



BUY(Upgrade)

목표주가: 40,000원

주가(7/27): 29,700원

시가총액: 11,351억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/27)		2,025.05pt
52 주 주가동향		11,351억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	36,950원	22,850원
수익률		절대
	14.7%	상대
1M		9.1%
6M	1.0%	-5.3%
1Y	-9.2%	-8.6%

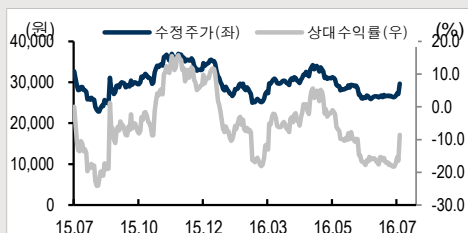
Company Data

발행주식수	38,220천주
일평균 거래량(3M)	108천주
외국인 지분율	1.84%
배당수익률(16E)	0.58%
BPS(16E)	13,104원
주요 주주	한국전력공사 외 1인
	66.32%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	8,419	6,576	5,224	7,143
보고영업이익(억원)	666	347	904	979
핵심영업이익(억원)	666	347	904	979
EBITDA(억원)	774	449	1,050	1,143
세전이익(억원)	707	365	985	1,096
순이익(억원)	548	310	838	932
지배주주순이익(억원)	548	310	838	932
EPS(원)	1,433	811	2,192	2,437
증감율(%YoY)	59.1	-43.4	169.8	11.2
PER(배)	35.8	42.7	15.8	14.2
PBR(배)	4.8	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA(배)	24.4	27.1	12.9	12.0
보고영업이익률(%)	7.9	5.3	17.3	13.7
핵심영업이익률(%)	7.9	5.3	17.3	13.7
ROE(%)	13.9	7.5	18.4	17.4
순부채비율(%)	-18.2	-25.8	6.0	7.5

Price Trend



한전기술 (052690)

정상 수익율로 회귀 진행 중



수익성 개선세가 지속되고 있습니다. 1분기에 이어 EPC 관련 손실이 축소되고, 원전관련 매출이 증가하며 수익성이 개선되었습니다. 신한울 3,4호 설계 진척에 따라 원전부분 개선이 지속될 전망입니다. 미세먼지 관련 정책 변화로 석탄발전관련 환경설비 및 성능개선 가능성이 높으며, 장기적으로는 석탄발전축소가 원전 확대에 이어 질 가능성이 높은 상황으로 판단합니다.

>>> 원자력 매출 증가로 수익성 개선

동사 2분기 실적은 매출 1,280억원(QoQ 8.5%, YoY -15.6%), 영업이익 255억원(QoQ 81.5%, YoY 264%), 순이익 234억원(QoQ 83.6%, YoY 127.2%)으로 전분기 및 전년 동기 대비 수익성이 크게 개선되었다.

개선 배경은 수익성 낮은 EPC 프로젝트가 대부분 종료된 점과 원자력부분 매출 증가에 기인한 것으로 분석한다.

원자력부분 매출은 870억원으로 전분기 보다 약 130억원 증가하며 실적개선을 견인하였고 화력부분은 393억원으로 1분기보다 약10% 감소하였다.

EPC 프로젝트 마무리에 따라 향후 관련 리스크는 소멸된 것으로 보며, 이에 따라 동사 수익성은 과거 수준으로 회귀할 것으로 예상된다. 전년동기 대비 -15% 감소한 매출은 EPC와 관련된 내용으로 밸류에이션과는 거리가 있는 것으로 판단한다.

>>> 장단기 관점의 긍정적 시각 유지

분기별 편차가 있으나 신한울 3,4호기 프로젝트 진척에 따라 매출과 수익성 개선이 진행될 것으로 전망된다.

장기적으로는 석탄발전 축소에 따른 후속 대책이 반영될 제8차 전력수급기본계획이 펀더멘탈에 영향을 줄 수 있는 요인으로 판단한다. 최근 발표된 미세먼지 대책으로 장기적 관점에서 석탄발전 축소가 불가피할 것으로 분석되나, 단기적으로는 오히려 긍정적 영향을 줄 수 있다. 기존 석탄발전소의 환경설비 강화, 성능개선 사업이 확대될 것이기 때문이다.

또한 기저발전인 석탄을 대체할 발전설비로는 운전특성이나 온실가스 배출 측면에서 가스발전보다는 원전 확대 가능성이 높기 때문이다.

