

한전기술 (052690)

하민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

97,000

유지

현재주가

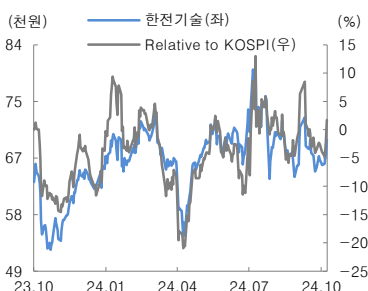
69,300

(24.10.17)

유틸리티업종

KOSPI	2609.3
시가총액	2,649십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	82,000원 / 52,300원
120일 평균거래대금	242억원
외국인지분율	8.03%
주요주주	한국전력공사 외 1 인 53.06% 국민연금공단 8.39%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-9.5	27.4	10.7
상대수익률	-4.1	-1.4	26.2	4.4



3Q24 양호한 실적 예상. 신규 수주 모멘텀은 시간이 필요

- 3Q24 영업이익 70억원(+33.5% YoY)으로 컨센서스 82억원 부합 예상
- 해외 원전 수주금액 증대, 영업외수익으로 SMR 연구개발과제 인식 예상
- 당분간 대형 원전 수주 모멘텀 부족한 점은 아쉬움. 기다림이 필요한 시점

3Q24 영업이익 70억원(+33.5% YoY)으로 컨센서스 82억원 부합 예상

3Q24 매출액 1,197억원(+0.3%, 이하 YoY), 영업이익 70억원(+33.5%). 영업이익은 컨센서스 82억원에 부합할 전망. 영업이익률은 5.8%로 전년동기 대비 +1.4%p 개선이 예상. 에너지신사업(가스발전, 신재생에너지) 공사 매출이 감소함에 불구, 신한울 3,4호기 설계 매출 재개, 가동 원전의 O&M, 안전성/성능 개선 설계 매출 증대 등으로 매출은 전년동기와 유사한 수준 예상. 고마진의 원자력/원자로 매출 증가로 수익성 개선 기대

한편 2Q24 대비로는 매출은 75억원(-5.9% QoQ) 감소에 그치지만, 수익성은 계절성을 감안하더라도 상당히 감소(2Q24 10.4% vs. 3Q24F 5.8%)할 것으로 예상. 이는 가장 마진이 높은 원전 프로젝트 매출 일부가 4Q24로 이연될 수 있는 점을 반영한 것으로, 문제되지 않음. 4Q24 이후 수익성 개선 지속 기대

해외 원전 수주금액 증대, 영업외수익으로 i-SMR 연구개발 과제 인식 예상

1) 탈원전 정책 폐기 이후 노후 원전에 대한 안정성 및 성능 강화, 계속 운전 등을 위한 투자 확대 전망. 이에 따라 동사는 관련 평가 및 엔지니어링 용역, O&M 매출이 꾸준히 증가할 것으로 기대. 2) 2025년 3 ~ 4월 예상되는 체코 원전 설계의 예상 수주금액은 기존 0.61조원에서 1.2조원으로 상향함. 이는 총사업비가 기존 예상보다 크며, 유럽의 높은 원전 규제, APR1000으로 일부 설계 변경 등으로 동사의 업무영역 확대가 예상되기 때문. 향후 해외 원전 설계 수주금액은 APR1000, APR1400 모두 2기당 1조원에 이를 것으로 예상. 3) 2025년 체코 2기, 2026년 폴란드 2기, 2027년 UAE 2기(2024년말 입찰 시작, 2027년 사업자 선정 예상)의 해외 원전 수주, 2027년 국내 신규 대형 원전 3기 수주가 전망됨

