



하나금융그룹

2021년 5월 14일 | Equity Research

한전KPS (051600)

비수기 호실적. 연간 실적 눈높이 상향

목표주가 44,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 44,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 컨센서스를 크게 상회했다. 기저발전 계획예방정비 호기수 증가에 따른 외형과 마진 상승이 호실적의 주요 원인이다. 해외도 UAE 계약 변경에 긍정적인 실적을 달성했고 추가 상업운전 시점에 동반되는 성장이 기대된다. 6월 경영평가 등급 결과가 올해 연간 노무비 규모를 결정하지만 2020년 선제적으로 인식한 비용으로 부담은 크지 않을 전망이다. 비수기 긍정적인 실적을 기록하며 연간 이익 안정성이 높아졌다. 2021년 기준 PER 11.1배, PBR 1.5배로 예상배당수익률은 4.9%다.

1Q21 영업이익 564억원(YoY +108.4%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 3,265억원으로 전년대비 28.1% 증가했다. 원자력과 석탄발전소 계획예방정비 착공호기수 증가가 외형 성장을 견인했다. 해외도 UAE 시운전 계약 변경으로 크게 성장했고 1호기 상업운전 개시로 우상향 추세가 가능하다. 대외는 원정센터 실적 감소로 다소 부진했다. 영업이익은 564억원으로 전년대비 108.4% 증가했다. 마진이 높은 계획예방정비 실적이 크게 증가한 영향이다. 2분기에도 착공되는 발전소가 다수 있어 1분기 수준의 외형과 실적이 유지될 수 있다. 2021년 공무원 임금인상률 대비 건설업 시장 노임단가 상승폭이 크기 때문에 향후 계약금액 상승으로 이어질 전망이다.

1분기 비수기 실적 호조로 연간 이익 눈높이 상향

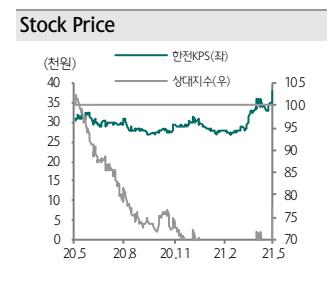
통상 1분기와 3분기는 전력수요 성수기로 정비수요가 감소하는 계절적 특성이 있었지만 최근 들어 계절성이 완화되는 모습이다. 삼천포 일부 호기 폐쇄로 경상정비 감소 요인이 나타났지만 전년대비 계획예방정비 착공/준공호기수가 증가하기 때문에 실적은 성장할 수 있다. 직원수 증가로 노무비 상승은 연내 지속될 전망이나 경영평가등급 관련한 충당금 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 영업외비용 이슈도 발생 가능성성이 낮아 연간 실적 눈높이가 상향될 이유는 충분하다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 44,000원 | CP(5월13일): 38,000원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,122.11		
52주 최고/최저(원)	38,000/26,750	매출액(십억원)	1,356.2 1,408.6
시가총액(십억원)	1,710.0	영업이익(십억원)	178.9 192.3
시가총액비중(%)	0.08	순이익(십억원)	144.8 156.6
발행주식수(천주)	45,000.0	EPS(원)	3,213 3,480
60일 평균 거래량(천주)	392.3	BPS(원)	25,407 27,138
60일 평균 거래대금(십억원)	12.7		
21년 배당금(예상, 원)	1,880		
21년 배당수익률(예상, %)	4.95		
외국인지분율(%)	9.59		
주요주주 지분율(%)			
한국전력공사	51.00		
국민연금공단	7.26		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	12.8 30.1 24.0		
상대	14.5 4.0 (22.9)		



