



2021년 4월 1일 | Equity Research

한전KPS (051600)

올해 이익 회복의 첫 단추

목표주가 40,000원, 투자 의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 40,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 원전 계획 예방정비 호기수 증가에 따른 외형과 마진 개선이 기대된다. UAE 원전의 순차적인 상업운전이 향후 추가 실적 개선요인으로 작용하는 한편 노무비 부담 증가는 크지 않다. 2020년 낮은 실적 기저는 올해 유의미한 성장의 근간이 될 전망이다. 높은 배당수익률은 연말까지 주가 상승동력으로 작용할 수 있다. 2021년 기준 PER 9.8배, PBR 1.2배다.

1Q21 영업이익 347억원(YoY +28.2%) 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액은 전년대비 21.5% 증가한 3,052억원이 예상된다. 원자력에서 계획예방정비 착공 호기수 증가가 성장을 견인할 전망이다. 해외도 UAE 시운전 계약 변경과 1호기 연내 상업운전 개시로 우상향 추세가 예상된다. 대외는 광양 제철소 발전소 공사와 신규 수주 등으로 개선될 전망이다. 영업이익은 347억원으로 전년대비 28.2% 증가할 전망이다. 매출 증가에 따른 이익률 개선이 주요 원인이다. 경상정비와 다르게 계획예방정비는 착공 시점에 매출 인식 비중이 높기 때문이다. 2021년 공무원 임금인상률은 0.9%로 낮아진 반면 상반기 건설업 시중 노임단가는 4.0% 상승했기 때문에 대외 매출 증가에 따른 마진 희석을 만회할 수 있을 전망이다.

이익 회복 확실. 최근 주가 반등에도 여전히 높은 배당 매력

2020년 직원수 증가와 경영평가 등급 상향에 노무비가 크게 증가했다. 하지만 선제적으로 설정한 충당금의 기저효과로 올해는 증익 모멘텀이 뚜렷할 전망이다. 물론 6월 경영평가 등급을 확인할 필요가 있으며 실제 지급률에 따라 달라질 수 있지만 적어도 B등급까지는 부담이 적을 것으로 보인다. 2020년 세전이익 감소 요인인 기부금 이슈가 올해도 없을 것이라는 보장은 없지만 해당 이슈를 감안해도 여전히 배당 여력은 충분하다. 매크로 흐름과 연관성이 낮고 배당 매력 높아 섹터 내 가장 안정적인 선택지가 될 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(3월31일): 31,500원

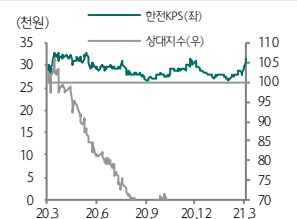
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,061.42
52주 최고/최저(원)	32,950/26,750
시가총액(십억원)	1,417.5
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	258.0
60일 평균 거래대금(십억원)	7.3
21년 배당금(예상, 원)	1,720
21년 배당수익률(예상, %)	5.88
외국인지분율(%)	10.02
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사	51.00
국민연금공단	8.26
주가상승률	1M 6M 12M
절대	17.3 16.5 8.4
상대	15.5 (11.5) (37.9)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,349.1	1,385.6
영업이익(십억원)	178.1	189.1
순이익(십억원)	146.0	155.0
EPS(원)	3,243	3,443
BPS(원)	25,495	27,148

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,246.9	1,303.2	1,376.8	1,443.2	1,467.7
영업이익	십억원	193.9	135.4	184.6	195.4	199.0
세전이익	십억원	198.5	111.0	180.6	203.5	208.5
순이익	십억원	153.3	87.1	140.8	158.7	162.7
EPS	원	3,407	1,935	3,130	3,527	3,615
증감율	%	(4.97)	(43.21)	61.76	12.68	2.50
PER	배	11.49	15.35	9.81	8.70	8.49
PBR	배	1.66	1.27	1.21	1.13	1.06
EV/EBITDA	배	6.26	6.33	4.65	4.30	3.99
ROE	%	14.98	8.23	12.85	13.43	12.91
BPS	원	23,632	23,371	25,354	27,162	28,836
DPS	원	1,920	1,146	1,720	1,940	1,990



