

2013. 02. 20

Analysts

최원열 02) 3777-8562  
wonchoi79@kbsec.co.kr

윤종민 02) 3777-8445  
jongmin\_yoon@kbsec.co.kr

# 한전기술 (052690)

## Initiation

투자의견 (Initiate) **BUY**  
목표주가 (Initiate) **100,000 (원)**

Upside / Downside (%)	23.9
현재가 (02/18, 원)	80,700
Consensus target price (원)	98,500
Difference from consensus (%)	1.5

### Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2011	2012E	2013E	2014E
매출액 (십억원)	663	786	940	1,036
영업이익 (십억원)	144	157	188	220
순이익 (십억원)	116	133	161	188
EPS (원)	3,038	3,477	4,217	4,914
증감률 (%)	(17.8)	14.5	21.3	16.5
PER (X)	30.5	23.2	19.1	16.4
EV/EBITDA (X)	20.8	16.0	13.1	10.8
PBR (X)	10.2	8.2	7.0	5.8
ROE (%)	29.1	33.2	34.6	33.2

### Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(1.2)	36.1	7.3	(29.8)
KOSPI대비 상대수익률	(0.9)	29.6	5.5	(27.8)



### Trading Data

시가총액 (십억원)	3,084
유통주식수 (백만주)	8
Free Float (%)	21.9
52주 최고/최저 (원)	114,000 / 55,800
거래대금 (3M, 십억원)	6
외국인 소유지분율 (%)	1.9
주요주주 지분율 (%)	한국전력공사의 2인 76.9

자료: Fnguide, KB투자증권

## 국내외 원전/석탄발전소 시장 확대 전망

한전기술의 2012년 이후 주가 움직임을 살펴보면 기계/건설업황에 더욱 민감하게 연동되는 모습을 보이며, 수주 Base 산업으로 자리를 굳혀왔다. 향후 국내외 원자력/석탄발전소의 발주 시장 및 점진적인 해외 EPC사업 확대에 따른 외형성장을 고려시 PBR 7.8X 수준의 목표주가 달성은 충분할 것으로 판단된다.

### 해외 원전발주 시장, 취소가 아닌 지연

현재 세계 원자력발전소 운전기수는 총 435기이며, 이는 2011년 3월 일본원전 사고 이후 순증 8기가 폐기된 수준이다. 하지만 같은 기간 '건설+계획' 단계의 원전기수는 오히려 544기에서 549기로 증가했는데, 이는 후쿠시마 사고에 따른 원전기피 현상이 원전발주 시장 축소로 연동되지 않았음을 의미한다. 특히, 2030년까지 추가될 세계 원전발전용량은 609GW로 현재 운영발전용량 374GW 대비 1.6배 높은 수준을 유지하고 있어 긍정적이다.

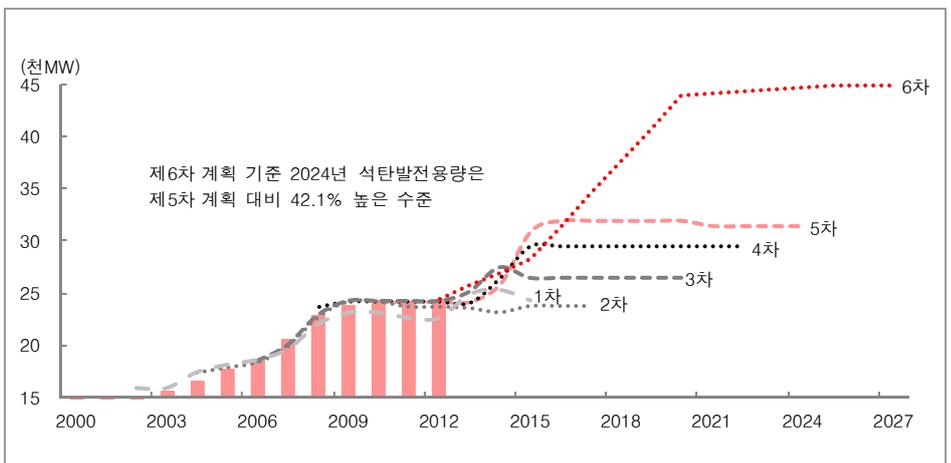
### 제6차 전력수급기본계획의 석탄발전용량은 제5차 계획 대비 42.1% 높은 수준

2월 발표 예정인 제6차 전력수급기본계획의 2024년 석탄발전용량은 제5차 계획 대비 42.1% 증가할 것으로 제시됐고, 이는 당사의 석탄발전 수주 확대에 연동될 전망이다. 한전기술은 화력발전 500MW급 설계를 표준화하여 성능 및 경제성을 재고했고, 최근 800MW급과 1,000MW급 초대용량 표준 석탄화력발전소 설계기술 개발을 완료했기 때문이다. 해외사업 또한 가나, 터키 등 복합화력 EPC 사업을 시작으로 점진적인 수주 확대가 전망된다.

### Valuation: 목표주가 100,000원을 제시하며, 커버리지 개시

KB투자증권은 한전기술에 대해 BUY 투자의견과 12개월 목표주가 100,000원을 제시하며, 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2013~2014년 평균 BPS 12,801원에 적정 PBR 배수 7.8X를 적용하여 산출했다. 목표주가 도달시 밸류에이션은 2013년 BPS 기준 8.6X 수준이며, 목표수익률은 +23.9%이다.

### 지식경제부 제6차 전력수급기본계획안의 석탄발전소 발전용량 전망



자료: 지식경제부 (제6차 전력수급기본계획 (안)), KB투자증권 정리

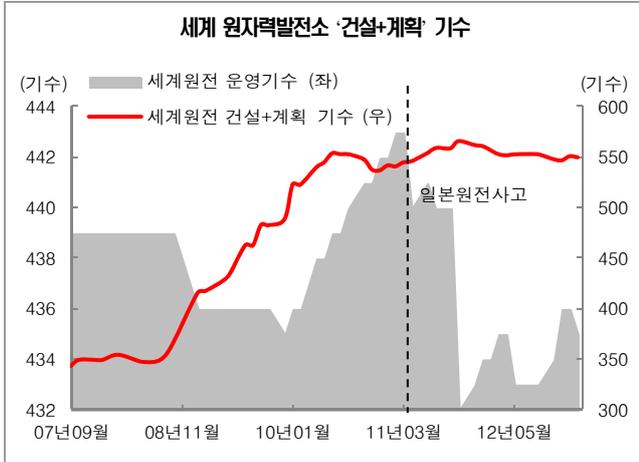


# Contents

---

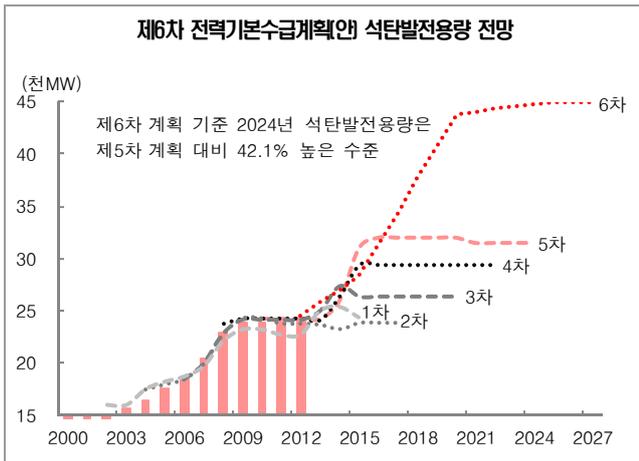
I. Focus Charts.....	4
II. Executive Summary.....	5
III. Valuation.....	6
BUY 투자이견과 12개월 목표주가 100,000원 제시.....	6
IV. Investment Points.....	8
1. 일본 원전사고는 세계 원전발주 시장에 영향을 미치지 않았다.....	8
2. 국내 원자력 발전소 유지, 석탄화력발전소 확대 전망.....	10
3. 한전기술 경쟁력은 강하다.....	12
V. 2013년 연간 실적 전망.....	14
VI. Consensus와의 차이.....	15
VII. 최근 주가 동향.....	16
VIII. Risk 요인.....	17
Appendices – Peers Comparison.....	18

## I. Focus Charts



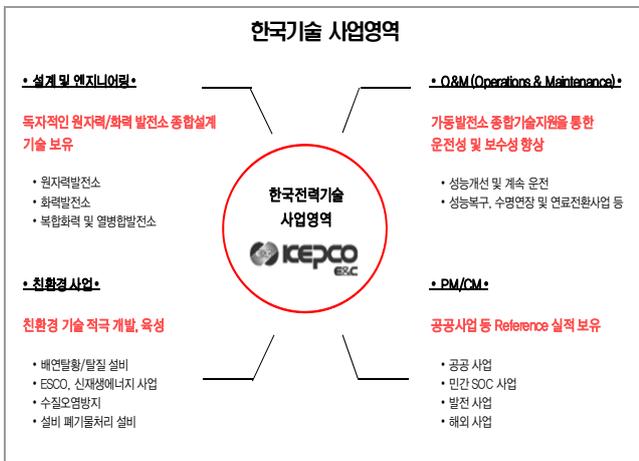
자료: WNA (World Nuclear Association), KB투자증권 정리  
 주: 2007년 ~ 현재 원자력발전소 현황

- 현재 세계 원자력발전소 운전기수는 총 435기. 이는 2011년 3월 일본 원전 사고 이후 순증 8기가 폐기된 수준
- 같은 기간 '건설+계획' 단계의 원전기수는 오히려 544기에서 549기로 증가. 후쿠시마 사고 이후 원전기피 현상이 원전발주 시장 축소로 연동되지 않았음을 의미
- 특히, 2030년까지 추가될 세계 원전발전용량은 609GW로 현재 운영 발전용량 374GW 대비 1.6배 높은 수준을 유지하고 있어 긍정적



자료: 지식경제부, KB투자증권 정리  
 주: 2000~2027년 연간 석탄화력발전 발전용량 전망치

- 제6차 전력수급기본 계획(안)에 따르면, 후쿠시마 원전사고 이후 국민 수용성을 감안하여 2025~2027년 원전신규 반영물량에 대해서는 판단을 유보 (제2차 에너지기본계획 확정시까지). 제6차 계획안은 제5차 계획대비 3.2% 감소할 것으로 제시 (2017년 신울진 1호기부터 1년 지연)
- 반면, 제6차 계획의 석탄발전용량은 제5차 계획 대비 42.1% 증가하면서 한전기술 석탄화력 수주 확대에 긍정적일 것으로 판단
- 당사는 화력발전 부문에서 500MW급 설계를 표준화하여 성능 및 경제성을 재고했고, 800MW급과 1,000MW급 초대용량 표준 석탄화력 발전소 설계기술 개발을 완료. 제6차 계획에 제시된 800MW급 이상의 발전소 수주는 한전기술이 확보할 가능성이 높은 것으로 판단



