



2020년 7월 22일 | Equity Research

한전KPS (051600)

영업이익 감소 vs 세전이익 증가

목표주가 40,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 40,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 컨센서스에 부합할 전망이다. 코로나19 확산으로 계획예방정비가 하반기로 이월되는 와중에도 매출액은 성장이 가능하나 경영평가 등급 상승에 따른 노무비 증가분 일부 반영이 예상된다. 올해 연간 노무비 상승분은 300억원 규모로 파악되며 핵심 투자포인트 중 하나인 배당 기대감은 일부 위축이 불가피하다. 다만 지난 6월 대법원 판결로 통상 임금 소송 관련 충당부채 환입이 예상되고 있어 영업이익의 감소는 세전이익 증가로 만회할 수 있을 전망이다. 2020년 기준 PER 9.3배, PBR 1.3배, 배당수익률은 6%다.

2Q20 영업이익 530억원(YoY -4.0%) 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액은 3,392억원으로 전년대비 3.3% 증가할 전망이다. 원자력과 화력의 계획예방정비 물량이 전년대비 감소하지만 대외와 해외 기여도 상승으로 외형성장이 예상된다. 영업이익은 530억원으로 전년대비 4.0% 감소할 전망이다. 매출 성장에도 불구하고 경영평가 등급 상향에 따른 노무비 증가분이 반영될 것이기 때문이다. 성과급 지급액과 충당금 적립액이 집중적으로 늘어나는 시점은 하반기로 2분기에는 제한적인 비용증가가 예상된다. 하반기 대외와 해외 중심의 매출 개선이 노무비 증가를 일부 만회할 수 있을 전망이다. 대외는 광양제철소 기력발전소 합리화 사업, 월성원전 관련 원정센터 매출 반영이 기대된다. 해외는 UAE 바라카 원전 상업운전에 따른 경상정비 매출 반영에 더불어 시운전정비 계약이 생긴될 경우 유의미한 성장이 가능하다.

언젠가 한 번은 겪을 이슈. 충당금 환입으로 배당 우려 희석

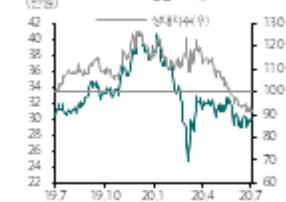
2019년 경영평가 등급이 예상치를 상회했기 때문에 노무비 증가에 의한 2020년~21년 실적전망치 하향조정이 불가피한 상황이다. 과거 2회 연속 D등급은 극히 이례적인 상황에서 받았던 평가는 점을 감안하면 정상화 과정에서 치뤄야 할 비용으로 판단된다. 한편 올해는 통상임금 소송 관련 충당금 환입으로 세전이익 규모가 전년과 비슷할 것으로 예상된다. 배당 감소에 대한 우려가 희석되는 점은 긍정적인 부분이다.

Update

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(7월 21일): 30,050원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,228.3		
52주 최고/최저(원)	40,800/24,750	1,256.5	1,306.9
시가총액(십억원)	1,352.3	187.4	197.2
시가총액비중(%)	0.11	149.8	156.5
발행주식수(천주)	45,000.0		
60일 평균 거래량(천주)	124.3		
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8		
20년 배당금(예상,원)	1,790		
20년 배당수익률(예상, %)	5.96		
외국인지분율(%)	16.22		
주요주주 지분율(%)			
한국전력공사	51.00		
국민연금공단	9.98		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(2.4) (22.7) (3.7)		
상대	(6.3) (22.3) (9.5)		

Stock Price	
	(한화)

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,242.5	1,246.9	1,295.8	1,315.8	1,356.2
영업이익	십억원	191.5	193.9	170.9	177.7	180.7
세전이익	십억원	210.5	198.5	192.4	184.9	189.2
순이익	십억원	161.3	153.3	146.1	140.5	143.8
EPS	원	3,585	3,407	3,247	3,123	3,196
증감률	%	18.7	(5.0)	(4.7)	(3.8)	2.3
PER	배	9.26	11.49	9.25	9.62	9.40
PBR	배	1.52	1.66	1.29	1.22	1.15
EV/EBITDA	배	5.76	6.26	5.30	4.88	4.58
ROE	%	17.08	14.98	13.84	13.02	12.59
BPS	원	21,870	23,632	23,313	24,646	26,122
DPS	원	1,790	1,920	1,790	1,720	1,760



