

2024. 8. 8



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 89,000 원**현재주가 (8.7)** 67,200 원**상승여력** 32.4%

KOSPI 2,568.41pt

시가총액 25,684억원

발행주식수 3,822만주

유동주식비율 46.40%

외국인비중 7.90%

52주 최고/최저가 82,000원/52,300원

평균거래대금 370.7억원

주요주주(%)

한국전력공사 외 1 인 53.06

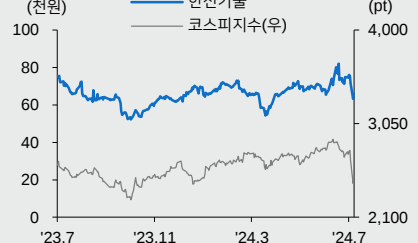
국민연금공단 7.28

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.9 1.7 -7.6

상대주가 10.5 3.3 -7.1

주가그래프

한전기술 052690

2Q24 Review: 반박할 수 없는 이익 성장

- ✓ 2Q24 연결 영업이익은 132억원(+23.4% YoY)을 기록하며 컨센서스(95억원)를 상회
- ✓ O&M 사업 공정을 상승과 수익성 높은 국내 EPC 매출 비중 상승이 원인
- ✓ 천억원 내외로 예상했던 체코 원전 수주 규모는 기당 6천억원 이상
- ✓ UAE 정도만 반영해도 2027년에는 순이익 1,500억원 이상 가능
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가는 89,000원으로 +9% 상향

일회성 요인에 따른 2Q24 실적 호조 + 기타손익 개선은 뜻밖의 성과

2Q24 연결 영업이익은 132억원(+23.4% YoY)을 기록하며 컨센서스(95억원)를 상회했다. 영업이익률이 10.4%(+1.5%p) 개선됐다. 추정되는 배경으로는 1)일부 O&M 사업의 종료 시점에서 공정률이 상승하면서 GPM 상승이 나타났다(일회성), 2)에너지 신사업 부문에서 1Q24 대비 수익성이 좋은 국내 EPC 사업의 비중이 높아졌다(하반기에는 국내 기여도 하락 예상). 또한 영업외 기타손익이 54억원(+120% YoY)으로 증가했는데, 혁신형 SMR 개발 과제 수행 때문이다(2027년까지 지속 예상).

예상보다 훨씬 더 큰 체코 수주 규모. 2027년 이익 급성장 근거를 제공

기당 3천억원 내외로 예상했던 체코 원전 수주 규모는 기당 6천억원 이상이 될 가능성이 높다. 전체 사업 규모가 2기, 24조원이며 통상 동사는 이 중 5~10%를 가져간다. 이에 더해 1)신규 노형 APR1000 개발 비용, 2)까다로운 유럽 조건을 맞추기 위한 설계 비용 등 체코 프로젝트의 특수성을 생각해보면 기당 6천억원 예상치도 보수적이다. 2025년 하반기부터 매출 인식이 시작되어 2027년 본격적으로 매출 화되겠으나, APR1000 개발 용역 매출은 그 이전 발생할 가능성도 열려있어 한다.

이익 레버리지 효과와 멀티플 상향 기대

투자의견 Buy, 적정주가는 89,000원으로 +9% 상향한다. 실적 전망치 상향과 할인율 하락을 반영했다. 결정된 신한울 3,4호기, 체코에 더해 UAE 정도만 반영하더라도 2027년까지의 매출 급성장은 충분히 달성 가능하다. 강력한 이익 레버리지 효과가 따라온다. 2010~2012년 영업이익률은 20%에 달한 바 있다. 향후 대형 원전 추가 수주와 혁신형 SMR 개발 성과에 따른 멀티플 상승도 기대한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	505.3	12.1	18.0	470	9.1	14,218	116.2	3.8	58.1	3.4	50.1
2023	545.1	26.8	32.7	854	81.9	14,320	72.7	4.3	46.9	6.0	56.2
2024E	552.9	39.6	46.8	1,224	43.3	14,434	54.9	4.7	40.6	8.5	75.4
2025E	627.7	63.1	67.8	1,773	44.8	15,694	37.9	4.3	29.5	11.8	82.1
2026E	840.1	128.1	117.2	3,067	73.0	18,248	21.9	3.7	16.1	18.1	92.1

표1 한전기술 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24P	1Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	127.2	120.1	6.0	127.6	-0.3	133.4	-4.6	137.5	-7.4
영업이익	13.2	10.7	23.4	8.6	52.7	9.5	38.7	13.0	1.3
세전이익	21.4	15.1	41.3	10.9	97.2	11.9	80.3	17.3	23.6
순이익	16.8	11.6	44.2	8.6	93.8	9.3	79.8	13.0	29.0

