



## Outperform(Downgrade)

목표주가: 32,000원 (하향)

주가(2/12): 27,150원

시가총액: 10,377억원


  
유티리티  
Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/12)	1,835.28pt
52주 주가동향	10,377억원
최고/최저가 대비	최고가 최저가
등락률	51,800원 22,850원
수익률	절대 상대
1M	-3.0% -0.1%
6M	5.4% 13.5%
1Y	-40.3% -36.9%

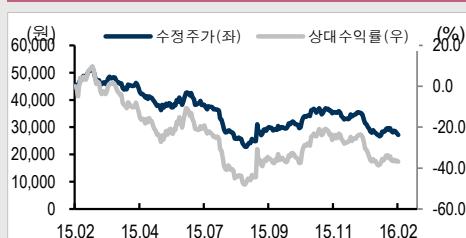
## Company Data

발행주식수	38,220천주
일평균 거래량(3M)	95천주
외국인 지분율	2.25%
배당수익률(15E)	1.66%
BPS(15E)	10,891원
주요 주주	한국전력공사 외 1인
	66.32%

## 투자지표

(억원, IFRS 별도)	2013	2014	2015P	2016E
매출액(억원)	7,555	8,419	6,576	7,143
보고영업이익(억원)	338	666	347	621
핵심영업이익(억원)	338	666	347	621
EBITDA(억원)	453	774	449	718
세전이익(억원)	474	707	365	716
순이익(억원)	344	548	310	666
지배주주순이익(억원)	344	548	310	666
EPS(원)	900	1,433	811	1,742
증감율(%YoY)	-74.4	59.1	-43.4	114.8
PER(배)	67.2	35.8	42.7	19.9
PBR(배)	6.1	4.8	3.2	2.9
EV/EBITDA(배)	45.9	24.4	27.1	16.0
보고영업이익률(%)	4.5	7.9	5.3	8.7
핵심영업이익률(%)	4.5	7.9	5.3	8.7
ROE(%)	8.5	13.9	7.5	15.2
순부채비율(%)	-61.5	-18.2	-25.8	-37.0

## Price Trend


 실적리뷰

## 한전기술 (052690)

## 기대치 하회, 비용 증가 및 전력수급계획 반영 여파



전분기보다 큰 폭의 매출 성장을 보였음에도 불구하고 폐로와 관련된 기술개발비용이 크게 증가한 점과 7차 전력수급계획의 석탄발전 4기 취소가 반영되며 적자 전환하였습니다. 올해 신규 원전 발주가 예상되는 점과 글로벌 원전 센터멘탈 개선이 진행되는 점은 긍정적이나 높은 전력 예비율과 수주잔고 감소로 인해 실적 개선 선행이 필요한 시점입니다.

## &gt;&gt;&gt; 매출 성장 불구하고 기대치 하회

동사 4분기 실적은 매출 1,900억원(QoQ 30.5%, YoY -26.9%), 영업이익 -10억원(QoQ 적전, YoY 적전%), 순이익 -25억원(QoQ 적전, YoY 적전)으로 시장 기대치를 크게 하회하였다.

전분기 대비 매출액이 증가되었음에도 불구하고 영업손실로 전환한 배경은 2가지 원인에 기인한다. 첫째 원전 폐로 등 차세대 기술개발과 관련하여 기술개발 비용이 증가하며 판관비가 전분기 대비 85억 증가한 점, 둘째 7차 전력수급기본계획에 따라 취소된 4기의 석탄화력발전 반영한 점에 기인하는 것으로 분석된다.

과거 실적 둔화의 배경이었던 EPC부문은 프로젝트 완료가 임박함에 따라 매출이 감소하고 수익성이 둔화되었으나 추가적인 손실이 반영되지는 않은 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 센터멘탈 개선, 수주 확대 선행 필요

원전과 관련된 센터멘탈은 나쁘지 않다. 신한울 3,4호기 상업운전(2022년 예정)시기를 고려, 올해 신규 원전 발주가 진행될 것으로 예상된다. 대외적으로는 글로벌 온실가스 감축 움직임 강화로 개도국들의 원전 수요가 확대될 전망이다. 일본 역시 후쿠시마 원전사고 영향에서 벗어나 원전 재가동이 확대되고 있다. 그러나 원전건설 준비에 매우 긴 기간이 소요된다는 점으로 인해 실질적인 실적개선으로 이어지기까지는 시간이 걸릴 것으로 보인다. 한편 전력소비증가 둔화 및 온실가스 감축 움직임은 향후 신규 발전설비, 특히 석탄화력발전시장에 영향을 미칠 것으로 전망된다. IGCC, CCS 등 새로운 보완기술에 대한 효과 검증 등의 과정이 필요할 것으로 예상되며, 신기술 확대 적용까지는 시간이 필요할 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가, 투자의견 조정

원전과 석탄화력 시장에서 독점적 위치에도 불구하고 신규 원전 발주지연, 높은 전력 예비율 등으로 발전믹스의 정책적 변화가능성이 상존한다. 이러한 변화를 반영하여 목표주가를 32,000원(2016년 예상 EPS 1,742원 PE x18) 투자의견을 Outperform으로 조정한다.

