



## Marketperform(Maintain)

목표주가: 80,000원(하향)

주가(2/24): 75,500원

시가총액: 33,975억원

## 유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/29)		1,994.15pt
52 주 주가동향		33,975억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	132,000원	63,600원
수익률	절대	상대
	1M	15.3%
	6M	-26.7%
	1Y	-21.1%
		-15.2%

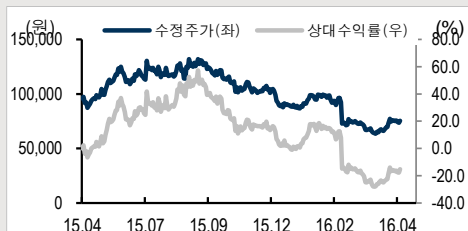
## Company Data

발행주식수	45,000천주
일평균 거래량(3M)	207천주
외국인 지분율	26.03%
배당수익률(16E)	1.90%
BPS(16E)	18,291원
주요 주주	한국전력공사 52.48%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	10,855	11,797	12,404	13,644
보고영업이익(억원)	2,158	1,752	1,286	1,415
핵심영업이익(억원)	2,158	1,752	1,286	1,415
EBITDA(억원)	2,445	2,093	1,598	1,747
세전이익(억원)	2,212	2,213	1,394	1,500
순이익(억원)	1,683	1,699	1,129	1,215
지배주주순이익(억원)	1,683	1,699	1,129	1,215
EPS(원)	3,740	3,776	2,509	2,700
증감율(%)YoY	10.7	1.0	-33.6	7.6
PER(배)	21.3	23.6	35.5	33.0
PBR(배)	5.1	5.1	4.9	4.6
EV/EBITDA(배)	14.0	18.1	23.1	18.3
보고영업이익률(%)	19.9	14.8	10.4	10.4
핵심영업이익률(%)	19.9	14.8	10.4	10.4
ROE(%)	25.5	22.9	14.0	14.4
순부채비율(%)	-24.2	-28.4	-38.5	-93.5

## Price Trend



## 한전KPS (051600)

## 매출 성장 불구 인력 증가로 수익성 둔화



화력 부문의 매출 확대에 힘입어 외형이 성장하였음에도 불구하고 수익성은 둔화되었습니다. 지난해 인력 채용 증가에 따른 노무비용 증가에 기인합니다. 신규 인력은 장기적으로 매출 성장에 기여할 것으로 예상됩니다. 단기적으로 비용 증가 요인으로 작용할 전망이며, 공기업 경쟁 역시 일부 영향을 미칠 것으로 전망합니다.

## &gt;&gt;&gt; 외형성장 불구, 수익성 둔화

1분기 실적은 매출액 2,488억원(QoQ -30.9%, YoY 3.5%), 영업이익 265억원(QoQ -29.9%, YoY -26.6%), 순이익 237억원(QoQ -23.3%, YoY -19.1%)으로 전년 대비 매출규모가 확대된 데도 불구하고 영업이익과 순이익이 크게 둔화되었다.

매출 증가에도 불구하고 실적 둔화의 직접적인 배경은 노무비 증가에 따른 영업비용 증가에 기인한다.

매출 규모 확대는 영흥화력 등 계획예방정비, 신규 발전소 시운전 증가 등에 따라 화력부문이 YoY 23.1% 크게 증가했기 때문이다.

노무비 증가의 직접적인 배경은 지난해 신규 채용한 약 550명이 교육훈련 중이기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 인력 증가와 신규 기저발전소 확대의 복합 효과 전망

2분기는 하계 전력 성수기를 앞두고 계절적으로 계획예방정비가 크게 증가하는 시기이다. 또한 2016년 준공 예정이 신규 발전소가 10개 이상으로 발전설비 용량이 크게 증가할 것으로 예상되며, 이에 따라 신규 발전소 시운전 수요가 크게 증가할 것으로 예상된다.

신규 발전소 증가로 인해 장기적으로는 계획예방정비 수요도 크게 증가할 것으로 전망된다. 통상 신규발전소는 가동 후 1년을 전후하여 오버홀을 진행, 상업운전을 시작한 신규 발전소 증가는 약 1년 후 정비물량 증가로 이어질 전망이다.

