

한전기술
(052690)

하민호

minho.hur@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

97,000

유지

현재주가

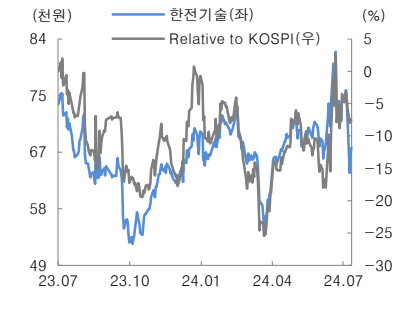
(24.08.07)

67,200

유틸리티업종

KOSPI	2568.41
시가총액	2,568십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	82,000원 / 52,300원
120일 평균거래대금	247억원
외국인지분율	7.86%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 53.06% 국민연금공단 7.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	1.7	1.7	-7.6
상대수익률	10.5	8.2	3.3	-7.1



2Q24 실적 컨센서스 상회.
2H24F 수익성 개선 지속

- 2Q24 영업이익 132억원(+18.0% YoY)으로 컨센서스 95억원 상회
- 2H24F 수익성 개선 지속. 체코 원전 관련 사전 작업 매출 발생 가능
- 체코 원전 설계 수주액은 국내 신한울 3,4호기 수주액 상회 가능성 존재

2분기 영업이익 132억원(+18.0% YoY)으로 컨센서스 95억원 상회

2분기 매출액 1,272억원(+6.0%, 이하 YoY), 영업이익 132억원(+18.0%)을 기록. 영업이익은 컨센서스 95원(당사 추정치 91억원)을 상회했음. 특히 영업이익률은 10.4%(+1.1%p YoY)으로 기존 예상치를 웃돌았음. 신한울 3,4호기 설계 매출 증가와 함께 2023년 체결했던 국내 원전 O&M 사업의 2Q24 준공에 따른 공정을 상승으로 매출이 증가했음. 원가의 대부분은 고정성 비용인 노무비이므로, 매출 증가는 영업 레버리지 효과 발생, 수익성 개선으로 이어졌음

하반기 영업이익 219억원(+198.3% YoY) 전망

하반기 매출액은 3,225억원(+1.9%, 이하 YoY), 영업이익은 219억원(+198.3%), 가스 발전 및 신재생에너지 관련 공사(EPC) 매출은 감소하지만, 원전 프로젝트 및 기타 설계, O&M 매출 확대 등에 힘입어 안정적인 매출 시현이 가능할 것으로 예상. 특히 영업이익률은 6.8%(+4.5%p)를 예상함. 공사 관련 예상치 못 한 손실이 발생하지 않는다면, 설계 매출비중 확대에 따른 수익성 개선이 본격화될 것으로 기대됨. 또한 체코 원전 관련 사전 작업 수행 시, 추가적인 실적 개선도 존재함

투자 의견 '매수', 목표주가 97,000원 유지

동사는 1) 2024년 원전 설계 매출 증가 등에 따른 수익성 개선 본격화(영업이익률은 2023년 5.2% → 2024F 7.7%)를 시작으로, 2) 2Q25 체코 원전 2기 설계 수주, 2026년 이후 국내외 원전 추가 수주 등으로 중장기 실적 개선 기대. 3) 체코 원전은 유럽의 높은 규제 등을 감안 시, 동사의 업무 영역 확대 가능. 관련 설계 수주금역도 국내 신한울 3,4호기 설계 수주금액 6,110억원을 상회할 가능성 존재

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24			3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	120	128	127	127	6.0	-0.3	133	123
영업이익	11	9	9	13	18.0	44.4	10	9
순이익	12	9	9	16	35.3	81.8	9	8

자료: 한전기술, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	505	545	577	617	674
영업이익	14	29	44	55	73
세전순이익	26	44	58	68	86
총당기순이익	18	33	45	52	66
자배분순이익	18	33	45	52	66
EPS	470	854	1,169	1,352	1,715
PER	116.2	72.7	57.5	49.7	39.2
BPS	14,218	14,320	14,976	15,614	16,518
PBR	3.8	4.3	4.5	4.3	4.1
ROE	3.4	6.0	8.0	8.8	10.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출

