



하나금융그룹

2019년 4월 30일 | Equity Research

한전기술 (052690)

티끌 모아 태산

목표주가 33,000원 투자의견 매수 유지

한전기술 목표주가 33,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 영업이익은 88억원을 기록하며 컨센서스를 상회했다. 대형설계사업 종료가 다가오면서 기존 수주잔고의 규모는 줄어들고 있는 것으로 판단된다. 국내는 당분간 신규 원전과 석탄발전소 건설을 기대하기 어려워 추세적인 외형감소가 나타날 가능성이 높다. 하지만 2018년 연이어 O&M 관련 수주가 이뤄졌고 해당 매출액 증가로 외형감소를 만회하고 있다. 주가는 2019년 실적 기준 PER 30.0배, PBR 1.8배로 ROE를 감안하면 매력적으로 보기는 쉽지 않지만 해외 원전 설계 수주 시 현재 밸류에이션은 정당화될 수 있다.

1Q19 영업이익 88억원(YoY +624.7%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출실적은 842억원으로 전년대비 2.4% 감소했다. 원자력부문은 UAE 원전 종합설계 용역 등 주요 대형 설계 사업의 종료 임박으로 전년대비 20.7% 감소한 469억원을 기록했다. 에너지신사업은 신서천화력 건설, 보령 4~6호기 성능개선사업 등에 전년대비 76.3% 증가한 170억원을 달성했다. 원자로설계는 APR1400 원자로계통 종합설계 등으로 전년대비 16.1% 개선된 202억원을 기록했다. 영업이익은 88억원으로 전년대비 624.7% 증가했다. 전사적인 경비절감 노력과 함께 일부 사업종료에 따른 회계인식으로 영업비용 감소효과가 나타났기 때문이다.

대형프로젝트 완료에 따른 외형감소를 O&M 수익으로 만회

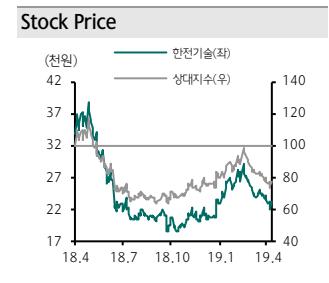
외신에 따르면 사우디 신규 원전 건설국가 선정이 연기되는 것으로 파악된다. 특정 국가로 후보를 좁히지 않고 진행하기 때문이다. 따라서 한국에도 기회가 있다는 해석이 가능하다. 물론 대형 프로젝트 완료에 따른 외형감소가 불가피한 상황이다. 하지만 국내의 O&M 관련 계통설계 기술용역 수주와 노후석탄화력 성능개선공사 설계기술용역을 통해 수주잔고 감소를 만회하고 있어 긍정적이다.

Update

BUY

| TP(12M): 33,000원 | CP(4월 29일): 23,150원

| Key Data | | Consensus Data | |
|------------------|----------------------|----------------|--------|
| | | 2019 | 2020 |
| KOSPI 지수 (pt) | 2,216.43 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 38,800/18,350 | 430.2 | 467.9 |
| 시가총액(십억원) | 884.8 | 25.8 | 36.9 |
| 시가총액비중(%) | 0.07 | 23.0 | 31.1 |
| 발행주식수(천주) | 38,220.0 | EPS(원) | 601 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 100.2 | BPS(원) | 814 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 2.6 | | 12,515 |
| 19년 배당금(예상,원) | 312 | | 13,088 |
| 19년 배당수익률(예상,%) | 1.35 | | |
| 외국인지분율(%) | 3.81 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| 한국전력공사 외 1인 | 67.83 | | |
| 국민연금 | 7.25 | | |
| 주가상승률 1M 6M 12M | 22 (2.3) 26.2 (34.3) | | |
| 절대 상대 | (5.7) 13.6 (26.1) | | |



