

2023. 11. 9



Company Analysis | 유틸리티

Analyst 성종화

02. 3779 8807_jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (유지)목표주가 (하향) **77,000 원**현재주가 **55,800 원**상승여력 **38.0 %**

컨센서스 대비 (3Q23P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(11/8)	2,421.62 pt
시가총액	21,327 억원
발행주식수	38,220 천주
52 주 최고가/최저가	84,200 / 52,300 원
90 일 평균거래대금	101.74 억원
외국인 지분율	4.1%
배당수익률(23.12E)	1.1%
BPS(23.12E)	15,402 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -11.8%
	6 개월 -13.1%
	12 개월 -15.1%
주주구성	한국전력공사 외 1 인 67.8%
	국민연금공단 7.5%
	자사주 0.5%

Stock Price



한전기술 (052690)

중장기, 원전 확대 수혜주 vs 단기, 원전 테마주

3Q23 영업이익, YoY 흑전 & QoQ 감소 & 당사 전망치 다소 초과

3Q23 연결영업실적은 매출 1,194억원(yoy +10.5%, qoq -0.6%), 영업이익 52억원(yoy 흑전, qoq -53.3%)으로서 영업이익은 qoq는 대폭 감소했으나 yoy는 2022년 11월부터 공사가 재개된 신한울 3,4호기 설계용역 매출 반영 효과로 흑자 전환했다. 3Q23 영업실적은 당사 종전 전망치(매출 1,225억원, 영업이익 36억원) 대비 매출은 소폭 미달, 영업이익은 다소 초과했으나 이익의 절대규모가 작아 사실상 전반적으로 부합한 것으로 평가할 수 있다.

신한울 3·4호기 향후 수년간 설계용역 매출 지속, 특히 초중반 집중

신한울 3·4호기는 2022년 11월 공사가 재개되어 사실상 공사 초반 단계로서 앞으로 수년간 설계용역매출이 지속될 예정이다. 그리고, 공사 초중반에 설계인력 집중 투입되며 매출 집중도가 높으므로 1Q23-3Q23 분기별 매출규모는 향후 3-4년은 더 지속될 것으로 예상된다.

중장기, 국내외 원전 확대 관련 안정적 성장주 vs 단기, 원전 테마주

동사는 중장기적으로는 국내외 원전 확대 관련 안정적 성장주로서의 투자пози션이 정립될 필요가 있다고 판단한다. 다만, 21년 3월 - 11월 원전 테마 랠리, 그로 인해 그 이후 지속적 주가하락에도 여전히 실적 흐름 및 향후 2-3년 전망 대비로는 과도한 고 Multiple, 원전 관련 뉴스에 대한 민감한 주가 반응 등 감안 시 단기적으로는 원전 테마주의 속성이 매우 강하다는 점을 부인할 수 없다. 따라서, "신규 원전 재추진 여부"는 단기적인 투자대응의 관점에서는 매우 중요한 이슈이다. 행정부의 친원전 정책, 7월 산자부의 신규 원전 재추진 가능성 언급, 내년 상반기 4차 예기본과 11차 전기본의 동시 발표, 10차 전기본에 포함된 원자력 발전 비중 대폭 확대를 실현하기 위한 방법론 등을 감안할 때 신규 원전 재추진 가능성은 상당히 현실적인 것으로 판단한다. 다만, 테마주의 속성 상 주가 급변동 가능성을 항상 염두에 두어야 하며 신속한 상황판단과 발빠른 대응이 필수라 할 것이다. 의견은 Buy를 유지하나, 목표주가는 이격 조정의 관점에서 84,000원에서 77,000원으로 8% 하향한다.

Financial Data

(억원, 원, %, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,331	5,053	5,549	6,191	6,864
영업이익	101	139	440	573	687
순이익(지배주주)	165	180	410	507	597
EPS(지배주주)	430	470	1,073	1,327	1,562
증감률	-18.4	9.1	128.5	23.6	17.8
PER(지배주주)	197.5	116.2	52.0	42.1	35.7
PBR	6.3	3.8	3.6	3.4	3.1
영업이익률	2.3	2.8	7.9	9.3	10.0
EBITDA Margin	7.0	6.7	11.4	12.4	13.1
ROE(지배주주)	3.2	3.4	7.2	8.3	9.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

3Q23 영업실적 Review

표1 한전기술 3Q23 영업실적 Review

(억원, %)	3Q22	2Q23	3Q23E	3Q23P	yoy(%)	qoq(%)	총전 전망치 대비(%)
매출액	1,080	1,201	1,225	1,194	10.5	-0.6	-2.6
원자력사업(원전종합설계)	569	605	673	580	1.9	-4.2	-13.9
에너지신사업(화력, 신재생 등 EPC)	346	401	358	396	14.4	-1.3	10.8
원자로설계개발(원자로계통설계)	165	195	194	218	31.8	12.0	12.1
매출원가	856	887	973	940	9.8	5.9	-3.4
매출원가율	79.2	73.9	79.4	78.7	0.5%P ↓	4.8%P ↑	0.7%P ↓
재료비	160	182	179	175	9.5	-3.4	-1.9
인건비	428	447	458	446	4.3	-0.2	-2.6
유무형자산상각비	41	41	42	41	-0.4	-0.8	-2.5
기타	227	218	294	278	22.3	27.6	-5.6
매출총이익	224	313	252	254	13.1	-19.0	0.5
매출총이익률	20.8	26.1	20.6	21.3	0.5%P ↑	4.8%P ↓	0.7%P ↑
판관비	232	202	216	202	-13.2	-0.1	-6.8
판관비율	21.5	16.8	17.7	16.9	4.6%P ↓	0.1%P ↑	0.8%P ↓
인건비	197	183	189	184	-6.9	0.3	-2.6
유무형자산상각비	10	9	8	8	-26.7	-11.3	-2.4
기타	24	10	20	10	-58.7	1.9	-49.2
영업이익	-8	112	36	52	흑전	-53.3	44.7
영업이익률	-0.7	9.3	2.9	4.4	5.1%P ↑	4.9%P ↓	1.5%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 3Q23E는 당사 총전 전망치. 3Q23P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 한전기술 3Q23 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 컨센서스 전망치)

