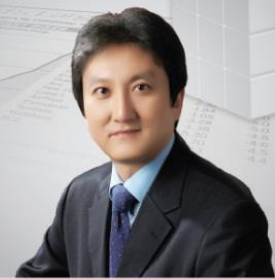


2017. 5. 2



▲ 유틸리티/운송/스몰캡

Analyst 김승철

02. 6098-6666

seungchul.kim@meritz.co.kr

RA 김정섭

02. 6098-6663

jeongseop.kim@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) **22,000 원**
 현재주가 (4.28) **25,200 원**
 상승여력 **-12.6 %**

KOSPI 2,205.44pt
 시가총액 9,631억원
 발행주식수 3,822만주
 유동주식비율 33.71%
 외국인비중 1.18%
 52주 최고/최저가 35,500원 / 22,950원
 평균거래대금 34.8억원

주요주주(%)

한국전력공사 및 특수관계인 65.8
 국민연금공단 6.3

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월
 절대주가 -7.86 -3.63 -22.82
 상대주가 -9.66 -18.80 -31.25

주가그래프



한전기술 052690

1Q17 Review: 반복되는 실적 변동성과
원전 정책 불확실성

- ✓ 1Q17 매출액 1,022억원(-13.4% YoY), 영업적자 16억원 기록
- ✓ 원자력 부문 매출액은 전년대비 6.8% 증가, 화력부문 매출액이 49.1% 감소
- ✓ UAE 원전 용역증가분 일시 반영 및 판관비 증가로 영업적자 전환
- ✓ 국내 원전 정책 불확실성 및 추가 원전 수주 없이는 이익 감소 전망
- ✓ 투자의견 Hold, 적정주가 22,000원으로 하향

1Q17 16억원 영업적자 전환, 시장예상치 대폭 하회

올해부터는 해외 공사 총당금 같은 일회성 비용 없이 순수하게 원전 설계와 플랜트 부분만 실적에 반영되어 분기별로 140억원 이상의 영업이익을 올릴 수 있으리라 내다보았다. 막상 1분기 실적을 보니 오히려 16억원 영업적자를 기록하여 당사 및 시장 예상치를 크게 하회했다. UAE 원전 용역원가 인상분이 일시에 반영되었고 경상개발비 및 사업개발비 등 판관비에서 약 30억원 증가한 것이 적자전환의 주요인이다. UAE 공사가 프로젝트 후기로 접어들면서 예상 원가율이 현실화 된 것으로 판단된다. 2분기부터는 흑자를 기록할 것으로 예상되지만 매출액이 감소세에 있어 이익 모멘텀을 기대하기가 어렵다.

흔들리는 원전 정책, 신규 수주 지연 가능성

국내 원전 정책이 흔들리고 있다. 대선 주자들의 공약을 보면 신규 원전 금지 및 계획된 원전에 대해서도 재검토 가능성이 제기되고 있다. 해외 원전 수주 기대감이 있지만 실제 수주 여부는 현재로서 불투명하다. 기존 원전 설계 수주잔고가 줄어들기 때문에 신규 원전 수주가 그 해법이지만 지연될 가능성이 존재하고 이는 곧 이익 감소로 이어질 수밖에 없다.

투자의견 Hold 로 하향

부진한 1분기 실적과 '18년에 수주할 것으로 보았던 신규 원전이 지연되는 것으로 가정하여 수익 예상치를 하향 조정하였다. 투자의견 Hold, 적정주가는 22,000원으로 낮춘다. 적정주가는 과거 3년 PBR 하단 평균 배수 2.2배를 적용한 것이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	657.6	34.7	31.0	812	-43.3	9,696	42.6	3.6	27.4	7.5	105.2
2016	506.0	5.9	17.8	466	-42.7	9,541	50.8	2.5	37.6	4.2	86.4
2017E	397.9	32.4	26.1	684	46.9	10,219	36.8	2.5	17.2	6.0	72.6
2018E	337.1	27.2	22.4	587	-14.2	10,818	42.9	2.3	19.0	5.0	66.3
2019E	289.4	21.4	17.8	467	-20.5	11,286	54.0	2.2	21.6	3.8	62.0

표1 한전기술 1Q17 Earnings Review

(십억원)	1Q17P	1Q16	YoY(%)	4Q16	QoQ(%)	Meritz	과리율(%)	컨센서스	과리율(%)
매출액	102.2	118.0	-13.4	157.8	-35.3	91.6	11.6	112.6	-9.2
영업이익	-1.6	14.1	적전	-32.0	적지	14.0	적전	14.0	적전
지배주주순이익	1.4	12.7	-88.8	-13.5	흑전	12.8	-88.8	12.3	-88.4

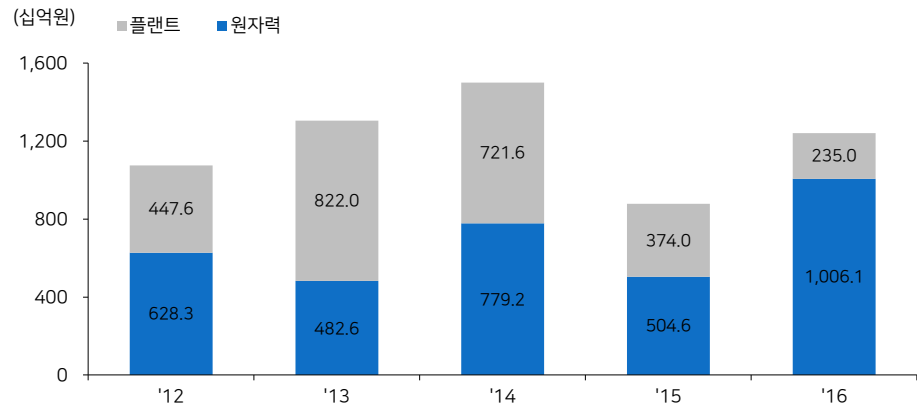
자료: 한전기술, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 한전기술 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	'17E	'18E	'17E	'18E	'17E	'18E
매출액	407.9	404.0	397.9	337.1	-2.4	-16.5
영업이익	53.0	52.6	32.4	27.2	-38.9	-48.2
지배주주순이익	50.7	52.6	26.1	22.4	-48.4	-57.4