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019				2020F				2Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,431	3,283	2,974	3,781	2,511	3,392	3,186	3,870	3.3	35.1
화력	929	1,365	943	1,151	927	1,310	1,004	1,196	(4.0)	41.3
원자력/양수	766	1,094	1,198	1,769	742	1,088	1,137	1,593	(0.6)	46.6
송변전	209	205	200	182	199	209	203	202	1.8	4.9
대외	152	296	252	288	379	406	383	412	37.3	7.2
해외	375	323	381	391	264	379	457	467	17.3	43.5
영업이익	181	552	530	676	271	530	404	505	(4.0)	95.6
세전이익	213	563	527	681	307	682	415	520	21.1	121.9
순이익	159	440	410	525	232	518	316	395	17.8	122.9
영업이익률(%)	7.4	16.8	17.8	17.9	10.8	15.6	12.7	13.1	-	-
세전이익률(%)	8.8	17.1	17.7	18.0	12.2	20.1	13.0	13.4	-	-
순이익률(%)	6.5	13.4	13.8	13.9	9.3	15.3	9.9	10.2	-	-
재료비	127	206	130	251	111	208	131	201	1.0	88.3
노무비	1,129	1,139	1,146	1,154	1,098	1,222	1,225	1,424	7.3	11.3
경비	994	1,386	1,168	1,699	1,032	1,432	1,426	1,739	3.3	38.8

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



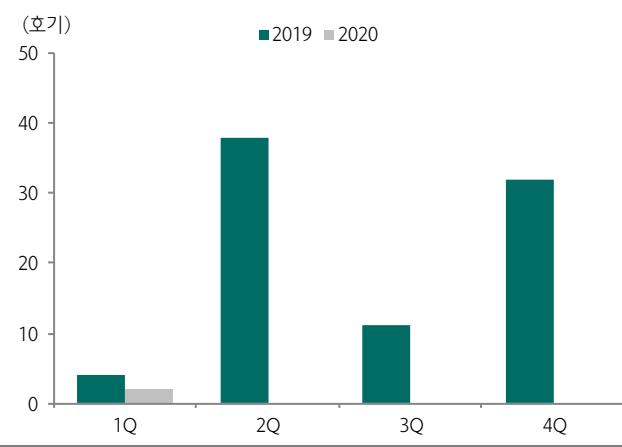
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



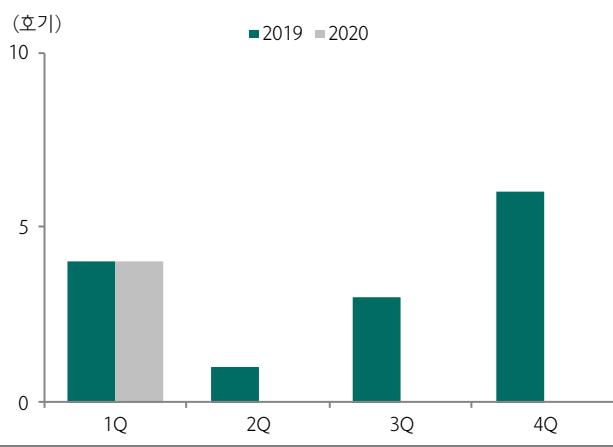
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 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	1,295.8	1,315.8	1,356.2
매출원가	973.6	971.9	1,045.1	1,056.6	1,090.7
매출총이익	268.9	275.0	250.7	259.2	265.5
판관비	77.3	81.1	79.8	81.5	84.7
영업이익	191.5	193.9	170.9	177.7	180.7
금융순익	6.7	6.9	6.4	6.0	7.3
종속/관계기업순이익	0.0	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
기타영업외순익	12.2	(1.8)	15.6	1.8	1.8
세전이익	210.5	198.5	192.4	184.9	189.2
법인세	49.2	45.2	46.3	44.4	45.4
계속사업이익	161.3	153.3	146.1	140.5	143.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	161.3	153.3	146.1	140.5	143.8
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	161.3	153.3	146.1	140.5	143.8
지배주주지분포괄이익	145.2	159.8	158.5	140.5	143.8
NOPAT	146.8	149.8	129.8	135.1	137.4
EBITDA	231.0	237.8	214.2	221.8	226.0
성장성(%)					
매출액증가율	0.5	0.4	3.9	1.5	3.1
NOPAT증가율	15.3	2.0	(13.4)	4.1	1.7
EBITDA증가율	14.8	2.9	(9.9)	3.5	1.9
영업이익증가율	16.7	1.3	(11.9)	4.0	1.7
(지배주주)순익증가율	18.6	(5.0)	(4.7)	(3.8)	2.3
EPS증가율	18.7	(5.0)	(4.7)	(3.8)	2.3
수익성(%)					
매출총이익률	21.6	22.1	19.3	19.7	19.6
EBITDA이익률	18.6	19.1	16.5	16.9	16.7
영업이익률	15.4	15.6	13.2	13.5	13.3
계속사업이익률	13.0	12.3	11.3	10.7	10.6

