



Buy(Upgrade)

목표주가: 60,000원

주가(8/01): 47,050원

시가총액: 21,173억원

유티리티
Analyst 김상구
02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/1)	2,422.96pt	
52주 주가동향	21,173억원	
최고/최저가 대비	최고가 71,300원	최저가 40,800원
등락률	절대 1M: 6.6% 6M: -14.0% 1Y: -33.3%	상대 5.2% -26.1% -44.1%
수익률		

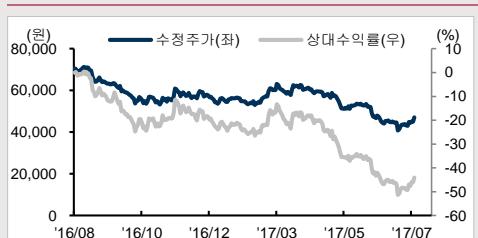
Company Data

발행주식수	45,000천주
일평균 거래량(3M)	221천주
외국인 지분율	24.73%
배당수익률(17E)	1.25%
BPS(17E)	20,407원
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	2,015	2,169
핵심영업이익(억원)	1,752	1,058	2,015	2,169
EBITDA(억원)	2,093	1,416	2,343	2,515
세전이익(억원)	2,213	1,129	2,100	2,266
순이익(억원)	1,699	883	1,591	1,718
지배주주순이익(억원)	1,699	883	1,591	1,718
EPS(원)	3,776	1,962	3,537	3,817
증감율(%YoY)	1.0	-48.0	80.3	7.9
PER(배)	23.6	27.6	15.3	14.2
PBR(배)	5.1	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA(배)	18.1	15.8	8.8	8.0
보고영업이익률(%)	14.8	8.6	14.8	13.9
핵심영업이익률(%)	14.8	8.6	14.8	13.9
ROE(%)	22.9	11.2	18.6	17.4
순부채비율(%)	-28.4	-25.5	-41.6	-40.0

Price Trend

 실적리뷰

한전KPS (051600)

수익성 정상화, 하반기 실적 개선 전망



2015년 말 대규모 충원 영향이 해소되며 영업이익률이 정상 수준으로 회복하였습니다. 수익성 회복과 하반기 계획예방정비물량 증가로 실적 개선이 지속될 전망입니다. 8월 전력수급기본계획 초안 공개가 예정되어 있으나 원전과 석탄발전 축소가 동시에 미칠 영향은 제한적 수준으로 예상합니다. 수익성 개선을 반영 투자의견을 Buy로 상향합니다.

>>> 대규모 충원 영향 해소, 큰 폭의 수익성 개선

동사 2분기 실적은 매출액 3,418억원(QoQ 25.4%, YoY 4.6%), 영업이익 591억원(QoQ 63.3%, YoY 22.3%), 순이익 485억원(QoQ 65.0%, YoY 26.4%)으로 전분기 수익성 개선에 이어 정상 수준의 영업이익률을 회복한 것으로 분석된다.

실적 개선 배경은 화력부문 계획예방정비가 증가한 점과 2015년 말 500여명의 대규모 충원 인력이 UAE와 국내 정비에 투입이 확대되면서 실적 개선을 견인한 것으로 판단된다.

이번 분기 화력과 원전/수력 매출은 각각 1,450억원, 1,149억원으로 전년동기 대비 4.0%, -0.3%, 송변전, 대외 및 해외부문 역시 각각 전년대비 6.7%, 14.5%, 17.7% 증가하였다.

>>> 계획예방정비물량 증가, 하반기 실적 개선 지속될 전망

전력소비 성수기인 3분기는 계절적 영향을 받을 것으로 예상되나 전년에 비해 10%이상 개선될 것으로 예상한다. 하반기 계획예방정비가 전년대비 증가하며 실적 개선이 예상되기 때문이다. 하반기 계획예방정비물량은 화력과 원전 부문이 각각 45기, 10기로 예정되어 있다. 지난해 각각 37기, 8기 대비 약 20% 이상 증가할 것으로 전망, 하반기 실적 개선을 견인할 것으로 예상된다.

8월 전력수급기본계획 초안이 공개될 것으로 예상, 발전믹스 변화에 따라 변동성 확대 가능성은 상존하나, 2022년까지 신규원전으로 인한 계획예방정비가 증가할 것으로 전망되는 점으로 인해 8차 초안이 실적에 미칠 영향은 제한적일 것으로 보인다. 한편 석탄발전 축소로 LNG발전소 가동율 상승 시, 복합화력 정비량이 증가할 것으로 예상되는 점은 석탄발전 축소를 일부 상쇄할 수 있을 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 Buy로 상향

목표주가 60,000원을 유지하며 주가변동을 반영하여 투자의견을 Buy로 상향한다. 2015년 말 대규모 충원 영향이 대부분 해소되며 수익성이 정상 수준으로 회복하였고, 통상임금 관련 일회성 비용도 일부 환입 가능성이 높아 하반기 실적이 전년대비 크게 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 하반기 실적 개선을 반영, 17년 예상 EPS를 기준 2,862원에서 3,537원으로 조정한다.(환입효과 제외) 중장기적으로는 동사의 신재생 에너지 사업 참여 및 정비사업 참여 가능성도 긍정적인 요인으로 판단한다.

