

현대건설 – 미국 원전 시장 Comment

이태환 taehwan.lee@daishin.com

2025.10.30

투자 의견 BUY 목표주가 86,000 현재주가(25.10.28) 68,900

현대건설-Fermi America FEED 계약 체결

- 현대건설은 Fermi America와 첨단 에너지 데이터 캠퍼스(11GW 예정) 내 AP1000 대형원전 4기(4GW) 건설에 대한 FEED 계약을 체결. FEED 기간은 계약 체결 후 6개월간이며, 발주처의 최초 사업이고 시공 경험 측면에서 현대건설의 대안을 찾기 어려워 FEED 종료 직후 수익계약 형태의 EPC 전환 가능성이 높다고 판단
- 첨단 에너지 데이터 캠퍼스의 총 사업규모는 5천억달러(716조원) 수준으로 AP1000 대형원전 4기(4GW), SMR(2GW), 가스복합화력(4GW), 태양광 및 ESS(1GW) 등으로 발전원을 구성. 대형원전은 2Q27 1기 착공을 시작으로 '32년 말에 최초 상업운전을 개시한 후 나머지는 '34~'36년 기간 동안 순차적으로 가동할 계획
- Fermi는 해당 사업 건에 대해 NRC에 통합 인허가 신청서(COLA) Part 1,2를 단계적으로 제출했으며, 9월 NRC는 이를 승인한 것으로 파악됨. Part 3는 '26년 말까지 제출 계획이며, 청문회 절차를 거쳐 최종 승인을 획득하는 일정. 신속 처리를 위해 8월 AP1000 설계업체인 Westinghouse와 인허가 심사 공동 지원 협약을 체결. 원전 사업의 당위성 뿐만 아니라 Fermi의 공동설립자인 Rick Perry가 트럼프 대통령의 측근이고, 데이터 캠퍼스 프로젝트명에도 트럼프 대통령의 이름이 명시되어 있어 정부의 전폭적 지원을 기대할 수 있는 분위기

현대건설의 독자적인 미국 원전시장 진출

- 현대건설은 Westinghouse와 글로벌 사업 공동참여를 위한 파트너십을 체결하였으며, EPC 수주를 앞두고 있는 불가리아 원전 이외에도 핀란드, 슬로베니아 등에서도 협력 관계를 유지 중. 현대건설의 풍부한 원전 시공 경험과 On Time, On Budget 역량을 인정받았기 때문에, 미국 내 대형원전 사업으로도 연결될 가능성 높음
- 미국 주요 건설사(Whiting-Turner, DPR Construction 등)와의 업무협약 체결을 통해 로컬 네트워크를 구축하여 현지 사업수행에 필요한 역량을 보강하고 있고, Westinghouse로부터 Vogtle 3, 4호기 설계~시공 관련 상세 정보를 받아 AP1000에 최적화된 공정 및 공기 계획을 수립하고 사업 비용을 산출하여 시공 변수를 차단 중. 물가 변동은 견적단계에서 보류 후 매년 업데이트하는 방침으로 협의하고 있어 수익성 영향은 제한적일 것
- 단순 시공사로서 참여했던 UAE 바라카 원전 사례와는 달리 미국-유럽 시장은 사업 초기 단계부터 빌드업하는 형태를 지향함에 따라 사업 지분도 늘어나는 형태. AP1000 원전에서 NI(Nuclear Island), TI(Turbine Island)는 시공만 맡게 되지만, 원전 운영에 필요한 BOP(Balance of Plant)는 EPC를 모두 담당할 계획에 있어 수익성도 기존 대비 더 우수할 것으로 예상됨. 별개로 Holtec과 함께 진행하는 SMR-300 사업은 TI의 EPC도 현대건설이 담당할 계획

美 행정부, 800억 달러 규모 대형원자로 건설 관련 협약 체결

- 10/28 미 행정부는 Westinghouse, Cameco, Brookfield 등과 협약을 맺어 자금조달을 지원하고, AP1000 원자로를 사용하는 발전소 허가 취득을 돕겠다고 발표. 정부는 특정조건 충족 시 Westinghouse가 175억달러를 초과해 배분하는 현금의 20%를 받는 수익참여권 획득. 정부 차원에서 원전 확대에 대한 강한 의지를 표명한 것
- 일본이 미국내 AP1000 원자로 및 SMR 인프라 지원에 최대 3,320억달러를 제공할 것이라고 밝힘에 따라 향후 미국시장에서의 시공 경쟁 우려가 부각될 수 있음. 다만, 원전 BOP는 최고 수준의 안전 기준을 충족해야 하며, 고유 지형 조건에 맞는 맞춤형 설계가 필요하여 설계-시공 경험의 유무가 굉장히 중요. 최근 10년 내 글로벌 23기 완공 사례(중국, 러시아 제외)를 기준으로 볼 때, 한국 수준의 시공 경험과 사업관리 능력을 증명한 업체가 없어 현실적으로 현 시점에서는 한국이 대형원전 수주 확보에 있어 크게 유리하다고 판단
- 현대건설은 불가리아 코즐로두이 7,8호기(기본설계 수행중), 미국 팰리세이즈 SMR(기본설계 수행중) 등 EPC 전환을 앞둔 사업이 있으며, 핀란드, 슬로베니아, 네덜란드 등에서는 타당성 조사를 수행. 그동안 유럽 파이프라인 위주로 소통되었으나, 이번 Fermi FEED를 바탕으로 미국 원전시장 진출이 확정되었고, 미국 내에 Fermi 이외에도 V.C.Summer 2,3호기 등 브라운필드 투자가 가능한 부지가 많아 다수의 사업기회 획득을 예상
- 현대건설을 건설업종 내 Top-Pick으로 제시. 현재 건설업종은 비주택 분야 모멘텀에 주목해야 할 시점