자료: 한전기술, KB투자증권 정리

- 한전기술은 발전소/플랜트 Engineering 업체이며 원전/화력 설계, 발전설비 Q&M (Operations & Maintenance), 플랜트 건설사업 및 PM/CM (Procurement/Construction) 사업을 영위
- 한국형 APR1400 원전시공 기간은 48개월로 세계평균 55개월 대비 13.2% 짧고, 원전건설 단가는 2,300달러/kW로 세계평균 2,894달러/kW 대비 20.5%의 가격 경쟁력 보유

## II. Executive Summary

### 한전기술 추가적인 원전/화력발전소 수주 가능성은 높은 것으로 판단

높은 해외 원자력발전소 및 국내  
석탄화력발전소 수주 가능성은  
긍정적 모멘텀으로 작용

한전기술 (2009년 12월 14일 상장)의 2011년까지의 주가 움직임을 살펴보면 유틸리티 업황을 떠나 사업 특수성에 따른 차별적 주가 흐름을 유지해 온 것으로 판단된다. 단, 2012년 이후 기계/건설업황에 더욱 민감하게 연동되는 모습을 보이며, 수주 Base 산업으로 자리를 굳혀가는 것으로 판단된다.

현재주가는 해외원전 (터키, 핀란드 등)과 제6차 전력수급기본계획에 제시된 석탄발전 수주 가능성으로 저점 대비 37.8%의 수익률을 기록했다. 향후 원전/화력발전소 수주 가능성은 여전히 높은 것으로 판단되며, 특히 해외 원전의 경우 2011년 3월 일본원전 사고 이후 ‘건설+계획’ 단계의 원전기수가 544기에서 549기로 오히려 증가하여 동 사고가 원전 발주의 취소보다는 지연으로 이어진 것으로 판단되어 긍정적이다.

추가적으로 지경부의 제6차 전력수급기본계획에 따르면 원전사고 이후 국민 수용성을 감안하여 2025~2027년 원전 신규 반영물량에 대해서는 판단을 유보했으나, 실질적인 제6차 원전발전량은 제5차 대비 3.2% 감소로 미미한 수준이다 (2017년 신울진 1호기부터 1년 지연). 반면, 석탄발전은 제5차 계획 대비 42.1% 증가하면서 800MW급 이상의 석탄화력 수주 확대 가능성이 한전기술에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 것으로 판단한다.

일시적인 2012년 원전/화력발전소 발주 지연을 감안하여 KB투자증권은 2013년 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 3.6% 4.6% 하회할 것으로 전망한다 (컨센서스 매출액 9,749억원, 영업이익 1,967억원, 영업이익률 20.1%). 단, 2014년에는 원전 수주 확대에 따른 원전 비중 확대가 이루어질 것으로 판단되며, 매출액과 영업이익이 컨센서스를 각각 3.2%, 7.9% 상회할 것으로 전망한다. 2014년 영업이익률은 2011년과 유사한 21.2% 수준으로 회복할 것으로 예상되며, 2015~2016년 영업이익률은 각각 21.3%, 21.7% 수준이 점쳐진다.

다만, 한전기술의 지난 1년 간의 주가를 살펴보면 코스피 대비 31.4% 낮은 수익률을 기록했다. 이는 ① 2012년 원전/석탄발전소 발주 감소, ② 일본원전 사고 이후 한국의 비우호적 원전정책, ③ 제한적인 유통주식수 (한전 지분 제외 유통주식수 880만주)에 따른 거래대금 감소 (2010~2013년: 288억원→133억원→112억원→79억원)가 주가 흐름에 부정적인 영향을 미쳤던 것으로 판단된다.

당사는 향후 자사주 매입을 통해 주가의 하락 가능성을 낮춰 줄 수 있을 것으로 판단되나, 2012년 수주 지연을 비롯하여 위에 명시된 위험 요소가 재 부각될 시 주가에는 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

KB투자증권은 한전기술에 대해 BUY 투자의견과 12개월 목표주가 100,000원을 제시하며, 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2013~2014년 평균 BPS 12,801원에 적정 PBR 배수 7.8X를 적용하여 산출했다 (표 1). 목표주가 도달시 밸류에이션은 2013년 BPS 기준 8.6X 수준이며, 목표수익률은 +23.9%이다.

### III. Valuation

#### BUY 투자 의견과 12개월 목표주가 100,000원 제시

KB투자증권은 한전기술에 대해 BUY 투자 의견과 12개월 목표주가 100,000원을 제시하며, 커버리지를 개시

KB투자증권은 한전기술에 대해 BUY 투자 의견과 12개월 목표주가 100,000원을 제시하며, 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2013~2014년 평균 BPS 12,801원에 적정 PBR 배수 7.8X를 적용하여 산출했다 (표 1). 목표주가 도달시 밸류에이션은 2013년 BPS 기준 8.6X 수준이며, 목표수익률은 +23.9%이다.

표 1. PBR Valuation

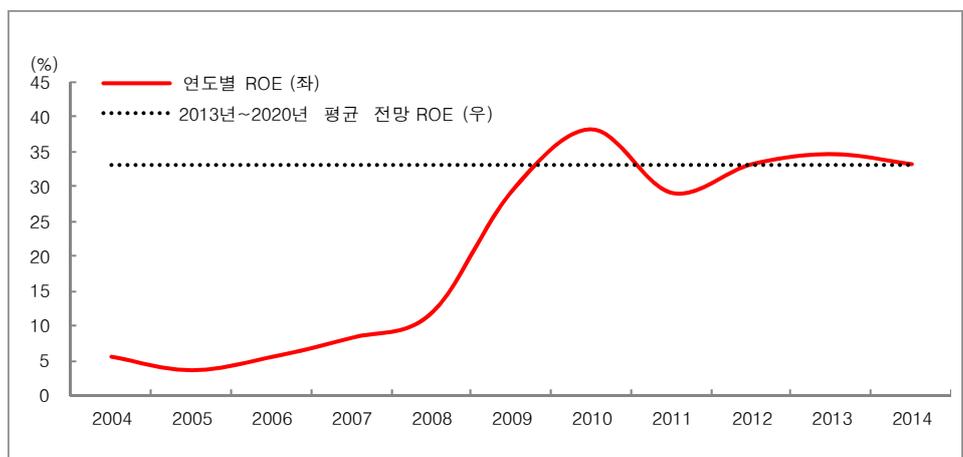
구분	단위	적정수치
절편값 (2013~2020년 평균)	(배, A)	2.7
PBR / ROE (2013~2020년 평균)	(배, B)	0.17
ROE (2013~2020년 평균)	(%, C)	33.2
할인율	(%, D)	10.0
적정 PBR 배수	(X, $E=A+(B \times C) \times (1-D)$ )	7.77
BPS (2013~2014년)	(원, F)	12,801
<b>적정주가</b>	<b>(원, <math>G=E \times F</math>)</b>	<b>99,586원</b>

자료: KB투자증권 정리

주: 할인율은 ① 한국전력 지분 매각, 원전/석탄 수주 지연 가능성, ② EPC사업 확대에 따른 영업이익률 하락 가능성 반영

한전기술은 ① 안정적인 국내/해외 원자력발전 수주 가능성 (2030년까지 추가될 원전발전용량은 609GW로 현재 운영발전용량 374GW 대비 1.6배 높은 수준), ② 제6차 전력수급계획에 따른 800MW급 석탄발전소 수주 가능성 (2024년 기준 제5차 계획 대비 42.1% 증가), ③ 독보적인 설계 기술력 등을 통해 영업이익 및 순이익이 지속적으로 성장할 것으로 판단된다. 2013~2020년까지의 평균 ROE (Return of Equity, %)는 33.2%로 전망한다 (그림 1).

그림 1. 2013~2020년 예상 평균 ROE 33.2%



자료: KB투자증권 정리

그림 2. 한전기술 PBR Band



자료: DataGuide, KB투자증권 정리

그림 3. 한전기술 PER Band



자료: DataGuide, KB투자증권 정리

한전기술 밸류에이션 할인율은 SWOT분석 (표 2)에 명시된 위협 2가지를 가정한다. 이는 ① 한국전력 비핵심 자산 매각 정책에 따른 한전기술 지분 매각, ② 남비현상에 따른 원전/석탄발전소 발주 지연 및 취소 가능성이다. 또한, 높은 고정지분 (한국전력 74.86%, 한국원자력연구원 2.06%)에 따른 제한적인 유통주식수 (한전 지분 제외 유통주식수 880만주)는 거래대금 감소 (2010~2013년: 288억원→133억원→112억원→79억원)로 이어져 주가 흐름에 부정적일 전망이다.

단, 국내 원자력 설계 기술은 독점적인 시장을 확보하고 있고, 제6차 계획에 발표된 800MW급 이상 화력발전소 설계는 한전기술이 수행할 가능성이 높아 긍정적이다. 추가적으로 UAE원전 등 해외 원전/화력발전소 수주를 통해 안정적인 Track Record를 보유하고 있어 향후 해외 진출 가능성은 높은 것으로 판단된다. 일시적인 해외 EPC사업 확대는 영업이익률 하락으로 연동될 수 있으나, 안정적인 외형성장을 바탕으로 주가는 우상향 기조를 유지할 것으로 예상된다.