반면 1분기 수익성에 영향을 미쳤던 신규 채용 인력의 교육훈련 효과도 당분간 지속될 것으로 예상된다. 장기적으로는 설비보수 인력 확대에 이어질 전망이지만 단기적으로 비용요인으로 작용할 것으로 분석된다.

발전회사간의 경쟁도입과 경영효율화 움직임 역시 동사 실적에 영향을 미칠 수 있는 요인으로 판단한다.

인력증가에 따른 실적변화를 반영하여 목표주가를 80,000원으로 조정하고 투자 의견은 유지한다. 목표주가는 2016년 예상EPS 2,509원, PE x32를 적용하여 산출하였다.

## 한전KPS 1분기 실적 요약, 화력 부문 매출 성장 불구, 노무비 증가로 수익성 둔화

	2014 1Q	2014 2Q	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15P	1Q 16P	QoQ	YoY
매출	2,205	2,857	2,405	3,024	2,768	3,601	2,488	-30.9%	3.5%
영업이익	320	500	361	560	452	378	265	-29.9%	-26.6%
세전	360	500	384	578	850	399	292	-26.8%	-24.0%
순이익	275	388	293	441	657	309	237	-23.3%	-19.1%

## 부문별 매출

화력	866	1,290	865	1,296	1,024	1,545	1,067	-30.9%	23.4%
원전/수력	760	939	891	962	1,056	1,473	899	-39.0%	0.9%
송변전	144	160	166	188	167	168	174	3.6%	4.8%
대외	172	276	130	205	210	159	116	-27.0%	-10.8%
해외	263	192	353	373	311	256	232	-9.4%	-34.3%

자료: 한전KPS, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,855	11,797	12,404	13,644	15,009
매출원가	8,079	9,310	10,345	11,379	12,517
매출총이익	2,777	2,487	2,059	2,265	2,491
판매비및일반관리비	619	735	773	850	935
영업이익(보고)	2,158	1,752	1,286	1,415	1,556
영업이익(핵심)	2,158	1,752	1,286	1,415	1,556
영업외손익	54	461	107	85	94
이자수익	83	73	77	84	93
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	18	32	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	15	23	0	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	378	30	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-38	1	1	1	1
법인세차감전이익	2,212	2,213	1,394	1,500	1,650
법인세비용	529	513	265	285	314
유호법인세율 (%)	23.9%	23.2%	19.0%	19.0%	19.0%
당기순이익	1,683	1,699	1,129	1,215	1,337
지배주주지분순이익(억원)	1,683	1,699	1,129	1,215	1,337
EBITDA	2,445	2,093	1,598	1,747	1,907
현금순이익(Cash Earnings)	1,970	2,040	1,440	1,547	1,687
수정당기순이익	1,678	1,409	1,105	1,215	1,337
증감율(% YoY)					
매출액	-3.6	8.7	5.1	10.0	10.0
영업이익(보고)	17.3	-18.8	-26.6	10.0	10.0
영업이익(핵심)	17.3	-18.8	-26.6	10.0	10.0
EBITDA	14.8	-14.4	-23.6	9.3	9.2
지배주주지분 당기순이익	10.7	1.0	-33.6	7.6	10.0
EPS	10.7	1.0	-33.6	7.6	10.0
수정순이익	13.2	-16.0	-21.6	10.0	10.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,845	1,398	3,029	10,665	50,308
당기순이익	1,683	1,699	1,129	1,215	1,337
감가상각비	268	320	295	318	340
무형자산상각비	19	21	17	14	11
외환손익	-1	-2	0	0	0
자산처분손익	6	14	-30	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-911	-1,459	-53	-184	-203
기타	782	805	1,672	9,302	48,824
투자활동현금흐름	-699	-1,046	-636	-782	-808
투자자산의 처분	538	-922	-104	-212	-233
유형자산의 처분	12	20	0	0	0
유형자산의 취득	-932	-592	-592	-592	-592
무형자산의 처분	-29	-32	0	0	0
기타	-287	480	59	22	17
재무활동현금흐름	-684	-752	133	4,202	25,078
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-684	-752	-761	-761	-761
기타	0	0	894	4,963	25,839
현금및현금성자산의순증가	464	-399	2,525	14,086	74,578
기초현금및현금성자산	574	1,038	638	3,164	17,249
기말현금및현금성자산	1,038	638	3,164	17,249	91,828
Gross Cash Flow	2,756	2,857	3,082	10,849	50,511
Op Free Cash Flow	56	-397	708	702	817

