

한전KPS(051600)

매수(유지)

목표주가: 100,000원(하향)

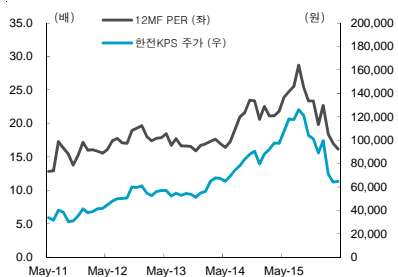
Stock Data

KOSPI(4/5)	1,963
주가(4/5)	64,800
시가총액(십억원)	2,916
발행주식수(백만)	45
52주 최고/최저가(원)	132,000/63,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,177
유동주식비율/외국인지분율(%)	47.2/24.9
주요주주(%)	한국전력공사 52.5
	국민연금 7.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(12.8)	(46.9)	(36.8)
상대주가(%p)	(13.1)	(46.1)	(32.7)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

1Q16 Preview: 인건비 늘어나며 영업이익 감소한 듯

1분기 영업이익 15% 감소 추정

작년 4분기에 이어 1분기에도 인건비 부담으로 영업이익이 감소한 것으로 추정된다. 1분기 매출액과 영업이익을 각각 2,602억원, 307억원으로 추정한다. 매출액은 8.2% 늘어나는 것이며 영업이익은 15.0% 줄어드는 것이다. 시장 컨센서스 영업이익은 380억원으로 우리 추정치가 컨센서스보다 19% 낮다. UAE 원전 등 정비일감이 늘어나는 것에 선제적으로 대응하기 위해 대거 신규 인력을 채용한 결과 인건비 부담이 늘어났으며, 올해 3분기까지 인건비가 실적에 부담을 줄 가능성이 크다.

인건비 부담 증가는 미래를 대비한 성장통

14~15년 신규채용인력이 592명(정규직 기준)으로 전체 직원 수가 2년 새 12.5% 늘어난 데다 15년 3.8%의 임금인상에 정부로부터 14년 성과에 대해 A등급의 경영성과 평가 결과를 받아 성과급 지급률이 올라간 영향이 올해 3분기까지 실적에 영향을 미칠 것이다. 제조업체가 미래를 밝게 보고 공장 등 설비를 확충할 때 일시적으로 수익성이 악화되는 것처럼, 발전설비 정비업체인 한전KPS는 밝은 미래를 대비해 인력을 확보한다. 특히 작년 말에 채용한 400여명의 신규 채용인력은 내년부터 20년까지 매년 1기씩 추가 준공되는 UAE원전 정비에 투입될 인력이다. 이미 이익이 확보된 미래를 위해 인력을 늘리고 있는 만큼 최근의 일시적인 이익감소 현상을 크게 우려할 것까지는 없다.

국내 일감 충분히 확보, 해외 매출은 하반기부터 다시 늘어날 듯

향후 3년 동안(2018년까지) 우리나라의 발전설비용량은 연평균 6.6% 늘어날 전망이다. 특히 올해와 내년에 각각 12%, 7% 늘어나므로 국내 정비 일감은 충분히 확보됐다. 다만 매출액의 11%를 차지하는 해외부문은 올해 상반기까지 부진하다가 하반기부터 다시 매출이 늘어날 것으로 예상된다. 요르단 알마나커 디젤발전기가 발전연료를 천연가스로 전환하는 동안 정비 매출이 발생하지 않는 것이 해외 매출액이 당분간 줄어드는 이유다.

'매수' 유지. 목표주가 100,000원으로 하향조정

앞으로 신규인력 채용규모가 줄어들고, UAE원전 정비 매출이 점차 확대되는데다, 올해 해외 수주액이 작년보다 늘어날 것으로 보이는 만큼 올해 이후의 전망은 좋다. 현재 주가 기준 배당수익률도 2.4%로 낮지 않아 장기투자자라면 배당투자 관점에서도 관심을 가져볼 만 하다. 하지만 단기 모멘텀을 찾기 어려운 것이 아쉬운 부분이다. 늘어난 인건비를 더 보수적으로 반영해 이익추정치를 하향조정 했으며, 이를 반영해 목표주가를 12만원에서 10만원으로 하향조정한다(표 2).

