



하나금융그룹

2021년 7월 19일 | Equity Research

# 한전KPS (051600)

## 당분간 안전할 배당주

### 목표주가 49,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 49,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 컨센서스에 부합할 전망이다. 노후석탄발전소 폐쇄에도 불구하고 계획예방정비 물량 증가로 외형 성장이 이어질 것으로 판단된다. 하반기 대외는 신규 수주, 해외는 UAE 계약 변경 정산분 매출 반영이 기대된다. 6월 경영평가 결과가 2년 연속 B등급으로 결정되며 노무비 일부 증가가 예상되나 작년 같은 대규모 비용 발생 가능성은 제한적이다. 2021년 기준 PER 12.4배, PBR 1.7배, 배당수익률 4.6%다.

### 2Q21 영업이익 514억원(YoY +46.9%) 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액은 3,303억원으로 전년대비 0.7% 증가할 전망이다. 원자력 계획예방정비 착공호기수 증가가 성장의 원인으로 추정된다. 올해 연간 계획을 보면 원자력의 경우 전년 대비 3기, 화력은 10기 많다. 화력은 전체적인 계획이 증가하는 가운데 B급 물량이 감소하는 만큼 A급이 늘어나면서 전반적으로 단가 상승이 가능하다. 삼천포 화력 일부 호기 폐쇄에 따른 부정적 영향은 신규 석탄발전소 가동으로 일부 만회할 수 있다. 영업이익은 514억원으로 전년대비 46.9% 증가할 전망이다. 대외 비중이 줄고 예방정비 실적이 늘어나 전년대비 이익률이 개선될 것으로 기대된다. 경영평가 등급 상승에 따른 지급률 상향으로 일부 노무비 증가가 예상된다.

### 노후 발전소 물량 감소 우려는 신규 준공으로 만회 가능

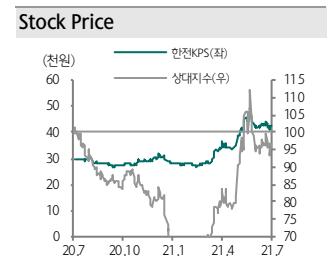
장기적으로 노후 석탄화력, 원자력 발전소 수명만료에 따른 외형 감소 이슈는 피할 수 없다. 하지만 석탄화력 대부분은 LNG로 전환 예정이며 원자력의 경우 탄소중립 달성을 위한 수명연장 가능성이 높다고 판단된다. 적어도 당분간은 신규 석탄 및 원자력 발전소 신규 가동 물량이 외형성장에 기여할 것으로 기대된다. 원자력은 신한울 1호기가 시운전을 진행 중이며 2022년 상반기 중 상업운전이 예정되어 있고 2호기 가동 계획은 2023년이다. UAE 원전도 1호기 상업운전 이후 순차적 가동이 예상된다. 향후 몇 년간은 물량 공백 우려가 현실화될 가능성이 높지 않다고 판단된다.

### 기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 49,000원 | CP(7월16일): 43,000원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,276.91		
52주 최고/최저(원)	49,450/26,750	매출액(십억원)	1,382.6 1,430.5
시가총액(십억원)	1,935.0	영업이익(십억원)	205.8 207.9
시가총액비중(%)	0.08	순이익(십억원)	163.2 166.4
발행주식수(천주)	45,000.0	EPS(원)	3,624 3,698
60일 평균 거래량(천주)	583.4	BPS(원)	25,552 27,363
60일 평균 거래대금(십억원)	24.4		
21년 배당금(예상,원)	1,910		
21년 배당수익률(예상,%)	4.62		
외국인지분율(%)	8.59		
주요주주 지분율(%)			
한국전력공사	51.00		
국민연금공단	10.75		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.5 52.2 43.8		
상대	0.5 43.3 (4.2)		



Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,246.9	1,303.2	1,348.6	1,391.1	1,423.8
영업이익	십억원	193.9	135.4	203.3	212.9	219.6
세전이익	십억원	198.5	111.0	209.1	222.1	230.0
순이익	십억원	153.3	87.1	156.3	166.6	172.5
EPS	원	3,407	1,935	3,474	3,702	3,833
증감율	%	(4.97)	(43.21)	79.53	6.56	3.54
PER	배	11.49	15.35	12.38	11.62	11.22
PBR	배	1.66	1.27	1.66	1.56	1.46
EV/EBITDA	배	6.26	6.33	6.33	5.96	5.55
ROE	%	14.98	8.23	14.11	13.84	13.43
BPS	원	23,632	23,371	25,852	27,644	29,436
DPS	원	1,920	1,146	1,910	2,040	2,110



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

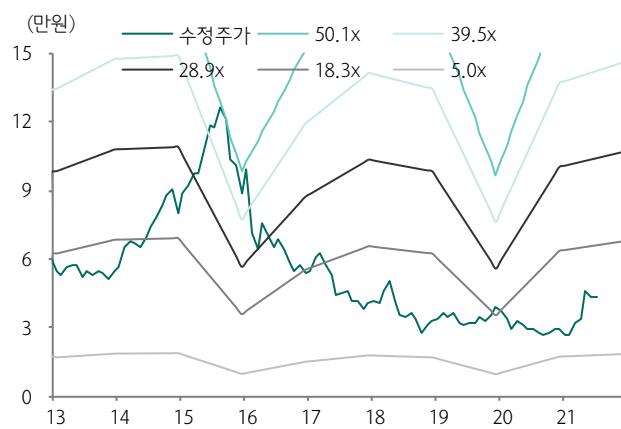
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2020				2021F				2Q21 종감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	2,511	3,280	3,240	4,001	3,216	3,303	3,174	3,792	0.7	2.7
화력	927	1,416	969	1,347	1,147	1,100	1,007	1,313	(22.3)	(4.1)
원자력/양수	742	957	1,249	1,370	1,061	1,239	1,120	1,397	29.5	16.8
송변전	199	204	199	208	200	207	202	211	1.4	3.4
대외	379	391	521	474	235	218	247	272	(44.2)	(7.1)
해외	264	312	302	602	573	538	598	598	72.6	(6.0)
영업이익	271	350	471	262	564	514	428	527	46.9	(8.9)
세전이익	307	538	35	230	594	533	419	545	(0.9)	(10.3)
순이익	232	423	32	183	441	400	314	409	(5.6)	(9.3)
영업이익률(%)	10.8	10.7	14.5	6.5	17.5	15.6	13.5	13.9	-	-
세전이익률(%)	12.2	16.4	1.1	5.8	18.5	16.1	13.2	14.4	-	-
순이익률(%)	9.3	12.9	1.0	4.6	13.7	12.1	9.9	10.8	-	-
재료비	111	229	244	327	162	160	171	164	(30.0)	(1.0)
노무비	1,098	1,230	1,204	1,768	1,215	1,251	1,282	1,543	1.7	2.9
경비	1,032	1,471	1,321	1,644	1,275	1,379	1,294	1,558	(6.3)	8.1

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



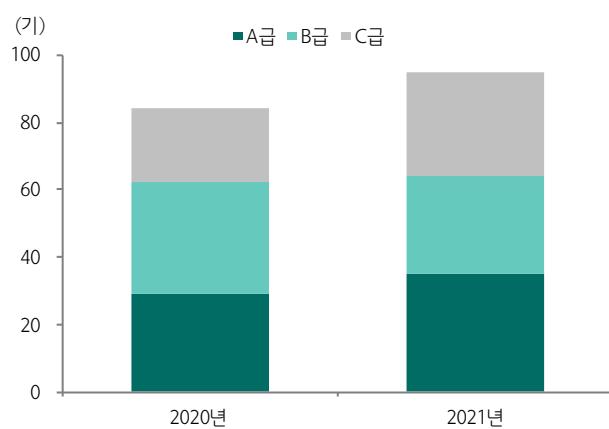
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



