

한전KPS (051600)

해외와 대외 매출이 견인한 실적

목표주가 40,000원, 투자이견 매수 유지

한전KPS 목표주가 40,000원과 투자이견 매수를 유지한다. 발전정비시장 점유율 하락세가 완화되고 오히려 상승하는 업황이 나타나고 있지만 9차 전력수급기본계획에서 확정될 장기적인 기저발전 비중 감소는 주가에 부담으로 작용하는 중이다. 전체적인 설비용량 규모는 꾸준히 증가하는 가운데 가스터빈 국산화 흐름과 원전 해체 시장의 개화를 감안하면 전력Mix 변화는 기회로 작용할 수 있는 여지가 있다고 판단된다. 2020년 기준 PER 8.8배, PBR 1.2배로 저평가다.

1Q20 영업이익 270억원(YoY +49.2%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 2,510억원으로 전년대비 3.2% 증가했다. 원자력은 삼랑진, 원자력정비센터 등의 개보수 실적 감소로 매출이 소폭 부진했고 화력은 여수, 제주 등 경상정비 실적 증가에도 코로나19 확산에 따른 계획예방정비 하반기 이월 영향으로 감소했다. 해외는 우루과이 티그레 등 화력 매출이 개선되었고 대외는 원정센터, 플랜트, 울산 등 공사 실적이 증가했다. 영업이익은 270억원을 기록하며 전년대비 49.2% 증가했다. 부실채권 관련 리스크 해소에 따른 일회성 충당금 환입에 판관비가 감소했다. 원정센터 대외공사 증가 영향에 외주비가 증가했지만 경영평가 성과급 지급률 하락에 따른 노무비 절감과 개보수 축소에 의한 재료비 감소로 만회하여 이익률은 개선되었다.

노무비 증가 현실화되어도 대외/해외 외형성장이 상쇄 가능

2020년 6월 발표되는 2019년 경영평가 등급이 올해 노무비 증가 여부와 전체적인 실적을 결정할 예정이다. 한편 노무비 증가가 나타나도 전반적인 이익 수준은 안정적으로 유지될 수 있다. 광양제철소 기력발전소 합리화 사업과 공시로 확인되지 않는 수주들이 대외부문 외형성장에 기여할 수 있다. 해외는 계약기간 종료로 매출로 인식하지 못한 UAE 시운전 실적들이 반영되는 경우 추가적인 성장이 나타날 수 있다. 향후 우루과이 기여도 상승과 UAE 경상정비 등을 감안하면 두드러진 해외부문 실적 성장을 확인할 수 있을 전망이다.

Update

BUY

! TP(12M): 40,000원 | CP(5월 13일): 30,650원

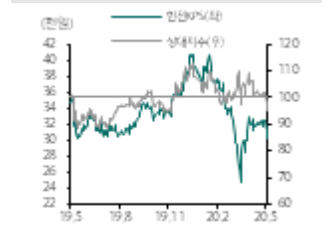
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,940.42
52주 최고/최저(원)	40,800/24,750
시가총액(십억원)	1,379.3
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래대금(천주)	175.3
60일 평균 거래대금(십억원)	5.5
20년 배당금(예상, 원)	1,930
20년 배당수익률(예상, %)	6.30
외국인지분율(%)	16.85
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사	51.00
국민연금공단	10.25
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.2) (7.0) (11.3)
상대	(9.9) 1.7 (5.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,268.0	1,305.5
영업이익(십억원)	177.5	182.4
순이익(십억원)	143.9	143.6
EPS(원)	3,223	3,247
BPS(원)	24,751	26,192