(억원, %)	3Q23E(당사 총전)	3Q23E(컨센서스)	3Q23P(사측 발표)	당사 총전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	1,225	1,235	1,194	-2.6	-3.3
영업이익	36	54	52	44.7	-3.4
영업이익률	2.9	4.4	4.4	1.5%P ↑	Flat

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표3 한전기술 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	929	1,100	1,080	1,943	1,084	1,201	1,194	2,070	1,210	1,340	1,336	2,304
원자력사업	435	522	569	1,187	500	605	580	1,235	568	686	658	1,390
에너지신사업	348	411	346	506	343	401	396	545	368	426	423	578
원자로설계개발	146	167	165	250	242	195	218	290	274	228	255	336
영업이익	-45	56	-8	136	100	112	52	176	152	173	39	209
영업이익률	-4.8	5.1	-0.7	7.0	9.3	9.3	4.4	8.5	12.5	12.9	2.9	9.1
EBITDA	6	107	43	181	148	161	100	223	199	224	90	258
EBITDA Margin	0.6	9.8	4.0	9.3	13.7	13.4	8.4	10.8	16.5	16.7	6.7	11.2
당기순이익	-17	51	6	139	89	116	49	157	128	147	54	178
순이익률	-1.8	4.7	0.5	7.2	8.2	9.7	4.1	7.6	10.6	11.0	4.0	7.7
지배주주순이익	-17	51	6	139	89	116	49	157	128	147	54	178
순이익률(지배주주)	-1.8	4.7	0.5	7.2	8.2	9.7	4.1	7.6	10.6	11.0	4.0	7.7
순이익 대비 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
qoq(%)												
매출액	-50.9	18.4	-1.8	79.9	-44.2	10.7	-0.6	73.4	-41.5	10.8	-0.3	72.4
원자력사업	-60.3	19.9	9.0	108.6	-57.9	21.1	-4.2	113.0	-54.0	20.7	-4.0	111.2
에너지신사업	-39.4	18.3	-15.9	46.3	-32.3	17.1	-1.3	37.6	-32.5	15.9	-0.8	36.7
원자로설계개발	-34.2	13.7	-0.8	51.3	-3.1	-19.7	12.0	33.0	-5.5	-16.8	12.0	31.5
영업이익	적전	흑전	적전	흑전	-26.1	11.2	-53.3	237.3	-13.8	13.9	-77.2	429.6
EBITDA	-97.4	1,692.0	-59.5	317.6	-18.3	8.9	-37.7	122.0	-10.7	12.6	-60.1	187.7
지배주주순이익	적전	흑전	-88.5	2,269.7	-36.3	31.3	-57.9	220.2	-18.2	15.1	-63.4	229.7
yoy(%)												
매출액	15.4	46.7	22.4	2.6	16.7	9.1	10.5	6.5	11.6	11.6	12.0	11.3
원자력사업	-14.3	17.9	21.7	8.2	14.8	15.9	1.9	4.1	13.7	13.3	13.5	12.5
에너지신사업	137.5	171.4	35.6	-11.7	-1.4	-2.5	14.4	7.6	7.3	6.3	6.8	6.1
원자로설계개발	-3.0	7.3	3.2	12.4	65.4	16.8	31.8	15.9	13.1	17.2	17.2	15.8
영업이익	적전	흑전	적지	-23.9	흑전	99.2	흑전	29.5	51.1	54.8	-24.5	18.6
EBITDA	-90.2	127.4	흑전	-20.9	2,371.8	50.2	131.3	23.0	34.5	39.1	-10.8	15.5
지배주주순이익	적전	313.0	흑전	-14.3	흑전	126.8	733.0	12.6	44.7	26.8	10.2	13.5
중전 전망치 대비(%)												
매출액							-2.6	-2.5	-0.1	-0.1	-2.7	-2.6
원자력사업							-13.9	-5.3	-0.2	-0.1	-13.8	-5.4
에너지신사업							10.8	3.3	0.0	0.0	10.8	3.3
원자로설계개발							12.1	0.0	0.0	0.0	11.8	0.0
영업이익							44.7	-4.0	3.1	3.2	9.1	0.1
EBITDA							17.4	-3.3	1.1	1.1	0.3	-0.8
지배주주순이익							9.3	-2.5	2.9	-4.9	18.0	-1.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 한전기술 영업실적 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	929	1,100	1,080	1,943	1,084	1,201	1,194	2,070	1,210	1,340	1,336	2,304
원자력사업	435	522	569	1,187	500	605	580	1,235	568	686	658	1,390
용역(설계)	435	522	569	1,187	500	595	575	1,228	561	679	652	1,383
국내	346	427	492	968	398	526	518	1,104	491	604	590	1,251
해외	89	95	77	218	102	70	58	124	70	74	62	132
공사(건설)	0	0	0	0	0	10	4	7	7	7	6	7
국내	0	0	0	0	0	10	4	7	7	7	6	7
해외	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
에너지신사업	348	411	346	506	343	401	396	545	368	426	423	578
용역(설계)	102	126	149	184	112	159	183	203	120	169	193	213
국내	101	126	148	184	112	159	183	203	120	169	193	213
해외	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
공사(건설)	246	285	198	323	231	243	213	342	248	258	230	365
국내	246	285	198	323	231	243	213	342	248	258	230	365
해외	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
원자로설계개발	146	167	165	250	242	195	218	290	274	228	255	336
용역(설계)	146	167	165	250	242	195	218	290	274	228	255	336
국내	136	130	128	221	223	139	164	246	249	159	188	281
해외	11	37	37	29	20	56	53	44	24	69	67	55
공사(건설)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
국내	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
해외	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
* 용역매출	683	815	883	1,620	854	949	976	1,721	955	1,075	1,100	1,932
* 공사매출	246	285	198	323	231	252	218	349	255	265	236	372
* 국내매출	829	968	966	1,695	963	1,075	1,082	1,902	1,116	1,197	1,208	2,118
* 수출매출	100	132	115	248	122	125	111	168	94	143	128	186
매출원가	745	830	856	1,512	792	887	940	1,568	849	947	1,077	1,765
매출원가율(%)	80.2	75.4	79.2	77.8	73.1	73.9	78.7	75.8	70.2	70.7	80.6	76.6
재료비	198	237	160	274	159	182	175	292	173	197	190	311
인건비	426	446	428	540	447	447	446	555	462	515	516	618
유무형자산상각비	41	41	41	36	39	41	41	38	41	43	42	41
기타	81	105	227	662	146	218	278	683	172	193	329	795
매출총이익	184	270	224	431	292	313	254	502	361	393	260	540
매출총이익률(%)	19.8	24.6	20.8	22.2	26.9	26.1	21.3	24.3	29.8	29.3	19.4	23.4
판관비	229	214	232	295	192	202	202	326	209	220	220	331
판관비율(%)	24.7	19.5	21.5	15.2	17.7	16.8	16.9	15.7	17.3	16.4	16.5	14.4
인건비	190	192	197	297	159	183	184	284	185	193	192	290
유무형자산상각비	10	10	10	9	8	9	8	9	6	9	8	8
기타	29	12	24	-11	24	10	10	34	18	19	20	32
영업이익	-45	56	-8	136	100	112	52	176	152	173	39	209
영업이익률(%)	-4.8	5.1	-0.7	7.0	9.3	9.3	4.4	8.5	12.5	12.9	2.9	9.1