표 2. 한전기술 SWOT 분석

강점	약점
1. 국내 원자력 설계기술 독점 2. 화력발전 800MW급 이상 독점 전망 3. 높은 영업이익률 (원자력 25~30% 수준) 유지 전망 4. 해외원전, 해외 화력발전 Track Record 확보	1. 한국전력 75% 수준의 지분으로 유통주식수 제한 2. 국민들의 남비현상에 따른 제한적인 수주 여건 지속 3. 한국전력 비핵심자산 매각에 따른 오버행 이슈 부각 전망
기회	위협
1. 6차계획 석탄 화력 발주 시장 확대에 따른 추가 수주 전망 2. 한국전력 재무개선에 따른 해외 원전 수주 가능성 3. 자사주 매입 가능성 (2012년 12월 공시) 4. EPC사업 확대를 통한 외형성장 가능성	1. 컨소시엄으로 진행되는 원자력 발전 해외수주로, 단독적인 해외원전 시장 진출 제한적 2. 자사주 매입을 통한 추가적인 제한적인 주식 유통물량 전망 3. EPC 사업 확대를 통한 영업이익률 하락 가능성 (EPC 사업 영업이익률 5~10% 수준 전망)

자료: KB투자증권 정리

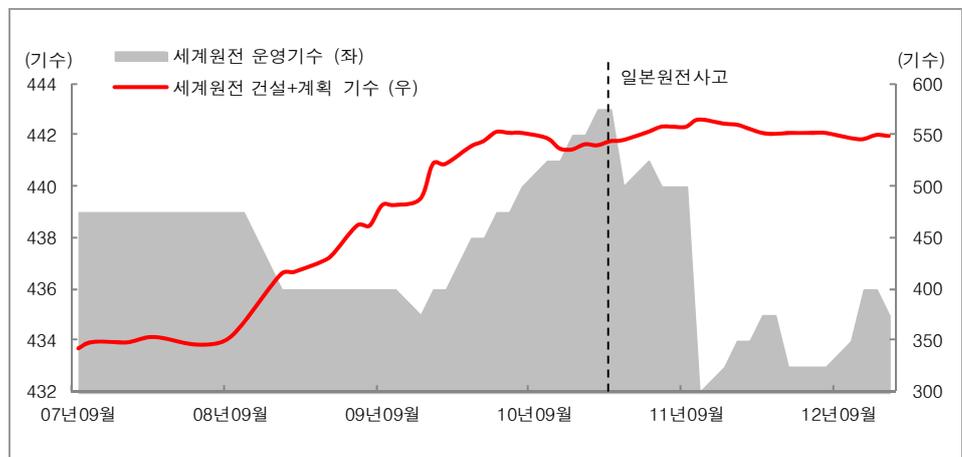
## IV. Investment Points

### 1. 일본 원전사고는 세계 원전발주 시장에 영향을 미치지 않았다

일본 원전사고 이후 '건설+계획' 단계의 원전기수 증가. 이는 일본 원전사고가 세계 원전 시장의 축소로 연동되지 않았음을 의미

2011년 3월 후쿠시마 원전사고 이후 일본의 모든 원전 가동이 차례로 중단됐다. 일본 원전 54기 중 17기는 폐쇄, 36기는 가동 정지됐고, 전력난에 따른 LNG/중유발전소 가동 확대는 전기요금 인상으로 이어졌다. 하지만 이 사건이 세계 원전발주 시장에 미친 영향은 미미했던 것으로 판단한다.

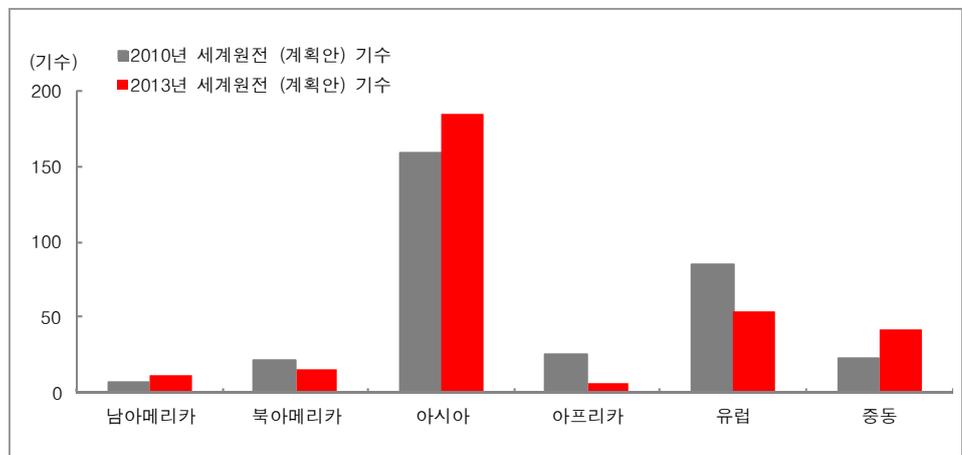
그림 4. 일본원전 사고 이후 세계 원전 발주 가능성 원전 기수 높은 수준 유지



자료: WNA (World Nuclear Association), KB투자증권 정리

현재 세계 원자력발전소 운전기수는 총 435기이다. 이는 2011년 3월 일본원전 사고 이후 순증 8기가 폐기된 수준이나, 같은 기간 '건설+계획' 단계의 원전기수는 오히려 544기에서 549기로 증가했다. 이는 사고를 통한 원전기피 현상이 원전발주 시장 축소로 연동되지 않았음을 의미하는 것으로 해석된다. 특히, 2030년까지 추가될 원전발전용량은 609GW로 현재 운영발전용량 374GW 대비 1.6배 높은 수준을 유지하고 있어 긍정적이다.

그림 5. 2010년 대비 계획 원전기수 아시아/중동/남미지역 증가, 북미/아프리카/유럽 감소



자료: WNA (World Nuclear Association), KB투자증권 정리

2010년 대비 현재 지역별 계획 원전기수를 살펴보면 ① 아시아: 26기 (총 발전용량: 31GW), ② 중동: 19기 (21GW), ③ 남미: 5기 (5GW)가 증가했으며, 북미/유럽/아프리카 지역은 감소했다. 참고로 계획 원전기수가 증가한 지역들 (아시아/중동/남미)은 2010년 (UAE원전 이후) 한국전력이 제시한 상용원전 수출전략 지역으로 향후 한국의 해외 원전발주 가능 기수는 오히려 증가한 것으로 판단된다.

그림 6. 한국 상용원전 수출전략 지역

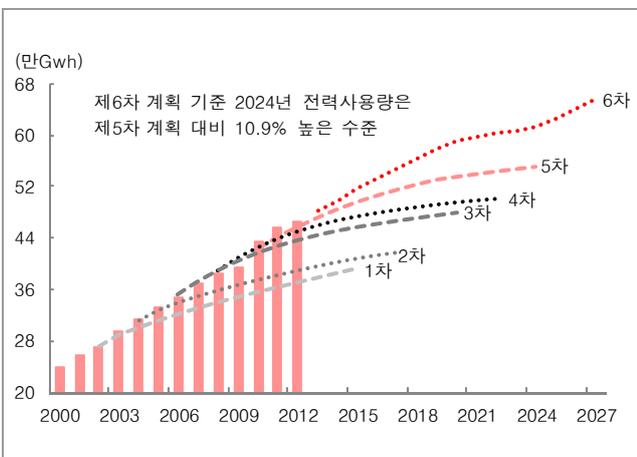


자료: 한국전력, 상용원전 수출전략 p.13, KB투자증권 정리

## 2. 국내 원자력 발전소 유지, 석탄화력발전소 확대 전망

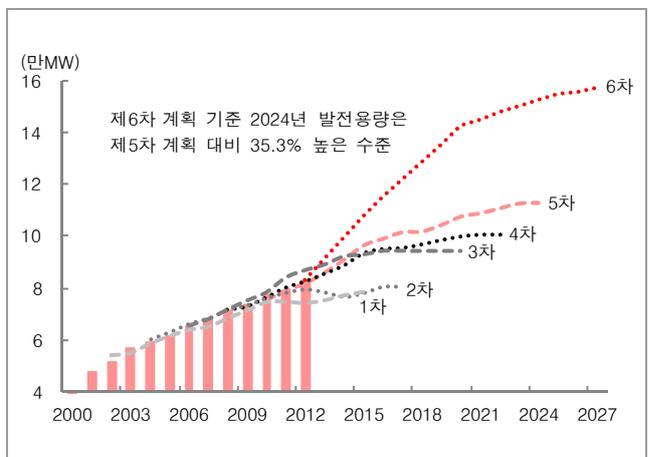
2월 지식경제부가 발표한 제6차 전력수급기본계획(안)에 따르면 정부는 수급불안을 해소하고 경제 규모에 걸맞은 안정적 예비율을 확보하기 위해 2027년을 기준으로 22.0%의 설비예비율 목표를 설정했다 (제5차 계획 당시 예비율: 2024년 기준 18.0% / 2012년 평균 전력 예비율: 14.8%). 2027년 기준 전력 사용량은 65만Gwh로 15년간 연평균 2.2% 증가를 전망했고, 이는 제 5차 계획 대비 (2024년 기준) 10.9% 높은 수준이다. 같은 기간 발전소 용량은 제5차 계획 대비 35.3% 증가한 것으로 제시했다.

그림 7. 지식경제부: 전력소비량 전망 제1차~제6차연



자료: 지식경제부, KB투자증권 정리

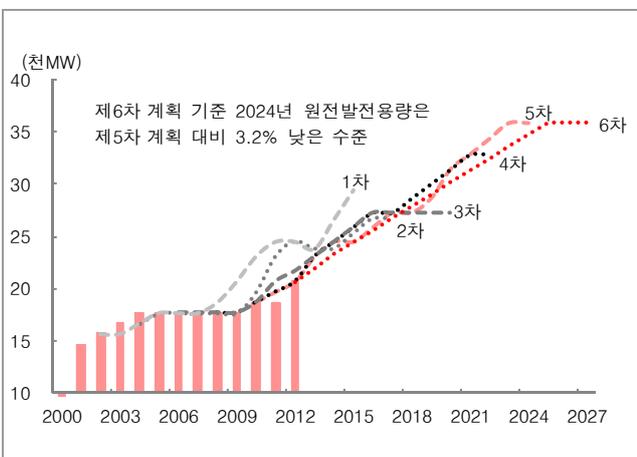
그림 8. 지식경제부: 전력 발전용량 전망 제1차~제6차연



자료: 지식경제부, KB투자증권 정리

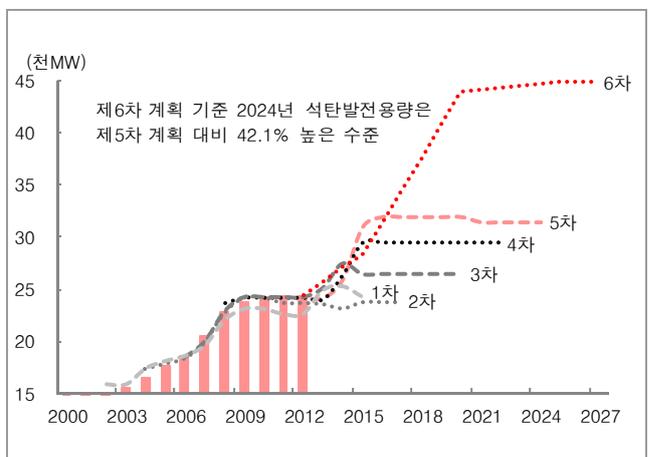
우선, 후쿠시마 원전사고 이후 국민 수용성을 감안하여 2025~2027년 원전신규 반영물량에 대해서는 판단을 유보했으나 (제2차 에너지기본계획 확정시까지 신규반영 유보), 제6차 계획안은 제5차 계획 대비 3.2% 정도 감소할 것으로 예상된다 (2017년 신울진 1호기부터 1년 지연). 반면, 석탄화력발전용량은 제5차 계획 대비 42.1% 증가하면서 한전기술 석탄화력 수주 확대에 긍정적인 것으로 판단된다.