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,242.5	1,246.9	1,289.8	1,298.7	1,338.7
영업이익	십억원	191.5	193.9	183.9	187.4	201.2
세전이익	십억원	210.5	198.5	204.0	193.4	207.7
순이익	십억원	161.3	153.3	157.6	149.5	160.4
EPS	원	3,585	3,407	3,503	3,322	3,564
증감률	%	18.7	(5.0)	2.8	(5.2)	7.3
PER	배	9.26	11.49	8.75	9.23	8.60
PBR	배	1.52	1.66	1.22	1.15	1.08
EV/EBITDA	배	5.76	6.26	4.89	4.71	4.42
ROE	%	17.08	14.98	14.34	12.82	12.97
BPS	원	21,870	23,632	25,214	26,606	28,340
DPS	원	1,790	1,920	1,930	1,830	1,960



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

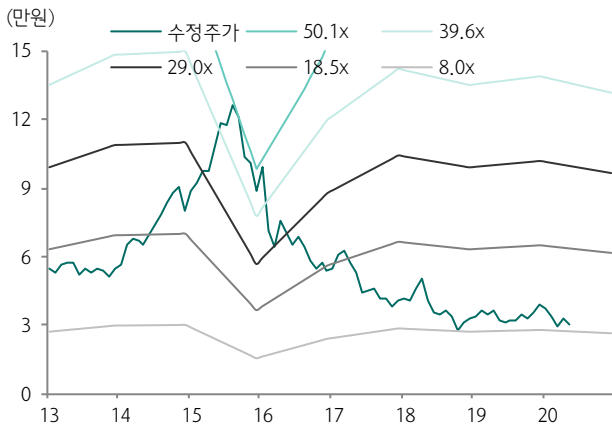
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019				2020F				1Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,431	3,283	2,974	3,781	2,510	3,371	3,193	3,824	3.2	(33.6)
화력	929	1,365	943	1,151	927	1,312	1,006	1,220	(0.2)	(19.5)
원자력/양수	766	1,094	1,198	1,769	742	1,112	1,231	1,593	(3.1)	(58.1)
송변전	209	205	200	182	199	209	203	202	(5.0)	9.1
대외	152	296	252	288	264	394	380	404	73.4	(8.5)
해외	375	323	381	391	379	344	372	405	1.1	(3.1)
영업이익	181	552	530	676	270	531	442	596	49.2	(60.0)
세전이익	213	563	527	681	307	545	456	732	44.2	(54.9)
순이익	159	440	410	525	232	426	355	563	46.4	(55.7)
영업이익률(%)	7.4	16.8	17.8	17.9	10.8	15.7	13.8	15.6	-	-
세전이익률(%)	8.8	17.1	17.7	18.0	12.2	16.2	14.3	19.1	-	-
순이익률(%)	6.5	13.4	13.8	13.9	9.3	12.6	11.1	14.7	-	-
재료비	127	206	130	251	111	208	131	201	(13.0)	(56.0)
노무비	1,129	1,139	1,146	1,154	1,098	1,209	1,191	1,308	(2.7)	(4.9)
경비	994	1,386	1,168	1,699	1,032	1,423	1,429	1,719	3.8	(39.3)

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



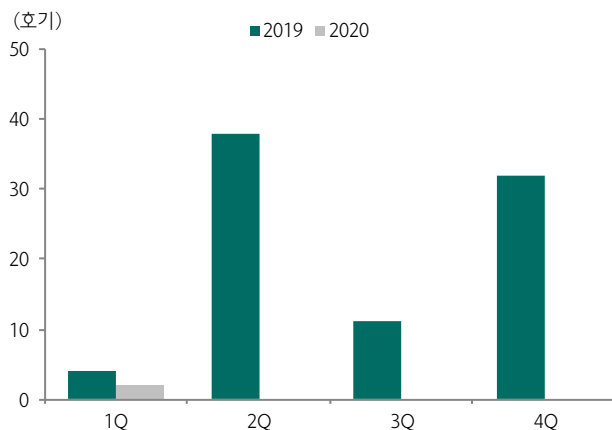
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



