

2025. 5. 9



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 89,000 원**현재주가 (5.8)** 62,600 원**상승여력** 42.2%

KOSPI 2,579.48pt

시가총액 23,926억원

발행주식수 3,822만주

유동주식비율 46.40%

외국인비중 9.64%

52주 최고/최저가 82,000원/49,800원

평균거래대금 103.7억원

주요주주(%)

한국전력공사 외 1 인 53.06

국민연금공단 8.39

주가상승률(%)

1개월 21.1 6개월 -10.2 12개월 -5.9

절대주가 9.6 -10.8 0.2

주가그래프

한전기술 052690

1Q25 Review: 예상치 못한 내외외환, 하반기에는 개선

- ✓ 1Q25 연결 영업이익은 12억원(-86.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(112억원)를 하회
- ✓ 모든 부문에서 매출액 하락. 하반기로 갈수록 일부만 만회 예상
- ✓ 체코 원전 본계약이 핵심 주가 변수. 연내 체결 기대
- ✓ 체코 이후에는 UAE 원전, 'SMR 특별법' 등 국내 SMR 진흥 정책도 기대
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 89,000원을 유지

모든 부문에서 매출액 하락. 아쉬웠던 1분기지만 하반기로 갈수록 만회

1Q25 연결 영업이익은 12억원(-86.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(112억원)를 하회했다. 전사 매출액이 컨센서스를 -25.0% 하회했는데, 원자력/원자로 설계, EPC 매출이 -18.4%, O&M 매출이 -39.6% 감소했다. 설계, EPC 매출 감소는 주요 프로젝트 준공 때문이다. 하반기로 갈수록 올라오는 신한울 3,4호기의 기여도가 이를 일부 만회할 전망이다. O&M 매출액의 부진은 공정 진행상 일시적 현상으로 보인다. O&M 수주잔고는 역대 최고 수준으로, 하반기에는 정상화가 예상된다. 2025년 매출액은 하향 조정이 불가피하지만, 2026년 이후 전망은 견조하다. 한편, 영업외에서 792억원의 기타 이익을 인식했다. 용인 사옥 매각에 따른 매각 차익이다.

체코 원전 본계약. 시기의 문제일 뿐 여전히 본계약 체결 기대 유효

실적보다는 체코 원전 본계약 정상 진행 여부가 주가의 핵심 요소다. 프랑스 EDF의 소송으로 체코 지방 법원의 가처분 인용이 이뤄지면서 본계약이 잠시 지연되었다. 다만 이는 행정적인 지연일 뿐이다. 반독점당국이 여러 차례 검토를 거친 사항이니만큼 본계약 체결 기대는 여전히 유효하다. 가처분 요청 취소 요청이 받아들여진다면 3Q25 중, 받아들여지지 않는다면 장기전으로 흐를 가능성이 있다.

해마다 하나씩은 있을 대형 원전 수주. 국내 SMR 정책도 기대

투자 의견 Buy, 적정주가 89,000원을 유지한다. 2025년은 체코 원전, 2026년은 UAE 원전을 주요 파이프라인으로 볼 수 있다. 'SMR 특별법' 등 국내 SMR 진흥 정책도 주가 측면에서 주목할만한 트리거다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	545.1	26.8	32.7	854	81.9	14,320	72.7	4.3	46.9	6.0	56.2
2024	553.4	53.1	58.5	1,531	79.2	15,109	34.6	3.5	24.8	10.4	63.7
2025E	535.7	42.8	113.6	2,971	94.0	17,086	21.1	3.7	33.8	18.5	62.1
2026E	691.4	85.6	86.2	2,254	-24.1	18,345	27.8	3.4	20.2	12.7	64.9
2027E	850.3	127.1	117.9	3,084	36.8	20,435	20.3	3.1	14.1	15.9	65.0

표1 1Q25P Review 테이블

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	96.4	127.6	-24.4	192.6	-49.9	119.1	-19.0	128.6	-25.0
영업이익	1.2	8.6	-86.2	26.6	-95.5	6.9	-82.8	11.2	-89.4
세전이익	85.3	10.9	686.0	35.3	141.9	68.4	24.7	53.0	61.0
순이익	65.9	8.6	662.2	26.4	149.9	49.6	32.9	34.6	90.6
영업이익률(%)	1.2	6.8		13.8		5.8		8.7	
세전이익률(%)	88.5	8.5		18.3		57.4		41.2	
순이익률(%)	68.4	6.8		13.7		41.6		26.9	

