



하나금융그룹

2021년 2월 10일 | Equity Research

# 한전KPS (051600)

## 지나간 것은 지나간 대로

### 목표주가 40,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 40,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 대외 중심 외형성장으로 이익률 수준이 전반적으로 낮아졌고 인건비 증가로 감익이 불가피했다. 2019년 경영성과 평가등급 상향에 의한 노무비 증가분은 예상되었던 부분이지만 2020년 평가등급 결과를 대비한 충당금 전입액 증가, 비정규직 정규직 전환 및 임금상승 영향이 추가로 반영되며 부진했다. 한편 지나간 실적의 기저효과로 2021년 순이익 증가폭이 가파를 전망이며 배당 또한 정상화된 실적을 기반으로 유의미한 규모까지 회복될 수 있다. 2021년 기준 PER 9.1배, PBR 1.1배다.

### 4Q20 영업이익 262억원(YoY -61.2%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 4,001억원으로 전년대비 5.8% 증가했다. 원자력은 전년동기 기저로 22.6% 감소했고 화력은 예방정비 수행호기 증가로 17.0% 성장했다. 해외는 UAE 원전 시운전 계약 변경이 반영되며 54.0% 증가했고 대외는 광양제철소 발전소 공사 등으로 64.6% 늘어났다. 영업이익은 262억원으로 전년대비 61.2% 감소했다. 예방정비 비중이 줄고 대외 매출이 증가하며 전반적으로 마진이 감소한 가운데 노무비 증가가 나타났기 때문이다. 올해는 원자력 예방정비 호기수 증가, 신규 기저전원 진입, 대외 및 해외 외형 성장이 지속되며 정상적인 이익 수준까지 회복될 것으로 기대된다.

### 2021년 노무비 관련 추가 부담 제한적. 배당 매력에 주목

노무비 증가추세는 2021년에도 지속될 전망이다. 성과급은 3년치 경영평가 등급 평균으로 결정된다. 최근 3년 등급이 D, D, B였다는 점을 감안한다면 2020년 등급이 C 이상으로 결정될 경우 노무비 증가가 불가피하다. 다만 이미 2020년 4분기에 충당금을 보수적으로 설정했기 때문에 2021년에는 충당금 관련 추가 이슈 발생 가능성은 제한적이며 전년대비 증가폭도 완화된다. 따라서 순이익 증가는 확실하며 낮아진 주가로 배당 매력이 극대화되고 있어 관심이 필요하다.

### 기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(2월9일): 27,950원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,084.67		
52주 최고/최저(원)	37,700/24,750	매출액(십억원)	1,270.7 1,303.7
시가총액(십억원)	1,257.8	영업이익(십억원)	163.7 180.0
시가총액비중(%)	0.06	순이익(십억원)	116.9 151.8
발행주식수(천주)	45,000.0	EPS(원)	2,597 3,372
60일 평균 거래량(천주)	293,374.3	BPS(원)	24,466 26,387
60일 평균 거래대금(십억원)	8.6		
20년 배당금(예상, 원)	1,060		
20년 배당수익률(예상, %)	3.57		
외국인지분율(%)	10.98		
주요주주 지분율(%)			
한국전력공사	51.00		
국민연금공단	8.26		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(3.5) (5.3) (25.9)		
상대	(1.3) (27.8) (46.8)		

Stock Price	
(천원)	한전KPS(주) 110 상대지수(우) 105 100 95 90 85 80 75 70 65 60 55 50 45 40 35 30 25 20 15 10 5 0

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	1,242.5	1,246.9	1,303.2	1,353.1	1,423.5
영업이익	십억원	191.5	193.9	135.4	170.2	179.6
세전이익	십억원	210.5	198.5	110.9	176.8	186.3
순이익	십억원	161.3	153.3	87.0	137.9	145.3
EPS	원	3,585	3,407	1,932	3,065	3,229
증감율	%	18.67	(4.97)	(43.29)	58.64	5.35
PER	배	9.26	11.49	15.37	9.12	8.66
PBR	배	1.52	1.66	1.27	1.10	1.04
EV/EBITDA	배	5.76	6.26	5.83	4.13	3.71
ROE	%	17.08	14.98	8.22	12.57	12.34
BPS	원	21,870	23,632	23,387	25,391	26,930
DPS	원	1,790	1,920	1,060	1,690	1,780



