기업브리프

☑ 실적리뷰

키움증권

2016. 11. 1

한전KPS (051600)

경비증가 지속, 점진적 개선과 정책적 수혜 기대

Outperform(Maintain)

목표주가: 65,000원(하향)

주가(10/31): 54,900원

시가총액: 24,705억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)		2,008.19pt
52주 주가동향		24,705억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	111,000원	53,600원
수익률	절대	상대
1M	-5.0%	-3.3%
6M	-27.3%	-27.8%
1Y	-47.2%	-46.7%

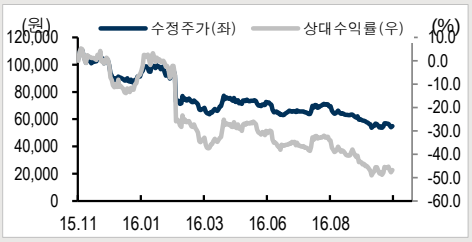
Company Data

발행주식수		45,000천주
일평균 거래량(3M)		128천주
외국인 지분율		27.71%
배당수익률(16E)		1.90%
BPS(16E)		18,520원
주요 주주	한국전력공사	52.48%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	10,855	11,797	12,129	13,644
보고영업이익(억원)	2,158	1,752	1,416	1,633
핵심영업이익(억원)	2,158	1,752	1,416	1,633
EBITDA(억원)	2,445	2,093	1,727	1,965
세전이익(억원)	2,212	2,213	1,521	1,718
순이익(억원)	1,683	1,699	1,232	1,392
지배주주순이익(억원)	1,683	1,699	1,232	1,392
EPS(원)	3,740	3,776	2,738	3,093
증감율(%YoY)	10.7	1.0	-27.5	13.0
PER(배)	21.3	23.6	32.5	28.8
PBR(배)	5.1	5.1	4.8	4.5
EV/EBITDA(배)	14.0	18.1	21.7	19.0
보고영업이익률(%)	19.9	14.8	11.7	12.0
핵심영업이익률(%)	19.9	14.8	11.7	12.0
ROE(%)	25.5	22.9	15.2	16.1
순부채비율(%)	-24.2	-28.4	-30.3	-30.2

Price Trend



3분기 매출은 전년과 비슷한 규모를 유지한 반면 지난해 충원된 인력으로 인한 비용 증가가 지속되고 있습니다. 동계 전력 성수기를 앞두고 4분기 예방정비 증가가 예상, 계절적 매출 확대가 예상되나 비용 증가 역시 지속될 것으로 보입니다. 반면 연말을 전후하여 기후변화 대응이 강화될 것으로 보이며 이에 따른 긍정적 영향을 기대합니다.

>>> 정체된 매출과 증가한 비용

동사 3분기 실적은 매출액 2,771억원(QoQ -15.2%, YoY 0.1%), 영업이익 299억원(QoQ 82.4%, YoY -13.7%), 순이익 244억원(QoQ -36.4%, YoY -62.9%)으로 매출은 지난해와 유사한 수준을 유지하였으나 영업이익은 전년대비 크게 감소하였다.

영업이익 규모가 전년대비 감소한 배경은 노무비, 기술용역비 등 영업비용 증가에 기인한다. 3분기 노무비와 경비는 각각 YoY 85억원, 125억원 증가하였다. 동사는 지난 해 신규 기저발전 확대 및 UAE 등 정비 물량 증가에 대비한 증원을 실시한 바 있으며 그 영향이 지속되고 있는 것으로 분석된다. 영업이익 감소 폭에 비하여 순이익 감소 폭이 큰데 이는 지난 3분기 구사옥 매각 차익이 반영으로 인한 영향이다.