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	1,086	216	168	3,740	10.7	245	21.3	14.0	5.1	25.5	2.1
2015A	1,180	175	170	3,776	1.0	209	23.6	18.1	5.1	22.9	1.9
2016F	1,295	188	153	3,399	(10.0)	225	19.1	11.9	3.4	18.5	2.4
2017F	1,422	221	178	3,965	16.6	260	16.3	10.1	3.0	19.4	2.8
2018F	1,542	254	206	4,582	15.6	296	14.1	8.6	2.7	20.1	3.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

〈표 1〉 1분기 영업이익 15% 감소한 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16F	증가율	
						QoQ	YoY
매출액	240	302	277	360	260	-27.7	8.2
영업이익	36	56	45	38	31	-19.0	-15.0
세전이익	38	58	85	40	33	-16.5	-13.2
이익	29	44	66	31	26	-16.9	-12.3

자료: 한전KPS, 한국투자증권

〈표 2〉 배당성장모형으로 구한 적정주가와 PER 및 PBR을 적용해 구한 주가를 평균해 목표가로 제시

(단위: 원)

항목	계산	16F	17F	18F	19F	20F	Terminal value
EPS	①	3,399	3,965	4,582	5,292	6,009	-
DPS	② = ① x 0.45	1,530	1,784	2,062	2,381	2,704	120,556
Rf	③	1.02	1.03	1.05	1.07	1.09	1.09
현재가치	④ = ② ÷ ③	1,505	1,727	1,963	2,231	2,492	111,084
적정가치	⑤ = ∑ ④	121,000					

주: 1. 배당성장모형으로 구한 적정주가는 121,000원

2. 과거 3년 평균 PER 및 PBR을 올해 추정 EPS 및 BPS에 적용해 구한 주가는 각각 69,232원, 91,551원

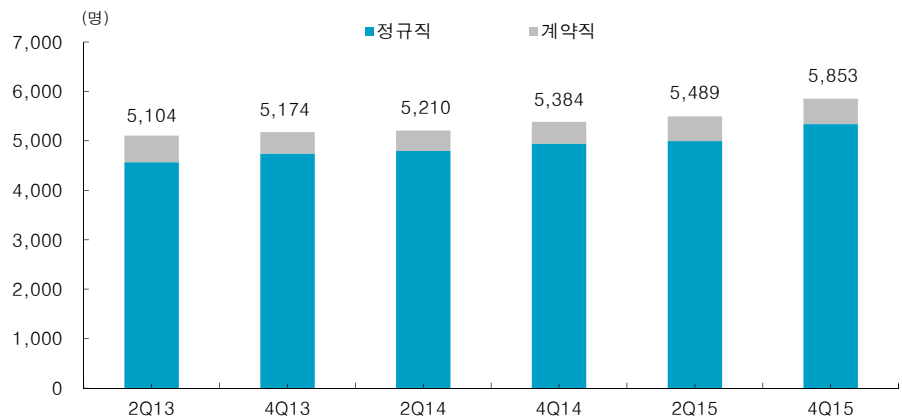
3. PER 및 PBR을 적용해 구한 주가의 평균은 80,392원

4. Rf(1.65%)는 5년만기 국고채 금리. 자본비용은 시장평균(PER 10.6배)의 역수. 영구성장률은 7.0%로 가정

5. 과거 목표주가 산정 시 배당성장모형으로 구한 적정주가는 144,895원. PER 및 PBR을 적용해 구한 주가의 평균값은 88,232원이었음

자료: 한국투자증권

[그림 1] 내년부터 가동되는 UAE원전 정비 등에 대비해 최근 2년간 대규모 신규인력 채용



주: 해당 분기말 기준 직원 수

자료: 한전KPS

기업개요 및 용어해설

한전KPS는 전국에 걸쳐 수화력 및 원자력 발전소, 신재생에너지 설비 등 다양한 발전설비와 국가 중요 전력망인 송변전 설비 등에 대한 고품질 책임 정비를 수행하는 전력설비 정비 전문회사. 우리나라 발전설비 정비시장의 약 80%를 담당(한국수력원자력 등 6개 한전 발전자회사에 대한 시장점유율은 65.9%(2015년 사업보고서 기준). 하지만 이는 경상정비 점유율에 불과하며, 한전KPS가 100% 담당하고 있는 송변전설비 및 대부분을 담당하고 있는 계획예방정비 등 모든 정비영역을 포함하면 한전KPS의 시장점유율을 80% 내외로 보는 것이 타당함).

