

한전KPS (051600)

UAE 불확실성에 가려진 배당 매력

목표주가 40,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

한전KPS 목표주가 기존 46,000원에서 40,000원으로 하향한다. 2019년 BPS에 PBR 1.9배를 적용했다. 최근 하락한 주가 대비 목표주가 괴리를 확대에 대한 조정이며 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 영업이익은 586억원으로 컨센서스 부합이 예상된다. 2018년 경영실적 평가등급 D를 기록하며 작년처럼 성과급 충당금 환입에 따른 노무비 감소가 나타날 전망이다. 올해도 유의미한 배당을 가능하게 한다는 점에서 긍정적인 이슈다. UAE 정비수주 규모에 대한 불확실성으로 주가는 약세로 전환했다. 2019년 PER 9.5배, PBR 1.5배로 배당수익률 5.2%를 감안하면 배당주로서 매력이 높다.

2Q19 영업이익 586억원(YoY -8.4%) 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액은 3,267억원으로 전년대비 3.7% 감소할 전망이다. 화력 매출은 견조하지만 원자력은 이용률 상승과 계획 예방정비공사 감소 영향으로 전년대비 부진이 불가피하다. 영업이익은 전년대비 8.4% 감소한 586억원으로 예상된다. 충당금 환입 관련 비용 규모는 전년대비 소폭 감소할 것으로 추정되나 경영평가 등급 3년 평균이 하락한 영향으로 적립해야 하는 지급액 규모도 축소될 전망이다. 하반기는 신고리 4호기 상업운전이 예정되어 있어 원자력 실적 일부 만회 가능하나 화력 계획예방정비는 전년대비 감소할 예정이다.

UAE 수주를 더 이상 나쁘게 볼 필요 없음. 배당매력에 주목

UAE 원전 정비 계약기간은 5년으로 시장의 기대에는 다소 못 미쳤다. 과업지시서 형태의 발주기 때문에 현 시점에서 수주규모 확인이 어렵다. 계약도 일괄이 아니기 때문에 수주 금액 또한 예상 대비 축소가 불가피할 전망이다. 다만 가장 중요한 점은 비용관리를 통한 마진확보 여부이며 불확실성 확대에도 불구하고 이익개선 관점에서는 여전히 긍정적으로 판단할 수 있다. 관련 이슈로 주가는 하락했지만 이는 배당매력을 높이는 흐름으로 이어지고 있다. 성장은 제한적이나 안정적 실적이 배당으로 연결되는 점이 투자포인트다.

Update

BUY

| TP(12M): 40,000원(하향) | CP(7월 16일): 30,600원

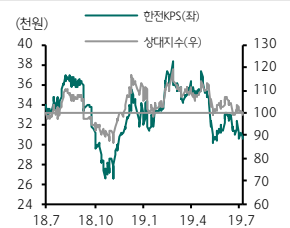
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,091.87
52주 최고/최저(원)	38,250/26,500
시가총액(십억원)	1,377.0
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	148.1
60일 평균 거래대금(십억원)	4.9
19년 배당금(예상, 원)	1,600
19년 배당수익률(예상, %)	5.23
외국인지분율(%)	12.82
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사	51.00
국민연금공단	9.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.6) (7.4) (8.9)
상대	(7.4) (6.8) 0.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,247.9	1,301.5
영업이익(십억원)	168.2	178.8
순이익(십억원)	137.5	144.8
EPS(원)	3,071	3,253
BPS(원)	22,961	24,592

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,236.8	1,242.5	1,217.1	1,280.4	1,339.0
영업이익	십억원	164.1	191.5	174.5	166.0	178.8
세전이익	십억원	175.2	210.5	193.5	176.2	191.0
순이익	십억원	136.0	161.3	147.9	135.4	146.6
EPS	원	3,021	3,585	3,287	3,008	3,258
증감률	%	54.0	18.7	(8.3)	(8.5)	8.3
PER	배	13.44	9.26	9.31	10.17	9.39
PBR	배	2.02	1.52	1.42	1.33	1.33
EV/EBITDA	배	8.04	5.82	5.29	5.31	5.06
ROE	%	16.04	17.08	15.15	13.54	14.16
BPS	원	20,113	21,870	21,516	22,924	23,082
DPS	원	1,470	1,790	1,600	1,500	1,600