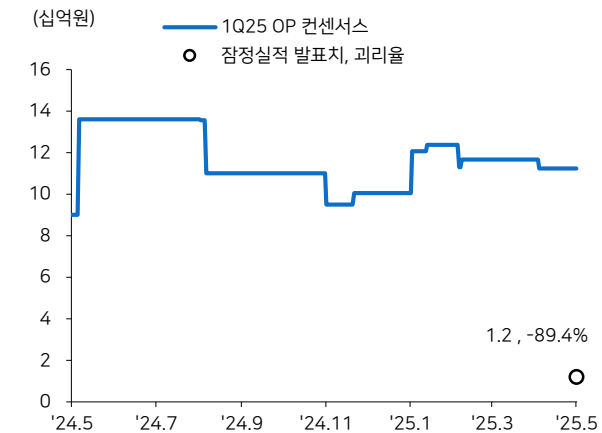
자료: Quantiwise, 한전기술, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	535.7	553.4	-3.2	558.2	-4.0	589.6	-9.1
영업이익	42.8	53.1	-19.3	51.9	-17.5	58.8	-27.1
세전이익	150.9	75.9	98.9	136.9	10.2	131.0	15.2
지배주주 순이익	113.5	58.5	93.9	99.3	14.3	100.6	12.8
영업이익률(%)	8.0	9.6		9.3		10.0	
세전이익률(%)	28.2	13.7		24.5		22.2	
순이익률(%)	21.2	10.6		17.8		17.1	

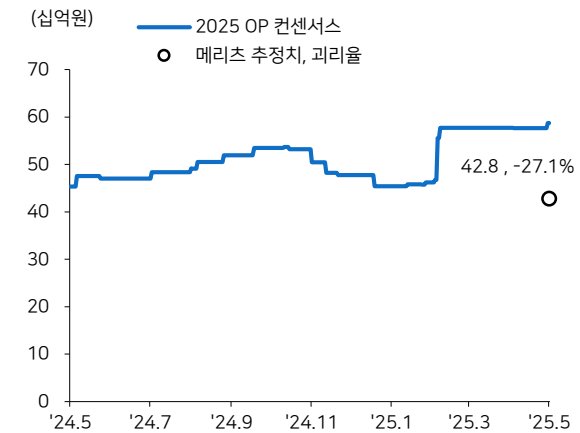
자료: Quantiwise, 한전기술, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25 영업이익, 컨센서스 -89.4% 하회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -27.1% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한전기술 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	127.6	127.2	105.9	192.6	96.4	118.3	108.8	212.2	505.3	545.1	553.4	535.7	691.3	850.3
매출증가율(% YoY)	17.7	6.0	-11.3	-2.3	-24.4	-7.0	2.7	10.2	16.7	7.9	1.5	-3.2	29.0	23.0
원자력/원자로 설계	71.7	69.0	63.8	125.9	58.6	77.7	74.7	151.4	201.8	270.1	330.4	362.4	473.9	618.5
신사업 설계(화력 등)	12.0	17.0	11.6	27.5	15.2	4.0	6.0	8.0	147.5	135.5	68.1	33.2	58.9	71.7
원자력/화력 O&M	30.1	28.0	22.3	32.5	18.2	28.7	22.9	33.3	151.0	101.3	113.0	103.1	118.4	120.8
기타	13.8	13.2	8.1	6.7	4.5	7.9	5.2	19.5	5.0	38.2	41.8	37.0	40.2	39.4
영업비용	119.0	114.6	100.6	166.1	95.2	111.5	102.8	183.4	493.2	518.3	500.3	492.9	605.8	723.2
인건비	51.0	51.3	47.9	58.7	56.0	57.9	55.6	65.5	209.9	211.4	208.8	235.0	271.3	320.2
경상개발비	9.7	12.6	15.0	21.7	9.9	12.8	15.3	22.2	54.9	50.0	59.0	60.1	61.3	62.6
감가상각비	3.9	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	15.3	15.5	15.7	15.2	14.4	13.7
기타	54.4	46.8	33.9	81.8	25.4	37.0	28.2	92.1	213.1	241.4	216.9	182.6	258.8	326.7
영업이익	8.6	12.6	5.2	26.6	1.2	6.8	6.0	28.8	12.1	26.8	53.1	42.8	85.6	127.1
영업이익률(%)	6.8	9.9	4.9	13.8	1.2	5.8	5.5	13.6	2.4	4.9	9.6	8.0	12.4	14.9
영업이익 증가율(% YoY)	-10.2	18.4	8.1	1,513.3	-86.2	-46.1	14.1	8.6	41.6	121.1	98.2	-19.3	99.9	48.6
금융손익	1.4	2.5	1.9	2.3	2.1	2.7	2.7	2.6	2.7	6.2	8.1	10.1	12.2	15.0
기타손익	0.4	5.6	0.9	6.3	81.7	5.0	5.0	5.0	8.6	9.0	13.2	96.8	19.7	19.1
총속, 지배, 관계기업 손익	0.4	0.5	0.4	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3
세전이익	10.9	21.3	8.5	35.3	85.3	14.9	14.0	36.8	25.4	43.6	75.9	150.9	118.8	162.6
법인세비용	2.2	4.5	1.7	8.9	19.4	4.1	3.8	10.1	7.4	11.0	17.4	37.5	32.7	44.7
법인세율(%)	20.3	21.3	20.3	25.2	22.8	27.5	27.5	27.5	29.3	25.2	22.9	24.8	27.5	27.5
당기순이익	8.6	16.8	6.7	26.4	65.9	10.8	10.1	26.7	18.0	32.7	58.5	113.5	86.1	117.9
순이익률(%)	6.8	13.2	6.4	13.7	68.4	9.1	9.3	12.6	3.6	6.0	10.6	21.2	12.5	13.9
순이익 증가율(% YoY)	-2.3	44.2	37.8	261.9	662.2	-35.7	50.5	1.1	9.1	81.9	79.2	93.9	-24.1	36.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