자료: 한전기술, 대신증권 Research Center

표 1. 한전기술의 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	108.4	120.1	119.4	197.2	127.6	127.2	123.0	199.5	545.1	577.3	617.1	673.7	708.0
원자력/원자로	74.2	79.9	79.8	143.6	99.5	92.7	90.1	150.5	377.5	432.7	465.8	513.8	537.5
설계	50.0	50.1	57.5	112.4	71.7	69.0	66.7	112.1	270.1	319.6	348.1	393.8	415.0
O&M	24.1	29.8	22.2	31.2	27.7	23.7	23.4	38.4	107.4	113.1	117.7	120.0	122.4
에너지신사업	34.3	40.1	39.6	53.6	28.2	34.6	32.9	49.0	167.6	144.6	151.3	159.8	170.6
설계	15.6	15.9	15.7	15.3	10.3	11.4	11.0	10.7	62.6	43.5	41.7	40.1	40.5
O&M	2.0	2.3	1.6	0.1	2.4	4.3	1.9	2.0	6.1	10.6	10.9	11.2	11.6
기타	16.6	21.8	22.2	38.2	15.5	18.8	20.0	36.2	98.8	90.6	98.7	108.5	118.6
매출총이익	29.2	31.3	25.4	42.0	30.1	36.5	31.8	47.1	127.9	145.5	158.1	178.4	204.8
영업이익	10.0	11.2	5.2	2.1	9.1	13.2	8.7	13.3	28.6	44.2	54.8	73.0	97.3
금융손익	0.7	1.6	1.8	2.3	1.5	2.6	1.7	1.7	6.4	7.4	6.1	6.1	6.2
기타영업외손익	1.1	2.6	(0.7)	6.0	0.4	5.6	0.1	0.9	9.0	7.0	7.0	7.0	7.0
지분법손익	0.1	(0.1)	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
세전이익	11.9	15.3	6.3	10.6	11.0	21.4	10.4	16.0	44.1	58.8	68.0	86.3	110.7
당기순이익	8.9	11.6	4.9	7.3	8.6	16.8	7.9	12.1	32.7	45.5	51.7	65.6	84.1
매출총이익률	26.9	26.1	21.3	21.3	23.6	28.7	25.9	23.6	23.5	25.2	25.6	26.5	28.9
영업이익률	9.3	9.3	4.4	1.1	7.2	10.4	7.0	6.7	5.2	7.7	8.9	10.8	13.7

주: 1) 원자력 부문은 원전 종합설계 2) 원자로 부문은 원자로설계, 에너지신사업의 설계/O&M은 화력, 3) 기타 부문은 신재생, 환경 등임
자료: 한전기술, 대신증권 Research Center

표 2. 한전기술의 설계 수주금액 추정 (단위: 십억원)

보수적 가정1: 환율 1,300원/달러 보수적 가정2: 물가상승률은 마비영	UAE Barakah 1,2,3,4		국내 신한울 3,4		체코 두코바니 2기		폴란드 폰트누프 2기		국내 산규 원전 3기	
	계약 기간	APR 1400	계약 기간	APR 1400	수주 시점	APR 1000	수주 시점	APR 1400	수주 시점	APR 1400
사업비(순공사비, 예비비, 금융비용 등 가정: 171당 국내 5.8조원 해외 7.6조원)		23,000		11,700		24,000		15,210		17,550
순공사비 추정(사업비 중 순공사비 비중은 83 ~ 85%로 가정)		15,703		9,719		20,400		9,719		14,578
계통설계	'10/03~ 24.09	1,016	'16/03~ 33.10	611	2025F	611	2026F	611	2027F	917
LTEA 1회	'18/01~ 31.01	430			2033~ 2034F	259	2034~ 2035F	259		
LTEA 3.6회	2031~ 2078F	1,555				936		936		
총계		3,001		611		1,806		1,806		917

