



하나금융그룹

2020년 10월 13일 | Equity Research

한전KPS (051600)

2021년 신재생 EPC 매출 본격화 기대

목표주가 40,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 40,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 컨센서스에 부합할 전망이다. 매출액 성장에도 감익이 나타나는 원인은 경영평가 등급 상승에 따른 노무비 증가 때문이다. 해당 이슈는 2021년에도 실적에 영향을 줄 전망이다. 다만 3분기 순이익 적자 전망의 근거인 출연금은 일회성 요인이며 2021년에는 실적 정상화가 가능하다. 배당 기대감은 다소 희석되었지만 여전히 5%에 준하는 수준이며 2021년 실적으로는 두드러진 회복이 기대된다. 2020년 기준 PER 11.3배, PBR 1.1배, 배당수익률은 4.9%다.

3Q20 영업이익 430억원(YoY -18.8%) 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액은 3,260억원으로 전년대비 9.6% 증가할 전망이다. 원자력은 계획예방정비 수행실적 감소로 다소 부진한 가운데 화력 정비물량 증가와 함께 대외 중심의 외형 성장이 기대된다. 대외는 광양제철소 기력발전소 합리화 사업 매출 실적이 하반기 본격적으로 반영되고 월성원전 관련 매출도 일부 반영될 전망이다. 해외는 코로나19 영향에서 완전히 회복되지는 않고 있지만 전분기 대비로 나아진 흐름이 예상되며 UAE 시운전정비 계약의 갱신도 점진적으로 이뤄지는 모습이다. 영업이익은 430억원으로 전년대비 18.8% 감소할 전망이다. 2019년 경영평가 등급 상향에 따른 노무비 증가 때문이다. 다만 성과급 지급액은 2분기, 4분기 비중이 크기 때문에 3분기에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 원전해체연구소 설립 기부금 483억원 출연으로 세전이익은 적자로 전환될 전망이다.

2021년부터 대외 부문 실적에 신재생 관련 EPC 기여 가능

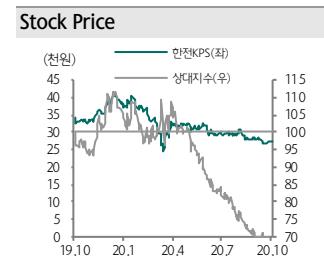
원전해체 관련 실적은 지금도 조금씩 인식하고 있지만 여러 호기가 본격적으로 진행되는 시점은 아직 많이 남았다. 장기 발전Mix 변화는 기존 발전정비 시장의 위축으로 연결된다. 한편 향후 신재생에너지 시장으로의 진출이 기대되고 있다. 태양광, 풍력, 연료전지 프로젝트에서 지분참여를 통한 EPC 수주로 2021년 대외 매출에 유의미한 기여가 예상된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(10월12일): 27,200원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,403.73		
52주 최고/최저(원)	40,800/24,750	1,266.7	1,311.1
시가총액(십억원)	1,224.0	171.8	184.5
시가총액비중(%)	0.07	113.3	149.7
발행주식수(천주)	45,000.0	EPS(원)	2,517
60일 평균 거래량(천주)	185,031.8	BPS(원)	3,328
60일 평균 거래대금(십억원)	5.3		23,857
20년 배당금(예상, 원)	1,330		25,789
20년 배당수익률(예상, %)	4.89		
외국인지분율(%)	13.09		
주요주주 지분율(%)			
한국전력공사	51.00		
국민연금공단	8.26		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(2.9) (15.8) (16.8)		
상대	(3.1) (34.8) (29.2)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,242.5	1,246.9	1,282.8	1,316.0	1,380.1
영업이익	십억원	191.5	193.9	160.6	168.8	175.1
세전이익	십억원	210.5	198.5	139.4	179.8	187.1
순이익	십억원	161.3	153.3	108.8	141.6	147.4
EPS	원	3,585	3,407	2,418	3,147	3,275
증감율	%	18.67	(4.97)	(29.03)	30.15	4.07
PER	배	9.26	11.49	11.25	8.64	8.31
PBR	배	1.52	1.66	1.12	1.04	0.98
EV/EBITDA	배	5.76	6.26	4.60	4.09	3.74
ROE	%	17.08	14.98	10.08	12.45	12.15
BPS	원	21,870	23,632	24,358	26,175	27,720
DPS	원	1,790	1,920	1,330	1,730	1,800