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 한전기술 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,331	5,053	5,549	6,191	6,864
원자력사업	2,516	2,713	2,919	3,302	3,705
에너지신사업	1,127	1,611	1,685	1,796	1,914
원자로설계개발	689	728	945	1,093	1,244
영업이익	101	139	440	573	687
영업이익률	2.3	2.8	7.9	9.3	10.0
EBITDA	305	338	633	771	898
EBITDA Margin	7.0	6.7	11.4	12.4	13.1
당기순이익	165	180	410	507	597
순이익률	3.8	3.6	7.4	8.2	8.7
지배주주순이익	165	180	410	507	597
순이익률(지배주주)	3.8	3.6	7.4	8.2	8.7
순이익 대비 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EPS	430	470	1,073	1,327	1,562
EPS(지배주주)	430	470	1,073	1,327	1,562
yoy(%)					
매출액	0.3	16.7	9.8	11.6	10.9
원자력사업	-5.7	7.8	7.6	13.1	12.2
에너지신사업	27.9	43.0	4.6	6.6	6.6
원자로설계개발	-10.4	5.8	29.7	15.7	13.9
영업이익	-65.8	37.6	215.9	30.1	19.9
EBITDA	-38.9	10.8	87.2	21.8	16.6
지배주주순이익	-18.4	9.1	128.5	23.6	17.8
EPS(지배주주)	-18.4	9.1	128.5	23.6	17.8
중전 전망치 대비(%)					
매출액			-1.5	-1.6	-1.6
원자력사업			-5.3	-5.3	-5.4
에너지신사업			3.4	3.4	3.4
원자로설계개발			2.6	2.5	2.6
영업이익			2.0	2.4	2.3
EBITDA			1.2	0.4	0.5
지배주주순이익			0.0	0.3	0.7
EPS(지배주주)			0.0	0.3	0.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

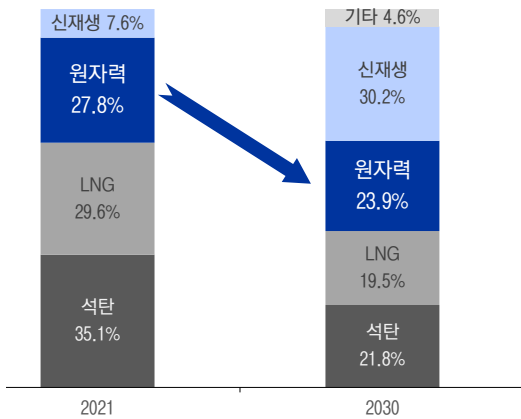
표6 한전기술 영업실적 전망 Detail (연간)

