



하나금융그룹

2020년 4월 17일 | Equity Research

한전KPS (051600)

언제나 컼던 분기실적 변동성

목표주가 40,000원 유지, 투자의견 매수로 상향

한전KPS 목표주가 40,000원 유지하며 투자의견을 매수로 상향한다. 투자의견 변경은 현재주가 대비 상승여력 확대에 따른 조정이다. 분기 실적은 보수적인 회계에 따라 변동성이 크지만 반기와 연간 기준으로는 안정적이다. 올해는 과거에 누렸던 노무비 절감의 역기저효과가 나타날 가능성 있다. 발전소 점유율 하락세가 멈추고 조금씩 상향되는 긍정적인 업황이지만 비용에서 비중이 큰 인건비 변화가 연간 실적을 좌우할 전망이다. 2020년 기준 PER 9.6배, PBR 1.3배이며 높은 ROE와 배당수익률을 감안하면 투자매력이 높다.

1Q20 영업이익 209억원(YoY +15.7%) 컨센서스 하회 전망

1분기 매출액은 2,631억원으로 전년대비 8.2% 증가할 전망이다. 2019년 1분기 극단적으로 저조했던 매출인식의 기저 효과 때문이다. 올해도 준공완료 호기수가 많지 않아 진행률 기준 보수적인 매출이 예상되지만 전년대비 견조한 규모다. 영업이익은 209억원으로 전년대비 15.7% 증가가 전망된다. 영업이익률은 전년대비 0.6p% 개선된 8%로 예상된다. 올해 외형성장은 대외와 해외 중심으로 나타날 것으로 기대된다. 광양 발전소 합리화사업과 UAE 원자력 발전소 경상정비가 진행될 것이기 때문이다. 한편 코로나19 확산으로 인도 등 일부 신흥국 셧다운 이슈는 해외매출에 일부 부정적인 영향으로 작용할 수 있지만 향후 경과를 지켜볼 필요가 있다.

올해 6월 경영평가 등급과 통상임금 관련 환입 여부가 중요

발전소 정비 업무는 외부 변수의 영향이 극도로 제한적이기 때문에 실적의 안정성이 부각될 수 있다. 다만 분기 실적은 변동성이 매우 심하기 때문에 연간 실적 방향이 중요하다. 올해 실적의 관전포인트는 6월 발표될 경영평가 등급이다. C등급 이상이면 전년대비 이익 감소에 대한 우려가 나타날 수 있다. 다만 연내 통상임금소송 관련 환입이 발생할 경우 순이익 감소는 제한적이며 유의미한 배당 규모가 유지될 수 있다.

Update

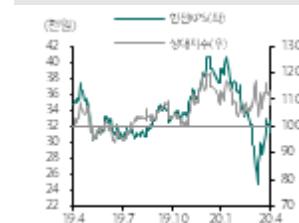
BUY(상향)

| TP(12M): 40,000원 | CP(4월 16일): 31,200원

Key Data

		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,857.07		
52주 최고/최저(원)	40,800/24,750	1,281.7	1,327.1
시가총액(십억원)	1,404.0	188.7	195.6
시가총액비중(%)	0.12	154.8	158.8
발행주식수(천주)	45,000.0		
60일 평균 거래량(천주)	180.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	5.9		
20년 배당금(예상,원)	1,790		
20년 배당수익률(예상,%)	5.74		
외국인지분율(%)	17.03		
주요주주 지분율(%)			
한국전력공사	51.00		
국민연금공단	10.25		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.6 (6.0) (10.9)		
상대	(2.5) 5.4 7.9		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,242.5	1,246.9	1,267.2	1,281.9	1,324.7
영업이익	십억원	191.5	193.9	170.9	181.4	185.9
세전이익	십억원	210.5	198.5	190.0	187.9	193.3
순이익	십억원	161.3	153.3	146.6	145.2	149.3
EPS	원	3,585	3,407	3,258	3,226	3,318
증감률	%	18.7	(5.0)	(4.4)	(1.0)	2.9
PER	배	9.26	11.49	9.58	9.67	9.40
PBR	배	1.52	1.66	1.25	1.18	1.12
EV/EBITDA	배	5.76	6.26	5.38	5.06	5.01
ROE	%	17.08	14.98	13.41	12.56	12.21
BPS	원	21,870	23,632	24,970	26,406	27,953
DPS	원	1,790	1,920	1,790	1,770	1,820



