COMPANY ANALYSIS

한전KPS (051600)

매출 회복과 믹스 개선세 시현

2021.5.14

Trading Buy
(유지)

목표가: 42,000원 ▲
상승여력: 10.5%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

1Q21 Review

1Q21 Review: 화력과 해외부문의 실적 호조

- 매출액 3,216억원 (28.1% YoY): 주요 부문 모두 고른 성장
  - 화력(22.4% YoY): 당진, 태안 등 계획예방정비 증가.
  - 원전(43.0% YoY): 계획예방 정비 실적 개선
  - 해외(51.2% YoY): UAE 시운전 변경계약에 따른 실적 증가
- 영업이익 564억원 (108.4% YoY): 시장 기대치(302억원) 상회
  - 예상외의 화력에서의 수주와 해외 수주 증가
  - 수익성 높은 원전의 비중 상승

모멘텀

원전/해외 수주로 실적 호조세 이어갈 듯

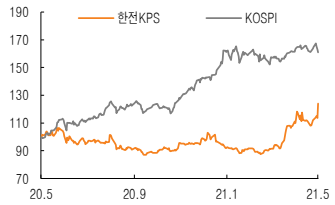
- 원전: 계획예방정비 착공 건수 17개 (19년 15개, 20년 8개)로 증가
- 해외: UAE 상업운전 전환시 실적 추가 개선 가능
  - 인도 TSPL 화력 O&M 계약(1,006억원), 21~26년 실적 산입 전망
- 화력: 추가 수주 가능성, 현재로서는 크지 않은 상황-단 수주계약금액 변경은 긍정적

투자의견

목표주가 42,000원으로 상향하며 Trading Buy의견 유지

- 실적 상향 조정과 함께 목표주가 32,000원에서 42,000원으로 상향
- 국내 석탄/원전을 비롯한 장기적인 정비시장 성장 가능성은 아직 불투명
- 다만, 최근 코로나19에도 불구 해외 수주가 이루어진 점은 긍정적

Key data



현재주가(21/5/13,원)	38,000	시가총액(십억원)	1,710
영업이익(21F,십억원)	212	발행주식수(백만주)	45
Consensus 영업이익(21F,십억원)	179	유동주식비율(%)	48.8
EPS 성장률(21F,%)	99.7	외국인 보유비중(%)	9.6
P/E(21F,x)	9.8	베타(12M) 일간수익률	0.41
MKT P/E(21F,x)	12.1	52주 최저가(원)	26,750
KOSPI	3,122.11	52주 최고가(원)	38,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.8	30.1	24.0
상대주가	14.5	4.0	-22.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	1,242	1,247	1,303	1,374	1,384	1,412
영업이익 (십억원)	192	194	135	212	196	200
영업이익률 (%)	15.5	15.6	10.4	15.4	14.2	14.2
순이익 (십억원)	161	153	87	174	163	168
EPS (원)	3,585	3,407	1,935	3,863	3,617	3,729
ROE (%)	17.1	15.0	8.2	15.6	13.4	12.8
P/E (배)	9.3	11.5	15.4	9.8	10.5	10.2
P/B (배)	1.5	1.7	1.3	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	5.4	4.9	3.9	4.2	4.2	4.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

표 1. 1Q21 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	1Q20	4Q20	1Q21P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	251	400	322	315	272	28.1	-19.6
영업이익	27	26	56	30	30	108.4	115.0
영업이익률 (%)	10.8	6.6	17.5	9.6	11.1	6.8	11.0
세전이익	31	23	59	32	33	93.7	157.7
순이익	23	18	44	26	29	89.9	141.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	21F	22F	21F	22F	21F	22F	
매출액	1,362	1,347	1,374	1,384	0.8	2.7	해외/원전 매출 증가
영업이익	185	189	212	196	14.7	3.6	1Q21 반영, 원전 수주 증가
세전이익	192	198	220	204	14.9	2.9	
순이익	156	162	174	163	11.3	0.8	
EPS (KRW)	3,471	3,590	3,863	3,617	11.3	0.8	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	251	328	324	400	322	362	309	381	1,303	1,374	1,384
화력발전	93	142	97	135	115	127	88	113	466	443	475
원자력/양수	74	96	125	137	106	116	132	166	432	520	505
송변전	20	20	20	21	20	43	25	25	81	113	125
대외	26	39	52	47	25	29	25	30	165	110	122
해외	38	31	30	60	56	47	40	46	160	188	156
영업이익	27	35	47	26	56	54	41	61	135	212	196
세전이익	31	54	3	23	59	56	42	63	111	220	204
순이익(지배)	23	42	3	18	44	45	35	50	87	174	163
영업이익률 (%)	10.8	10.7	14.5	6.6	17.5	15.0	13.2	15.9	10.4	15.4	14.1
세전순이익률 (%)	12.2	16.4	1.1	5.8	18.5	15.4	13.7	16.5	8.5	16.0	14.7
순이익률 (지배,%)	9.2	12.9	1.0	4.6	13.7	12.5	11.2	13.0	6.7	12.7	11.8

