

유틸리티/전력인프라

미국 전력인프라 투자 수혜 가속화

허민호 minho.hur@daishin.com



유틸리티/전력인프라

미국 전력인프라 투자 수혜 가속화

허민호 minho.hur@daishin.com

[2026년 유틸리티/원전 섹터 실적 전망]

- 국내 전력/가스 유틸리티 사업**은 3Q26 이후 본격적인 LNG 수입가격 급등 등으로 전력공급 비용 및 도시가스 미수금 급증 우려 존재. 의미있는 전기요금 및 도시가스 도매 요금 인상은 2027년 하반기에 가능할 것으로 기대
 - 한국전력: 매출액 97.8조원(+0.4%, 이하 YoY), 영업이익 8.91조원(-33.9%) 전망. 4월 중순부터 산업용 계시별 요금제 적용(산업용 요금 -1.7% 인하 효과), 하반기 연료비 및 전력구입비 급증 등으로 실적 둔화 기대
 - 한국가스공사: 매출액 39.85조원(+12%), 영업이익 2.28조원(+8%) 예상. 국내가스사업의 적정투자보수 감소에도, 해외사업 실적 개선 전망. 유가 및 LNG 상승, 캐나다 LNG 프로젝트의 운영 안정화 등 기대
- 두산에너지빌리티**: 매출액 17.45조원(+2%), 영업이익 1.06조원(+39%) 전망. 에너지빌리티부문은 원전/가스터빈 등 고수익성의 기자재 매출 증가, 저마진의 EPC 매출 비중 축소 등으로 수익성 개선 기대
- 한전기술**: 매출액 5,921억원(+14%), 영업이익 774억원(+118%), 영업이익률 13.1%(+6.2%p) 전망. 원전 관련 설계 매출 증가 등으로 외형성장 및 수익성 개선 기대
- 한전KPS**: 매출액 1.65조원(+5%), 영업이익 1,922억원(+37%), 영업이익률 11.6%(+2.7%p) 전망. 원전 및 화력발전의 계획예방정비 준공 호기수 증가, 가동 원전 호기수 증가 등에 따른 매출 증가 및 수익성 개선 예상

유틸리티/원전 섹터의 당사 주요 Universe 실적 전망 및 투자의견

(단위:십억원,%,배)

종목	두산에너지빌리티		한전기술		한국전력		한전KPS		한국가스공사	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	156,000원		215,000원		62,000원		72,000원		42,000원	
현재가 (520)	101,300원		135,500원		36,900원		52,500원		37,050원	
Upside	54.0%		58.7%		68.0%		37.1%		13.4%	
매출액	17,453	18,025	592	733	97,799	98,403	1,651	1,728	39,852	43,129
영업이익	1,059	1,520	77	129	8,912	9,914	192	203	2,275	2,366
OPM	6.1	8.4	13.1	17.6	9.1	10.1	11.6	11.7	5.7	5.5
%yoy	38.8	43.5	118.4	66.7	-33.9	11.2	37.2	5.6	8.3	4.0
순이익	177	498	65	106	5,060	5,784	159	168	742	768
ROE	2.2	6.0	10.3	15.8	10.1	10.6	11.5	11.4	6.7	6.5
PBR	8.1	7.6	7.7	7.0	0.5	0.4	1.7	1.6	0.3	0.3
PER	368.1	130.5	62.6	42.4	4.7	4.1	14.8	14.1	4.6	4.5

전력인프라 병목 제품 확장

[2026년 전력기기 섹터 실적 전망]

