



하나금융그룹

2018년 8월 7일 | Equity Research

한전KPS (051600)

일회성 이익 감안해도 긍정적인 실적

목표주가 53,000원, 투자의견 BUY 유지

한전KPS 목표주가 53,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 영업이익은 640억원으로 컨센서스를 상회했다. 기준 예상(150억원) 대비 성과급 환입이 적었음(60억원)에도 매출 호조로 긍정적인 실적을 기록했다. 올해 연간 일회성 성과급 환입금액 300억원 중 나머지 240억원은 4분기 인식이 예상되어 연간 영업이익은 증익이 가능하다. 주가는 올해 실적 기준 PER 10.5배, PBR 1.7배이며 예상배당수익률 4.6%를 감안하면 배당주로서의 매력이 높다고 판단된다.

2Q 영업이익 640억원(YoY +8.2%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 3,393억원으로 전년대비 0.7% 역성장했다. 화력부문이 1,289억원으로 전년대비 14.6% 감소했기 때문이다. 화력부문 역성장은 4분기까지 지속되나 작년 3분기 노후석탄 폐쇄 기저효과 제거로 감익폭은 줄어들 전망이다. 영업이익은 640억원을 기록하며 전년대비 8.2% 증가했다. 일회성 이익 60억원을 제외하면 소폭 감익이나 비용통제가 효율적으로 이뤄지며 외형감소에도 지난해 수준의 이익률을 유지했다. 노무비는 비정규직 정규직 전환 이슈로 증가하는 추세이지만 경비에서 비슷한 규모로 감소하기 때문에 영업 비용 변동은 크지 않을 전망이다.

늦어지는 신규원전 준공일정은 다소 우려되는 부분

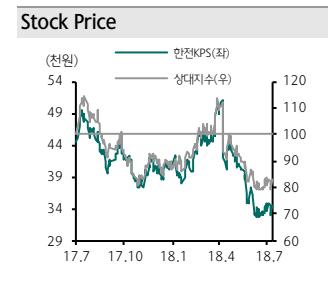
전력거래소의 발전소 건설사업 추진현황에 따르면 올해 9월 예정이었던 신고리 4호기와 12월 예정이었던 신한울 1호기 준공일정이 계획보다 늦어지고 있다. 원안위 운영허가 승인 지연 때문이다. 8월 6일자 산업부 해명자료에 의하면 신고리 4호기는 2019년, 신한울 1호기와 2호기는 2020년 준공예정으로 연기했다. 올해 실적은 일회성 이익에 전년대비 증익이 가능하지만 2019년은 실적개선 요인이었던 신규원전 준공이 예상보다 늦어지면서 다소 부진할 가능성성이 높다. 그럼에도 현재 주가 수준은 배당주로서 매력이 충분하고 장기적으로 신규 기저발전 도입에 의한 외형성장이 가능하다.

Update

BUY

| TP(12M): 53,000원 | CP(8월 6일): 34,400원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,286.50		
52주 최고/최저(원)	51,200/32,700	1,231.2	1,306.7
시가총액(십억원)	1,548.0	155.7	173.9
시가총액비중(%)	0.13	130.7	143.2
발행주식수(천주)	45,000.0		
60일 평균 거래량(천주)	204.4		
60일 평균 거래대금(십억원)	7.8		
18년 배당금(예상,원)	1,590		
18년 배당수익률(예상,%)	4.62		
외국인지분율(%)	19.54		
주요주주 지분율(%)			
한국전력공사	51.00		
국민연금	9.92		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.7 (13.5) (28.6)		
상대	0.1 (7.1) (25.2)		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,223.1	1,236.8	1,209.2	1,246.8	1,324.3
영업이익	십억원	105.8	164.1	178.6	173.1	197.0
세전이익	십억원	112.9	175.2	189.8	183.2	207.7
순이익	십억원	88.3	136.0	146.8	141.8	160.8
EPS	원	1,962	3,021	3,262	3,151	3,572
증감률	%	(48.0)	54.0	8.0	(3.4)	13.4
PER	배	27.63	13.44	10.54	10.92	9.63
PBR	배	3.09	2.02	1.68	1.56	1.43
EV/EBITDA	배	15.80	8.04	5.90	5.87	5.18
ROE	%	11.20	16.04	16.08	14.84	15.51
BPS	원	17,550	20,113	20,454	22,015	24,057
DPS	원	680	1,470	1,590	1,530	1,730