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,585	3,407	3,247	3,123	3,196
BPS	21,870	23,632	23,313	24,646	26,122
CFPS	7,030	7,450	5,642	4,917	5,009
EBITDAPS	5,134	5,284	4,759	4,930	5,022
SPS	27,610	27,710	28,796	29,241	30,138
DPS	1,790	1,920	1,790	1,720	1,760
주가지표(배)					
PER	9.3	11.5	9.3	9.6	9.4
PBR	1.5	1.7	1.3	1.2	1.2
PCFR	4.7	5.3	5.3	6.1	6.0
EV/EBITDA	5.8	6.3	5.3	4.9	4.6
PSR	1.2	1.4	1.0	1.0	1.0
재무비율(%)					
ROE	17.1	15.0	13.8	13.0	12.6
ROA	13.0	11.6	10.8	10.2	10.0
ROIC	18.2	17.7	15.4	16.1	16.2
부채비율	30.2	27.8	28.8	26.8	25.5
순부채비율	(16.6)	(25.7)	(20.7)	(24.4)	(26.9)
이자보상배율(배)	0.0	354.5	1,061.3	1,092.4	1,091.1

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	636.1	783.4	739.3	779.5	833.4
금융자산	163.0	280.3	223.7	277.3	323.2
현금성자산	38.5	26.3	22.1	39.1	31.0
매출채권 등	431.3	456.0	466.8	454.3	461.8
재고자산	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5
기타유동자산	40.4	45.7	47.3	46.5	46.9
비유동자산	644.8	576.0	612.0	626.5	642.1
투자자산	115.4	49.5	78.5	77.2	78.0
금융자산	46.2	48.6	49.7	48.4	49.2
유형자산	441.7	443.0	454.6	472.3	488.4
무형자산	9.1	9.0	6.7	4.9	3.6
기타비유동자산	78.6	74.5	72.2	72.1	72.1
자산총계	1,280.9	1,359.4	1,351.3	1,406.0	1,475.5
유동부채	270.4	249.0	254.9	250.6	253.2
금융부채	0.0	3.1	3.2	3.1	3.1
매입채무 등	89.3	95.9	98.2	95.6	97.1
기타유동부채	181.1	150.0	153.5	151.9	153.0
비유동부채	26.4	47.0	47.4	46.2	46.9
금융부채	0.0	4.4	3.7	3.7	3.7
기타비유동부채	26.4	42.6	43.7	42.5	43.2
부채총계	296.8	296.0	302.2	296.9	300.1
지배주주지분	984.1	1,063.4	1,049.1	1,109.1	1,175.5
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)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	976.2	1,055.1	1,040.6	1,100.6	1,167.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	984.1	1,063.4	1,049.1	1,109.1	1,175.5
순금융부채	(163.0)	(272.8)	(216.8)	(270.5)	(316.3)

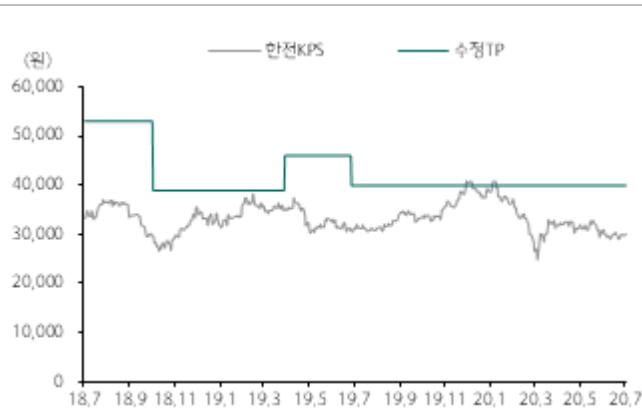
현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	130.1	160.6	112.8	192.8	184.2
당기순이익	161.3	153.3	146.1	140.5	143.8
조정	118.1	134.7	64.2	44.2	45.3
감가상각비	39.5	43.8	43.2	44.1	45.2
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	21.0	0.1	0.1
영업활동자산부채변동	(149.3)	(127.4)	(97.5)	8.1	(4.9)
투자활동 현금흐름	(123.7)	(88.7)	(29.0)	(95.3)	(114.8)
투자자산감소(증가)	(68.4)	66.0	(29.0)	1.3	(0.8)
유형자산감소(증가)	(46.9)	(28.3)	(51.5)	(60.0)	(60.0)
기타	(8.4)	(126.4)	51.5	(36.6)	(54.0)
재무활동 현금흐름	(66.2)	(83.8)	(87.6)	(80.6)	(77.3)
금융부채증가(감소)	0.0	7.5	(0.6)	(0.1)	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(10.7)	(0.6)	0.1	0.0
배당지급	(66.2)	(80.6)	(86.4)	(80.6)	(77.4)
현금의 증감	(59.6)	(12.2)	(4.1)	16.9	(8.0)
Unlevered CFO	316.4	335.2	253.9	221.3	225.4
Free Cash Flow	81.7	131.7	61.2	132.8	124.2



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%
18.8.6	BUY	53,000	-31.70%	-15.28%
18.5.3	Neutral	53,000	-29.19%	-15.28%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 20일

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 07월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 07월 22일 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.