

한전KPS (051600)

발전정비 경쟁완화 국면

목표주가 46,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

한전KPS 목표주가 기존 39,000원에서 46,000원으로 상향하고 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2019년 BPS에 목표PBR 2배를 적용했다. 1분기 영업이익은 249억원으로 컨센서스 부합이 예상된다. 지난해 3분기부터 설비물량의 변화가 없었기 때문에 상반기까지는 전년대비 이익규모의 증감폭은 크지 않을 전망이다. 2019년은 일회성 이익 기저 효과로 전년대비 감익이 불가피하다. 하지만 현재 이익수준에서도 배당은 준수하며 향후 외형성장이 가능하기 때문에 나쁘게 볼 필요는 없다. 주가는 2019년 기준 PER 11.6배, PBR 1.5배로 저평가로 판단하기는 쉽지 않지만 당분간 이익 개선이 가능한 점을 감안하면 재평가가 가능할 전망이다.

1Q19 영업이익 249억원(YoY +7.9%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 2,709억원으로 전년대비 7.9% 증가할 전망이다. 주요 부문별로 화력은 869억원(YoY +10.5%), 원자력 및 양수는 1,077억원(YoY +3.8%)이 예상된다. 영업이익은 전년대비 7.9% 증가한 249억원이 전망된다. 발전정비 원가 조사와 물량이탈 효과가 지난해 1분기부터 발생했기 때문에 특별한 이슈가 없다면 상반기까지는 전년과 비슷한 수준의 실적이 예상된다. 올해 12월 가동정지되는 삼천포 1~2호기 매출감소는 하반기 도입되는 신규 원전과 신규 화력발전소(서울복합, 신평택) 수주로 극복할 수 있다.

국내시장 경쟁완화로 점유율 하락세 둔화. 실적 안정성 확보

발전정비 비정규직 정규직화 이슈는 아직 마무리되지 못한 상황이지만 적어도 효율성을 중시하는 경쟁심화 국면으로 돌아가기는 어려울 것으로 판단된다. 2018년 연간 한전KPS 화력부문 정비점유율은 46.2%로 전년대비 소폭 개선되었다. 유의미한 수준의 개선은 아니지만 급격히 하락했던 추세를 벗어나 전년수준의 점유율을 유지했다는 점이 긍정적이다. 화력부문의 경쟁심화가 마무리되고 신규 원전이 도입되는 구간이다. 일회성 요인으로 어쩔 수 없이 나타날 감익보다는 외형성장에 관심을 가질 시점으로 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 46,000원(상향) | CP(4월 17일): 34,900원

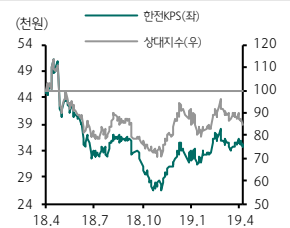
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,245.89	
52주 최고/최저(원)	51,200/26,500	
시가총액(십억원)	1,570.5	
시가총액비중(%)	0.13	
발행주식수(천주)	45,000.0	
60일 평균 거래량(천주)	212.6	
60일 평균 거래대금(십억원)	7.4	
19년 배당금(예상, 원)	1,500	
19년 배당수익률(예상, %)	4.30	
외국인지분율(%)	13.13	
주요주주 지분율(%)		
한국전력공사	51.00	
국민연금	10.29	
주가상승률	1M	6M
절대	(3.6)	15.9 (24.2)
상대	(6.6)	11.9 (17.2)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,267.3	1,327.4
영업이익(십억원)	174.7	192.9
순이익(십억원)	142.6	157.6
EPS(원)	3,168	3,501
BPS(원)	23,388	25,555

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,236.8	1,242.5	1,248.7	1,362.4	1,437.0
영업이익	십억원	164.1	191.5	164.7	187.9	197.7
세전이익	십억원	175.2	210.5	175.1	199.1	210.5
순이익	십억원	136.0	161.3	135.3	154.1	162.9
EPS	원	3,021	3,585	3,006	3,425	3,620
증감률	%	54.0	18.7	(16.2)	13.9	5.7
PER	배	13.44	9.26	11.61	10.19	9.64
PBR	배	2.02	1.52	1.51	1.40	1.37
EV/EBITDA	배	8.04	5.82	6.33	5.70	5.19
ROE	%	16.04	17.08	13.37	14.24	14.36
BPS	원	20,113	21,870	23,086	25,011	25,421
DPS	원	1,470	1,790	1,500	1,710	1,810



