



하나금융그룹

2021년 1월 22일 | Equity Research

한전KPS (051600)

외형은 성장 이익은 감소

목표주가 40,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 40,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망이다. 경영평가 등급이 상승한 결과로 성과급 증가에 따른 인건비 부담이 예상되기 때문이다. 대외 부문 외형 성장에 따른 이익률 약화가 전망되는 동시에 노무비 증가분도 4분기에 집중될 것으로 예상된다. 한편 2021년에도 외형성장 기조가 지속되는 가운데 지분참여 등의 수단을 통한 신재생에너지 관련 EPC 수주가 현실화 될 것으로 기대된다. 또한 일회성 비용의 기저효과로 2021년 실적 기반의 배당은 유의미한 수준으로 회복될 전망이다. 2021년 기준 PER 8.7배, PBR 1.1배로 저평가다.

4Q20 영업이익 514억원(YoY -24.1%) 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액은 3,906억원으로 전년대비 3.3% 증가할 전망이다. 원자력은 2019년 4분기 높은 기저로 일부 외형감소가 예상되나 화력은 예방정비 수행호기수 증가로 성장이 기대된다. 해외는 UAE 원전 시운전 계약 변경으로 외형성장이 전망된다. 대외는 월성 원전 습분분리기, 광양제철소 발전소 공사 등으로 개선세가 지속될 것으로 예상된다. 영업이익은 514억원으로 전년대비 24.1% 감소할 전망이다. 주요 감익 원인은 이익률이 상대적으로 낮은 대외 중심의 외형성장과 직원수 증가와 성과급 증가에 따른 노무비 상승이다. 연내 신규 원전 등 기저발전원 진입이 예상되고 있어 시운전정비 및 경상정비 매출 회복에 따른 마진 개선이 기대된다.

2021년 외형 성장과 순이익 증가. 향후 배당은 걱정 없음

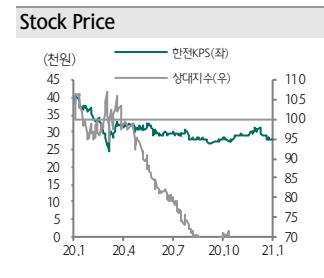
2021년은 노무비 증가 부담 완화, 대외 및 해외 중심 매출 성장, 원전해체연구소 기부금의 기저효과에 따른 배당매력 회복이다. 성과급 지급률은 경영평가 등급 3개년 평균으로 산정되기 때문에 2020년 결과에 따라 노무비 추가 상승이 예상되나 증가폭은 전년대비 완화된다. 동두천드림파워 정비재수주, UAE 원전 상업운전 등으로 대외/해외 외형 성장이 올해에도 지속될 전망이다. 2020년 인식한 일회성 비용 기저효과로 순이익은 증익이 가능하며 DPS도 회복될 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(1월21일): 27,950원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,160.84		
52주 최고/최저(원)	40,700/24,750	1,271.6	1,306.3
시가총액(십억원)	1,257.8	165.0	180.0
시가총액비중(%)	0.06	순이익(십억원)	118.0
발행주식수(천주)	45,000.0	EPS(원)	2,622
60일 평균 거래량(천주)	289,957.5	BPS(원)	24,612
60일 평균 거래대금(십억원)	8.5		26,513
20년 배당금(예상, 원)	1,360		
20년 배당수익률(예상, %)	4.58		
외국인지분율(%)	11.01		
주요주주 지분율(%)			
한국전력공사	51.00		
국민연금공단	8.26		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(10.1) (7.0) (28.1)		
상대	(21.0) (34.4) (49.0)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,242.5	1,246.9	1,293.7	1,341.6	1,409.1
영업이익	십억원	191.5	193.9	160.6	169.9	178.2
세전이익	십억원	210.5	198.5	143.0	186.8	196.1
순이익	십억원	161.3	153.3	111.5	145.0	152.2
EPS	원	3,585	3,407	2,478	3,221	3,381
증감율	%	18.67	(4.97)	(27.27)	29.98	4.97
PER	배	9.26	11.49	11.99	8.68	8.27
PBR	배	1.52	1.66	1.24	1.08	1.02
EV/EBITDA	배	5.76	6.26	4.96	4.04	3.63
ROE	%	17.08	14.98	10.42	12.96	12.71
BPS	원	21,870	23,632	23,932	25,793	27,405
DPS	원	1,790	1,920	1,360	1,770	1,860



