



하나금융그룹

2018년 11월 7일 | Equity Research

# 한전KPS (051600)

## 4분기 도약을 위한 3분기 부진

### 목표주가 39,000원, 투자의견 BUY 유지

한전KPS 목표주가 39,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 영업이익은 165억원으로 컨센서스를 하회했다. 매출 인식 지연으로 화력과 원자력 매출이 크게 감소한 영향이다. 3분기 실적이 부진했던 만큼 4분기는 적극적인 매출인식으로 개선될 전망이다. 따라서 연간 영업실적은 전년대비 증익이 가능하다. 현재주가는 2018년 추정실적 기준 PER 8.8배, PBR 1.3배로 ROE 14.8%를 고려하면 저평가된 밸류에이션으로 판단된다. 예상배당수익률도 5.5%로 매력이 높다.

### 3Q 영업이익 165억원(YoY -49.6%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 2,658억원으로 전년대비 5.0% 역성장했다. 화력과 원자력부문이 각각 전년대비 12.7%, 9.9% 감소했기 때문이다. 계획예방정비 호기수는 원자력과 석탄 모두 증가했지만 정비가 완료된 호기수는 적었기 때문에 매출인식을 보수적으로 진행하여 외형이 감소했다. 작년 3분기 발생한 기저효과의 제거로 화력부문 외형감소폭이 축소된 부분은 긍정적이다. 영업이익은 165억원을 기록하며 전년대비 49.6% 감소했다. 보수적인 매출인식으로 비용이 증가하는 가운데 외형은 감소했기 때문이다. 하지만 4분기 정상화가 가능하며 연간 이익은 전년대비 증익이 가능할 전망이다.

### 2019년 감익이 예상되지만 과도한 주가하락은 기회로 판단

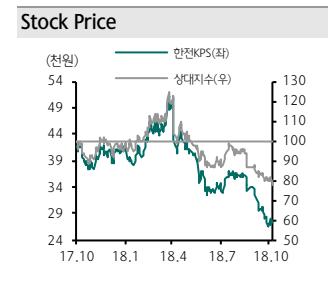
환입금을 제외하면 올해 실적이 저점이다. 2019년은 신규 원전준공으로 매출실적 회복이 가능하나 기저효과로 감익이 유력하다. 원전준공이 예상보다 지연되면 외형성장 속도도 늦어질 가능성도 있다. 하지만 2023년까지는 신규 기저발전 도입이 예정되어 있기 때문에 외형성장이 지속된다는 점은 불변이다. 물론 영업실적은 2019년이 저점이고 이익개선은 2020년부터 본격적으로 가능하며 과거의 높은 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있는 영업환경은 아니다. 다만 이전과 달리 ROE에 못 미치는 밸류에이션을 적용받는 현재 주가는 분명히 저평가로 판단되며 배당주로서의 매력도 충분하다.

### Update

### BUY

| TP(12M): 39,000원 | CP(11월 6일): 27,150원

| Key Data         |                      | Consensus Data |         |
|------------------|----------------------|----------------|---------|
|                  |                      | 2018           | 2019    |
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,089.62             |                |         |
| 52주 최고/최저(원)     | 51,200/26,500        | 1,227.8        | 1,262.8 |
| 시가총액(십억원)        | 1,221.8              | 170.3          | 169.6   |
| 시가총액비중(%)        | 0.10                 | 141.1          | 140.9   |
| 발행주식수(천주)        | 45,000.0             |                |         |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 159.5                |                |         |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 5.2                  |                |         |
| 18년 배당금(예상,원)    | 1,500                |                |         |
| 18년 배당수익률(예상,%)  | 5.53                 |                |         |
| 외국인지분율(%)        | 17.32                |                |         |
| 주요주주 지분율(%)      |                      |                |         |
| 한국전력공사           | 51.00                |                |         |
| 국민연금             | 9.88                 |                |         |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M            |                |         |
| 절대               | (14.6) (35.4) (35.9) |                |         |
| 상대               | (7.4) (23.9) (21.8)  |                |         |