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

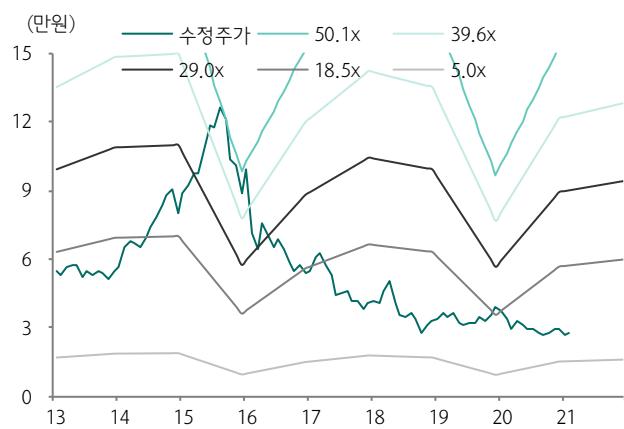
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020P				2021F				4Q20 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,511	3,280	3,240	4,001	2,847	3,603	3,228	3,853	5.8	23.5
화력	927	1,416	969	1,347	910	1,293	932	1,293	17.0	39.0
원자력/양수	742	957	1,249	1,370	779	1,177	1,126	1,379	(22.6)	9.7
송변전	199	204	199	208	203	208	202	212	14.3	4.5
대외	379	391	521	474	446	408	429	411	64.6	(9.0)
해외	264	312	302	602	509	518	538	558	54.0	99.3
영업이익	271	350	471	262	327	430	429	515	(61.2)	(44.4)
세전이익	307	538	35	230	348	448	446	526	(66.3)	562.7
순이익	232	423	32	182	272	350	348	410	(65.3)	466.5
영업이익률(%)	10.8	10.7	14.5	6.5	11.5	11.9	13.3	13.4	-	-
세전이익률(%)	12.2	16.4	1.1	5.7	12.2	12.4	13.8	13.6	-	-
순이익률(%)	9.3	12.9	1.0	4.5	9.5	9.7	10.8	10.6	-	-
재료비	111	229	244	327	114	236	251	337	30.1	34.0
노무비	1,098	1,230	1,204	1,768	1,236	1,321	1,165	1,336	53.2	46.8
경비	1,032	1,471	1,321	1,644	1,169	1,616	1,382	1,665	(3.3)	24.5

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



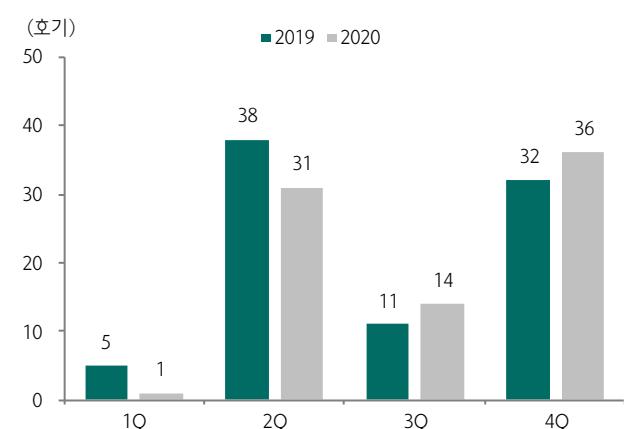
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



