

한전KPS (051600)

배당이 담보하는 방어주 역할

목표주가 40,000원, 투자이견 BUY 유지

한전KPS 목표주가 40,000원과 투자이견 매수를 유지한다. 2분기 영업이익 552억원으로 컨센서스에 부합했다. 원자력 매출의 역기저효과로 상반기 실적은 부진했으나 신규 원전 도입과 매출인식 정상화로 하반기 이익은 회복될 수 있다. 성과급 환입 규모에 대해 차후 정확히 파악할 필요가 있지만 연간 영업실적 안정성에 대해서 의문을 가질 여지는 없다고 판단된다. 2019년 기준 PER 9.3배, PBR 1.4배와 예상배당 수익률 5.2%를 감안하면 배당주로서 매력적이다.

2Q19 영업이익 552억원(YoY -13.8%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 3,283억원으로 전년대비 3.2% 감소했다. 화력은 계획예방정비 물량 증가와 신규 사업소의 매출 반영으로 증가했지만 원자력은 계획예방정비 실적 감소로 전년 대비 부진했다. 영업이익은 552억원으로 전년대비 13.8% 감소했다. 급여 및 성과연봉 감소에 따른 노무비 절감에도 원자력 외형감소 영향으로 감익이 불가피했다. 상반기 부진했던 원자력 부문 실적은 정산이 지연된 일부 사업소의 매출 인식 정상화와 신고리 4호기 상업운전으로 하반기는 실적이 개선될 전망이다.

일회성 이익 규모는 확인이 필요하나 그래도 높은 배당매력

올해 상반기 외형감소 영향으로 실적이 부진했다는 사실은 부정할 수 없다. 다만 2018년 2분기 성과급 충당금 환입이 기저효과로 작용한 점을 감안할 필요가 있다. 올해 상반기 일회성 이익 규모를 확인한 이후 실적 추정치에 대한 확신을 가질 수 있을 전망이다. 충당금 환입 규모는 전년대비 소폭 감소할 것으로 추정되나 지급액과 적립액 축소가 예상되기 때문에 연간 영업이익 변화는 현재 추정치 대비 크지 않을 전망이다. 일부 불확실성을 감안하더라도 높은 배당매력을 바탕으로 방어주 역할을 수행할 수 있다고 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(8월 6일): 30,600원

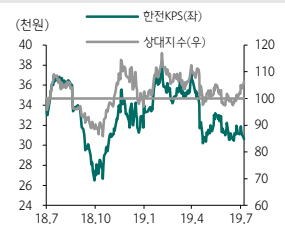
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,917.50		
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)	135.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3		
19년 배당금(예상, 원)	1,600		
19년 배당수익률(예상, %)	5.23		
외국인지분율(%)	13.07		
주요주주 지분율(%)			
한국전력공사	51.00		
국민연금공단	9.99		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(5.1)	(8.0)	(11.0)
상대	4.4	5.8	6.1

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,246.6	1,293.4
영업이익(십억원)	170.7	175.1
순이익(십억원)	139.4	142.7
EPS(원)	3,115	3,168
BPS(원)	22,720	24,262

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,236.8	1,242.5	1,230.3	1,293.0	1,353.1
영업이익	십억원	164.1	191.5	177.6	160.6	171.9
세전이익	십억원	175.2	210.5	194.3	171.1	184.6
순이익	십억원	136.0	161.3	148.8	131.7	141.9
EPS	원	3,021	3,585	3,306	2,926	3,153
증감률	%	54.0	18.7	(7.8)	(11.5)	7.8
PER	배	13.44	9.26	9.26	10.46	9.71
PBR	배	2.02	1.52	1.42	1.34	1.34
EV/EBITDA	배	8.04	5.82	5.26	5.48	5.27
ROE	%	16.04	17.08	15.23	13.18	13.78
BPS	원	20,113	21,870	21,534	22,860	22,912
DPS	원	1,470	1,790	1,600	1,500	1,600