또한 한국의 i-SMR의 실증로 연구개발 과제 1,000억원을 수주하였으며, 관련 수익은 2028년까지 기타 영업외수익에 반영될 것

투자의견 '매수', 목표주가 97,000원 유지

목표주가는 2029년 예상 실적에 EV/EBITDA 18배를 적용한 것임. 2029년은 현재 예상되는 해외 6기, 국내 3기의 신규 원전 수주가 실적에 모두 반영되는 시기 임(수주 후 3년차부터 매출 인식 속도 가속화). 향후 수주 시점이 구체화되거나, 확인될 수록 본질가치에 접근할 것으로 기대. 해외 원전 예상 수주금액 증대는 긍정적, 다만, 당분간 대형 원전 수주 모멘텀 부족한 점은 아쉬움. 기다림이 필요한 시점임

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)		4Q24					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	119	127	120	120	0.3	-5.9	130	205	3.8	70.9
영업이익	5	13	8	7	33.5	-47.1	8	16	641.1	126.7
순이익	5	17	7	7	37.1	-60.0	10	15	109.7	127.9

자료: 한전기술 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	505	545	579	625	671
영업이익	14	29	45	56	67
세전순이익	26	44	61	71	83
총당기순이익	18	33	47	55	64
지배지분순이익	18	33	47	55	64
EPS	470	854	1,240	1,451	1,684
PER	116.2	72.7	55.9	47.8	41.2
BPS	14,218	14,320	15,047	15,754	16,568
PBR	3.8	4.3	4.6	4.4	4.2
ROE	3.4	6.0	8.4	9.4	10.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 한전기술, 대신증권 Research Center

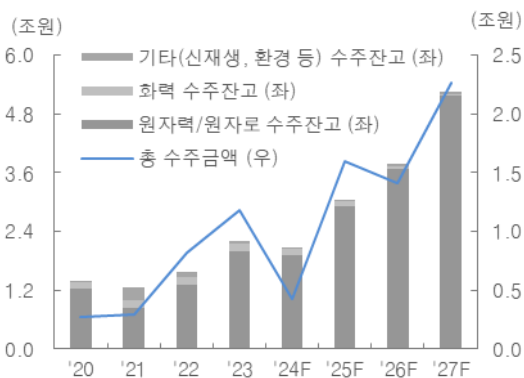
표 1. 한전기술의 실적 추이 및 전망

(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	119.7	204.6	545.1	579.2	624.7	671.5	784.3
원자력/원자로	74.2	79.9	79.8	143.6	99.5	92.7	86.8	155.7	377.5	434.6	473.4	511.7	614.1
설계	50.0	50.1	57.5	112.4	71.7	69.0	61.2	115.1	270.1	317.1	344.1	372.7	470.9
O&M	24.1	29.8	22.2	31.2	27.7	23.7	25.6	40.5	107.4	117.6	129.3	139.0	143.2
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	170.2
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	40.1
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	30.1	49.6	127.9	146.4	159.2	172.7	208.2
영업이익	10.0	11.2	5.2	2.1	9.1	13.2	7.0	15.8	28.6	45.1	55.9	67.3	100.7
금융손익	0.7	1.6	1.8	2.3	1.5	2.6	1.5	0.9	6.4	6.4	6.1	6.1	6.3
기타영업외손익	1.1	2.6	(0.7)	6.0	0.4	5.6	0.1	2.9	9.0	8.9	8.9	8.9	8.9
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	8.6	19.6	44.1	60.6	71.1	82.5	116.2
당기순이익	8.9	11.6	4.9	7.3	8.6	16.8	6.7	15.3	32.7	47.4	55.5	64.4	90.6
매출총이익률	26.9	26.1	21.3	21.3	23.6	28.7	25.2	24.2	23.5	25.3	25.5	25.7	26.5
영업이익률	9.3	9.3	4.4	1.1	7.2	10.4	5.8	7.7	5.2	7.8	8.9	10.0	12.8