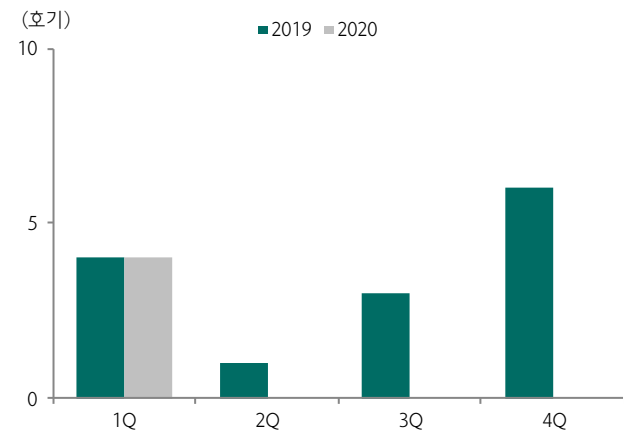
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 2020년 화력부문 계획예방정비 실적



자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 4. 2020년 원자력부문 계획예방정비 실적



자료: 한전KPS, 하나금융투자

추정 재무제표

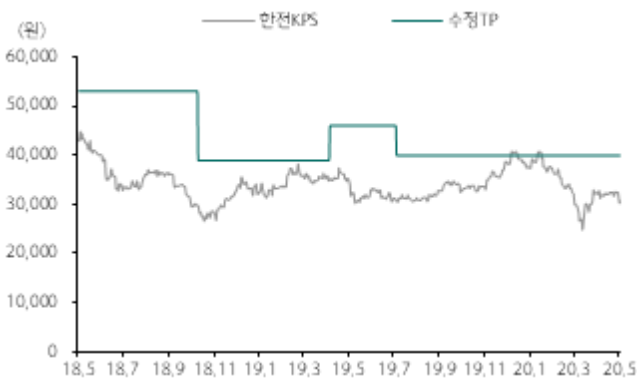
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,242.5	1,246.9	1,289.8	1,298.7	1,338.7
매출원가	973.6	971.9	1,026.5	1,030.8	1,053.8
매출총이익	268.9	275.0	263.3	267.9	284.9
판매비	77.3	81.1	79.4	80.5	83.6
영업이익	191.5	193.9	183.9	187.4	201.2
금융손익	6.7	6.9	9.6	7.6	8.1
중속/관계기업손익	0.0	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(0.9)
기타영업외손익	12.2	(1.8)	11.4	(0.8)	(0.8)
세전이익	210.5	198.5	204.0	193.4	207.7
법인세	49.2	45.2	46.4	43.9	47.4
계속사업이익	161.3	153.3	157.6	149.5	160.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	161.3	153.3	157.6	149.5	160.4
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	161.3	153.3	157.6	149.5	160.4
지배주주지분포괄이익	145.2	159.8	157.6	149.5	160.4
NOPAT	146.8	149.8	142.0	144.9	155.4
EBITDA	231.0	237.8	228.0	232.4	247.4
성장성(%)					
매출액증가율	0.5	0.4	3.4	0.7	3.1
NOPAT증가율	15.3	2.0	(5.2)	2.0	7.2
EBITDA증가율	14.8	2.9	(4.1)	1.9	6.5
영업이익증가율	16.7	1.3	(5.2)	1.9	7.4
(지배주주)순이익증가율	18.6	(5.0)	2.8	(5.1)	7.3
EPS증가율	18.7	(5.0)	2.8	(5.2)	7.3
수익성(%)					
매출총이익률	21.6	22.1	20.4	20.6	21.3
EBITDA이익률	18.6	19.1	17.7	17.9	18.5
영업이익률	15.4	15.6	14.3	14.4	15.0
계속사업이익률	13.0	12.3	12.2	11.5	12.0
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,585	3,407	3,503	3,322	3,564
BPS	21,870	23,632	25,214	26,606	28,340
CFPS	7,030	7,450	5,334	5,121	5,454
EBITDAPS	5,134	5,284	5,066	5,165	5,498
SPS	27,610	27,710	28,662	28,860	29,749
DPS	1,790	1,920	1,930	1,830	1,960
주가지표(배)					
PER	9.3	11.5	8.8	9.2	8.6
PBR	1.5	1.7	1.2	1.2	1.1
PCFR	4.7	5.3	5.7	6.0	5.6
EV/EBITDA	5.8	6.3	4.9	4.7	4.4
PSR	1.2	1.4	1.1	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	17.1	15.0	14.3	12.8	13.0
ROA	13.0	11.6	11.3	10.2	10.5
ROIC	18.2	17.7	16.8	17.2	18.1
부채비율	30.2	27.8	26.3	24.8	23.4
순부채비율	(16.6)	(25.7)	(23.3)	(23.7)	(22.4)
이자보상배율(배)	0.0	354.5	240.5	243.6	254.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	636.1	783.4	780.4	797.2	802.6
금융자산	163.0	280.3	271.7	291.3	292.7