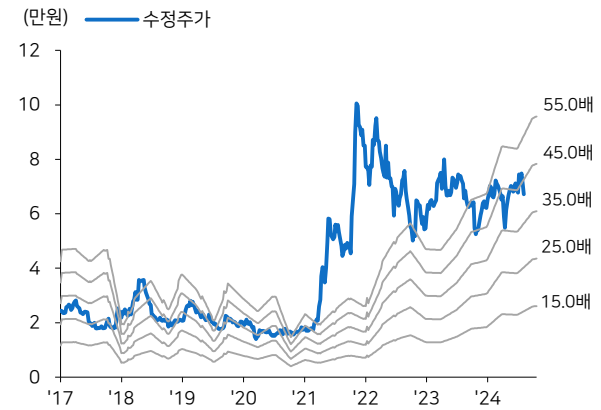
자료: 한전기술, 메리츠증권 리서치센터

표2 한전기술 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	638.7	687.2	552.9	627.7	-13.4%	-8.7%
영업이익	53.5	85.8	35.2	63.1	-34.2%	-26.4%
영업이익률	8.4%	12.5%	6.4%	10.1%	-2.0%	-2.4%
당기순이익	53.1	78.2	46.8	67.8	-11.8%	-13.3%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 한전기술 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 적정주가 산출 내역

구분	값	내용
지배순이익(십억원)	117.2	2026년 예상 순이익(신한울 3,4호기, 체코 원전 매출 인식 시기)
적용 멀티플(배)	29.1	UAE 원전 수출 직후 2010~2012년 평균 PER(아웃라이어 제외) 34.2배에 15% 할인 적용(COE 9.3%와 1.5년의 기간 할인)
적정 시가총액(십억원)	3,406	
발행 주식수(백만주)	38,220	
적정 주가(원)	89,000	
현재 주가(원)	67,200	
상승 여력(%)	32.4	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한전기술 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출	108.4	120.1	119.4	197.2	127.6	127.2	123.5	174.5	505.3	545.1	552.9	627.7	840.1	1,180.5
매출증가율(% YoY)	16.7	9.1	10.5	1.5	17.7	6.0	3.5	-11.5	16.7	7.9	1.4	13.5	33.8	40.5
원자력/원자로 설계	50.0	50.1	57.5	112.4	71.7	69.0	66.7	122.7	201.8	270.1	330.0	397.4	593.5	921.6
신사업 설계(화력 등)	31.9	33.5	35.9	34.3	12.0	17.0	17.1	16.7	147.5	135.5	62.7	75.1	84.6	96.4
원자력/화력 O&M	24.1	34.2	23.9	19.0	30.1	28.0	24.8	20.1	151.0	101.3	103.0	106.6	108.1	110.2
기타	2.4	2.2	2.1	31.5	13.8	13.2	15.0	15.0	5.0	38.2	57.0	48.6	53.9	52.2
영업비용	98.8	109.4	114.5	195.6	119.0	114.1	114.5	170.1	493.2	518.3	517.6	564.6	711.9	985.5
인건비	50.2	50.6	48.4	62.2	51.0	53.3	51.0	62.8	209.9	211.4	218.1	237.4	274.9	325.3
경상개발비	8.5	10.7	8.3	22.5	9.7	10.9	8.4	23.0	54.9	50.0	52.0	53.1	54.1	55.2
감가상각비	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.8	3.7	15.3	15.5	15.3	14.3	13.5	12.6
기타	36.3	44.2	54.0	107.0	54.4	46.0	51.2	80.6	213.1	241.4	232.2	259.8	369.4	592.4
영업이익	9.6	10.7	4.8	1.6	8.6	13.2	9.0	4.4	12.1	26.8	35.2	63.1	128.1	194.9
영업이익률(%)	8.9	8.9	4.0	0.8	6.8	10.4	7.3	2.5	2.4	4.9	6.4	10.1	15.3	16.5
영업이익 증가율(% YoY)	흑전	110.3	흑전	-87.4	-10.2	23.4	86.7	166.3	41.6	121.1	31.6	79.1	103.1	52.1
금융손익	0.7	1.6	1.7	2.2	1.4	1.4	1.7	1.4	2.7	6.2	5.9	7.3	10.3	10.5
기타손익	1.1	2.6	-0.7	6.0	0.4	2.0	5.3	5.3	8.6	9.0	12.9	21.2	21.4	21.8
총속, 지배, 관계기업 손익	0.5	0.3	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5	1.9	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
세전이익	11.9	15.1	6.2	10.4	10.9	21.4	16.4	11.6	25.4	43.6	60.3	93.5	161.7	229.1
법인세비용	3.0	3.5	1.3	3.1	2.2	4.7	3.8	2.8	7.4	11.0	13.5	25.7	44.5	63.0
법인세율(%)	25.3	23.3	21.6	30.0	20.3	21.7	23.4	23.9	29.3	25.2	22.3	27.5	27.5	27.5
당기순이익	8.9	11.6	4.9	7.3	8.6	16.8	12.6	8.8	18.0	32.7	46.8	67.8	117.2	166.1
순이익률(%)	8.2	9.7	4.1	3.7	6.8	13.2	10.2	5.0	3.6	6.0	8.5	10.8	14.0	14.1
순이익 증가율(% YoY)	흑전	126.8	732.6	-47.6	-2.3	44.2	157.6	20.7	9.1	81.9	43.3	44.8	73.0	41.7

