

한전기술 (052690)

당분간 걱정도 기대도 제한적

목표주가 25,000원으로 하향. 투자의견 매수 유지

한전기술 목표주가 25,000원으로 기존 대비 24% 하향한다. 2019년 BPS에 PBR 2.0배를 적용했다. 최근 하락한 주가 대비 목표주가 괴리율 확대에 대한 조정이며 투자의견 매수 유지한다. 2분기 영업이익은 68억원을 기록하며 컨센서스에 부합했다. UAE와 신고리 5~6호기 등 대형설계사업 잔고가 감소하고 있음에도 내진과 형상설계관리 등 O&M 신규사업 수주로 매출액 규모는 당분간 유지될 것으로 예상된다. 해외 원전에 대한 기대감이 사라졌지만 최종적으로 결과가 확정되기 전까지는 기회가 존재한다. 2019년 실적 기준 PER 24.5배, PBR 1.5배로 여전히 밸류에이션은 비싸지만 신규 대형사업에 수주에 성공한다면 주가는 반등할 수 있다.

2Q19 영업이익 68억원(YoY +3,300.0%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 1,002억원으로 전년대비 16.9% 증가했다. 원자력부문은 2019년 가동원전 계통설계 기술용역과 신고리 5~6호기 설계형상관리체계 구축용역 등에 전년대비 14.1% 증가한 640억원을 기록했다. 에너지신사업은 강릉안인화력 1~2호기 종합설계사업, 보령 4~6호기 성능개선사업 등에 전년대비 46.7% 증가한 191억원을 달성했다. 원자로설계는 APR1400 원자로계통 종합설계로 전년대비 3.3% 개선된 171억원을 기록했다. 영업이익은 68억원을 기록해 전년대비 3,300.0% 증가했다.

향후 정부의 석탄 성능개선사업 정책 방향 확인 필요

장기적으로 대형 프로젝트의 잔고가 소진되어도 국내 소재 기존 발전소의 O&M과 추가 설계용역 등으로 적정 수준의 매출액 규모는 유지될 수 있다. 하지만 신규 수주 기대감이 높았던 노후석탄화력 성능개선공사 설계기술용역은 당분간 정부의 정책 향방을 지켜봐야 하는 상황이 되었다. 노후석탄 화력발전소에 대해 수명만료나 조기폐쇄를 일괄적으로 적용한다면 추가 수주에 대한 가능성이 낮아지기 때문이다. 올해 발표될 9차 전력수급기본계획에서 석탄발전소 관련 정책을 통해 추가 수주 여력 여부를 확인할 수 있을 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 25,000원(하향) | CP(7월 25일): 19,350원

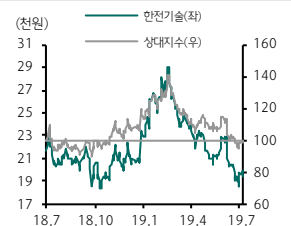
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,074.48
52주 최고/최저(원)	29,050/18,350
시가총액(십억원)	739.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	38,220.0
60일 평균 거래량(천주)	60.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
19년 배당금(예상, 원)	305
19년 배당수익률(예상, %)	1.58
외국인지분율(%)	3.88
주요주주 지분율(%)	
한국전력공사 외 1인	67.83
국민연금공단	7.25
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.9) (21.7) (15.1)
상대	(5.8) (17.8) (7.0)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	414.3	458.4
영업이익(십억원)	38.2	38.3
순이익(십억원)	36.4	35.9
EPS(원)	953	937
BPS(원)	12,763	13,403

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	490.2	433.7	429.5	432.3	430.5
영업이익	십억원	18.1	21.5	32.2	30.7	32.0
세전이익	십억원	33.2	19.8	37.1	36.7	36.5
순이익	십억원	21.2	12.9	29.0	27.8	27.7
EPS	원	555	338	759	728	724
증감률	%	19.1	(39.1)	124.6	(4.1)	(0.5)
PER	배	42.86	61.75	25.48	26.57	26.73
PBR	배	1.95	1.69	1.53	1.48	1.46
EV/EBITDA	배	24.28	17.35	12.44	12.18	11.60
ROE	%	4.83	2.82	6.20	5.77	5.61
BPS	원	12,227	12,341	12,682	13,107	13,236
DPS	원	220	140	305	292	289