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

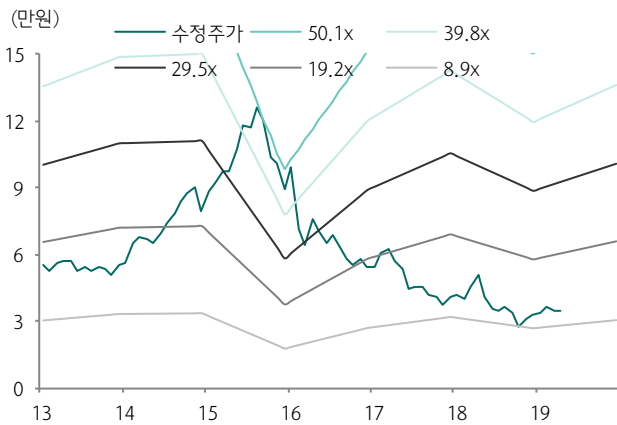
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018				2019F				1Q19 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,510	3,393	2,658	3,864	2,709	3,234	2,988	3,556	7.9	(29.9)
화력	787	1,289	870	1,318	869	1,201	967	1,222	10.5	(34.0)
원자력/양수	1,037	1,226	1,060	1,580	1,077	1,165	1,216	1,511	3.8	(31.8)
송변전	204	236	177	214	190	220	177	214	(6.8)	(11.2)
대외	150	352	212	271	197	237	229	246	31.4	(27.3)
해외	332	290	339	481	376	413	398	363	13.2	(21.9)
영업이익	230	640	162	884	249	504	323	571	7.9	(71.9)
세전이익	275	661	180	990	274	528	349	601	(0.4)	(72.4)
순이익	215	512	143	745	215	409	277	452	(0.4)	(71.2)
영업이익률(%)	9.2	18.9	6.1	22.9	9.2	15.6	10.8	16.1	-	-
세전이익률(%)	10.9	19.5	6.8	25.6	10.1	16.3	11.7	16.9	-	-
순이익률(%)	8.6	15.1	5.4	19.3	7.9	12.7	9.3	12.7	-	-

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



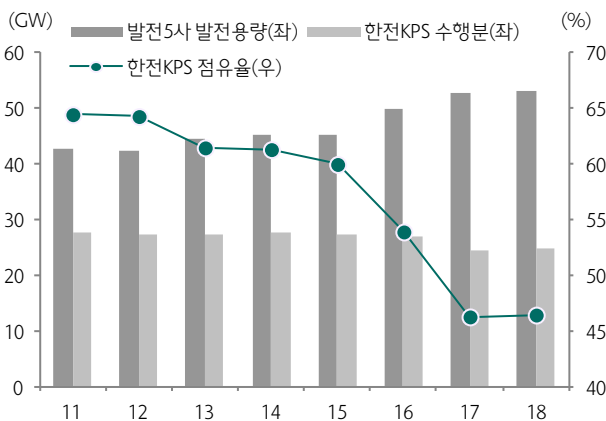
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



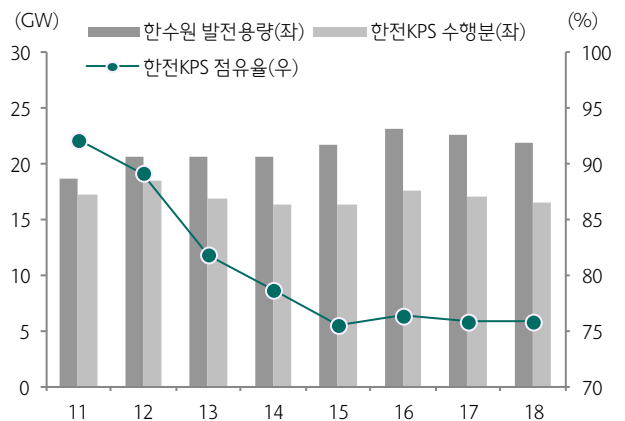
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 화력부문 정비점유율 추이



자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 4. 원자력부문 정비점유율 추이



자료: 한전KPS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,236.8	1,242.5	1,248.7	1,362.4	1,437.0
매출원가	986.0	973.6	1,003.3	1,085.6	1,144.8
매출총이익	250.8	268.9	245.4	276.8	292.2
판매비	86.8	77.3	80.7	88.8	94.6
영업이익	164.1	191.5	164.7	187.9	197.7
금융손익	5.0	6.7	6.8	7.5	9.2
중속/관계기업손익	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
기타영업외손익	6.1	12.2	3.7	3.6	3.7
세전이익	175.2	210.5	175.1	199.1	210.5
법인세	39.2	49.2	39.9	45.0	47.6
계속사업이익	136.0	161.3	135.3	154.1	162.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	136.0	161.3	135.3	154.1	162.9
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	136.0	161.3	135.3	154.1	162.9
지배주주지분포괄이익	145.9	145.2	135.3	154.1	162.9
NOPAT	127.3	146.8	127.2	145.5	153.0
EBITDA	201.2	231.0	205.5	229.7	240.6
성장성(%)					
매출액증가율	1.1	0.5	0.5	9.1	5.5
NOPAT증가율	53.9	15.3	(13.4)	14.4	5.2
EBITDA증가율	42.1	14.8	(11.0)	11.8	4.7
영업이익증가율	55.1	16.7	(14.0)	14.1	5.2
(지배주주)순이익증가율	54.0	18.6	(16.1)	13.9	5.7
EPS증가율	54.0	18.7	(16.2)	13.9	5.7
수익성(%)					
매출총이익률	20.3	21.6	19.7	20.3	20.3
EBITDA이익률	16.3	18.6	16.5	16.9	16.7
영업이익률	13.3	15.4	13.2	13.8	13.8
계속사업이익률	11.0	13.0	10.8	11.3	11.3