| Financial Data |     |         |         |         |         |         |
|----------------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 투자지표           | 단위  | 2016    | 2017    | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 매출액            | 십억원 | 1,223.1 | 1,236.8 | 1,201.7 | 1,226.3 | 1,317.8 |
| 영업이익           | 십억원 | 105.8   | 164.1   | 168.0   | 163.4   | 185.1   |
| 세전이익           | 십억원 | 112.9   | 175.2   | 178.5   | 172.2   | 194.3   |
| 순이익            | 십억원 | 88.3    | 136.0   | 138.6   | 133.8   | 151.2   |
| EPS            | 원   | 1,962   | 3,021   | 3,080   | 2,974   | 3,361   |
| 증감률            | %   | (48.0)  | 54.0    | 2.0     | (3.4)   | 13.0    |
| PER            | 배   | 27.63   | 13.44   | 8.81    | 9.13    | 8.08    |
| PBR            | 배   | 3.09    | 2.02    | 1.26    | 1.18    | 1.09    |
| EV/EBITDA      | 배   | 15.80   | 8.04    | 4.64    | 4.57    | 4.06    |
| ROE            | %   | 11.20   | 16.04   | 14.79   | 13.36   | 14.03   |
| BPS            | 원   | 17,550  | 20,113  | 21,532  | 23,006  | 24,917  |
| DPS            | 원   | 680     | 1,470   | 1,500   | 1,450   | 1,640   |



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

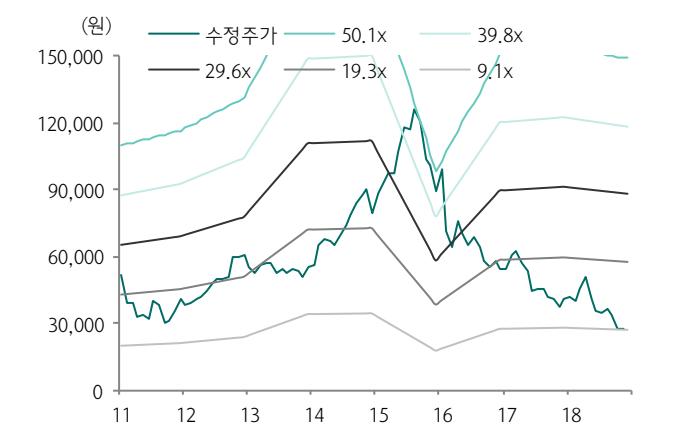
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|          | 2017  |       |       |       | 2018F |       |       |       | 3Q18 증감률(%) |        |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|--------|
|          | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 1Q    | 2Q    | 3QP   | 4QF   | YoY         | QoQ    |
| 매출액      | 2,726 | 3,418 | 2,798 | 3,426 | 2,510 | 3,393 | 2,658 | 3,456 | (5.0)       | (21.7) |
| 화력       | 1,079 | 1,509 | 996   | 1,240 | 787   | 1,289 | 870   | 1,241 | (12.7)      | (32.5) |
| 원자력/양수   | 1,023 | 1,149 | 1,176 | 1,376 | 1,037 | 1,226 | 1,060 | 1,393 | (9.9)       | (13.5) |
| 송변전      | 171   | 224   | 191   | 225   | 204   | 236   | 177   | 239   | (7.3)       | (25.0) |
| 대외       | 117   | 217   | 129   | 257   | 150   | 352   | 212   | 285   | 64.3        | (39.8) |
| 해외       | 336   | 319   | 306   | 328   | 332   | 290   | 339   | 299   | 10.8        | 16.9   |
| 영업이익     | 362   | 591   | 321   | 366   | 230   | 640   | 162   | 648   | (49.6)      | (74.7) |
| 세전이익     | 376   | 623   | 358   | 395   | 275   | 660   | 179   | 671   | (49.8)      | (72.8) |
| 순이익      | 294   | 485   | 276   | 305   | 215   | 511   | 142   | 518   | (48.3)      | (72.1) |
| 영업이익률(%) | 13.3  | 17.3  | 11.5  | 10.7  | 9.2   | 18.9  | 6.1   | 18.8  | -           | -      |
| 세전이익률(%) | 13.8  | 18.2  | 12.8  | 11.5  | 11.0  | 19.4  | 6.8   | 19.4  | -           | -      |
| 순이익률(%)  | 10.8  | 14.2  | 9.8   | 8.9   | 8.6   | 15.0  | 5.4   | 15.0  | -           | -      |