현재 건설계획이 확정된 미발주 국내 원전은 4기이다. 8차 전력수급기본계획 수립을 앞둔 상황으로 단기적으로 신규 원전에 대한 수주 가능성은 높지 않아 보이나, 장기적 관점에서는 긍정적인 상황으로 판단한다. 국제적으로 파리협약 시행이 예정보다 앞당겨질 가능성이 높기 때문이다. 이와 관련하여 우리나라 뿐 아니라 일본, 중국, 대만 등 다수의 국가에서 전력시장 개혁을 준비 중이다. 전력시장 운영 규칙뿐 아니라 발전 믹스 변화도 촉발될 수 있는 환경으로 판단하며, 국내외 원전에 대한 시각 변화가 진행될 수 있다고 판단한다.

목표주가를 유지하되 주가 변동에 따라 투자 의견을 BUY로 조정한다.

한전기술 2분기 실적 요약, 원전 관련 매출 증가로 수익성 개선 지속

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	QoQ	YoY
매출액	1,773	2,120	1,930	2,598	1,703	1,517	1,456	1,900	1,180	1,280	8.5%	-15.6%
매출원가	1,401	1,571	1,562	2,163	1,379	1,134	934	1,513	804	756	-6.0%	-33.3%
판매비	231	246	250	330	247	313	312	397	235	270	14.9%	-13.7%
영업이익	141	303	117	104	77	70	210	-10	141	255	81.5%	264.3%
세전이익	163	313	109	122	44	134	233	-46	136	283	108.0%	111.2%
당기순이익	140	231	85	92	36	103	196	-25	127	234	83.6%	127.2%
영업이익율	8.0%	14.3%	6.1%	4.0%	4.5%	4.6%	14.4%	-0.5%	11.9%	19.9%		
외화 환산 손실										547	623	
주요 프로젝트별 매출	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16		
UAE	262	309	341	214	222	212	252	139	181	185		
신울진(신한울) 1,2 호기	123	114	125	105	96	115	96	106	64	121		
APR 1400 US NRC			62	85	42	27	25	85	32	42		
신고리 3,4 호기	30	33	26	59	24	62	31	33	22	31		
신월성 1,2 호기	17	3	3	13	4	6	3	46				
신고리 5,6 호기	37	337	190	245	114	176	120	178	131	170		
신한울 3,4 호기									117	74		
당진 9,10 호기	20	28	24	23	28	25	19	23	21	21		
삼척 1,2 호기	32	35	36	13	23	26	19	22	13	6		
신보령 1,2 호기	28	35	30						19	36		
태안 9,10 호기	34	32	31	20	49	41	23	20	29	28		
태안 IGCC	14	17	11	14	14	18	1	11	7	6		
신서천					27	20	27	24	24	24		
강릉안인					55	40	75	25	37	39		
고성그린					52	48	40	37	45	44		
가나 타고라디	303	108	85	120	45	8	46	46				
터키 투판밸리	6	7	-1									
코트디부아르	232	325	299	324	263	78	37	131	19			
오산열병합	200	181	333	796	278	296	307	166	144	100		

자료: 한전기술, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	8,419	6,576	5,224	7,143	7,857
매출원가	6,697	4,960	3,469	5,000	5,500
매출총이익	1,722	1,616	1,755	2,143	2,357
판매비및일반관리비	1,056	1,269	852	1,164	1,281
영업이익(보고)	666	347	904	979	1,076
영업이익(핵심)	666	347	904	979	1,076
영업외손익	41	18	82	117	141
이자수익	50	23	19	25	28
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	47	83	0	0	0
이자비용	2	5	5	5	5
외환손실	104	76	0	0	0
관계기업지분손익	-23	-47	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	12	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-3	-3	-10	-10	0
기타	75	31	78	107	118
법인세차감전이익	707	365	985	1,096	1,217
법인세비용	159	55	148	164	183
유효법인세율 (%)	22.5%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
당기순이익	548	310	838	932	1,035
지배주주지분순이익(억원)	548	310	838	932	1,035
EBITDA	774	501	1,050	1,143	1,258
현금순이익(Cash Earnings)	656	464	984	1,096	1,216
수정당기순이익	550	303	846	940	1,035
증감율(% YoY)					
매출액	11.4	-21.9	-20.6	36.7	10.0
영업이익(보고)	96.8	-47.9	160.5	8.3	10.0
영업이익(핵심)	96.8	-47.9	160.5	8.3	10.0
EBITDA	70.7	-35.3	109.7	8.8	10.1
지배주주지분 당기순이익	59.1	-43.3	169.8	11.2	11.1
EPS	59.1	-43.3	169.8	11.2	11.1
수정순이익	60.8	-44.9	179.4	11.1	10.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	167	113	1,136	807	1,093
당기순이익	548	310	838	932	1,035
감가상각비	60	107	103	125	147
무형자산상각비	48	47	43	39	35
외환손익	52	0	0	0	0
자산처분손익	0	12	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,289	-789	152	-289	-123
기타	748	425	0	0	0
투자활동현금흐름	-141	-1,349	-817	-1,054	-986
투자자산의 처분	1,405	-309	93	-132	-49
유형자산의 처분	0	17	0	0	0
유형자산의 취득	-1,462	-820	-820	-820	-820
무형자산의 처분	-77	-77	0	0	0
기타	-7	-160	-90	-103	-118
재무활동현금흐름	-242	627	58	87	102
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-35	845	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-155	-219	-76	-76	-76
기타	-52	0	134	163	179
현금및현금성자산의순증가	-217	-610	377	-161	209
기초현금및현금성자산	980	763	153	530	369
기말현금및현금성자산	763	153	530	369	578
Gross Cash Flow	1,456	902	984	1,096	1,216
Op Free Cash Flow	-2,203	-1,237	247	-113	154

