

신용평가서

한국전력기술(주) 귀중

교 부 번 호 : KCBR-2020-B0342

교 부 일 : 2020 년 06 월 04 일

귀사의 평가의뢰에 따라 당사의 소정 기준과 절차에 의하여 평가한 아래의 무보증 채권에 대한 정기평가 신용등급은 다음과 같습니다.

발 행 회 사	한국전력기술(주)	신 용 평 가 등 급
대 표 자	이배수	
발 행 채 권 명	제 4 회 무보증사채	
발 행 권 면 잔 액	금일천만원(W10,000,000)	
발 행 일 / 만 기 일	2017.06.15/2022.06.15	
재무제표기준일	2019 년 12 월 31 일	
등 급 평 가 일	2020 년 06 월 04 일	
RATING OUTLOOK		안 정 적 (S T A B L E)

◆ 유의사항

1. 본 신용평가서상의 평가대상 회사채의 발행잔액 변경시 그 내용을 당사에 통지하여야 하며, 평가대상 회사채가 전액상환될 경우에는 본 신용평가등급이 취소될 수 있습니다.
2. 본 신용평가서는 평가대상 회사채에 대한 정기평가 결과를 확인하기 위한 목적으로 발행하였습니다.
3. 본 신용평가서 상의 신용등급은 사후관리를 통해 변경될 수 있으며 변경된 신용등급은 당사 홈페이지에 공시됩니다.
4. 신용평가등급의 이용시에는 이면의 등급정의 및 신용등급 이용시 유의사항을 참고하시기 바랍니다.
5. 당사의 연간부도율, 신용등급변화표 및 평균누적부도율표는 첨부된 신용평가실적서 등을 참고하시기 바랍니다.
6. 신용평가등급에 대한 확인 및 문의사항은 당사 평가기획실(TEL 368-5630)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국기업평가주식회사

대표이사 김 기 범



■ 평가담당자

이준수 연구원
02-368-5664
jslee@korearatings.com

김혜원 선임연구원 CPA
02-368-5363
hwkim@korearatings.com

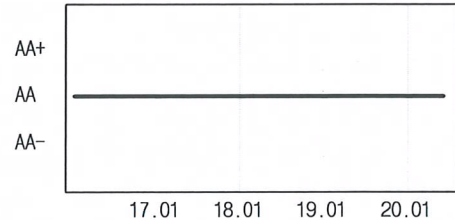
조원무 평가2실
평가전문위원
02-368-5587
wmcho@korearatings.com

■ 평가 개요

제4회 무보증사채	AA/안정적
평가종류	정기평가
후순위사채	NR
기업어음	NR

■ 등급 추이

(무보증사채)



■ 주요 재무지표

(단위: 억원, 배, %)

	2016(12)	2017(12)	2018(12)	2019(12)	2020(03)
매출액	5,060	4,902	4,337	4,486	897
EBIT(영업이익)	123	329	215	441	74
EBITDA	319	526	459	732	136
총자산	7,755	7,622	7,715	7,352	6,894
총차입금	918	391	300	9	9
순차입금	703	207	-565	-684	-572
EBIT/매출액(영업이익률)	2.4	6.7	5.0	9.8	8.3
EBITDA마진	6.3	10.7	10.6	16.3	15.1
EBITDA/금융비용	15.9	43.2	62.7	1,129.6	
순차입금/EBITDA	2.2	0.4	-1.2	-0.9	-1.1
부채비율	88.8	66.8	67.2	49.4	42.9
차입금의존도	11.8	5.1	3.9	0.1	0.1
적용재무제표	개별	개별	개별	개별	개별

주 1. K-IFRS기반 표준재무지표로 조정 재구성한 수치임

2. EBITDA = EBIT(영업이익)+감가상각비+무형자산상각비

■ 평정요지

한국기업평가는 한국전력기술(주)(이하 '동사')의 제 4 회 무보증사채 신용등급을 **AA** 로 유지한다. 주요 평정요인은 다음과 같다.