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,246.9	1,303.2	1,357.1	1,399.6	1,427.5
영업이익	십억원	193.9	135.4	199.2	197.6	204.7
세전이익	십억원	198.5	111.0	205.6	207.8	216.2
순이익	십억원	153.3	87.1	153.7	155.8	162.2
EPS	원	3,407	1,935	3,416	3,463	3,604
증감율	%	(4.97)	(43.21)	76.54	1.38	4.07
PER	배	11.49	15.35	11.12	10.97	10.54
PBR	배	1.66	1.27	1.48	1.40	1.31
EV/EBITDA	배	6.26	6.33	4.24	4.15	3.76
ROE	%	14.98	8.23	13.94	13.10	12.84
BPS	원	23,632	23,371	25,641	27,223	28,927
DPS	원	1,920	1,146	1,880	1,900	1,980



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

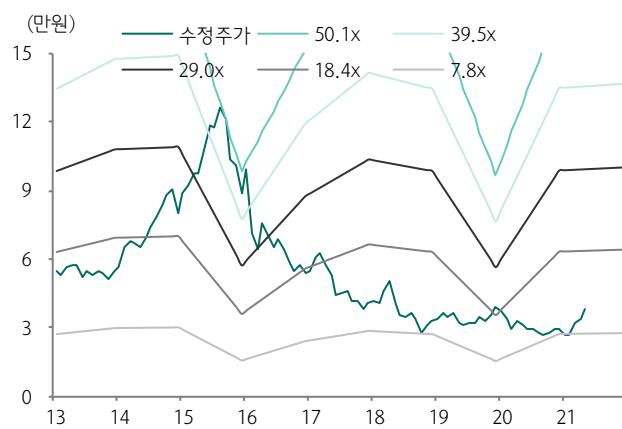
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020				2021F				1Q21 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,511	3,280	3,240	4,001	3,216	3,326	3,352	3,677	28.1	(19.6)
화력	927	1,416	969	1,347	1,147	1,163	1,098	1,187	23.7	(14.8)
원자력/양수	742	957	1,249	1,370	1,061	1,144	1,182	1,411	43.0	(22.6)
송변전	199	204	199	208	200	208	202	212	0.5	(3.8)
대외	379	391	521	474	235	233	272	248	(38.0)	(50.4)
해외	264	312	302	602	573	578	598	618	117.0	(4.8)
영업이익	271	350	471	262	564	401	471	557	108.1	115.3
세전이익	307	538	35	230	594	422	463	577	93.3	157.9
순이익	232	423	32	183	441	316	348	432	89.6	141.4
영업이익률(%)	10.8	10.7	14.5	6.5	17.5	12.1	14.0	15.1	-	-
세전이익률(%)	12.2	16.4	1.1	5.8	18.5	12.7	13.8	15.7	-	-
순이익률(%)	9.3	12.9	1.0	4.6	13.7	9.5	10.4	11.8	-	-
재료비	111	229	244	327	162	172	171	164	46.6	(50.5)
노무비	1,098	1,230	1,204	1,768	1,215	1,262	1,278	1,446	10.7	(31.3)
경비	1,032	1,471	1,321	1,644	1,275	1,492	1,433	1,511	23.6	(22.4)

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



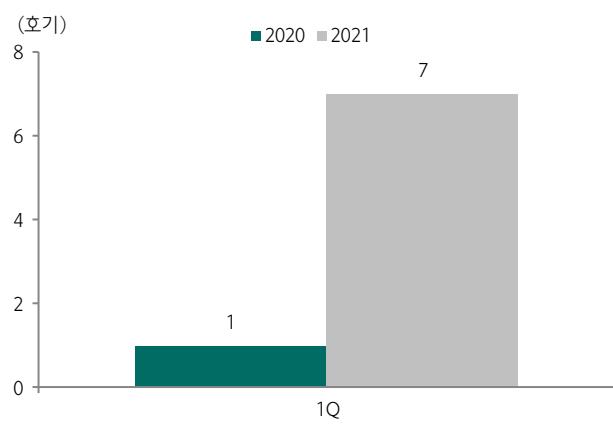
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