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



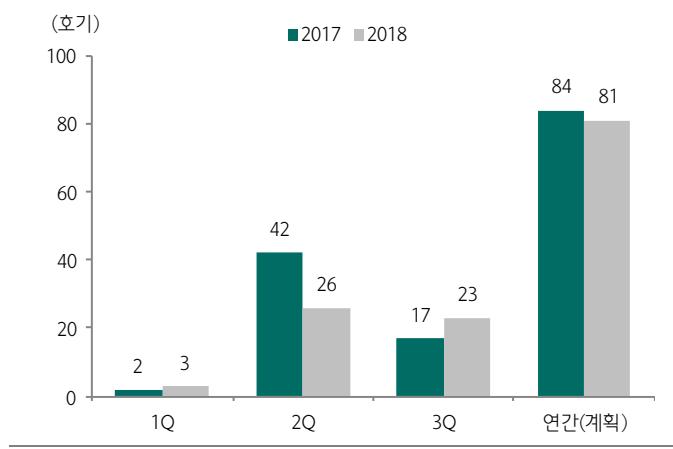
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



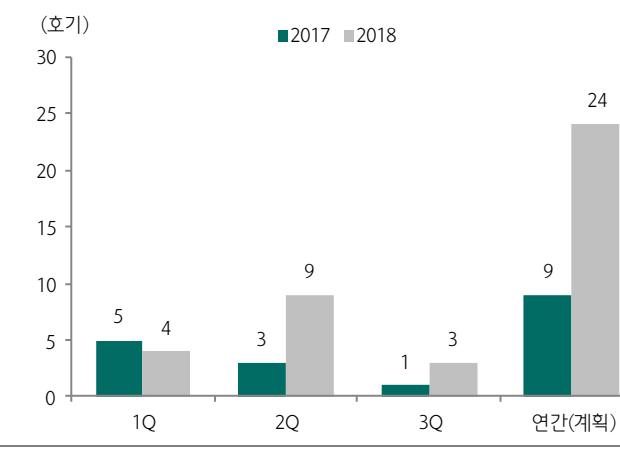
자료: 한전KPS, 하나금융투자

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>1,201.7</b> | <b>1,226.3</b> | <b>1,317.8</b> |
| 매출원가           | 1,030.4        | 986.0          | 949.2          | 974.6          | 1,037.1        |
| 매출총이익          | 192.7          | 250.8          | 252.5          | 251.7          | 280.7          |
| 판관비            | 86.9           | 86.8           | 84.5           | 88.3           | 95.6           |
| <b>영업이익</b>    | <b>105.8</b>   | <b>164.1</b>   | <b>168.0</b>   | <b>163.4</b>   | <b>185.1</b>   |
| 금융순익           | 6.2            | 5.0            | 7.8            | 8.2            | 8.7            |
| 종속/관계기업손익      | 0.0            | 0.1            | 0.1            | 0.1            | 0.1            |
| 기타영업외손익        | 0.8            | 6.1            | 2.7            | 0.4            | 0.4            |
| <b>세전이익</b>    | <b>112.9</b>   | <b>175.2</b>   | <b>178.5</b>   | <b>172.2</b>   | <b>194.3</b>   |
| 법인세            | 24.6           | 39.2           | 39.9           | 38.3           | 43.1           |
| 계속사업이익         | 88.3           | 136.0          | 138.6          | 133.8          | 151.2          |
| 중단사업이익         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>당기순이익</b>   | <b>88.3</b>    | <b>136.0</b>   | <b>138.6</b>   | <b>133.8</b>   | <b>151.2</b>   |
| 비지배주주지분순이익     | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>88.3</b>    | <b>136.0</b>   | <b>138.6</b>   | <b>133.8</b>   | <b>151.2</b>   |
| 지배주주지분포괄이익     | 79.6           | 145.9          | 130.0          | 133.8          | 151.2          |
| NOPAT          | 82.7           | 127.3          | 130.4          | 127.0          | 144.1          |
| EBITDA         | 141.6          | 201.2          | 207.6          | 204.0          | 226.8          |
| <b>성장성(%)</b>  |                |                |                |                |                |
| 매출액증가율         | 3.7            | 1.1            | (2.8)          | 2.0            | 7.5            |
| NOPAT증가율       | (38.5)         | 53.9           | 2.4            | (2.6)          | 13.5           |
| EBITDA증가율      | (32.3)         | 42.1           | 3.2            | (1.7)          | 11.2           |
| 영업이익증가율        | (39.6)         | 55.1           | 2.4            | (2.7)          | 13.3           |
| (지배주주)순익증가율    | (48.0)         | 54.0           | 1.9            | (3.5)          | 13.0           |
| EPS증가율         | (48.0)         | 54.0           | 2.0            | (3.4)          | 13.0           |
| <b>수익성(%)</b>  |                |                |                |                |                |
| 매출총이익률         | 15.8           | 20.3           | 21.0           | 20.5           | 21.3           |
| EBITDA이익률      | 11.6           | 16.3           | 17.3           | 16.6           | 17.2           |
| 영업이익률          | 8.7            | 13.3           | 14.0           | 13.3           | 14.0           |
| 계속사업이익률        | 7.2            | 11.0           | 11.5           | 10.9           | 11.5           |

