 한국남부발전(주) 한국마사회 한국방송광고진흥공사 한국석유공사 한국증부발전(주) 한국철도공사 한전KPS(주)	부산항만공사 여수광양항만공사 주택도시보증공사 한국가스공사 한국관광공사 한국광물자원공사 한국마사회 한국방송광고진흥공사 한국석유공사 한국증부발전(주) 한전KPS(주) 해양환경관리공단	부산항만공사 여수광양항만공사 주택도시보증공사 (주)한국가스기술공사 한국가스공사 한국관광공사 한국마사회 한국남부발전(주) 한국마사회 한국방송광고진흥공사 한국석유공사 한국증부발전(주) 한국철도공사 한전KDN(주) 해양환경관리공단	부산항만공사 여수광양항만공사 주택도시보증공사 (주)한국가스기술공사 한국가스공사 한국관광공사 한국마사회 한국남부발전(주) 한국마사회 한국방송광고진흥공사 한국석유공사 한국증부발전(주) 한국철도공사 한전KDN(주) 한전KPS(주) 해양환경관리공단	부산항만공사 여수광양항만공사 주택도시보증공사 한국가스공사 한국관광공사 한국광물자원공사 한국마사회 한국남부발전(주) 한국마사회 한국방송광고진흥공사 한국석유공사 한국증부발전(주) 한국철도공사 한전KDN(주) 한전KPS(주) 해양환경관리공단
D	울산항만공사 한국광물자원공사 한국석유공사 한전KPS(주)	그랜드코리아레저(주) 한국광물자원공사 한국서부발전(주) 한국전력기술(주)	울산항만공사 한국석유공사	울산항만공사 한국광물자원공사 한국석유공사 한전KPS(주)	그랜드코리아레저(주) 대한석탄공사 한국광물자원공사 한국서부발전(주) 한국전력기술(주)	그랜드코리아레저(주) 울산항만공사 한국석유공사
E	그랜드코리아레저(주) 대한석탄공사	대한석탄공사	그랜드코리아레저(주) 대한석탄공사	그랜드코리아레저(주) 대한석탄공사		대한석탄공사

자료: 기획재정부, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,223.1	1,236.8	1,187.6	1,250.7	1,301.7
매출원가	1,030.4	986.0	934.3	989.1	1,029.4
매출총이익	192.7	250.8	253.3	261.6	272.3
판관비	86.9	86.8	85.6	90.8	95.0
영업이익	105.8	164.1	167.7	170.8	177.4
금융순익	6.2	5.0	7.3	8.1	8.5
종속/관계기업손익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	0.8	6.1	8.9	8.7	8.7
세전이익	112.9	175.2	183.9	187.7	194.7
법인세	24.6	39.2	43.8	45.4	47.1
계속사업이익	88.3	136.0	140.1	142.3	147.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	88.3	136.0	140.1	142.3	147.6
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	88.3	136.0	140.1	142.3	147.6
지배주주지분포괄이익	79.6	145.9	141.0	142.3	147.6
NOPAT	82.7	127.3	127.7	129.5	134.4
EBITDA	141.6	201.2	207.3	211.5	219.2
성장성(%)					
매출액증가율	3.7	1.1	(4.0)	5.3	4.1
NOPAT증가율	(38.5)	53.9	0.3	1.4	3.8
EBITDA증가율	(32.3)	42.1	3.0	2.0	3.6
영업이익증가율	(39.6)	55.1	2.2	1.8	3.9
(지배주주)순익증가율	(48.0)	54.0	3.0	1.6	3.7
EPS증가율	(48.0)	54.0	3.0	1.6	3.7
수익성(%)					
매출총이익률	15.8	20.3	21.3	20.9	20.9
EBITDA이익률	11.6	16.3	17.5	16.9	16.8
영업이익률	8.7	13.3	14.1	13.7	13.6
계속사업이익률	7.2	11.0	11.8	11.4	11.3