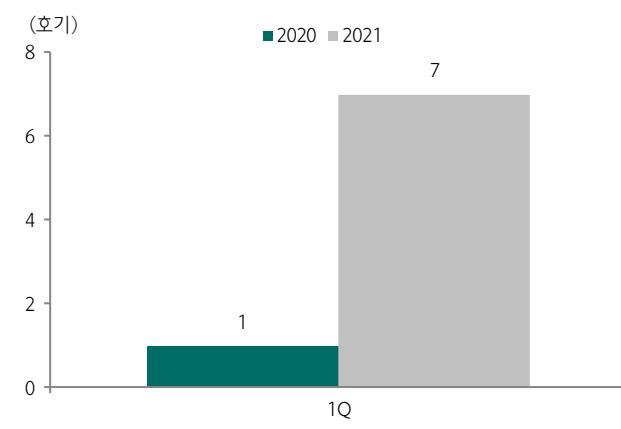
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 2021년 화력부문 계획예방정비 준공 실적



자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 4. 2021년 원자력부문 계획예방정비 준공 실적



자료: 한전KPS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액		1,246.9	1,303.2	1,357.1	1,399.6	1,427.5
매출원가		971.9	1,091.7	1,064.0	1,104.4	1,123.1
매출총이익		275.0	211.5	293.1	295.2	304.4
판관비		81.1	76.1	93.9	97.6	99.7
영업이익		193.9	135.4	199.2	197.6	204.7
금융손익		6.9	3.4	6.0	6.0	7.5
종속/관계기업손익		(0.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		(1.8)	(27.8)	0.3	4.2	4.1
세전이익		198.5	111.0	205.6	207.8	216.2
법인세		45.2	23.9	51.8	51.9	54.1
계속사업이익		153.3	87.1	153.7	155.8	162.2
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		153.3	87.1	153.7	155.8	162.2
비지배주주지분 순이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익		153.3	87.1	153.7	155.8	162.2
지배주주지분포괄이익		159.8	74.7	153.7	155.8	162.2
NOPAT		149.8	106.2	149.0	148.2	153.5
EBITDA		237.8	178.4	242.9	242.3	249.5
성장성(%)						
매출액증가율		0.35	4.52	4.14	3.13	1.99
NOPAT증가율		2.04	(29.11)	40.30	(0.54)	3.58
EBITDA증가율		2.94	(24.98)	36.15	(0.25)	2.97
영업이익증가율		1.25	(30.17)	47.12	(0.80)	3.59
(지배주주)순익증가율		(4.96)	(43.18)	76.46	1.37	4.11
EPS증가율		(4.97)	(43.21)	76.54	1.38	4.07
수익성(%)						
매출총이익률		22.05	16.23	21.60	21.09	21.32
EBITDA이익률		19.07	13.69	17.90	17.31	17.48
영업이익률		15.55	10.39	14.68	14.12	14.34
계속사업이익률		12.29	6.68	11.33	11.13	11.36

대차대조표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산		783.4	760.0	832.2	893.9	1,013.6
금융자산		280.3	212.9	292.2	316.1	382.7
현금성자산		26.3	35.4	93.1	89.1	131.1
매출채권		122.9	144.8	133.0	138.0	136.5
재고자산		1.4	23.8	21.8	22.7	22.4
기타유동자산		378.8	378.5	385.2	417.1	472.0
비유동자산		576.0	589.9	601.7	619.0	573.6
투자자산		49.5	55.7	51.3	53.2	52.6
금융자산		49.5	55.7	51.3	53.2	52.6
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	73.1	73.1
자산총계		1,359.4	1,349.9	1,433.9	1,512.8	1,587.1
유동부채		249.0	255.6	240.8	247.1	245.1
금융부채		3.1	2.9	2.6	2.7	2.7
매입채무		12.6	9.4	8.6	8.9	8.8
기타유동부채		233.3	243.3	229.6	235.5	233.6
비유동부채		47.0	42.6	39.3	40.7	40.3
금융부채		4.4	2.2	2.2	2.2	2.2
기타비유동부채		42.6	40.4	37.1	38.5	38.1
부채총계		296.0	298.2	280.1	287.8	285.4
지배주주지분		1,063.4	1,051.7	1,153.8	1,225.1	1,301.7
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		(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금		1,055.1	1,043.4	1,145.5	1,216.7	1,293.4
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		1,063.4	1,051.7	1,153.8	1,225.1	1,301.7
순금융부채		(272.8)	(207.9)	(287.3)	(311.2)	(377.7)

