



## Outperform(Upgrade)

목표주가: 80,000원

주가(7/29): 68,600원

시가총액: 30,870억원

유티리티  
Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/29)	2,016.19pt
52주 주가동향	30,870억원
최고/최저가 대비	최고가 최저가
등락률	132,000원 절대
수익률	63,000원 상대
1M	6.7%
6M	-31.1%
1Y	-41.9%
	3.5% -34.6% -41.2%

## Company Data

발행주식수	45,000천주
일평균 거래량(3M)	127천주
외국인 지분율	28.44%
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	12,40	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



## ☒ 실적리뷰

## 한전KPS (051600)

## 노무비 증가 지속, 환경 정책 강화 긍정적



하게 전력 소비 성수기를 앞두고 예방정비물량이 증가하는 특성으로 매출이 증가하였으나, 전분기에 이어 노무비 증기가 지속되고 있어 영업이익 둔화도 지속되고 있습니다. 최근 정부의 석탄화력 축소 방침이 발표되었습니다. 장기적으로 정비물량 감소로 이어질 개연성이 있지만 단기적으로는 정비기간 확대, 환경설비 개보수 증가 등으로 긍정적 영향을 미칠 수 있다고 분석합니다.

## &gt;&gt;&gt; 예방정비물량 증가로 매출 증가, 노무비 증가 지속

동사 2분기 실적은 매출액 3,269억원(QoQ 31.4%, YoY 8.1%), 영업이익 483억원(QoQ 82.4%, YoY -13.7%), 순이익 384억원(QoQ 61.9%, YoY -13.0%)으로 전분기 및 전년 동기 대비 매출 성장이 진행되었으나 영업이익과 순이익은 다소 감소하였다.

매출 성장에도 불구하고 영업이익 규모가 축소된 배경은 UAE 프로젝트 등 장래 사업 확장에 대비한 인력 증가에 기인하는 것으로 분석된다. 2분기 노무비는 1,157억원으로 전년 동기대비 106억원 증가하였다.

다만 영업이익 감소폭은 YoY 77억원으로 1분기 YoY 96억원 대비 소폭 개선된 것으로 확인된다.

매출 성장 배경은 대형 화력 정비증가 및 원전 개보수공사 증가, 신규 준공 발전소 시운전 등이 확대된 점에 근거한다.

전력 소비 성수기인 3분기에는 정비 물량이 감소하는 계절적 특성을 보인다. 반면 인력 증가로 인한 노무비 증가 현상은 3분기에도 지속될 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 환경 정책 강화, 단기적으로는 긍정적 영향 기대

정부는 최근 석탄발전 축소 방침을 확정했다. 미세먼지 등 환경 정책에 기인한다. 이로 인해 일부 석탄발전소가 폐쇄될 예정이다. 대상은 30년 이상 된 노후 설비이며, 용량은 3.3GW수준이다.

예방정비 대상이 축소된다는 점에서 부정적 요인이나 그 영향은 제한적인 수준으로 판단한다. 올해와 내년 신규 완공될 석탄화력설비가 약 10GW에 이르기 때문이다.

단기적으로는 정부의 환경 대응 강화 정책은 오히려 긍정적 영향을 미칠 수 있다. 환경성 강화를 위하여 발전설비 정비기간이 증가할 수 있으며, 환경 관련 설비 개보수가 증가할 개연성이 높기 때문이다.

목표주가는 기존 80,000원을 유지하며, 주가변동을 반영 투자의견은 Outperform으로 조정한다.

**한전KPS 2분기 실적 요약, 예방정비물량 증가로 매출 성장, 노무비 증가로 인한 수익성 둔화 지속**

	2014 1Q	2014 2Q	2014 3Q	2014 4Q	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16P	QoQ	YoY
매출	2,205	2,857	2,402	3,391	2,405	3,024	2,768	3,601	2,488	3,269	31.4%	8.1%
영업이익	320	500	375	964	361	560	452	378	265	483	82.4%	-13.7%
세전	360	500	400	920	384	578	850	399	292	498	70.7%	-13.8%
순이익	275	388	311	709	293	441	657	309	237	384	61.9%	-13.0%

**부문별 매출**

화력	866	1,290	908	1,281	865	1,298	1,024	1,545	1,067	1,394	30.6%	7.4%
원전/수력	760	939	842	1,363	891	962	1,056	1,473	899	1,153	28.3%	19.9%
송변전	144	160	148	161	166	188	167	168	174	210	20.7%	11.7%
대외	172	276	257	212	130	205	210	159	116	241	107.8%	17.6%
해외	263	192	247	374	353	373	311	256	232	271	16.8%	-27.3%

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
판매비 및 일반관리비	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
관계기업지분법손익	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
유효법인세율 (%)	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
기타유동금융자산	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
주식발행후과금	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, 배, %)

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
투하자본이익률(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 7월 29일 현재 '한전KPS' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2016/08/01	Outperform(upgrade)	80,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 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 (비증확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비증축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%