(억원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,331	5,053	5,549	6,191	6,864
원자력사업	2,516	2,713	2,919	3,302	3,705
용역(설계)	2,516	2,713	2,899	3,274	3,670
국내	2,037	2,233	2,545	2,936	3,312
해외	479	480	354	338	358
공사(건설)	0	0	21	28	34
국내	0	0	21	28	34
해외	0	0	0	0	0
에너지신사업	1,127	1,611	1,685	1,796	1,914
용역(설계)	598	560	656	696	736
국내	584	559	656	696	736
해외	14	1	0	0	0
공사(건설)	528	1,052	1,029	1,100	1,178
국내	528	1,052	1,029	1,100	1,178
해외	0	0	0	0	0
원자로설계개발	689	728	945	1,093	1,244
용역(설계)	675	728	945	1,093	1,244
국내	562	614	772	878	1,010
해외	113	114	172	215	234
공사(건설)	14	0	0	0	0
국내	0	0	0	0	0
해외	14	0	0	0	0
* 용역매출	3,789	4,001	4,499	5,062	5,651
* 공사매출	542	1,052	1,050	1,128	1,213
* 국내매출	3,711	4,458	5,022	5,638	6,271
* 수출매출	620	594	526	553	592
매출원가	3,262	3,943	4,188	4,637	5,111
매출원가율(%)	75.3	78.0	75.5	74.9	74.5
재료비	452	868	808	871	944
인건비	1,842	1,840	1,896	2,111	2,331
유무형자산상각비	162	159	159	167	180
기타	805	1,076	1,324	1,489	1,657
매출총이익	1,070	1,110	1,361	1,554	1,752
매출총이익률(%)	24.7	22.0	24.5	25.1	25.5
판관비	968	970	921	981	1,065
판관비율(%)	22.4	19.2	16.6	15.8	15.5
인건비	848	875	810	861	937
유무형자산상각비	42	40	33	31	31
기타	78	55	78	89	97
영업이익	101	139	440	573	687
영업이익률(%)	2.3	2.8	7.9	9.3	10.0

주: K-IFRS 연결기준

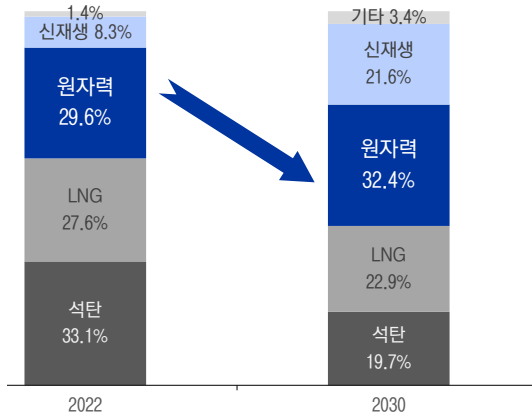
자료: 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 국가 발전믹스 전망 by 9차 전력수급기본계획



자료: 9차 전기본, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 국가 발전믹스 전망 by 10차 전력수급기본계획



자료: 10차 전기본, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 국내 원자력발전소 실시간 운영 현황 및 한전기술 매출 발생 현황 (23.09.27 기준)

구분	발전소 현황	호기수	비고
운영중 (25기)	운전중 (20기)	- 한빛 1,3,4,6호기	4기
		- 한울 1,2,3,5,신1호기	5기
		- 고리 3,4,신1,신2호기	4기
		- 월성 2,3,4,신1,신2호기	5기
		- 새울 1,2호기	2기
	정비중 (4기)	- 한빛 2,5호기	2기
		- 한울 6호기	1기
준비중 (5기)	가동 예정 (3기)	- 고리 2호기	1기
		- 신한울 2호기	2기
	건설중 (2기)	- 신한울 3,4호기	2기
		- 새울 3,4호기	2기
한전기술 매출인식 Logic	▶ 운전중인 20기 중 22년 12월부터 상업가동 시작한 신한울 1호기 제외한 나머지 19기 및 정비중인 4기 등 24기는 설계용역 매출은 종료되었으나 O&M(Operating & Maintenance) 매출은 꾸준히 발생. * O&M 매출: 노후화 또는 인허가 요건 강화 등에 따른 설비 교체 필요 시 설비만 교체하는게 아니라 설계개선 용역 필요		
	▶ 신한울 1,2호기는 묶음계약이라 2호기가 상업가동되는 4Q23-1Q24까지는 1,2호기 모두 설계용역 매출 발생		
	▶ 새울 3,4호기(구 신고리 5,6호기)도 묶음계약이라 두 호기가 상업가동 완료되는 2025년까지는 두 호기 모두 설계용역 매출 발생		
	▶ 신한울 3,4호기는 22년 11월부터 공사재개인데 사실상 공사시작. 건설기간(10년 정도) 동안 설계용역 매출 발생. 특히, 공사 초중반에 설계인력 집중 투입되며 매출 집중도 높음(22년 실적 고성장은 제주 한림해상풍력 발전소 EPC 매출 급증이 견인했는데 23-24년 실적은 신한울 3,4호기 설계용역 매출 및 왕신 연료전지 발전사업 건설공사 매출이 고성장 견인 전망)		

자료: 한국수력원자력, 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 해외 원자력발전소 동향 (동사 사업 참여 중, 계약 유력, 관련성 있는 지역 등 중심)

