

타라인 선방 vs. 비용 부담 지속

Trading Buy
(유지)목표가: 34,000원 ▼
상승여력: 16.4%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

3Q20 Review

영업이익 471억원, 시장 기대치는 충족

- 매출액 3,240억원 (+8.9% YoY): 기대치 상회
 - 대외 부문 269억원 증가: 포스코-광양 등 성능 개선 반영, 원전 부문 선방
- 영업이익 471억원(-11.1% YoY): 시장 기대치 (436억원) 상회
 - 매출 호조, 우려했던 인건비(약 100억원) 부담 미반영
- 순이익 32억원(-92.1% YoY): 기부금 비용 반영
- 코로나19의 영향으로 해외 수주 부진 지속(3Q20 누계 29억원)

4Q20 Preview

4Q20 타라인 건조 vs. 이익 부진 지속 예상

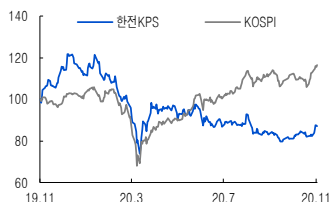
- 원정센터 물량 호조 등으로 원전 매출 예상치 상회할 듯
 - 화력 부문 매출 전년 수준 유지하는 가운데, 대외 부문 매출 호조 이어질 전망
- 단, 영업이익은 524억원 (-22.4% YoY)으로 전년비 감소폭은 확대 우려
 - 3Q20 미반영 인건비와 임금 인상분 정산에 따라 100~200억원 추가 비용 부담
- 4Q20 모멘텀: 포스코-광양 2호기 수주시 300억원 이상 잔고 확대

투자 전략

목표주가 34,000원으로 하향하며 Trading Buy 의견 유지

- 실적 전망 하향 반영, 목표주가 34,000원으로 하향
- 상승여력 16.4%로 Trading Buy의견은 유지
- 배당(1,500원)에 대한 기대로 주가 하방 경직성 기대(배당 수익률 5.1%)

Key data



현재주가(20/11/13, 원)	29,200	시가총액(십억원)	1,314
영업이익(20F, 십억원)	162	발행주식수(백만주)	45
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	170	유동주식비율(%)	48.8
EPS 성장률(20F, %)	-26.1	외국인 보유비중(%)	13.2
P/E(20F, x)	11.6	베타(12M) 일간수익률	0.76
MKT P/E(20F, x)	16.9	52주 최저가(원)	24,750
KOSPI	2,493.87	52주 최고가(원)	40,800

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.2	-4.7	-11.4
상대주가	3.3	-25.9	-24.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	1,237	1,242	1,247	1,267	1,267	1,334
영업이익 (십억원)	164	192	194	162	190	197
영업이익률 (%)	13.3	15.5	15.6	12.8	15.0	14.8
순이익 (십억원)	136	161	153	113	167	176
EPS (원)	3,021	3,585	3,407	2,518	3,715	3,917
ROE (%)	16.0	17.1	15.0	10.5	14.5	14.1
P/E (배)	13.4	9.3	11.5	11.6	7.9	7.5
P/B (배)	2.0	1.5	1.7	1.2	1.1	1.0
배당수익률 (%)	3.6	5.4	4.9	5.1	6.0	6.2