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

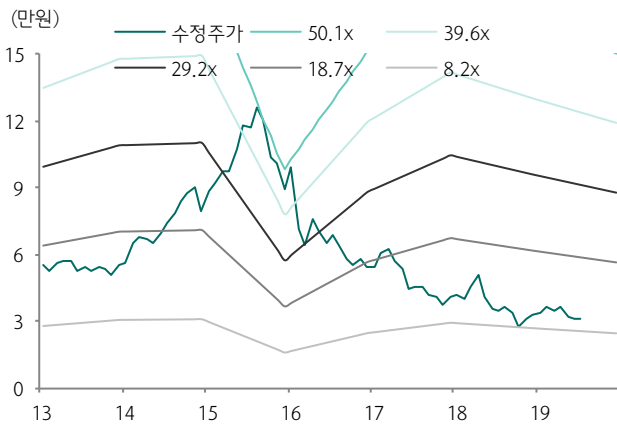
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018				2019F				2Q19 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,510	3,393	2,658	3,864	2,431	3,267	2,877	3,595	(3.7)	34.4
화력	787	1,289	870	1,318	929	1,320	951	1,225	2.4	42.1
원자력/양수	1,037	1,226	1,060	1,580	766	1,103	1,160	1,595	(10.0)	44.0
송변전	204	236	177	214	209	220	177	214	(6.8)	5.2
대외	150	352	212	271	152	211	190	199	(40.0)	39.0
해외	332	290	339	481	375	413	398	363	42.2	10.0
영업이익	230	640	162	884	181	586	247	730	(8.4)	223.8
세전이익	275	661	180	990	219	613	275	843	(7.2)	179.9
순이익	215	512	143	745	165	475	218	635	(7.2)	187.7
영업이익률(%)	9.2	18.9	6.1	22.9	7.4	17.9	8.6	20.3	-	-
세전이익률(%)	10.9	19.5	6.8	25.6	9.0	18.8	9.5	23.5	-	-
순이익률(%)	8.6	15.1	5.4	19.3	6.8	14.5	7.6	17.7	-	-

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



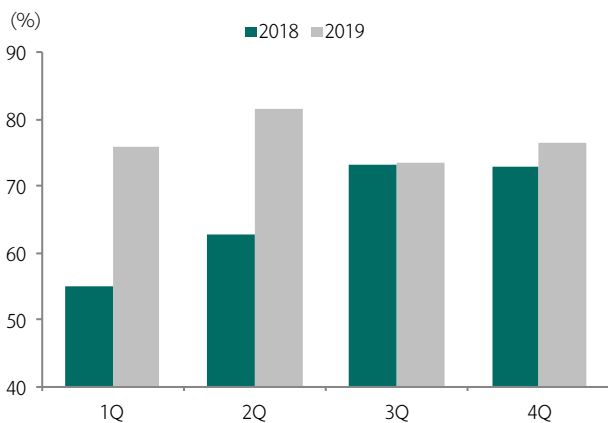
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



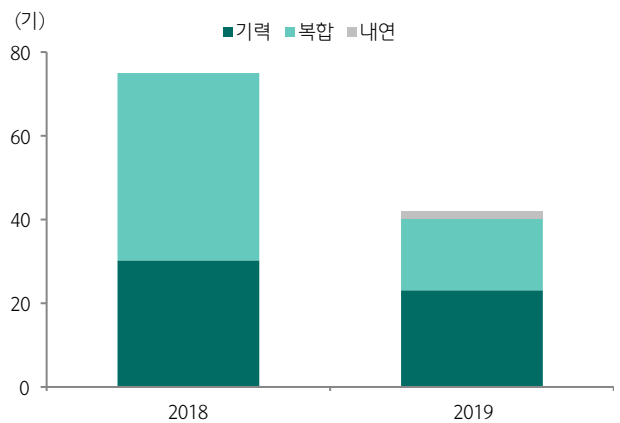
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 분기별 원전 이용률 추이 및 전망



자료: 한국전력, 전력거래소, 하나금융투자

그림 4. 화력 계획예방정비공사 계획



주: 2018.4.5 / 2019.4.19 기준. 자료: 한전KPS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,236.8	1,242.5	1,217.1	1,280.4	1,339.0
매출원가	986.0	973.6	962.4	1,029.2	1,070.3
매출총이익	250.8	268.9	254.7	251.2	268.7
판매비	86.8	77.3	80.2	85.2	89.9
영업이익	164.1	191.5	174.5	166.0	178.8
금융손익	5.0	6.7	7.3	8.5	10.2
중속/관계기업손익	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타영업외손익	6.1	12.2	11.8	1.8	2.1
세전이익	175.2	210.5	193.5	176.2	191.0
법인세	39.2	49.2	45.6	40.9	44.4
계속사업이익	136.0	161.3	147.9	135.4	146.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	136.0	161.3	147.9	135.4	146.6
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	136.0	161.3	147.9	135.4	146.6
지배주주지분포괄이익	145.9	145.2	145.2	135.4	146.6
NOPAT	127.3	146.8	133.4	127.5	137.2
EBITDA	201.2	231.0	220.6	213.0	226.9
성장성(%)					
매출액증가율	1.1	0.5	(2.0)	5.2	4.6
NOPAT증가율	53.9	15.3	(9.1)	(4.4)	7.6
EBITDA증가율	42.1	14.8	(4.5)	(3.4)	6.5
영업이익증가율	55.1	16.7	(8.9)	(4.9)	7.7
(지배주주)순이익증가율	54.0	18.6	(8.3)	(8.5)	8.3
EPS증가율	54.0	18.7	(8.3)	(8.5)	8.3
수익성(%)					
매출총이익률	20.3	21.6	20.9	19.6	20.1
EBITDA이익률	16.3	18.6	18.1	16.6	16.9
영업이익률	13.3	15.4	14.3	13.0	13.4
계속사업이익률	11.0	13.0	12.2	10.6	10.9