## 투자지표

|                | 2016   | 2017     | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|----------------|--------|----------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b> |        |          |        |        |        |
| EPS            | 1,962  | 3,021    | 3,080  | 2,974  | 3,361  |
| BPS            | 17,550 | 20,113   | 21,532 | 23,006 | 24,917 |
| CFPS           | 7,252  | 7,566    | 5,943  | 4,541  | 5,047  |
| EBITDAPS       | 3,147  | 4,471    | 4,614  | 4,534  | 5,040  |
| SPS            | 27,180 | 27,484   | 26,704 | 27,252 | 29,284 |
| DPS            | 680    | 1,470    | 1,500  | 1,450  | 1,640  |
| <b>주가지표(배)</b> |        |          |        |        |        |
| PER            | 27.6   | 13.4     | 8.8    | 9.1    | 8.1    |
| PBR            | 3.1    | 2.0      | 1.3    | 1.2    | 1.1    |
| PCFR           | 7.5    | 5.4      | 4.6    | 6.0    | 5.4    |
| EV/EBITDA      | 15.8   | 8.0      | 4.6    | 4.6    | 4.1    |
| PSR            | 2.0    | 1.5      | 1.0    | 1.0    | 0.9    |
| <b>재무비율(%)</b> |        |          |        |        |        |
| ROE            | 11.2   | 16.0     | 14.8   | 13.4   | 14.0   |
| ROA            | 8.3    | 11.9     | 11.2   | 10.3   | 10.9   |
| ROIC           | 12.2   | 17.2     | 16.9   | 16.3   | 17.3   |
| 부채비율           | 38.3   | 32.6     | 30.7   | 29.0   | 27.6   |
| 순부채비율          | (25.5) | (23.2)   | (26.7) | (28.0) | (26.9) |
| 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          |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>561.6</b>   | <b>630.4</b>   | <b>674.8</b>   | <b>703.4</b>   | <b>738.6</b>   |
| 금융자산           | 201.1          | 209.7          | 258.9          | 290.1          | 302.1          |
| 현금성자산          | 191.0          | 98.1           | 146.3          | 176.0          | 181.5          |
| 매출채권 등         | 336.5          | 396.9          | 392.5          | 389.7          | 412.1          |
| 재고자산           | 1.7            | 1.6            | 1.6            | 1.7            | 1.7            |
| 기타유동자산         | 22.3           | 22.2           | 21.8           | 21.9           | 22.7           |
| <b>비유동자산</b>   | <b>530.9</b>   | <b>569.6</b>   | <b>591.6</b>   | <b>631.6</b>   | <b>692.7</b>   |
| 투자자산           | 44.2           | 47.1           | 47.5           | 48.1           | 50.9           |
| 금융자산           | 43.7           | 46.5           | 46.9           | 47.5           | 50.2           |
| 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           | 85.6           |
| <b>자산총계</b>    | <b>1,092.5</b> | <b>1,200.0</b> | <b>1,266.4</b> | <b>1,335.0</b> | <b>1,431.3</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>265.7</b>   | <b>278.8</b>   | <b>281.2</b>   | <b>283.3</b>   | <b>292.6</b>   |
| 금융부채           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 매입채무 등         | 86.9           | 97.6           | 98.4           | 99.7           | 105.4          |
| 기타유동부채         | 178.8          | 181.2          | 182.8          | 183.6          | 187.2          |
| <b>비유동부채</b>   | <b>37.1</b>    | <b>16.1</b>    | <b>16.3</b>    | <b>16.5</b>    | <b>17.4</b>    |
| 금융부채           | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 기타비유동부채        | 37.1           | 16.1           | 16.3           | 16.5           | 17.4           |
| <b>부채총계</b>    | <b>302.7</b>   | <b>294.9</b>   | <b>297.5</b>   | <b>299.7</b>   | <b>310.0</b>   |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>789.8</b>   | <b>905.1</b>   | <b>968.9</b>   | <b>1,035.3</b> | <b>1,121.3</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          | 961.1          | 1,027.4        | 1,113.4        |
| <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>968.9</b>   | <b>1,035.3</b> | <b>1,121.3</b> |
| <b>순금융부채</b>   | <b>(201.1)</b> | <b>(209.7)</b> | <b>(258.9)</b> | <b>(290.1)</b> | <b>(302.1)</b> |

