

한전기술 (052690)

실적 서프라이즈에 해외원전 이벤트까지

목표주가 33,000원으로 상향. 투자의견 매수 유지

한전기술 목표주가를 33,000원으로 기존대비 32% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 2019년 BPS에 목표 PBR 2.6배를 적용했다. 4분기 영업이익은 154억원을 기록하며 컨센서스를 상회했다. 현재주가는 2019년 실적 기준 PER 45.0배, PBR 2.0배로 ROE를 감안하면 밸류에이션이 다소 부담된다. 다만 과거에도 역사적으로 주가가 실적 대비 저평가된 시점은 없었으며 앞으로도 밸류에이션보다 정책 이슈나 해외원전 수주 등 대외 이벤트가 주가 변동성 확대 트리거로 작용할 전망이다.

4Q18 영업이익 154억원(YoY +44.7%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 1,606억원으로 전년대비 5.2% 감소했다. 원자력부문은 가동원전 계통설계 기술용역 등 원자력 O&M 관련 사업에서 매출이 증가했다. 에너지신산업 부문은 보령 4~6호기의 성능개선사업 신규 수주가 매출로 반영되었다. 원자로설계는 정부 과제사업 중심의 연구용역 매출이 증가했다. 영업이익은 154억원으로 전년대비 44.7% 증가했다. 지난 6월과 10월 일부 인원감축을 통해 인건비 등 고정비 부담을 완화한 영향으로 판단된다. 세전이익은 영업실적의 개선에도 일부 충당금 반영으로 다소 부진했다.

3월 사우디 슛리스트에서 동유럽 원전까지 산적한 이벤트

국내에서는 O&M 관련 계통설계 기술용역으로 매출이 발생하고 있고 노후석탄화력 성능개선공사 설계기술용역도 지속적으로 반영될 것이다. 보령화력과 같은 설계인 500MW급 표준화력은 국내에 총 20기가 있어 향후 추가적인 수주와 매출이 가능하다. 다만 신한울 3~4호기 건설 재개 가능성이 매우 낮기 때문에 해외에서 신규수주를 받아야만 본질적인 실적개선이 가능하다. 결국 해외원전 수주를 단순한 이벤트만으로 해석할 수 없는 것이다. 사우디 원전 슛리스트가 3월 결정될 예정이며 체코, 폴란드 등 동유럽 국가도 신규 원전 발주를 계획하고 있어 지속적인 관심이 필요하다.

Update

BUY

| TP(12M): 33,000원(상향) | CP(2월 12일): 25,700원

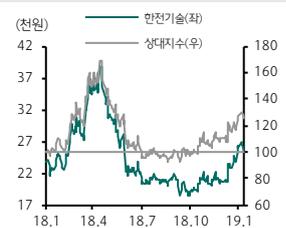
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,190.47	
52주 최고/최저(원)	38,800/18,350	
시가총액(십억원)	982.3	
시가총액비중(%)	0.08	
발행주식수(천주)	38,220.0	
60일 평균 거래량(천주)	98.8	
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2	
18년 배당금(예상, 원)	140	
18년 배당수익률(예상, %)	0.67	
외국인지분율(%)	3.20	
주요주주 지분율(%)		
한국전력공사 외 1인	67.83	
국민연금	7.25	
주가상승률	1M	6M
절대	23.6	22.1
상대	17.1	27.2
	12M	22.5

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	391.5	398.6
영업이익(십억원)	13.1	17.3
순이익(십억원)	18.2	17.2
EPS(원)	477	450
BPS(원)	12,013	12,157

