



하나금융그룹

2020년 8월 14일 | Equity Research

한전KPS (051600)

미래와 바꾼 올해 배당

목표주가 40,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 40,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 2019년 경영평가 등급 상승으로 노무비가 증가한 영향이다. 성과급 지급액, 충당금 적립액 모두 늘어난 것으로 보이며 하반기에도 관련 이슈가 지속적으로 반영될 전망이다. 지난 7월 말 원전해체연구소 설립을 위한 기부금 483억원 출연을 공시했다. 출연시점은 9월로 3분기 영업외손익에 반영될 것으로 판단된다. 노무비 증가에 따른 영업이익 감소, 기부금에 의한 세전이익 감소로 올해 배당에 대한 기대감은 다소 눈높이를 낮출 필요가 있다. 2020년 기준 PER 12.9배, PBR 1.4배다.

2Q20 영업이익 350억원(YoY -36.6%)으로 컨센서스 하회

2분기 매출액은 3,280억원으로 전년대비 0.1% 감소했다. 원자력은 계획예방정비 수행실적 감소로 매출이 부진했고 화력은 기존 정비물량이 증가했고 신규 경상정비 수행으로 매출이 소폭 증가했다. 해외는 단기공사 수주 감소와 UAE 원전 시운전 변경계약이 늦어져 매출인식이 지연되어 감소했다. 대외는 지역난방공사 발전소, 원정센터 등 공사실적이 개선되었다. 영업이익은 350억원으로 전년대비 36.6% 감소했다. 경영평가 등급 상향으로 인한 노무비 증가 때문이다. 다만 세전이익은 통상임금 소송 관련 충당부채 환입 등으로 일부 만회가 가능했다.

순이익과 배당 감소는 아쉽지만 미래를 위한 투자로 해석

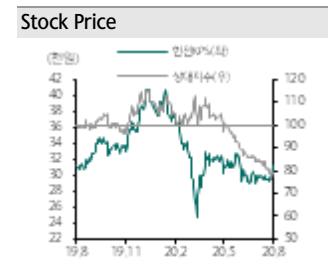
경영평가 등급이 상향된 영향은 최소한 2020년~21년까지 지속될 전망이다. 아직 확정되지 않았지만 2020년 경영평가 등급 또한 결과에 따라 추가 부담으로 작용할 수 있다. 통상임금 소송 충당금 환입이 세전이익 일부 만회로 작용했지만 하반기 지속적으로 반영될 노무비 증가분과 3분기 기부금 등을 감안하면 연간 순이익 감소가 불가피할 전망이다. 다만 출연금 비중이 높은 만큼 2022년 이후 본격화되는 원전해체 시장에서 유의미한 비중의 역무를 기대해볼 수 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(8월 13일): 31,000원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,437.53		
52주 최고/최저(원)	40,800/24,750	1,260.2	1,310.4
시가총액(십억원)	1,395.0	185.3	195.7
시가총액비중(%)	0.12	144.6	155.2
발행주식수(천주)	45,000.0		
60일 평균 거래량(천주)	149.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6		
20년 배당금(예상,원)	1,330		
20년 배당수익률(예상,%)	4.29		
외국인지분율(%)	16.06		
주요주주 지분율(%)			
한국전력공사	51.00		
국민연금공단	9.98		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.1 (15.1) 0.2		
상대	(5.8) (22.2) (20.9)		



투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,242.5	1,246.9	1,282.8	1,308.4	1,371.9
영업이익	십억원	191.5	193.9	161.1	170.3	178.1
세전이익	십억원	210.5	198.5	138.9	179.4	188.5
순이익	십억원	161.3	153.3	108.5	141.3	148.5
EPS	원	3,585	3,407	2,410	3,140	3,300
증감률	%	18.7	(5.0)	(29.3)	30.3	5.1
PER	배	9.26	11.49	12.86	9.87	9.39
PBR	배	1.52	1.66	1.38	1.28	1.20
EV/EBITDA	배	5.76	6.26	5.91	5.32	4.88
ROE	%	17.08	14.98	10.45	13.43	13.16
BPS	원	21,870	23,632	22,476	24,286	25,857
DPS	원	1,790	1,920	1,330	1,730	1,820