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

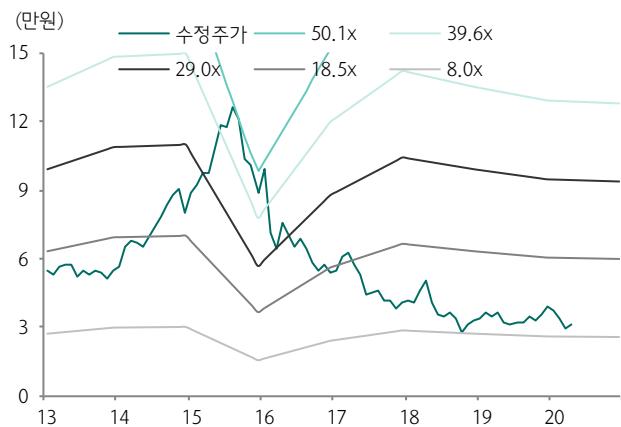
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019				2020F				1Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,431	3,283	2,974	3,781	2,631	3,320	3,094	3,628	8.2	(30.4)
화력	929	1,365	943	1,151	986	1,312	968	1,209	6.2	(14.3)
원자력/양수	766	1,094	1,198	1,769	863	1,088	1,205	1,493	12.7	(51.2)
송변전	209	205	200	182	213	209	203	202	1.8	16.9
대외	152	296	252	288	191	367	345	319	25.9	(33.6)
해외	375	323	381	391	377	344	372	405	0.6	(3.5)
영업이익	181	552	530	676	209	501	438	561	15.7	(69.0)
세전이익	213	563	527	681	227	515	453	706	6.5	(66.7)
순이익	159	440	410	525	169	402	352	543	6.5	(67.8)
영업이익률(%)	7.4	16.8	17.8	17.9	8.0	15.1	14.2	15.5	-	-
세전이익률(%)	8.8	17.1	17.7	18.0	8.6	15.5	14.6	19.5	-	-
순이익률(%)	6.5	13.4	13.8	13.9	6.4	12.1	11.4	15.0	-	-
재료비	127	206	130	251	128	208	131	201	1.0	(49.0)
노무비	1,129	1,139	1,146	1,154	1,168	1,209	1,134	1,235	3.4	1.2
경비	994	1,386	1,168	1,699	1,125	1,401	1,390	1,631	13.2	(33.8)

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



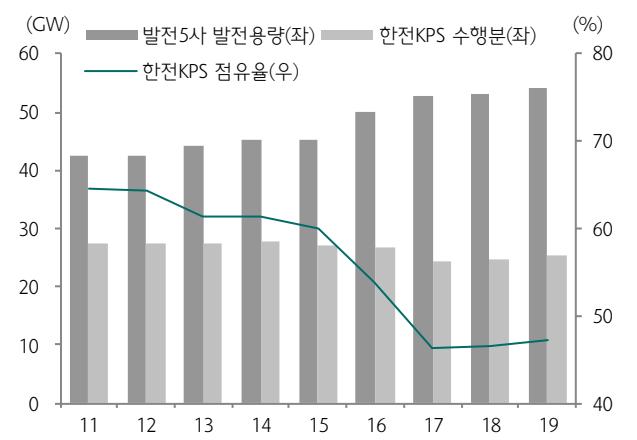
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