한전기술 4분기 실적 요약, 판관비 증가 및 7찬 전력수급계획 반영으로 실적 둔화

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	QoQ	YoY	2014	2015P
매출액	1,773	2,120	1,930	2,598	1,703	1,517	1,456	1,900	30.5%	-26.9%	8,420	6,576
매출원가	1,401	1,571	1,562	2,163	1,379	1,134	934	1,513	62.0%	-30.1%	6,697	5,307
판관비	231	246	250	330	247	313	312	397	27.2%	20.3%	1,057	1,269
영업이익	141	303	117	104	77	70	210	-10	적전	적전	665	347
세전이익	163	313	109	122	44	134	233	-46	적전	적전	707	365
당기순이익	140	231	85	92	36	103	196	-25	적전	적전	548	310
영업이익률	8.0%	14.3%	6.1%	4.0%	4.5%	4.6%	14.4%	-0.5%				

주요 프로젝트별 매출	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P
UAE	262	309	341	214	222	212	252	139
신울진(신한울) 1,2 호기	123	114	125	105	96	115	96	106
APR 1400 US NRC			62	85	42	27	25	85
신고리 3,4 호기	30	33	26	59	24	62	31	33
신월성 1,2 호기	17	3	3	13	4	6	3	46
신고리 5,6 호기	37	337	190	245	114	176	120	178
당진 9,10 호기	20	28	24	23	28	25	19	23
삼척 1,2 호기	32	35	36	13	23	26	19	22
신보령 1,2 호기	28	35	30					
태안 9,10 호기	34	32	31	20	49	41	23	20
태안 IGCC	14	17	11	14	14	18	1	11
신서천					27	20	27	24
강릉안인					55	40	75	25
고성그린					52	48	40	37
가나 타고라디	303	108	85	120	45	8	46	46
터키 투판밸리	6	7	-1					
코트디부아르	232	325	299	324	263	78	37	131
오산열병합	200	181	333	796	278	296	307	166

자료: 한전기술, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015P	2016E	2017E
매출액	7,555	8,419	6,576	7,143	7,858
매출원가	6,050	6,697	5,157	5,358	5,893
매출총이익	1,505	1,722	1,419	1,786	1,964
판매비 및 일반관리비	1,167	1,056	1,072	1,164	1,281
영업이익(보고)	338	666	347	621	684
영업이익(핵심)	338	666	347	621	684
영업외손익	135	41	18	94	105
이자수익	97	50	39	43	47
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	19	47	0	0	0
이자비용	2	2	2	2	2
외환손실	65	104	0	0	0
관계기압지분법손익	0	-23	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	-58	0	0
금융상품평가및기타금융이익	3	-3	-20	-10	-10
기타	82	75	59	64	70
법인세차감전이익	474	707	365	716	789
법인세비용	130	159	55	50	55
유효법인세율 (%)	27.4%	22.5%	15.1%	7.0%	7.0%
당기순이익	344	548	310	666	733
지배주주지분순이익(억원)	344	548	310	666	733
EBITDA	453	774	449	718	775
현금순이익(Cash Earnings)	459	656	412	762	825
수정당기순이익	342	550	376	675	743
증감율(%), YoY					
매출액	-3.8	11.4	-21.9	8.6	10.0
영업이익(보고)	-77.9	96.8	-47.8	79.1	10.0
영업이익(핵심)	-77.9	96.8	-47.8	79.1	10.0
EBITDA	-72.3	70.7	-42.0	59.9	7.9
지배주주지분 당기순이익	-74.4	59.1	-43.4	114.8	10.2
EPS	-74.4	59.1	-43.4	114.8	10.2
수정순이익	-74.1	60.8	-31.6	79.4	10.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015P	2016E	2017E
영업활동현금흐름	393	167	454	721	785
당기순이익	344	548	310	666	733
감가상각비	71	60	59	57	56
무형자산상각비	44	48	43	39	35
외환손익	44	52	0	0	0
자산처분손익	0	0	58	0	0
지분법손익	0	23	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-437	-1,289	-16	-41	-40
기타	327	725	0	0	0
투자활동현금흐름	168	-141	-66	-52	-57
투자자산의 처분	783	1,405	-107	-10	-12
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-574	-1,462	0	0	0
무형자산의 처분	-24	-77	0	0	0
기타	-18	-7	41	-42	-45
재무활동현금흐름	-768	-242	-50	-38	-32
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	22	-35	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-738	-155	-219	-219	-219
기타	-51	-52	169	181	187
현금및현금성자산의순증가	-208	-217	338	631	696
기초현금및현금성자산	1,188	980	763	1,101	1,732
기말현금및현금성자산	980	763	1,101	1,732	2,428
Gross Cash Flow	830	1,456	470	762	825
Op Free Cash Flow	-675	-2,203	381	633	687