그림 9. 지식경제부: 원전발전용량 전망 제1차~제6차연



자료: 지식경제부, KB투자증권 정리

그림 10. 지식경제부: 석탄발전용량 전망 제1차~제6차연



자료: 지식경제부, KB투자증권 정리

한전기술은 울진원전 3호기 이후 국내원전 전량을 단독으로 설계했고, 향후 발주되는 국내 원전 또한 독점적으로 수행할 가능성이 높다. 화력발전 부문에서도 500MW급 설계를 표준화하여 성능 및 경제성을 재고했고, 지속적인 성능 및 용량 격상 노력으로 최근 800MW급과 1,000MW급 초대용량 표준 석탄화력발전소 설계기술 개발을 완료했기 때문에 제6차 계획안에 제시된 800MW급 이상의 설계는 국내 업체 중 당사가 확보할 가능성이 높은 것으로 판단된다.

표 3. 제6차 전력수급계획에 따른 원자력/석탄 발주 가능 발전소

순번	기수	발주처	발전소명	MW	6차건설의향	비고	한전기술 수주
1	1	한수원	신월성 #2	1,000	2013년01월	건설중	2002년 3분기 수주 인식
2	1	한수원	신고리 #3	1,400	2013년09월	건설중	2006년 3분기 수주 인식
3	1	한수원	신고리 #4	1,400	2014년09월	건설중	2006년 3분기 수주 인식
4	1	한수원	신울진 #1	1,400	2017년04월	건설중	2009년 2분기 수주 인식
5	1	한수원	신울진 #2	1,400	2018년04월	건설중	2009년 2분기 수주 인식
6	1	한수원	신고리 #5	1,400	2019년12월	계획중	2013년 1분기 수주 전망
7	1	한수원	신고리 #6	1,400	2020년12월	계획중	2013년 1분기 수주 전망
8	1	한수원	신울진 #3	1,400	2022년06월	계획중	2014년 1분기 수주 전망
9	1	한수원	신울진 #4	1,400	2023년06월	계획중	2014년 1분기 수주 전망
10	1	한수원	석리원전 #1	1,500	2023년	계획중	2015년 수주 전망
11	1	한수원	석리원전 #2	1,500	2024년	계획중	2016년 수주 전망
12	1	한수원	대진원전 #1	1,500	2025년	계획중	2017년 수주 전망
13	1	한수원	대진원전 #2	1,500	2026년	계획중	2018년 수주 전망
14	1	한수원	대진원전 #3	1,500	2027년	계획중	2019년 수주 전망
15	1	한수원	석리원전 #3	1,500	2027년	계획중	2019년 수주 전망
16	1	남동발전	영흥 #7	870	2018년	계획중	수주가능성
17	1	남동발전	영흥 #8	870	2019년	계획중	수주가능성
18	1	중부발전	신서천 #1	500	2019년	계획중	미정
19	1	중부발전	신서천 #2	500	2019년	계획중	미정
20	1	SK건설	NSP IPP #1	1,000	2019년	계획중	수주가능성
21	1	SK건설	NSP IPP #2	1,000	2019년	계획중	수주가능성
22	1	삼성물산	G프로젝트 #1	1,000	2019년	계획중	수주가능성
23	1	삼성물산	G프로젝트 #2	1,000	2020년	계획중	수주가능성
24	1	동양파워	동양파워 #1	1,000	2020년	계획중	수주가능성
25	1	동양파워	동양파워 #2	1,000	2020년	계획중	수주가능성
26	1	동부하슬라	동부하슬라 #1	1,000	미정	미정	미정
27	1	동부하슬라	동부하슬라 #2	1,000	미정	미정	미정

자료: 지식경제부, 한국전력, KB투자증권 정리

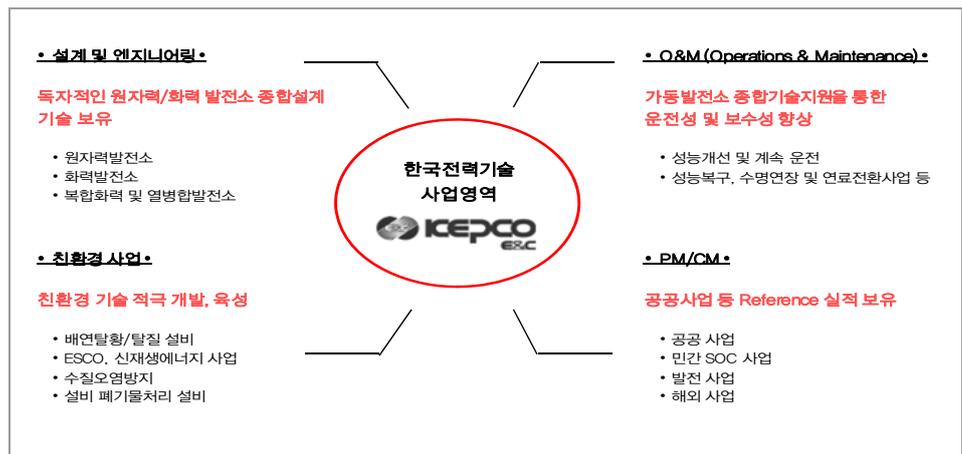
### 3. 한전기술 경쟁력은 강하다

한전기술은 발전소/플랜트 Engineering 업체이며 원전/화력 설계, 발전설비 O&M (Operations & Maintenance), 플랜트 건설사업 및 PM/CM (Procurement/Construction) 사업을 영위한다.

가. 한전기술은 울진원전 3호기 이후 국내원전 전량을 단독으로 설계했고, 원자력 분야 기술자립을 통해 원전 선진국 (프랑스, 일본, 미국, 러시아 등) 대열에 동참했다. 또한, 당진화력 9,10호기, 삼척화력 1,2호기, 태안IGCC의 차세대 발전설비 설계용역, 태안화력 9,10호기 종합설계기술용역 그리고 평택복합화력 2단계 종합설계기술용역을 잇달아 수주함으로써 화력발전 설계 경험은 풍부하다.

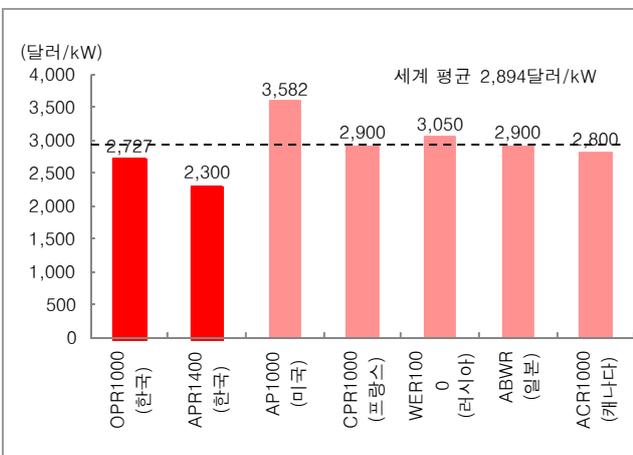
나. 가동중인 원전/화력발전소의 종합설계 지원을 통해 발전소의 운전성/경제성/안정성을 향상시켰다. 건설공사에 관한 실적은 아직 부족하나, Consulting/Engineering/Construction/O&M 등 관리 업무의 전부 또는 일부를 수행했다.

그림 11. 한전기술 사업영역



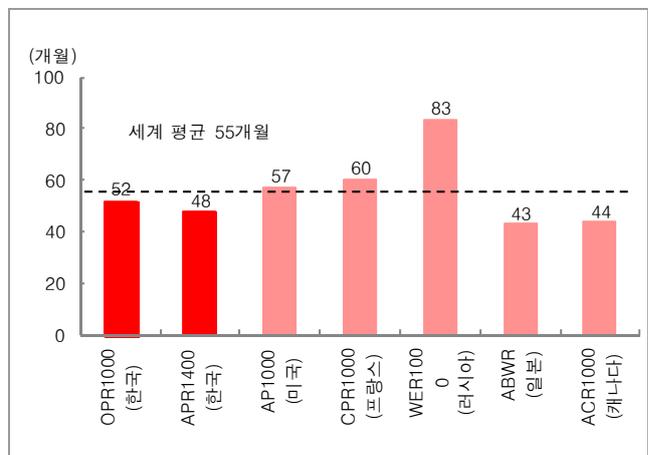
자료: 한전기술, KB투자증권 정리

그림 12. 한국 원자력 발전소의 건설단가 전세계대비 20.5% 경쟁력



자료: World Nuclear News (World Nuclear Association, 2008), KB투자증권 정리

그림 13. 한국 원자력 발전소의 공사기간 전세계대비 13.2% 경쟁력

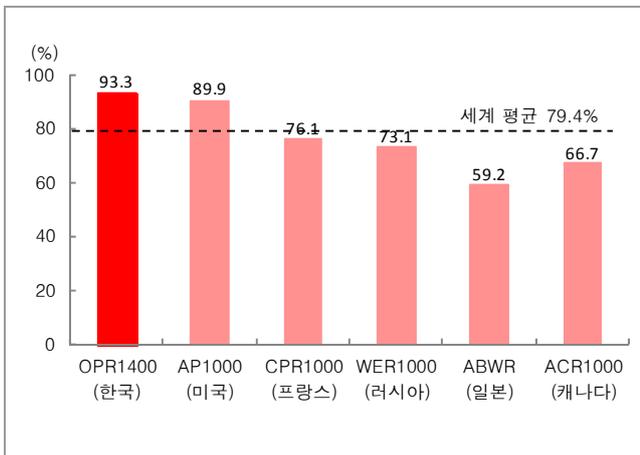


자료: World Nuclear News (World Nuclear Association, 2008), KB투자증권 정리

특히, 한전기술은 1970년 고리1호기를 시작으로 발주처인 한전/한수원 (1973년 신고리 1,2호기 ~)의 주도하에 총 20기의 원전시공 경험이 있다. 고리1,2호기, 월성1호기 (1970~ 1979년)까지는 원자로 계통공사와 터빈/발전 계통공사를 현대, 동아가 지명경쟁입찰로 수행했고, 고리3,4호기~ 울진3,4호기 (1979~1991년)까지는 현대, 동아, 대우, 두중이 수의계약/제한경쟁입찰로 단독 수주했다.

