

한전KPS (051600)

안정적인 배당에 집중

목표주가 40,000원, 투자이견 매수 유지

한전KPS 목표주가 40,000원과 투자이견 매수를 유지한다. 3분기 영업이익은 263억원으로 컨센서스 부합이 예상된다. 향후 몇 년 동안은 신규 발전소 도입으로 외형성장을 달성할 수 있다. 한편 영업이익은 일회성 이익 감소로 2020년에는 감익이 불가피하다. 2020년 경영평가 등급 낮게 나오더라도 총당금 적립액 규모 자체가 줄어서 환입이 거의 없을 것이기 때문이다. 당분간 증익은 어렵지만 안정적 실적이 담보하는 배당이 하방을 지지할 전망이다. 2019년 기준 PER 10.4배, PBR 1.5배로 ROE 개선과 배당성장 향상이 필요하다.

3Q19 영업이익 263억원(YoY +62.3%) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액은 2,815억원으로 전년대비 5.9% 증가할 전망이다. 원자력 발전소 정비물량 증가로 외형성장이 기대된다. 영업이익은 전년대비 62.3% 증가한 263억원으로 예상된다. 2018년 3분기 보수적 회계 기저효과와 함께 성과급 환입이 기대되어 증익이 가능하다. 신고리 4호기 상업운전의 매출 기여가 나타나고 있으며 12월 삼천포 1~2호기 폐쇄에 따른 화력 매출감소는 2020년에야 본격적으로 반영되기 때문에 올해 연간 실적과 배당에 미치는 영향은 미미하다.

사우디 등 추가 해외원전 기대감은 보수적 접근 필요

해외원전 관련 이슈는 당분간 조심해야 할 포인트지만 이미 높아진 주가에서 기대할만한 변동성은 없다. 원전 수주에서 기술력은 기본적 지표이며 중요한 것은 금융조달능력이다. 러시아와 중국이 글로벌 물량을 휩쓸고 있는 이유기도 하다. APR1400이 미국으로부터 완전히 독립되어있지 않는 이상 미국과 한국의 공통 우방국 중에서 미국 상/하원의 원자력 협정 승인이 가능한 국가에만 원전 수출 진행이 가능하다. 국내 2년/2기 발주 사이클이 깨졌기 때문에 연속적 수주가 아닌 이상 간헐적 수주만으로 프리미엄은 기대하기 어렵다. 수주에 성공하면 단기적인 재평가가 나타나겠지만 지속가능 여부는 조심스럽게 판단할 필요가 있다.

Update

BUY

TP(12M): 40,000원 | CP(10월 8일): 34,050원

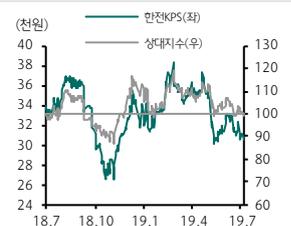
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,046.25
52주 최고/최저(원)	38,250/26,500
시가총액(십억원)	1,532.3
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	106.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.4
19년 배당금(예상, 원)	1,600
19년 배당수익률(예상, %)	4.70
외국인지분율(%)	12.91
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사	51.00
국민연금공단	10.03
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.2 (6.3) 7.8
상대	5.3 1.2 18.7

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,241.1	1,294.2
영업이익(십억원)	169.0	179.6
순이익(십억원)	138.8	147.2
EPS(원)	3,083	3,273
BPS(원)	22,687	24,379

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,236.8	1,242.5	1,218.2	1,243.2	1,283.4
영업이익	십억원	164.1	191.5	176.0	160.6	164.7
세전이익	십억원	175.2	210.5	192.6	170.0	174.6
순이익	십억원	136.0	161.3	147.5	130.3	133.6
EPS	원	3,021	3,585	3,277	2,896	2,969
증감률	%	54.0	18.7	(8.6)	(11.6)	2.5
PER	배	13.44	9.26	10.39	11.76	11.47
PBR	배	2.02	1.52	1.48	1.40	1.32
EV/EBITDA	배	8.04	5.76	6.09	6.49	6.35
ROE	%	16.04	17.08	14.62	12.27	11.88
BPS	원	20,113	21,870	22,959	24,255	25,725
DPS	원	1,470	1,790	1,600	1,500	1,500