구분	동향	동사 매출인식 Logic	비고
Team Korea 계약 진행 중	UAE (4기) - UAE BNPP(Barakah Nuclear Power Plant) 한국 기수주 - 1호기 21년, 2호기 22년 상업가동 - 3호기 23년 2월 상업가동 시작, 4호기 1H24 상업가동 예정	- 23~24년 공사기간 후반부 설계용역 매출 발생 중 - 원전종합설계, 원자로계통 설계 합산 설계용역 매출은 총매출의 6-8% 정도	
Team Korea 계약 유력 후보	폴란드 (2-4기) - 1단계(6-8기)는 미국 웨스팅하우스 수주 (26년 착공, 33년 가동) - 2단계(2-4기)는 Team Korea 단독으로 폴란드 전력공사(PGE), 민간 발전사 제팩(ZEPAK)과 22년 10월 현지 퐁트누프 지역에 한국형 원자로 APR1400 활용한 원전 2기를 짓는 협력의향서(LOI) 체결 하고 본계약 논의 중 - 23년 내 노형 정하고 본계약은 24년 예정	- 계약체결 시 10년 정도 공사 기간 동안 설계용역 매출 발생 - 원전종합설계, 원자로계통 설계 합산 설계용역 매출은 총매출의 6-8% 정도	▶ 폴란드, 체코 관련 기본적 사항 - 폴란드의 경우 입찰방식이 아니라 한국과 단독 수의계약 방식으로 진행 중이라 한국이 최종 계약할 가능성 높음 - 체코의 경우 원전 기술 보유 5개국(한, 미, 프, 러, 중) 중 러시아/중국은 우크라이나 전쟁 후 보안 측면의 전략적 사유로 배제 가능성 높고, 미국도 스리마일섬 원전 사고 이후 신규 원전 중단 상태가 지속 중이고, 프랑스는 공기 준수 불량 등 기술적 한계가 있어(단순히 공기지연 문제만이 아니라 비용 상승 문제) 한국이 유력 후보
	체코 (1기) - 두코바니 5호기 추진(36년 가동 목표) - 총건설규모 7-8조원 - Team Korea 입찰 참여 - 1Q24 우선협상대상자 선정, 2024년 최종 본계약 예정 - 두코바니 5호기 수주 시 향후 추가 3기 수주도 유리한 위치 선점 가능(1기당 7-8조원이므로 4기 합산은 30조원 규모)		▶ APR1400 노형 관련 웨스팅하우스의 한수원 항 지적재산권 소송 문제 다소 변수 - 시장에서는 APR1400 노형으로 원전 4기를 수출했던 UAE 사례처럼 웨스팅하우스에 일정 수준의 로열티를 지급하는 방식으로 진행될 것으로 예상되고 있음 - 다만, UAE BNPP 4기 수주 시에 비해 세계적으로 원전에 대한 인식 친원전으로 전환, 원전에 대한 잠재력이 재부각되고 있어 민간 업체인 웨스팅하우스 차원이 아닌 미국 정부 차원의 견제 등에 대한 우려 상존. 조용한 진행보다는 진행 과정에서 크고 작은 노이즈 병행 가능성
미정 불확실	사우디 (2기) - 22년 5월 한국, 중국, 프랑스, 러시아 등 5개국에 입찰 참여 요청서 발송한 바 있으나 23년 10월 현재까지 아직 입찰은 진행하지 않고 있는 상태		- 사우디는 우선 2기에 대한 입찰을 준비 중이나 중장기적으로는 10기 이상의 원전 건설 계획을 얘기한 바 있음 - 사우디는 UAE BNPP 원전 건설을 수행한 경험이 있는 한국이 진행하는 것이 기술적, 경제적, 정치/안보적으로 현실적
	튀르키예 (4기) - 23년 1월 한전 예비제안서 제출		
	네덜란드 (2기) - 28년 착공, 35년 완공 목표 - 한국, 22년 11월 네덜란드와 반도세, 원전 분야 파트너십 강화하기로 합의(양국 관계 전략적 동반자 관계로 격상)		

주: Team Korea는 해외 원전 수출 시 한전, 한수원, 한전기술, 한전원자력연료, 두산에너지빌리티 등 설계, 공사, 원자로생산 업체 등이 한 Team으로 참여한다는 의미

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표9 수주 상황 (23.06.30 기준 / 금액단위: 억원)