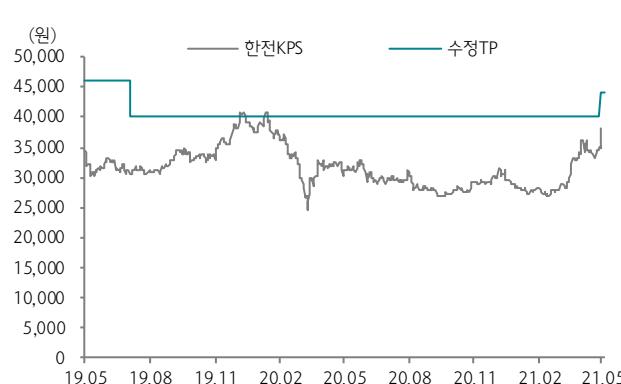
투자지표						
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)						
EPS		3,407	1,935	3,416	3,463	3,604
BPS		23,632	23,371	25,641	27,223	28,927
CFPS		7,450	7,016	5,411	5,457	5,608
EBITDAPS		5,284	3,965	5,398	5,384	5,544
SPS		27,710	28,960	30,157	31,103	31,722
DPS		1,920	1,146	1,880	1,900	1,980
주가지표(배)						
PER		11.49	15.35	11.12	10.97	10.54
PBR		1.66	1.27	1.48	1.40	1.31
PCFR		5.26	4.23	7.02	6.96	6.78
EV/EBITDA		6.26	6.33	4.24	4.15	3.76
PSR		1.41	1.03	1.26	1.22	1.20
재무비율(%)						
ROE		14.98	8.23	13.94	13.10	12.84
ROA		11.61	6.43	11.04	10.58	10.46
ROIC		20.52	14.23	20.28	19.91	19.90
부채비율		27.84	28.35	24.27	23.49	21.92
순부채비율		(25.65)	(19.76)	(24.90)	(25.40)	(29.02)
이자보상배율(배)		354.49	326.72	279.39	274.40	279.15

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름		160.6	74.6	175.6	175.0	150.0
당기순이익		153.3	87.1	153.7	155.8	162.2
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)	(21.8)	(25.5)	(56.9)
투자활동 현금흐름		(88.7)	27.0	(77.1)	(89.8)	(24.0)
투자자산감소(증가)		66.0	(6.2)	4.4	(1.9)	0.6
자본증가(감소)		(28.3)	(44.0)	(60.0)	(60.0)	0.0
기타		(126.4)	77.2	(21.5)	(27.9)	(24.6)
재무활동 현금흐름		(83.8)	(90.2)	(51.8)	(84.5)	(85.5)
금융부채증가(감소)		7.5	(2.4)	(0.2)	0.1	(0.0)
자본증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(10.7)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급		(80.6)	(86.4)	(51.6)	(84.6)	(85.5)
현금의 증감		(12.2)	9.2	55.7	(4.0)	42.0
Unlevered CFO		335.2	315.7	243.5	245.6	252.4
Free Cash Flow		131.7	25.0	115.6	115.0	150.0

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
21.5.11	BUY	44,000	-	-
21.4.17	1년 경과	-	-	-
20.4.17	BUY	40,000	-26.45%	-9.25%
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%

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	95.04%	4.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 11일

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 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 5월 14일 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.