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

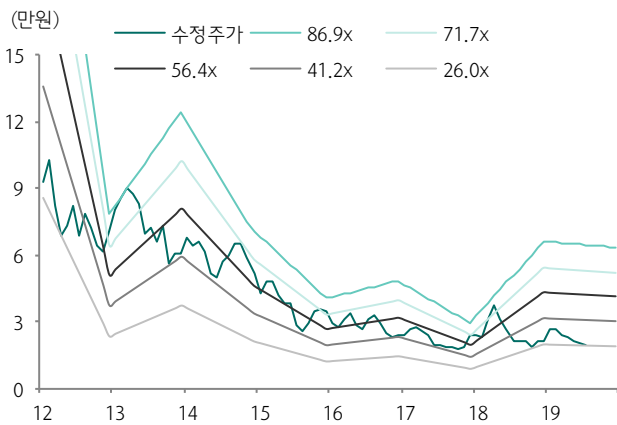
표 1. 한전기술 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018				2019F				2Q19 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	863	857	1,012	1,606	842	1,002	1,009	1,442	16.9	19.0
원자력	592	561	664	1,090	469	640	630	981	14.1	36.4
에너지신사업	97	130	173	234	170	191	207	221	46.7	12.0
원자로설계	174	165	175	282	202	171	172	240	3.3	(15.6)
영업이익	12	2	46	154	88	68	53	113	3,300.0	(22.7)
세전이익	21	26	73	79	113	66	65	127	153.8	(41.6)
순이익	17	11	56	46	92	53	49	96	381.8	(42.4)
영업이익률(%)	1.4	0.3	4.6	9.6	10.5	6.8	5.2	7.9	-	-
세전이익률(%)	2.4	3.0	7.2	4.9	13.4	6.6	6.5	8.8	-	-
순이익률(%)	2.0	1.2	5.5	2.8	10.9	5.3	4.9	6.7	-	-

