유틸리티 /건설

MANUGA로 한국 원전 주식도 위대하게

- 2029년 이전 AP1000 원전 프로젝트 총 12기 이상 착공 기대
- 일본의 미국 원전 투자 MOU에 따른 한국의 입지 축소는 기우에 불과
- K-원전 산업은 미국 AP1000 프로젝트 + α(APR1400, 4세대 SMR 등)

허민호 minho.hur@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
한전기술	Buy	150,000원
한국전력	Buy	49,000원
두산에너빌리티	Buy	85,000원
현대건설	Buy	86,000원

주: 목표주가는 향후 조정 예정

2029년 이전 AP1000 원전 프로젝트 총 12기 이상 착공 기대

[뉴스] Westinghouse의 대주주인 Cameco와 Brookfield는 미국 상무부와 미국 및 글로벌 원전 인프라 재건을 위한 전략적 파트너십 체결. 미국 정부는 신규 원전 건설 프로젝트에 대한 자금 조달 및 인허가 절차를 지원할 예정. 최소 800억 달러의 프로젝트 투자 결정이 확정될 경우, 미국 정부는 참여지분을 부여받으며, 175억 달러 초과 현금 배당금의 20%를 배분받을 권리도 포함하고 있음. 2029년 이후 IPO 가치가 300억 달러 이상이 될 경우 5년 만기 워런트로 전환(지분 20%) 가능

[대신증권 의견] 800억 달러 원전 프로젝트는 AP1000 8기(1GW당 100억 달러)로 추정됨. Fermi America의 첨단 에너지 데이터 캠퍼스 4기(4GW)는 동 파트너십에 제외되어 있다고 가정하면, 2029년 이전 미국에서 12기 이상의 AP1000가 건설될 수 있음. 이는 엄격한 규제 사업이며 자금조달(대규모 장기간)이 힘든 대형 원전사업을 미국 정부가 직접 이끌어 간다는 점에서 대형 원전 프로젝트 진행 가속화를 알리는 신호탄으로 해석 가능

일본의 미국 원전 투자 MOU에 따른 한국의 입지 축소는 기우에 불과

[뉴스] 한편, 10월 28일 미국과 일본간 에너지, AI 전력 개발, AI 인프라, 핵심 광물 등 4대 부문 총 3,500억 달러 투자(5,500억 달러 규모의 전략투자 패키지 중 MOU 중 세부 프로젝트) 협정에서 Westinghouse의 AP1000 및 SMR 프로젝트 1,000억 달러, GE Vernova-Hitachi의 BWRX-300 SMR 프로젝트 1,000억 달러, NuScale/ENTRA1 Energy(투자금액 미정) 등 원자력 프로젝트 투자와 일본 기업 의 협력이 포함됨에 따라 한국 원자력 산업의 입지가 좁아질 수 있다는 우려 존재

[대신증권 의견] 원전 건설비용이 가장 비싼 국가 중 한 국가로 예상되는 미국에서 대형 원전 1기당 10억 달러 건설(체코 APR1000 1기 순공사비는 93억 달러임, 사업비는 100~110억 달러 수준으로 추정)을 이끌 수 있는 공급망을 확보하고 있는 국가는 한국뿐임은 자명한 사실. 일본 기업이 참여한다고 하더라도, 미국 내 초기 원전 공급망 구축 과정에서 한국의 역할이 크게 줄어들 가능성은 낮을 것으로 기대

K-원전 산업은 미국 AP1000 프로젝트 + α (APR1400, 4세대 SMR 등)

미국 내 Westinghouse의 원자로(AP1000) 건설에 한국이 참여하고, 체코 APR1000의 세부 사업비 구조 추정치(대신증권 추정) 유사하다고 가정할 경우, 한전 및 한수원(1차 계통 EP를 제외한 EPC, 2기 당 145억 달러 수준, 이하 수행업무 및 수주금액 추정), 현대건설(Fermi 프로젝트 1차 계통 EP를 제외한 EPC, 한수원의 총괄 프로젝트의 시공 참여), 두산에너빌리티(미국 뿐만 아니라 글로벌 프로젝트의 원자로 용기 및 증기발생기 공급, 2기 당 5~6억 달러), 한전기술(한수원의 총괄 프로젝트의 종합설계, 업무 수준에 따라 달라질 수 있음. 체코의 경우 7.6억 달러 예상) 등의 수혜가 예상됨