구분	발주처	사업명	최초계약일	계약종료일	기본도급	완성공사	계약잔액	비고
원자력	한국수력원자력	신한울 1,2호기 종합설계용역	2009.05.29	2023.09.30	3,845	3,781	64	마무리 시기
		새울 3,4호기 종합설계용역	2014.04.11	2025.03.31	4,990	4,273	717	후반부
		신한울 3,4호기 종합설계용역(22년 11월 공사재개. 계약기간 변경 필요)	2016.03.18	2023.12.31	4,463	1,017	3,446	초반부 2023년 이후 성장엔진
		중대사고관리전략 이행을 위한 MACST 설비 계통연계 상세설계 용역	2020.12.29	2024.12.30	546	405	141	후반부
		EUR Rev. E 인증 위한 APR1000 NSSS 설계 및 종합설계분야 표준설계 개발용역	2020.05.07	2024.06.01	485	457	28	후반부
		2023년 가동원전 긴급지원 기술용역	2023.04.14	2024.04.13	290		290	초반부
	한국전력공사	UAE 원전 종합설계용역	2010.03.25	2024.09.30	8,175	8,165	10	후반부
		UAE 원전 한전 기술지원 용역	2010.03.25	2024.09.30	621	555	66	
	Nawah Energy Company	Barakah 가동원전 LTEA(장기엔지니어링 지원) 용역	2018.01.23	2031.01.22	3,400	279	3,121	초반부
	MOMENTUM	ITER CMA(건설사업관리) 용역	2016.06.24	2026.08.24	270	181	89	후반부
에너지 신사업	한국중부발전	신서천화력 건설사업 설계기술용역	2014.06.11	2023.12.31	709	664	45	마무리 시기
	한국서부발전	태안화력 9,10호기 종합설계	2011.05.31	2024.09.30	1,129	1,004	125	후반부
	삼척블루파워	삼척블루파워 1,2호기 석탄화력발전소 건설 사업주기기술지원용역	2013.06.07	2024.07.31	380	319	61	후반부
	삼성물산	강릉안인화력 1,2호기 종합설계기술용역	2014.09.19	2023.06.15	1,039	1,031	8	마무리 시기
	제주한림해상풍력	제주한림해상풍력 발전소 EPC 계약	2019.12.11	2025.02.28	2,021	1,410	611	후반부(2022년 고성장 견인)
	논산바이오에너지	논산 바이오매스 발전사업 건설공사	2021.03.04	-	745	0	745	지연 중
	한주	가스복합 열병합발전 사업 EPC 공사	2021.05.07	2023.11.30	683	604	79	후반부(2022년 고성장 일부 기여)
	한국남동발전	삼천포 천연가스 발전사업 설계기술용역	2020.06.24	2027.01.31	253	80	173	초중반부
	한국동서발전	음성복합화력 건설 설계기술용역	2019.12.09	2027.03.30	262	176	86	후반부
	경주클린에너지	왕신 연료전지 발전사업 건설공사	2022.11.18	-	1,997	0	1,997	지연 중(2024년 이후 성장엔진)
원자로	두산에너지빌리티	신한울 1,2호기 원자로계통설계용역	2009.07.31	2023.09.30	1,343	1,303	40	마무리 시기
		UAE 원전 원자로계통설계용역 (계약기간 변경 협의 중)	2010.06.30	2020.12.31	1,830	1,827	3	마무리 시기이나 기간 변경 협의 중
		새울 3,4호기 원자로계통설계용역	2014.08.28	2025.03.31	1,784	1,519	265	후반부
		신한울 3,4호기 원자로계통설계용역	2023.03.29	2033.10.31	1,651	98	1,553	초반부(2023년 이후 성장엔진)
	Nawah Energy Company	Barakah 가동원전 LTEA(장기엔지니어링 지원) 용역	2018.01.23	2031.01.22	900	126	774	초반부

- ▶ 2022년 고성장은 제주한림해상풍력발전 EPC, 가스복합 열병합발전 사업 EPC 등이 견인(2023년 매출은 2022년보다는 감소 예상)
- ▷ 제주한림해상풍력발전 EPC는 도급액의 절반이 3Q21-4Q22 집중. 2023-2024년 46% 정도 분산 반영 감안 시 연간 매출 Peak는 2022년
- ▷ 한주가 발주한 가스복합 열병합발전 EPC는 도급액의 88% 정도가 매출화되었으며 나머지 잔액은 2023년 반영 완료 예정
- ▶ 2023년 이후는 신한울 3,4호기 설계용역 매출(원전 종합설계, 원자로계통설계) 및 과 왕신 연료전지 발전사업 건설공사가 고성장 견인 전망
- ▷ 신한울 3,4호기: 2017년부터 중단. 2022년 11월 공사재개와 사실상 공사 시작 단계. 2023년부터 설계용역 매출 본격 반영
- ▷ 왕신 연료전지 발전사업 건설공사: 도급액 2,000억원 정도. 초기 계약 시 계약종료일 26.02.17이었으나 공사 지연 중이라 계약종료일 삭제.
- 2024-2026년 매출 집중 반영 예상

주 1: 기본도급액 252.6억원(전년도 매출액의 5%, 부가세 제외) 이상의 주요 사업만 기재. 완료사업은 제외

주 2: 2Q23말 현재 4건의 계약건에 대해 관련 법령 및 발주처와 계약상의 사유로 인해 K-IFRS 조항에 따라 해당 항목의 공시 생략. 당사는 생략된 공시항목을 자본시장법상 사업보고서에서 공시한 사실이 없으며, 이러한 사실을 감사보고했음

자료: 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 2022년 부문별 매출 성장 동향 (기존 매출 분류 기준 _ 사업본부별 분류)

(억원, %)	2021년	2022년	YoY(%)	YoY(억원)
원자력사업(원전 종합설계)	2,516	2,713	7.8	197
용역(설계)	2,516	2,713	7.8	197
국내	2,037	2,233	9.7	197
해외	479	480	0.1	1
에너지신사업(화력/복합화력, 신재생/친환경 에너지 등 EPC)	1,127	1,611	43.0	485
용역(설계)	598	560	-6.4	-38
국내	584	559	-4.3	-25
해외	14	1	-93.7	-13
공사(건설)	528	1,052	99.0	523
국내	528	1,052	99.0	523
원자로설계개발(원자로계통설계)	689	728	5.8	40
용역(설계)	675	728	7.9	53
국내	562	614	9.3	52
해외	113	114	0.9	1
공사(건설)	14	0	-99.1	-14
해외	14	0	-99.1	-14
매출 합계	4,331	5,053	16.7	722

▶ 2022년 매출 YoY 두 자릿수 고성장을 견인한 것은 에너지신사업 부문 국내 공사 매출의 YoY 99% 고성장이

▷ 이는 제주 한림해상풍력 발전소 EPC, 한주가 발주한 가스복합 열병합발전 EPC 등 매출 급증에 따른 것. 계약잔액은 도급액의 46%인 937억원인데 계약종료일이 25.02.28이므로 23-24년 분산 반영 예상