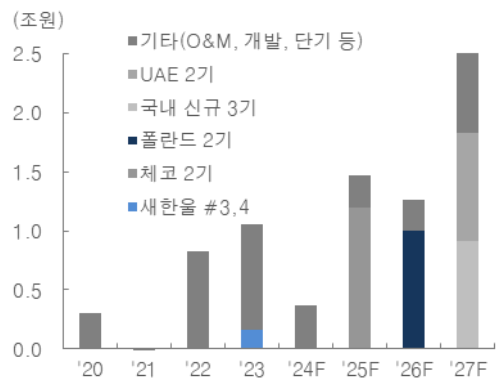
주: 1) 원자력 부문은 원전 종합설계 2) 원자로 부문은 원자로설계 에너지신사업의 설계/O&M은 화력, 3) 기타 부문은 신재생, 환경 등임
 자료: 한전기술, 대신증권 Research Center

그림 1. 한전기술의 총수주금액, 분야별 수주잔고 추이 및 전망



자료: 한전기술, 대신증권 Research Center

그림 2. 한전기술의 원전 프로젝트별 수주금액 추이 및 전망



자료: 한국기술, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	579	625	579	625	0.0	0.0
판매비와 관리비	101	103	101	103	0.0	0.0
영업이익	45	51	45	56	0.9	9.8
영업이익률	7.7	8.1	7.8	8.9	0.1	0.8
영업외손익	16	15	16	15	0.0	0.0
세전순이익	60	66	61	71	0.7	7.6
지배지분순이익	47	52	47	55	0.7	7.6
순이익률	8.1	8.3	8.2	8.9	0.1	0.6
EPS(지배지분순이익)	1,232	1,349	1,240	1,451	0.7	7.6

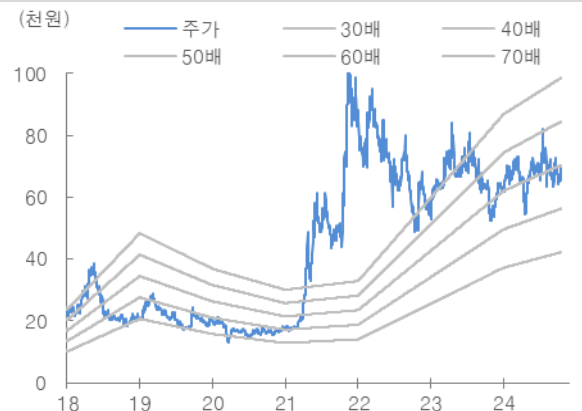
자료: 한전기술, 대신증권 Research Center

표 2. 한전기술의 Valuation

	Value		비고
	3Q24F~2Q25F	2027F	
영업가치 (십억원)	3,545	3,207	2029F EBITDA 적용(2027년까지 국내외 신규 수주 예상 원전 9기 매출을 모두 반영하는 시기) 2010년 동사의 평균 EV/EBTIDA 30배 대비 40% 할인. 2010년은 2009년 12월 UAE 원전 4기 수주 등 해외 진출 성공에 따른 높은 성장성과 다수의 국내외 원전 동시 설계, 높은 영업레버리지 효과를 통한 높은 수익성(영업이익률 20% 내외)을 시현했던 시기임. 향후 국내외 원전 동시 설계로 성장성과 수익성 개선 기대. 다만, 수주 및 수익성 개선이 확인되지 못 한 점을 감안해 40% 할인
EBITDA	88	181	
EV/EBTIDA	40	18	
순차입금	(177)	(514)	
주주가치	3,721	3,721	
목표주가 (원)		97,000	발행주식수는 38.2백만주, 목표주가는 2029F 실적 기준 PER 27배에 해당
현재주가 (원)		69,300	
상승여력 (%)		40.0	