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

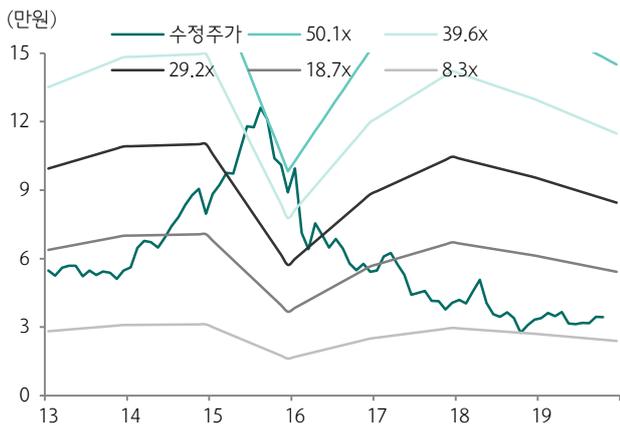
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018				2019F				3Q19 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,510	3,393	2,658	3,864	2,431	3,283	2,815	3,653	5.9	(14.3)
화력	787	1,289	870	1,318	929	1,365	894	1,178	2.8	(34.5)
원자력/양수	1,037	1,226	1,060	1,580	766	1,094	1,149	1,612	8.4	5.0
송변전	204	236	177	214	209	205	175	212	(1.0)	(14.5)
대외	150	352	212	271	152	296	198	216	(6.8)	(33.3)
해외	332	290	339	481	375	323	398	435	17.5	23.3
영업이익	230	640	162	884	181	552	263	763	62.3	(52.4)
세전이익	275	661	180	990	213	563	278	870	54.4	(50.5)
순이익	215	511	143	745	159	440	220	655	54.4	(49.9)
영업이익률(%)	9.2	18.9	6.1	22.9	7.4	16.8	9.3	20.9	-	-
세전이익률(%)	10.9	19.5	6.8	25.6	8.8	17.1	9.9	23.8	-	-
순이익률(%)	8.6	15.1	5.4	19.3	6.5	13.4	7.8	17.9	-	-

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



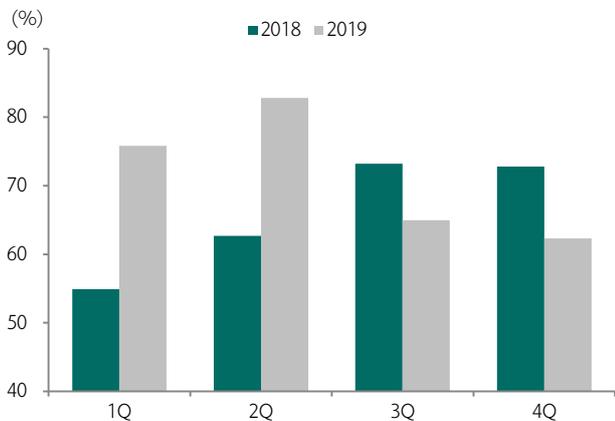
자료: 한전KPS, 하나금융투자

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	1,218.2	1,243.2	1,283.4
매출원가	986.0	973.6	963.2	1,000.4	1,033.1
매출총이익	250.8	268.9	255.0	242.8	250.3
판매비	86.8	77.3	79.0	82.3	85.7
영업이익	164.1	191.5	176.0	160.6	164.7
금융손익	5.0	6.7	6.1	6.0	5.9
중속/관계기업손익	0.1	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	6.1	12.2	10.6	3.5	4.1
세전이익	175.2	210.5	192.6	170.0	174.6
법인세	39.2	49.2	45.1	39.7	41.0
계속사업이익	136.0	161.3	147.5	130.3	133.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	136.0	161.3	147.5	130.3	133.6
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	136.0	161.3	147.5	130.3	133.6
지배주주지분포괄이익	145.9	145.2	129.6	130.3	133.6
NOPAT	127.3	146.8	134.7	123.1	126.0
EBITDA	201.2	231.0	218.8	203.2	208.3
성장성(%)					
매출액증가율	1.1	0.5	(2.0)	2.1	3.2
NOPAT증가율	53.9	15.3	(8.2)	(8.6)	2.4
EBITDA증가율	42.1	14.8	(5.3)	(7.1)	2.5
영업이익증가율	55.1	16.7	(8.1)	(8.8)	2.6
(지배주주)순이익증가율	54.0	18.6	(8.6)	(11.7)	2.5
EPS증가율	54.0	18.7	(8.6)	(11.6)	2.5
수익성(%)					
매출총이익률	20.3	21.6	20.9	19.5	19.5
EBITDA이익률	16.3	18.6	18.0	16.3	16.2
영업이익률	13.3	15.4	14.4	12.9	12.8
계속사업이익률	11.0	13.0	12.1	10.5	10.4