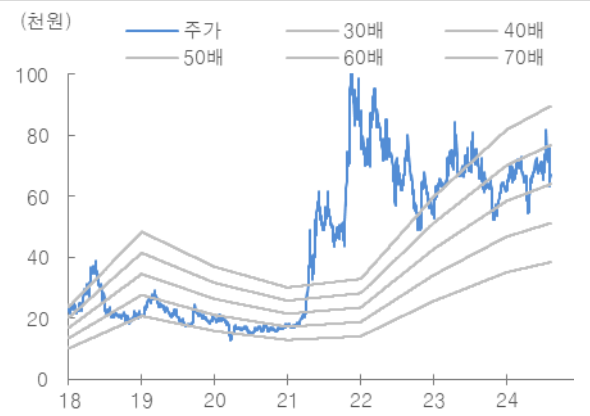
주1: 국내의 원전 사업비 및 순공사비는 신한울 3.4호기 사업비를 감안해 추정한 것임, 신한울 3.4호기 사업비는 171당 5.85조원 순공사비는 171당 4.86조원
주2: 국내 원전 관련 O&M 수주금액은 매년 발생하는 것으로 반영하지 않았음
자료: 각 사, 언론보도, 대신증권 Research Center

표 3. 한전기술의 Valuation

	Value		비고
	3Q24F~2Q25F	2027F	
영업가치 (십억원)	3,528	3,392	2017F EBITDA 적용(체코, 폴란드, 국내 신규 원전 매출을 모두 반영하는 시기)
EBITDA	69	120	2010년 동사의 평균 EV/EBTIDA 30배 대비 5% 할인. 2010년은 2009년 12월 UAE 원전 4기
EV/EBTIDA	51	28	수주 등 해외 진출 성공에 따른 높은 성장성과 다수의 국내외 원전 동시 설계, 높은 영업레버리지
순차입금	(170)	(306)	효과를 통한 높은 수익성(영업이익률 20% 내외)을 시현했던 시기임. 향후 국내외 원전 동시 설계로
주주가치	3,698	3,698	성장성과 수익성 개선 기대. 다만, 수익성 개선 모습이 확인되지 못 한점을 감안해 15% 할인
목표주가 (원)		97,000	발행주식수는 38.2백만주, 목표주가는 2027F 실적 기준 PER 44배에 해당
현재주가 (원)		67,200	
상승여력 (%)		44.3	

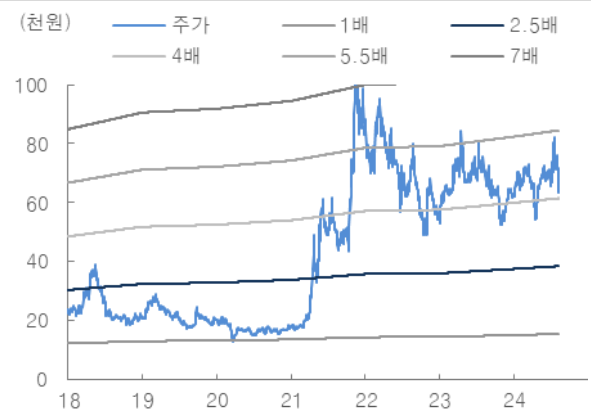
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한전기술의 12MF PER 밴드



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

그림 2. 한전기술의 12MF PBR 밴드



자료: 한국전력, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	577	619	577	617	0.1	-0.4
판매비와 관리비	101	103	101	103	0.0	0.0
영업이익	41	56	44	55	8.7	-2.4
영업이익률	7.1	9.1	7.7	8.9	0.6	-0.2
영업외손익	14	13	14	13	-0.3	0.0
세전순이익	54	69	58	68	6.4	-1.9
자비자분순이익	42	53	45	52	7.5	-1.9
순이익률	7.2	8.5	7.7	8.4	0.5	-0.1
EPS(자비자분순이익)	1,087	1,378	1,169	1,352	7.5	-1.9

