

한전기술 (052690)

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

4Q25 Review: 아쉬운 마진, 하반기 미국 모멘텀을 보자

예상보다 느린 매출 성장과 에너지 신사업 부진

4Q25 연결 영업이익은 226억원(-15.6% YoY)을 기록하며 컨센서스(285억원)를 하회했다. 주요 원인은 예상 대비 매출액 성장 속도(+6.7%)가 예상보다 가파르지 않았고, 에너지 신사업에서 원가 상승이 관찰되었기 때문이다. 에너지 신사업부 설계 매출은 한림해상풍력 및 인도네시아 PM 프로젝트가 종료되면서 -10.6% YoY 감소했는데, 준공 과정에서 일부 원가 상승이 있었던 것으로 추정된다. 체코 두쿠바니 원전 매출은 4Q25 기여하기 시작하였으나 인식된 부분은 전체 수주 잔고의 0.5~1.0% 내외에 그쳤던 것으로 추정한다. 회계정책 변경에 따라 정부과제 수익(SMR 연구개발 등)이 영업외 수익에서 매출로 반영되기 시작하였는데, 이는 적자성 사업으로 이익 기여가 크지 않았다(R&D성 비용을 자산화 대신 비용으로 인식).

주가 상승 모멘텀은 하반기 주목: 한미 원전 협력과 베트남 원전

단기적인 실적보다는 한미 원전 협력에 따른 수혜가 동사의 주가 Key Driver다. 관세 협상 및 대미 인프라 협상 과정에서 원전 건설이 최우선 순위로 꼽히면서, 동사의 사업 참여에 대한 기대감이 커지고 있다. APR1400 노형을 수출할 시 동사의 참여 가능성은 매우 높으며, AP1000 사업에도 동사가 종합설계 등 영역에서 참여할 수 있는 영역이 크다. 상반기는 한미 원전 협력 관련 다양한 합의가 이뤄지는 시기, 하반기는 결론을 내리는 시기로 예상된다. 또한, 하반기로 갈수록 베트남 닌투언2 원전 수주에 대한 기대감이 커질 전망이다.

2026년 해상풍력 관련 수주와 매출도 숨겨진 투자 포인트

투자의견 Buy, 적정주가는 164,000원으로 +19% 상향한다. Peer 군을 글로벌 원전 설계 및 제작 업체로 변경하였다. 최근 글로벌 Peer의 주가 상승이 동사의 적정 멀티플에도 영향을 미치고 있다. 2026년부터는 체코 두코바니의 인식이 본격화되고, 하반기부터는 해상풍력을 중심으로 한 에너지 신사업의 매출 반등도 예상된다. 이에 따른 마진 반등도 가능할 것이냐가 관전 포인트이다.

Meritz Research 2026. 2. 11

Buy

(20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	164,000원
현재주가 (2.10)	146,000원
상승여력	12.3%

KOSPI	5,301.69pt
시가총액	55,801억원
발행주식수	3,822만주
유동주식비율	46.42%
외국인비중	15.12%
52주 최고/최저가	151,700원/49,950원
평균거래대금	586.3억원

주요주주(%)

한국전력공사 외 1인	53.06
국민연금공단	10.27

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	49.9	52.6	118.6
상대주가	29.7	-7.6	3.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	545.1	28.6	32.7	854	81.9	14,320	72.7	4.3	45.1	6.0	56.2
2024	553.4	54.8	58.5	1,531	79.2	15,109	34.6	3.5	24.2	10.4	64.0
2025E	518.8	31.7	82.4	2,157	40.9	16,185	41.7	5.6	100.1	13.8	47.7
2026E	593.8	56.9	58.3	1,529	-29.1	16,320	95.5	8.9	69.0	9.4	57.2
2027E	807.6	118.7	107.7	2,825	84.8	18,149	51.7	8.0	38.6	16.4	61.7

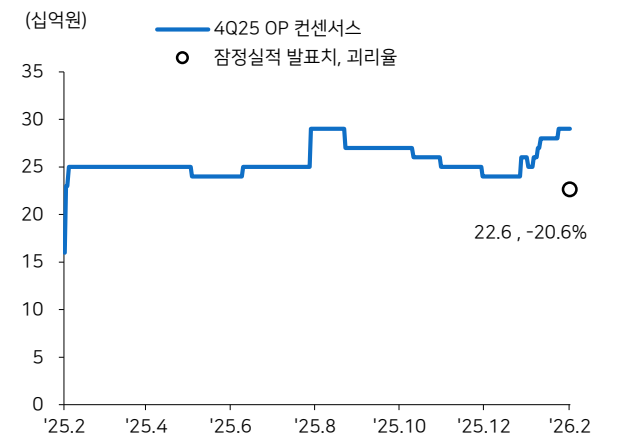
(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	205.5	192.6	6.7	114.6	79.4	228.8	-10.2	199.7	2.9
영업이익	22.6	26.8	-15.6	12.3	84.8	32.3	-29.9	28.5	-20.6
세전이익	5.4	35.3	-84.6	14.6	-62.8	36.5	-85.2	34.9	-84.5
순이익	5.0	26.4	-81.2	11.3	-56.0	27.4	-81.9	16.7	-70.3
영업이익률(%)	11.0	13.9		10.7		14.1		14.3	
세전이익률(%)	2.6	18.3		12.7		16.0		17.5	
순이익률(%)	2.4	13.7		9.8		12.0		8.4	