한전기술 (052690)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	545.1	553.4	535.7	691.4	850.3
매출액증가율(%)	7.9	1.5	-3.2	29.0	23.0
매출원가	415.1	383.5	376.1	484.5	595.5
매출총이익	130.0	169.9	159.6	206.8	254.9
판매관리비	103.2	116.9	116.8	121.3	127.8
영업이익	26.8	53.1	42.8	85.6	127.1
영업이익률(%)	4.9	9.6	8.0	12.4	14.9
금융손익	6.2	8.1	10.1	12.2	15.0
종속/관계기업손익	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3
기타영업외손익	9.0	13.2	96.8	19.8	19.1
세전계속사업이익	43.7	75.9	151.0	118.8	162.6
법인세비용	11.0	17.4	37.5	32.7	44.7
당기순이익	32.7	58.5	113.6	86.2	117.9
지배주주지분 순이익	32.7	58.5	113.6	86.2	117.9

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	446.9	568.2	693.1	799.1	936.7
현금및현금성자산	49.7	44.3	127.0	176.4	254.6
매출채권	45.5	92.1	101.5	114.1	127.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	407.8	377.2	365.2	357.4	352.3
유형자산	247.3	237.4	227.3	218.4	210.8
무형자산	25.0	21.0	15.3	11.1	8.1
투자자산	42.1	40.5	44.5	49.7	55.3
자산총계	854.7	945.4	1,058.3	1,156.5	1,289.0
유동부채	249.9	359.6	396.2	445.3	496.8
매입채무	23.9	61.9	68.2	76.7	85.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	57.5	8.3	9.1	10.1	11.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	307.4	367.9	405.3	455.4	508.0
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	550.0	580.1	655.7	703.8	783.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	547.3	577.5	653.0	701.2	781.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	40.0	46.5	128.7	97.4	127.0
당기순이익(손실)	32.7	58.5	113.6	86.2	117.9
유형자산상각비	15.5	15.7	15.2	14.4	13.7
무형자산상각비	6.2	6.5	5.8	4.2	3.0
운전자본의 증감	-72.2	-102.3	-4.4	-6.0	-6.3
투자활동 현금흐름	-19.3	-31.8	-8.0	-10.0	-10.9
유형자산의증가(CAPEX)	-2.8	-4.5	-5.0	-5.5	-6.1
투자자산의감소(증가)	1.6	3.0	-2.6	-3.9	-4.2
재무활동 현금흐름	-11.9	-20.7	-37.9	-37.9	-37.9
차입금의 증감	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	8.7	-5.4	82.7	49.5	78.2
기초현금	41.0	49.7	44.3	127.0	176.4
기말현금	49.7	44.3	127.0	176.4	254.6

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	14,262	14,478	14,017	18,089	22,249
EPS(지배주주)	854	1,531	2,971	2,254	3,084
CFPS	2,825	3,928	4,199	3,240	4,262
EBITDAPS	1,269	1,969	1,667	2,724	3,763
BPS	14,320	15,109	17,086	18,345	20,435
DPS	515	999	999	999	999
배당수익률(%)	0.8	1.9	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	72.7	34.6	21.1	27.8	20.3
PCR	22.0	13.5	14.9	19.3	14.7
PSR	4.4	3.7	4.5	3.5	2.8
PBR	4.3	3.5	3.7	3.4	3.1
EBITDA(십억원)	48.5	75.2	63.7	104.1	143.8
EV/EBITDA	46.9	24.8	33.8	20.2	14.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.0	10.4	18.5	12.7	15.9
EBITDA 이익률	8.9	13.6	11.9	15.1	16.9
부채비율	56.2	63.7	62.1	64.9	65.0
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	278.4	687.5	1,191.6	2,015.4	2,593.7
매출채권회전율(x)	14.0	8.0	5.5	6.4	7.0
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한전기술 (052690) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.06.01	Indepth	Buy	82,000	문경원	-19.6	-1.2	
2024.06.01	1년 경과				-13.3	0.0	
2024.08.08	기업브리프	Buy	89,000	문경원	-	-	