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

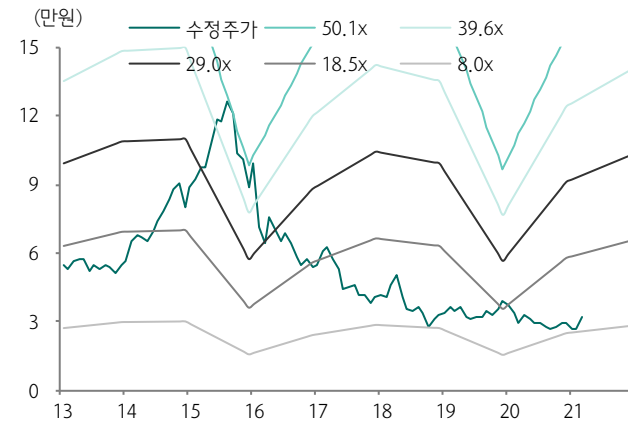
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020				2021F				1Q21 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,511	3,280	3,240	4,001	3,052	3,534	3,279	3,903	21.5	(23.7)
화력	927	1,416	969	1,347	915	1,273	935	1,293	(1.3)	(32.1)
원자력/양수	742	957	1,249	1,370	997	1,144	1,182	1,411	34.3	(27.3)
송변전	199	204	199	208	203	208	202	212	1.9	(2.5)
대외	379	391	521	474	428	392	421	429	13.0	(9.6)
해외	264	312	302	602	509	518	538	558	92.8	(15.4)
영업이익	271	350	471	262	347	486	418	595	28.2	32.6
세전이익	307	538	35	230	369	506	439	491	20.1	60.3
순이익	232	423	32	183	288	394	343	383	23.8	57.7
영업이익률(%)	10.8	10.7	14.5	6.5	11.4	13.7	12.7	15.3	-	-
세전이익률(%)	12.2	16.4	1.1	5.8	12.1	14.3	13.4	12.6	-	-
순이익률(%)	9.3	12.9	1.0	4.6	9.4	11.2	10.4	9.8	-	-
재료비	111	229	244	327	221	275	232	278	100.0	(32.4)
노무비	1,098	1,230	1,204	1,768	1,075	1,336	1,227	1,590	(2.1)	(39.2)
경비	1,032	1,471	1,321	1,644	1,408	1,438	1,403	1,439	36.5	(14.3)

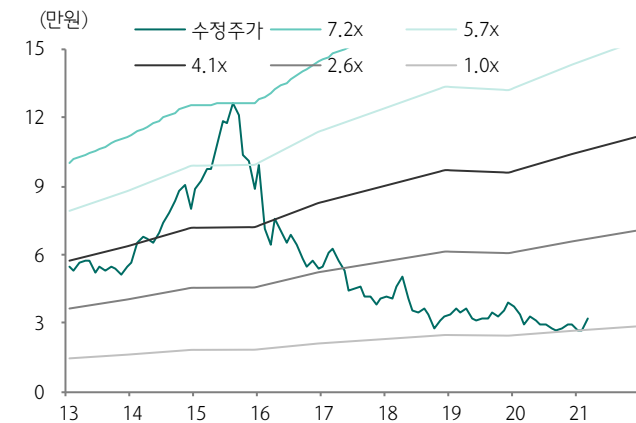
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



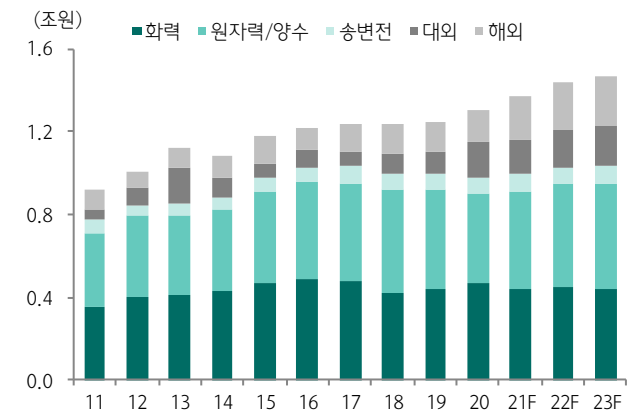
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