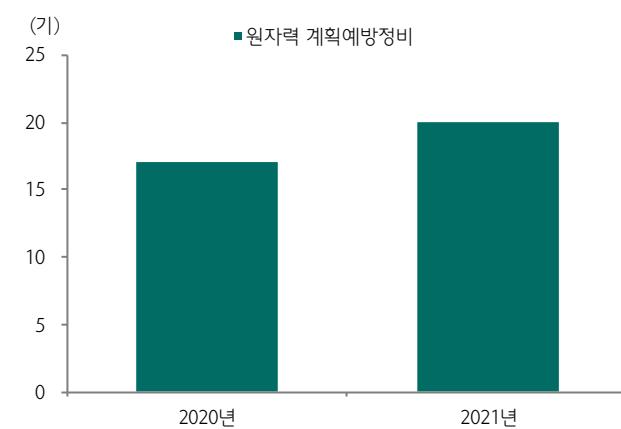
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 화력 예방정비 계획 비교



자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 4. 원자력 예방정비 계획 비교



자료: 한전KPS, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>		<b>1,246.9</b>	<b>1,303.2</b>	<b>1,348.6</b>	<b>1,391.1</b>	<b>1,423.8</b>
매출원가		971.9	1,091.7	1,065.4	1,095.1	1,118.5
매출총이익		275.0	211.5	283.2	296.0	305.3
판관비		81.1	76.1	79.9	83.1	85.8
<b>영업이익</b>		<b>193.9</b>	<b>135.4</b>	<b>203.3</b>	<b>212.9</b>	<b>219.6</b>
금융순익		6.9	3.4	5.6	5.2	6.4
종속/관계기업순익		(0.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익		(1.8)	(27.8)	0.2	4.1	4.0
<b>세전이익</b>		<b>198.5</b>	<b>111.0</b>	<b>209.1</b>	<b>222.1</b>	<b>230.0</b>
법인세		45.2	23.9	52.8	55.5	57.5
계속사업이익		153.3	87.1	156.3	166.6	172.5
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>153.3</b>	<b>87.1</b>	<b>156.3</b>	<b>166.6</b>	<b>172.5</b>
비지배주주지분 순이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>		<b>153.3</b>	<b>87.1</b>	<b>156.3</b>	<b>166.6</b>	<b>172.5</b>
지배주주지분포괄이익		159.8	74.7	163.2	166.6	172.5
NOPAT		149.8	106.2	152.0	159.7	164.7
EBITDA		237.8	178.4	247.9	258.3	265.1
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		0.35	4.52	3.48	3.15	2.35
NOPAT증가율		2.04	(29.11)	43.13	5.07	3.13
EBITDA증가율		2.94	(24.98)	38.96	4.20	2.63
영업이익증가율		1.25	(30.17)	50.15	4.72	3.15
(지배주주)순익증가율		(4.96)	(43.18)	79.45	6.59	3.54
EPS증가율		(4.97)	(43.21)	79.53	6.56	3.54
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		22.05	16.23	21.00	21.28	21.44
EBITDA이익률		19.07	13.69	18.38	18.57	18.62
영업이익률		15.55	10.39	15.07	15.30	15.42
계속사업이익률		12.29	6.68	11.59	11.98	12.12

## 투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,407	1,935	3,474	3,702	3,833
BPS	23,632	23,371	25,852	27,644	29,436
CFPS	7,450	7,016	6,160	5,825	5,970
EBITDAPS	5,284	3,965	5,508	5,741	5,891
SPS	27,710	28,960	29,969	30,914	31,640
DPS	1,920	1,146	1,910	2,040	2,110
<b>주가지표(배)</b>					
PER	11.49	15.35	12.38	11.62	11.22
PBR	1.66	1.27	1.66	1.56	1.46
PCFR	5.26	4.23	6.98	7.38	7.20
EV/EBITDA	6.26	6.33	6.33	5.96	5.55
PSR	1.41	1.03	1.43	1.39	1.36
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	14.98	8.23	14.11	13.84	13.43
ROA	11.61	6.43	11.09	11.00	10.78
ROIC	20.52	14.23	20.69	21.40	21.22
부채비율	27.84	28.35	26.31	25.46	23.74
순부채비율	(25.65)	(19.76)	(24.89)	(25.55)	(29.17)
이자보상배율(배)	354.49	326.72	272.70	276.19	280.44

