

# 한전KPS (051600)

## 3분기 쇼크와 4분기 서프라이즈

### 목표주가 39,000원으로 하향. 투자의견 매수 유지

한전KPS의 목표주가를 기존 53,000원에서 39,000원으로 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2018년 BPS에 목표PBR 1.8배를 적용했다. 일회성 성과급 환입을 제외하면 2018년 영업실적은 전년대비 감익이다. 2019년은 신규 원전 도입과 UAE 수주가 가능하지만 실적에 반영되는 시점은 하반기부터로 예상되어 영업실적이 회복되는 속도가 더딜 전망이다. 현재주가는 올해 추정실적 기준 PER 9.8배, PBR 1.5배이며 ROE 15.5%를 감안하면 밸류에이션 매력은 크지 않지만 예상배당수익률은 5.3%로 배당매력이 높다.

### 3Q 영업이익 198억원(YoY -38.4%) 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액은 2,664억원으로 전년대비 4.8% 감소할 전망이다. 발전정비는 1분기와 3분기가 계절적 비성수기로 전력 수요 성수기와 반비례한다. 비성수기를 감안해도 1분기부터 반영되어온 발전정비 원가조사와 물량이탈 영향이 이어지며 전년대비 외형감소가 불가피할 전망이다. 영업이익은 외형 감소와 늦어지는 진행률 인식으로 전년대비 38.4% 감소한 198억원으로 예상된다. 늦어진 진행률 인식이 정상화되면서 4분기 영업실적은 전년대비 91.9% 증가한 702억원이 전망된다. 연간 실적 전망치는 큰 변동이 없지만 3분기 실적부진 영향으로 주가변동성은 확대될 전망이다.

### 배당수익률 관점으로 접근 유효. 다만 2019년 감익이 문제

2018년 연간 실적개선은 경영평가 등급 하락에 의한 성과급 총당금 환입 영향이 크다. 국정감사에서 지적된 내용으로 볼 때 2019년 경영평가 등급 또한 쉽게 개선되기 어려울 전망이다. 매월 비용으로 반영될 성과급 총당금이 일부 감소하는 점은 긍정적이다. 다만 신규 원전 도입 지연과 2019년 말로 UAE 상업운전이 연기된 점을 감안하면 외형성장이 둔화될 가능성이 커지고 있다. 올해 예상배당수익률은 5.3%로 높아 배당관점에서의 접근은 유효하다. 하지만 2019년 영업이익 감소가 불가피하며 ROE 개선은 2020년부터 가능하다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 39,000원(하향) | CP(10월 19일): 29,700원

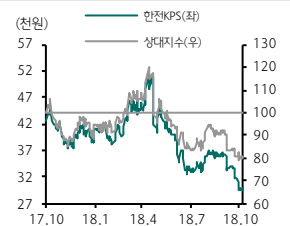
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,156.26
52주 최고/최저(원)	51,200/29,500
시가총액(십억원)	1,336.5
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	145.7
60일 평균 거래대금(십억원)	4.9
18년 배당금(예상, 원)	1,580
18년 배당수익률(예상, %)	5.32
외국인지분율(%)	17.78
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사	51.00
국민연금	9.88
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.1) (38.7) (33.9)
상대	(4.8) (29.3) (24.1)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	1,234.9	1,297.0
영업이익(십억원)	172.0	177.4
순이익(십억원)	141.4	144.4
EPS(원)	3,149	3,208
BPS(원)	21,179	22,851

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,223.1	1,236.8	1,207.7	1,227.8	1,304.3
영업이익	십억원	105.8	164.1	177.0	169.0	182.8
세전이익	십억원	112.9	175.2	188.5	179.0	193.3
순이익	십억원	88.3	136.0	145.8	138.5	149.7
EPS	원	1,962	3,021	3,241	3,078	3,326
증감률	%	(48.0)	54.0	7.3	(5.0)	8.1
PER	배	27.63	13.44	9.16	9.65	8.93
PBR	배	3.09	2.02	1.37	1.28	1.19
EV/EBITDA	배	15.80	8.04	4.96	4.97	4.58
ROE	%	11.20	16.04	15.51	13.71	13.80
BPS	원	17,550	20,113	21,693	23,191	25,017
DPS	원	680	1,470	1,580	1,500	1,620