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

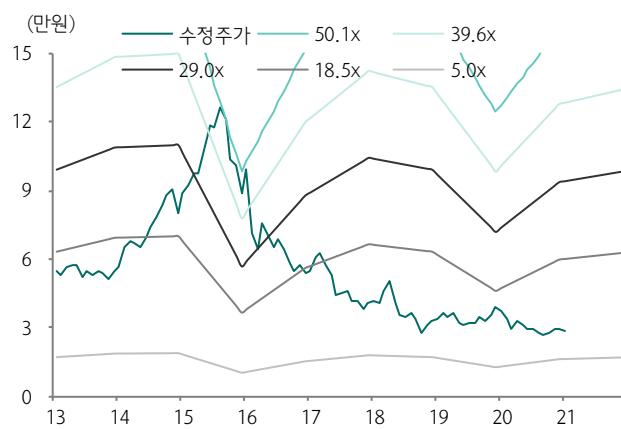
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020F				2021F				4Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,511	3,280	3,240	3,906	2,813	3,579	3,192	3,831	3.3	20.6
화력	927	1,416	969	1,244	910	1,293	932	1,194	8.1	28.4
원자력/양수	742	957	1,249	1,504	779	1,177	1,126	1,513	(15.0)	20.4
송변전	199	204	199	201	203	208	202	204	10.2	0.8
대외	379	391	521	537	446	408	429	414	86.5	3.1
해외	264	312	302	421	475	495	503	507	7.6	39.3
영업이익	271	350	471	514	329	432	428	510	(24.0)	9.1
세전이익	307	538	35	551	368	472	473	556	(19.2)	1,487.4
순이익	232	423	32	427	286	366	367	431	(18.6)	1,230.9
영업이익률(%)	10.8	10.7	14.5	13.2	11.7	12.1	13.4	13.3	-	-
세전이익률(%)	12.2	16.4	1.1	14.1	13.1	13.2	14.8	14.5	-	-
순이익률(%)	9.3	12.9	1.0	10.9	10.2	10.2	11.5	11.3	-	-
재료비	111	229	244	201	114	236	251	207	(20.0)	(17.6)
노무비	1,098	1,230	1,204	1,436	1,215	1,306	1,145	1,304	24.4	19.2
경비	1,032	1,471	1,321	1,756	1,156	1,605	1,368	1,810	3.3	32.9

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



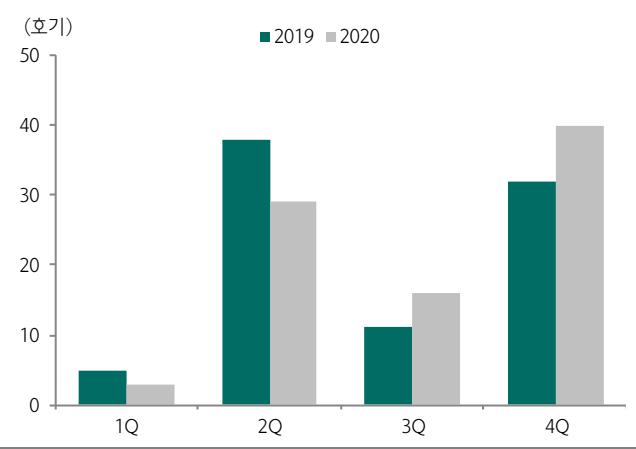
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