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,962	3,021	3,113	3,162	3,280
BPS	17,550	20,113	20,305	21,907	23,607
CFPS	7,252	7,566	5,543	4,894	5,066
EBITDAPS	3,147	4,471	4,607	4,701	4,872
SPS	27,180	27,484	26,391	27,793	28,927
DPS	680	1,470	1,560	1,580	1,640
주가지표(배)					
PER	27.6	13.4	11.4	11.2	10.8
PBR	3.1	2.0	1.7	1.6	1.5
PCFR	7.5	5.4	6.4	7.3	7.0
EV/EBITDA	15.8	8.0	6.5	6.2	6.0
PSR	2.0	1.5	1.3	1.3	1.2
재무비율(%)					
ROE	11.2	16.0	15.4	15.0	14.4
ROA	8.3	11.9	11.6	11.3	11.0
ROIC	12.2	17.2	16.9	17.3	16.7
부채비율	38.3	32.6	33.7	32.2	30.1
순부채비율	(25.5)	(23.2)	(27.6)	(28.3)	(27.5)
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	666.2	705.9	726.3
금융자산	201.1	209.7	252.6	278.5	292.3
현금성자산	191.0	98.1	140.8	160.7	172.6
매출채권 등	336.5	396.9	389.7	402.8	409.3
재고자산	1.7	1.6	1.6	1.7	1.7
기타유동자산	22.3	22.2	22.3	22.9	23.0
비유동자산	530.9	569.6	555.4	597.2	656.1
투자자산	44.2	47.1	47.2	49.7	50.5
금융자산	43.7	46.5	46.5	49.0	49.8
유형자산	395.3	431.4	414.7	455.9	515.5
무형자산	10.3	10.2	8.4	6.5	5.0
기타비유동자산	81.1	80.9	85.1	85.1	85.1
자산총계	1,092.5	1,200.0	1,221.6	1,303.1	1,382.5
유동부채	265.7	278.8	291.7	300.2	302.9
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	86.9	97.6	97.7	103.0	104.6
기타유동부채	178.8	181.2	194.0	197.2	198.3
비유동부채	37.1	16.1	16.2	17.0	17.3
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	37.1	16.1	16.2	17.0	17.3
부채총계	302.7	294.9	307.8	317.2	320.2
지배주주지분	789.8	905.1	913.7	985.8	1,062.3
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)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
이익잉여금	780.8	896.8	906.2	978.2	1,054.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	789.8	905.1	913.7	985.8	1,062.3
순금융부채	(201.1)	(209.7)	(252.6)	(278.5)	(292.3)

현금흐름표

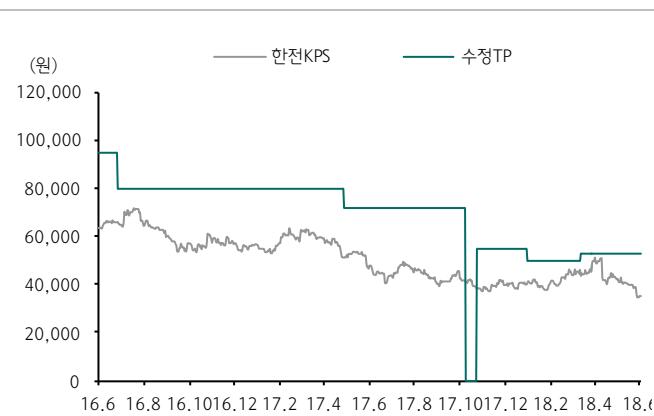
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	123.4	132.8	128.6	178.6	185.7
당기순이익	88.3	136.0	140.1	142.3	147.6
조정	194.8	174.2	67.1	40.7	41.8
감가상각비	35.8	37.1	39.7	40.7	41.9
외환거래손익	(0.5)	1.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
기타	159.5	135.3	27.4	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	(159.7)	(177.4)	(78.6)	(4.4)	(3.7)
투자활동 현금흐름	79.8	(193.4)	50.6	(88.5)	(102.7)
투자자산감소(증가)	(1.8)	(2.8)	(0.1)	(2.5)	(0.8)
유형자산감소(증가)	(55.6)	(67.1)	(20.0)	(80.0)	(100.0)
기타	137.2	(123.5)	70.7	(6.0)	(1.9)
재무활동 현금흐름	(76.1)	(30.6)	(66.2)	(70.2)	(71.1)
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)	(70.2)	(71.1)
현금의 증감	127.2	(93.0)	42.7	19.9	11.9
Unlevered CFO	326.3	340.5	249.4	220.2	227.9
Free Cash Flow	65.0	60.7	107.5	98.6	85.7

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
18.5.24	BUY	53,000		
18.5.3	Neutral	53,000	-13.96%	-3.40%
18.4.5	BUY	53,000	-10.99%	-3.40%
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%
16.5.9	BUY	95,000	-27.59%	-21.79%

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	92.7%	6.7%	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 06월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 06월 25일 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.