| Financial Data | | | | | | |
|----------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | 십억원 | 490.2 | 433.7 | 400.2 | 412.2 | 421.1 |
| 영업이익 | 십억원 | 18.1 | 21.5 | 30.9 | 30.5 | 33.2 |
| 세전이익 | 십억원 | 33.2 | 19.8 | 38.1 | 37.5 | 39.1 |
| 순이익 | 십억원 | 21.2 | 12.9 | 29.5 | 28.5 | 29.7 |
| EPS | 원 | 555 | 338 | 772 | 744 | 776 |
| 증감률 | % | 19.1 | (39.1) | 128.4 | (3.6) | 4.3 |
| PER | 배 | 42.86 | 61.75 | 29.99 | 31.10 | 29.82 |
| PBR | 배 | 1.95 | 1.69 | 1.78 | 1.73 | 1.71 |
| EV/EBITDA | 배 | 24.28 | 17.35 | 15.39 | 14.86 | 13.83 |
| ROE | % | 4.83 | 2.82 | 6.23 | 5.76 | 5.87 |
| BPS | 원 | 12,227 | 12,341 | 12,974 | 13,408 | 13,575 |
| DPS | 원 | 220 | 140 | 312 | 300 | 313 |



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

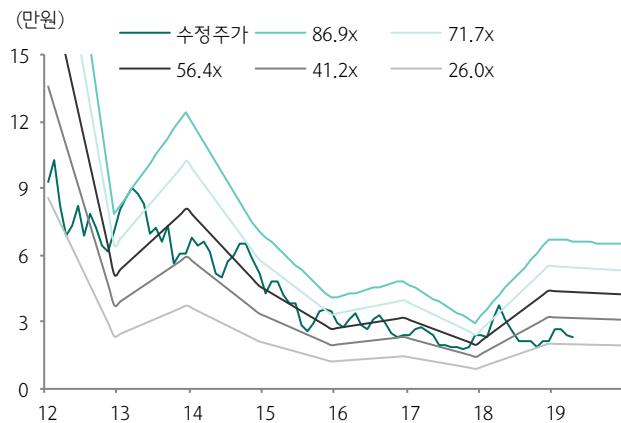
표 1. 한전기술 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| | 2018 | | | | 2019F | | | | 1Q19 증감률(%) | |
|----------|------|-----|-------|-------|-------|------|-----|-------|-------------|--------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1QF | 2QF | 3QF | 4QF | YoY | QoQ |
| 매출액 | 863 | 857 | 1,012 | 1,606 | 842 | 879 | 898 | 1,384 | (2.4) | (47.6) |
| 원자력 | 592 | 561 | 664 | 1,090 | 469 | 477 | 498 | 872 | (20.7) | (56.9) |
| 에너지신사업 | 97 | 130 | 173 | 234 | 170 | 195 | 207 | 221 | 76.3 | (27.2) |
| 원자로설계 | 174 | 165 | 175 | 282 | 202 | 207 | 193 | 291 | 16.1 | (28.3) |
| 영업이익 | 12 | 2 | 46 | 154 | 88 | 71 | 44 | 106 | 624.7 | (42.9) |
| 세전이익 | 21 | 26 | 73 | 79 | 113 | 87 | 58 | 123 | 444.6 | 44.0 |
| 순이익 | 17 | 11 | 56 | 46 | 92 | 66 | 44 | 93 | 434.4 | 102.3 |
| 영업이익률(%) | 1.4 | 0.3 | 4.6 | 9.6 | 10.5 | 8.1 | 4.9 | 7.7 | | |
| 세전이익률(%) | 2.4 | 3.0 | 7.2 | 4.9 | 13.4 | 10.0 | 6.4 | 8.9 | | |
| 순이익률(%) | 2.0 | 1.2 | 5.5 | 2.8 | 10.9 | 7.5 | 4.9 | 6.7 | | |