▷ 한주가 발주한 가스복합 열병합발전 EPC는 계약잔액은 도급액의 22% 정도인데 계약종료일이 23.11.30이므로 23년 매출 반영 완료 예정

자료: 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 2022년 부문별 성장 동향 (4Q22 실적발표 분류 기준 _ 사업부문별 분류)

(억원, %)	2021년	2022년	YoY(%)	YoY(억원)
원자력 (원전 종합설계 + 원자로계통설계)	3,204	3,441	7.4	237
화력 (열병합 및 복합화력 포함)	684	785	14.7	101
기타 (신재생, 친환경 등)	443	827	86.7	384
매출 합계	4,331	5,053	16.7	722

▶ 기존 분류체계의 원자력사업(원전 종합설계), 원자로설계개발(원자로계통설계)은 원자력 매출로 묶음

▶ 기존 분류체계의 에너지신사업은 화력(열병합 및 복합화력 포함), 기타(신재생/친환경 에너지) 매출로 구분

▶ 22년 매출 고성장은 기타 부문 매출 YoY 86.7%가 견인. 이는 제주 한림해상풍력 발전소 EPC, 열병합발전 사업 EPC 등 매출 급증에 따른 것

자료: 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

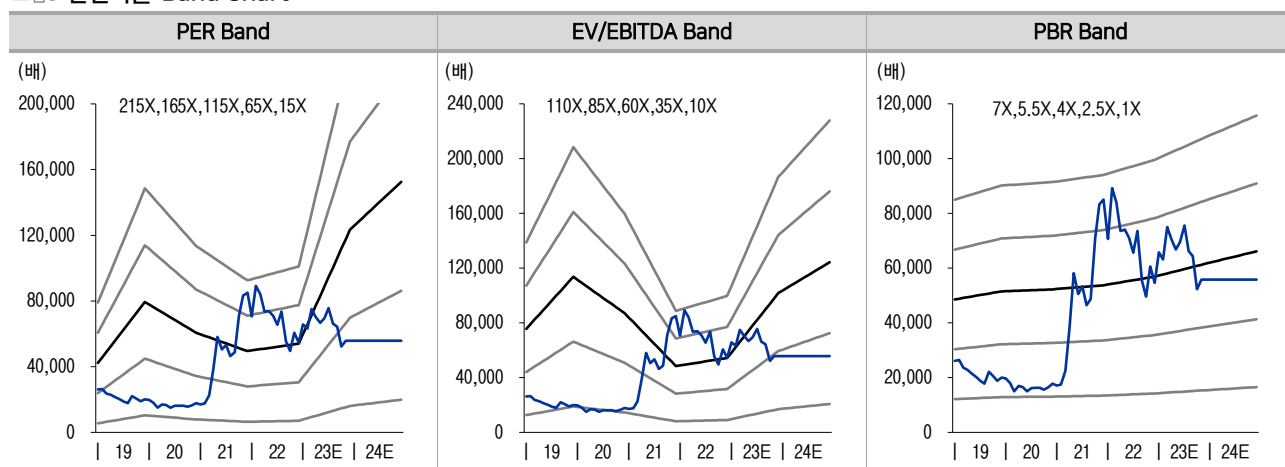
표12 1Q23, 2Q23, 3Q23 사업부문별 매출 실적

사업 부문	구분	1Q23		2Q23		3Q23		3Q23 누계		3Q22 누계	
		매출액	비중(%)	매출액	비중(%)	매출액	비중(%)	매출액	비중(%)	매출액	비중(%)
원자력	설계	32,186	29.7	35,456	29.5	39,211	32.8	106,853	30.7	104,631	33.6
	O&M	17,767	16.4	25,037	20.9	18,771	15.7	61,575	17.7	48,006	15.4
	소계	49,953	46.1	60,493	50.4	57,982	48.6	168,428	48.4	152,637	49.1
에너지 신사업	설계	15,621	14.4	15,948	13.3	15,708	13.2	47,277	13.6	45,232	14.5
	O&M	2,029	1.9	2,344	2.0	1,641	1.4	6,014	1.7	8,833	2.8
	친환경/신재생	16,244	15.0	17,582	14.6	20,173	16.9	53,999	15.5	53,694	17.3
	기타	372	0.3	4,247	3.5	2,076	1.7	6,695	1.9	2,754	0.9
	소계	34,266	31.6	40,121	33.4	39,598	33.2	113,985	32.8	110,513	35.5
원자로 설계개발	설계	17,850	16.5	14,661	12.2	18,317	15.3	50,828	14.6	35,930	11.6
	O&M	6,372	5.9	4,793	4.0	3,471	2.9	14,636	4.2	11,896	3.8
	소계	24,222	22.3	19,454	16.2	21,788	18.3	65,464	18.8	47,826	15.4
매출합계		108,441	100.0	120,068	100.0	119,368	100.0	347,877	100.0	310,976	100.0

자료: 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

그림3 한전기술 Band Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표13 한전기술 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2024E 지배주주 EPS(원)	1,327	2024E EBITDA(억원)	771
적용 PER(배)	58.0	적용 EV/EBITDA(배)	38.9
목표주가(원)	77,000	목표 EV(억원)	30,000
주식수(주)	38,220,000	2024E 순부채	-571
목표시총(억원)	29,429	목표시총(억원)	29,429
		주식수(주)	38,220,000
		목표주가(원)	77,000

