



## Outperform(Maintain)

목표주가: 60,000원

주가(5/16): 53,000원

시가총액: 23,850억원

유티리티  
Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/16)	2,295.33pt
52주 주가동향	23,850억원
최고/최저가 대비	최고가 최저가
등락률	74,300원 53,000원
수익률	절대 상대
1M	-10.6% -16.9%
6M	-7.3% -20.1%
1Y	-27.8% -38.1%

## Company Data

발행주식수	45,000천주
일평균 거래량(3M)	177천주
외국인 지분율	26.24%
배당수익률(17E)	1.25%
BPS(17E)	19,504원
주요 주주	한국전력공사 51.00%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액(억원)	11,797	12,231	13,576	15,613
보고영업이익(억원)	1,752	1,058	1,615	1,779
핵심영업이익(억원)	1,752	1,058	1,615	1,779
EBITDA(억원)	2,093	1,416	1,942	2,124
세전이익(억원)	2,213	1,129	1,699	1,876
순이익(억원)	1,699	883	1,288	1,422
지배주주순이익(억원)	1,699	883	1,288	1,422
EPS(원)	3,776	1,962	2,862	3,160
증감율(%YoY)	1.0	-48.0	45.9	10.4
PER(배)	23.6	27.6	18.9	17.2
PBR(배)	5.1	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA(배)	18.1	15.8	10.8	9.9
보고영업이익률(%)	14.8	8.6	11.9	11.4
핵심영업이익률(%)	14.8	8.6	11.9	11.4
ROE(%)	22.9	11.2	15.4	15.1
순부채비율(%)	-28.4	-25.5	-38.4	-34.1

## Price Trend

 실적리뷰

## 한전KPS (051600)

## 일회성 요인 소멸로 실적 정상화



통상임금 관련 일회성 요인의 소멸과 지난해 보다 증가한 원전 정비물량으로 큰 폭의 개선으로 보였습니다. 1분기 원전 정비물량의 증가는 2분기까지 영향을 미칠 것으로 전망됩니다. 신규 운전을 시작한 석탄발전소가 다수 있으나 가동 기간이 짧아 실적에 미칠 영향은 제한적일 것으로 예상됩니다. 소송 관련 충당금이 일부 환입될 가능성은 긍정적 요인으로 판단됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 일회성 요인 소멸 및 원전 정비 물량 증가

동사 1분기 실적은 매출액 2,726억원(QoQ -26.4%, YoY 9.6%), 영업이익 362억원(QoQ 3518%, YoY 36.5%), 순이익 294억원(QoQ 1533%, YoY 24%)으로 전분기 쇼크에서 벗어나 정상 수준으로 회복하였다.

전년동기 대비 개선된 배경은 원전 정비가 크게 증가한 데 기인한다. 이번 원전 관련 매출은 1,023억원으로 전년동기 899억원대비 13.8% 증가하며 실적 개선을 확인하였다.

원전 정비가 증가한 배경은 일부 격납 건물의 부식 확인으로 원전 정비일정에 조정된 데 기인한다. 화력, 송변전, 대외부문 실적은 전년과 유사한 수준을 유지하였고, 해외부문은 전년대비 49% 증가한 347억원의 매출을 기록하였다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 기저발전 정비 물량 변화 가능성

이번 2분기 실적은 평년과는 다른 발전설비 정비 패턴을 보일 가능성이 높다. 통상 2분기는 여름 전력성수기를 앞두고 원전과 석탄 발전소의 예정정비가 증가하는 시기인 반면 일부 원전이 1분기에 예방정비를 진행했기 때문이다. 이에 따라 2분기 원전 정비가 전년대비 감소할 가능성이 높아 보인다.

석탄발전의 경우 신규 석탄발전소 상업운전이 증가하였고 6월 노후 석탄발전소 가동중단에 따라 정비물량 증가 가능성이 있으나 신규 가동기간이 적은 점을 감안하면 실적에 미칠 영향은 제한적일 것으로 예상된다.