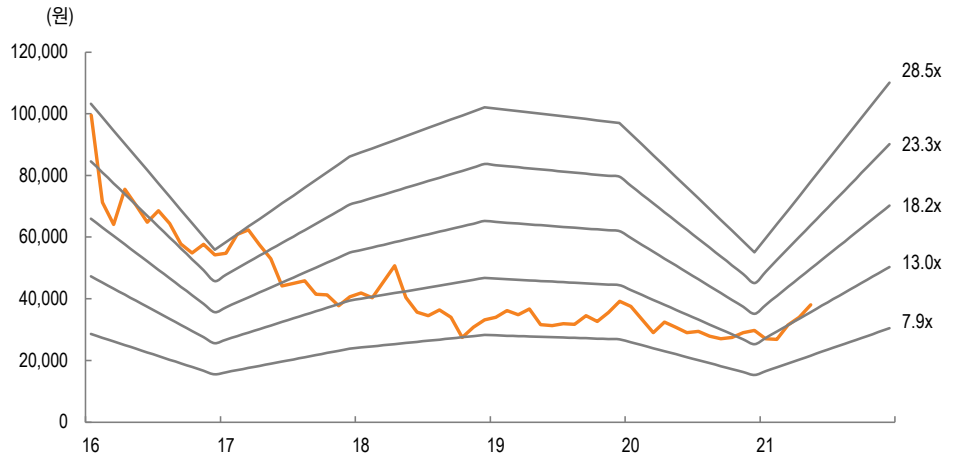
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Valuation: RIM (십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	1,247	1,303	1,374	1,384	1,412	1,441	1,441
(증감률)	0.4%	4.5%	5.4%	0.7%	2.0%	2.0%	0.0%
당기순이익(비지배 제외)	153	87	174	163	168	168	169
(% of sales)	12.3%	6.7%	12.7%	11.8%	11.9%	11.6%	11.7%
자본총계 (비지배 제외)	1,063	1,052	1,174	1,264	1,360	1,360	1,457
(증감률)	8.1%	-1.1%	11.6%	7.7%	7.6%	0.0%	7.1%
Forecasted ROE	15.0%	8.2%	15.6%	13.4%	12.8%	12.3%	12.0%
Cost of Equity	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
ROE spread	9.9%	3.2%	10.6%	8.3%	7.7%	7.3%	6.9%
Residual Income	106	33	124	105	105	99	101
Terminal Value	288						
NPV of FCFF	612		Beta	0.6			
PV of Terminal Value	176		Risk Premium	6.0%			
Current Book Value	1,052		Risk Free Rate	1.2%			
Equity Value	1,873		COE	5.1%			
Shares Outstanding	45,000		Target PBR (12M FWD)	1.1			
추정주당가치 (원)	42,000		Target PER (12M FWD)	8.3			
현재주가 (원)	38,000						