>>> 점진적 실적 개선과 정책 변화의 수혜 가능성 기대

4분기 동절기 전력 수요증가를 앞두고 정비물량 증가에 따른 매출 증가가 예상되나 경비 증가 영향으로 전년과 유사한 수준을 유지할 것으로 보인다. 인력 충원의 배경이었던 신규 기저발전과 UAE 관련 정비물량 증가는 내년 하반기 이후로 예상되며, 정비물량 증가와 함께 실적 개선이 진행될 것으로 전망된다.

한편 연말을 전후하여 두가지 긍정적 이벤트가 예상된다. 최근 한국전력이 UAE와 원전 장기 운영계약을 체결한 바 있다. 이와 관련하여 장기 정비계약이 진행될 것으로 예상된다.

두 번째는 환경 이슈다. 11월 4일 파리협약 발효에 따라 글로벌 온실가스 감축 움직임이 강화될 것으로 예상되며, 이는 8차 전력수급계획 등 국내 에너지 정책에도 영향을 줄 것으로 보인다. 특히 석탄발전은 발전부문 온실가스 배출의 80% 이상을 차지하고 있어 적절한 조치가 진행될 가능성이 높아 보인다. 온실가스 감축을 위한 석탄발전설비 개보수가 진행될 경우 동사에는 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망한다.

목표주가를 2017년 예상EPS 3,093원, PE x21를 적용하여 65,000원으로 조정하며 투자의견 Outperform은 유지한다.

한전KPS 3분기 실적 요약, 노무비 및 경비 증가로 전년대비 수익성 둔화

	2014 1Q	2014 2Q	2014 3Q	2014 4Q	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16P	QoQ	YoY
매출	2,205	2,857	2,402	3,391	2,405	3,024	2,768	3,601	2,488	3,269	2,771	-15.2%	0.1%
영업이익	320	500	375	964	361	560	452	378	265	483	299	-38.1%	-33.8%
세전	360	500	400	920	384	578	850	399	292	498	314	-37.0%	-63.1%
순이익	275	388	311	709	293	441	657	309	237	384	244	-36.4%	-62.9%
부문별 매출													
화력	866	1,290	908	1,281	865	1,298	1,024	1,545	1,067	1,394	1,090	-21.8%	6.4%
원전/수력	760	939	842	1,363	891	962	1,056	1,473	899	1,153	989	-14.2%	-6.3%
송변전	144	160	148	161	166	188	167	168	174	210	163	-22.4%	-2.4%
대외	172	276	257	212	130	205	210	159	116	241	249	3.3%	18.6%
해외	263	192	247	374	353	373	311	256	232	271	280	3.3%	-10.0%