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표14 한전기술 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2024E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	1,322	63.5	84,000	32,105
신규	1,327	58.0	77,000	29,429
변경률(%)	0.3	-8.6	-8.3	-8.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

한전기술 (052690)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,564	3,764	4,454	4,990	5,559
현금및현금성자산	302	453	472	524	579
유동금융자산	38	41	42	47	52
매출채권및기타채권	375	642	780	879	984
기타	1,849	2,628	3,159	3,540	3,943
비유동자산	4,491	4,401	4,254	4,275	4,306
유무형자산	3,037	2,842	2,739	2,698	2,661
금융/투자자산	394	382	356	375	394
기타	1,060	1,177	1,159	1,202	1,251
자산총계	7,055	8,165	8,708	9,266	9,865
유동부채	1,836	2,448	2,560	2,703	2,847
매입채무및기타채무	983	1,395	1,477	1,580	1,683
유동금융부채	0	0	0	0	0
기타	853	1,052	1,082	1,123	1,164
비유동부채	85	283	261	245	232
비유동금융부채	0	0	0	0	0
기타	85	283	261	245	232
부채총계	1,921	2,731	2,821	2,948	3,079
자배회지분	5,135	5,434	5,887	6,318	6,786
자본금	76	76	76	76	76
자본잉여금및기타	-107	-107	-107	-107	-107
이익잉여금	5,165	5,465	5,917	6,348	6,817
비자배회사지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,135	5,434	5,887	6,318	6,786

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-158	68	195	517	594
영업 창출 현금	-200	50	318	671	775
당기순이익	165	180	410	507	597
조정사항	763	849	466	501	542
유무형자산상각비	249	231	192	198	211
법인세비용	13	78	135	167	197
이자비용	0	3	1	0	1
이자수익	-19	-30	-38	-40	-43
기타	519	567	175	176	176
자산,부채 증감	-1,128	-979	-557	-337	-364
법인세,이자,배당금	43	17	-123	-153	-181
투자활동 현금흐름	190	187	-47	-223	-247
금융자산 증감	248	2	20	-24	-25
유무형자산 증감	-27	-28	-89	-157	-174
기타	-32	212	22	-41	-48
재무활동 현금흐름	-121	-103	-130	-242	-292
사채, 차입금 증감	0	0	0	0	0
배당금 지급	-107	-91	-108	-226	-279
기타	-14	-13	-22	-16	-12
총현금흐름	-89	151	19	52	55
외화현금 환율변동 효과	0	0	0	0	0
환율 반영 후 현금흐름	-89	151	19	52	55
기초 현금및현금성자산	391	302	453	472	524
기말 현금및현금성자산	302	453	472	524	579

자료: 한전기술, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,331	5,053	5,549	6,191	6,864
영업비용	4,230	4,914	5,108	5,618	6,176
영업이익	101	139	440	573	687
EBITDA	305	338	633	771	898
금융수익	20	32	54	44	46
이자수익	19	30	38	40	43
기타	1	2	16	3	3
금융비용	0	4	2	3	3
이자비용	0	3	1	0	1
기타	0	1	1	2	3
기타수익	76	127	67	76	80
기타비용	25	43	18	19	20
기타손익	1	1	3	3	3
지분법손익	5	5	0	0	0
세전이익	177	257	545	674	794
당기순이익	165	180	410	507	597
지배주주순이익	165	180	410	507	597
Profitability(%)					
영업이익률	2.3	2.8	7.9	9.3	10.0
EBITDA Margin	7.0	6.7	11.4	12.4	13.1
당기순이익률	3.8	3.6	7.4	8.2	8.7
ROA	2.3	2.4	4.9	5.6	6.2
ROE	3.2	3.4	7.2	8.3	9.1
ROIC	3.6	4.8	6.8	7.9	8.6

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	197.5	116.2	52.0	42.1	35.7
P/B	6.3	3.8	3.6	3.4	3.1
EV/EBITDA	105.4	60.3	32.9	26.9	23.0
P/CF	33.5	19.9	28.3	25.0	22.3
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	430	470	1,073	1,327	1,562
BPS	13,434	14,218	15,402	16,531	17,755
CPS	2,539	2,737	1,969	2,235	2,507
DPS	237	282	591	730	860
Growth(%)					
매출액	0.3	16.7	9.8	11.6	10.9
영업이익	-65.8	37.6	215.9	30.1	19.9
EPS(지배주주)	-18.4	9.1	128.5	23.6	17.8
총자산	0.7	15.7	6.6	6.4	6.5
자기자본	2.9	5.8	8.3	7.3	7.4
Stability(%배,억원)					
부채비율	37.4	50.3	47.9	46.7	45.4
유동비율	139.7	153.8	174.0	184.6	195.3
자기자본비율	72.8	66.6	67.6	68.2	68.8
영업이익/금융비용(x)	211.0	33.3	266.9	198.2	210.6
이자보상배율(x)	444.2	75.8	613.7	1,377.0	1,431.5
총차입금(억원)	0	0	0	0	0
순차입금(억원)	-340	-494	-514	-571	-631

한전기술 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.05.11	신규	성종화									
2023.05.11	Buy	85,000	-8.2		-17.8						
2023.07.12	Buy	98,000	-17.3		-29.9						
2023.10.04	Buy	84,000	-21.9		-30.7						
2023.11.09	Buy	77,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		투자의견 비율은 2022.10.1~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)
		합계		100.0%	