향후 한국과 미국의 원자력협정에서 '상업용 20% 미만의 우라늄 농축 및 사용후 핵연료 재처리 허가'로 개정될 경우, 4세대 SMR을 개발 및 운영에 탄력을 받을 수 있을 것으로 기대됨. 특히 4세대 SMR 중 소듐냉각고속로 등은 사용후 핵연료를 재처리한 연료(파이로프로세싱 기술 적용)의 사용이 가능한 원자로로, 글로벌 원전 확대에 마지막 숙제인 사용후 핵연료 처분 문제를 풀 수 있는 실마리임. 또한 한수원은 북미 4세대 SMR 업체(Oklo, ARC, Terrapower, X-energy 등)와 사업제휴 MOU, 일부 지분 등을 통해 4세대 SMR 사업 진출도 모색 중임. 한전기술은 동기업일 4세대 SMR 상업화 설계 과정에도 참여할 수 있는 기회를 가질 것으로 기대

표 1. 원전 관련 커버리지 기업의 원자로 노형별 수익구조 추정

	원자로 노형	예상 수익구조
한국전력	APR1400/APR1000	체코 원전 2 기의 경우, 수주금액 186 억 달러(공사기간 12 년), 이익률 4 ~ 7% 발생
	AP1000	프로젝트 총괄 및 1 차계통(핵증기공급계통, 터빈&발전기) EP 를 제외한 EPC, 2 기 당 145 억 달러(총 순공사비 대비 80% 내외). 2 차 계통 EPC 역무 수준, 건설기간 지연 등에 따라 매출 및 수익성이 달라질수 있음
한전기술	APR1400/APR1000	체코 원전 2 기의 경우, 수주 10 억 달러(순공사비 대비 5~6%, 부과가치세, 보험비 등 포함), 매출 1 조원(1 차계통 27%, 2 차계통 73%, 부가가치세, 보험비 등은 제외) 예상
	AP1000	종합설계은 최대 7.6 억달러(2 차 계통의 담당 역무 수준에 따라 달라질 수 있음. 순공사비 대비 최대 3~4%)
두산에너빌리티	APR1400/APR1000	주기기 2.9 억 달러(총 공사비 대비 15%, 핵증기공급계통 80% 및 터빈&발전기 20%) 기대. 이 중 일부 핵심기자재를 웨스팅하우스로부터 구매 가능
	AP1000	원자로용기 및 증기발생기 5~6 억 달러(핵증기공급계통 대비 20~25%), 향후 핵증기공급계통 공급 숏티지 심화 시 추가 공급도 기대 가능
현대건설	APR1400/APR1000	체코 원전 사업은 미참여, 향후 다른 프로젝트 참여 가능성 존재
	AP1000	미국 Fermi America 와 AP1000 대형원전 4 기에 대한 FEED 계약 체결, 6 개월 후 EPC 계약 전환 가능성 유력. 웨스팅하우스와의 글로벌 파트너십 관계로 인해 AP1000 에 대한 이해도가 높으며, 미국 주요 건설사와의 업무 협약 체결을 통해 현지 사업역량을 보강 중
한전 KPS	APR1400/APR1000	체코 원전 2 기당 수주금액은 최대 총 1.2 억 달러(시원전/가동정비, 설비정비, LTMSC 등), 가동 전 5 년, 운영기간 60 년 동안 매출로 인식
	AP1000	AP1000 원전 관련 정비 수주 가능성은 의문점 존재

자료: 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: 허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

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 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