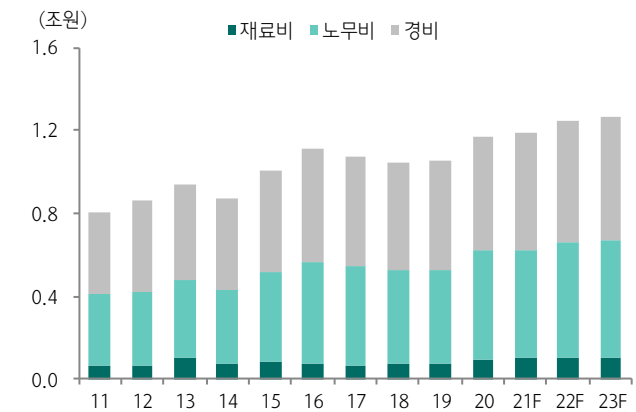
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 4. 연간 영업비용 추이 및 전망



자료: 한전KPS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,246.9	1,303.2	1,376.8	1,443.2	1,467.7
매출원가	971.9	1,091.7	1,096.3	1,146.7	1,165.4
매출총이익	275.0	211.5	280.5	296.5	302.3
판매비	81.1	76.1	95.9	101.1	103.3
영업이익	193.9	135.4	184.6	195.4	199.0
금융손익	6.9	3.4	4.9	5.5	7.0
종속/관계기업손익	(0.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.8)	(27.8)	(8.9)	2.6	2.5
세전이익	198.5	111.0	180.6	203.5	208.5
법인세	45.2	23.9	39.7	44.8	45.9
계속사업이익	153.3	87.1	140.8	158.7	162.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	153.3	87.1	140.8	158.7	162.7
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	153.3	87.1	140.8	158.7	162.7
지배주주지분포괄이익	159.8	74.7	140.8	158.7	162.7
NOPAT	149.8	106.2	144.0	152.4	155.2
EBITDA	237.8	178.4	228.3	240.1	243.8
성장성(%)					
매출액증가율	0.35	4.52	5.65	4.82	1.70
NOPAT증가율	2.04	(29.11)	35.59	5.83	1.84
EBITDA증가율	2.94	(24.98)	27.97	5.17	1.54
영업이익증가율	1.25	(30.17)	36.34	5.85	1.84
(지배주주)순이익증가율	(4.96)	(43.18)	61.65	12.71	2.52
EPS증가율	(4.97)	(43.21)	61.76	12.68	2.50
수익성(%)					
매출총이익률	22.05	16.23	20.37	20.54	20.60
EBITDA이익률	19.07	13.69	16.58	16.64	16.61
영업이익률	15.55	10.39	13.41	13.54	13.56
계속사업이익률	12.29	6.68	10.23	11.00	11.09

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,407	1,935	3,130	3,527	3,615
BPS	23,632	23,371	25,354	27,162	28,836
CFPS	7,450	7,016	4,862	5,374	5,447
EBITDAPS	5,284	3,965	5,073	5,335	5,418
SPS	27,710	28,960	30,596	32,072	32,615
DPS	1,920	1,146	1,720	1,940	1,990
주가지표(배)					
PER	11.49	15.35	9.81	8.70	8.49
PBR	1.66	1.27	1.21	1.13	1.06
PCFR	5.26	4.23	6.31	5.71	5.64
EV/EBITDA	6.26	6.33	4.65	4.30	3.99
PSR	1.41	1.03	1.00	0.96	0.94
재무비율(%)					
ROE	14.98	8.23	12.85	13.43	12.91
ROA	11.61	6.43	10.12	10.73	10.42
ROIC	20.52	14.23	19.42	20.08	19.63
부채비율	27.84	28.35	25.65	24.68	23.24
순부채비율	(25.65)	(19.76)	(22.26)	(23.30)	(26.37)
이자보상배율(배)	354.49	326.72	258.89	267.53	268.29

