

# 한전KPS (051600)



## 보릿고개의 마지막

### 목표주가 52,000원, 투자 의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 52,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망이다. 직원수 증가와 경영평가 성과급 지급에 따른 노무비 부담 때문이다. 분기 기준으로 4분기에 성과급 관련 비용이 가장 많이 반영된다. 한편 2022년은 전년대비 노무비 증가 부담이 완화될 것으로 판단된다. 경영평가 등급 3개년 평균을 기준으로 지급률이 결정되는데 최근 추이는 D, B, B였다. 올해 경영평가 등급이 예상 범위 내로 결정된다면 충당금 적립 등의 추가 부담은 제한적으로 발생할 것이기 때문이다. 2022년 추정치 기준 PER 10.9배, PBR 1.3배다.

### 4Q21 영업이익 238억원(YoY -9.3%) 컨센서스 하회 전망

4분기 매출액은 3,804억원으로 전년대비 4.9% 감소할 전망이다. 2021년 4분기 대외 매출 증가의 기저가 외형 부진의 주요 원인이다. 화력은 전년대비 변화가 없을 것으로 보이는 가운데 원자력은 예방정비 물량 증가로 소폭의 외형 성장이 기대된다. 해외는 신규 수주분이 매출로 이어지며 전년대비 성장 추세가 지속될 전망이다. 영업이익은 전년대비 9.3% 감소한 238억원으로 예상된다. 외형 감소와 노무비 증가로 마진 하락이 나타날 것으로 판단된다. 최근 호남 화력발전소가 동 정지에도 불구하고 작년 하반기 대외 부문 신규 수주와 해외 O&M 계약 금액 상향 등으로 올해도 외형 성장과 이익 개선이 이어질 전망이다.

### 한국전력 재생E 투자 증가로 O&M 등 사업영역 확대 기대

전기사업법 개정안 통과 지연으로 한국전력의 직접 신재생 에너지 발전 사업은 현재 법적으로 불가능하다. 다만 SPC를 통한 진출을 검토하는 모습이며 O&M과 EPC 수주 기회가 엔지니어링 자회사에게 부여될 여지가 있다. 최근 신안 해상 풍력 O&M MOU 체결 사례에서도 볼 수 있듯이 한국전력 설비 투자 확대 구간에서 수혜가 가능하다. 지분투자 등의 형태를 통해 EPC 수주까지 달성하는 경우 기존의 기저전원 중심 사업포트폴리오를 다변화하는 계기가 될 전망이다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 52,000원 | CP(1월18일): 34,400원

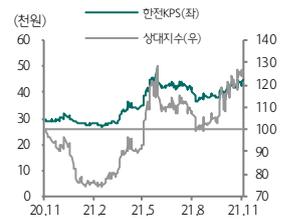
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,864.24
52주 최고/최저(원)	49,450/26,850
시가총액(십억원)	1,548.0
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	45,000.0
60일 평균 거래량(천주)	310.2
60일 평균 거래대금(십억원)	12.9
21년 배당금(예상, 원)	1,500
21년 배당수익률(예상, %)	3.89
외국인지분율(%)	7.04
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사	51.00
국민연금공단	11.63
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.9) (20.0) 22.4
상대	(9.3) (8.5) 28.8

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,389.4	1,418.5
영업이익(십억원)	168.8	185.0
순이익(십억원)	135.5	151.0
EPS(원)	3,012	3,356
BPS(원)	25,261	26,867

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,246.9	1,303.2	1,381.4	1,430.8	1,442.3
영업이익	십억원	193.9	135.4	146.9	167.8	179.7
세전이익	십억원	198.5	111.0	161.6	187.2	198.5
순이익	십억원	153.3	87.1	123.0	144.7	153.5
EPS	원	3,407	1,935	2,734	3,215	3,410
증감율	%	(4.97)	(43.21)	41.29	17.59	6.07
PER	배	11.49	15.35	14.10	10.90	10.28
PBR	배	1.66	1.27	1.53	1.30	1.23
EV/EBITDA	배	6.26	6.33	7.63	6.31	5.86
ROE	%	14.98	8.23	11.26	12.33	12.29
BPS	원	23,632	23,371	25,210	26,925	28,565
DPS	원	1,920	1,146	1,500	1,770	1,880



Analyst 유재선  
02-3771-8011  
jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 위경재  
02-3771-7699  
kyungjae.wee@hanafn.com