- 한전계열기반 발전설계 수주, 원자력부문 독점적 지위 등 사업안정성 매우 우수
- 실질적 무차입구조 등 재무안정성 매우 우수
- 우수한 재무안정성 지속될 전망

■ 회사 개요

동사는 국내 유일한 발전소 설계 전문회사로서 원자력발전소 설계분야에서 독점적 지위를 보유하고 있으며, 원자력 및 수화력 발전소 설계, 발전설비 O&M, 플랜트 건설사업 등을 영위하고 있다. 정부의 공공기관 선진화 계획에 따라 2009년 유가증권 시장 상장 후 지분매각이 이루어진 결과, 2020년 3월말 기준 한국전력공사의 지분율은 65.8%이다.

■ 평정논거(Key Rating Rationale)

한전계열 내 유일한 발전시설 설계전문회사로서 사업안정성이 매우 우수하다.

오랜 업력과 풍부한 사업경험, 지속적인 기술개발 투자를 바탕으로 국내 원자력발전소 설계시장에서 독점적 사업지위를 지니고 있으며, 원자력발전소 종합설계뿐만 아니라 자체적인 원자로계통 설계능력을 보유하여 기술자립도가 높은 수준이다. 또한 한국전력공사 및 발전자회사를 중심으로 확고한 고정거래처 기반을 보유하고 있어 사업안정성이 매우 우수하다.

실질적 무차입구조 등 재무안정성이 매우 우수한 수준이다.

연간 1,000 억원 내외의 안정적인 영업현금흐름(OCF)을 창출하고 있으며, 영위 사업 특성상 운전자본부담도 낮은 수준이다. 2015 년 경북 혁신도시 내 신사옥 건립으로 투자지출부담이 크게 증가하기도 하였으나 이후 투자지출이 정상적인 수준으로 회귀하면서 잉여현금흐름(FCF)을 창출하고 있다. 창출한 현금흐름을 바탕으로 차입금이 순상환되면서 2018 년부터는 실질적인 무차입구조를 유지하고 있다. 2019 년 말 기준 부채비율은 49.4%, 차입금의존도는 0.1%를 기록하는 등 전반적인 재무안정성은 매우 우수한 수준이다.

에너지 전환 정책으로 외형 감소가 예상되나, 우수한 재무안정성은 지속될 전망이다.

탈원전·탈석탄 정책 등 국내의 비우호적인 사업환경으로 인해 해외 중소형원전프로젝트 수주, 신재생에너지 발전설비설계 등 사업영역의 다각화가 이루어지지 않는 한 매출실적 감소가 불가피할 것으로 예상된다. 그러나 시장내 기술우위에 기반한 독점적인 사업지위와 내부적인 비용절감 노력을 바탕으로 수익성은 매우 우수한 수준을 유지할 것으로 본다. 높은 수익성에 기반한 우수한 영업현금 창출력하에 정상적인 투자지출이 지속될 것으로 보여 실질적인 무차입구조의 매우 우수한 재무안정성이 지속될 것으로 전망한다.

■ 등급전망 - 안정적(Stable)

발전소 설계부문의 기술우위와 계열수주기반을 바탕으로 매우 우수한 수준의 사업안정성과 재무안정성이 지속될 것이라는 전망을 반영하고 있다. 에너지정책 변화로 신규수주와 관련한 불확실성이 확대됨에 따라, 실질적인 정책 추진 방향 및 신규수주 가시화 여부 등을 중점적으로 모니터링할 계획이다.

■ 등급변동요인

아래와 같은 요건을 충족할 것으로 판단되는 경우 신용등급 상향을 검토할 수 있다.

- 법적 지위가 현저히 제고되는 경우
- 현재의 계열영업기반이 유지되는 가운데 비계열 사업영역의 확장으로 이익규모가 크게 증대되면서 재무적 완충력이 최고 수준에 달하는 경우

반면, 아래와 같은 부정적 상황이 예상되는 경우 신용등급 하향을 검토할 수 있다.