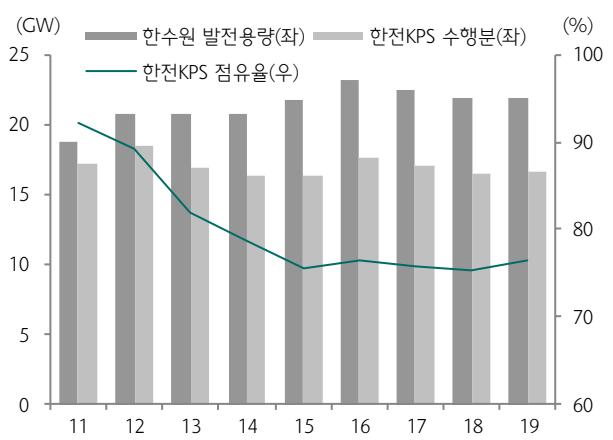
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 연간 화력부문 정비점유율 추이



자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 4. 연간 원자력부문 정비점유율 추이



자료: 한전KPS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,242.5	1,246.9	1,267.2	1,281.9	1,324.7
매출원가	973.6	971.9	1,013.0	1,015.9	1,050.5
매출총이익	268.9	275.0	254.2	266.0	274.2
판관비	77.3	81.1	83.2	84.6	88.3
영업이익	191.5	193.9	170.9	181.4	185.9
금융순익	6.7	6.9	7.5	6.7	7.5
종속/관계기업순이익	0.0	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(0.9)
기타영업외순익	12.2	(1.8)	12.4	0.7	0.8
세전이익	210.5	198.5	190.0	187.9	193.3
법인세	49.2	45.2	43.4	42.7	44.0
계속사업이익	161.3	153.3	146.6	145.2	149.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	161.3	153.3	146.6	145.2	149.3
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	161.3	153.3	146.6	145.2	149.3
지배주주지분포괄이익	145.2	159.8	146.6	145.2	149.3
NOPAT	146.8	149.8	131.9	140.1	143.5
EBITDA	231.0	237.8	215.0	226.4	231.0
성장성(%)					
매출액증가율	0.5	0.4	1.6	1.2	3.3
NOPAT증가율	15.3	2.0	(11.9)	6.2	2.4
EBITDA증가율	14.8	2.9	(9.6)	5.3	2.0
영업이익증가율	16.7	1.3	(11.9)	6.1	2.5
(지배주주)순익증가율	18.6	(5.0)	(4.4)	(1.0)	2.8
EPS증가율	18.7	(5.0)	(4.4)	(1.0)	2.9
수익성(%)					
매출총이익률	21.6	22.1	20.1	20.8	20.7
EBITDA이익률	18.6	19.1	17.0	17.7	17.4
영업이익률	15.4	15.6	13.5	14.2	14.0
계속사업이익률	13.0	12.3	11.6	11.3	11.3

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,585	3,407	3,258	3,226	3,318
BPS	21,870	23,632	24,970	26,406	27,953
CFPS	7,030	7,450	5,026	5,020	5,124
EBITDAPS	5,134	5,284	4,779	5,032	5,133
SPS	27,610	27,710	28,160	28,487	29,437
DPS	1,790	1,920	1,790	1,770	1,820
주가지표(배)					
PER	9.3	11.5	9.6	9.7	9.4
PBR	1.5	1.7	1.2	1.2	1.1
PCFR	4.7	5.3	6.2	6.2	6.1
EV/EBITDA	5.8	6.3	5.4	5.1	5.0
PSR	1.2	1.4	1.1	1.1	1.1
재무비율(%)					
ROE	17.1	15.0	13.4	12.6	12.2
ROA	13.0	11.6	10.6	10.0	9.9
ROIC	18.2	17.7	15.7	16.9	17.5
부채비율	30.2	27.8	25.6	24.4	23.3
순부채비율	(16.6)	(25.7)	(22.0)	(21.7)	(19.7)
이자보상배율(배)	0.0	354.5	223.3	236.8	236.5