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,654	5,526	6,631	11,928	38,248
현금및현금성자산	1,038	638	1,492	6,275	32,030
유동금융자산	649	1,597	1,679	1,847	2,032
매출채권및유동채권	2,600	3,270	3,439	3,783	4,161
재고자산	19	18	19	21	23
기타유동비금융자산	348	2	2	2	3
비유동자산	4,602	4,810	5,106	5,436	5,760
장기매출채권및기타비유동채권	471	453	476	524	576
투자자산	438	424	446	490	538
유형자산	3,454	3,720	4,018	4,291	4,544
무형자산	76	88	71	57	46
기타비유동자산	163	125	96	73	56
자산총계	9,255	10,336	11,737	17,364	44,009
유동부채	1,826	1,960	2,098	2,307	2,535
매입채무및기타유동채무	784	907	954	1,049	1,154
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,042	1,053	1,145	1,257	1,381
비유동부채	449	513	1,407	6,371	32,212
장기매입채무및비유동채무	1	11	12	13	14
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	448	502	1,395	6,358	32,197
부채총계	2,275	2,473	3,506	8,678	34,747
자본금	90	90	90	90	90
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,890	7,772	8,141	8,595	9,171
기타자본	0	0	0	0	0
지배주주지분자본총계	6,980	7,863	8,231	8,686	9,262
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	6,980	7,863	8,231	8,686	9,262
순차입금	-1,686	-2,235	-3,171	-8,123	-34,062
총차입금	0	0	0	0	0

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

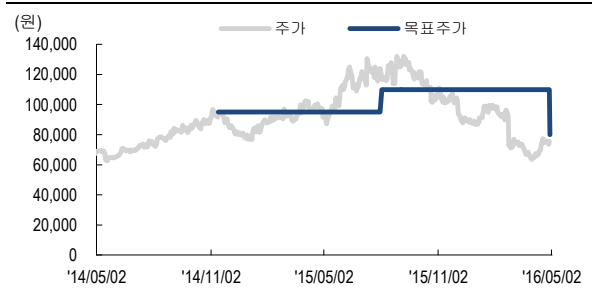
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,740	3,776	2,509	2,700	2,970
BPS	15,512	17,473	18,291	19,301	20,581
주당EBITDA	5,433	4,650	3,551	3,882	4,238
CFPS	4,378	4,534	3,201	3,437	3,750
DPS	1,670	1,690	1,690	1,690	1,690
주가배수(배)					
PER	21.3	23.6	35.5	33.0	30.0
PBR	5.1	5.1	4.9	4.6	4.3
EV/EBITDA	14.0	18.1	23.1	18.3	3.1
PCFR	18.2	19.6	27.8	25.9	23.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.9	14.8	10.4	10.4	10.4
영업이익률(핵심)	19.9	14.8	10.4	10.4	10.4
EBITDA margin	22.5	17.7	12.9	12.8	12.7
순이익률	15.5	14.4	9.1	8.9	8.9
자기자본이익률(ROE)	25.5	22.9	14.0	14.4	14.9
투자자본이익률(ROIC)	34.9	25.1	18.1	18.7	19.2
안정성(%)					
부채비율	32.6	31.5	42.6	99.9	375.2
순차입금비율	-24.2	-28.4	-38.5	-93.5	-367.8
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	4.2	4.0	3.7	3.8	3.8
재고자산회전율	492.2	633.4	680.2	695.1	695.1
매입채무회전율	13.7	14.0	13.3	13.6	13.6

- 당사는 4월 29일 현재 '한전KPS' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
한전KPS(051600)	2014/11/30	Marketperform(Initiate)	95,000원
	2014/12/17	Outperform(upgrade)	95,000원
	2015/04/20	Marketperform(downgrade)	95,000원
	2015/05/04	Marketperform(Maintain)	95,000원
	2015/08/03	Marketperform(Maintain)	110,000원
	2015/11/02	Marketperform(Maintain)	110,000원
	2015/11/23	Marketperform(Maintain)	110,000원
	2016/05/02	Marketperform(Maintain)	80,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%