자료: 한전KPS, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,855	11,797	12,129	13,644	15,009
매출원가	8,079	9,310	9,958	11,161	12,232
매출총이익	2,777	2,487	2,171	2,483	2,777
판매비및일반관리비	619	735	756	850	935
영업이익(보고)	2,158	1,752	1,416	1,633	1,842
영업이익(핵심)	2,158	1,752	1,416	1,633	1,842
영업외손익	54	461	106	85	94
이자수익	83	73	75	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	1,521	1,718	1,935
법인세비용	529	513	289	326	368
유효법인세율 (%)	23.9%	23.2%	19.0%	19.0%	19.0%
당기순이익	1,683	1,699	1,232	1,392	1,568
지배주주지분순이익(억원)	1,683	1,699	1,232	1,392	1,568
EBITDA	2,445	2,093	1,727	1,965	2,192
현금순이익(Cash Earnings)	1,970	2,040	1,544	1,724	1,918
수정당기순이익	1,678	1,409	1,208	1,392	1,568
증감율(%, YoY)					
매출액	-3.6	8.7	2.8	12.5	10.0
영업이익(보고)	17.3	-18.8	-19.2	15.4	12.8
영업이익(핵심)	17.3	-18.8	-19.2	15.4	12.8
EBITDA	14.8	-14.4	-17.5	13.8	11.6
지배주주지분 당기순이익	10.7	1.0	-27.5	13.0	12.6
EPS	10.7	1.0	-27.5	13.0	12.6
수정순이익	13.2	-16.0	-14.3	15.2	12.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,654	5,526	5,904	6,517	7,339
현금및현금성자산	1,038	638	879	864	1,121
유동금융자산	649	1,597	1,642	1,847	2,032
매출채권및유동채권	2,600	3,270	3,362	3,783	4,161
재고자산	19	18	18	21	23
기타유동비금융자산	348	2	2	2	3
비유동자산	4,602	4,810	5,086	5,436	5,760
장기매출채권및기타비유동채권	471	453	466	524	576
투자자산	438	424	436	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	10,990	11,952	13,099
유동부채	1,826	1,960	2,072	2,307	2,535
매입채무및기타유동채무	784	907	933	1,049	1,154
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,042	1,053	1,139	1,257	1,381
비유동부채	449	513	584	680	791
장기매입채무및비유동채무	1	11	12	13	14
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	448	502	573	667	777
부채총계	2,275	2,473	2,656	2,987	3,327
자본금	90	90	90	90	90
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,890	7,772	8,244	8,875	9,682
기타자본	0	0	0	0	0
지배주주지분자본총계	6,980	7,863	8,334	8,966	9,773
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	6,980	7,863	8,334	8,966	9,773
순차입금	-1,686	-2,235	-2,521	-2,711	-3,153
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,845	1,398	1,520	1,479	1,716
당기순이익	1,683	1,699	1,232	1,392	1,568
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	7	-244	-203
기타	782	805	0	0	0
투자활동현금흐름	-699	-1,046	-589	-829	-808
투자자산의 처분	538	-922	-57	-259	-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	-690	-666	-651
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	71	94	110
현금및현금성자산의순증가	464	-399	241	-15	257
기초현금및현금성자산	574	1,038	638	879	864
기말현금및현금성자산	1,038	638	879	864	1,121
Gross Cash Flow	2,756	2,857	1,514	1,724	1,918
Op Free Cash Flow	56	-397	873	818	1,048

투자지표

(단위: 원, 배, %)

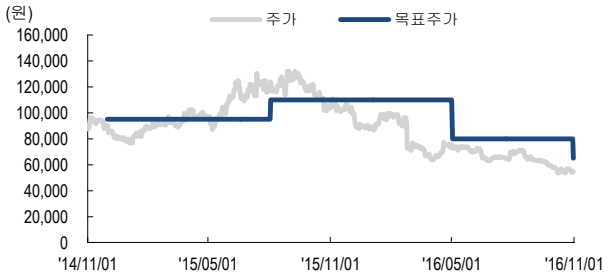
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,740	3,776	2,738	3,093	3,483
BPS	15,512	17,473	18,520	19,923	21,717
주당EBITDA	5,433	4,650	3,838	4,367	4,872
CFPS	4,378	4,534	3,430	3,830	4,263
DPS	1,670	1,690	1,690	1,690	1,690
주가배수(배)					
PER	21.3	23.6	32.5	28.8	25.6
PBR	5.1	5.1	4.8	4.5	4.1
EV/EBITDA	14.0	18.1	21.7	19.0	16.8
PCFR	18.2	19.6	25.9	23.2	20.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.9	14.8	11.7	12.0	12.3
영업이익률(핵심)	19.9	14.8	11.7	12.0	12.3
EBITDA margin	22.5	17.7	14.2	14.4	14.6
순이익률	15.5	14.4	10.2	10.2	10.4
자기자본이익률(ROE)	25.5	22.9	15.2	16.1	16.7
투하자본이익률(ROIC)	34.9	25.1	20.1	21.7	22.7
안정성(%)					
부채비율	32.6	31.5	31.9	33.3	34.0
순차입금비율	-24.2	-28.4	-30.3	-30.2	-32.3
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	672.7	702.5	695.1
매입채무회전율	13.7	14.0	13.2	13.8	13.6

- 당사는 10월 31일 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
	2016/11/01	Outperform(Maintain)	65,000원

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 (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%