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	636.1	783.4	737.3	753.4	750.4
금융자산	163.0	280.3	254.0	265.3	254.9
현금성자산	38.5	26.3	9.4	18.5	4.5
매출채권 등	431.3	456.0	437.6	442.0	448.9
재고자산	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
기타유동자산	40.4	45.7	44.3	44.7	45.2
비유동자산	644.8	576.0	674.4	724.9	800.5
투자자산	115.4	49.5	132.0	167.4	288.2
금융자산	46.2	48.6	46.6	47.1	47.8
유형자산	441.7	443.0	461.3	478.1	434.2
무형자산	9.1	9.0	6.5	4.8	3.5
기타비유동자산	78.6	74.5	74.6	74.6	74.6
자산총계	1,280.9	1,359.4	1,411.7	1,478.2	1,550.9
유동부채	270.4	249.0	242.8	244.3	246.6
금융부채	0.0	3.1	3.0	3.0	3.1
매입채무 등	89.3	95.9	92.1	93.0	94.4
기타유동부채	181.1	150.0	147.7	148.3	149.1
비유동부채	26.4	47.0	45.3	45.7	46.4
금융부채	0.0	4.4	4.4	4.4	4.4
기타비유동부채	26.4	42.6	40.9	41.3	42.0
부채총계	296.8	296.0	288.1	290.0	293.0
지배주주지분	984.1	1,063.4	1,123.6	1,188.3	1,257.9
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	(1.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금	976.2	1,055.1	1,115.3	1,179.9	1,249.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	984.1	1,063.4	1,123.6	1,188.3	1,257.9
순금융부채	(163.0)	(272.8)	(246.6)	(257.9)	(247.5)

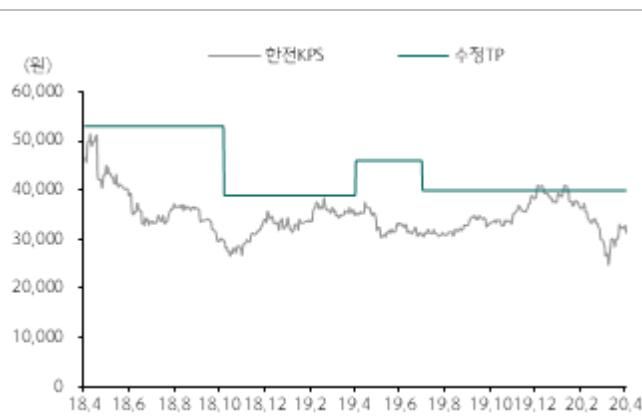
현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	130.1	160.6	202.7	187.3	190.0
당기순이익	161.3	153.3	146.6	145.2	149.3
조정	118.1	134.7	44.1	45.0	45.2
감가상각비	39.5	43.8	44.1	45.0	45.1
외환거래손익	(0.3)	0.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	0.6	0.0	0.0	0.0
기타	78.9	89.4	0.0	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(149.3)	(127.4)	12.0	(2.9)	(4.5)
투자활동 현금흐름	(123.7)	(88.7)	(133.0)	(97.7)	(124.3)
투자자산감소(증가)	(68.4)	66.0	(82.5)	(35.5)	(120.7)
유형자산감소(증가)	(46.9)	(28.3)	(60.0)	(60.0)	0.0
기타	(8.4)	(126.4)	9.5	(2.2)	(3.6)
재무활동 현금흐름	(66.2)	(83.8)	(86.5)	(80.5)	(79.6)
금융부채증가(감소)	0.0	7.5	(0.1)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(10.7)	0.0	0.1	0.1
배당지급	(66.2)	(80.6)	(86.4)	(80.6)	(79.7)
현금의 증감	(59.6)	(12.2)	(16.9)	9.1	(13.9)
Unlevered CFO	316.4	335.2	226.2	225.9	230.6
Free Cash Flow	81.7	131.7	142.7	127.3	190.0



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.4.17	BUY	40,000		
20.1.23	Neutral	40,000	-14.90%	2.00%
19.7.17	BUY	40,000	-14.02%	2.00%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 15일

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 2020년 04월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 04월 17일 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.