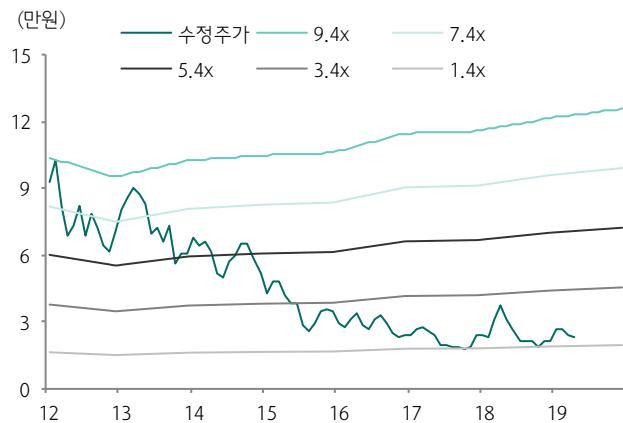
자료: 한전기술, 하나금융투자

그림 1. 한전기술 12M Fwd PER 추이



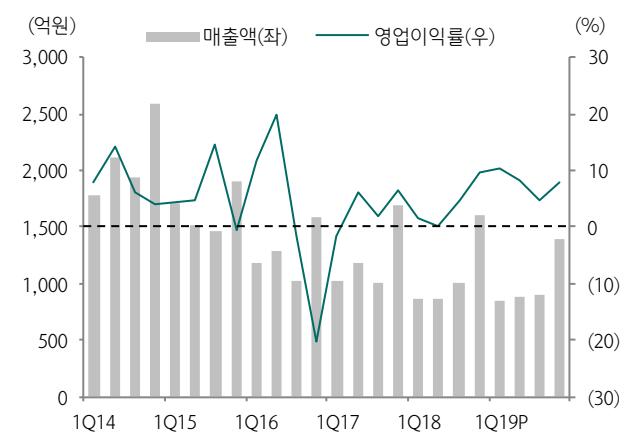
자료: 한전기술, 하나금융투자

그림 2. 한전기술 12M Fwd PBR 추이



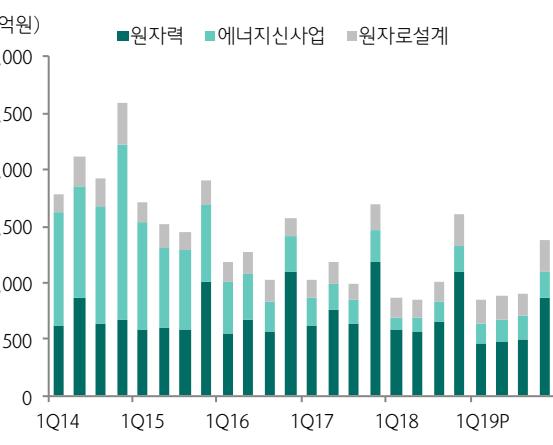
자료: 한전기술, 하나금융투자

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) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | 490.2 | 433.7 | 400.2 | 412.2 | 421.1 |
| 매출원가 | 352.9 | 296.9 | 267.4 | 276.5 | 279.1 |
| 매출총이익 | 137.3 | 136.8 | 132.8 | 135.7 | 142.0 |
| 판관비 | 119.2 | 115.3 | 101.9 | 105.2 | 108.9 |
| 영업이익 | 18.1 | 21.5 | 30.9 | 30.5 | 33.2 |
| 금융순익 | 5.4 | 1.6 | 1.9 | 2.0 | 1.9 |
| 종속/관계기업손익 | (1.0) | (0.0) | 0.1 | 0.2 | 0.2 |
| 기타영업외손익 | 10.7 | (3.3) | 5.1 | 4.9 | 3.9 |
| 세전이익 | 33.2 | 19.8 | 38.1 | 37.5 | 39.1 |
| 법인세 | 11.9 | 6.9 | 8.6 | 9.1 | 9.5 |
| 계속사업이익 | 21.2 | 12.9 | 29.5 | 28.5 | 29.7 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 21.2 | 12.9 | 29.5 | 28.5 | 29.7 |
| 비지배주주지분순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 21.2 | 12.9 | 29.5 | 28.5 | 29.7 |
| 지배주주지분포괄이익 | 39.3 | 12.7 | 29.5 | 28.5 | 29.7 |
| NOPAT | 11.6 | 14.0 | 23.9 | 23.1 | 25.1 |
| EBITDA | 37.7 | 45.9 | 56.3 | 57.7 | 62.0 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | (3.1) | (11.5) | (7.7) | 3.0 | 2.2 |
| NOPAT증가율 | 157.8 | 20.7 | 70.7 | (3.3) | 8.7 |
| EBITDA증가율 | 47.3 | 21.8 | 22.7 | 2.5 | 7.5 |
| 영업이익증가율 | 206.8 | 18.8 | 43.7 | (1.3) | 8.9 |
| (지배주주)순익증가율 | 19.1 | (39.2) | 128.7 | (3.4) | 4.2 |
| EPS증가율 | 19.1 | (39.1) | 128.4 | (3.6) | 4.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 28.0 | 31.5 | 33.2 | 32.9 | 33.7 |
| EBITDA이익률 | 7.7 | 10.6 | 14.1 | 14.0 | 14.7 |
| 영업이익률 | 3.7 | 5.0 | 7.7 | 7.4 | 7.9 |
| 계속사업이익률 | 4.3 | 3.0 | 7.4 | 6.9 | 7.1 |