- 한국전력공사 자회사로서의 지위를 상실하는 경우
- 계열영업기반 저하, 본원적 기술우위 격차 축소, 시공부문 대규모 손실 반복 등으로 사업기반이 크게 훼손되었다고 판단되는 경우

■ 주요 평정요인(Key Rating Factors)

■ 사업 요인

계열내 수주 기반, 원자력부문의 독점적 지위 등 사업안정성 매우 우수

동사는 1978년 고리원자력 3,4호기 기술용역 계약자인 미국 Bechtel사의 기술 전수 대상 업체로 선정되어 원전종합 설계 전체 과정에 참여한 이후, 한전 계열내 유일한 발전시설 설계 전문회사로 국내 원자력발전소 및 화력발전소 설계사업의 대부분을 담당하고 있다. 오랜 업력과 풍부한 사업경험, 지속적인 기술개발 투자를 바탕으로 국내 원자력발전소 설계시장에서 독점적 사업지위를 보유하고 있고, 원자력발전소 종합설계뿐만 아니라 자체적인 원자로계통 설계능력을 보유하여 기술자립도가 높은 수준이다. 또한, 한국전력공사 및 발전자회사를 중심으로 확고한 고정거래처 기반을 확보하고 있어 전반적인 사업안정성이 매우 우수하다.

발전소 설계가 주력사업, 원자력, 원자로, 에너지신사업 부문으로 사업구성

사업부문은 원자력발전소 종합설계(Architect Engineering)를 담당하는 원자력부문, 원자로계통설계(NSSSD: Nuclear Steam Supply System Design)를 담당하는 원자로부문, 화력/복합발전소와 기타 에너지 발전소 설계 및 자체 해외사업을 담당하는 에너지신사업 부문(舊 플랜트부문)으로 구성되어 있다.

원자력 및 원자로부문에서 국내 원자력발전소 신규 프로젝트를 독점적으로 수주하면서 연평균 4천억원 이상의 매출을 창출하고 있다. 국내에서는 APR1400 노형의 최초 발전소인 신고리 3호기가 2016년 상업운전을 개시하였고, 신한울 1~2호기, 신고리 5~6호기 설계 및 건설이 진행 중이다. 해외에서도 2020년 2월 UAE Barakah 원전 1호기가 운영허가를 취득하는 등 원전 설계 용역 및 장비엔지니어링 서비스를 진행 중이며, Barakah 프로젝트의 성공을 기반으로 사우디아라비아, 카자흐스탄 등의 신규 원전 건설 수주도 추진하고 있다.

에너지신사업 부문의 매출은 2015년에서 2018년까지 제 8차 전력수급기본계획에 따른 석탄화력발전소의 단계적 감축 계획, 환경규제 강화 등으로 감소 추세가 지속되었다. 그러나 2019년 신보령 4,5,6호기 성능개선공사 설계기술용역 등의 프로젝트를 기반으로 부문매출액은 전년 대비 250억원 증가하였으며 전체 매출액은 4,486억원에 이르렀다.

【부문별 매출추이】

(단위: 억원)

구분	2016	2017	2018	2019	2019.1Q	2020.1Q
원자력	2,883	3,212	2,906	2,771	469	545
에너지신사업 ¹⁾	1,440	974	634	884	170	212
원자로	737	716	797	831	202	140
계	5,060	4,902	4,337	4,486	842	897
(비중)						
원자력	57.0%	65.5%	67.0%	61.8%	55.7%	60.8%
에너지신사업	28.4%	19.9%	14.6%	19.7%	20.2%	23.6%
원자로	14.6%	14.6%	18.4%	18.5%	24.0%	15.6%
계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

주: 2017년 중 부문명 변경(舊 플랜트 부문)

자료: 사업보고서, 분기보고서

인건비와 연구개발비 축소로 2019 년 수익성 개선

영위사업 특성상 인건비성 비용과 경상연구개발비가 원가에 미치는 영향이 큰 편이다. 2016 년에는 가나 Takoradi 발전소사업 공사대금 중재 등 소송 관련 일회성비용(572 억원)이 발생하면서 수익성이 크게 저하되었다. 2017~2018 년에는 매출은 감소세를 보인 반면, 인건비성 비용 등 고정비 부담이 지속적으로 증가하면서 영업이익률은 저조한 수준을 보였다. 그러나 2019 년에는 경상연구개발비의 비중이 큰 개념설계 및 연구용역이 감소하고 중재사건 판결에 따른 손해배상비 환입 등으로 영업이익률과 EBITDA 마진은 전년 대비 각각 4.8%p 와 5.7%p 상승하였다.