- (株)LS: 매출액 38.5조원(+21% YoY), 영업이익 1.7조원(+59%) 전망. 주요 자회사 실적 개선 예상. LS전선은 24년 이후 구리가격 상승과 함께 선별적으로 수주한 지중/해저케이블이 26년 이후 매출로 인식, 4Q26 유럽향 HVDC 해저케이블 매출 인식 본격화 등으로 외형성장 및 수익성 개선 지속. 지중 및 해저 케이블, 부스웨이 수주 확대 예상. LS MnM은 금/은/황산 가격 상승에 따른 부산물 매출 증가, 전기동 프리미엄 상승 등으로 실적개선 기대
- LS ELECTRIC: 매출액 6.21조원(+25%, 이하 YoY), 영업이익 6,890억원(+61%), 영업이익률 11.1%(+2.5%p) 전망. 2Q26 이후 수주 증가 속도가 빨라질 것으로 기대. 하이퍼스케일러 고객사 추가 확보, 연료 전지향 변압기 및 차단기, BESS용 PCS/BCP, 국내 제조사의 미국 생산기지 진출 및 증설 프로젝트 등으로부터 수주 확대 지속 예상. 배전반/배전기기의 리드타임은 1년 내외인 점을 감안 시 실적도 빠르게 개선될 것
- 효성중공업: 매출액 7.22조원(+21%, 이하 YoY), 영업이익 1.07조원(+43%) 전망. 1Q26 수주잔고 중 미국 비중은 53%(2025년말 45%). 2년 전부터 늘어나기 시작한 고마진의 북미향 수주잔고가 2H26부터 본격적으로 매출 확대에 이어짐에 따라 중공업부문의 중장기 수익성 개선폭 확대 기대(북미 매출비중 '25년 27% → '26F 36%)
- HD현대일렉트릭: 매출액 4.81조원(+18%, 이하 YoY), 영업이익 1.28조원(+29%), 영업이익률 26.6%(+2.2%p) 전망. 1Q26 더딘 매출 성장의 원인이었던 미국 알라바마 생산 법인, 중동향 배전기기 등의 2Q26 매출 회복 등으로 실적 개선 지속 기대

전력기기 섹터의 당사 주요 Universe 실적 전망 및 투자 의견

(단위:십억원,%,배)

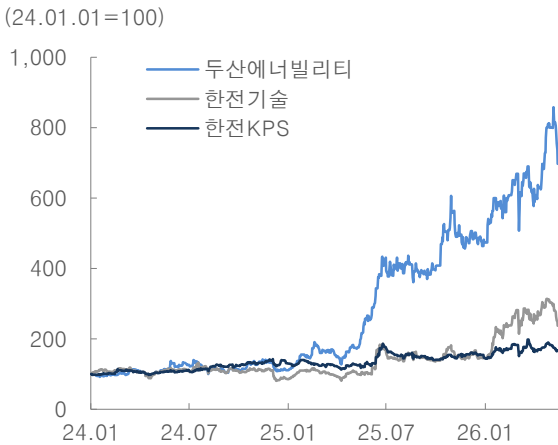
종목	LS		효성중공업		LS ELECTRIC		HD현대일렉트릭	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
투자 의견	BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	630,000원		4,800,000원		300,000원		1,500,000원	
현재가 (5/20)	500,000원		3,569,000원		238,500원		1,066,000원	
Upside	26.0%		34.5%		25.8%		40.7%	
매출액	38,462	41,642	7,220	8,306	6,211	7,517	4,810	5,715
영업이익	1,684	1,937	1,071	1,513	689	976	1,280	1,606
OPM	4.4	4.7	14.8	18.2	11.1	13.0	26.6	28.1
%yoy	60.0	15.0	43.4	41.3	61.6	41.6	28.6	25.5
순이익	618	713	754	1,106	498	716	986	1,248
ROE	11.9	12.6	28.0	31.3	21.9	26.0	41.0	39.0
PBR	2.9	2.6	11.0	8.3	14.4	11.8	13.8	10.6
PER	25.4	22.2	44.1	30.1	71.8	49.9	39.0	30.8

자료 : 대신증권 Research Center

유틸리티/원전 Top pick: 두산에너지빌리티

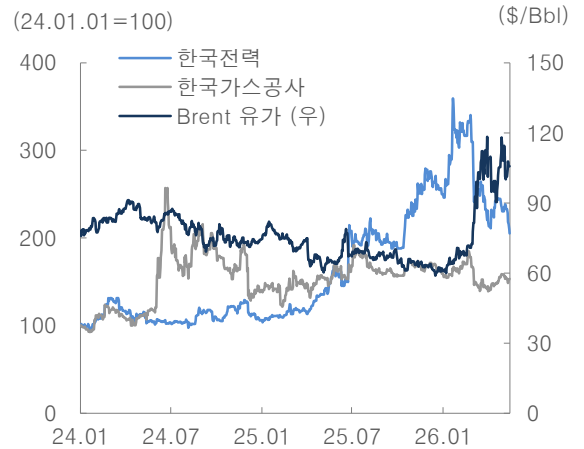
- 2H26부터 미국의 구체적 원전 건설 계획 수립, 자금조달, 실행 단계로 진입 예상. 주정부의 'IRP(통합자원계획)'에 원전 증설 반영 기대. 원전 건설 수행의 핵심적 역할을 수행할 수 있는 한국의 대미투자 발표, 원자력협정 체결 등과 함께 미국 원전 시장 진출 본격화 기대. SMR 및 대형원전 프로젝트 지분 투자, EPC 수행, 기자재 공급 예상
- 프로젝트별로 유틸리티, 원전 라이선서(Westinghouse, NuScale, TerraPower 등)과의 협상에 따라 한국 기업의 참여, 한국 정부의 지분투자 여부 및 수준이 결정될 것. 상대적으로 협상이 쉬운 TVA-ENTRA1의 NuScale SMR 프로젝트(총 6GW)를 시작으로 AP1000, APR1400 대형원전 순으로 이어질 가능성 존재
- 2H26 초기에는 두산에너지빌리티(NuScale SMR, 폴란드 AP1000 등에 높은 관여도)를 필두로, 후기에는 한전기술, 한국전력 등의 순으로 원전 모멘텀이 부각 기대