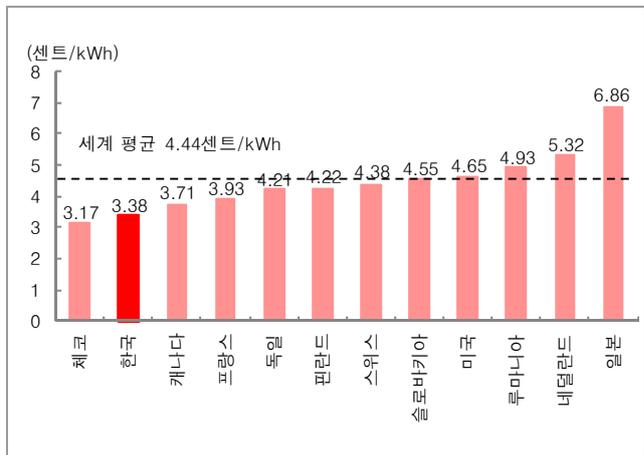
한편, 영광5,6호기는 (1995년) 제한경쟁입찰이나 현대, 대림의 복수시공방식으로 전환한 점이 특징이다. 울진5,6호기 (1997년)부터는 최저가 경쟁입찰이 시작됐다. 경쟁력 확보를 위해 설계 표준화/시공기술 축적이 시작됐고, 시공기간 단축/밴더 관리로 비용절감 능력도 향상됐다. 한국형 APR1400 원전시공 기간은 48개월로 세계평균 55개월 대비 13.2% 짧고, 원전건설 단가는 2,300달러/₩로 세계평균 2,894달러/₩대비 20.5% 가격 경쟁력이 있다.

그림 14. 한국원자력 발전소의 이용률 상대적으로 높아



자료: World Nuclear News (World Nuclear Association, 2008), KB투자증권 정리

그림 15. 한국 원자력 발전소의 발전단가 34센트/kw



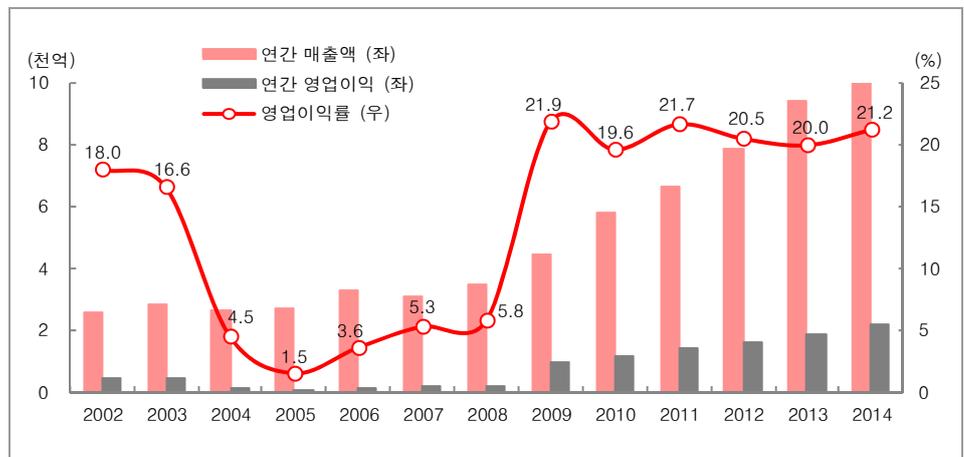
자료: World Nuclear News (World Nuclear Association, 2008), KB투자증권 정리

## V. 2013년 연간 실적 전망

2013년 매출액 및 영업이익  
전년동기대비 각각 19.7%, 16.6%  
증가 전망

2013년 매출액은 전년동기대비 19.7% 증가한 9,403억원, 영업이익은 전년동기대비 16.6% 증가한 1,877억원을 제시한다. 매출액 및 영업이익 증가는 ① 상반기 신고리5,6호기, ② 하반기 핀란드, 터키 등 해외 원전 수주 가능성, ③ 하반기 모로코, 세네갈, 코트디부아루의 화력발전 매출 인식에 기인한다. 2013년 일시적인 플랜트 수주 비중 확대가 예상됨에도 불구하고 2012년과 유사한 수준의 영업이익률이 전망되어 긍정적이다 (2012년 대비 0.5%p 낮은 20.0% 전망).

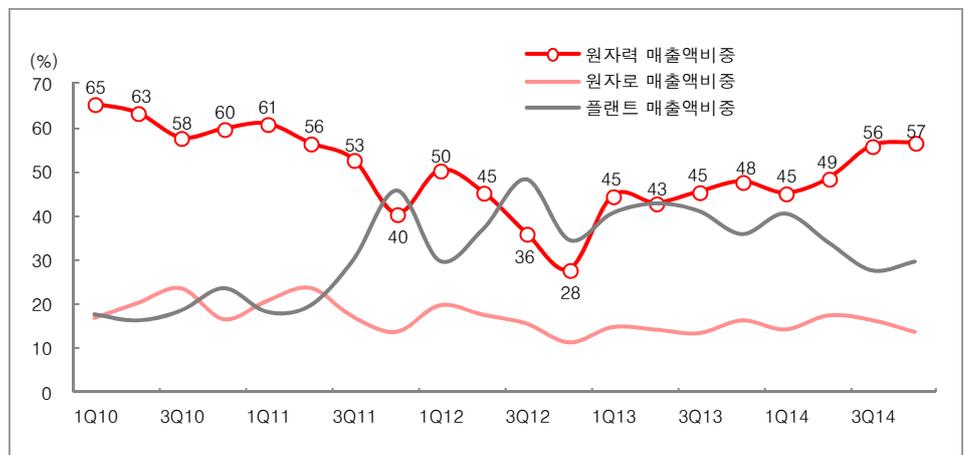
그림 16. 연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 전망



자료: 한전기술, KB투자증권 정리

2013년 연간 플랜트 매출액 비중은 39.8%로 원자력 매출액 비중 대비 5.5%p 낮은 것으로 전망되며, 2014년 원전 수주 확대에 따른 원전 비중 확대는 지속될 것으로 판단된다 (원전 51.3%, 플랜트 33.1%). 이를 통한 영업이익률은 2011년과 유사한 21.2% 수준으로 회복이 가능할 것으로 판단되며, 2015~2016년 영업이익률은 각각 21.3%, 21.7% 수준으로 점차 증가할 것으로 예상되어 긍정적이다.

그림 17. 원자력, 원자로, 플랜트 매출액 비중 전망



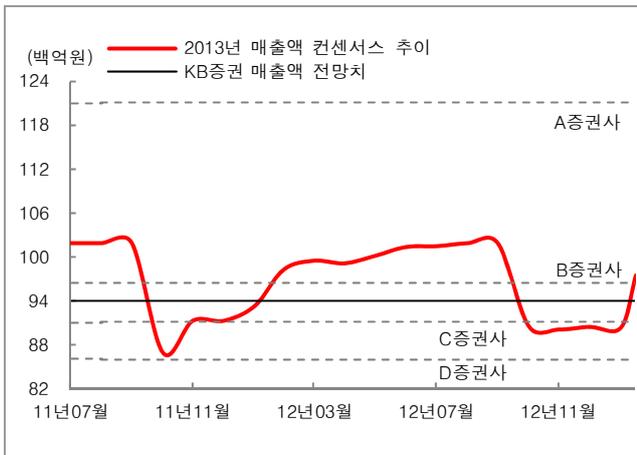
자료: 한전기술, KB투자증권 정리

## VI. Consensus와의 차이

KB투자증권 2013년 예상 실적은 컨센서스를 하회, 2014년은 상회할 전망

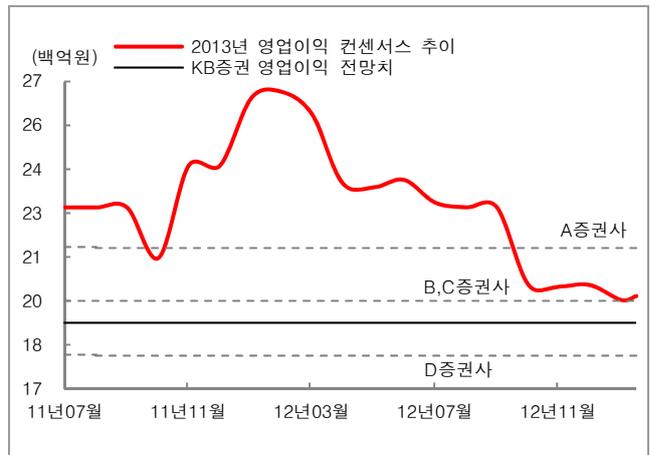
KB투자증권 2013년 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 3.6% 4.6% 하회할 것으로 전망한다 (컨센서스 매출액 9,749억원, 영업이익 1,967억원, 영업이익률 20.1%). 이는 원전/화력발전소 수주 인식 시점 차이에 따른 것으로 판단되며, 영업이익률 상회하는 컨센서스 대비 낮은 플랜트 수주 인식에 기인한다.