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,021	3,585	3,006	3,425	3,620
BPS	20,113	21,870	23,086	25,011	25,421
CFPS	7,566	7,030	4,616	5,155	5,398
EBITDAPS	4,471	5,134	4,567	5,105	5,347
SPS	27,484	27,610	27,748	30,275	31,934
DPS	1,470	1,790	1,500	1,710	1,810
주가지표(배)					
PER	13.4	9.3	11.6	10.2	9.6
PBR	2.0	1.5	1.5	1.4	1.4
PCFR	5.4	4.7	7.6	6.8	6.5
EV/EBITDA	8.0	5.8	6.3	5.7	5.2
PSR	1.5	1.2	1.3	1.2	1.1
재무비율(%)					
ROE	16.0	17.1	13.4	14.2	14.4
ROA	11.9	13.0	10.4	11.2	11.3
ROIC	17.2	18.0	15.2	16.6	17.0
부채비율	32.6	30.2	27.1	26.9	26.6
순부채비율	(23.2)	(15.2)	(26.0)	(23.2)	(28.0)
이자보상배율(배)	20,506.7	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	630.4	636.1	709.0	753.3	815.7
금융자산	209.7	149.9	269.6	261.5	320.7
현금성자산	98.1	38.5	167.1	146.6	205.0
매출채권 등	396.9	431.3	388.2	435.3	438.2
재고자산	1.6	1.4	1.3	1.4	1.4
기타유동자산	22.2	53.5	49.9	55.1	55.4
비유동자산	569.6	644.8	611.5	675.0	632.3
투자자산	47.1	115.4	43.0	48.2	48.5
금융자산	46.5	46.2	42.5	47.6	47.9
유형자산	431.4	441.7	483.3	543.2	501.6
무형자산	10.2	9.1	6.8	5.0	3.7
기타비유동자산	80.9	78.6	78.4	78.6	78.5
자산총계	1,200.0	1,280.9	1,320.6	1,428.3	1,448.0
유동부채	278.8	270.4	257.4	275.5	276.6
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	97.6	89.3	82.2	92.1	92.7
기타유동부채	181.2	181.1	175.2	183.4	183.9
비유동부채	16.1	26.4	24.3	27.3	27.4
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	16.1	26.4	24.3	27.3	27.4
부채총계	294.9	296.8	281.7	302.8	304.1
지배주주지분	905.1	984.1	1,038.9	1,125.5	1,143.9
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	(0.7)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
이익잉여금	896.8	976.2	1,031.0	1,117.6	1,136.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	905.1	984.1	1,038.9	1,125.5	1,143.9
순금융부채	(209.7)	(149.9)	(269.6)	(261.5)	(320.7)

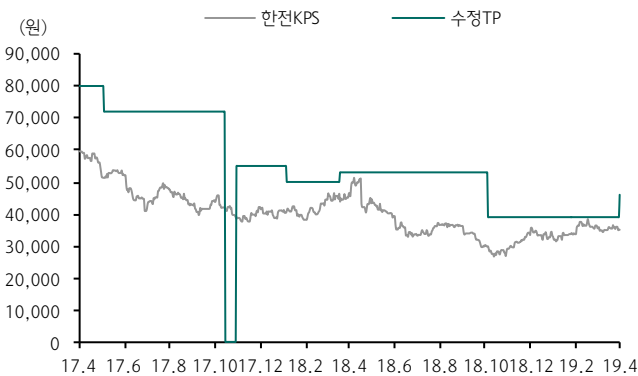
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	132.8	130.1	207.9	164.6	204.0
당기순이익	136.0	161.3	135.3	154.1	162.9
조정	174.2	118.1	40.8	41.8	43.0
감가상각비	37.1	39.5	40.8	41.8	43.0
외환거래손익	1.9	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	135.3	78.9	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(177.4)	(149.3)	31.8	(31.3)	(1.9)
투자활동 현금흐름	(193.4)	(123.7)	1.3	(117.7)	(1.1)
투자자산감소(증가)	(2.8)	(68.4)	72.4	(5.2)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(67.1)	(46.9)	(80.0)	(100.0)	0.0
기타	(123.5)	(8.4)	8.9	(12.5)	(0.8)
재무활동 현금흐름	(30.6)	(66.2)	(80.6)	(67.5)	(144.4)
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	(30.6)	(66.2)	(80.6)	(67.5)	(144.4)
현금의 증감	(93.0)	(59.6)	128.7	(20.6)	58.4
Unlevered CFO	340.5	316.4	207.7	232.0	242.9
Free Cash Flow	60.7	81.7	127.9	64.6	204.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.18	BUY	46,000		
18.10.22	BUY	39,000	-15.76%	-1.92%
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%

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	91.9%	7.6%	0.6%	100.1%

* 기준일: 2019년 4월 16일

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 2019년 04월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 04월 18일 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.