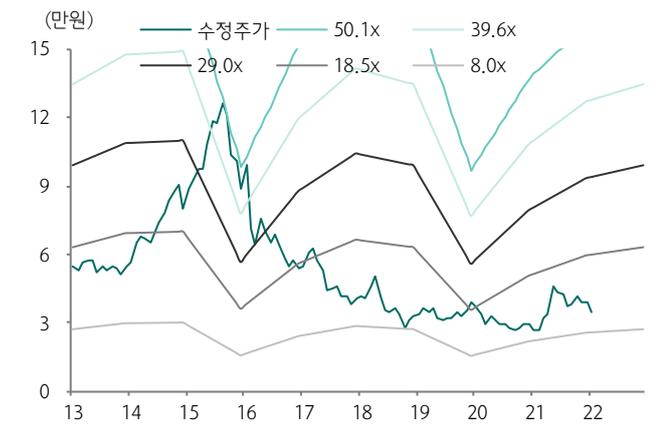
표 1. 한전KPS 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2021F				2022F				4Q21 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>3,216</b>	<b>3,680</b>	<b>3,114</b>	<b>3,804</b>	<b>3,279</b>	<b>3,639</b>	<b>3,271</b>	<b>4,118</b>	<b>(4.9)</b>	<b>22.2</b>
화력	1,147	1,575	887	1,324	1,155	1,248	940	1,351	(1.7)	49.3
원자력/양수	1,061	1,227	1,241	1,411	1,010	1,206	1,141	1,530	3.0	13.7
송변전	200	218	234	219	205	223	239	224	5.4	(6.3)
대외	235	277	192	268	319	364	348	403	(43.5)	39.5
해외	573	383	560	582	590	598	602	610	(3.3)	4.0
<b>영업이익</b>	<b>564</b>	<b>361</b>	<b>306</b>	<b>238</b>	<b>330</b>	<b>359</b>	<b>450</b>	<b>539</b>	<b>(9.3)</b>	<b>(22.2)</b>
<b>세전이익</b>	<b>594</b>	<b>415</b>	<b>341</b>	<b>265</b>	<b>384</b>	<b>408</b>	<b>503</b>	<b>576</b>	<b>15.3</b>	<b>(22.1)</b>
<b>순이익</b>	<b>441</b>	<b>321</b>	<b>264</b>	<b>205</b>	<b>297</b>	<b>315</b>	<b>389</b>	<b>445</b>	<b>12.4</b>	<b>(22.1)</b>
영업이익률(%)	17.5	9.8	9.8	6.2	10.1	9.9	13.8	13.1	-	-
세전이익률(%)	18.5	11.3	10.9	7.0	11.7	11.2	15.4	14.0	-	-
순이익률(%)	13.7	8.7	8.5	5.4	9.1	8.7	11.9	10.8	-	-
재료비	162	273	150	164	243	281	155	168	(50.0)	8.7
노무비	1,215	1,383	1,307	1,840	1,343	1,354	1,247	1,718	4.1	40.8
경비	1,275	1,663	1,351	1,563	1,364	1,645	1,419	1,692	(4.9)	15.7

자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 1. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



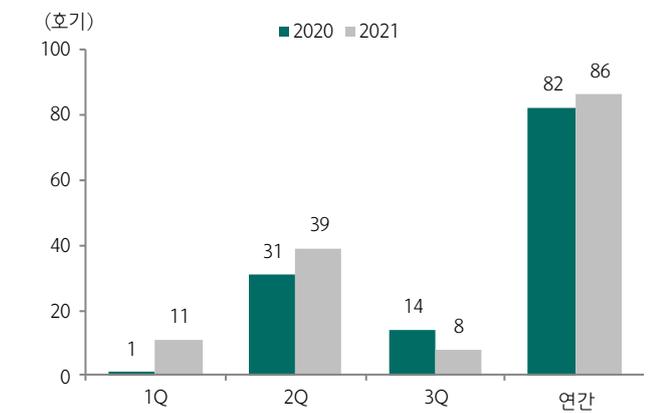
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 2. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



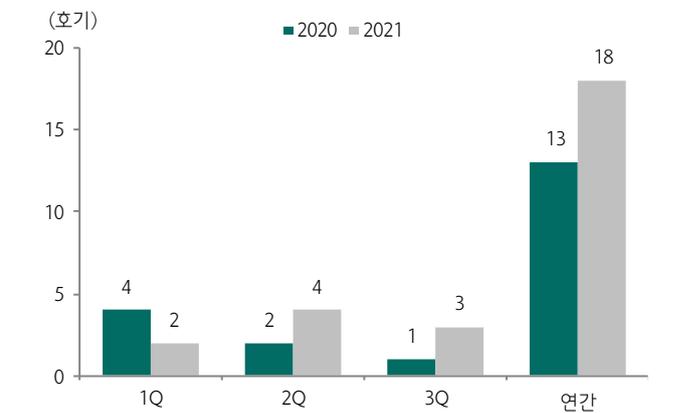
자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 3. 2021년 화력부문 계획예방정비 준공 실적 및 계획