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	506.0	490.2	433.7	410.9	414.0
영업이익	십억원	5.9	18.1	21.5	27.7	30.1
세전이익	십억원	23.4	33.2	19.8	28.8	33.8
순이익	십억원	17.8	21.2	13.0	21.8	25.6
EPS	원	466	555	340	571	670
증감률	%	(42.6)	19.1	(38.7)	67.9	17.3
PER	배	50.79	42.86	61.43	45.04	38.38
PBR	배	2.09	1.95	1.71	2.03	1.96
EV/EBITDA	배	37.96	24.28	17.15	17.82	16.36
ROE	%	4.24	4.83	2.85	4.69	5.32
BPS	원	11,309	12,227	12,211	12,642	13,082
DPS	원	110	220	140	230	270



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

표 1. 한전기술 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018P				2019F				4Q18 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	863	857	1,012	1,606	961	891	982	1,274	(5.2)	58.8
열	592	561	664	1,090	710	612	626	872	(8.5)	64.3
전기	97	130	173	234	78	113	162	186	(16.6)	35.5
냉수	174	165	175	282	173	167	194	217	27.2	61.1
영업이익	12	2	46	154	74	75	45	83	44.7	233.1
세전이익	21	26	73	79	80	79	45	83	(58.9)	7.8
순이익	17	11	56	46	61	60	34	63	(64.9)	(17.5)
영업이익률(%)	1.4	0.3	4.6	9.6	7.7	8.4	4.6	6.5		
세전이익률(%)	2.4	3.1	7.2	4.9	8.3	8.9	4.6	6.5		
순이익률(%)	2.0	1.3	5.5	2.9	6.3	6.7	3.5	5.0		