재무 요인

실질적 무차입구조 등 전반적인 재무안정성 매우 우수한 수준

연간 1,000 억원 내외의 안정적인 영업현금흐름(OCF)을 창출하고 있으며, 영위 사업 특성상 운전자본부담도 낮은 수준이다. 2015 년 경북 혁신도시 내 신사옥 건립으로 투자지출부담이 크게 증가하기도 하였으나 이후 투자지출이 정상적인 수준으로 회귀하면서 잉여현금흐름(FCF)을 창출하고 있다. 창출한 현금흐름을 바탕으로 차입금이 순상환되면서 2018 년부터는 실질적인 무차입구조를 유지하고 있다. 2019 년 말 기준 부채비율은 49.4%, 차입금의존도는 0.1%를 기록하는 등 전반적인 재무안정성은 매우 우수한 수준이다.

향후 전망

에너지정책 기조 변경으로 외형 감소할 것이나, 매우 우수한 수익성 유지 전망

탈원전·탈석탄 정책 등 국내의 비우호적인 사업환경으로 인해 해외 중소형원전프로젝트 수주, 신재생에너지 발전설비설계 등 사업영역의 다각화가 이루어지지 않는 한 매출실적 감소가 불가피할 것으로 예상된다. 그러나 시장내 기술우위에 기반한 독점적인 사업지위와 내부적인 비용절감 노력을 바탕으로 수익성은 매우 우수한 수준을 유지할 것으로 전망한다.

매우 우수한 재무안정성 지속 전망

높은 수익성에 기반한 우수한 영업현금 창출력하에 정상적인 투자지출이 지속될 것으로 보여 실질적인 무차입구조가 유지할 것으로 예상된다. 또한, 한국전력공사의 자회사로서 우수한 대외신인도와 용인 구사옥(2019 년말 기준 감정평가액 656 억원) 등 보유자산 가치에 기반한 재무용통성 등을 감안할 때 매우 우수한 재무안정성이 지속될 전망이다.

정부 지원가능성

한국전력 계열 내 중요도 및 비중 감안시 정부 지원가능성 미반영

동사는 한국전력공사가 최대주주의 지위를 보유하고 있는 공공기관으로 국가 발전사업을 담당하는 한국전력 계열과의 영업적 연계도가 높다. 그러나 동사의 사업영역이 한전계열의 발전 지원업무로 상대적 중요도가 낮고, 계열 내 발전 자회사 대비 동사의 규모가 미미한 점 등을 감안하여 유사시 정부로부터의 지원가능성을 반영하지 않았다.

본 평가는 당사의 공시된 공기업 신용평가방법론(2019.08.20), 신용평가일반론(2019.10.18), 계열 신용평가 방법론(2019.10.18)을 적용하였습니다. 공시된 신용평가방법론은 당사 홈페이지 www.rating.co.kr 의 리서치/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 평가 시 모델등급은 평균평점 방식을 적용하여 산출하였습니다.(적용사유: 업종 및 개별기업 특성의 반영 필요)

본 평가와 관련하여 기존과 상이한 신용평가방법 등을 적용하거나, 신용평가방법 등을 변경 적용한 사실이 없습니다.



〈유의사항〉

- (1) 한국기업평가(주)(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자 의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 역외기업에 대한 신용평가 시 소속국가의 법적·제도적 규제환경(외환통제, 출자보증의 제한·금지, 법적지위 변경 등)은 중요한 고려항목 중 하나이나 이를 평가시점에 사전적으로 신용등급에 온전히 반영하는 데에는 한계가 있으므로 해당 역외기업의 신용등급을 이용하는 데에 있어서는 각별한 주의가 필요합니다.