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019				2020F				3Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,431	3,283	2,974	3,781	2,511	3,280	3,260	3,777	9.6	(0.6)
화력	929	1,365	943	1,151	927	1,416	1,004	1,196	6.5	(29.1)
원자력/양수	766	1,094	1,198	1,769	742	957	1,137	1,504	(5.1)	18.8
송변전	209	205	200	182	199	204	203	202	1.7	(0.3)
대외	152	296	252	288	379	391	457	409	81.5	17.0
해외	375	323	381	391	264	312	457	467	20.0	46.6
영업이익	181	552	530	676	271	350	430	555	(18.8)	23.0
세전이익	213	563	527	681	307	538	(37)	586	적전	적전
순이익	159	440	410	525	232	423	(29)	461	적전	적전
영업이익률(%)	7.4	16.8	17.8	17.9	10.8	10.7	13.2	14.7	-	-
세전이익률(%)	8.8	17.1	17.7	18.0	12.2	16.4	(1.1)	15.5	-	-
순이익률(%)	6.5	13.4	13.8	13.9	9.3	12.9	(0.9)	12.2	-	-
재료비	127	206	130	251	111	229	131	201	1.0	(42.7)
노무비	1,129	1,139	1,146	1,154	1,098	1,230	1,243	1,324	8.4	1.0
경비	994	1,386	1,168	1,699	1,032	1,471	1,456	1,698	24.6	(1.1)

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



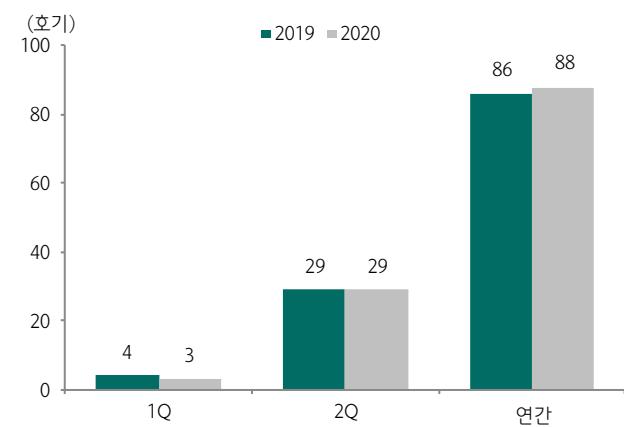
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



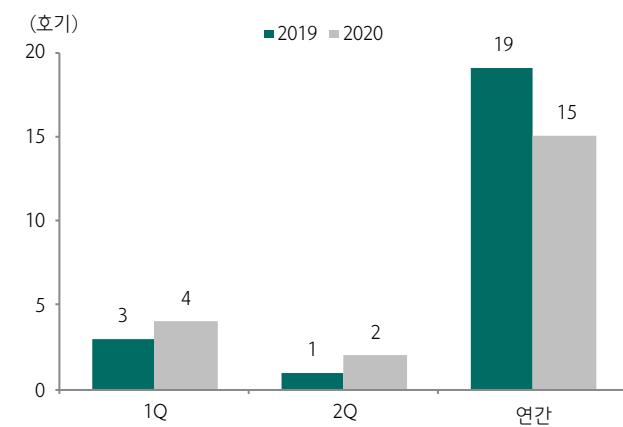
자료: 한전KPS, 하나금융투자

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	1,316.0	1,380.1
매출원가		973.6	971.9	1,044.3	1,066.7	1,120.0
매출총이익		268.9	275.0	238.5	249.3	260.1
판관비		77.3	81.1	78.0	80.5	85.0
영업이익		191.5	193.9	160.6	168.8	175.1
금융손익		6.7	6.9	6.7	7.1	8.2
종속/관계기업손익		0.0	(0.6)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
기타영업외손익		12.2	(1.8)	(27.6)	4.3	4.3
세전이익		210.5	198.5	139.4	179.8	187.1
법인세		49.2	45.2	30.6	38.2	39.8
계속사업이익		161.3	153.3	108.8	141.6	147.4
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		161.3	153.3	108.8	141.6	147.4
비지배주주지분 순이익		0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익		161.3	153.3	108.8	141.6	147.4
지배주주지분포괄이익		145.2	159.8	119.1	141.6	147.4
NOPAT		146.8	149.8	125.3	132.9	137.8
EBITDA		231.0	237.8	203.2	212.1	219.4
성장성(%)						
매출액증가율		0.46	0.35	2.88	2.59	4.87
NOPAT증가율		15.32	2.04	(16.36)	6.07	3.69
EBITDA증가율		14.81	2.94	(14.55)	4.38	3.44
영업이익증가율		16.70	1.25	(17.17)	5.11	3.73
(지배주주)순익증가율		18.60	(4.96)	(29.03)	30.15	4.10
EPS증가율		18.67	(4.97)	(29.03)	30.15	4.07
수익성(%)						
매출총이익률		21.64	22.05	18.59	18.94	18.85
EBITDA이익률		18.59	19.07	15.84	16.12	15.90
영업이익률		15.41	15.55	12.52	12.83	12.69
계속사업이익률		12.98	12.29	8.48	10.76	10.68