## 현금흐름표

|                  | 2016          | 2017           | 2018F         | 2019F         | 2020F          |
|------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>123.4</b>  | <b>132.8</b>   | <b>164.7</b>  | <b>179.3</b>  | <b>180.0</b>   |
| 당기순이익            | 88.3          | 136.0          | 138.6         | 133.8         | 151.2          |
| 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)        | (65.3)        | 4.9           | (12.9)         |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>79.8</b>   | <b>(193.4)</b> | <b>(50.7)</b> | <b>(82.1)</b> | <b>(109.3)</b> |
| 투자자산감소(증가)       | (1.8)         | (2.8)          | (0.4)         | (0.6)         | (2.8)          |
| 유형자산감소(증가)       | (55.6)        | (67.1)         | (54.5)        | (80.0)        | (100.0)        |
| 기타               | 137.2         | (123.5)        | 4.2           | (1.5)         | (6.5)          |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(76.1)</b> | <b>(30.6)</b>  | <b>(66.2)</b> | <b>(67.5)</b> | <b>(65.2)</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)        | (67.5)        | (65.2)         |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>127.2</b>  | <b>(93.0)</b>  | <b>48.2</b>   | <b>29.7</b>   | <b>5.5</b>     |
| Unlevered CFO    | 326.3         | 340.5          | 267.4         | 204.3         | 227.1          |
| Free Cash Flow   | 65.0          | 60.7           | 109.1         | 99.3          | 80.0           |

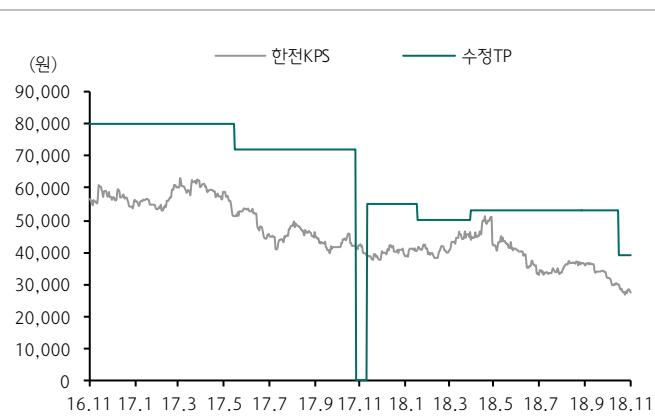
## Sector Aggregates

|                 | 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   |
| 18.10.22 | 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 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 | 92.2%   | 7.0%        | 0.9%       | 100.1% |

\* 기준일: 2018년 11월 6일

## 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 11월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 11월 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.