자료: Quantwise, 한전기술, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E			2026E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	518.8	542.0	-4.3	593.8	635.0	-6.5
영업이익	31.7	39.8	-20.5	56.8	79.9	-28.9
세전이익	105.6	136.4	-22.6	75.7	96.2	-21.3
순이익	82.5	104.9	-21.4	58.3	72.2	-19.1
영업이익률(%)	6.1	7.3		9.6	12.6	
세전이익률(%)	20.4	25.2		12.7	15.1	
순이익률(%)	15.9	19.4		9.8	11.4	

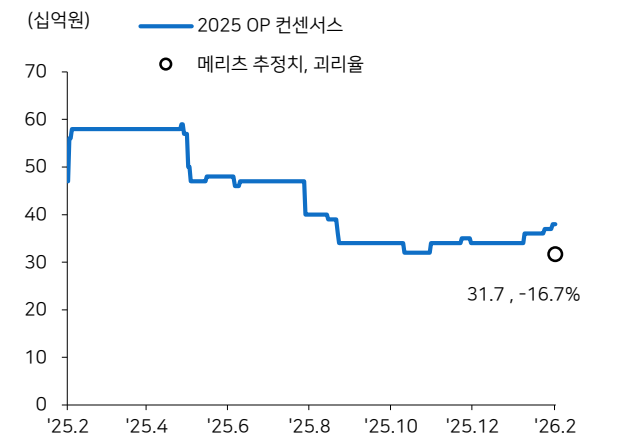
자료: Quantwise, 한전기술, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 영업이익, 컨센서스 -20.6% 하회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -16.7% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 적정주가 산출 내역

구분	값	내용
지배순이익 (십억원)	108.0	2027년 예상 순이익(체코 원전 매출 인식 시기)
적용 멀티플 (배)	58.0	Cameco, 두산에너지, Atkins Realis의 2027년 평균 PER
적정 시가총액 (십억원)	6,262	
발행 주식수 (백만주)	38,220	
적정 주가 (원)	164,000	
현재 주가 (원)	146,000	
상승 여력 (%)	12.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한전기술 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출	96.4	102.3	114.6	205.5	119.2	125.7	142.9	206.1	545.1	553.4	518.8	593.8	807.6
매출증가율(% YoY)	-24.4	-19.6	8.2	6.7	23.6	22.9	24.7	0.3	7.9	1.5	-6.3	14.5	36.0
원자력/원자로 설계	58.6	64.4	77.6	129.2	75.7	78.7	96.5	130.1	270.1	330.4	329.7	381.0	563.0
신사업 설계(화력 등)	15.2	12.6	8.9	24.6	10.5	10.8	14.3	28.9	135.5	68.1	61.3	64.5	101.4
원자력/화력 O&M	18.2	21.0	26.7	50.8	23.6	27.3	27.2	43.2	101.3	113.0	116.6	121.3	123.7
기타	4.5	4.3	1.4	1.0	9.3	8.9	4.8	3.9	38.2	41.8	11.1	27.0	19.5
영업비용	95.8	107.3	102.3	182.9	112.0	118.7	130.4	175.8	516.5	498.6	487.1	537.0	688.9
인건비	48.1	49.2	50.4	61.7	52.6	53.8	57.1	67.4	211.4	208.8	211.4	230.9	250.1
경상개발비	13.1	14.7	15.3	22.2	13.3	15.0	16.0	22.6	50.0	59.0	65.6	67.0	68.3
감가상각비	3.9	3.9	3.9	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	15.5	15.7	15.9	15.4	14.6
기타	30.8	39.4	32.8	95.0	42.1	46.0	53.4	82.1	239.6	215.0	194.2	223.7	355.9
영업이익	0.6	-5.0	12.3	22.6	7.2	7.0	12.5	30.2	28.6	54.8	31.7	56.8	118.7
영업이익률(%)	0.6	-4.9	10.7	11.0	6.1	5.5	8.7	14.7	5.2	9.9	6.1	9.6	14.7
영업이익 증가율(% YoY)	-93.2	적전	134.6	-15.6	506.9	흑전	1.7	33.4	104.9	91.9	-42.2	79.5	108.8
금융손익	2.4	1.0	1.5	1.8	1.6	1.4	1.5	1.8	6.4	8.3	6.9	6.3	9.0
기타손익	82.0	4.3	0.6	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1	9.0	13.2	90.1	12.6	12.2
종속, 지배, 관계기업 손익	0.2	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.1	-0.9	-0.1	-0.1
세전이익	85.2	0.2	14.6	5.4	12.0	11.5	17.0	35.1	44.1	76.2	105.6	75.7	139.9
법인세비용	19.3	-0.2	3.3	0.5	2.8	2.6	3.9	8.1	11.4	17.7	23.2	17.4	32.2
법인세율(%)	22.6	-95.9	22.6	8.6	23.0	23.0	23.0	23.0	25.9	23.2	21.9	23.0	23.0
당기순이익	65.9	0.3	11.3	5.0	9.2	8.9	13.1	27.1	32.7	58.5	82.4	58.3	107.7
순이익률(%)	68.4	0.3	9.8	2.4	7.7	7.1	9.2	13.1	6.0	10.6	15.9	9.8	13.3
순이익 증가율(% YoY)	662.2	-98.1	67.1	-81.2	-86.0	2,617.5	16.5	445.9	81.9	79.2	40.9	-29.3	84.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