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

표 1. 3Q20 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q19	2Q20	3Q20P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	칸센서스	YoY	QoQ
매출액	297	328	324	309	307	8.9	-1.2
영업이익	53	35	47	48	44	-11.1	34.7
영업이익률 (%)	17.8	10.7	14.5	15.5	14.2	-3.3	3.9
세전이익	53	54	3	2	-3	-93.4	-93.5
순이익	41	42	3	2	-3	-92.1	-92.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	20F	21F	20F	21F	20F	21F	
매출액	1,226	1,244	1,267	1,267	3.3	1.8	대외 매출, 원전 매출 전망 변경
영업이익	170	190	162	190	-5.0	0.1	인건비 조정
세전이익	149	201	143	201	-4.2	-0.4	
순이익	116	156	113	167	-1.9	7.3	
EPS (KRW)	2,568	3,462	2,518	3,715	-1.9	7.3	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 미래에셋대우 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	243	328	297	378	251	328	324	364	1,247	1,267	1,267	1,334
회력발전	93	137	94	115	93	142	97	113	439	444	445	470
원자력/양수	77	109	120	177	74	96	125	157	483	451	464	479
송변전	21	21	20	18	20	20	20	15	80	75	74	110
대외	15	30	25	29	26	39	52	36	99	154	123	124
해외	38	32	38	39	38	31	30	44	147	143	161	152
영업이익	18	55	53	68	27	35	47	52	194	162	190	197
세전이익	21	56	53	68	31	54	3	55	199	143	201	211
순이익(지배)	16	44	41	52	23	42	3	45	153	113	167	176
영업이익률 (%)	7.5	16.8	17.8	17.9	10.8	10.7	14.5	14.4	15.6	12.8	15.0	14.8
세전순이익률 (%)	8.8	17.2	17.7	18.0	12.2	16.4	1.1	15.1	15.9	11.3	15.8	15.8
순이익률 (지배, %)	6.5	13.4	13.8	13.9	9.2	12.9	1.0	12.2	12.3	8.9	13.2	13.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한전KPS, 미래에셋대우 리서치센터

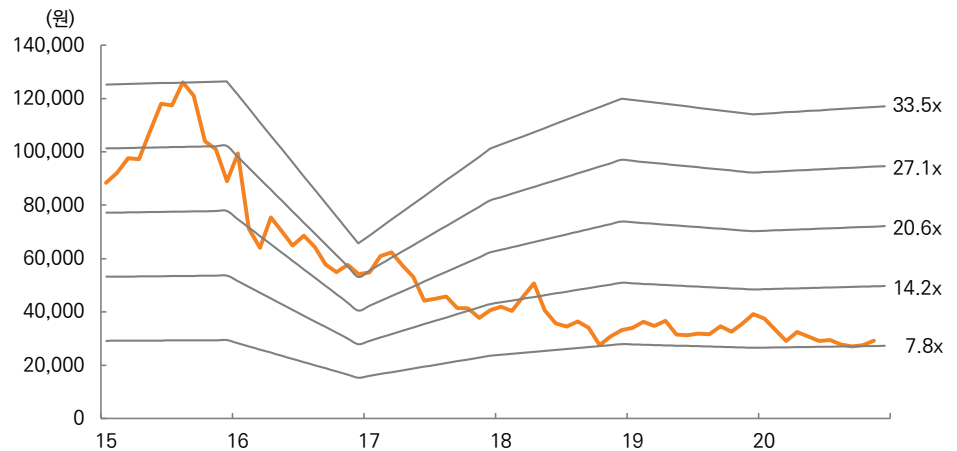
표 4. Valuation: RIM

(십억원)

	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	1,247	1,267	1,267	1,334	1,334	1,334	1,334
(증감률)	0.4%	1.6%	0.0%	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%
당기순이익(비지배 제외)	153	113	167	176	176	180	160
(% of sales)	12.3%	8.9%	13.2%	13.2%	13.2%	13.5%	12.0%
자본총계 (비지배 제외)	1,063	1,100	1,200	1,297	1,392	1,491	1,651
(증감률)	8.1%	3.5%	9.1%	8.1%	7.3%	7.1%	10.7%
Forecasted ROE	15.0%	10.5%	14.5%	14.1%	13.1%	12.5%	10.2%
Cost of Equity	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
ROE spread	9.4%	4.9%	8.9%	8.5%	7.4%	6.9%	4.6%
Residual Income	100	54	107	110	104	103	76
Terminal Value	-180						
NPV of FCFE	505						
PV of Terminal Value	-104						
Current Book Value	1,063						
Equity Value	1,536						
Shares Outstanding	45,000						
추정주당가치 (원)	34,000						
현재주가 (원)	29,300						

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. PER 밴드 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