자료: 한전KPS, 하나금융투자

그림 4. 2021년 원자력부문 계획예방정비 준공 실적 및 계획



자료: 한전KPS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>1,246.9</b>	<b>1,303.2</b>	<b>1,381.4</b>	<b>1,430.8</b>	<b>1,442.3</b>
매출원가	971.9	1,091.7	1,147.3	1,171.7	1,169.8
매출총이익	275.0	211.5	234.1	259.1	272.5
판매비	81.1	76.1	87.3	91.3	92.8
<b>영업이익</b>	<b>193.9</b>	<b>135.4</b>	<b>146.9</b>	<b>167.8</b>	<b>179.7</b>
금융손익	6.9	3.4	5.5	5.3	4.7
중속/관계기업손익	(0.6)	0.0	0.4	0.5	0.5
기타영업외손익	(1.8)	(27.8)	8.8	13.6	13.6
<b>세전이익</b>	<b>198.5</b>	<b>111.0</b>	<b>161.6</b>	<b>187.2</b>	<b>198.5</b>
법인세	45.2	23.9	38.5	42.5	45.1
계속사업이익	153.3	87.1	123.0	144.7	153.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>153.3</b>	<b>87.1</b>	<b>123.0</b>	<b>144.7</b>	<b>153.5</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>153.3</b>	<b>87.1</b>	<b>123.0</b>	<b>144.7</b>	<b>153.5</b>
지배주주지분포괄이익	159.8	74.7	134.3	144.7	153.5
NOPAT	149.8	106.2	111.8	129.7	138.9
EBITDA	237.8	178.4	191.3	213.3	225.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	0.35	4.52	6.00	3.58	0.80
NOPAT증가율	2.04	(29.11)	5.27	16.01	7.09
EBITDA증가율	2.94	(24.98)	7.23	11.50	5.67
영업이익증가율	1.25	(30.17)	8.49	14.23	7.09
(지배주주)순이익증가율	(4.96)	(43.18)	41.22	17.64	6.08
EPS증가율	(4.97)	(43.21)	41.29	17.59	6.07
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	22.05	16.23	16.95	18.11	18.89
EBITDA이익률	19.07	13.69	13.85	14.91	15.63
영업이익률	15.55	10.39	10.63	11.73	12.46
계속사업이익률	12.29	6.68	8.90	10.11	10.64

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,407	1,935	2,734	3,215	3,410
BPS	23,632	23,371	25,210	26,925	28,565
CFPS	7,450	7,016	6,474	5,071	5,300
EBITDAPS	5,284	3,965	4,252	4,740	5,009
SPS	27,710	28,960	30,699	31,795	32,050
DPS	1,920	1,146	1,500	1,770	1,880
<b>주가지표(배)</b>					
PER	11.49	15.35	14.10	10.90	10.28
PBR	1.66	1.27	1.53	1.30	1.23
PCFR	5.26	4.23	5.95	6.91	6.61
EV/EBITDA	6.26	6.33	7.63	6.31	5.86
PSR	1.41	1.03	1.26	1.10	1.09
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	14.98	8.23	11.26	12.33	12.29
ROA	11.61	6.43	8.84	9.77	9.82
ROIC	20.52	14.23	15.39	17.72	17.73
부채비율	27.84	28.35	26.38	26.15	24.19
순부채비율	(25.65)	(19.76)	(24.31)	(23.80)	(24.31)
이자보상배율(배)	354.49	326.72	231.32	270.96	287.33

