



## Outperform(Maintain)

목표주가: 40,000원 (상향)

주가(4/26): 34,000원

시가총액: 12,995억원

유티리티  
Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/26)		2,019.63pt
52주 주가동향		12,995억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	42,750원	22,850원
수익률	절대	상대
1M	15.8%	13.8%
6M	4.9%	6.4%
1Y	-23.5%	-18.2%

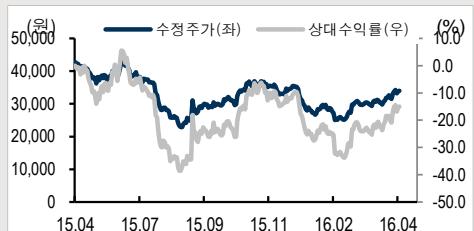
## Company Data

발행주식수	38,220천주
일평균 거래량(3M)	111천주
외국인 지분율	2.31%
배당수익률(15E)	1.66%
BPS(15E)	12,012원
주요 주주	한국전력공사 외 1인
	66.32%

## 투자지표

(억원, IFRS 별도)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	8,419	6,576	5,808	7,143
보고영업이익(억원)	666	347	621	836
핵심영업이익(억원)	666	347	621	836
EBITDA(억원)	774	449	718	927
세전이익(억원)	707	365	696	930
순이익(억원)	548	310	647	865
지배주주순이익(억원)	548	310	647	865
EPS(원)	1,433	811	1,693	2,263
증감율(%YoY)	59.1	-43.4	108.8	33.7
PER(배)	35.8	42.7	20.4	15.3
PBR(배)	4.8	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA(배)	24.4	27.1	16.0	11.5
보고영업이익률(%)	7.9	5.3	10.7	11.7
핵심영업이익률(%)	7.9	5.3	10.7	11.7
ROE(%)	13.9	7.5	14.8	17.6
순부채비율(%)	-18.2	-25.8	-37.5	-48.4

## Price Trend



## ☒ 실적리뷰

## 한전기술 (052690)

신규 원전 수주, 외형 감소 불구 수익성 개선



지난해 실적 악화의 빌미를 제공했던 EPC 프로젝트가 완료 단계에 접어들면서 외형은 감소한 반면 수익성을 개선되었습니다. 신규 원전 수주 역시 수익성 개선을 견인하였습니다. 수주잔고가 증가하고 있으나 실적 정상화까지는 점진적인 변화가 필요할 것으로 예상하며, 국내외 정책변화에 주의할 시점으로 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 외형 감소 불구, 수익성 개선

1분기 실적은 매출 1,180억원(QoQ -37.9%, YoY -30.7%), 영업이익 141억원(QoQ 흑전, YoY 82.5%), 순이익 127억원(QoQ 흑전, YoY 254%)로 전년 및 전분기 대비 수익성이 크게 개선되었습니다.

신한울 3,4호기 신규 수주에도 불구하고 외형 감소 배경은 국내외 EPC 프로젝트의 완료 혹은 마무리 단계로 접어든 점과 완공 단계에 근접하고 있는 원전 및 석탄발전소에 기인한 것으로 분석된다. 공사매출은 전년동기 604억원에서 166억원으로 크게 감소하였고, 용역매출 역시 전년 동기 1,099억원에서 1,014억원으로 소폭 감소하였다.

외형 감소에도 불구하고 수익성 개선 배경은 EPC 축소에 따른 손실감소와 수익성 높은 원전 신규 수주에 기인한 것으로 분석된다.

## &gt;&gt;&gt; 수주잔고 점진적 확대 전망

신한울 3,4호기 발주로 수주 잔고는 지난해 말 1.5조원 수준에서 1분기 1.9조원 규모로 확대되었다. 신한울 3,4호기(2021년 12월 완고예정)를 제외한 나머지 원전과 석탄화력 완공 시기가 다가오고 있어 관련 매출은 점진적 감소를 보일 전망이다. 다음 차례 국내 원전 발주는 신고리 7,8호기(천지 1,2)이나 1호기 완공시점이 2026년 말로 완공까지 다소 시간적 여유가 있고, 당진에코파워, 고성하이 등 신규 석탄화력 수주가 예상되나, 예상보다 높은 전력예비율과 온실가스 감축 강화 움직임 등이 수주 시기에 영향을 줄 가능성이 있다고 판단한다. 국내보다는 중동, 아시아 등 해외 수주에 관심을 기울여야 할 시점으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 외부 변수와 정책변화 가능성

단기적으로 추가적인 수익성 개선보다는 외부 변수에 민감하게 반응할 것으로 예상한다. 5월말 G7 정상회담, 내년 초 8차 전력수급기본계획 등을 앞두고 있어 국내외 원전과 석탄 믹스에 대한 정책변화를密切关注할 수 있는 변수가 남아있다고 판단한다. 투자의견 Outperform은 유지하며 최근 주가 상승을 반영하여 목표주가를 40,000원(2016년 예상 EPS 1,693원 PE x24)으로 조정한다.