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	3,280	3,260	3,777	(0.1)	30.6
화력	929	1,365	943	1,151	927	1,416	1,004	1,196	3.7	52.8
원자력/양수	766	1,094	1,198	1,769	742	957	1,137	1,504	(12.5)	29.0
송변전	209	205	200	182	199	204	203	202	(0.5)	2.5
대외	152	296	252	288	379	391	457	409	32.1	3.2
해외	375	323	381	391	264	312	457	467	(3.4)	18.2
영업이익	181	552	530	676	271	350	449	541	(36.6)	29.2
세전이익	213	563	527	681	307	537	(22)	567	(4.6)	74.8
순이익	159	440	410	525	232	423	(17)	447	(3.8)	82.0
영업이익률(%)	7.4	16.8	17.8	17.9	10.8	10.7	13.8	14.3	-	-
세전이익률(%)	8.8	17.1	17.7	18.0	12.2	16.4	(0.7)	15.0	-	-
순이익률(%)	6.5	13.4	13.8	13.9	9.3	12.9	(0.5)	11.8	-	-
재료비	127	206	130	251	111	229	131	201	11.2	107.2
노무비	1,129	1,139	1,146	1,154	1,098	1,230	1,225	1,337	8.0	12.0
경비	994	1,386	1,168	1,699	1,032	1,471	1,456	1,698	6.1	42.6

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



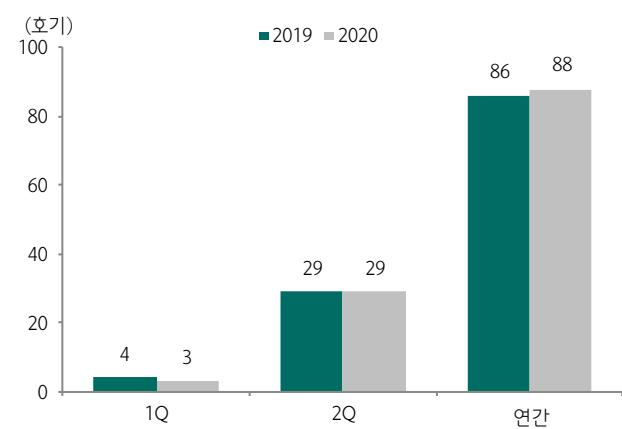
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



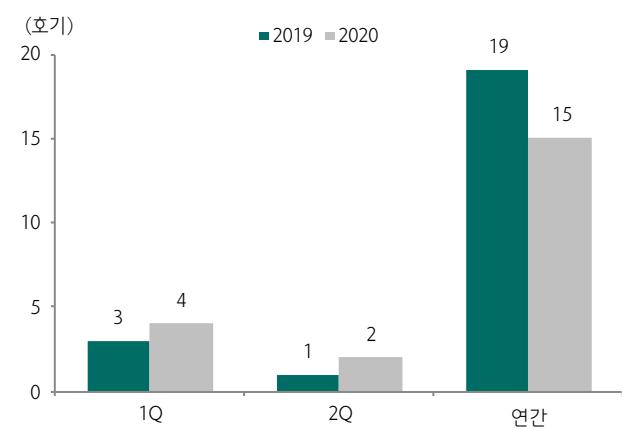
자료: 한전KPS, 하나금융투자

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	1,282.8	1,308.4	1,371.9
매출원가	973.6	971.9	1,042.8	1,057.0	1,108.1
매출총이익	268.9	275.0	240.0	251.4	263.8
판관비	77.3	81.1	78.9	81.1	85.7
영업이익	191.5	193.9	161.1	170.3	178.1
금융순익	6.7	6.9	5.9	5.4	6.7
종속/관계기업순이익	0.0	(0.6)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
기타영업외순익	12.2	(1.8)	(27.8)	4.1	4.1
세전이익	210.5	198.5	138.9	179.4	188.5
법인세	49.2	45.2	30.4	38.1	40.0
계속사업이익	161.3	153.3	108.5	141.3	148.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	161.3	153.3	108.5	141.3	148.5
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	161.3	153.3	108.5	141.3	148.5
지배주주지분포괄이익	145.2	159.8	120.8	141.3	148.5
NOPAT	146.8	149.8	125.8	134.1	140.3
EBITDA	231.0	237.8	204.3	214.4	223.4
성장성(%)					
매출액증가율	0.5	0.4	2.9	2.0	4.9
NOPAT증가율	15.3	2.0	(16.0)	6.6	4.6
EBITDA증가율	14.8	2.9	(14.1)	4.9	4.2
영업이익증가율	16.7	1.3	(16.9)	5.7	4.6
(지배주주)순익증가율	18.6	(5.0)	(29.2)	30.2	5.1
EPS증가율	18.7	(5.0)	(29.3)	30.3	5.1
수익성(%)					
매출총이익률	21.6	22.1	18.7	19.2	19.2
EBITDA이익률	18.6	19.1	15.9	16.4	16.3
영업이익률	15.4	15.6	12.6	13.0	13.0
계속사업이익률	13.0	12.3	8.5	10.8	10.8