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,585	3,407	2,418	3,147	3,275
BPS	21,870	23,632	24,358	26,175	27,720
CFPS	7,030	7,450	4,666	4,761	4,923
EBITDAPS	5,134	5,284	4,516	4,714	4,876
SPS	27,610	27,710	28,507	29,245	30,669
DPS	1,790	1,920	1,330	1,730	1,800
주가지표(배)					
PER	9.26	11.49	11.25	8.64	8.31
PBR	1.52	1.66	1.12	1.04	0.98
PCFR	4.72	5.26	5.83	5.71	5.53
EV/EBITDA	5.76	6.26	4.60	4.09	3.74
PSR	1.20	1.41	0.95	0.93	0.89
재무비율(%)					
ROE	17.08	14.98	10.08	12.45	12.15
ROA	13.01	11.61	8.01	10.12	9.98
ROIC	18.16	17.73	14.97	16.13	16.39
부채비율	30.16	27.84	23.97	22.26	21.28
순부채비율	(16.56)	(25.65)	(24.59)	(28.48)	(30.76)
이자보상배율(배)	0.00	354.49	1,214.09	1,390.54	1,404.27

자료: 하나금융투자

대차대조표

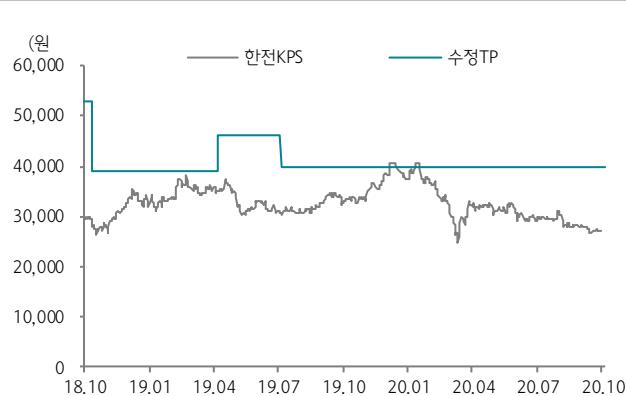
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	636.1	783.4	782.1	846.7	903.1
금융자산	163.0	280.3	275.6	341.6	389.8
현금성자산	38.5	26.3	21.3	32.5	34.6
매출채권	132.5	122.9	122.8	122.5	124.5
재고자산	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
기타유동자산	339.2	378.8	382.3	381.2	387.3
비유동자산	644.8	576.0	576.8	593.3	609.8
투자자산	115.4	49.5	49.6	49.5	50.3
금융자산	114.9	49.5	49.6	49.5	50.3
유형자산	441.7	443.0	450.0	468.6	485.6
무형자산	9.1	9.0	6.7	4.8	3.4
기타비유동자산	78.6	74.5	70.5	70.4	70.5
자산총계	1,280.9	1,359.4	1,358.8	1,440.1	1,512.8
유동부채	270.4	249.0	217.1	216.7	219.3
금융부채	0.0	3.1	3.1	3.1	3.1
매입채무	13.4	12.6	12.6	12.6	12.8
기타유동부채	257.0	233.3	201.4	201.0	203.4
비유동부채	26.4	47.0	45.6	45.5	46.2
금융부채	0.0	4.4	3.0	3.0	3.0
기타비유동부채	26.4	42.6	42.6	42.5	43.2
부채총계	296.8	296.0	262.7	262.2	265.5
지배주주지분	984.1	1,063.4	1,096.1	1,177.9	1,247.4
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	1,087.6	1,169.4	1,238.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
자본총계	984.1	1,063.4	1,096.1	1,177.9	1,247.4
순금융부채	(163.0)	(272.8)	(269.5)	(335.5)	(383.6)

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	130.1	160.6	128.9	185.7	186.8
당기순이익	161.3	153.3	108.8	141.6	147.4
조정	12	13	7	4	4
감가상각비	39.5	43.8	42.7	43.3	44.4
외환거래손익	(0.3)	0.9	0.8	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	0.6	0.0	0.0	0.0
기타	(27.2)	(32.3)	(36.5)	(39.3)	(40.4)
영업활동자산부채 변동	(149.3)	(127.4)	(47.0)	0.8	(4.9)
투자활동 현금흐름	(123.7)	(88.7)	(44.9)	(114.7)	(106.9)
투자자산감소(증가)	(68.4)	66.0	(0.1)	0.1	(0.8)
자본증가(감소)	(46.9)	(28.3)	(43.6)	(60.0)	(60.0)
기타	(8.4)	(126.4)	(1.2)	(54.8)	(46.1)
재무활동 현금흐름	(66.2)	(83.8)	(88.4)	(59.9)	(77.8)
금융부채증가(감소)	0.0	7.5	(1.4)	(0.0)	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(10.7)	(0.6)	0.0	0.0
배당지급	(66.2)	(80.6)	(86.4)	(59.9)	(77.9)
현금의 증감	(59.6)	(12.2)	(5.0)	11.2	2.1
Unlevered CFO	316.4	335.2	210.0	214.3	221.6
Free Cash Flow	81.7	131.7	82.4	125.7	126.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.4.17	BUY	40,000	-	-
20.1.23	Neutral	40,000	-17.52%	-38.13%
19.7.17	BUY	40,000	-13.84%	2.00%
19.4.18	BUY	46,000	-29.12%	-18.70%
18.10.22	BUY	39,000	-15.64%	-1.92%
18.5.24	BUY	53,000	-33.45%	-18.77%

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 10일

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 10월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 10월 13일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.