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015P	2016E	2017E
유동자산	4,789	3,553	3,280	4,099	5,032
현금및현금성자산	980	763	1,101	1,732	2,428
유동금융자산	1,444	15	12	13	14
매출채권및유동채권	2,238	2,686	2,098	2,279	2,507
재고자산	23	0	0	0	0
기타유동비금융자산	103	89	70	76	83
비유동자산	2,817	4,223	4,112	4,073	4,046
장기매출채권및기타비유동채권	146	93	73	79	87
투자자산	263	255	227	236	247
유형자산	1,500	2,902	2,844	2,786	2,730
무형자산	398	427	383	345	310
기타비유동자산	509	546	585	627	672
자산총계	7,605	7,776	7,392	8,172	9,078
유동부채	3,360	3,158	2,521	2,671	2,872
매입채무및기타유동채무	2,894	2,604	2,034	2,209	2,430
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	4	0	0	0	0
기타유동부채	462	554	487	462	442
비유동부채	424	547	709	892	1,082
장기매입채무및비유동채무	36	33	26	28	31
사채및장기차입금	70	38	38	38	38
기타비유동부채	318	476	645	825	1,012
부채총계	3,785	3,705	3,230	3,563	3,954
자본	76	76	76	76	76
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,799	4,096	4,188	4,635	5,149
기타자본	-54	-102	-102	-102	-102
자본총계	3,820	4,071	4,163	4,609	5,124
지분법직용자본총계	3,820	4,071	4,163	4,609	5,124
순차입금	-2,350	-739	-1,074	-1,706	-2,404
총차입금	74	38	38	38	38

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

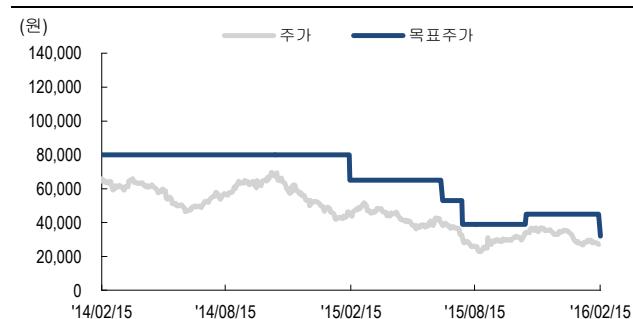
12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015P	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	900	1,433	811	1,742	1,919
BPS	9,996	10,652	10,891	12,060	13,407
주당EBITDA	1,185	2,024	1,175	1,878	2,027
CFPS	1,201	1,715	1,078	1,994	2,158
DPS	406	575	575	575	575
주가배수(배)					
PER	67.2	35.8	42.7	19.9	18.0
PBR	6.1	4.8	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	45.9	24.4	27.1	16.0	14.0
PCFR	50.4	29.9	32.1	17.4	16.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.5	7.9	5.3	8.7	8.7
영업이익률(핵심)	4.5	7.9	5.3	8.7	8.7
EBITDA margin	6.0	9.2	6.8	10.0	9.9
순이익률	4.6	6.5	4.7	9.3	9.3
자기자본이익률(ROE)	8.5	13.9	7.5	15.2	15.1
투하자본이익률(ROIC)	34.7	25.6	9.9	20.0	22.4
안정성(%)					
부채비율	99.1	91.0	77.6	77.3	77.2
순차입금비율	-61.5	-18.2	-25.8	-37.0	-46.9
이자보상배율(배)	184.9	298.6	155.7	278.9	306.7
활동성(배)					
매출채권회전율	3.0	3.4	2.7	3.3	3.3
재고자산회전율	648.5	737.5	461,677.9	548,149.0	551,444.9
매입채무회전율	2.3	3.1	2.8	3.4	3.4

- 당사는 2월 12일 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)	2014/02/20	Buy(Maintain)	80,000원
	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

### 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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%