



하나금융그룹

2020년 11월 16일 | Equity Research

한전KPS (051600)

이미 낮아진 주가로 높아진 배당 매력

목표주가 40,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 40,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 컨센서스에 부합했다. 이번 분기 대외공사의 비중이 높아지면서 전반적인 수익성이 감소한 것으로 판단된다. 올해 노무비 증가분은 4분기에 집중될 전망이다. 한편 부정적인 비용 이슈가 반영되더라도 이익감소는 크지 않을 것으로 예상된다. UAE 원전 시운전 계약 변경에 외형성장이 기대되고 있으며 비록 이익률은 경상정비보다 낮지만 대외 공사 매출의 절대규모 증가 그 자체로는 긍정적인 이슈다. 2021년 기준 PER 9.1배, PBR 1.1배다.

3Q20 영업이익 471억원(YoY -11.1%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 3,240억원으로 전년대비 8.9% 증가했다. 원자력은 월성 2호기와 한울 1호기 경상정비 실적 증가로 전년대비 성장했다. 화력도 신평택, 신서천, 남제주 등 신규 물량이 매출에 반영되었다. 해외는 UAE 원전 시운전 계약 변경 지연에 다소 부진했다. 대외는 월성 원전 습분분리기 및 광양제철소 발전소 공사 매출이 본격적으로 반영되면서 크게 성장했다. 영업이익은 471억원으로 전년대비 11.1% 감소했다. 매출액 증가에도 감익을 기록한 이유는 이익률이 높지 않은 대외 공사 중심 외형성장이었기 때문이다. 신규 채용인원 증가 및 비정규직 정규직 전환에 따른 노무비 증가 또한 감익에 기여했다. 원전해체연구소, 한전공대 관련 비용 등으로 세전이익은 크게 감소했다.

장기적으로 나타날 DPS 성장에 관심 필요

올해 순이익은 노무비 증가와 일회성 비용 등으로 전년대비 감소가 불가피한 상황이다. 이에 DPS도 전년대비 큰 폭의 하락이 예상되고 있다. 한편 주가는 충분히 낮아졌기 때문에 현재 예상되는 배당만으로도 배당수익률 약 5% 수준 달성이 가능하다. 2021년까지도 경영평가 등급 영향에 의한 노무비 증가가 지속될 것으로 예상되나 올해 인식한 일회성 비용이 기저로 작용하며 DPS는 상승할 전망이다. 장기적 관점에서 배당 성장에 관심을 가질 필요가 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(11월13일): 29,200원

Key Data

		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,493.87		
52주 최고/최저(원)	40,800/24,750	1,264.5	1,311.2
시가총액(십억원)	1,314.0	169.8	182.5
시가총액비중(%)	0.08	112.2	148.9
발행주식수(천주)	45,000.0	EPS(원)	2,494
60일 평균 거래량(천주)	177,769.2	BPS(원)	3,309
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0		24,085
20년 배당금(예상,원)	1,420		26,097
20년 배당수익률(예상,%)	4.86		
외국인지분율(%)	13.16		
주요주주 지분율(%)			
한국전력공사	51.00		
국민연금공단	8.26		
주가상승률	1M 6M 12M		
7.2 (4.7) (11.4)			
상대	3.3 (25.9) (24.6)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,242.5	1,246.9	1,297.5	1,352.0	1,420.6
영업이익	십억원	191.5	193.9	166.0	169.8	175.8
세전이익	십억원	210.5	198.5	148.7	185.5	192.8
순이익	십억원	161.3	153.3	115.9	143.9	149.6
EPS	원	3,585	3,407	2,576	3,199	3,325
증감율	%	18.67	(4.97)	(24.39)	24.18	3.94
PER	배	9.26	11.49	11.34	9.13	8.78
PBR	배	1.52	1.66	1.19	1.11	1.05
EV/EBITDA	배	5.76	6.26	4.52	4.09	3.74
ROE	%	17.08	14.98	10.70	12.59	12.28
BPS	원	21,870	23,632	24,516	26,295	27,860
DPS	원	1,790	1,920	1,420	1,760	1,830