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

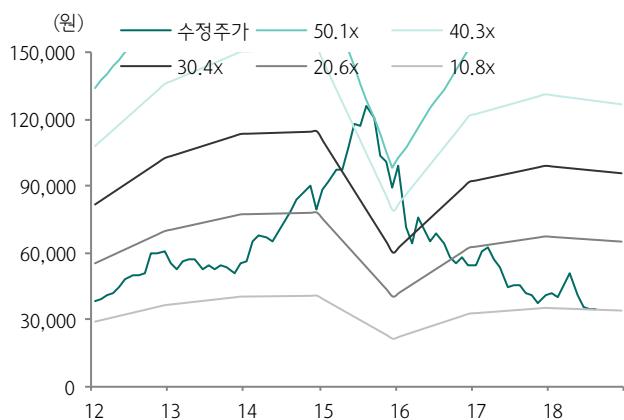
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(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	3,393	2,769	3,421	(0.7)	35.2
화력	1,079	1,509	996	1,240	787	1,289	929	1,182	(14.6)	63.8
원자력/양수	1,023	1,149	1,176	1,376	1,037	1,226	1,133	1,435	6.7	18.2
송변전	171	224	191	225	204	236	203	239	5.4	15.7
대외	117	217	129	257	150	352	202	266	62.2	134.7
해외	336	319	306	328	332	290	301	299	(9.1)	(12.7)
영업이익	362	591	321	366	230	640	303	613	8.2	177.6
세전이익	376	623	358	395	275	659	328	636	5.8	139.6
순이익	294	485	276	305	215	510	252	491	5.0	136.7
영업이익률(%)	13.3	17.3	11.5	10.7	9.2	18.9	11.0	17.9	-	-
세전이익률(%)	13.8	18.2	12.8	11.5	11.0	19.4	11.8	18.6	-	-
순이익률(%)	10.8	14.2	9.8	8.9	8.6	15.0	9.1	14.3	-	-
재료비	161	219	118	191	110	239	120	193	8.9	118.1
노무비	1,125	1,211	1,173	1,261	1,144	1,190	1,220	1,087	(1.7)	4.0
경비	1,078	1,397	1,185	1,608	1,026	1,324	1,126	1,528	(5.2)	29.0

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS PER 추이



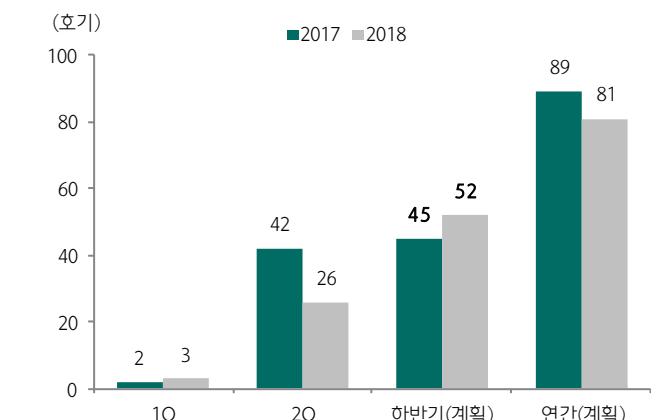
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS PBR 추이



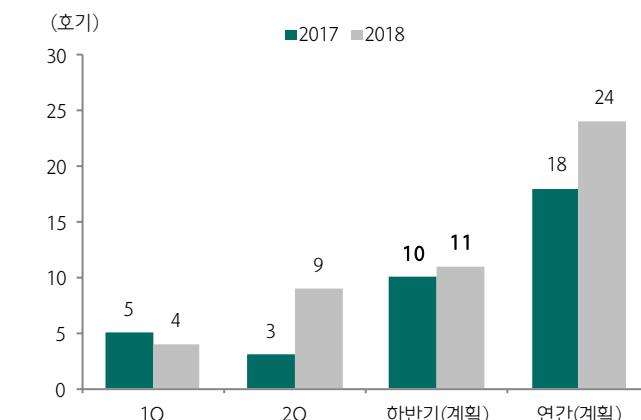
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 2018년 화력부문 계획예방정비 실적 및 계획



자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 4. 2018년 원자력부문 계획예방정비 실적 및 계획



자료: 한전KPS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,223.1	1,236.8	1,209.2	1,246.8	1,324.3
매출원가	1,030.4	986.0	945.2	983.6	1,031.1
매출총이익	192.7	250.8	264.0	263.2	293.2
판관비	86.9	86.8	85.4	90.1	96.3
영업이익	105.8	164.1	178.6	173.1	197.0
금융순익	6.2	5.0	7.2	8.2	8.8
종속/관계기업손익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	0.8	6.1	3.8	1.8	1.9
세전이익	112.9	175.2	189.8	183.2	207.7
법인세	24.6	39.2	42.9	41.5	47.0
계속사업이익	88.3	136.0	146.8	141.8	160.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	88.3	136.0	146.8	141.8	160.8
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	88.3	136.0	146.8	141.8	160.8
지배주주지분포괄이익	79.6	145.9	147.7	141.8	160.8
NOPAT	82.7	127.3	138.2	134.0	152.4
EBITDA	141.6	201.2	218.3	213.8	238.8
성장성(%)					
매출액증가율	3.7	1.1	(2.2)	3.1	6.2
NOPAT증가율	(38.5)	53.9	8.6	(3.0)	13.7
EBITDA증가율	(32.3)	42.1	8.5	(2.1)	11.7
영업이익증가율	(39.6)	55.1	8.8	(3.1)	13.8
(지배주주)순익증가율	(48.0)	54.0	7.9	(3.4)	13.4
EPS증가율	(48.0)	54.0	8.0	(3.4)	13.4
수익성(%)					
매출총이익률	15.8	20.3	21.8	21.1	22.1
EBITDA이익률	11.6	16.3	18.1	17.1	18.0
영업이익률	8.7	13.3	14.8	13.9	14.9
계속사업이익률	7.2	11.0	12.1	11.4	12.1