그림 18. 한전기술 2013년 매출액 컨센서스 추이



자료: DataGuide, KB투자증권 정리

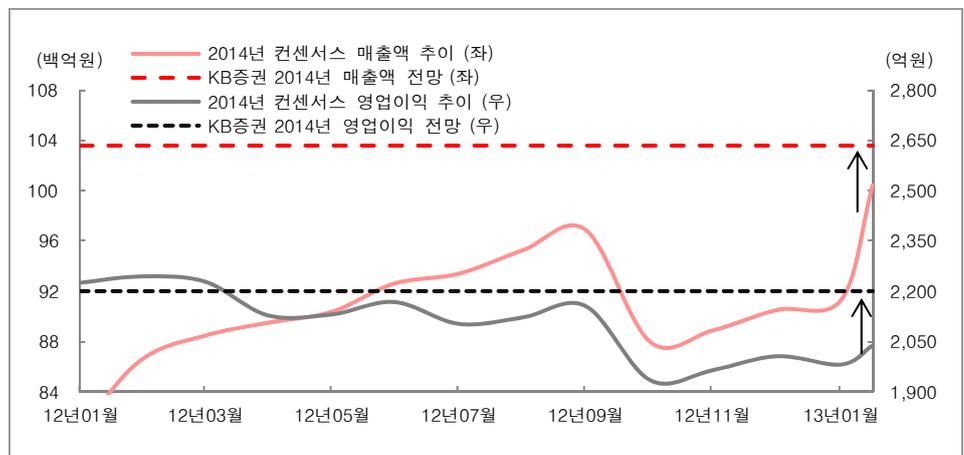
그림 19. 한전기술 2013년 영업이익 컨센서스 추이



자료: DataGuide, KB투자증권 정리

2014년 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 3.2%, 7.9% 상회할 것으로 전망하며 (KB투자증권 매출액 1조 360억원, 영업이익 2,198억원, 영업이익률 21.2%), 영업이익률은 컨센서스와 유사한 수준이 예상된다. 이는 ① 세계 원전 발주가 취소가 아닌 일시적인 지연일 가능성 (2013년 연말까지 높은 수준의 해외/국내 수주 가능성 전망), ② 외형성장을 위한 해외 EPC사업 확대 (낮은 영업이익률 감안)로 가능할 전망이다. 2014년 당기순이익은 컨센서스 대비 5.4% 높은 1,556억원이 예상된다.

그림 20. 한전기술 2014년 매출액 및 영업이익 컨센서스 추이



자료: DataGuide, KB투자증권 정리

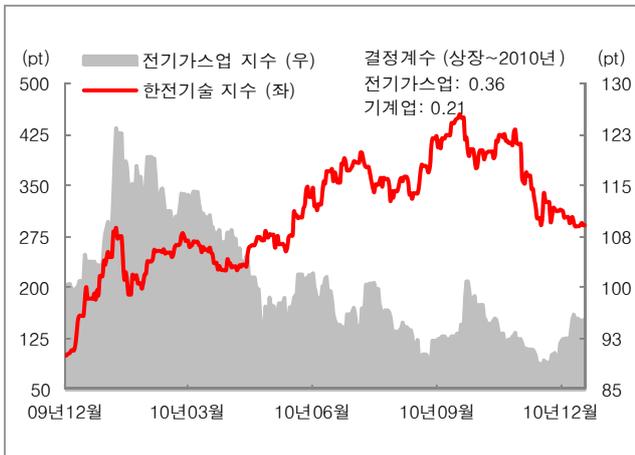
## Ⅶ. 최근 주가 동향

한전기술 주가는 지난 1년 동안 코스피 대비 31.4% 낮은 수익률을 기록, 최근 저점대비 37.8% 상승

한전기술 주가는 지난 1년 동안 코스피 대비 31.4% 낮은 수익률을 기록했다. ① 원전/석탄발전소 발주 감소, ② 일본원전 사고 이후 한국의 비우호적 원전정책, ③ 제한적인 유통주식수 (한전 지분 제외 유통주식수 880만주)에 따른 거래대금 감소 (2010~2013년: 288억원→133억원→112억원→79억원)가 주가 흐름에 부정적인 영향을 미쳤던 것으로 판단된다.

한전기술 (2009년 12월 14일 상장)의 2011년까지의 주가를 살펴보면 유틸리티 업황을 떠나 사업 특수성에 따른 차별적 주가 흐름을 유지해 온 것으로 판단된다. 단, 2012년 이후 기계/건설업황에 더욱 민감하게 연동되는 모습을 보이며 수주 Base 산업으로 자리를 굳혀가는 모습을 나타냈던 것으로 판단된다.

그림 21. 2009~2010년 주가 (전기가공업 결정계수 0.36)



자료: DataGuide, KB투자증권 정리

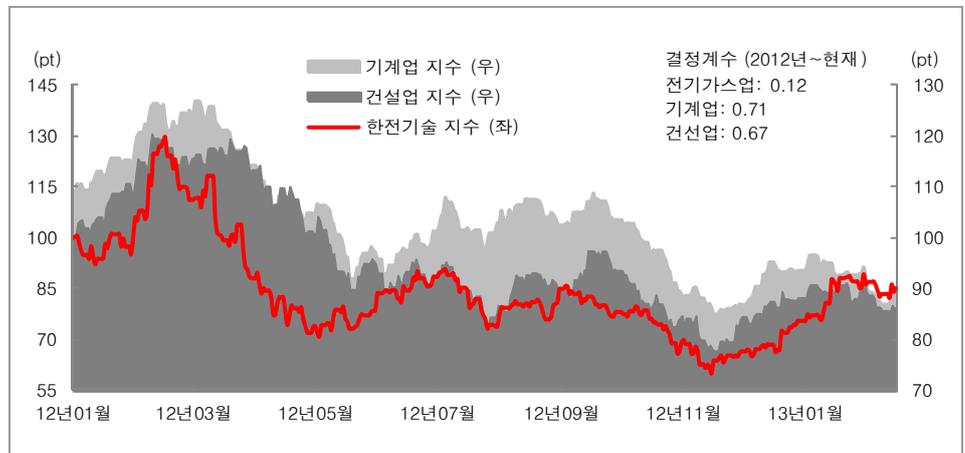
그림 22. 2011년 주가 (전기가공업 결정계수 0.23)



자료: DataGuide, KB투자증권 정리

최근 주가는 해외 원전 수주 가능성 (터키, 핀란드 등)과 제6차 계획에 제시된 민간 석탄화력 발전소 수주 가능성으로 저점 대비 37.8% 수익률을 기록하고 있다.

그림 23. 2012년 주가~현재 (기계업, 건설업 결정계수 각각 0.71, 0.67)



자료: DataGuide, KB투자증권 정리

## VIII. Risk 요인

### 원자력발전소에 대한 국민들의 남비현상은 주가의 센터멘털 Risk 요인으로 작용

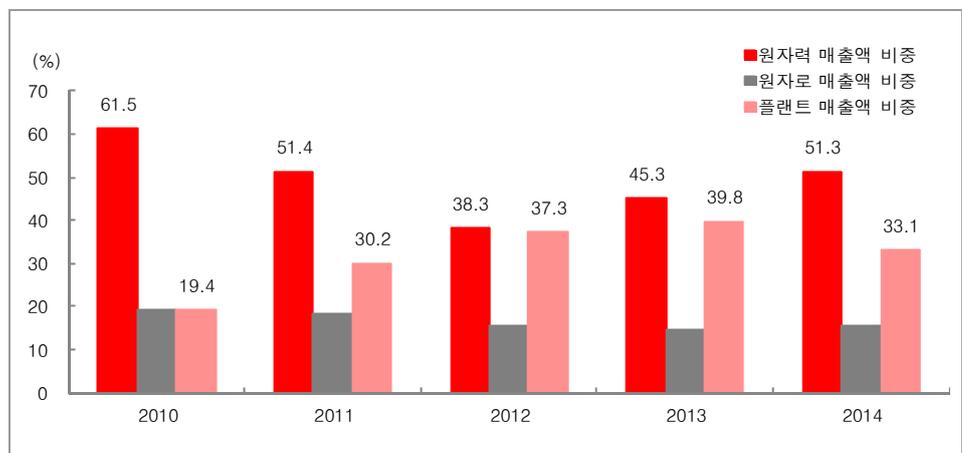
유틸리티 업종으로 구분되는 한전기술은 이미 언급하였듯, 기계/건설업과 유사한 수주 Base 산업으로 정부 또는 민간업체의 발전소 (원전, 석탄 등) 발주 가능성에 주가의 방향성이 결정될 전망이다. 특히, 독점적인 원전 설계/엔지니어링 업체로써 경쟁사의 위험요소보다 전력산업 및 원자력산업의 영향을 직접적으로 받고 있는 것으로 평가된다.

우선, 원자력발전은 2008년에 접어들며 호황기를 맞이하고 있고, 2011년 일본 원전사고 영향에도 불구하고 여전히 그 추세를 유지하고 있다는 점에서 긍정적이다. 단, 제6차 전력수급기본계획 공청회를 통해 제기되었던 국민들의 남비현상은 여전히 주가의 센터멘털 Risk 요인으로 작용하고 있는 것으로 판단된다. 실질적으로 2012년 기준 한전기술 원자력(+원자로)발전 매출액 비중은 59.1%를 차지하기 때문에 정부 정책상 원전/석탄발전소 지연 및 중단은 매출액 감소로 직결되기 때문이다.

추가적으로, 2012년 10월 정부가 발표한 ‘공공기관 중장기 재무관리계획’ 상세안에 따르면, 자산 2조원 이상 공공기관 41곳은 부채비율을 낮추려는 자구계획을 세웠다. 공공기관 중 한국전력은 보유 부동산을 개발하고 한전기술, 한전KPS, LG유플러스 등 보유 지분을 매각하기로 결정했다. 현재 한국전력이 보유한 한전기술 지분은 74.86%이며 향후 20% 수준의 지분매각 가능성이 남아있어 매각시까지 오버행 이슈는 지속될 것으로 판단된다. 단, 2013년 정권교체 이후 한국전력의 비핵심 자산 매각은 일시적으로 중단됐기 때문에 매각 관련 움직임은 2013년 하반기에 나타날 가능성이 높은 것으로 예상된다.

마지막으로, 해외 EPC사업 확대 (약 5~9% 수준의 낮은 영업이익률)는 영업이익 저해 요인으로 연동될 수 있으나, 이는 한전기술의 영향력 확대를 위한 전초전이며 향후 Historical Record 확보 차원에서 충분한 Merit가 있다고 판단되기 때문에 위험 요인으로 구분되지 않는다는 판단이다.