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	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,431	3,283	2,974	3,781	2,511	3,280	3,240	3,944	8.9	(1.2)
화력	929	1,365	943	1,151	927	1,416	969	1,240	2.8	(31.6)
원자력/양수	766	1,094	1,198	1,769	742	957	1,249	1,504	4.3	30.5
송변전	209	205	200	182	199	204	199	202	(0.5)	(2.5)
대외	152	296	252	288	379	391	521	578	106.7	33.2
해외	375	323	381	391	264	312	302	421	(20.7)	(3.2)
영업이익	181	552	530	676	271	350	471	569	(11.1)	34.6
세전이익	213	563	527	681	307	538	35	608	(93.3)	(93.5)
순이익	159	440	410	525	232	423	32	472	(92.2)	(92.4)
영업이익률(%)	7.4	16.8	17.8	17.9	10.8	10.7	14.5	14.4	-	-
세전이익률(%)	8.8	17.1	17.7	18.0	12.2	16.4	1.1	15.4	-	-
순이익률(%)	6.5	13.4	13.8	13.9	9.3	12.9	1.0	12.0	-	-
재료비	127	206	130	251	111	229	244	201	87.7	6.6
노무비	1,129	1,139	1,146	1,154	1,098	1,230	1,204	1,401	5.1	(2.1)
경비	994	1,386	1,168	1,699	1,032	1,471	1,321	1,772	13.1	(10.2)

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



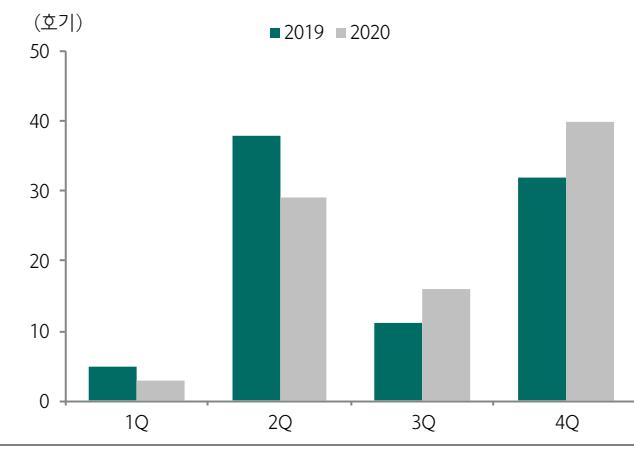
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



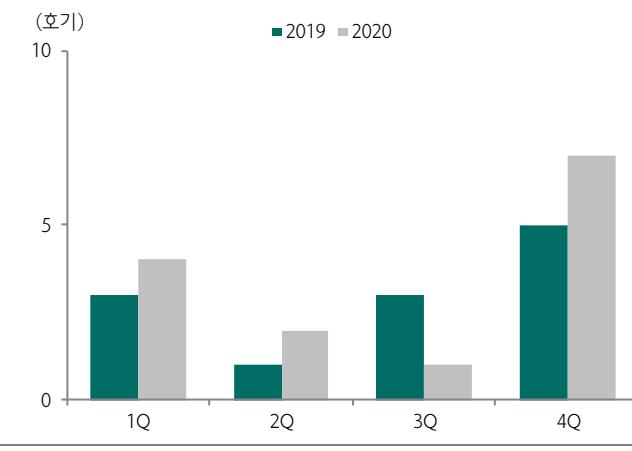
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 2020년 화력부문 계획예방정비 실적 및 계획



자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 4. 2020년 원자력부문 계획예방정비 실적 및 계획



자료: 한전KPS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액		1,242.5	1,246.9	1,297.5	1,352.0	1,420.6
매출원가		973.6	971.9	1,054.6	1,101.6	1,159.5
매출총이익		268.9	275.0	242.9	250.4	261.1
판관비		77.3	81.1	76.8	80.6	85.3
영업이익		191.5	193.9	166.0	169.8	175.8
금융순익		6.7	6.9	6.7	6.9	8.1
종속/관계기업순익		0.0	(0.6)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
기타영업외순익		12.2	(1.8)	(23.7)	9.1	9.3
세전이익		210.5	198.5	148.7	185.5	192.8
법인세		49.2	45.2	32.8	41.6	43.2
계속사업이익		161.3	153.3	115.9	143.9	149.6
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		161.3	153.3	115.9	143.9	149.6
비지배주주지분 순이익		0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익		161.3	153.3	115.9	143.9	149.6
지배주주지분포괄이익		145.2	159.8	126.2	143.9	149.6
NOPAT		146.8	149.8	129.4	131.8	136.4
EBITDA		231.0	237.8	208.7	213.1	220.2
성장성(%)						
매출액증가율		0.46	0.35	4.06	4.20	5.07
NOPAT증가율		15.32	2.04	(13.62)	1.85	3.49
EBITDA증가율		14.81	2.94	(12.24)	2.11	3.33
영업이익증가율		16.70	1.25	(14.39)	2.29	3.53
(지배주주)순익증가율		18.60	(4.96)	(24.40)	24.16	3.96
EPS증가율		18.67	(4.97)	(24.39)	24.18	3.94
수익성(%)						
매출총이익률		21.64	22.05	18.72	18.52	18.38
EBITDA이익률		18.59	19.07	16.08	15.76	15.50
영업이익률		15.41	15.55	12.79	12.56	12.38
계속사업이익률		12.98	12.29	8.93	10.64	10.53