Fermi America FEED 계약 상세내용

사업 개요

■ 사업명 PRESIDENT DONALD J. TRUMP
ADVANCED ENERGY
AND INTELLIGENCE CAMPUS

■ 발주처 FermiAmerica(美 에너지개발사)

■ 사업규모 첨단 에너지 데이터 캠퍼스(11GW)
· AP1000 대형원전 4기(4GW)
· SMR(2GW)
· 가스복합화력(4GW)
· 태양광 및 배터리에너지저장시스템(1GW)

■ 사업위치 미국 텍사스주 카슨 카운티,
도심 아마릴로에서 북동쪽으로 약 32km

■ 부지규모 약 2,119만m²(여의도 면적의 약 8배)

■ 사업비규모 약 500 Bil. USD

FEED 개요

■ FEED 기간 계약 체결 후 6개월

■ 수행역무 냉각 방식 검토 지질검토
AP1000 배치 계획 비용/공기 산출
인프라 배치 계획 Data 관리절차 등

계약 의미

- 국내 최초 미국 대형원전 사업 진출
- 당사 원전 기술 역량 입증
- 기본설계 바탕으로 EPC 계약 추진

MOU 내용

- FEED 계약 논의 착수 및 6개월내 FEED 수행 완료
- '26년 상반기 EPC 계약 체결 추진



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

현대건설 미국 주요 MOU 체결 현황

미국 - 주요 MOU 체결 현황

주요 건설사 - 에너지 개발사 - 원자력공사



현대건설-美유력건설사
'美 ENR 상위권 건설사와 현지 사업 경쟁력 강화 위한 협력'
로컬 네트워크 기반 원전 **현지 파트너십 강화**

25.06.19-24



현대건설-페르미아메리카
'첨단 에너지 및 인텔리전스 캠퍼스 공동 개발 위한 업무협약'
북미 사업 확대에 따른 **협력 모델 구축, 원전**을 시작으로 협력 확대

25.07.28



현대건설-ENEC(UAE원자력공사)
'원자력 에너지 개발 위한 전략적 업무협약'
중동을 넘어 **북미, 유럽** 등 원전 글로벌 **경쟁력 강화**

25.07.28

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

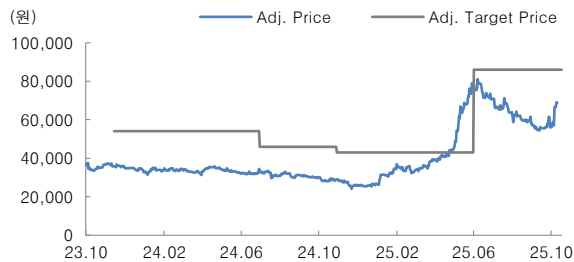
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대건설(000720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.10.30	25.07.20	25.07.08	25.06.19	25.05.16	25.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	43,000	43,000
과리율(평균%)		(24.76)	(13.52)	(11.82)	51.43	(24.36)
과리율(최대/최소%)		(5.70)	(5.70)	(5.70)	5.81	3.72
제시일자	24.11.16	24.10.22	24.09.06	24.07.22	24.07.18	24.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	43,000	46,000	46,000	46,000	46,000	54,000
과리율(평균%)	(38.48)	(33.56)	(32.22)	(30.88)	(29.13)	(39.84)
과리율(최대/최소%)	(32.67)	(27.28)	(27.28)	(27.28)	(29.13)	(36.20)
제시일자	24.04.22	24.04.16	24.03.29	24.01.24	24.01.11	23.12.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균%)	(36.91)	(37.18)	(37.03)	(36.73)	(35.87)	(34.96)
과리율(최대/최소%)	(32.04)	(32.04)	(32.04)	(32.04)	(32.04)	(32.04)
제시일자	23.12.02					
투자의견	Buy					
목표주가	54,000					
과리율(평균%)	(33.58)					
과리율(최대/최소%)	(32.04)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251027)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

— Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

— Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

— Underweight(비중축소)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

— Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

— Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

— Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상