그림 24. 매출액 비중 전망 (원자력, 원자로, 플랜트)



자료: 한전기술, KB투자증권 정리

## Appendices – Peers Comparison

표 4. Domestic Peers Comparison I

(단위: 십억원)		한국전력 A015760	한국가스공사 A036460	한전KPS A051600	한전기술 A052690	두산중공업 A034020	삼성엔지니어링 A028050
Consensus 목표주가 (원)		41,250	101,500	69,500	98,500	60,000	197,000
현재주가 (02/18, 원)		31,300	67,100	54,500	80,700	42,500	159,000
Upside (%)		31.8	51.3	27.5	22.1	41.2	23.9
시가총액		20,093	5,186	2,453	3,084	4,499	6,360
비중 (Kospi내 %)		1.6	0.4	0.2	0.3	0.4	0.5
매출액	2011	43,532	28,494	925	663	8,496	9,298
	2012C	50,564	35,746	1,007	786	9,627	11,440
	2013C	54,407	35,986	1,139	975	9,548	12,216
	2014C	57,565	37,710	1,269	1,146	10,216	13,410
영업이익	2011	(685)	1,018	119	144	570	717
	2012C	(416)	1,262	142	153	595	732
	2013C	4,416	1,343	161	197	589	762
	2014C	5,665	1,442	182	239	692	859
순이익	2011	(3,293)	175	105	116	262	515
	2012C	(1,742)	390	118	134	15	521
	2013C	1,798	432	133	165	335	558
	2014C	2,798	513	150	197	468	636
EPS (원)	2011	(5,251)	2,348	2,326	3,038	2,596	12,832
	2012C	(2,771)	5,111	2,620	3,514	139	13,028
	2013C	2,790	5,820	2,959	4,305	3,207	14,034
	2014C	4,411	6,779	3,334	5,165	4,523	16,002
BPS (원)	2011	84,135	105,478	10,981	9,933	47,033	40,887
	2012C	81,180	109,160	11,677	10,917	42,601	43,500
	2013C	83,952	114,509	13,092	13,361	50,170	61,034
	2014C	87,924	121,628	14,606	15,803	54,249	73,286
매출액성장률 (%)	2011	10.2	25.3	10.4	14.3	7.1	75.0
	2012C	16.2	25.5	8.8	18.4	13.3	23.0
	2013C	7.6	0.7	13.1	24.1	(0.8)	6.8
	2014C	5.8	4.8	11.5	17.6	7.0	9.8
영업이익성장률 (%)	2011	적전	5.0	60.6	26.4	10.4	74.0
	2012C	적지	23.9	19.4	6.5	4.4	2.1
	2013C	흑전	6.4	13.2	28.5	(0.9)	4.1
	2014C	28.3	7.4	13.1	21.2	17.4	12.7
순이익성장률 (%)	2011	적지	(36.5)	63.2	20.7	(80.8)	52.8
	2012C	적지	123.5	12.6	15.7	(94.4)	1.3
	2013C	흑전	10.6	13.0	22.5	2,175.8	7.2
	2014C	55.6	18.8	12.7	20.0	39.9	13.9

자료: Fnguide, KB투자증권

표 5. Domestic Peers Comparison II

(단위: 십억원)		한국전력 A015760	한국가스공사 A036460	한전KPS A051600	한전기술 A052690	두산중공업 A034020	삼성엔지니어링 A028050
Consensus 목표주가 (원)		41,250	101,500	69,500	98,500	60,000	197,000
현재주가 (02/18, 원)		31,300	67,100	54,500	80,700	42,500	159,000
Upside (%)		31.8	51.3	27.5	22.1	41.2	23.9
시가총액		20,093	5,186	2,453	3,084	4,499	6,360
비중 (Kospi내 %)		1.6	0.4	0.2	0.3	0.4	0.5
EPS성장률 (%)	2011	적지	(34.4)	63.2	20.7	(78.1)	51.3
	2012C	적지	117.6	12.6	15.7	(94.7)	1.5
	2013C	흑전	13.9	13.0	22.5	2,209.6	7.7
	2014C	58.1	16.5	12.7	20.0	41.0	14.0
영업이익률 (%)	2011	(1.6)	3.6	12.9	21.7	6.7	7.7
	2012C	(0.8)	3.5	14.1	19.5	6.2	6.4
	2013C	8.1	3.7	14.1	20.2	6.2	6.2
	2014C	9.8	3.8	14.3	20.8	6.8	6.4
순이익률 (%)	2011	(7.6)	0.6	11.3	17.5	3.1	5.5
	2012C	(3.4)	1.1	11.7	17.1	0.2	4.6
	2013C	3.3	1.2	11.7	16.9	3.5	4.6
	2014C	4.9	1.4	11.8	17.2	4.6	4.7
ROE (%)	2011	(6.1)	2.3	22.6	32.3	5.7	43.7
	2012C	(3.4)	4.8	23.4	31.1	0.3	29.9
	2013C	3.4	5.3	23.7	35.5	6.7	28.8
	2014C	5.2	5.8	24.1	35.4	9.0	26.7
PER (X)	2011	n/a	17.8	17.7	30.5	25.1	15.7
	2012C	n/a	13.1	23.2	19.9	325.5	12.7
	2013C	11.2	11.5	18.4	18.8	13.3	11.3
	2014C	7.1	9.9	16.4	15.6	9.4	9.9
PBR (X)	2011	0.3	0.4	3.8	9.3	1.4	4.9
	2012C	0.4	0.6	5.2	5.6	1.1	3.8
	2013C	0.4	0.6	4.2	6.0	0.9	2.6
	2014C	0.4	0.6	3.7	5.1	0.8	2.2
절대수익률 (%)	1M	(8.6)	(15.2)	2.8	(1.2)	(9.6)	1.6
	3M	13.4	(17.8)	(7.6)	36.1	1.7	9.7
	6M	27.5	19.6	7.3	7.3	(34.0)	(19.7)
	1Y	25.7	65.5	29.8	(29.8)	(38.8)	(28.7)
	YTD	2.8	(10.7)	(10.5)	15.1	(6.0)	(3.9)
초과수익률 (%)	1M	(8.3)	(14.9)	3.1	(0.9)	(9.3)	1.9
	3M	6.9	(24.3)	(14.1)	29.6	(4.8)	3.1
	6M	25.7	17.8	5.5	5.5	(35.8)	(21.5)
	1Y	27.8	67.5	31.8	(27.8)	(36.7)	(26.6)
	YTD	3.5	(9.9)	(9.8)	15.9	(5.2)	(3.2)

자료: Fnguide, KB투자증권

표 6. Global Peers Comparison I

(단위: 백만달러)		HITACHI C&M	TOSHIBA MACHINE	mitsubishi heavy industries	GENERAL ELECTRIC	ABB	ALSTOM	AREVA	SIEMENS
국가		일본	일본	일본	미국	스위스	프랑스	프랑스	독일
현재주가 (02/18, 달러)		23	5	5	23	23	45	18	104
시가총액		5,001	823	18,445	244,226	52,503	13,779	7,009	91,516
매출액	2011	10,354	1,514	35,745	142,237	37,990	27,472	12,352	102,202
	2012C	8,102	1,309	32,120	144,796	39,336	27,942	12,866	101,686
	2013C	8,310	1,284	34,570	149,371	41,469	29,179	13,540	106,171
	2014C	8,716	1,312	37,417	155,251	43,589	30,498	14,363	110,307
영업이익	2011	695	94	1,419	15,697	4,693	1,938	(206)	11,603
	2012C	563	90	1,563	15,654	4,058	1,999	896	8,973
	2013C	658	89	1,834	22,182	5,078	2,183	1,166	9,979
	2014C	754	93	2,137	24,175	5,716	2,337	1,405	12,415
순이익	2011	292	85	311	14,151	3,168	1,009	(3,375)	8,571
	2012C	323	84	727	13,641	2,704	1,245	208	5,790
	2013C	304	65	838	16,593	3,364	1,395	430	6,656
	2014C	348	65	1,001	18,400	3,896	1,521	583	8,353
EPS (달러)	2011	1	1	0	1	1	3	(9)	10
	2012C	2	1	0	1	1	4	0	7
	2013C	1	0	0	2	1	5	1	8
	2014C	2	0	0	2	2	5	1	10
BPS (달러)	2011	18	6	5	11	7	20	21	49
	2012C	17	5	4	12	7	23	22	46
	2013C	18	6	4	13	8	26	22	50
	2014C	19	6	5	13	9	30	23	55
순차입금	2011	3,978	(193)	10,956	249,195	(1,771)	3,890	4,597	6,718
	2012C	3,145	(235)	8,687	288,400	1,590	3,344	5,012	11,963
	2013C	2,914	(264)	8,170	276,534	345	2,916	5,868	12,495
	2014C	2,798	(309)	7,703	263,873	(1,484)	2,077	6,171	10,110
EBITDA	2011	1,196	123	2,990	24,882	5,688	2,800	3,475	14,634
	2012C	943	115	2,983	26,624	5,240	2,626	1,429	12,537
	2013C	1,103	116	3,150	29,160	6,254	2,834	1,619	12,964
	2014C	1,208	116	3,414	32,243	6,888	3,046	2,060	15,478
매출액성장률 (%)	2011	14.4	35.3	5.2	(4.2)	20.3	(0.8)	2.3	9.2
	2012C	(21.7)	(13.6)	(10.1)	1.8	3.5	1.7	4.2	(0.5)
	2013C	2.6	(1.9)	7.6	3.2	5.4	4.4	5.2	4.4
	2014C	4.9	2.2	8.2	3.9	5.1	4.5	6.1	3.9
영업이익성장률 (%)	2011	43.1	99.2	19.8	12.4	16.4	(6.7)	적전	23.1
	2012C	(19.0)	(3.7)	10.1	(0.3)	(13.5)	3.2	흑전	(22.7)
	2013C	16.9	(1.6)	17.4	41.7	25.1	9.2	30.2	11.2
	2014C	14.6	4.0	16.5	9.0	12.6	7.1	20.4	24.4
순이익성장률 (%)	2011	125.0	121.9	(11.8)	21.5	23.7	65.0	적전	62.0
	2012C	10.7	(1.8)	133.7	(3.6)	(14.6)	23.4	흑전	(32.4)
	2013C	(6.0)	(22.4)	15.3	21.6	24.4	12.1	106.9	15.0
	2014C	14.5	0.7	19.5	10.9	15.8	9.0	35.5	25.5

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 7. Global Peers Comparison II