**한전기술 1분기 실적 요약, EPC 매출 감소로 외형 축소된 반면 원전 신규 수주로 수익성 개선**

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	QoQ	YoY
매출액	1,773	2,120	1,930	2,598	1,703	1,517	1,456	1,900	1,180	-37.9%	-30.7%
매출원가	1,401	1,571	1,562	2,163	1,379	1,134	934	1,513	804	-46.9%	-41.7%
판관비	231	246	250	330	247	313	312	397	235	-40.8%	-4.9%
영업이익	141	303	117	104	77	70	210	-10	141	흑전	82.5%
세전이익	163	313	109	122	44	134	233	-46	136	흑전	209.3%
당기순이익	140	231	85	92	36	103	196	-25	127	흑전	254.0%
영업이익률	8.0%	14.3%	6.1%	4.0%	4.5%	4.6%	14.4%	-0.5%	11.9%		

주요 프로젝트별 매출	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P
UAE	262	309	341	214	222	212	252	139	181
신울진(신한울) 1,2 호기	123	114	125	105	96	115	96	106	64
APR 1400 US NRC			62	85	42	27	25	85	32
신고리 3,4 호기	30	33	26	59	24	62	31	33	22
신월성 1,2 호기	17	3	3	13	4	6	3	46	
신고리 5,6 호기	37	337	190	245	114	176	120	178	131
신한울 3,4 호기									117
당진 9,10 호기	20	28	24	23	28	25	19	23	21
삼척 1,2 호기	32	35	36	13	23	26	19	22	13
신보령 1,2 호기	28	35	30						19
태안 9,10 호기	34	32	31	20	49	41	23	20	29
태안 IGCC	14	17	11	14	14	18	1	11	7
신서천					27	20	27	24	24
강릉안인					55	40	75	25	37
고성그린					52	48	40	37	45
가나 타고라디	303	108	85	120	45	8	46	46	
터키 투판밸리	6	7	-1						
코트디부아르	232	325	299	324	263	78	37	131	19
오산열병합	200	181	333	796	278	296	307	166	144

자료: 한전기술, 키움증권

**포괄손익계산서**

12월 결산, IFRS 별도	(단위: 억원)				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	8,419	6,576	5,808	7,143	7,857
매출원가	6,697	5,157	4,240	5,143	5,657
매출총이익	1,722	1,419	1,568	2,000	2,200
판매비 및 일반관리비	1,056	1,072	947	1,164	1,281
영업이익(보고)	666	347	621	836	919
영업이익(핵심)	666	347	621	836	919
영업외손익	41	18	74	94	115
이자수익	50	39	35	43	47
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	47	0	0	0	0
이자비용	2	2	2	2	2
외환손실	104	0	0	0	0
관계기압지분법손익	-23	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	-58	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-3	-20	-10	-10	0
기타	75	59	52	64	70
법인세차감전이익	707	365	696	930	1,034
법인세비용	159	55	49	65	250
유효법인세율 (%)	22.5%	15.1%	7.0%	7.0%	24.2%
당기순이익	548	310	647	865	784
지배주주지분순이익(억원)	548	310	647	865	784
EBITDA	774	449	718	927	1,006
현금순이익(Cash Earnings)	656	412	743	956	871
수정당기순이익	550	376	656	874	784
증감율(%), YoY					
매출액	11.4	-21.9	-11.7	23.0	10.0
영업이익(보고)	96.8	-47.8	79.1	34.5	10.0
영업이익(핵심)	96.8	-47.8	79.1	34.5	10.0
EBITDA	70.7	-42.0	59.9	29.1	8.5
지배주주지분 당기순이익	59.1	-43.4	108.8	33.7	-9.4
EPS	59.1	-43.4	108.8	33.7	-9.4
수정순이익	60.8	-31.6	74.5	33.2	-10.3

**현금흐름표**

12월 결산, IFRS 별도	(단위: 억원)				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	167	454	718	909	834
당기순이익	548	310	647	865	784
감가상각비	60	59	57	56	55
무형자산상각비	48	43	39	35	31
외환손익	52	0	0	0	0
자산처분손익	0	58	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,289	-16	-25	-47	-37
기타	748	0	0	0	0
투자활동현금흐름	-141	-66	-29	-68	-60
투자자산의 처분	1,405	-107	13	-23	-12
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-1,462	0	0	0	0
무형자산의 처분	-77	0	0	0	0
기타	-7	41	-42	-45	-48
재무활동현금흐름	-242	-50	-41	-30	-25
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-35	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-155	-219	-219	-219	-219
기타	-52	169	177	189	194
현금및현금성자산의순증가	-217	338	648	812	748
기초현금및현금성자산	980	763	1,101	1,749	2,560
기말현금및현금성자산	763	1,101	1,749	2,560	3,308
Gross Cash Flow	1,456	470	743	956	870
Op Free Cash Flow	-2,203	381	649	822	747