Analyst 유재선  
02-3771-8011  
jaeseon.yoo@hanafn.com

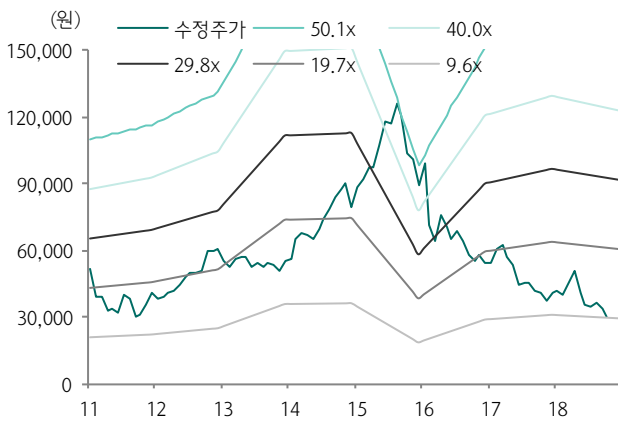
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017				2018F				3Q18 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,726	3,418	2,798	3,426	2,510	3,393	2,664	3,510	(4.8)	(21.5)
화력	1,079	1,509	996	1,240	787	1,289	910	1,255	(8.7)	(29.4)
원자력/양수	1,023	1,149	1,176	1,376	1,037	1,226	1,051	1,435	(10.6)	(14.2)
송변전	171	224	191	225	204	236	203	239	6.0	(14.2)
대외	117	217	129	257	150	352	198	283	53.7	(43.7)
해외	336	319	306	328	332	290	301	299	(1.5)	4.0
영업이익	362	591	321	366	230	640	198	702	(38.4)	(69.1)
세전이익	376	623	358	395	275	660	223	727	(37.8)	(66.2)
순이익	294	485	276	305	215	511	171	561	(37.8)	(66.4)
영업이익률(%)	13.3	17.3	11.5	10.7	9.2	18.9	7.4	20.0	-	-
세전이익률(%)	13.8	18.2	12.8	11.5	11.0	19.4	8.4	20.7	-	-
순이익률(%)	10.8	14.2	9.8	8.9	8.6	15.0	6.4	16.0	-	-

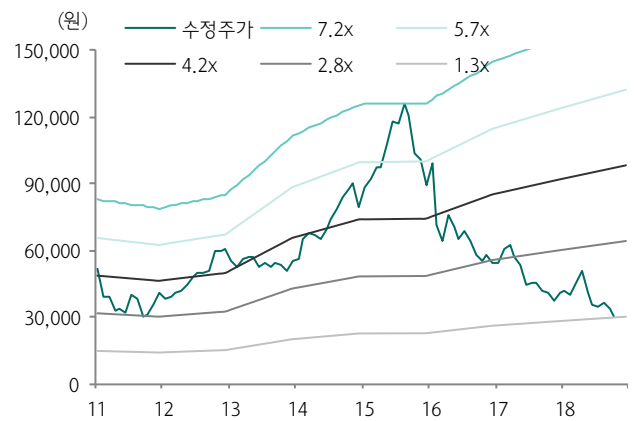
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS PER 추이



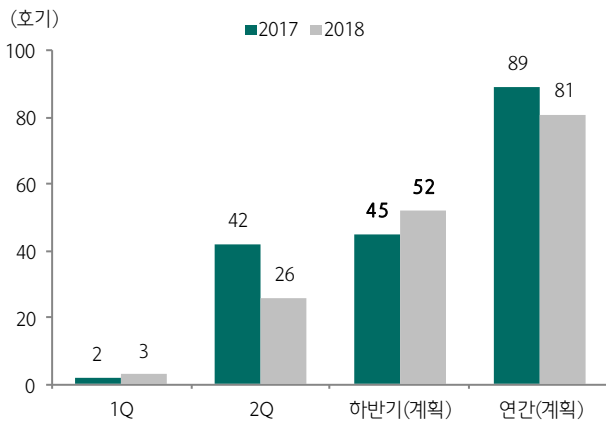
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS PBR 추이