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>783.4</b>	<b>760.0</b>	<b>852.2</b>	<b>926.3</b>	<b>1,050.9</b>
금융자산	280.3	212.9	295.7	324.2	392.7
현금성자산	26.3	35.4	43.5	41.4	84.3
매출채권	122.9	144.8	137.2	144.1	142.6
재고자산	1.4	23.8	22.5	23.7	23.4
기타유동자산	378.8	378.5	396.8	434.3	492.2
<b>비유동자산</b>	<b>576.0</b>	<b>589.9</b>	<b>617.2</b>	<b>634.3</b>	<b>588.3</b>
투자자산	49.5	55.7	73.5	76.1	75.6
금융자산	49.5	55.7	73.5	76.1	75.6
유형자산	443.0	452.7	464.8	481.1	436.8
무형자산	9.0	8.4	6.0	4.3	3.1
기타비유동자산	74.5	73.1	72.9	72.8	72.8
<b>자산총계</b>	<b>1,359.4</b>	<b>1,349.9</b>	<b>1,469.4</b>	<b>1,560.7</b>	<b>1,639.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>249.0</b>	<b>255.6</b>	<b>264.3</b>	<b>273.0</b>	<b>271.2</b>
금융부채	3.1	2.9	2.7	2.9	2.8
매입채무	12.6	9.4	8.9	9.3	9.2
기타유동부채	233.3	243.3	252.7	260.8	259.2
<b>비유동부채</b>	<b>47.0</b>	<b>42.6</b>	<b>41.7</b>	<b>43.7</b>	<b>43.3</b>
금융부채	4.4	2.2	3.5	3.5	3.5
기타비유동부채	42.6	40.4	38.2	40.2	39.8
<b>부채총계</b>	<b>296.0</b>	<b>298.2</b>	<b>306.1</b>	<b>316.7</b>	<b>314.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,063.4</b>	<b>1,051.7</b>	<b>1,163.3</b>	<b>1,244.0</b>	<b>1,324.6</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	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	1,055.1	1,043.4	1,154.9	1,235.6	1,316.2
<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>1,063.4</b>	<b>1,051.7</b>	<b>1,163.3</b>	<b>1,244.0</b>	<b>1,324.6</b>
순금융부채	(272.8)	(207.9)	(289.5)	(317.8)	(386.4)

## 현금흐름표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>160.6</b>	<b>74.6</b>	<b>205.3</b>	<b>183.3</b>	<b>158.5</b>
당기순이익	153.3	87.1	156.3	166.6	172.5
조정	13	18	9	5	5
감가상각비	43.8	43.0	44.5	45.4	45.5
외환거래손익	0.9	2.6	(0.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(32.3)	(27.6)	(35.0)	(40.4)	(40.5)
영업활동 자산부채 변동	(127.4)	(194.7)	(37.0)	(28.7)	(59.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(88.7)</b>	<b>27.0</b>	<b>(148.9)</b>	<b>(93.2)</b>	<b>(25.1)</b>
투자자산감소(증가)	66.0	(6.2)	(17.8)	(2.6)	0.5
자본증가(감소)	(28.3)	(44.0)	(50.3)	(60.0)	0.0
기타	(126.4)	77.2	(80.8)	(30.6)	(25.6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(83.8)</b>	<b>(90.2)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>(85.8)</b>	<b>(91.8)</b>
금융부채증가(감소)	7.5	(2.4)	1.1	0.1	(0.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(10.7)	(1.4)	48.8	0.1	0.0
배당지급	(80.6)	(86.4)	(51.6)	(86.0)	(91.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>(12.2)</b>	<b>9.2</b>	<b>6.0</b>	<b>(2.0)</b>	<b>42.9</b>
Unlevered CFO	335.2	315.7	277.2	262.1	268.7
Free Cash Flow	131.7	25.0	153.8	123.3	158.5

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

### 한전KPS



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
21.5.20	BUY	49,000		
21.5.11	BUY	44,000	-13.52%	-8.75%
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

### 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	94.21%	5.79%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 07월 16일

## 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 7월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 7월 19일 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 책임아래 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.