두산에너지빌리티, 한전기술/KPS. 상대주가 추이



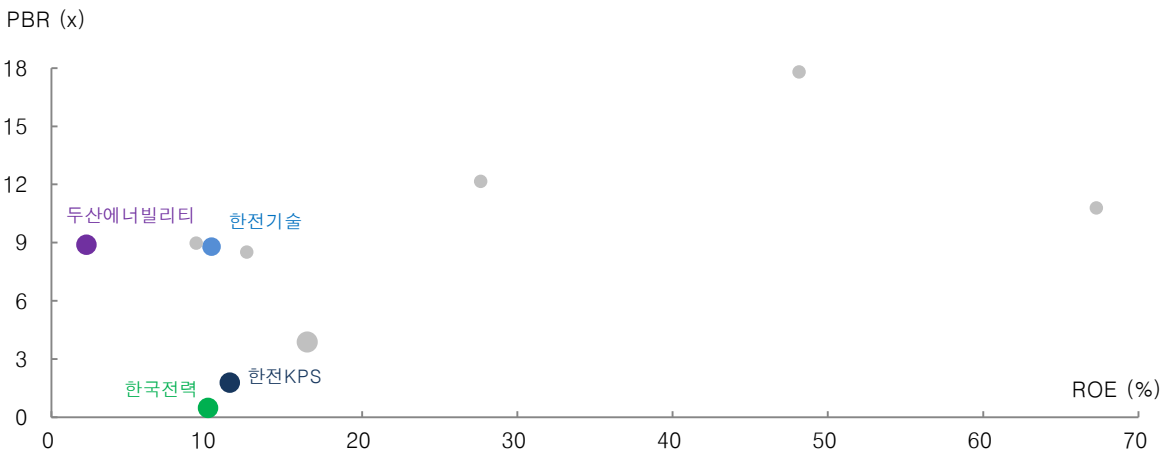
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

한국전력과 한국가스공사. 상대주가, 유가 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

국내 커버리지 원전 관련주 및 글로벌 원전 Peer의 밸류에이션 비교 (PBR vs. ROE)

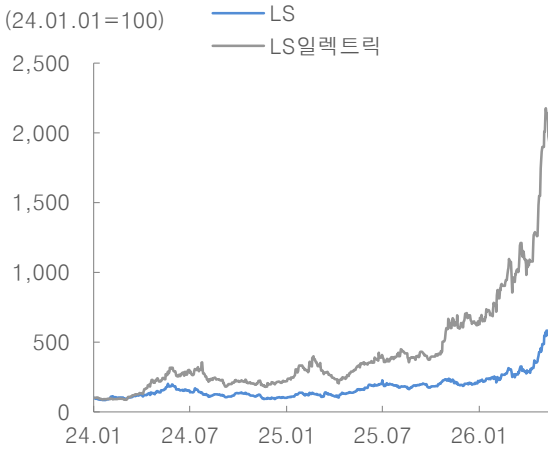


자료: FnGuide, Factset, 대신증권 Research Center

전력기기 Top-picks: (주)LS, 효성중공업

- 전력기기 업체는 전반적으로 미국향 수주의 양적, 질적 확대. 제품 포트폴리오 확산 지속. 신규 제품별로 초기 소규모 물량 공급 단계를 지나 대규모 물량 및 고객사 확대 단계로 진입 중. 외형성장 및 수익성 개선 속도 가속화 지속
- 2023년 154/345kv 초고압변압기 → 1H25 초고압차단기(GIS) → 2H25 AI데이터센터의 직납 배전기기/배전반, 765kv 초고압전력기기 패키지 → 1H26 On-site 발전용 중저압 전력기기(교류), 지중전력케이블 → 2H26 BESS용 직류 전력기기, 안정화기기(STATCOM) → 유럽향 초고압 전력기기 및 해저케이블 등으로 제품 확산
- 전력기기의 병목 확산 등에 따른 각 전문 기업의 수주 확대, 실적개선이 확인될 때마다 주가 재평가가 지속될 전망
- 커버리지 전력기기 기업 중 1H26에 이어 2H26에도 주가 재평가 속도가 가장 빠르게 진행될 기업은 (주)LS, 효성중공업으로 예상