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,553	3,416	3,122	3,913	4,476
현금및현금성자산	763	153	530	369	578
유동금융자산	15	75	59	81	89
매출채권및유동채권	2,686	2,954	2,347	3,209	3,530
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	89	234	186	254	279
비유동자산	4,223	5,136	5,778	6,709	7,529
장기매출채권및기타비유동채권	93	214	170	232	255
투자자산	255	458	380	491	532
유형자산	2,902	3,378	4,095	4,789	5,462
무형자산	427	462	419	380	345
기타비유동자산	546	624	714	817	935
자산총계	7,776	8,552	8,900	10,622	12,005
유동부채	3,158	3,423	2,888	3,575	3,815
매입채무및기타유동채무	2,604	2,382	1,892	2,587	2,846
단기차입금	0	545	545	545	545
유동성장기차입금	0	38	38	38	38
기타유동부채	554	458	412	404	385
비유동부채	547	961	1,083	1,262	1,447
장기매입채무및비유동채무	33	57	45	62	68
사채및장기차입금	38	300	300	300	300
기타비유동부채	476	604	738	900	1,079
부채총계	3,705	4,384	3,971	4,837	5,261
자본금	76	76	76	76	76
주식발행초과금	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,096	4,193	4,954	5,810	6,768
기타자본	-102	-101	-101	-101	-101
자본총계	4,071	4,168	4,929	5,785	6,743
자본법적용자본총계	4,071	4,168	4,929	5,785	6,743
순차입금	-739	656	294	434	217
총차입금	38	884	884	884	884

투자지표

(단위: 원, %, 배)

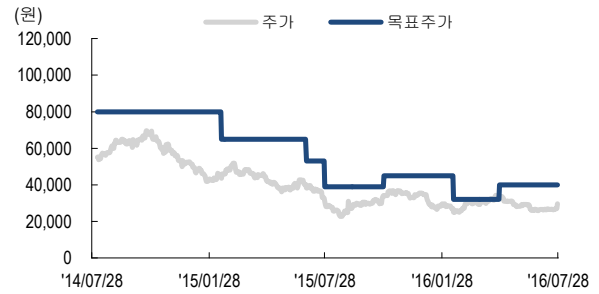
12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,433	812	2,192	2,437	2,707
BPS	10,652	10,905	12,897	15,136	17,643
주당EBITDA	2,024	1,310	2,747	2,990	3,292
CFPS	1,715	1,215	2,574	2,867	3,183
DPS	575	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	35.8	42.6	15.8	14.2	12.8
PBR	4.8	3.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	24.4	27.7	12.9	12.0	10.7
PCFR	29.9	28.5	13.4	12.1	10.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.9	5.3	17.3	13.7	13.7
영업이익률(핵심)	7.9	5.3	17.3	13.7	13.7
EBITDA margin	9.2	7.6	20.1	16.0	16.0
순이익률	6.5	4.7	16.0	13.0	13.2
자기자본이익률(ROE)	13.9	7.5	18.4	17.4	16.5
투자자본이익률(ROIC)	25.6	8.0	16.7	15.6	14.8
안정성(%)					
부채비율	91.0	105.2	80.6	83.6	78.0
순차입금비율	-18.2	15.7	6.0	7.5	3.2
이자보상배율(배)	298.6	64.0	166.7	180.5	198.5
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	2.3	2.0	2.6	2.3
재고자산회전율	737.5	822.286.8	737.5	812	737.5
매입채무회전율	3.1	2.6	2.4	3.2	2.9

- 당사는 7월 27일 현재 '한전기술' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자 의견 변동내역(2개월)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
한전기술(052690)	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
	2016/3/30	Outperform(Maintain)	32,000원
	2016/4/27	Outperform(Maintain)	40,000원
	2016/7/28	Buy(Upgrade)	40,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%