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

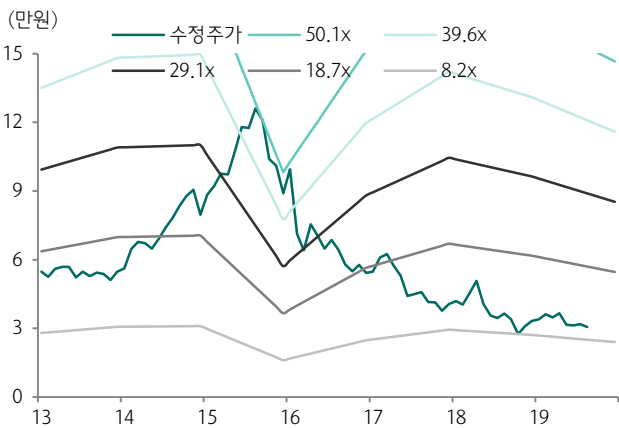
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018				2019F				2Q19 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,510	3,393	2,658	3,864	2,431	3,283	2,882	3,707	(3.2)	35.0
화력	787	1,289	870	1,318	929	1,365	951	1,225	5.9	46.9
원자력/양수	1,037	1,226	1,060	1,580	766	1,094	1,149	1,612	(10.8)	42.8
송변전	204	236	177	214	209	205	175	212	(13.1)	(1.9)
대외	150	352	212	271	152	296	208	223	(15.9)	94.7
해외	332	290	339	481	375	323	398	435	11.4	(13.9)
영업이익	230	640	162	884	181	552	250	793	(13.8)	205.0
세전이익	275	661	180	990	213	562	265	902	(14.9)	163.7
순이익	215	512	143	745	159	439	211	679	(14.2)	176.0
영업이익률(%)	9.2	18.9	6.1	22.9	7.4	16.8	8.7	21.4	-	-
세전이익률(%)	10.9	19.5	6.8	25.6	8.8	17.1	9.2	24.3	-	-
순이익률(%)	8.6	15.1	5.4	19.3	6.5	13.4	7.3	18.3	-	-

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



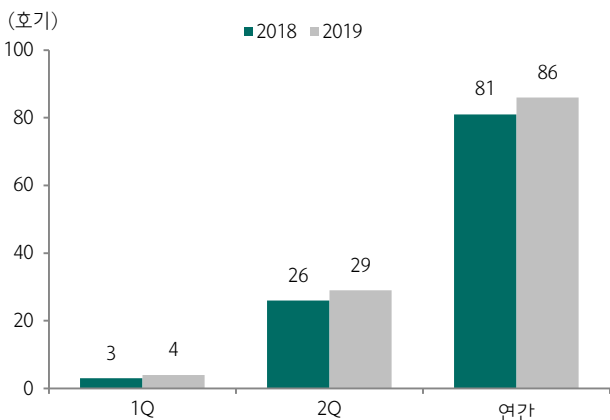
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



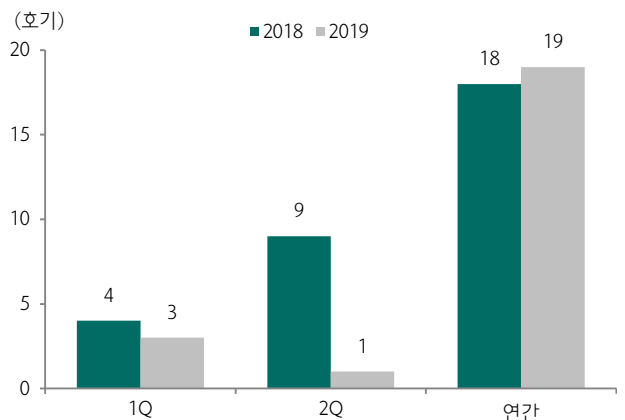
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 2019년 화력부문 계획예방정비 실적



자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 4. 2019년 원자력부문 계획예방정비 실적



자료: 한전KPS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,236.8	1,242.5	1,230.3	1,293.0	1,353.1
매출원가	986.0	973.6	972.8	1,047.5	1,091.5
매출총이익	250.8	268.9	257.5	245.5	261.6
판매비	86.8	77.3	79.9	84.9	89.7
영업이익	164.1	191.5	177.6	160.6	171.9
금융손익	5.0	6.7	7.2	8.2	9.7
중속/관계기업손익	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타영업외손익	6.1	12.2	9.5	2.3	3.0
세전이익	175.2	210.5	194.3	171.1	184.6
법인세	39.2	49.2	45.5	39.4	42.7
계속사업이익	136.0	161.3	148.8	131.7	141.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	136.0	161.3	148.8	131.7	141.9
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	136.0	161.3	148.8	131.7	141.9
지배주주지분포괄이익	145.9	145.2	146.0	131.7	141.9
NOPAT	127.3	146.8	136.0	123.6	132.1
EBITDA	201.2	231.0	223.7	207.6	220.1
성장성(%)					
매출액증가율	1.1	0.5	(1.0)	5.1	4.6
NOPAT증가율	53.9	15.3	(7.4)	(9.1)	6.9
EBITDA증가율	42.1	14.8	(3.2)	(7.2)	6.0
영업이익증가율	55.1	16.7	(7.3)	(9.6)	7.0
(지배주주)순이익증가율	54.0	18.6	(7.7)	(11.5)	7.7
EPS증가율	54.0	18.7	(7.8)	(11.5)	7.8
수익성(%)					
매출총이익률	20.3	21.6	20.9	19.0	19.3
EBITDA이익률	16.3	18.6	18.2	16.1	16.3
영업이익률	13.3	15.4	14.4	12.4	12.7
계속사업이익률	11.0	13.0	12.1	10.2	10.5