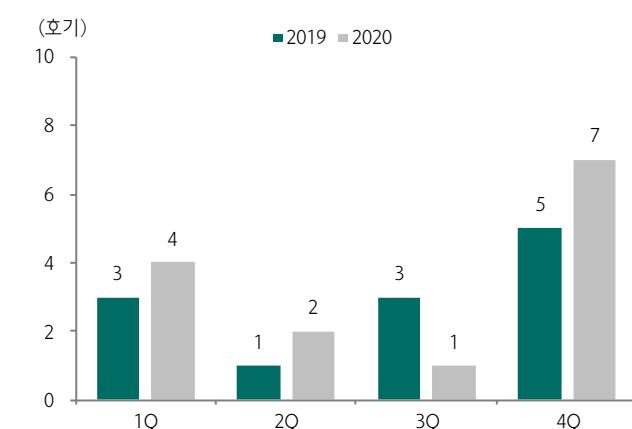
자료: 한전KPS, 하나금융투자

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	2020P	2021F	2022F
<b>매출액</b>		<b>1,242.5</b>	<b>1,246.9</b>	<b>1,303.2</b>	<b>1,353.1</b>	<b>1,423.5</b>
매출원가		973.6	971.9	1,092.0	1,103.7	1,160.0
매출총이익		268.9	275.0	211.2	249.4	263.5
판관비		77.3	81.1	75.8	79.2	84.0
<b>영업이익</b>		<b>191.5</b>	<b>193.9</b>	<b>135.4</b>	<b>170.2</b>	<b>179.6</b>
금융손익		6.7	6.9	5.3	6.4	7.2
종속/관계기업손익		0.0	(0.6)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익		12.2	(1.8)	(29.6)	0.4	(0.3)
<b>세전이익</b>		<b>210.5</b>	<b>198.5</b>	<b>110.9</b>	<b>176.8</b>	<b>186.3</b>
법인세		49.2	45.2	24.0	38.9	41.0
계속사업이익		161.3	153.3	87.0	137.9	145.3
종단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>161.3</b>	<b>153.3</b>	<b>87.0</b>	<b>137.9</b>	<b>145.3</b>
비지배주주지분 순이익		0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>지배주주순이익</b>		<b>161.3</b>	<b>153.3</b>	<b>87.0</b>	<b>137.9</b>	<b>145.3</b>
지배주주지분포괄이익		145.2	159.8	75.4	137.9	145.3
NOPAT		146.8	149.8	106.1	132.7	140.1
EBITDA		231.0	237.8	178.5	214.5	224.9
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		0.46	0.35	4.52	3.83	5.20
NOPAT증가율		15.32	2.04	(29.17)	25.07	5.58
EBITDA증가율		14.81	2.94	(24.94)	20.17	4.85
영업이익증가율		16.70	1.25	(30.17)	25.70	5.52
(지배주주)순익증가율		18.60	(4.96)	(43.25)	58.51	5.37
EPS증가율		18.67	(4.97)	(43.29)	58.64	5.35
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		21.64	22.05	16.21	18.43	18.51
EBITDA이익률		18.59	19.07	13.70	15.85	15.80
영업이익률		15.41	15.55	10.39	12.58	12.62
계속사업이익률		12.98	12.29	6.68	10.19	10.21

투자지표		2018	2019	2020P	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		3,585	3,407	1,932	3,065	3,229
BPS		21,870	23,632	23,387	25,391	26,930
CFPS		7,030	7,450	5,755	4,770	4,982
EBITDAPS		5,134	5,284	3,967	4,766	4,997
SPS		27,610	27,710	28,960	30,070	31,634
DPS		1,790	1,920	1,060	1,690	1,780
<b>주가지표(배)</b>						
PER		9.26	11.49	15.37	9.12	8.66
PBR		1.52	1.66	1.27	1.10	1.04
PCFR		4.72	5.26	5.16	5.86	5.61
EV/EBITDA		5.76	6.26	5.83	4.13	3.71
PSR		1.20	1.41	1.03	0.93	0.88
<b>재무비율(%)</b>						
ROE		17.08	14.98	8.22	12.57	12.34
ROA		13.01	11.61	6.53	10.25	10.21
ROIC		21.48	20.52	15.71	21.82	22.60
부채비율		30.16	27.84	23.85	21.34	20.40
순부채비율		(16.56)	(25.65)	(28.12)	(33.22)	(35.46)
이자보상배율(배)		0.00	354.49	327.96	245.50	251.90