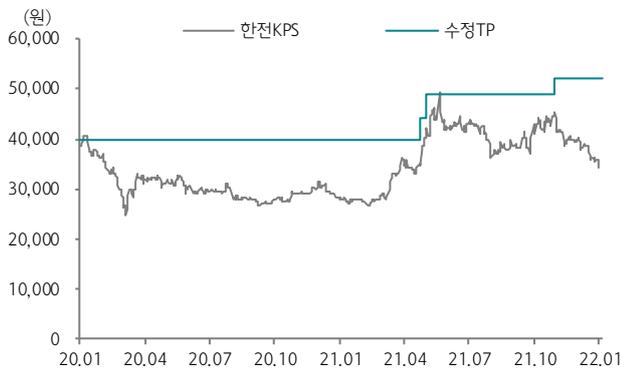
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>783.4</b>	<b>760.0</b>	<b>844.3</b>	<b>920.3</b>	<b>1,035.3</b>
금융자산	280.3	212.9	283.0	295.8	319.9
현금성자산	26.3	35.4	61.5	46.1	51.6
매출채권	122.9	144.8	137.6	149.0	145.2
재고자산	1.4	23.8	22.6	24.5	23.8
기타유동자산	378.8	378.5	401.1	451.0	546.4
<b>비유동자산</b>	<b>576.0</b>	<b>589.9</b>	<b>589.4</b>	<b>608.2</b>	<b>561.1</b>
투자자산	49.5	55.7	53.1	57.4	56.0
금융자산	49.5	55.7	53.1	57.4	56.0
유형자산	443.0	452.7	446.9	463.0	418.6
무형자산	<b>9.0</b>	<b>8.4</b>	<b>6.9</b>	<b>5.2</b>	<b>3.9</b>
기타비유동자산	<b>74.5</b>	<b>73.1</b>	<b>82.5</b>	<b>82.6</b>	<b>82.6</b>
<b>자산총계</b>	<b>1,359.4</b>	<b>1,349.9</b>	<b>1,433.8</b>	<b>1,528.5</b>	<b>1,596.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>249.0</b>	<b>255.6</b>	<b>256.4</b>	<b>270.8</b>	<b>265.9</b>
금융부채	3.1	2.9	2.7	3.0	2.9
매입채무	12.6	9.4	8.9	9.6	9.4
기타유동부채	233.3	243.3	244.8	258.2	253.6
<b>비유동부채</b>	<b>47.0</b>	<b>42.6</b>	<b>42.9</b>	<b>46.1</b>	<b>45.0</b>
금융부채	<b>4.4</b>	<b>2.2</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>
기타비유동부채	42.6	40.4	38.4	41.6	40.5
<b>부채총계</b>	<b>296.0</b>	<b>298.2</b>	<b>299.3</b>	<b>316.8</b>	<b>311.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,063.4</b>	<b>1,051.7</b>	<b>1,134.4</b>	<b>1,211.6</b>	<b>1,285.4</b>
자본금	<b>9.0</b>	<b>9.0</b>	<b>9.0</b>	<b>9.0</b>	<b>9.0</b>
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	1,055.1	1,043.4	1,126.1	1,203.3	1,277.1
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,063.4</b>	<b>1,051.7</b>	<b>1,134.4</b>	<b>1,211.6</b>	<b>1,285.4</b>
순금융부채	(272.8)	(207.9)	(275.8)	(288.3)	(312.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>160.6</b>	<b>74.6</b>	<b>228.7</b>	<b>155.0</b>	<b>98.8</b>
당기순이익	153.3	87.1	123.0	144.7	153.5
조정	13	18	15	5	5
감가상각비	43.8	43.0	44.5	45.5	45.7
외환거래손익	0.9	2.6	(1.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.6	0.0	(0.3)	0.0	0.0
기타	(32.3)	(27.6)	(27.7)	(40.5)	(40.7)
영업활동 자산부채 변동	(127.4)	(194.7)	(43.0)	(35.2)	(100.3)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(88.7)</b>	<b>27.0</b>	<b>(71.8)</b>	<b>(92.4)</b>	<b>(17.1)</b>
투자자산감소(증가)	66.0	(6.2)	2.9	(4.3)	1.4
자본증가(감소)	(28.3)	(44.0)	(24.1)	(60.0)	0.0
기타	(126.4)	77.2	(50.6)	(28.1)	(18.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(83.8)</b>	<b>(90.2)</b>	<b>(55.4)</b>	<b>(67.3)</b>	<b>(79.7)</b>
금융부채증가(감소)	7.5	(2.4)	2.2	0.2	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(10.7)	(1.4)	(6.0)	0.0	0.1
배당지급	(80.6)	(86.4)	(51.6)	(67.5)	(79.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>(12.2)</b>	<b>9.2</b>	<b>24.0</b>	<b>(15.4)</b>	<b>5.5</b>
Unlevered CFO	335.2	315.7	291.3	228.2	238.5
Free Cash Flow	131.7	25.0	196.0	95.0	98.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전KPS



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.16	BUY	52,000	-	-
21.5.20	BUY	49,000	-15.20%	0.92%
21.5.11	BUY	44,000	-13.52%	-8.75%
21.4.17	1년 경과	-	-	-
20.4.17	BUY	40,000	-26.45%	-9.25%
20.1.23	Neutral	40,000	-17.52%	-38.13%
19.7.17	BUY	40,000	-13.84%	2.00%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.65%	5.35%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 01월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2022년 1월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2022년 1월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.