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,021	3,585	3,306	2,926	3,153
BPS	20,113	21,870	21,534	22,860	22,912
CFPS	7,566	7,030	5,848	4,649	4,941
EBITDAPS	4,471	5,134	4,971	4,614	4,890
SPS	27,484	27,610	27,340	28,734	30,068
DPS	1,470	1,790	1,600	1,500	1,600
주가지표(배)					
PER	13.4	9.3	9.3	10.5	9.7
PBR	2.0	1.5	1.4	1.3	1.3
PCFR	5.4	4.7	5.2	6.6	6.2
EV/EBITDA	8.0	5.8	5.3	5.5	5.3
PSR	1.5	1.2	1.1	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	16.0	17.1	15.2	13.2	13.8
ROA	11.9	13.0	11.7	10.1	10.6
ROIC	17.2	18.0	16.3	14.8	15.4
부채비율	32.6	30.2	31.1	29.7	30.3
순부채비율	(23.2)	(15.2)	(20.8)	(23.2)	(21.1)
이자보상배율(배)	20,506.7	0.0	245.0	302.9	324.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	630.4	636.1	676.7	727.2	722.8
금융자산	209.7	149.9	209.0	246.9	225.4
현금성자산	98.1	38.5	102.2	137.1	111.6
매출채권 등	396.9	431.3	413.7	425.0	440.4
재고자산	1.6	1.4	1.3	1.4	1.4
기타유동자산	22.2	53.5	52.7	53.9	55.6
비유동자산	569.6	644.8	593.2	607.4	620.9
투자자산	47.1	115.4	44.8	46.1	47.7
금융자산	46.5	46.2	44.3	45.5	47.1
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	76.4	76.5
자산총계	1,200.0	1,280.9	1,270.0	1,334.6	1,343.7
유동부채	278.8	270.4	267.8	272.0	277.8
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	97.6	89.3	85.7	88.0	91.2
기타유동부채	181.2	181.1	182.1	184.0	186.6
비유동부채	16.1	26.4	33.2	33.9	34.8
금융부채	0.0	0.0	7.8	7.8	7.8
기타비유동부채	16.1	26.4	25.4	26.1	27.0
부채총계	294.9	296.8	300.9	305.9	312.6
지배주주지분	905.1	984.1	969.0	1,028.7	1,031.1
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	961.0	1,020.7	1,023.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	905.1	984.1	969.0	1,028.7	1,031.1
순금융부채	(209.7)	(149.9)	(201.2)	(239.1)	(217.6)

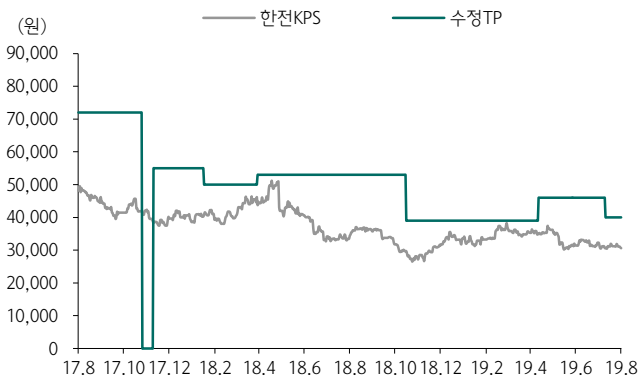
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	132.8	130.1	154.9	171.1	179.7
당기순이익	136.0	161.3	148.8	131.7	141.9
조정	174.2	118.1	68.8	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	22.7	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(177.4)	(149.3)	(62.7)	(7.6)	(10.4)
투자활동 현금흐름	(193.4)	(123.7)	(3.6)	(64.1)	(65.7)
투자자산감소(증가)	(2.8)	(68.4)	70.6	(1.2)	(1.7)
유형자산감소(증가)	(67.1)	(46.9)	(49.7)	(60.0)	(60.0)
기타	(123.5)	(8.4)	(24.5)	(2.9)	(4.0)
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)	63.7	35.0	(25.5)
Unlevered CFO	340.5	316.4	263.2	209.2	222.3
Free Cash Flow	60.7	81.7	105.1	111.1	119.7

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	-	-
17.8.1	BUY	72,000	-38.22%	-31.25%

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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 5일

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 08월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 08월 07일 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.