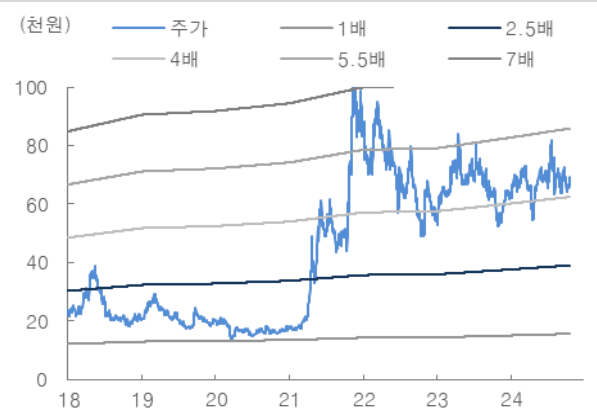
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 한전기술의 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 4. 한전기술의 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	505	545	579	625	671
매출원가	394	417	433	465	499
매출총이익	111	128	146	159	173
판매비와관리비	97	99	101	103	105
영업이익	14	29	45	56	67
영업외수익	28	52	78	89	100
EBITDA	37	50	67	79	90
영업외손익	12	16	16	15	15
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	9	9	9
법인세비용차감전순이익	26	44	61	71	83
법인세비용	-8	-11	-13	-16	-18
계속사업순이익	18	33	47	55	64
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	33	47	55	64
당기순이익	3.6	6.0	8.2	8.9	9.6
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	18	33	47	55	64
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-2	2	-1	1
포괄순이익	39	15	63	42	76
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	39	15	63	42	76

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	470	854	1,240	1,451	1,684
PER	1162	727	55.9	47.8	41.2
BPS	14,218	14,320	15,047	15,754	16,568
PBR	3.8	4.3	4.6	4.4	4.2
EBITDAPS	969	1,317	1,750	2,059	2,343
EV/EBITDA	55.0	45.1	37.4	31.2	26.8
SPS	13,221	14,262	15,155	16,344	17,569
PSR	4.1	4.4	4.6	4.2	3.9
CFPS	2,692	2,882	3,317	3,628	3,912
DPS	283	515	747	875	1,015

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	16.7	7.9	6.3	7.8	7.5
영업이익 증감률	37.6	104.9	57.8	24.0	20.4
순이익 증감률	9.1	81.9	45.1	17.0	16.0
수익성					
ROIC	3.9	8.1	12.8	16.7	21.4
ROA	1.8	3.4	5.2	6.2	7.2
ROE	3.4	6.0	8.4	9.4	10.4
안정성					
부채비율	50.3	56.2	53.9	52.0	50.0
순차입금비율	-8.9	-19.0	-26.0	-32.4	-38.6
이자보상비율	40.5	297.2	468.9	626.9	754.8

자료: 한전기술 대안증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	376	452	499	547	598
현금및현금성자산	45	52	97	141	189
매출채권 및 기타채권	298	309	310	313	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	885	915	950
유동부채	245	250	252	255	257
매입채무 및 기타채무	200	201	203	205	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	316
자본부분	543	547	575	602	633
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	546	550	578	605	636
기타보전비	-11	-10	-10	-10	-10
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	543	547	575	602	633
순차입금	-48	-104	-150	-195	-244

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	7	41	56	65	73
당기순이익	18	33	47	55	64
비현금항목의기감	85	77	79	83	85
감가상각비	23	22	22	23	22
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	63	56	58	61	63
자산부채의증감	-98	-73	-63	-64	-64
기타현금흐름	2	4	-7	-10	-12
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	-30	-34
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	-28	-33
기타	-1	-1	-1	-1	-1
현금의증감	15	7	45	44	47
기초 현금	30	45	52	97	141
기말 현금	45	52	97	141	189
NOPLAT	10	21	35	44	52
FCF	30	36	51	61	69

[Compliance Notice]

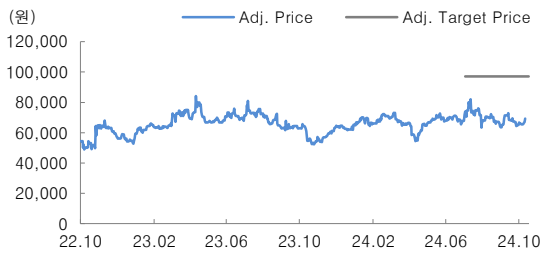
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.10.18	24.10.11	24.08.07	24.07.18	24.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	97,000	97,000	97,000	97,000	97,000
과다율(평균%)		(28.26)	(28.09)	(24.29)	(21.30)
과다율(최대/최소%)		(15.46)	(15.46)	(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:20241015)

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