(주)LS와 LS ELECTRIC. 상대주가 추이



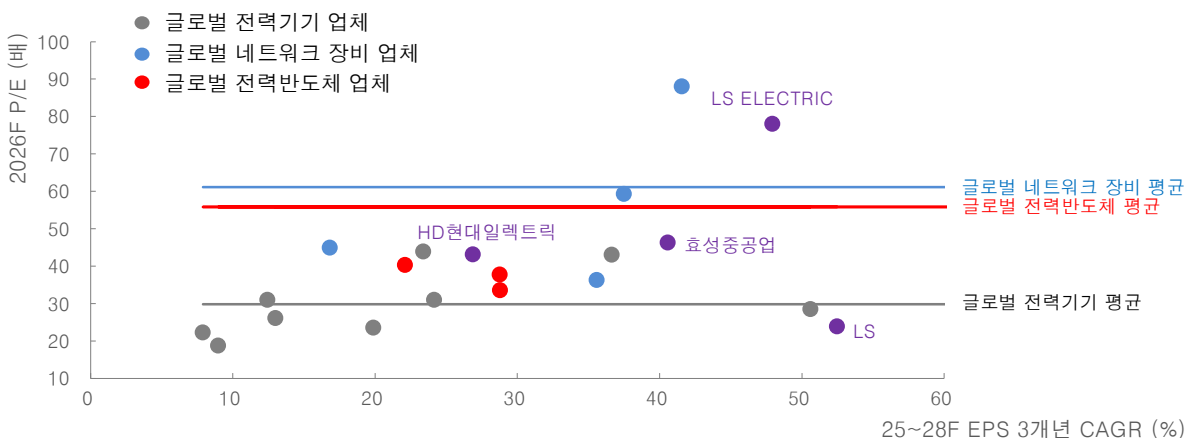
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

효성중공업과 HD현대일렉트릭. 상대주가 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

국내 커버리지 전력기기와 글로벌 전력기기/통신장비 기업의 밸류에이션 비교 (PER vs. CAGR)



자료: FnGuide, Factset, 대신증권 Research Center

'한미전략투자공사'는 또 하나의 성장 지렛대

대미 전략적 투자규모 2,000억 달러, 지분을 이상의 EPC 공급 권리를 확보 가능

- 6월 18일 대미투자특별법 발효, 한미전략투자공사 출범 이후 대미 투자 협력이 구체화될 것으로 기대
- 총 투자금액 3,500억달러 중 2,000억달러(연간 최대 200억달러)는 한국정부 주도로 원전(SMR, 대형원전), 전력망, AI데이터센터, 반도체, 핵심광물 등의 프로젝트에 지분을 투자할 계획
- 한국이 전략적으로 지분을 투자하는 프로젝트의 경우, 국내 원전 및 전력기기, 건설업체 등의 기자재, EPC 수주로 이어질 것으로 예상, 단순히 가정해보면, 프로젝트 사업비의 지분율 이상의 EPC 공급 권리를 확보할 수 있을 것으로 기대할 수 있음. 특히, 전력기기 및 원전의 경우, 국내 기업의 경쟁력이 높은 만큼 수혜 폭이 클 것으로 기대
- 언론보도에 따르면, 1호 예상 프로젝트는 TVA의 NuScale SMR 프로젝트, 초고압 전력망 확충, 루이지애나 LNG 수출 터미널 등임. 대형원전은 Westinghouse 등과의 협상 완료를 위한 시간이 필요할 수 있음

한국정부의 대미 투자 분야별 투자 규모

	전략적 투자 (Strategic Investment)	조선협력투자 (Shipbuilding Cooperation)
규모 및 비중	2,000억 달러 (약 57%), 연간 최대 200억 달러 한도	1,500억 달러 (약 43%)
주요 방식	지분투자 (Equity Investment) 및 출자	대여금, 대출 및 보증 (Loans & Guarantees)
타겟 섹터	에너지 (SMR, 전력망), AI, 반도체, 양자컴퓨팅, 핵심광물, 의약품	미국 함정 MRO, 현지 조선소 직접투자(FDI), 선박금융 등 한미 조선업 협력 프로젝트 (MASGA)
수익 구조	양국 배분 (원금 회수 전 5:5 / 회수 후 韓1:美9)	발생 수익 전액 한국 기업 귀속
자금 조달 원천	초기 자본금 2조원(정부 출자), 한국은행 외환보유액 위탁, 외국환평형기금 활용, KDB산업은행 주도 해외 정부보증채권 발행	
1호 예상 프로젝트	TVA의 NuScale SMR 프로젝트, 초고압 전력망 확충, 루이지애나 LNG 수출 터미널 등	