자료: 메리츠증권 리서치센터

한전기술 (052690)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	505.3	545.1	552.9	627.7	840.1
매출액증가율(%)	16.7	7.9	1.4	13.5	33.8
매출원가	391.9	415.1	410.1	452.3	595.6
매출총이익	113.4	130.0	142.7	175.4	244.5
판매관리비	101.3	103.2	107.5	112.4	116.3
영업이익	12.1	26.8	39.6	63.1	128.1
영업이익률(%)	2.4	4.9	6.4	10.1	15.3
금융손익	2.7	6.2	5.9	7.4	10.3
종속/관계기업손익	1.9	1.7	1.8	1.8	1.8
기타영업외손익	8.6	9.0	13.0	21.2	21.4
세전계속사업이익	25.4	43.7	60.3	93.5	161.7
법인세비용	7.4	11.0	13.5	25.7	44.5
당기순이익	18.0	32.7	46.8	67.8	117.2
지배주주지분 순이익	18.0	32.7	46.8	67.8	117.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	4.9	40.0	26.2	73.5	110.7
당기순이익(손실)	18.0	32.7	46.8	67.8	117.2
유형자산상각비	15.3	15.5	15.3	14.3	13.5
무형자산상각비	7.8	6.2	5.7	4.4	3.4
운전자본의 증감	-97.7	-72.2	-50.7	-10.7	-21.1
투자활동 현금흐름	18.7	-19.3	-5.1	-8.2	-15.4
유형자산의증가(CAPEX)	-1.4	-2.8	-3.0	-3.3	-3.6
투자자산의감소(증가)	1.5	1.6	6.8	-4.3	-10.6
재무활동 현금흐름	-10.3	-11.9	-20.1	-19.5	-19.4
차입금의 증감	-0.8	0.4	0.0	0.1	0.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	13.3	8.7	1.1	45.9	76.0
기초현금	27.7	41.0	49.7	50.8	96.7
기말현금	41.0	49.7	50.8	96.7	172.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	372.0	446.9	582.3	715.7	963.6
현금및현금성자산	41.0	49.7	50.8	96.7	172.7
매출채권	32.6	45.5	40.3	47.7	62.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	443.5	407.8	385.4	376.4	376.0
유형자산	257.2	247.3	235.9	224.8	214.9
무형자산	26.9	25.0	19.4	15.0	11.6
투자자산	42.0	42.1	37.4	44.0	56.8
자산총계	815.5	854.7	967.7	1,092.1	1,339.6
유동부채	243.8	249.9	365.0	432.0	563.7
매입채무	65.4	23.9	21.2	25.0	32.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	28.3	57.5	51.1	60.3	78.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	272.1	307.4	416.0	492.3	642.1
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	546.5	550.0	554.3	602.5	700.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	543.4	547.3	551.7	599.8	697.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	13,221	14,262	14,465	16,424	21,980
EPS(지배주주)	470	854	1,224	1,773	3,067
CFPS	2,631	2,825	2,240	2,685	4,342
EBITDAPS	920	1,269	1,587	2,142	3,795
BPS	14,218	14,320	14,434	15,694	18,248
DPS	283	515	515	515	515
배당수익률(%)	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	116.2	72.7	54.9	37.9	21.9
PCR	20.8	22.0	30.0	25.0	15.5
PSR	4.1	4.4	4.6	4.1	3.1
PBR	3.8	4.3	4.7	4.3	3.7
EBITDA(십억원)	35.2	48.5	60.6	81.9	145.1
EV/EBITDA	58.1	46.9	40.6	29.5	16.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.4	6.0	8.5	11.8	18.1
EBITDA 이익률	7.0	8.9	11.0	13.0	17.3
부채비율	50.1	56.2	75.4	82.1	92.1
금융비용부담률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	35.2	278.4	900.5	1,658.7	2,902.2
매출채권회전율(x)	22.3	14.0	12.9	14.3	15.3
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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한전기술 (052690) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