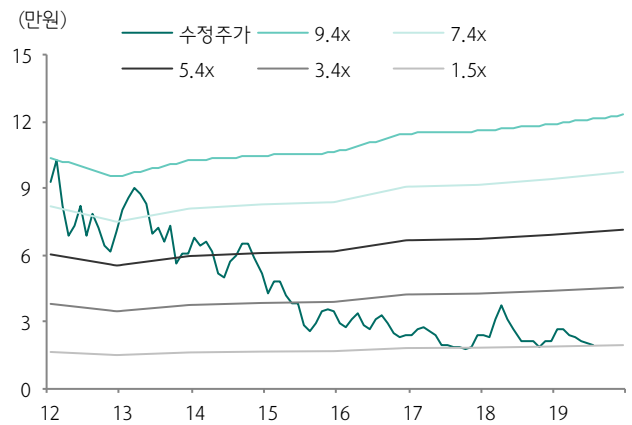
자료: 한전기술, 하나금융투자

그림 1. 한전기술 12M Fwd PER 추이



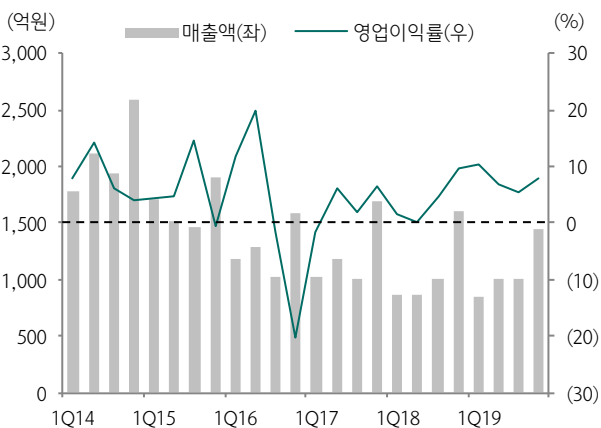
자료: 한전기술, 하나금융투자

그림 2. 한전기술 12M Fwd PBR 추이



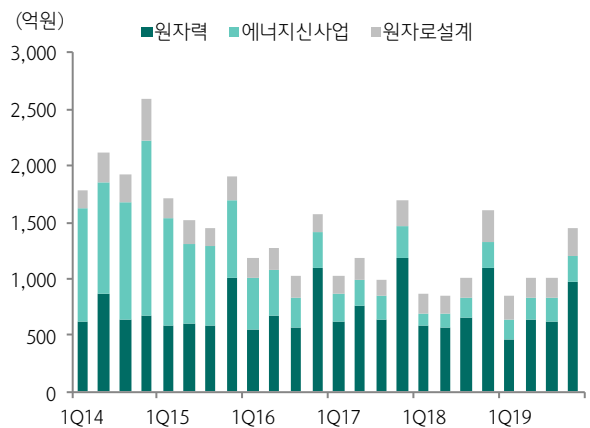
자료: 한전기술, 하나금융투자

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	429.5	432.3	430.5
매출원가	352.9	296.9	291.3	292.6	288.9
매출총이익	137.3	136.8	138.2	139.7	141.6
판매비	119.2	115.3	106.0	109.0	109.6
영업이익	18.1	21.5	32.2	30.7	32.0
금융손익	5.4	1.6	2.2	2.1	2.1
중속/관계기업손익	(1.0)	(0.0)	(0.2)	0.2	0.2
기타영업외손익	10.7	(3.3)	2.8	3.6	2.2
세전이익	33.2	19.8	37.1	36.7	36.5
법인세	11.9	6.9	8.1	8.9	8.8
계속사업이익	21.2	12.9	29.0	27.8	27.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.2	12.9	29.0	27.8	27.7
비배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	21.2	12.9	29.0	27.8	27.7
지배주주지분포괄이익	39.3	12.7	23.7	27.8	27.7
NOPAT	11.6	14.0	25.2	23.3	24.2
EBITDA	37.7	45.9	58.1	58.5	61.4
성장성(%)					
매출액증가율	(3.1)	(11.5)	(1.0)	0.7	(0.4)
NOPAT증가율	157.8	20.7	80.0	(7.5)	3.9
EBITDA증가율	47.3	21.8	26.6	0.7	5.0
영업이익증가율	206.8	18.8	49.8	(4.7)	4.2
(지배주주)순이익증가율	19.1	(39.2)	124.8	(4.1)	(0.4)
EPS증가율	19.1	(39.1)	124.6	(4.1)	(0.5)
수익성(%)					
매출총이익률	28.0	31.5	32.2	32.3	32.9
EBITDA이익률	7.7	10.6	13.5	13.5	14.3
영업이익률	3.7	5.0	7.5	7.1	7.4
계속사업이익률	4.3	3.0	6.8	6.4	6.4

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	555	338	759	728	724
BPS	12,227	12,341	12,682	13,107	13,236
CFPS	3,131	3,279	1,929	1,577	1,599
EBITDAPS	987	1,201	1,521	1,531	1,607
SPS	12,826	11,347	11,239	11,311	11,264
DPS	220	140	305	292	289
주기지표(배)					
PER	42.9	61.7	25.5	26.6	26.7
PBR	1.9	1.7	1.5	1.5	1.5
PCFR	7.6	6.4	10.0	12.3	12.1
EV/EBITDA	24.3	17.3	12.4	12.2	11.6
PSR	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7
재무비율(%)					
ROE	4.8	2.8	6.2	5.8	5.6
ROA	2.7	1.7	3.9	3.8	3.7
ROIC	2.5	3.1	6.0	6.0	6.2
부채비율	66.8	67.2	53.7	50.5	49.3
순부채비율	1.4	(0.6)	(3.5)	(5.5)	(5.5)
이자보상배율(배)	88.0	29.4	769.1	21,125.6	21,912.9

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	257.5	281.4	240.7	243.7	240.5
금융자산	32.4	32.6	16.6	27.1	27.2
현금성자산	18.4	31.5	15.6	26.1	26.2
매출채권 등	181.8	157.9	141.8	136.5	134.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	43.3	90.9	82.3	80.1	79.1
비유동자산	504.6	490.1	488.6	494.6	499.5
투자자산	35.9	39.8	34.8	33.5	33.0
금융자산	35.5	34.8	31.3	30.1	29.6
유형자산	314.4	300.7	300.7	299.1	297.1
무형자산	64.6	61.9	68.2	76.9	84.5
기타비유동자산	89.7	87.7	84.9	85.1	84.9
자산총계	762.2	771.5	729.3	738.3	740.0
유동부채	221.9	248.4	199.5	194.3	191.9
금융부채	9.1	30.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	143.8	158.6	142.4	137.1	134.8
기타유동부채	69.0	59.8	57.1	57.2	57.1
비유동부채	83.3	61.7	55.4	53.4	52.5
금융부채	30.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	53.3	61.7	55.4	53.4	52.5
부채총계	305.1	310.1	254.9	247.6	244.4
지배주주지분	457.0	461.4	474.4	490.6	495.6
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	477.5	493.7	498.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	457.0	461.4	474.4	490.6	495.6
손금유부채	6.6	(2.6)	(16.6)	(27.1)	(27.2)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	62.6	81.0	31.9	55.8	57.2
당기순이익	21.2	12.9	29.0	27.8	27.7
조정	102.7	88.7	39.4	27.8	29.4
감가상각비	19.7	24.4	25.9	27.8	29.5
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	13.5	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	(61.3)	(20.6)	(36.5)	0.2	0.1
투자활동 현금흐름	(8.6)	(50.6)	(11.9)	(33.7)	(34.4)
투자자산감소(증가)	12.6	(3.9)	5.0	1.3	0.6
유형자산감소(증가)	(1.3)	(1.1)	(15.0)	(15.0)	(15.0)
기타	(19.9)	(45.6)	(1.9)	(20.0)	(20.0)
재무활동 현금흐름	(56.9)	(17.4)	(35.9)	(11.6)	(22.7)
금융부채증가(감소)	(52.7)	(9.1)	(30.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.1	(0.6)	0.0	0.0
배당지급	(4.2)	(8.4)	(5.3)	(11.6)	(22.7)
현금의 증감	(3.1)	13.1	(15.9)	10.5	0.1
Unlevered CFO	119.7	125.3	73.7	60.3	61.1
Free Cash Flow	61.2	79.9	16.9	40.8	42.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한전기술



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.26	BUY	25,000		
19.2.13	BUY	33,000	-30.00%	-11.97%
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 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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 24일

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 07월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 07월 26일 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.