현금성자산	38.5	26.3	15.0	36.0	35.5
매출채권 등	431.3	456.0	461.3	458.6	462.3
재고자산	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5
기타유동자산	40.4	45.7	45.9	45.9	46.1
비유동자산	644.8	576.0	652.5	697.2	771.4
투자자산	115.4	49.5	110.0	139.7	200.1
금융자산	46.2	48.6	49.1	48.9	49.3
유형자산	441.7	443.0	461.3	478.1	493.2
무형자산	9.1	9.0	6.5	4.8	3.5
기타비유동자산	78.6	74.5	74.7	74.6	74.6
자산총계	1,280.9	1,359.4	1,432.9	1,494.4	1,574.0
유동부채	270.4	249.0	250.8	249.9	251.1
금융부채	0.0	3.1	3.1	3.1	3.1
매입채무 등	89.3	95.9	97.0	96.5	97.3
기타유동부채	181.1	150.0	150.7	150.3	150.7
비유동부채	26.4	47.0	47.5	47.3	47.6
금융부채	0.0	4.4	4.4	4.4	4.4
기타비유동부채	26.4	42.6	43.1	42.9	43.2
부채총계	296.8	296.0	298.3	297.1	298.7
지배주주지분	984.1	1,063.4	1,134.6	1,197.3	1,275.3
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	1,126.3	1,189.0	1,267.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	984.1	1,063.4	1,134.6	1,197.3	1,275.3
순금융부채	(163.0)	(272.8)	(264.2)	(283.8)	(285.2)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	130.1	160.6	198.3	196.2	204.1
당기순이익	161.3	153.3	157.6	149.5	160.4
조정	118.1	134.7	44.1	45.0	46.1
감가상각비	39.5	43.8	44.1	45.0	46.1
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	0.0
영업활동자산부채변동	(149.3)	(127.4)	(3.4)	1.7	(2.4)
투자활동 현금흐름	(123.7)	(88.7)	(123.2)	(88.4)	(122.3)
투자자산감소(증가)	(68.4)	66.0	(60.6)	(29.7)	(60.4)
유형자산감소(증가)	(46.9)	(28.3)	(60.0)	(60.0)	(60.0)
기타	(8.4)	(126.4)	(2.6)	1.3	(1.9)
재무활동 현금흐름	(66.2)	(83.8)	(86.4)	(86.9)	(82.3)
금융부채증가(감소)	0.0	7.5	0.0	(0.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(10.7)	0.0	0.0	0.1
배당지급	(66.2)	(80.6)	(86.4)	(86.9)	(82.4)
현금의 증감	(59.6)	(112.2)	(111.3)	(111.0)	(100.5)
Unlevered CFO	316.4	335.2	240.0	230.4	245.4
Free Cash Flow	81.7	131.7	138.3	136.2	144.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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	-31.70%	-15.28%
18.5.3	Neutral	53,000	-19.26%	-15.28%

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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 12일

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 2020년 05월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 05월 14일 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.