한전KPS (051600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,247	1,267	1,267	1,334
매출원가	972	1,030	999	1,054
매출총이익	275	237	268	280
판매비와관리비	81	75	79	84
조정영업이익	194	162	190	197
영업이익	194	162	190	197
비영업손익	5	-19	11	14
금융손익	7	9	11	14
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	199	143	201	211
계속사업법인세비용	45	30	33	35
계속사업이익	153	113	167	176
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	153	113	167	176
지배주주	153	113	167	176
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	160	124	167	176
지배주주	160	124	167	176
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	238	204	231	237
FCF	132	140	200	158
EBITDA 마진율 (%)	19.1	16.1	18.2	17.8
영업이익률 (%)	15.6	12.8	15.0	14.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.3	8.9	13.2	13.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	783	819	904	1,043
현금 및 현금성자산	26	77	239	282
매출채권 및 기타채권	124	120	107	123
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	632	621	557	637
비유동자산	576	565	549	546
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	443	440	431	423
무형자산	9	7	5	3
자산총계	1,359	1,384	1,453	1,589
유동부채	249	240	214	246
매입채무 및 기타채무	23	22	20	23
단기금융부채	3	3	3	3
기타유동부채	223	215	191	220
비유동부채	47	44	40	45
장기금융부채	4	3	3	3
기타비유동부채	43	41	37	42
부채총계	296	284	254	291
지배주주지분	1,063	1,100	1,200	1,297
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	1,055	1,092	1,192	1,289
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,063	1,100	1,200	1,297

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	161	176	230	188
당기순이익	153	113	167	176
비현금수익비용가감	182	99	64	60
유형자산감가상각비	41	40	39	38
무형자산상각비	3	3	2	1
기타	138	56	23	21
영업활동으로인한자산및부채의변동	-127	-4	22	-28
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-32	-16	13	-16
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	0	-1	2
법인세납부	-51	-40	-33	-35
투자활동으로 인한 현금흐름	-89	-36	-1	-67
유형자산처분(취득)	-28	-34	-30	-30
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-125	10	29	-37
기타투자활동	67	-12	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-84	-89	-68	-78
장단기금융부채의 증가(감소)	7	-2	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-81	-86	-68	-79
기타재무활동	-10	-1	0	1
현금의 증가	-12	50	162	43
기초현금	38	26	77	239
기말현금	26	77	239	282

자료: 한전KPS, 미래에셋대우 리서치센터

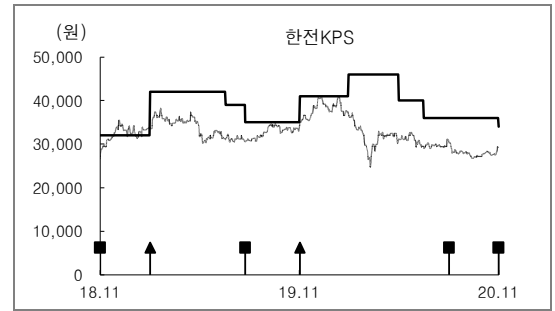
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	11.5	11.6	7.9	7.5
P/CF (x)	5.3	6.2	5.7	5.6
P/B (x)	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	6.3	4.8	3.7	3.3
EPS (원)	3,407	2,518	3,715	3,917
CFPS (원)	7,450	4,723	5,126	5,260
BPS (원)	23,632	24,450	26,664	28,831
DPS (원)	1,920	1,500	1,750	1,800
배당성향 (%)	56.3	59.6	47.1	46.0
배당수익률 (%)	4.9	5.1	6.0	6.2
매출액증가율 (%)	0.4	1.6	0.0	5.3
EBITDA증가율 (%)	3.0	-14.3	13.2	2.6
조정영업이익증가율 (%)	1.0	-16.5	17.3	3.7
EPS증가율 (%)	-5.0	-26.1	47.5	5.4
매출채권 회전을 (회)	9.8	10.5	11.3	11.7
재고자산 회전을 (회)	881.6	897.4	966.5	1,003.6
매입채무 회전을 (회)	74.6	83.3	87.0	90.5
ROA (%)	11.6	8.3	11.8	11.6
ROE (%)	15.0	10.5	14.5	14.1
ROIC (%)	19.9	17.7	21.3	22.4
부채비율 (%)	27.8	25.8	21.1	22.5
유동비율 (%)	314.6	341.5	422.7	423.5
순차입금/자기자본 (%)	-23.7	-29.8	-38.9	-41.6
조정영업이익/금융비용 (x)	354.5	1,225.1	1,569.4	1,612.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한전KPS (051600)				
2020.11.13	Trading Buy	34,000	-	-
2020.08.14	Trading Buy	36,000	-20.55	-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
2018.11.06	Trading Buy	32,000	-0.07	11.09

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



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 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.