해외부문은 UAE 정부의 최종 인가가 지연되고 있는 것으로 보여 UAE원전 관련 매출 인식 시점도 다소 지연될 가능성이 있는 것으로 판단된다.

또한 새 정부에서 적극성을 보이는 일자리 대책에 따라 기간제 근로자의 근로 조건 변화 가능성도 상존하는 것으로 판단된다. 동사 기간제 근로자는 570명으로 전체 직원의 9.3%를 차지하고 있다.

한편 동사는 지난 4분기 통상임금 관련 330억원의 충당금을 반영한 바 있다. 관련소송 상고 여부가 결정되지 않았으나 1심 법원에서 결정된 금액이 92억원으로 충당금보다 현저히 낮아 일부분 반환 가능성 있는 점은 긍정적 요인으로 판단된다. 목표주가를 2017년 예상 EPS 2,862원 PE x21를 적용한 60,000원으로 조정하고 투자의견 Outperform은 유지한다.

## 한전KPS 1분기 실적 요약, 일회성 요인 소멸로 정상 수준 회복

	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17P	QoQ	YoY
매출	2,405	3,024	2,768	3,601	2,488	3,269	2,771	3,704	2,726	-26.4%	9.6%
영업이익	361	560	452	378	265	483	299	10	362	3518.0%	36.5%
세전	384	578	850	399	292	498	314	24	376	1467.1%	28.8%
순이익	293	441	657	309	237	384	244	18	294	1533.2%	24.0%

## 부문별 매출

화력	865	1,298	1,024	1,545	1,067	1,394	1,090	1,334	1,080	-19.1%	1.2%
원전/수력	891	962	1,056	1,473	899	1,153	989	1,644	1,023	-37.8%	13.8%
송변전	166	188	167	168	174	210	163	189	170	-9.8%	-2.0%
대외	130	205	210	159	116	241	249	223	117	-47.4%	1.2%
해외	353	373	311	256	232	271	280	314	347	10.4%	49.4%

자료: 한전KPS, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,797	12,231	13,576	15,613	17,018
매출원가	9,310	10,304	10,997	12,725	13,955
매출총이익	2,487	1,927	2,580	2,888	3,063
판매비및일반관리비	735	869	965	1,110	1,209
영업이익(보고)	1,752	1,058	1,615	1,779	1,854
영업이익(핵심)	1,752	1,058	1,615	1,779	1,854
영업외손익	461	71	84	97	106
이자수익	73	63	70	81	88
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	32	23	10	10	10
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	23	13	10	10	10
관계기업지분법손익	0	0	1	1	1
투자및기타자산처분손익	378	11	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-5	0	0	0
기타	1	-8	14	16	17
법인세차감전이익	2,213	1,129	1,699	1,876	1,959
법인세비용	513	246	411	454	474
유효법인세율 (%)	23.2%	21.8%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,699	883	1,288	1,422	1,485
지배주주지분순이익(억원)	1,699	883	1,288	1,422	1,485
EBITDA	2,093	1,416	1,942	2,124	2,216
현금순이익(Cash Earnings)	2,040	1,241	1,616	1,767	1,848
수정당기순이익	1,409	878	1,288	1,422	1,485
증감율(% YoY)					
매출액	8.7	3.7	11.0	15.0	9.0
영업이익(보고)	-18.8	-39.6	52.7	10.2	4.2
영업이익(핵심)	-18.8	-39.6	52.7	10.2	4.2
EBITDA	-14.4	-32.3	37.2	9.4	4.3
지배주주지분 당기순이익	1.0	-48.0	45.9	10.4	4.5
EPS	1.0	-48.0	45.9	10.4	4.5
수정순이익	-16.0	-37.7	46.6	10.4	4.5