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,585	3,407	2,576	3,199	3,325
BPS	21,870	23,632	24,516	26,295	27,860
CFPS	7,030	7,450	4,873	4,890	5,051
EBITDAPS	5,134	5,284	4,637	4,736	4,893
SPS	27,610	27,710	28,832	30,043	31,570
DPS	1,790	1,920	1,420	1,760	1,830
주가지표(배)					
PER	9.26	11.49	11.34	9.13	8.78
PBR	1.52	1.66	1.19	1.11	1.05
PCFR	4.72	5.26	5.99	5.97	5.78
EV/EBITDA	5.76	6.26	4.52	4.09	3.74
PSR	1.20	1.41	1.01	0.97	0.92
재무비율(%)					
ROE	17.08	14.98	10.70	12.59	12.28
ROA	13.01	11.61	8.48	10.19	10.06
ROIC	18.16	17.73	15.32	15.76	16.05
부채비율	30.16	27.84	24.60	22.55	21.59
순부채비율	(16.56)	(25.65)	(23.69)	(28.11)	(30.37)
이자보상배율(배)	0.00	354.49	1,253.15	1,376.61	1,387.97

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	636.1	783.4	795.7	855.7	913.3
금융자산	163.0	280.3	267.6	338.8	387.0
현금성자산	38.5	26.3	3.1	21.3	21.4
매출채권	132.5	122.9	128.2	125.4	127.8
재고자산	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
기타유동자산	339.2	378.8	398.4	390.0	397.0
비유동자산	644.8	576.0	578.9	594.5	611.0
투자자산	115.4	49.5	51.8	50.6	51.6
금융자산	114.9	49.5	51.8	50.6	51.6
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	70.4	70.5	70.4
자산총계	1,280.9	1,359.4	1,374.6	1,450.2	1,524.4
유동부채	270.4	249.0	223.9	220.4	223.4
금융부채	0.0	3.1	3.2	3.2	3.2
매입채무	13.4	12.6	13.1	12.9	13.1
기타유동부채	257.0	233.3	207.6	204.3	207.1
비유동부채	26.4	47.0	47.5	46.5	47.3
금융부채	0.0	4.4	3.0	3.0	3.0
기타비유동부채	26.4	42.6	44.5	43.5	44.3
부채총계	296.8	296.0	271.4	266.9	270.7
지배주주지분	984.1	1,063.4	1,103.2	1,183.3	1,253.7
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	1,094.8	1,174.8	1,245.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
자본총계	984.1	1,063.4	1,103.2	1,183.3	1,253.7
순금융부채	(163.0)	(272.8)	(261.4)	(332.7)	(380.8)

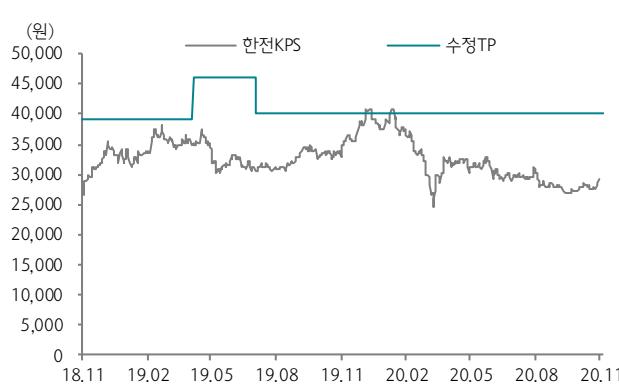
현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	130.1	160.6	122.9	194.0	188.3
당기순이익	161.3	153.3	115.9	143.9	149.6
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)
영업활동 자산부채 변동	(149.3)	(127.4)	(60.1)	6.8	(5.7)
투자활동 현금흐름	(123.7)	(88.7)	(57.3)	(111.8)	(109.0)
투자자산감소(증가)	(68.4)	66.0	(2.3)	1.1	(0.9)
자본증가(감소)	(46.9)	(28.3)	(43.6)	(60.0)	(60.0)
기타	(8.4)	(126.4)	(11.4)	(52.9)	(48.1)
재무활동 현금흐름	(66.2)	(83.8)	(88.3)	(64.0)	(79.1)
금융부채증가(감소)	0.0	7.5	(1.3)	(0.1)	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)	(63.9)	(79.2)
현금의 증감	(59.6)	(12.2)	(23.2)	18.3	0.1
Unlevered CFO	316.4	335.2	219.3	220.1	227.3
Free Cash Flow	81.7	131.7	76.4	134.0	128.3



투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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%

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	92.14%	7.86%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 13일

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 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 11월 16일 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 책임아래 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.