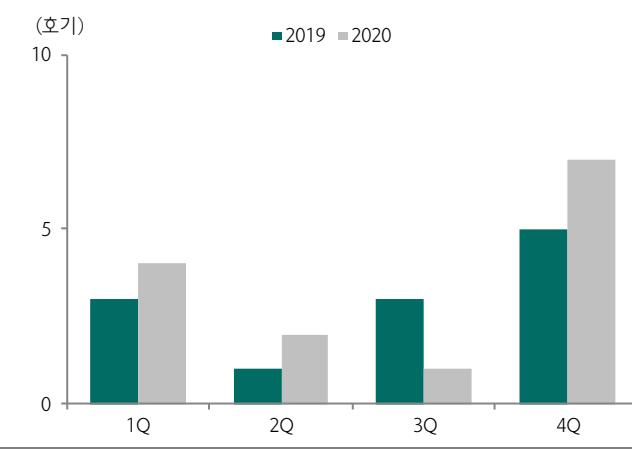
자료: 한전KPS, 하나금융투자

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	1,293.7	1,341.6	1,409.1
매출원가		973.6	971.9	1,056.6	1,091.7	1,146.3
매출총이익		268.9	275.0	237.1	249.9	262.8
판관비		77.3	81.1	76.6	79.9	84.6
영업이익		191.5	193.9	160.6	169.9	178.2
금융손익		6.7	6.9	5.4	6.8	7.7
종속/관계기업손익		0.0	(0.6)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익		12.2	(1.8)	(22.8)	10.2	10.4
세전이익		210.5	198.5	143.0	186.8	196.1
법인세		49.2	45.2	31.5	41.8	43.9
계속사업이익		161.3	153.3	111.5	145.0	152.2
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		161.3	153.3	111.5	145.0	152.2
비지배주주지분 순이익		0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익		161.3	153.3	111.5	145.0	152.2
지배주주지분포괄이익		145.2	159.8	99.9	145.0	152.2
NOPAT		146.8	149.8	125.2	131.9	138.3
EBITDA		231.0	237.8	203.7	214.2	223.5
성장성(%)						
매출액증가율		0.46	0.35	3.75	3.70	5.03
NOPAT증가율		15.32	2.04	(16.42)	5.35	4.85
EBITDA증가율		14.81	2.94	(14.34)	5.15	4.34
영업이익증가율		16.70	1.25	(17.17)	5.79	4.89
(지배주주)순익증가율		18.60	(4.96)	(27.27)	30.04	4.97
EPS증가율		18.67	(4.97)	(27.27)	29.98	4.97
수익성(%)						
매출총이익률		21.64	22.05	18.33	18.63	18.65
EBITDA이익률		18.59	19.07	15.75	15.97	15.86
영업이익률		15.41	15.55	12.41	12.66	12.65
계속사업이익률		12.98	12.29	8.62	10.81	10.80

대차대조표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		636.1	783.4	728.9	794.2	854.5
금융자산		163.0	280.3	331.9	404.5	458.0
현금성자산		38.5	26.3	51.1	70.7	76.6
매출채권		132.5	122.9	127.0	124.6	126.9
재고자산		1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
기타유동자산		339.2	378.8	268.5	263.6	268.1
비유동자산		644.8	576.0	594.5	609.2	624.9
투자자산		115.4	49.5	51.3	50.3	51.2
금융자산		114.9	49.5	51.3	50.3	51.2
유형자산		441.7	443.0	449.3	467.1	483.2
무형자산		9.1	9.0	7.1	5.1	3.6
기타비유동자산		78.6	74.5	86.8	86.7	86.9
자산총계		1,280.9	1,359.4	1,323.3	1,403.5	1,479.4
유동부채		270.4	249.0	200.0	197.2	199.8
금융부채		0.0	3.1	3.2	3.1	3.2
매입채무		13.4	12.6	13.0	12.8	13.0
기타유동부채		257.0	233.3	183.8	181.3	183.6
비유동부채		26.4	47.0	46.4	45.6	46.4
금융부채		0.0	4.4	2.4	2.4	2.4
기타비유동부채		26.4	42.6	44.0	43.2	44.0
부채총계		296.8	296.0	246.4	242.8	246.2
지배주주지분		984.1	1,063.4	1,076.9	1,160.7	1,233.2
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	1,068.5	1,152.2	1,224.7
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
자본총계		984.1	1,063.4	1,076.9	1,160.7	1,233.2
순금융부채		(163.0)	(272.8)	(326.3)	(399.0)	(452.4)