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	465	553	599	679	798
현금성자산	104	64	124	156	239
매출채권및기타채권	247	311	330	363	393
재고자산	2	2	4	6	6
비유동자산	460	481	524	558	585
투자자산	44	42	47	51	55
유형자산	345	372	405	426	443
무형자산	8	9	10	11	11
자산총계	926	1,034	1,123	1,237	1,383
유동부채	183	196	197	207	234
매입채무및기타채무	78	90	97	107	116
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	45	51	56	62	67
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	228	247	253	268	302
지배주주지분	698	786	870	969	1,082
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	689	777	861	959	1,073
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	698	786	870	969	1,082

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	185	140	168	192	243
당기순이익	168	170	153	178	206
유형자산감가상각비	27	32	34	37	39
무형자산상각비	2	2	2	3	3
자산부채변동	(91)	(146)	(27)	(31)	(10)
기타	79	82	6	5	5
투자활동현금흐름	(70)	(105)	(38)	(80)	(67)
유형자산투자	(93)	(59)	(67)	(59)	(55)
유형자산매각	1	2	0	0	0
투자자산순증	54	(92)	(4)	(5)	(4)
무형자산순증	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)
기타	(29)	47	36	(12)	(4)
재무활동현금흐름	(68)	(75)	(69)	(80)	(93)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(68)	(75)	(76)	(69)	(80)
기타	0	0	7	(11)	(13)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	46	(40)	61	32	83

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

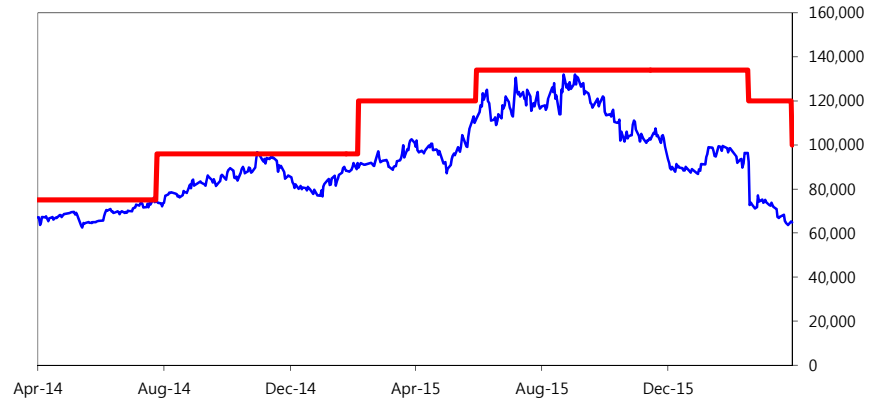
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	1,086	1,180	1,295	1,422	1,542
매출원가	808	931	1,027	1,116	1,198
매출총이익	278	249	269	306	344
판매관리비	62	73	80	86	90
영업이익	216	175	188	221	254
금융수익	9	8	9	10	13
이자수익	8	7	9	10	12
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(3)	39	2	1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	221	221	199	232	268
법인세비용	53	51	46	54	62
연결당기순이익	168	170	153	178	206
지배주주지분순이익	168	170	153	178	206
기타포괄이익	(24)	(7)	0	0	0
총포괄이익	144	163	153	178	206
지배주주지분포괄이익	144	163	153	178	206
EBITDA	245	209	225	260	296

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	3,740	3,776	3,399	3,965	4,582
BPS	15,512	17,473	19,342	21,523	24,043
DPS	1,670	1,690	1,530	1,784	2,062
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(3.6)	8.7	9.8	9.8	8.5
영업이익증가율	17.3	(18.8)	7.4	17.2	15.2
순이익증가율	10.7	1.0	(10.0)	16.6	15.6
EPS증가율	10.7	1.0	(10.0)	16.6	15.6
EBITDA증가율	14.8	(14.4)	7.6	15.6	13.6
수익성(%)					
영업이익률	19.9	14.8	14.5	15.5	16.5
순이익률	15.5	14.4	11.8	12.5	13.4
EBITDA Margin	22.5	17.7	17.4	18.3	19.2
ROA	19.1	17.3	14.2	15.1	15.7
ROE	25.5	22.9	18.5	19.4	20.1
배당수익률	2.1	1.9	2.4	2.8	3.2
배당성향	44.7	44.8	45.0	45.0	45.0
안정성					
순차입금(십억원)	(169)	(224)	(247)	(292)	(378)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	21.3	23.6	19.1	16.3	14.1
PBR	5.1	5.1	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	14.0	18.1	11.9	10.1	8.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
한전 KPS(051600)	2014.04.25	매수	75,000 원
	2014.07.31	매수	96,000 원
	2015.02.11	매수	120,000 원
	2015.06.05	매수	134,000 원
	2016.02.23	매수	120,000 원
	2016.04.05	매수	100,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2016년 4월 5일 현재 한전KPS 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
79.1%	19.1%	1.8%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.