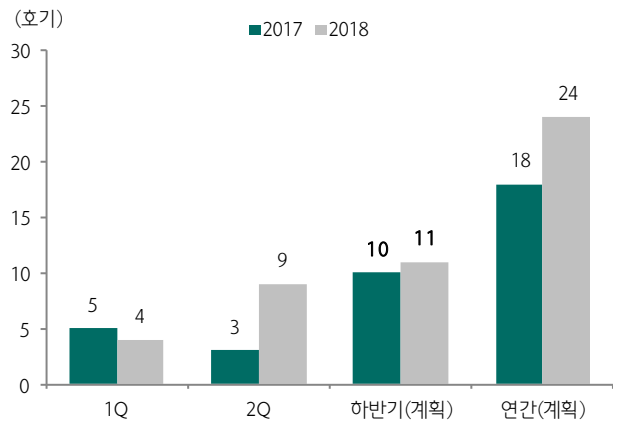
자료: 한전KPS, 하나금융투자

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
<b>매출액</b>	<b>1,223.1</b>	<b>1,236.8</b>	<b>1,207.7</b>	<b>1,227.8</b>	<b>1,304.3</b>
매출원가	1,030.4	986.0	946.5	971.2	1,028.1
매출총이익	192.7	250.8	261.2	256.6	276.2
판매비	86.9	86.8	84.1	87.5	93.4
<b>영업이익</b>	<b>105.8</b>	<b>164.1</b>	<b>177.0</b>	<b>169.0</b>	<b>182.8</b>
금융손익	6.2	5.0	7.8	8.4	8.9
중속/관계기업손익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	0.8	6.1	3.6	1.5	1.5
<b>세전이익</b>	<b>112.9</b>	<b>175.2</b>	<b>188.5</b>	<b>179.0</b>	<b>193.3</b>
법인세	24.6	39.2	42.6	40.5	43.7
계속사업이익	88.3	136.0	145.8	138.5	149.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>88.3</b>	<b>136.0</b>	<b>145.8</b>	<b>138.5</b>	<b>149.7</b>
비배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>88.3</b>	<b>136.0</b>	<b>145.8</b>	<b>138.5</b>	<b>149.7</b>
지배주주지분포괄이익	79.6	145.9	137.2	138.5	149.7
NOPAT	82.7	127.3	137.0	130.8	141.5
EBITDA	141.6	201.2	216.6	209.6	224.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	3.7	1.1	(2.4)	1.7	6.2
NOPAT증가율	(38.5)	53.9	7.6	(4.5)	8.2
EBITDA증가율	(32.3)	42.1	7.7	(3.2)	7.1
영업이익증가율	(39.6)	55.1	7.9	(4.5)	8.2
(지배주주)순이익증가율	(48.0)	54.0	7.2	(5.0)	8.1
EPS증가율	(48.0)	54.0	7.3	(5.0)	8.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	15.8	20.3	21.6	20.9	21.2
EBITDA이익률	11.6	16.3	17.9	17.1	17.2
영업이익률	8.7	13.3	14.7	13.8	14.0
계속사업이익률	7.2	11.0	12.1	11.3	11.5

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,962	3,021	3,241	3,078	3,326
BPS	17,550	20,113	21,693	23,191	25,017
CFPS	7,252	7,566	6,163	4,689	5,020
EBITDAPS	3,147	4,471	4,814	4,658	4,988
SPS	27,180	27,484	26,837	27,284	28,984
DPS	680	1,470	1,580	1,500	1,620
<b>주기지표(배)</b>					
PER	27.6	13.4	9.2	9.6	8.9
PBR	3.1	2.0	1.4	1.3	1.2
PCFR	7.5	5.4	4.8	6.3	5.9
EV/EBITDA	15.8	8.0	5.0	5.0	4.6
PSR	2.0	1.5	1.1	1.1	1.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	11.2	16.0	15.5	13.7	13.8
ROA	8.3	11.9	11.8	10.6	10.8
ROIC	12.2	17.2	17.7	16.7	16.9
부채비율	38.3	32.6	30.8	29.0	27.4
순부채비율	(25.5)	(23.2)	(26.8)	(28.2)	(27.4)
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