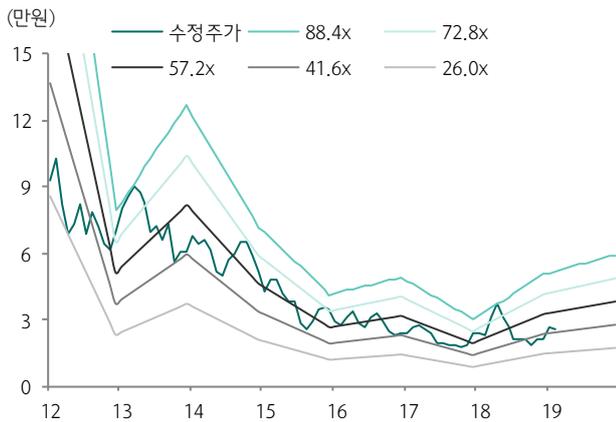
자료: 한전기술, 하나금융투자

표 2. 발전공기업 표준화력 보유 내역

회사	중부발전	남동발전	서부발전	남부발전	동서발전
발전소	보령	삼천포	태안	하동	당진
호기수	4기	2기	4기	6기	4기

자료: 언론보도, 하나금융투자

그림 1. 한전기술 12M Fwd PER 추이



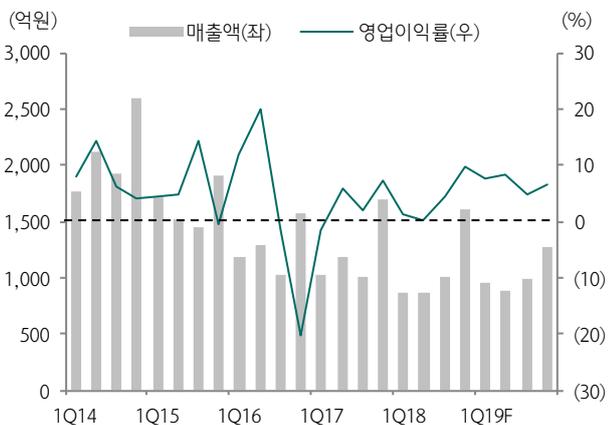
자료: 한전기술, 하나금융투자

그림 2. 한전기술 12M Fwd PBR 추이



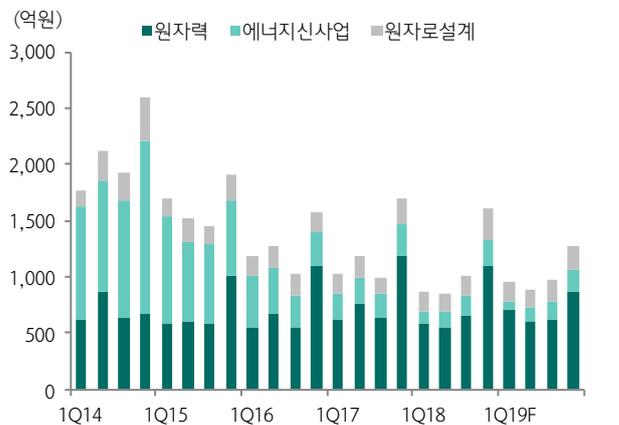
자료: 한전기술, 하나금융투자

그림 3. 한전기술 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 한전기술, 하나금융투자

그림 4. 한전기술 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 한전기술, 하나금융투자

추정 재무제표

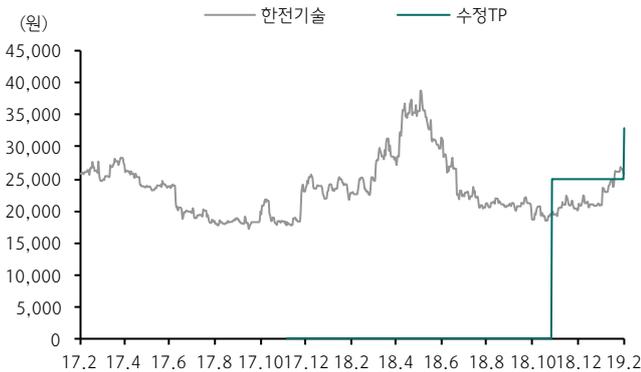
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	506.0	490.2	433.7	410.9	414.0
매출원가	319.6	352.9	296.9	278.6	280.0
매출총이익	186.4	137.3	136.8	132.3	134.0
판매비	180.4	119.2	115.3	104.6	103.9
영업이익	5.9	18.1	21.5	27.7	30.1
금융손익	8.3	5.4	1.6	1.7	1.9
중속/관계기업손익	(2.2)	(1.0)	0.1	0.2	0.2
기타영업외손익	11.4	10.7	(3.3)	(0.9)	1.6
세전이익	23.4	33.2	19.8	28.8	33.8
법인세	5.6	11.9	6.8	7.0	8.2
계속사업이익	17.8	21.2	13.0	21.8	25.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.8	21.2	13.0	21.8	25.6
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	17.8	21.2	13.0	21.8	25.6
지배주주지분포괄이익	12.7	39.3	7.7	21.8	25.6
NOPAT	4.5	11.6	14.1	21.0	22.8
EBITDA	25.6	37.7	45.9	53.2	57.4
성장성(%)					
매출액증가율	(23.1)	(3.1)	(11.5)	(5.3)	0.8
NOPAT증가율	(84.7)	157.8	21.6	48.9	8.6
EBITDA증가율	(48.9)	47.3	21.8	15.9	7.9
영업이익증가율	(83.0)	206.8	18.8	28.8	8.7
(지배주주)순이익증가율	(42.6)	19.1	(38.7)	67.7	17.4
EPS증가율	(42.6)	19.1	(38.7)	67.9	17.3
수익성(%)					
매출총이익률	36.8	28.0	31.5	32.2	32.4
EBITDA이익률	5.1	7.7	10.6	12.9	13.9
영업이익률	1.2	3.7	5.0	6.7	7.3
계속사업이익률	3.5	4.3	3.0	5.3	6.2
투자지표					
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	466	555	340	571	670
BPS	11,309	12,227	12,211	12,642	13,082
CFPS	2,900	3,131	2,356	1,362	1,530
EBITDAPS	669	987	1,201	1,392	1,501
SPS	13,239	12,826	11,347	10,750	10,831
DPS	110	220	140	230	270
주기지표(배)					
PER	50.8	42.9	61.4	45.0	38.4
PBR	2.1	1.9	1.7	2.0	2.0
PCFR	8.2	7.6	8.9	18.9	16.8
EV/EBITDA	38.0	24.3	17.2	17.8	16.4
PSR	1.8	1.9	1.8	2.4	2.4
재무비율(%)					
ROE	4.2	4.8	2.8	4.7	5.3
ROA	2.2	2.7	1.7	3.1	3.7
ROIC	1.0	2.5	3.5	5.9	6.4
부채비율	86.4	66.8	60.0	45.2	43.4
순부채비율	16.0	1.4	(2.5)	(7.2)	(8.9)
이자보상배율(배)	5.5	88.0	30.7	67.7	128,622.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	270.6	257.5	241.7	205.6	214.0
금융자산	24.4	32.4	31.4	34.2	43.4