한전KPS 2분기 실적 요약, 화력 등 전 부문 고른 성장, 정상 수준 수익성 회복

	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17P	QoQ	YoY
매출	2,405	3,024	2,768	3,601	2,488	3,269	2,771	3,704	2,726	3,418	25.4%	4.6%
영업이익	361	560	452	378	265	483	299	10	362	591	63.3%	22.3%
영업이익률	15.0%	18.5%	16.3%	10.5%	10.7%	14.8%	10.8%	0.3%	13.3%	17.3%		
세전	384	578	850	399	292	498	314	24	376	622	65.4%	24.8%
순이익	293	441	657	309	237	384	244	18	294	485	65.0%	26.4%

부문별 매출

화력	865	1,298	1,024	1,545	1,067	1,394	1,090	1,334	1,080	1,450	34.3%	4.0%
원전/수력	891	962	1,056	1,473	899	1,153	989	1,644	1,023	1,149	12.3%	-0.3%
송변전	166	188	167	168	174	210	163	189	170	224	31.4%	6.7%
대외	130	205	210	159	116	241	249	223	117	276	135.1%	14.5%
해외	353	373	311	256	232	271	280	314	347	319	-8.0%	17.7%

자료: 한전KPS, 키움증권

화력 및 원자력 하반기 계획예방정비 20% 증가 전망

계획예방	2013	2014	2015	2016	2016 2H	2017	2017 2H
화력	71	82	77	79	37	89	45
원자력	13	17	18	13	8	18	10

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	10,596	12,334	13,529
매출총이익	2,487	1,927	2,980	3,279	3,489
판매비 및 일반관리비	735	869	965	1,110	1,209
영업이익(보고)	1,752	1,058	2,015	2,169	2,279
영업이익(핵심)	1,752	1,058	2,015	2,169	2,279
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
투자 및 기타자산처분손익	378	11	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	0	-5	0	0	0
기타	1	-8	14	16	17
법인세차감전이익	2,213	1,129	2,100	2,266	2,385
법인세비용	513	246	508	548	577
유효법인세율 (%)	23.2%	21.8%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,699	883	1,591	1,718	1,808
지배주주지분순이익(억원)	1,699	883	1,591	1,718	1,808
EBITDA	2,093	1,416	2,343	2,515	2,642
현금순이익(Cash Earnings)	2,040	1,241	1,919	2,063	2,170
수정당기순이익	1,409	878	1,591	1,718	1,808
증감율(%, YoY)					
매출액	8.7	3.7	11.0	15.0	9.0
영업이익(보고)	-18.8	-39.6	90.5	7.6	5.1
영업이익(핵심)	-18.8	-39.6	90.5	7.6	5.1
EBITDA	-14.4	-32.3	65.5	7.3	5.0
지배주주지분 당기순이익	1.0	-48.0	80.3	7.9	5.2
EPS	1.0	-48.0	80.3	7.9	5.2
수정순이익	-16.0	-37.7	81.2	7.9	5.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,398	1,234	3,074	2,056	2,018
당기순이익	1,699	883	1,591	1,718	1,808
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
현금 및 현금성자산의 순증가	-399	1,272	1,798	396	-381
기초현금 및 현금성자산	1,038	638	1,910	3,709	4,105
기말현금 및 현금성자산	638	1,910	3,709	4,105	3,724
Gross Cash Flow	2,857	2,830	1,919	2,063	2,170
Op Free Cash Flow	-397	-1,034	2,427	1,400	1,355

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,526	5,616	6,355	6,903	6,774
현금 및 현금성자산	638	1,910	3,709	4,105	3,724
유동금융자산	1,597	100	111	128	139
매출채권 및 유동채권	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
장기매출채권 및 기타비유동채권	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	12,337	13,951	15,589
유동부채	1,960	2,657	2,801	3,019	3,169
매입채무 및 기타유동채무	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
장기매입채무 및 비유동채무	11	4	4	4	5
사채 및 장기차입금	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	9,094	10,505	12,007
기타자본	0	0	0	0	0
지배주주지분자본총계	7,863	7,898	9,183	10,595	12,097
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	7,863	7,898	9,183	10,595	12,097
순차입금	-2,235	-2,011	-3,820	-4,233	-3,864
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

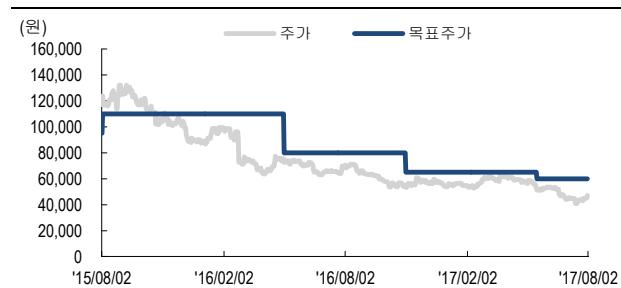
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,776	1,962	3,537	3,817	4,017
BPS	17,473	17,550	20,407	23,544	26,881
주당EBITDA	4,650	3,147	5,207	5,588	5,870
CFPS	4,534	2,758	4,265	4,585	4,822
DPS	1,690	680	680	680	680
주가배수(배)					
PER	23.6	27.6	15.3	14.2	13.5
PBR	5.1	3.1	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	18.1	15.8	8.8	8.0	7.8
PCFR	19.6	19.6	12.7	11.8	11.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	14.8	8.6	14.8	13.9	13.4
영업이익률(핵심)	14.8	8.6	14.8	13.9	13.4
EBITDA margin	17.7	11.6	17.3	16.1	15.5
순이익률	14.4	7.2	11.7	11.0	10.6
자기자본이익률(ROE)	22.9	11.2	18.6	17.4	15.9
투자자본이익률(ROIC)	25.1	14.9	30.0	34.5	34.0
안정성(%)					
부채비율	31.5	38.3	34.3	31.7	28.9
순차입금비율	-28.4	-25.5	-41.6	-40.0	-31.9
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 8월 1일 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
	2017/08/02	Buy(Upgrade)	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%