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	783.4	760.0	828.8	901.6	1,021.7
금융자산	280.3	212.9	259.0	289.9	347.3
현금성자산	26.3	35.4	52.8	53.8	83.4
매출채권	122.9	144.8	141.2	147.0	146.9
재고자산	1.4	23.8	23.2	24.1	24.1
기타유동자산	378.8	378.5	405.4	440.6	503.4
비유동자산	576.0	589.9	604.8	622.3	577.5
투자자산	49.5	55.7	54.4	56.6	56.5
금융자산	49.5	55.7	54.4	56.6	56.5
유형자산	443.0	452.7	471.3	488.3	444.7
무형자산	9.0	8.4	6.1	4.4	3.2
기타비유동자산	74.5	73.1	73.0	73.0	73.1
자산총계	1,359.4	1,349.9	1,433.6	1,523.9	1,599.2
유동부채	249.0	255.6	251.1	258.5	258.4
금융부채	3.1	2.9	2.8	2.9	2.9
매입채무	12.6	9.4	9.1	9.5	9.5
기타유동부채	233.3	243.3	239.2	246.1	246.0
비유동부채	47.0	42.6	41.6	43.2	43.2
금융부채	4.4	2.2	2.2	2.2	2.2
기타비유동부채	42.6	40.4	39.4	41.0	41.0
부채총계	296.0	298.2	292.7	301.6	301.6
지배주주지분	1,063.4	1,051.7	1,140.9	1,222.3	1,297.6
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	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금	1,055.1	1,043.4	1,132.6	1,214.0	1,289.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,063.4	1,051.7	1,140.9	1,222.3	1,297.6
순금융부채	(272.8)	(207.9)	(254.0)	(284.8)	(342.2)

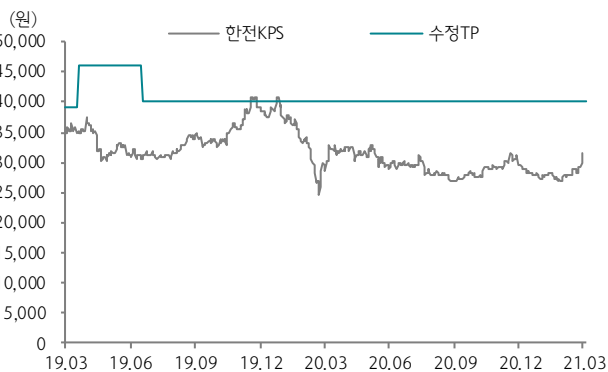
현금흐름표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	160.6	74.6	153.0	175.8	144.6
당기순이익	153.3	87.1	140.8	158.7	162.7
조정	13	18	4	4	4
감가상각비	43.8	43.0	43.7	44.7	44.8
외환거래손익	0.9	2.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(32.3)	(27.6)	(39.7)	(40.7)	(40.8)
영업활동 자산부채 변동	(127.4)	(194.7)	(31.5)	(27.6)	(62.8)
투자활동 현금흐름	(88.7)	27.0	(87.4)	(92.0)	(27.8)
투자자산감소(증가)	66.0	(6.2)	1.3	(2.2)	0.0
자본증가(감소)	(28.3)	(44.0)	(60.0)	(60.0)	0.0
기타	(126.4)	77.2	(28.7)	(29.8)	(27.8)
재무활동 현금흐름	(83.8)	(90.2)	(51.6)	(77.3)	(87.3)
금융부채증가(감소)	7.5	(2.4)	(0.1)	0.1	(0.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(10.7)	(1.4)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(80.6)	(86.4)	(51.6)	(77.4)	(87.3)
현금의 증감	(12.2)	9.2	15.3	1.1	29.6
Unlevered CFO	335.2	315.7	218.8	241.8	245.1
Free Cash Flow	131.7	25.0	93.0	115.8	144.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 4월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 중립자료로 사용될 수 없습니다.