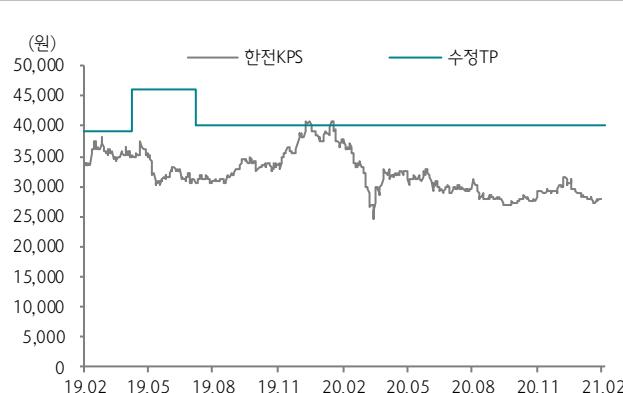
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020P	2021F	2022F
<b>유동자산</b>		<b>636.1</b>	<b>783.4</b>	<b>707.7</b>	<b>776.9</b>	<b>834.0</b>
금융자산		163.0	280.3	301.5	385.1	435.3
현금성자산		38.5	26.3	14.9	48.3	50.3
매출채권		132.5	122.9	130.1	125.3	127.6
재고자산		1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
기타유동자산		339.2	378.8	274.6	265.0	269.6
<b>비유동자산</b>		<b>644.8</b>	<b>576.0</b>	<b>595.7</b>	<b>609.5</b>	<b>625.2</b>
투자자산		115.4	49.5	52.5	50.6	51.5
금융자산		114.9	49.5	52.5	50.6	51.5
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
<b>자산총계</b>		<b>1,280.9</b>	<b>1,359.4</b>	<b>1,303.4</b>	<b>1,386.4</b>	<b>1,459.1</b>
<b>유동부채</b>		<b>270.4</b>	<b>249.0</b>	<b>203.5</b>	<b>198.0</b>	<b>200.6</b>
금융부채		0.0	3.1	3.3	3.2	3.2
매입채무		13.4	12.6	13.3	12.8	13.1
기타유동부채		257.0	233.3	186.9	182.0	184.3
<b>비유동부채</b>		<b>26.4</b>	<b>47.0</b>	<b>47.5</b>	<b>45.8</b>	<b>46.6</b>
금융부채		0.0	4.4	2.4	2.4	2.4
기타비유동부채		26.4	42.6	45.1	43.4	44.2
<b>부채총계</b>		<b>296.8</b>	<b>296.0</b>	<b>251.0</b>	<b>243.8</b>	<b>247.3</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>984.1</b>	<b>1,063.4</b>	<b>1,052.4</b>	<b>1,142.6</b>	<b>1,211.9</b>
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	1,043.9	1,134.1	1,203.4
<b>비지배주주지분</b>		<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>
<b>자본총계</b>		<b>984.1</b>	<b>1,063.4</b>	<b>1,052.4</b>	<b>1,142.6</b>	<b>1,211.9</b>
순금융부채		(163.0)	(272.8)	(295.9)	(379.6)	(429.7)

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020P	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>130.1</b>	<b>160.6</b>	<b>98.1</b>	<b>189.5</b>	<b>187.1</b>
당기순이익		161.3	153.3	87.0	137.9	145.3
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)	(111.2)	7.3	(3.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>(123.7)</b>	<b>(88.7)</b>	<b>(77.7)</b>	<b>(108.3)</b>	<b>(109.0)</b>
투자자산감소(증가)		(68.4)	66.0	(3.0)	1.9	(0.9)
자본증가(감소)		(46.9)	(28.3)	(42.1)	(60.0)	(60.0)
기타		(8.4)	(126.4)	(32.6)	(50.2)	(48.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>(66.2)</b>	<b>(83.8)</b>	<b>(89.0)</b>	<b>(47.8)</b>	<b>(76.0)</b>
금융부채증가(감소)		0.0	7.5	(1.8)	(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)	(47.7)	(76.1)
<b>현금의 증감</b>		<b>(59.6)</b>	<b>(12.2)</b>	<b>(11.4)</b>	<b>33.4</b>	<b>2.1</b>
Unlevered CFO		316.4	335.2	259.0	214.6	224.2
Free Cash Flow		81.7	131.7	51.2	129.5	127.1

## 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

### 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	92.11%	7.89%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 2월 07일

## 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 2월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 2월 10일 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.