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

(기준일자: 20251027)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

두산에너빌리티(034020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.10.30	25.08.22	25.08.19	25.07.28	25.06.13	25.05.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	85,000	85,000	85,000	85,000	46,000	46,000
괴리율(평균%)		(21.47)	(24.47)	(23.57)	27.57	(0.36)
괴리율(최대/최소%)		1.65	(18.35)	(18.35)	(13.48)	18.70
제시일자	25.05.19	25.05.07	25.05.02	25.02.18	24.11.29	24.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	38,000	38,000	35,000	26,000	30,000
괴리율(평균%)	(11.59)	(20.03)	(28.16)	(26.68)	(20.91)	(28.00)
괴리율(최대/최소%)	9.21	(8.95)	(28.16)	(14.71)	8.46	(25.33)
제시일자	24.11.19	24.11.16	24.10.31	24.10.17	24.10.11	24.09.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	26,000	26,000	26,000	26,000
괴리율(평균%)	(26.75)	(28.17)	(24.68)	(26.73)	(30.31)	(30.93)
괴리율(최대/최소%)	(25.33)	(28.17)	(13.65)	(15.96)	(25.15)	(28.04)
제시일자	24.07.18	24.07.12	24.07.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	30,000	30,000	37,000			
괴리율(평균%)	(38.70)	(29.06)	(40.95)			
괴리율(최대/최소%)	(28.00)	(28.00)	(40.95)			

한전기술(052690) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.10.30	25.08.22	25.08.19	25.08.08	25.05.26	25.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월경과
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	95,000	95,000
괴리율(평균%)		(37.73)	(35.97)	(35.87)	(4.88)	(33.67)
괴리율(최대/최소%)		(27.07)	(33.13)	(33.53)	21.05	(31.89)
제시일자	25.05.07	25.02.11	24.11.20	24.11.19	24.11.16	24.10.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	97,000
괴리율(평균%)	(34.65)	(34.65)	(35.37)	(27.11)	(28.21)	(28.25)
괴리율(최대/최소%)	(24.21)	(24.21)	(24.53)	(26.00)	(28.21)	(15.46)
제시일자	24.10.11	24.08.07	24.07.18	24.07.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	97,000	97,000	97,000	97,000		
괴리율(평균%)	(28.26)	(28.01)	(23.96)	(22.27)		
괴리율(최대/최소%)	(15.46)	(15.46)	(15.46)	(17.32)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						

한국전력(015760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.10.30	25.08.22	25.08.19	25.08.13	25.07.07	25.06.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	49,000	49,000	49,000	49,000	49,000	40,000
괴리율(평균%)		(22.13)	(22.04)	(22.04)	(22.12)	(16.52)
괴리율(최대/최소%)		(10.20)	(14.29)	(14.29)	(14.29)	1.50
제시일자	25.05.13	25.04.24	25.04.15	25.01.13	24.12.31	24.11.29
투자의견	Buy	6개월경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
괴리율(평균%)	(16.47)	(21.11)	(33.18)	(33.75)	(33.14)	(32.26)
괴리율(최대/최소%)	(9.43)	(18.33)	(23.18)	(26.06)	(26.06)	(26.06)
제시일자	24.11.20	24.11.16	24.11.14	24.11.04	24.10.24	24.10.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	30,000
괴리율(평균%)	(29.83)	(30.79)	(31.15)	(31.20)	(30.43)	(32.58)
괴리율(최대/최소%)	(26.06)	(27.42)	(30.00)	(30.00)	(30.00)	(24.17)
제시일자	24.10.11	24.08.23	24.08.09	24.07.24	24.05.31	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
괴리율(평균%)	(32.71)	(32.78)	(34.21)	(34.20)	(33.97)	(32.89)
괴리율(최대/최소%)	(24.17)	(24.17)	(27.17)	(27.17)	(27.17)	(27.17)

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	6개월경과	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	43,000	43,000
괴리율(평균%)		(24.76)	(13.52)	(11.82)	51.43	(24.36)
괴리율(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	6개월경과
목표주가	43,000	46,000	46,000	46,000	46,000	54,000
괴리율(평균%)	(38.48)	(33.56)	(32.22)	(30.88)	(29.13)	(39.84)
괴리율(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
괴리율(평균%)	(36.91)	(37.18)	(37.03)	(36.73)	(35.87)	(34.96)
괴리율(최대/최소%)	(32.04)	(32.04)	(32.04)	(32.04)	(32.04)	(32.04)
제시일자	23.12.02					
투자의견	Buy					
목표주가	54,000					
괴리율(평균%)	(33.58)					
괴리율(최대/최소%)	(32.04)					