**재무상태표**

12월 결산, IFRS 별도	(단위: 억원)				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산					
현금및현금성자산	763	1,101	1,749	2,560	3,308
유동금융자산	15	12	10	13	14
매출채권및유동채권	2,686	2,098	1,853	2,279	2,506
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	89	70	62	76	83
비유동자산	4,223	4,112	4,038	4,027	4,007
장기매출채권및기타비유동채권	93	73	64	79	87
투자자산	255	227	215	236	247
유형자산	2,902	2,844	2,786	2,730	2,675
무형자산	427	383	345	310	278
기타비유동자산	546	585	627	672	720
자산총계	7,776	7,392	7,711	8,954	9,920
유동부채	3,158	2,521	2,237	2,640	2,844
매입채무및기타유동채무	2,604	2,034	1,796	2,209	2,430
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	554	487	441	431	414
비유동부채	547	709	883	1,077	1,273
장기매입채무및비유동채무	33	26	23	28	31
사채및장기차입금	38	38	38	38	38
기타비유동부채	476	645	822	1,011	1,204
부채총계	3,705	3,230	3,120	3,717	4,117
자본금	76	76	76	76	76
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,096	4,188	4,616	5,262	5,827
기타자본	-102	-102	-102	-102	-102
자본총계	4,071	4,163	4,591	5,237	5,802
지분법직용자본총계	4,071	4,163	4,591	5,237	5,802
순차입금	-739	-1,074	-1,720	-2,534	-3,284
총차입금	38	38	38	38	38

**투자지표**

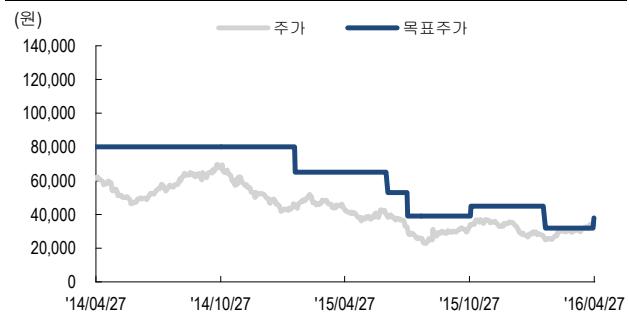
12월 결산, IFRS 별도	(단위: 원, 배, %)				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,433	811	1,693	2,263	2,051
BPS	10,652	10,891	12,012	13,702	15,181
주당EBITDA	2,024	1,175	1,878	2,425	2,632
CFPS	1,715	1,078	1,945	2,502	2,278
DPS	575	575	575	575	575
주가배수(배)					
PER	35.8	42.7	20.4	15.3	16.9
PBR	4.8	3.2	2.9	2.5	2.3
EV/EBITDA	24.4	27.1	16.0	11.5	9.9
PCFR	29.9	32.1	17.8	13.8	15.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.9	5.3	10.7	11.7	11.7
영업이익률(핵심)	7.9	5.3	10.7	11.7	11.7
EBITDA margin	9.2	6.8	12.4	13.0	12.8
순이익률	6.5	4.7	11.1	12.1	10.0
자기자본이익률(ROE)	13.9	7.5	14.8	17.6	14.2
투하자본이익률(ROIC)	25.6	9.9	20.0	27.5	25.1
안정성(%)					
부채비율	91.0	77.6	68.0	71.0	71.0
순차입금비율	-18.2	-25.8	-37.5	-48.4	-56.6
이자보상배율(배)	298.6	155.7	278.8	375.0	412.5
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	2.7	2.9	3.5	3.3
재고자산회전율	737.5	461,677.9	493,735.6	580,638.9	551,444.9
매입채무회전율	3.1	2.8	3.0	3.6	3.4

- 당사는 4월 26일 현재 '한전기술' 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
한전기술(052690)	2014/04/25	Buy(Maintain)	80,000원
	2014/05/09	Buy(Maintain)	80,000원
	2014/05/15	Buy(Maintain)	80,000원
	2014/05/28	Buy(Maintain)	80,000원
	2014/07/25	Buy(Maintain)	80,000원
	2014/10/27	Outperform(Downgrade)	80,000원
	2014/10/30	Outperform(Maintain)	80,000원
	2014/11/30	Buy(Upgrade)	80,000원
	2014/12/17	Buy(Maintain)	80,000원
	2015/01/12	Buy(Maintain)	80,000원
	2015/02/16	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/04/02	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/04/20	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/04/27	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/06/09	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/06/29	Buy(Maintain)	53,000원
	2015/07/28	Outperform(Downgrade)	39,000원
	2015/10/19	Buy(Upgrade)	39,000원
	2015/10/29	Buy(Maintain)	45,000원
	2016/2/15	Outperform(Downgrade)	32,000원
	2016/3/30	Outperform(Maintain)	32,000원
	2016/4/27	Outperform(Maintain)	40,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기입	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 (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%