한전기술 (052690)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	545.1	553.4	518.8	593.8	807.6
매출액증가율(%)	7.9	1.5	-6.3	14.5	36.0
매출원가	417.2	386.2	381.7	422.8	569.3
매출총이익	127.9	167.2	137.1	171.0	238.2
판매관리비	99.3	112.4	105.4	114.2	119.5
영업이익	28.6	54.8	31.7	56.8	118.7
영업이익률(%)	5.2	9.9	6.1	9.6	14.7
금융손익	6.4	8.3	6.9	6.3	9.0
중속/관계기업손익	0.2	-0.1	-0.9	-0.1	-0.1
기타영업외손익	9.0	13.2	90.1	12.6	12.2
세전계속사업이익	44.1	76.2	105.6	75.7	139.9
법인세비용	11.4	17.7	23.2	17.3	31.9
당기순이익	32.7	58.5	82.4	58.3	107.7
지배주주지분 순이익	32.7	58.5	82.4	58.3	107.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	40.8	49.0	59.3	84.8	132.1
당기순이익(손실)	32.7	58.5	82.5	58.4	108.0
유형자산상각비	15.6	15.7	15.9	15.4	14.6
무형자산상각비	6.2	6.5	7.1	5.4	3.6
운전자본의 증감	-73.2	-101.8	-9.5	5.5	5.9
투자활동 현금흐름	-22.0	-34.4	8.6	-5.6	-16.0
유형자산의증가(CAPEX)	-2.9	-4.6	-4.9	-5.4	-6.0
투자자산의감소(증가)	1.6	2.9	-3.1	-0.2	-10.1
재무활동 현금흐름	-11.9	-20.7	-38.7	-53.3	-37.8
차입금의 증감	0.4	0.2	-0.1	0.0	0.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	6.8	-5.6	29.2	25.9	78.2
기초현금	45.3	52.2	46.5	75.7	101.6
기말현금	52.2	46.5	75.7	101.6	179.9

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	452.1	575.8	579.1	660.8	804.3
현금및현금성자산	52.2	46.5	75.7	101.6	179.9
매출채권	45.5	92.1	17.4	18.3	20.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	403.0	371.1	334.8	319.5	317.3
유형자산	247.4	237.6	227.6	217.6	209.0
무형자산	25.0	21.1	15.9	10.5	6.9
투자자산	36.8	33.8	36.0	36.1	46.1
자산총계	855.0	946.9	913.9	980.3	1,121.6
유동부채	250.2	361.0	286.6	347.9	416.9
매입채무	23.9	61.9	86.5	105.6	122.1
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	8.7	8.7	11.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	307.7	369.4	295.3	356.6	427.9
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	621.2	626.4	696.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	547.3	577.5	618.6	623.7	693.7

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	14,262	14,478	13,573	15,537	21,129
EPS(지배주주)	854	1,531	2,157	1,529	2,825
CFPS	2,882	3,985	2,216	2,362	3,901
EBITDAPS	1,317	2,016	849	2,033	3,581
BPS	14,320	15,109	16,185	16,320	18,149
DPS	515	999	1,400	1,000	1,800
배당수익률(%)	0.8	1.9	1.6	0.7	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	72.7	34.6	41.7	95.5	51.7
PCR	21.5	13.3	40.6	61.8	37.4
PSR	4.4	3.7	6.6	9.4	6.9
PBR	4.3	3.5	5.6	8.9	8.0
EBITDA(십억원)	50.3	77.1	32.4	77.7	136.9
EV/EBITDA	45.1	24.2	100.1	69.0	38.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.0	10.4	13.8	9.4	16.4
EBITDA 이익률	9.2	13.9	6.3	13.1	16.9
부채비율	56.2	64.0	47.7	57.2	61.7
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	297.2	694.8	158.4	1,511.0	2,571.9
매출채권회전율(x)	14.0	8.0	9.5	33.2	41.7
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 자료에서 해당 추천 종목을 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	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한전기술 (052690) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