투자지표

| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 555 | 338 | 772 | 744 | 776 |
| BPS | 12,227 | 12,341 | 12,974 | 13,408 | 13,575 |
| CFPS | 3,131 | 3,279 | 1,562 | 1,596 | 1,673 |
| EBITDAPS | 987 | 1,201 | 1,474 | 1,511 | 1,623 |
| SPS | 12,826 | 11,347 | 10,472 | 10,785 | 11,019 |
| DPS | 220 | 140 | 312 | 300 | 313 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 42.9 | 61.7 | 30.0 | 31.1 | 29.8 |
| PBR | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 1.7 |
| PCFR | 7.6 | 6.4 | 14.8 | 14.5 | 13.8 |
| EV/EBITDA | 24.3 | 17.3 | 15.4 | 14.9 | 13.8 |
| PSR | 1.9 | 1.8 | 2.2 | 2.1 | 2.1 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 4.8 | 2.8 | 6.2 | 5.8 | 5.9 |
| ROA | 2.7 | 1.7 | 3.9 | 3.8 | 4.0 |
| ROIC | 2.5 | 3.1 | 5.7 | 6.0 | 6.4 |
| 부채비율 | 66.8 | 67.2 | 52.1 | 47.9 | 47.6 |
| 순부채비율 | 1.4 | (0.6) | (3.6) | (5.4) | (5.3) |
| 이자보상배율(배) | 88.0 | 29.4 | 47.5 | 147.2 | 140,196.3 |