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,398	1,234	2,771	1,760	1,695
당기순이익	1,699	883	1,288	1,422	1,485
감가상각비	320	334	308	330	350
무형자산상각비	21	24	19	16	13
외환손익	-2	-5	0	0	0
자산처분손익	14	11	0	0	0
지분법손익	0	0	-1	-1	-1
영업활동자산부채 증감	-1,459	-1,597	1,155	-7	-152
기타	804	1,584	0	0	0
투자활동현금흐름	-1,046	798	-952	-1,338	-2,077
투자자산의 처분	-922	1,482	-59	-89	-62
유형자산의 처분	20	27	0	0	0
유형자산의 취득	-592	-584	-584	-584	-584
무형자산의 처분	-32	-39	0	0	0
기타	480	-89	-309	-665	-1,432
재무활동현금흐름	-752	-761	-324	-321	-321
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-752	-761	-306	-306	-306
기타	0	0	-18	-15	-15
현금및현금성자산의순증가	-399	1,272	1,495	100	-703
기초현금및현금성자산	1,038	638	1,910	3,405	3,506
기말현금및현금성자산	638	1,910	3,405	3,506	2,802
Gross Cash Flow	2,857	2,830	1,615	1,767	1,847
Op Free Cash Flow	-397	-1,034	2,124	1,104	1,032

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,526	5,616	6,051	6,304	5,852
현금및현금성자산	638	1,910	3,405	3,506	2,802
유동금융자산	1,597	100	111	128	139
매출채권및유동채권	3,270	3,587	2,514	2,646	2,884
재고자산	18	17	18	21	23
기타유동금융자산	2	2	2	3	3
비유동자산	4,810	5,309	5,982	7,048	8,814
장기매출채권및기타비유동채권	453	542	601	691	754
투자자산	424	442	491	564	615
유형자산	3,720	3,953	4,229	4,482	4,716
무형자산	88	103	83	68	55
기타비유동자산	125	268	578	1,243	2,675
자산총계	10,336	10,925	12,033	13,352	14,667
유동부채	1,960	2,657	2,801	3,019	3,169
매입채무및기타유동채무	907	872	968	1,113	1,213
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,053	1,785	1,833	1,906	1,956
비유동부채	513	371	353	338	323
장기매입채무및비유동채무	11	4	4	4	5
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	502	367	349	334	318
부채총계	2,473	3,027	3,153	3,357	3,492
자본금	90	90	90	90	90
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,772	7,808	8,790	9,906	11,085
기타자본	0	0	0	0	0
지배주주지분자본총계	7,863	7,898	8,880	9,995	11,175
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	7,863	7,898	8,880	9,995	11,175
순차입금	-2,235	-2,011	-3,516	-3,633	-2,942
총차입금	0	0	0	0	0

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,776	1,962	2,862	3,160	3,301
BPS	17,473	17,550	19,732	22,212	24,832
주당EBITDA	4,650	3,147	4,317	4,721	4,925
CFPS	4,534	2,758	3,590	3,928	4,106
DPS	1,690	680	680	680	680
주가배수(배)					
PER	23.6	27.6	18.9	17.2	16.4
PBR	5.1	3.1	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	18.1	15.8	10.7	9.8	9.7
PCFR	19.6	19.6	15.1	13.8	13.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	14.8	8.6	11.9	11.4	10.9
영업이익률(핵심)	14.8	8.6	11.9	11.4	10.9
EBITDA margin	17.7	11.6	14.3	13.6	13.0
순이익률	14.4	7.2	9.5	9.1	8.7
자기자본이익률(ROE)	22.9	11.2	15.4	15.1	14.0
투하자본이익률(ROIC)	25.1	14.9	24.0	28.3	27.7
안정성(%)					
부채비율	31.5	38.3	35.5	33.6	31.3
순차입금비율	-28.4	-25.5	-39.6	-36.4	-26.3
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	3.6	4.5	6.1	6.2
재고자산회전율	633.4	711.5	775.1	788.1	768.4
매입채무회전율	14.0	13.8	14.8	15.0	14.6

- 당사는 5월 16일 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)	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
	2016/11/21	Outperform(Maintain)	65,000원
	2017/05/17	Outperform(Maintain)	60,000원

### 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%