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>561.6</b>	<b>630.4</b>	<b>684.1</b>	<b>713.6</b>	<b>741.8</b>
금융자산	201.1	209.7	261.7	294.3	308.9
현금성자산	191.0	98.1	147.3	178.6	189.4
매출채권 등	336.5	396.9	398.8	395.5	408.6
재고자산	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7
기타유동자산	22.3	22.2	21.9	22.1	22.6
<b>비유동자산</b>	<b>530.9</b>	<b>569.6</b>	<b>592.3</b>	<b>632.3</b>	<b>692.3</b>
투자자산	44.2	47.1	48.2	48.8	50.4
금융자산	43.7	46.5	47.6	48.2	49.8
유형자산	395.3	431.4	449.5	491.0	551.0
무형자산	10.3	10.2	8.9	6.8	5.2
기타비유동자산	81.1	80.9	85.7	85.7	85.7
<b>자산총계</b>	<b>1,092.5</b>	<b>1,200.0</b>	<b>1,276.4</b>	<b>1,346.0</b>	<b>1,434.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>265.7</b>	<b>278.8</b>	<b>283.7</b>	<b>285.6</b>	<b>291.1</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	86.9	97.6	100.0	101.1	104.5
기타유동부채	178.8	181.2	183.7	184.5	186.6
<b>비유동부채</b>	<b>37.1</b>	<b>16.1</b>	<b>16.5</b>	<b>16.7</b>	<b>17.3</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	37.1	16.1	16.5	16.7	17.3
<b>부채총계</b>	<b>302.7</b>	<b>294.9</b>	<b>300.2</b>	<b>302.4</b>	<b>308.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>789.8</b>	<b>905.1</b>	<b>976.2</b>	<b>1,043.6</b>	<b>1,125.8</b>
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)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
이익잉여금	780.8	896.8	968.3	1,035.7	1,117.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>789.8</b>	<b>905.1</b>	<b>976.2</b>	<b>1,043.6</b>	<b>1,125.8</b>
손금유부채	(201.1)	(209.7)	(261.7)	(294.3)	(308.9)

현금흐름표

(단위: 십억원)

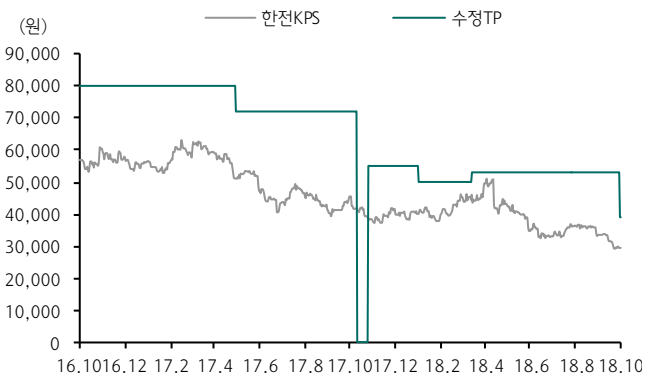
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>123.4</b>	<b>132.8</b>	<b>168.2</b>	<b>184.3</b>	<b>183.8</b>
당기순이익	88.3	136.0	145.8	138.5	149.7
조정	194.8	174.2	91.4	40.6	41.7
감가상각비	35.8	37.1	39.6	40.6	41.7
외환거래손익	(0.5)	1.9	(0.8)	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
기타	159.5	135.3	52.6	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(159.7)	(177.4)	(69.0)	5.2	(7.6)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>79.8</b>	<b>(193.4)</b>	<b>(53.2)</b>	<b>(81.9)</b>	<b>(105.5)</b>
투자자산감소(증가)	(1.8)	(2.8)	(1.2)	(0.6)	(1.6)
유형자산감소(증가)	(55.6)	(67.1)	(54.5)	(80.0)	(100.0)
기타	137.2	(123.5)	2.5	(1.3)	(3.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(76.1)</b>	<b>(30.6)</b>	<b>(66.2)</b>	<b>(71.1)</b>	<b>(67.5)</b>
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)	(71.1)	(67.5)
<b>현금의 증감</b>	<b>127.2</b>	<b>(93.0)</b>	<b>49.2</b>	<b>31.3</b>	<b>10.8</b>
Unlevered CFO	326.3	340.5	277.4	211.0	225.9
Free Cash Flow	65.0	60.7	112.6	104.3	83.8

Sector Aggregates

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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.22	BUY	39,000		
18.5.24	BUY	53,000	-28.64%	-3.40%
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 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	92.4%	6.8%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 10월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.