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

한전KPS (051600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**1,303**	**1,374**	**1,384**	**1,412**
매출원가	**1,092**	**1,076**	**1,102**	**1,125**
매출총이익	**211**	**298**	**282**	**287**
판매비와관리비	**76**	**86**	**86**	**87**
조정영업이익	**135**	**212**	**196**	**200**
영업이익	**135**	**212**	**196**	**200**
비영업손익	**-24**	**8**	**8**	**10**
금융손익	6	7	8	10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	111	220	204	210
계속사업법인세비용	24	47	41	42
계속사업이익	87	174	163	168
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**87**	**174**	**163**	**168**
지배주주	87	174	163	168
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**75**	**174**	**163**	**168**
지배주주	75	174	163	168
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	178	255	241	248
FCF	25	155	152	184
EBITDA 마진율 (%)	13.7	18.6	17.4	17.6
영업이익률 (%)	10.4	15.4	14.2	14.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.7	12.7	11.8	11.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	**760**	**840**	**932**	**988**
현금 및 현금성자산	35	148	223	356
매출채권 및 기타채권	147	140	144	127
재고자산	24	23	23	21
기타유동자산	554	529	542	484
비유동자산	**590**	**618**	**624**	**630**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	453	485	492	505
무형자산	8	6	4	3
자산총계	**1,350**	**1,458**	**1,556**	**1,618**
유동부채	**256**	**243**	**250**	**221**
매입채무 및 기타채무	18	17	17	15
단기금융부채	3	3	3	2
기타유동부채	235	223	230	204
비유동부채	**43**	**41**	**42**	**37**
장기금융부채	2	2	2	2
기타비유동부채	41	39	40	35
부채총계	**298**	**284**	**291**	**258**
지배주주지분	**1,052**	**1,174**	**1,264**	**1,360**
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	1,043	1,166	1,256	1,352
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,052**	**1,174**	**1,264**	**1,360**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	**75**	**228**	**202**	**244**
당기순이익	87	174	163	168
비현금수익비용가감	229	82	78	80
유형자산감가상각비	40	40	44	46
무형자산상각비	3	2	2	1
기타	186	40	32	33
영업활동으로인한자산및부채의변동	-195	12	-6	29
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-40	7	-4	16
재고자산 감소(증가)	0	1	-1	3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	0	0	-1
법인세납부	-52	-47	-41	-42
투자활동으로 인한 현금흐름	**27**	**-64**	**-55**	**-39**
유형자산처분(취득)	-44	-73	-50	-60
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	100	9	-5	21
기타투자활동	-26	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-90**	**-52**	**-72**	**-72**
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-86	-52	-72	-72
기타재무활동	-2	0	0	0
현금의 증가	**9**	**112**	**75**	**133**
기초현금	26	35	148	223
기말현금	35	148	223	356

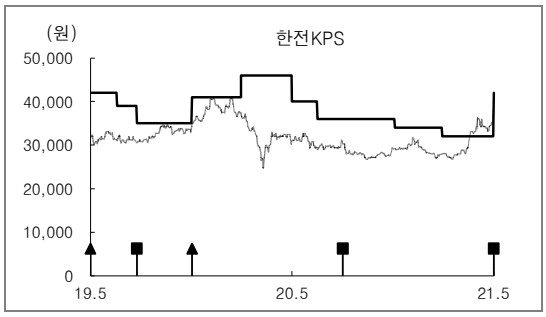
자료: 한전KPS, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	15.4	9.8	10.5	10.2
P/CF (x)	4.2	6.7	7.1	6.9
P/B (x)	1.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	6.6	5.5	5.5	4.8
EPS (원)	1,935	3,863	3,617	3,729
CFPS (원)	7,016	5,695	5,356	5,508
BPS (원)	23,371	26,079	28,096	30,225
DPS (원)	1,146	1,600	1,600	1,600
배당성향 (%)	59.2	41.4	44.2	42.9
배당수익률 (%)	3.9	4.2	4.2	4.2
매출액증가율 (%)	4.5	5.4	0.7	2.0
EBITDA증가율 (%)	-25.2	43.3	-5.5	2.9
조정영업이익증가율 (%)	-30.4	57.0	-7.5	2.0
EPS증가율 (%)	-43.2	99.6	-6.4	3.1
매출채권 회전율 (회)	9.7	9.7	9.9	10.6
재고자산 회전율 (회)	103.4	59.2	60.3	64.5
매입채무 회전율 (회)	99.4	117.6	121.9	130.4
ROA (%)	6.4	12.4	10.8	10.6
ROE (%)	8.2	15.6	13.4	12.8
ROIC (%)	13.3	20.0	18.4	18.9
부채비율 (%)	28.4	24.2	23.0	18.9
유동비율 (%)	297.3	345.1	373.2	447.8
순차입금/자기자본 (%)	-15.0	-26.8	-31.0	-37.6
조정영업이익/금융비용 (x)	326.7	296.5	273.5	272.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
한전KPS (051600)				
2021.05.14	Trading Buy	42,000	-	-
2021.02.10	Trading Buy	32,000	-2.64	18.75
2020.11.16	Trading Buy	34,000	-14.78	-6.91
2020.08.14	Trading Buy	36,000	-20.53	-13.61
2020.06.29	매수	36,000	-17.26	-13.61
2020.05.14	매수	40,000	-22.25	-18.25
2020.02.12	매수	46,000	-30.89	-19.13
2019.11.15	매수	41,000	-7.52	-0.49
2019.08.07	Trading Buy	35,000	-6.15	-0.71
2019.07.02	매수	39,000	-20.13	-17.31
2019.02.14	매수	42,000	-18.52	-8.93



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

산업	
비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.