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,585	3,407	2,410	3,140	3,300
BPS	21,870	23,632	22,476	24,286	25,857
CFPS	7,030	7,450	4,463	4,808	5,007
EBITDAPS	5,134	5,284	4,540	4,765	4,964
SPS	27,610	27,710	28,507	29,074	30,486
DPS	1,790	1,920	1,330	1,730	1,820
주가지표(배)					
PER	9.3	11.5	12.9	9.9	9.4
PBR	1.5	1.7	1.4	1.3	1.2
PCFR	4.7	5.3	6.9	6.4	6.2
EV/EBITDA	5.8	6.3	5.9	5.3	4.9
PSR	1.2	1.4	1.1	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	17.1	15.0	10.5	13.4	13.2
ROA	13.0	11.6	8.1	10.5	10.4
ROIC	18.2	17.7	15.0	16.1	16.5
부채비율	30.2	27.8	29.4	27.2	25.8
순부채비율	(16.6)	(25.7)	(18.5)	(23.3)	(26.2)
이자보상배율(배)	0.0	354.5	1,003.2	1,052.9	1,066.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

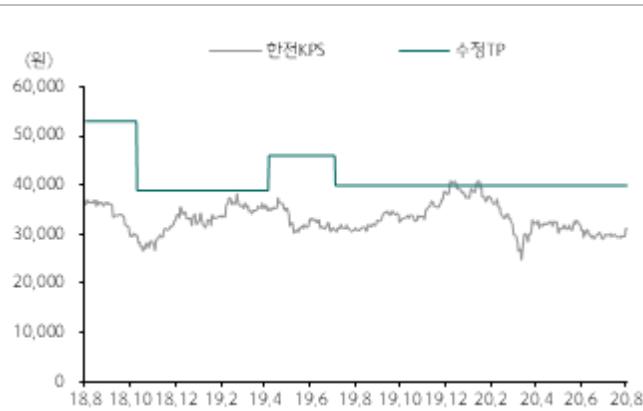
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	636.1	783.4	698.1	763.3	821.6
금융자산	163.0	280.3	194.4	261.0	311.2
현금성자산	38.5	26.3	21.9	25.8	22.9
매출채권 등	431.3	456.0	455.6	454.4	462.0
재고자산	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
기타유동자산	40.4	45.7	46.7	46.5	46.9
비유동자산	644.8	576.0	610.8	626.5	642.1
투자자산	115.4	49.5	77.3	77.2	78.0
금융자산	46.2	48.6	48.5	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	1,308.9	1,389.8	1,463.7
유동부채	270.4	249.0	251.1	250.7	253.2
금융부채	0.0	3.1	3.1	3.1	3.1
매입채무 등	89.3	95.9	95.9	95.6	97.2
기타유동부채	181.1	150.0	152.1	152.0	152.9
비유동부채	26.4	47.0	46.3	46.2	46.9
금융부채	0.0	4.4	3.7	3.7	3.7
기타비유동부채	26.4	42.6	42.6	42.5	43.2
부채총계	296.8	296.0	297.4	296.9	300.2
지배주주지분	984.1	1,063.4	1,011.4	1,092.9	1,163.6
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	(1.1)	(0.7)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	976.2	1,055.1	1,002.9	1,084.4	1,155.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	984.1	1,063.4	1,011.4	1,092.9	1,163.6
순금융부채	(163.0)	(272.8)	(187.6)	(254.1)	(304.3)

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	130.1	160.6	82.4	186.3	188.8
당기순이익	161.3	153.3	108.5	141.3	148.5
조정	118.1	134.7	64.1	44.2	45.2
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	20.9	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	(149.3)	(127.4)	(90.2)	0.8	(4.9)
투자활동 현금흐름	(123.7)	(88.7)	1.2	(122.5)	(113.9)
투자자산감소(증가)	(68.4)	66.0	(27.8)	0.1	(0.8)
유형자산감소(증가)	(46.9)	(28.3)	(51.5)	(60.0)	(60.0)
기타	(8.4)	(126.4)	80.5	(62.6)	(53.1)
재무활동 현금흐름	(66.2)	(83.8)	(87.7)	(59.9)	(77.8)
금융부채증가(감소)	0.0	7.5	(0.6)	(0.0)	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(10.7)	(0.7)	0.0	0.0
배당지급	(66.2)	(80.6)	(86.4)	(59.9)	(77.9)
현금의 증감	(59.6)	(12.2)	(4.4)	3.9	(2.9)
Unlevered CFO	316.4	335.2	200.8	216.3	225.3
Free Cash Flow	81.7	131.7	30.8	126.3	128.8

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%
18.8.31	BUY	53,000	-31.70%	-15.28%
18.5.3	Neutral	53,000	-29.76%	-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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 12일

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 08월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 08월 14일 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.