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,962	3,021	3,262	3,151	3,572
BPS	17,550	20,113	20,454	22,015	24,057
CFPS	7,252	7,566	5,674	4,792	5,348
EBITDAPS	3,147	4,471	4,851	4,752	5,307
SPS	27,180	27,484	26,872	27,708	29,430
DPS	680	1,470	1,590	1,530	1,730
주가지표(배)					
PER	27.6	13.4	10.5	10.9	9.6
PBR	3.1	2.0	1.7	1.6	1.4
PCFR	7.5	5.4	6.1	7.2	6.4
EV/EBITDA	15.8	8.0	5.9	5.9	5.2
PSR	2.0	1.5	1.3	1.2	1.2
재무비율(%)					
ROE	11.2	16.0	16.1	14.8	15.5
ROA	8.3	11.9	12.1	11.2	11.9
ROIC	12.2	17.2	18.3	18.0	19.1
부채비율	38.3	32.6	33.4	31.5	29.7
순부채비율	(25.5)	(23.2)	(28.3)	(29.5)	(28.7)
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	672.5	706.7	747.9
금융자산	201.1	209.7	260.3	292.0	310.2
현금성자산	191.0	98.1	148.8	177.6	189.4
매출채권 등	336.5	396.9	388.4	390.6	412.8
재고자산	1.7	1.6	1.6	1.7	1.7
기타유동자산	22.3	22.2	22.2	22.4	23.2
비유동자산	530.9	569.6	555.2	595.7	656.6
투자자산	44.2	47.1	47.0	48.2	51.0
금융자산	43.7	46.5	46.4	47.6	50.3
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	1,227.7	1,302.4	1,404.5
유동부채	265.7	278.8	291.1	295.2	304.4
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	86.9	97.6	97.4	99.9	105.6
기타유동부채	178.8	181.2	193.7	195.3	198.8
비유동부채	37.1	16.1	16.1	16.5	17.5
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	37.1	16.1	16.1	16.5	17.5
부채총계	302.7	294.9	307.3	311.7	321.9
지배주주지분	789.8	905.1	920.4	990.7	1,082.6
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	912.9	983.1	1,075.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	789.8	905.1	920.4	990.7	1,082.6
순금융부채	(201.1)	(209.7)	(260.3)	(292.0)	(310.2)

현금흐름표

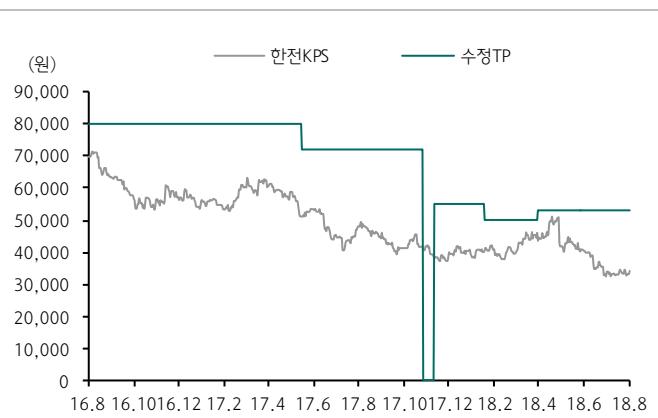
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	123.4	132.8	136.1	184.4	189.9
당기순이익	88.3	136.0	146.8	141.8	160.8
조정	194.8	174.2	67.1	40.7	41.9
감가상각비	35.8	37.1	39.7	40.7	41.9
외환거래손익	(0.5)	1.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
기타	159.5	135.3	27.4	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(159.7)	(177.4)	(77.8)	1.9	(12.8)
투자활동 현금흐름	79.8	(193.4)	51.1	(84.1)	(109.2)
투자자산감소(증가)	(1.8)	(2.8)	0.1	(1.2)	(2.7)
유형자산감소(증가)	(55.6)	(67.1)	(20.0)	(80.0)	(100.0)
기타	137.2	(123.5)	71.0	(2.9)	(6.5)
재무활동 현금흐름	(76.1)	(30.6)	(66.2)	(71.5)	(68.9)
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)	(71.5)	(68.9)
현금의 증감	127.2	(93.0)	50.8	28.8	11.8
Unlevered CFO	326.3	340.5	255.3	215.7	240.7
Free Cash Flow	65.0	60.7	115.0	104.4	89.9

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%
17.3.6	BUY	80,000	-26.26%	-21.13%
16.5.9	BUY	95,000	-35.29%	-21.79%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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	93.6%	5.5%	0.9%	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 08월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 08월 07일 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.