현금성자산	21.5	18.4	18.1	23.6	32.9
매출채권 등	201.7	181.8	172.3	136.7	135.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	44.5	43.3	38.0	34.7	34.7
비유동자산	516.0	504.6	488.3	480.8	488.4
투자자산	48.5	35.9	34.0	27.0	26.8
금융자산	42.7	35.5	33.7	26.7	26.5
유형자산	328.1	314.4	305.4	295.1	294.4
무형자산	57.3	64.6	61.6	71.4	79.8
기타비유동자산	82.1	89.7	87.3	87.3	87.4
자산총계	786.6	762.2	730.1	686.5	702.4
유동부채	286.4	221.9	223.1	173.5	172.8
금융부채	91.8	9.1	20.0	0.0	0.0
매입채무 등	147.0	143.8	136.4	108.2	107.6
기타유동부채	47.6	69.0	66.7	65.3	65.2
비유동부채	78.2	83.3	50.5	40.1	39.8
금융부채	0.0	30.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	78.2	53.3	50.5	40.1	39.8
부채총계	364.7	305.1	273.6	213.6	212.7
지배주주지분	421.9	457.0	456.4	472.9	489.7
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	(10.3)	(10.3)	(10.3)	(10.3)	(10.3)
기타포괄이익누계액	0.2	0.2	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	424.4	459.5	459.3	475.7	492.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	421.9	457.0	456.4	472.9	489.7
손금유부채	67.4	6.6	(11.4)	(34.2)	(43.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	18.7	62.6	34.2	46.1	52.9
당기순이익	17.8	21.2	13.0	21.8	25.6
조정	78.8	102.7	51.1	25.5	27.3
감가상각비	19.6	19.7	24.4	25.5	27.3
외환거래손익	(0.4)	0.9	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	2.2	1.0	(0.1)	0.0	0.0
기타	57.4	81.1	27.1	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(77.9)	(61.3)	(29.9)	(1.2)	(0.0)
투자활동 현금흐름	(7.6)	(8.6)	(7.0)	(15.2)	(34.8)
투자자산감소(증가)	(2.7)	12.6	1.9	7.0	0.2
유형자산감소(증가)	(5.8)	(1.3)	(5.8)	(5.0)	(15.0)
기타	0.9	(19.9)	(3.1)	(17.2)	(20.0)
재무활동 현금흐름	(4.2)	(56.9)	(27.4)	(25.3)	(8.8)
금융부채증가(감소)	3.4	(52.7)	(19.1)	(20.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.1	(0.0)	0.0
배당지급	(7.6)	(4.2)	(8.4)	(5.3)	(8.8)
현금의 증감	6.2	(3.1)	(0.3)	5.6	9.3
Unlevered CFO	110.9	119.7	90.0	52.0	58.5
Free Cash Flow	12.9	61.2	28.3	41.1	37.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전기술



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.2.13	BUY	33,000		
18.11.8	BUY	25,000	-12.76%	7.20%
17.11.17	Analyst Change			-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 12일

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 2019년 02월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 02월 13일 현재 해당 회사의 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.