자료: 하나금융투자

대차대조표

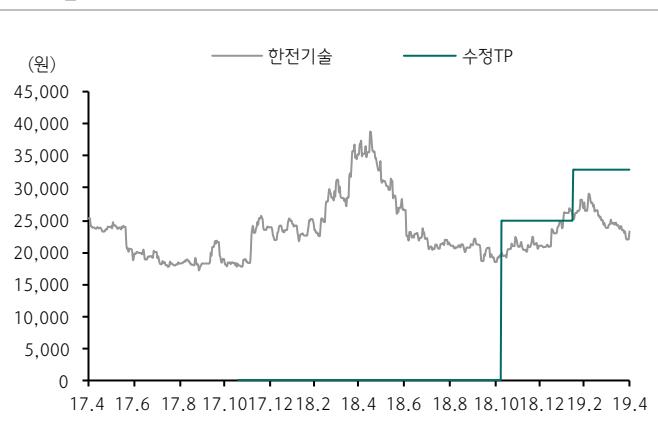
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 257.5 | 281.4 | 245.0 | 241.9 | 243.8 |
| 금융자산 | 32.4 | 32.6 | 27.6 | 27.0 | 26.9 |
| 현금성자산 | 18.4 | 31.5 | 26.6 | 26.0 | 25.9 |
| 매출채권 등 | 181.8 | 157.9 | 136.0 | 134.3 | 135.7 |
| 재고자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타유동자산 | 43.3 | 90.9 | 81.4 | 80.6 | 81.2 |
| 비유동자산 | 504.6 | 490.1 | 493.3 | 500.6 | 507.1 |
| 투자자산 | 35.9 | 39.8 | 33.4 | 33.0 | 33.3 |
| 금융자산 | 35.5 | 34.8 | 30.0 | 29.6 | 29.9 |
| 유형자산 | 314.4 | 300.7 | 300.5 | 299.9 | 298.8 |
| 무형자산 | 64.6 | 61.9 | 71.6 | 79.9 | 87.1 |
| 기타비유동자산 | 89.7 | 87.7 | 87.8 | 87.8 | 87.9 |
| 자산총계 | 762.2 | 771.5 | 738.3 | 742.6 | 750.9 |
| 유동부채 | 221.9 | 248.4 | 199.6 | 187.9 | 189.3 |
| 금융부채 | 9.1 | 30.0 | 10.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매입채무 등 | 143.8 | 158.6 | 136.6 | 134.9 | 136.3 |
| 기타유동부채 | 69.0 | 59.8 | 53.0 | 53.0 | 53.0 |
| 비유동부채 | 83.3 | 61.7 | 53.2 | 52.5 | 53.0 |
| 금융부채 | 30.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타비유동부채 | 53.3 | 61.7 | 53.2 | 52.5 | 53.0 |
| 부채총계 | 305.1 | 310.1 | 252.8 | 240.4 | 242.3 |
| 지배주주지분 | 457.0 | 461.4 | 485.6 | 502.2 | 508.6 |
| 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 | (0.4) | (0.4) | (0.4) | (0.4) |
| 이익잉여금 | 459.5 | 464.4 | 488.6 | 505.2 | 511.6 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 457.0 | 461.4 | 485.6 | 502.2 | 508.6 |
| 순금융부채 | 6.6 | (2.6) | (17.6) | (27.0) | (26.9) |

현금흐름표

| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업활동 현금흐름 | 62.6 | 81.0 | 49.0 | 55.8 | 58.5 |
| 당기순이익 | 21.2 | 12.9 | 29.5 | 28.5 | 29.7 |
| 조정 | 102.7 | 88.7 | 25.4 | 27.2 | 28.9 |
| 감가상각비 | 19.7 | 24.4 | 25.4 | 27.3 | 28.9 |
| 외환거래손익 | 0.9 | 2.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 1.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 81.1 | 62.1 | 0.0 | (0.1) | 0.0 |
| 영업활동자산부채변동 | (61.3) | (20.6) | (5.9) | 0.1 | (0.1) |
| 투자활동 현금흐름 | (8.6) | (50.6) | (28.5) | (34.6) | (35.3) |
| 투자자산감소(증가) | 12.6 | (3.9) | 6.4 | 0.4 | (0.3) |
| 유형자산감소(증가) | (1.3) | (1.1) | (15.0) | (15.0) | (15.0) |
| 기타 | (19.9) | (45.6) | (19.9) | (20.0) | (20.0) |
| 재무활동 현금흐름 | (56.9) | (17.4) | (25.3) | (21.9) | (23.3) |
| 금융부채증가(감소) | (52.7) | (9.1) | (20.0) | (10.0) | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 0.0 | 0.1 | (0.0) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (4.2) | (8.4) | (5.3) | (11.9) | (23.3) |
| 현금의 증감 | (3.1) | 13.1 | (4.8) | (0.7) | (0.1) |
| Unlevered CFO | 119.7 | 125.3 | 59.7 | 61.0 | 64.0 |
| Free Cash Flow | 61.2 | 79.9 | 34.0 | 40.8 | 43.5 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한전기술



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 폴리울 | |
|----------|------|--------|---------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.2.13 | BUY | 33,000 | | |
| 18.11.8 | BUY | 25,000 | -12.76% | 7.20% |
| 17.11.17 | | | | - |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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 | 91.2% | 8.2% | 0.6% | 100.0% |

* 기준일: 2019년 4월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 04월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.