〈예측정보 관련 유의사항〉

본문 내 전망과 관련된 모든 정보는 평가시점에 있어 당사의 합리적인 분석방법과 절차에 의하여 생성된 예측정보이며, 이는 분석대상업체의 핵심지표 관련 당사의 전망에 기초한 영업손익 추정과 분석대상업체가 제시한 사업계획 등을 근거로 하고 있습니다. 향후 핵심지표의 변화 폭이 당초의 예상범위를 크게 이탈하고, 이러한 추세가 구조적인 요인에 기인하는 것으로 판단되는 경우 당사는 이를 반영한 Credit 검토를 토대로 신용등급 또는 등급전망을 변경할 수 있습니다. 예측정보는 수급요인이나 환율, 금리 등과 같은 외생변수를 포함한 대내외적인 환경변화에 따라 실제 결과 치와 차이가 발생할 수 있습니다. 또한, 예측정보는 상기 〈유의사항〉의 적용을 받습니다.

다음은 '표준내부통제기준' 제38조·제44조 제6항·제46조 제4항, '금융투자업규정' 제8-19조의9 제2항에 따라 제공되는 내용이며, 평가의견의 일부입니다.

【장기 채무 신용등급 정의 및 회사채 부도율】

등급기호	등급의 정의	연간 부도율(%)		3년차 평균 누적부도율(%)	
		공식	광의	공식	광의
AAA	원리금 지급확실성이 최고 수준이며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받지 않을 만큼 안정적이다.	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	원리금 지급확실성이 매우 높으며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 낮다.	0.00	0.00	0.00	0.00
A	원리금 지급확실성이 높지만, 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 상위 등급에 비해서는 높다.	0.00	0.00	0.30	1.11
BBB	원리금 지급확실성은 있으나, 장래의 환경변화에 따라 지급확실성이 저하될 가능성이 내포되어 있다.	0.00	0.00	1.60	5.31
BB	최소한의 원리금 지급확실성은 인정되나, 장래의 안정성면에서는 투기적 요소가 내포되어 있다.	0.00	0.00	8.44	11.65
B	원리금 지급확실성이 부족하며, 그 안정성이 가변적이어서 매우 투기적이다.	4.17	4.17	15.46	17.57
CCC	채무불이행이 발생할 가능성이 높다.	33.33	50.00	15.04	27.43
CC	채무불이행이 발생할 가능성이 매우 높다.	NA	NA	33.33	100.00
C	채무불이행이 발생할 가능성이 극히 높고, 합리적인 예측 범위내에서 채무불이행 발생이 불가피하다.	100.00	100.00	37.72	56.77
D	현재 채무불이행 상태에 있다.				

주1: AA부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부기할 수 있음.

주2: 예비평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.

주3: 구조화금융거래와 관련한 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기구 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"를 부기함.

주4: 공식 부도율은 금융투자업규정 제8-19조의9 제3항 제2호의 부도 정의(원리금의 적가상환이 이루어지지 않거나 기업회생절차파산절차의 개시가 있는 경우)에 의해 산정된 부도율임.

주5: 광의 부도율은 표준내부통제기준 제3조 제9호에 의해 부도 이외에 기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 협약에 따라 원리금감면, 출자전환 등의 방법으로 채권자의 상당한 경제적 손실을 수반하면서 실질적으로 부도 방지 및 채무 경감 등을 목적으로 이루어지는 채무조정을 포함하여 산정한 부도율임.

주6: 연간 부도율은 신용평가실적서의 직전년도 부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기하고, 3년차 평균누적부도율은 평균누적부도율표의 3년차 평균 누적부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기함.

주7: 연간 부도율은 2019년 기준이며, 평균누적부도율은 1998~2019년 기준임.

- 당사가 본 건 신용평가에 이용한 중요자료는 감사보고서, 현금성자산 및 차입금현황, 지급보증 현황 등 입니다.
- 본 신용평가의 평가개시일은 2020.04.24이고, 평가종료일은 2020.06.04입니다.
- 최근 2년간 요청인과 체결한 다른 신용평가계약은 없습니다. 당사는 신용평가일 현재 수행중인 요청인의 다른 신용평가용역은 없습니다.
- 신용평가일 기준 2년 이내 비평가용역계약 체결내역은 없습니다. 한편, 신용평가일 현재 수행중인 비평가용역은 없습니다.