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,021	3,585	3,287	3,008	3,258
BPS	20,113	21,870	21,516	22,924	23,082
CFPS	7,566	7,030	5,827	4,757	5,074
EBITDAPS	4,471	5,134	4,901	4,734	5,043
SPS	27,484	27,610	27,046	28,453	29,756
DPS	1,470	1,790	1,600	1,500	1,600
주가지표(배)					
PER	13.4	9.3	9.3	10.2	9.4
PBR	2.0	1.5	1.4	1.3	1.3
PCFR	5.4	4.7	5.3	6.4	6.0
EV/EBITDA	8.0	5.8	5.3	5.3	5.1
PSR	1.5	1.2	1.1	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	16.0	17.1	15.2	13.5	14.2
ROA	11.9	13.0	11.6	10.4	10.9
ROIC	17.2	18.0	16.1	15.4	16.0
부채비율	32.6	30.2	30.5	29.5	29.9
순부채비율	(23.2)	(15.2)	(21.7)	(23.8)	(22.1)
이자보상배율(배)	20,506.7	0.0	314.2	313.1	337.2

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	630.4	636.1	671.8	728.5	728.8
금융자산	209.7	149.9	217.9	253.4	236.9
현금성자산	98.1	38.5	114.2	144.8	124.4
매출채권 등	396.9	431.3	401.2	420.3	435.4
재고자산	1.6	1.4	1.3	1.4	1.4
기타유동자산	22.2	53.5	51.4	53.4	55.1
비유동자산	569.6	644.8	591.9	606.9	620.4
투자자산	47.1	115.4	43.5	45.5	47.2
금융자산	46.5	46.2	42.9	45.0	46.6
유형자산	431.4	441.7	464.4	479.3	492.5
무형자산	10.2	9.1	7.5	5.6	4.2
기타비유동자산	80.9	78.6	76.5	76.5	76.5
자산총계	1,200.0	1,280.9	1,263.7	1,335.4	1,349.1
유동부채	278.8	270.4	263.1	270.3	276.0
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	97.6	89.3	83.1	87.0	90.2
기타유동부채	181.2	181.1	180.0	183.3	185.8
비유동부채	16.1	26.4	32.4	33.6	34.5
금융부채	0.0	0.0	7.8	7.8	7.8
기타비유동부채	16.1	26.4	24.6	25.8	26.7
부채총계	294.9	296.8	295.5	303.8	310.5
지배주주지분	905.1	984.1	968.2	1,031.6	1,038.7
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)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
이익잉여금	896.8	976.2	960.2	1,023.6	1,030.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	905.1	984.1	968.2	1,031.6	1,038.7
손금부채	(209.7)	(149.9)	(210.0)	(245.6)	(229.1)

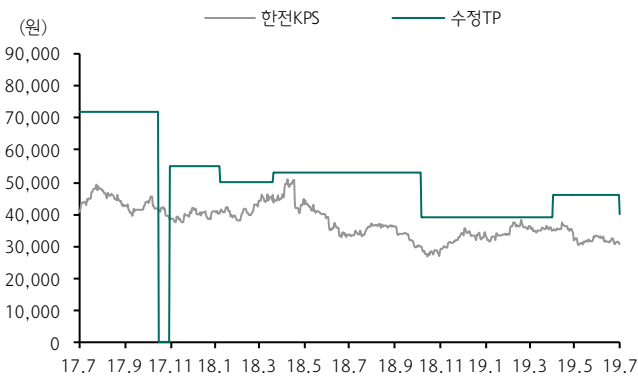
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	132.8	130.1	162.4	169.6	184.6
당기순이익	136.0	161.3	147.9	135.4	146.6
조정	174.2	118.1	68.9	47.0	48.2
감가상각비	37.1	39.5	46.1	47.0	48.2
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	22.8	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(177.4)	(149.3)	(54.4)	(12.8)	(10.2)
투자활동 현금흐름	(193.4)	(123.7)	0.9	(67.0)	(65.5)
투자자산감소(증가)	(2.8)	(68.4)	72.0	(2.1)	(1.6)
유형자산감소(증가)	(67.1)	(46.9)	(49.7)	(60.0)	(60.0)
기타	(123.5)	(8.4)	(21.4)	(4.9)	(3.9)
재무활동 현금흐름	(30.6)	(66.2)	(87.5)	(72.0)	(139.5)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	7.8	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(14.7)	0.0	0.0
배당지급	(30.6)	(66.2)	(80.6)	(72.0)	(139.5)
현금의 증감	(93.0)	(59.6)	75.8	30.6	(20.4)
Unlevered CFO	340.5	316.4	262.2	214.1	228.3
Free Cash Flow	60.7	81.7	112.6	109.6	124.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.17	BUY	40,000		
19.4.18	BUY	46,000	-28.95%	-18.70%
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	-	-
17.7.20	BUY	72,000	-38.27%	-31.25%
17.3.6	BUY	80,000	-32.01%	-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	90.0%	9.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 15일

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 07월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 07월 17일 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.