(단위: 백만달러)		HITACHI C&M	TOSHIBA MACHINE	mitsubishi heavy INDUSTRIES	GENERAL ELECTRIC	ABB	ALSTOM	AREVA	SIEMENS
국가		일본	일본	일본	미국	스위스	프랑스	프랑스	독일
현재주가 (02/18, 달러)		23	5	5	23	23	45	18	104
시가총액		5,001	823	18,445	244,226	52,503	13,779	7,009	91,516
EPS성장률 (%)	2011	124.9	121.9	(11.8)	17.0	23.2	65.2	적전	61.2
	2012C	9.3	(1.8)	134.3	4.0	(14.5)	19.4	흑전	(32.7)
	2013C	(4.6)	(22.4)	15.2	27.1	24.3	13.6	147.3	16.3
	2014C	14.2	0.7	19.2	10.1	14.2	6.9	44.3	28.2
영업이익률 (%)	2011	6.7	6.2	4.0	11.0	12.4	7.1	(1.7)	11.4
	2012C	6.9	6.9	4.9	10.8	10.3	7.2	7.0	8.8
	2013C	7.9	6.9	5.3	14.9	12.2	7.5	8.6	9.4
	2014C	8.7	7.1	5.7	15.6	13.1	7.7	9.8	11.3
순이익률 (%)	2011	2.8	5.6	0.9	9.9	8.3	3.7	(27.3)	8.4
	2012C	4.0	6.4	2.3	9.4	6.9	4.5	1.6	5.7
	2013C	3.7	5.1	2.4	11.1	8.1	4.8	3.2	6.3
	2014C	4.0	5.0	2.7	11.9	8.9	5.0	4.1	7.6
ROE (%)	2011	7.3	9.9	1.9	11.1	20.7	17.5	(32.9)	20.5
	2012C	8.5	10.5	4.8	11.4	16.5	18.7	2.9	14.3
	2013C	7.7	8.1	6.0	13.7	19.1	18.7	4.6	15.7
	2014C	8.5	7.3	6.8	14.5	19.6	18.1	6.4	18.6
PER (X)	2011	11.9	8.8	44.9	13.1	13.7	9.4	n/a	9.0
	2012C	15.3	9.0	25.1	13.6	17.4	10.5	30.1	14.2
	2013C	15.7	11.6	21.7	13.9	14.9	9.6	14.5	12.7
	2014C	13.6	11.5	17.8	12.6	13.1	8.6	11.1	10.3
PBR (X)	2011	0.8	0.8	0.9	1.6	2.7	1.6	1.2	2.1
	2012C	1.3	0.9	1.3	1.8	2.8	1.9	0.8	2.3
	2013C	1.3	0.9	1.3	1.9	2.8	1.7	0.8	2.1
	2014C	1.2	0.8	1.2	1.7	2.5	1.5	0.8	1.9
EV/EBITDA (X)	2011	8.1	4.9	9.7	17.7	7.4	5.7	4.6	6.2
	2012C	9.6	5.2	9.7	20.2	9.4	7.0	8.9	7.9
	2013C	8.2	5.2	9.2	18.5	8.7	6.5	7.7	8.4
	2014C	7.5	5.2	8.5	16.7	7.9	6.0	6.0	7.0
절대수익률 (%)	1M	12.2	9.1	3.9	9.9	4.5	4.7	(4.9)	(2.7)
	3M	55.2	30.9	49.7	17.1	20.3	28.2	12.3	4.9
	6M	45.7	41.1	48.8	13.0	20.0	15.3	3.8	8.3
	1Y	37.0	16.1	39.0	28.4	6.1	15.2	(28.3)	8.5
	YTD	20.9	9.9	22.7	11.0	7.4	11.2	6.9	(1.8)
초과수익률 (%)	1M	8.8	5.7	0.4	6.4	1.1	1.2	(8.3)	(6.1)
	3M	42.2	17.9	36.8	4.2	7.3	15.2	(0.6)	(8.1)
	6M	36.4	31.7	39.5	3.6	10.6	6.0	(5.6)	(1.1)
	1Y	21.3	0.3	23.3	12.7	(9.6)	(0.5)	(44.0)	(7.3)
	YTD	14.0	3.0	15.8	4.1	0.5	4.3	0.0	(8.7)

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	580	663	786	940	1,036
증감률 (YoY %)	31.2	14.3	18.4	19.7	10.2
매출원가	330	435	528	637	688
판매 및 일반관리비	80	92	104	124	136
기타	(0)	(7)	(4)	(8)	(8)
영업이익	170	144	157	188	220
증감률 (YoY %)	76.1	(15.6)	9.3	19.5	17.1
EBITDA	178	152	167	202	239
증감률 (YoY %)	71.7	(14.5)	10.3	20.9	18.3
이자수익	14	12	15	19	21
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	(2)	1	3	3
세전계속사업손익	185	154	173	209	244
증감률 (YoY %)	69.4	(17.0)	12.7	20.7	16.5
법인세비용	44	38	41	48	56
당기순이익	141	116	133	161	188
증감률 (YoY %)	70.9	(17.8)	14.5	21.3	16.5
순이익의 귀속					
지배주주	141	116	133	161	188
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	29.4	21.7	20.0	20.0	21.2
EBITDA마진	30.6	22.9	21.3	21.5	23.1
세전이익률	32.0	23.2	22.1	22.3	23.5
순이익률	24.3	17.5	16.9	17.1	18.1

대차대조표	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	588	740	918	1,025	1,101
유동자산	480	542	685	732	749
현금성자산	307	382	414	448	496
매출채권	163	129	239	251	220
재고자산	2	0	0	0	0
기타	9	32	32	32	33
비유동자산	108	197	233	293	353
투자자산	45	86	91	95	99
유형자산	56	80	97	132	167
무형자산	7	31	44	66	87
부채총계	168	360	497	516	478
유동부채	122	326	442	459	420
매입채무	55	197	312	328	287
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	67	129	130	131	132
비유동부채	46	34	55	57	59
비유동이자부채	0	8	6	6	6
기타	46	27	48	50	52
자본총계	420	380	422	509	623
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	412	372	414	501	615
자본조정	0	0	0	0	0
지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(306)	(374)	(407)	(441)	(489)
이자지급성부채	0	8	7	7	7

현금흐름표	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	54	192	210	182	201
당기순이익	141	116	133	161	188
자산상각비	7	8	10	15	19
기타비현금성손익	38	40	28	2	2
운전자본증감	(132)	56	106	5	2
매출채권감소 (증가)	(88)	(10)	(44)	(12)	(31)
재고자산감소 (증가)	2	2	(0)	(0)	0
매입채무증가 (감소)	15	35	104	16	(41)
기타	(61)	30	45	1	1
투자현금	8	(132)	(25)	(84)	(89)
단기투자자산감소 (증가)	48	(70)	15	(9)	(10)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(27)	(31)	(24)	(44)	(49)
유무형자산감소 (증가)	(1)	(23)	(17)	(27)	(27)
재무현금	(41)	(65)	(81)	(74)	(74)
차입금증가 (감소)	0	5	(0)	0	0
자본증가 (감소)	(41)	(71)	(81)	(74)	(74)
배당금지급	41	71	81	74	74
현금 증감	21	(5)	104	24	38
총현금흐름 (Gross CF)	186	165	172	178	209
(-) 운전자본증가 (감소)	119	(217)	(5)	(5)	8
(-) 설비투자	27	31	24	44	49
(+) 자산매각	(1)	(23)	(17)	(27)	(27)
Free Cash Flow	38	328	136	111	125
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	38	328	136	111	125

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	24.5	30.5	23.2	19.1	16.4
PBR	8.4	10.2	8.2	7.0	5.8
PSR	6.0	5.3	3.9	3.3	3.0
EV/EBITDA	17.8	20.8	16.0	13.1	10.8
배당수익률	2.0	2.3	2.4	2.4	2.4
EPS	3,696	3,038	3,477	4,217	4,914
BPS	10,807	9,115	9,866	11,574	14,027
SPS	15,179	17,356	20,554	24,602	27,106
DPS	1,847	2,126	1,930	1,930	1,930
수익성지표 (%)					
ROA	26.1	17.5	16.0	16.6	17.7
ROE	38.2	29.1	33.2	34.6	33.2
ROIC	n/a	187.8	1,546.1	374.9	172.2
안정성지표 (% , X)					
부채비율	40.1	94.9	117.8	101.4	76.8
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	393.1	166.3	155.1	159.4	178.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	4.9	4.5	4.3	3.8	4.4
재고자산회전율	217.8	835.8	30,155.3	18,274.2	20,947.7
자산/자본구조 (%)					
투자자본	24.1	0.8	2.3	10.7	18.1
차입금	0.0	2.0	1.6	1.3	1.1

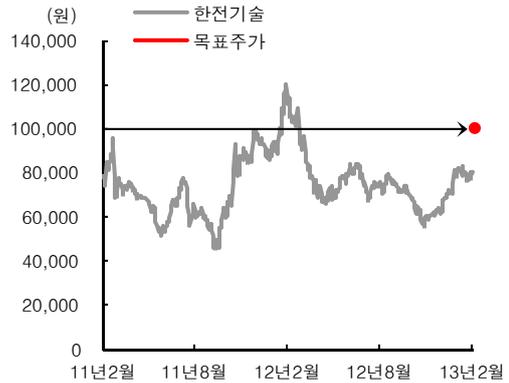
주: EPS는 완전회석 EPS

**Compliance Notice**

2013년 02월 20일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	한전기술 주가 및 KB투자증권 목표주가
한전기술	2013/02/20	BUY	100,000		



**투자등급 및 적용기준**

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.

국민의 내일에 투자합니다



☑ **본사 및 지점망**

고객만족센터 1599-7000/1544-6000

본사	서울시 영등포구 여의도동 23-2 신한금융투자타워 17, 21, 22, 23F	02) 3777-8000
울촌	서울시 영등포구 여의도동 24-1 울촌빌딩 2, 4, 5F	
압구정 PB 센터	서울시 강남구 신사동 617-3 LG패션 서관 3층	02) 2096-3004
도곡 PB 센터	서울시 강남구 도곡2동 467-14 삼성엔지니어링 빌딩 1층	02) 2096-3014
잠실중앙지점	서울시 송파구 잠실동 40번지 갤러리아팰리스 2층	02) 2096-3024
서현역지점	경기도 성남시 분당구 서현동 248-5 코코빌딩 2층	031) 8017-8614
목동 PB 센터	서울시 양천구 목동 907-16 KB국민은행 빌딩 2층	02) 2096-3044
여의도지점	서울시 영등포구 여의도동 36-3, KB국민은행 영업부 내	02) 2096-3054
강남스타PB센터	서울시 강남구 역삼1동 GFC빌딩 21층	02) 2096-3064
명동스타PB센터	서울시 중구 수하동 센터원빌딩 서관 32층	02) 2096-3074
무역센터지점	서울시 강남구 삼성동 159-9 도심공향타워 2층	02) 2096-3084
평촌지점	경기도 안양시 동안구 호계동 1041-1 국민은행빌딩 3층	031) 476-8145

현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.