자료: 한전기술, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	505	545	577	617	674
매출원가	394	417	432	459	495
매출총이익	111	128	146	158	178
판매비와관리비	97	99	101	103	105
영업이익	14	29	44	55	73
영업외수익	28	52	7.7	8.9	10.8
EBITDA	37	50	66	78	95
영업외손익	12	16	14	13	13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	7	6	6	6
외환관련이익	1	1	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	9	9	7	7	7
법인세비용차감전순이익	26	44	58	68	86
법인세비용	-8	-11	-13	-16	-21
계속사업순이익	18	33	45	52	66
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	33	45	52	66
당기순이익률	3.6	6.0	7.7	8.4	9.7
비배지분순이익	0	0	0	0	0
자배지분순이익	18	33	45	52	66
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-2	2	-1	1
포괄순이익	39	15	60	39	77
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
자배지분포괄이익	39	15	60	39	77

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	470	854	1,169	1,352	1,715
PER	1162	72.7	57.5	49.7	39.2
BPS	14,218	14,320	14,976	15,614	16,518
PBR	3.8	4.3	4.5	4.3	4.1
EBITDAPS	969	1,317	1,728	2,030	2,493
EV/EBITDA	55.0	45.1	36.7	30.7	24.4
SPS	13,221	14,262	15,105	16,145	17,626
PSR	4.1	4.4	4.4	4.2	3.8
CFPS	2,692	2,882	3,243	3,546	4,009
DPS	283	515	717	815	1,034

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	16.7	7.9	5.9	6.9	9.2
영업이익 증/감률	37.6	104.9	54.9	23.8	33.4
순이익 증/감률	9.1	81.9	36.8	15.7	26.9
수익성					
ROIC	3.9	8.1	12.4	16.0	22.7
ROA	1.8	3.4	5.1	6.1	7.9
ROE	3.4	6.0	8.0	8.8	10.7
안정성					
부채비율	50.3	56.2	54.2	52.4	50.1
순차입금비율	-8.9	-19.0	-25.7	-31.9	-38.4
이자보상비율	40.5	297.2	460.2	614.2	819.0

자료: 한전기술 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	376	452	496	541	596
현금및현금성자산	45	52	94	136	187
매출채권 및 기타채권	298	309	310	312	315
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	33	91	92	93	94
비유동자산	440	403	386	369	352
유형자산	257	247	234	220	206
관계기업투자금	4	4	5	5	5
기타비유동자산	178	151	148	143	140
자산총계	817	855	883	910	948
유동부채	245	250	252	254	257
매입채무 및 기타채무	200	201	203	204	207
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	45	49	49	50	50
비유동부채	28	58	58	59	59
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	28	58	58	59	59
부채총계	273	308	310	313	317
자배지분	543	547	572	597	631
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	546	550	575	599	634
기타자본변동	-11	-10	-10	-10	-10
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	543	547	572	597	631
순차입금	-48	-104	-147	-190	-242

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	7	41	54	61	74
당기순이익	18	33	45	52	66
비현금항목의가감	85	77	79	84	88
감가상각비	23	22	22	23	22
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	63	56	58	61	66
자산부채의증감	-98	-73	-63	-64	-64
기타현금흐름	2	4	-7	-10	-15
투자활동 현금흐름	19	-22	27	27	27
투자자산	0	-48	1	1	1
유형자산	-1	-3	-3	-3	-3
기타	20	28	29	29	28
재무활동 현금흐름	-10	-12	-21	-28	-32
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-9	-11	-20	-27	-31
기타	-1	-1	-1	-1	-1
현금의증감	15	7	42	42	51
기초 현금	30	45	52	94	136
기말 현금	45	52	94	136	187
NOPLAT	10	21	34	42	55
FCF	30	36	50	59	72

[Compliance Notice]

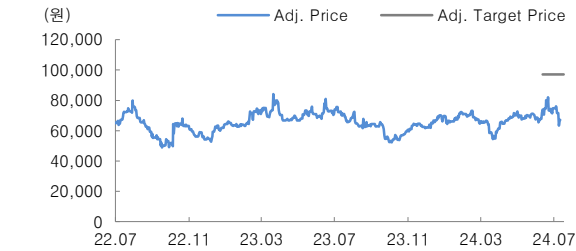
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한전기술(052690) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.08	24.07.18	24.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	97,000	97,000	97,000
과다율(평균%)		(24.29)	(21.30)
과다율(최대/최소%)		(15.46)	(15.46)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240805)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상