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,021	3,585	3,277	2,896	2,969
BPS	20,113	21,870	22,959	24,255	25,725
CFPS	7,566	7,030	6,301	4,572	4,702
EBITDAPS	4,471	5,134	4,863	4,515	4,629
SPS	27,484	27,610	27,072	27,628	28,521
DPS	1,470	1,790	1,600	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	13.4	9.3	10.4	11.8	11.5
PBR	2.0	1.5	1.5	1.4	1.3
PCFR	5.4	4.7	5.4	7.4	7.2
EV/EBITDA	8.0	5.8	6.1	6.5	6.4
PSR	1.5	1.2	1.3	1.2	1.2
재무비율(%)					
ROE	16.0	17.1	14.6	12.3	11.9
ROA	11.9	13.0	11.4	9.7	9.6
ROIC	17.2	18.2	16.6	15.5	15.7
부채비율	32.6	30.2	27.1	25.0	23.8
순부채비율	(23.2)	(16.6)	(20.5)	(20.6)	(19.0)
이자보상배율(배)	20,506.7	0.0	392.4	348.5	350.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	630.4	636.1	667.7	663.2	665.1
금융자산	209.7	163.0	216.6	229.8	224.7
현금성자산	98.1	38.5	101.3	118.7	111.9
매출채권 등	396.9	431.3	407.7	391.4	397.9
재고자산	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
기타유동자산	22.2	40.4	42.1	40.7	41.2
비유동자산	569.6	644.8	645.6	701.3	768.3
투자자산	47.1	115.4	104.8	143.1	193.8
금융자산	46.5	46.2	43.6	41.9	42.6
유형자산	431.4	441.7	450.5	470.0	487.8
무형자산	10.2	9.1	7.6	5.5	4.0
기타비유동자산	80.9	78.6	82.7	82.7	82.7
자산총계	1,200.0	1,280.9	1,313.3	1,364.5	1,433.5
유동부채	278.8	270.4	250.4	244.3	246.7
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	97.6	89.3	84.4	81.0	82.4
기타유동부채	181.2	181.1	166.0	163.3	164.3
비유동부채	16.1	26.4	29.7	28.7	29.1
금융부채	0.0	0.0	4.7	4.7	4.7
기타비유동부채	16.1	26.4	25.0	24.0	24.4
부채총계	294.9	296.8	280.1	273.0	275.8
지배주주지분	905.1	984.1	1,033.2	1,091.5	1,157.6
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)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
이익잉여금	896.8	976.2	1,024.9	1,083.2	1,149.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	905.1	984.1	1,033.2	1,091.5	1,157.6
순금융부채	(209.7)	(163.0)	(211.9)	(225.1)	(220.0)

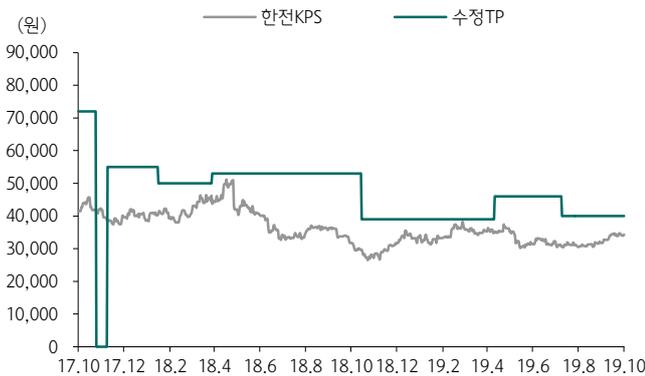
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	132.8	130.1	166.8	183.4	173.1
당기순이익	136.0	161.3	147.5	130.3	133.6
조정	174.2	118.1	85.9	42.6	43.7
감가상각비	37.1	39.5	42.8	42.6	43.7
외환거래손익	1.9	(0.3)	0.6	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.0)	0.1	0.0	0.0
기타	135.3	78.9	42.4	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(177.4)	(149.3)	(66.6)	10.5	(4.2)
투자활동 현금흐름	(193.4)	(123.7)	(18.7)	(94.0)	(112.4)
투자자산감소(증가)	(2.8)	(68.4)	10.6	(38.2)	(50.7)
유형자산감소(증가)	(67.1)	(46.9)	(37.4)	(60.0)	(60.0)
기타	(123.5)	(8.4)	8.1	4.2	(1.7)
재무활동 현금흐름	(30.6)	(66.2)	(85.1)	(72.0)	(67.5)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	4.7	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(9.2)	0.0	0.0
배당지급	(30.6)	(66.2)	(80.6)	(72.0)	(67.5)
현금의 증감	(93.0)	(59.6)	62.8	17.4	(6.8)
Unlevered CFO	340.5	316.4	283.5	205.8	211.6
Free Cash Flow	60.7	81.7	129.0	123.4	113.1

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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 8일

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 10월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 10월 10일 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.