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 한전기술 수주 잔고



자료: 한전기술, 메리츠증권증권 리서치센터

한전기술(052690)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	657.6	506.0	397.9	337.1	289.4
매출액증가율 (%)	-21.9	-23.1	-21.4	-15.3	-14.2
매출원가	496.0	319.6	254.8	195.8	150.5
매출총이익	161.6	186.4	143.1	141.3	138.9
판매비와관리비	126.9	180.4	110.8	114.1	117.5
영업이익	34.7	5.9	32.4	27.2	21.4
영업이익률 (%)	5.3	1.2	8.1	8.1	7.4
금융수익	1.8	8.3	0.5	0.7	1.4
종속/관계기업관련손익	-4.7	-2.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.7	11.4	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	36.5	23.4	32.9	28.0	22.7
법인세비용	5.5	5.6	6.7	5.5	4.9
당기순이익	31.0	17.8	26.1	22.4	17.8
지배주주지분 순이익	31.0	17.8	26.1	22.4	17.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	11.3	18.7	45.8	33.3	30.1
당기순이익(손실)	31.0	17.8	26.1	22.4	17.8
유형자산감가상각비	10.7	15.5	16.8	16.6	16.4
무형자산상각비	4.7	4.1	5.1	4.7	4.2
운전자본의 증감	-78.9	-77.9	-2.2	-10.3	-8.4
투자활동 현금흐름	-134.9	-7.6	-10.9	-12.2	-12.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-82.0	-5.8	-12.8	-13.1	-13.4
투자자산의 감소(증가)	-20.3	-2.7	-0.5	-0.5	-0.5
재무활동 현금흐름	62.7	-4.2	-46.6	-7.8	-6.5
차입금증감	84.4	3.4	-42.4	-2.5	-2.3
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-61.0	6.2	-11.6	13.3	10.7
기초현금	76.3	15.3	21.5	9.9	23.1
기말현금	15.3	21.5	9.9	23.1	33.9

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	341.6	270.6	256.7	267.0	275.9
현금및현금성자산	15.3	21.5	9.9	23.1	33.9
매출채권	36.3	26.8	24.8	21.0	18.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	513.6	516.0	507.4	499.7	493.0
유형자산	337.8	328.1	324.1	320.6	317.6
무형자산	46.2	57.3	52.2	47.5	43.3
투자자산	45.8	48.5	49.0	49.5	50.0
자산총계	855.2	786.6	764.1	766.7	768.9
유동부채	342.3	286.4	259.9	253.6	249.5
매입채무	96.2	43.8	55.0	46.6	40.0
단기차입금	54.5	61.8	49.4	47.0	44.6
유동성장기부채	3.8	30.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	96.1	78.2	61.5	52.1	44.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	30.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	438.4	364.7	321.4	305.8	294.2
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	419.3	424.4	445.2	463.5	477.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	416.8	421.9	442.7	461.0	474.6

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	17,206	13,239	10,412	8,821	7,573
EPS(지배주주)	812	466	684	587	467
CFPS	2,886	2,900	1,420	1,268	1,098
EBITDAPS	1,310	669	1,419	1,267	1,098
BPS	9,696	9,541	10,219	10,818	11,286
DPS	200	110	140	110	110
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	42.6	50.8	36.8	42.9	54.0
PCR	12.0	8.2	17.8	19.9	22.9
PSR	2.0	1.8	2.4	2.9	3.3
PBR	3.6	2.5	2.5	2.3	2.2
EBITDA	50.1	25.6	54.2	48.4	42.0
EV/EBITDA	27.4	37.6	17.2	19.0	21.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.5	4.2	6.0	5.0	3.8
EBITDA 이익률	7.6	5.1	13.6	14.4	14.5
부채비율	105.2	86.4	72.6	66.3	62.0
금융비용부담률	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	64.0	5.5	38.4	47.3	39.1
매출채권회전율(x)	16.1	16.0	15.4	14.7	14.8
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 5월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 5월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 5월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다.본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김승철, 김정섭)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 7월 14일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한전기술(052690) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.06.15	산업브리프	Buy	55,000	김승철	
2015.07.28	기업브리프	Buy	37,500	김승철	
2015.10.26	기업브리프	Buy	37,500	김승철	
2015.10.29	기업브리프	Buy	43,000	김승철	
2015.12.10	산업분석	Buy	43,000	김승철	
2016.02.15	기업브리프	Hold	30,000	김승철	
2016.04.12	산업브리프	Hold	30,000	김승철	
2016.04.27	기업브리프	Hold	35,000	김승철	
2016.07.19	산업브리프	Trading Buy	30,000	김승철	
2016.07.28	기업브리프	Trading Buy	35,000	김승철	
2016.10.17	산업브리프	Buy	35,000	김승철	
2016.10.28	기업브리프	Trading Buy	30,000	김승철	
2017.04.17	산업브리프	Trading Buy	30,000	김승철	
2017.05.02	기업브리프	Hold	22,000	김승철	