투자지표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS		3,585	3,407	2,478	3,221	3,381
BPS		21,870	23,632	23,932	25,793	27,405
CFPS		7,030	7,450	6,466	4,982	5,188
EBITDAPS		5,134	5,284	4,527	4,760	4,967
SPS		27,610	27,710	28,749	29,813	31,314
DPS		1,790	1,920	1,360	1,770	1,860
주가지표(배)						
PER		9.26	11.49	11.99	8.68	8.27
PBR		1.52	1.66	1.24	1.08	1.02
PCFR		4.72	5.26	4.59	5.61	5.39
EV/EBITDA		5.76	6.26	4.96	4.04	3.63
PSR		1.20	1.41	1.03	0.94	0.89
재무비율(%)						
ROE		17.08	14.98	10.42	12.96	12.71
ROA		13.01	11.61	8.31	10.63	10.56
ROIC		21.48	20.52	18.58	21.76	22.34
부채비율		30.16	27.84	22.88	20.91	19.96
순부채비율		(16.56)	(25.65)	(30.30)	(34.38)	(36.69)
이자보상배율(배)		0.00	354.49	390.08	246.77	251.49

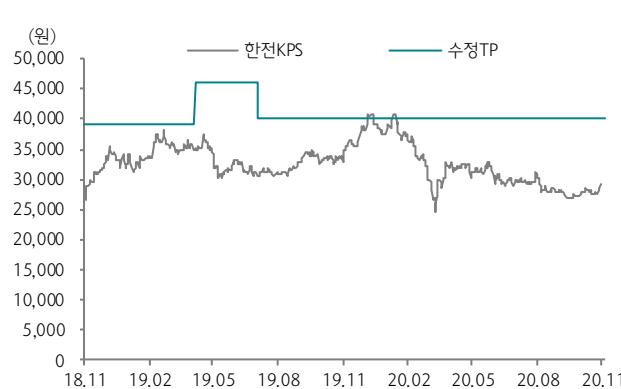
자료: 하나금융투자

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		130.1	160.6	127.3	192.9	194.0
당기순이익		161.3	153.3	111.5	145.0	152.2
조정		12	13	12	4	5
감가상각비		39.5	43.8	43.2	44.3	45.3
외환거래손익		(0.3)	0.9	1.2	0.0	0.0
지분법손익		(0.0)	0.6	0.0	0.0	0.0
기타		(27.2)	(32.3)	(32.4)	(40.3)	(40.3)
영업활동 자산부채 변동		(149.3)	(127.4)	(106.6)	3.7	(3.5)
투자활동 현금흐름		(123.7)	(88.7)	(70.6)	(112.0)	(108.5)
투자자산감소(증가)		(68.4)	66.0	(1.8)	1.0	(0.9)
자본증가(감소)		(46.9)	(28.3)	(42.1)	(60.0)	(60.0)
기타		(8.4)	(126.4)	(26.7)	(53.0)	(47.6)
재무활동 현금흐름		(66.2)	(83.8)	(89.1)	(61.3)	(79.6)
금융부채증가(감소)		0.0	7.5	(1.9)	(0.1)	0.1
자본증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		0.0	(10.7)	(0.8)	0.0	0.0
배당지급		(66.2)	(80.6)	(86.4)	(61.2)	(79.7)
현금의 증감		(59.6)	(12.2)	24.8	19.6	5.9
Unlevered CFO		316.4	335.2	291.0	224.2	233.5
Free Cash Flow		81.7	131.7	80.5	132.9	134.0



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%

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.76%	8.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 1월 19일

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

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 2021년 1월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 1월 22일 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 것임이나, 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.