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

한국정부의 대미 전략적 투자(지분투자) 및 수익구조 추정

	조달비중	구성 및 참여자	한국의 수익구조
자기자본 (Equity)	20% ~ 30%	<ul style="list-style-type: none"> - KUSIC(20%~49.9%): 전략적/재무적 소수 지분 투자 - 미국 현지 스폰서 (51%~80%): 최대주주, 사업 운영 총괄 - CFIUS(외국인투자심의위원회) 고강도 안보 심사 회피 - IRA, CHIPS Act 등 보조금 수혜 요건 유지 	<ul style="list-style-type: none"> - 배당 수익 수취 - 한국 기업의 밸류체인 진입(EPC, 기자재 수주 등) - O&M은 BABA 및 현지 노조 규제로 인해 합작법인 또는 기술지원 형태로 우회 참여하여 장기 수익 확보
타인자본 (Debt)	70% ~ 80%	<ul style="list-style-type: none"> - 선순위 채권: 미국 대출프로그램국(LPO), 현지 상업은행, 한국수출입은행/무역보험공사(수출금융) - 메자닌/후순위 채권: 인프라펀드, KUSIC 조선협력계정 	<ul style="list-style-type: none"> - 사업 현금흐름을 바탕으로 최우선 상환 - KUSIC 연계 시 한국 금융기관의 대규모 이자 수익 확보

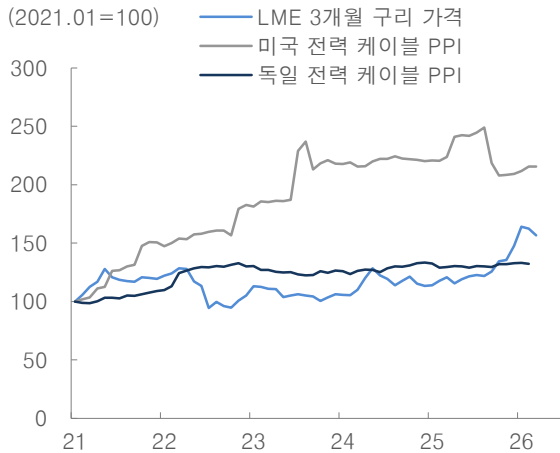
자료: 대신증권 Research Center

주: KUSIC(Korea-US Strategic Investment Fund): 한미전략투자기금, BABA(Buy America)

Key Chart 1

- 미국의 송배전케이블 PPI는 구리가격 상승 보다 빠르게 상승 중이며, 변압기 PPI도 상승 지속. 2025년 2분기 이후 개폐기 및 배전반 PPI는 변압기 PPI 보다 빠르게 상승하고 있음
- 지중케이블은 가공선로 대비 4~10배 비싸지만, AI 데이터센터로 고압(110~230kV 이상) 전력망 연결, 지역주민 수용성 확보, AI 데이터센터의 빠른 전력 공급 확보를 위한 높은 전력망 요금 지불 의지, 기후변화 심화 대응을 위한 배전망의 지중화 등으로 투자 확대 기대(미국의 지중화율은 배전망 18%, 송전망 1% 미만에 불과)
- 송전혼잡 비용 급증은 광역 송전망 부족을 보여주는 지표. 미국의 총 송전혼잡 비용은 2016~ 2020년 평균 71억 달러(헨리허브 가스가격 2.7\$/Mmbtu)였으나, 2023~ 24년 119억달러 (2.4\$/Mmbtu)로 증가. 향후 AI데이터센터의 전력수요 급증, 가스가격 상승을 감안하면 송전혼잡비용 증가 지속
- 이는 장거리 송전비용 효율이 높은 765kV 등 초고압 교류(HVAC) 또는 초고압 직류(HVDC) 송전망, ESS 투자 확대에 이어질 것. 765kV 송전설비는 2025년 하반기부터 본격화되고 있음

미국 및 독일 전력케이블 PPI, 구리가격 추이



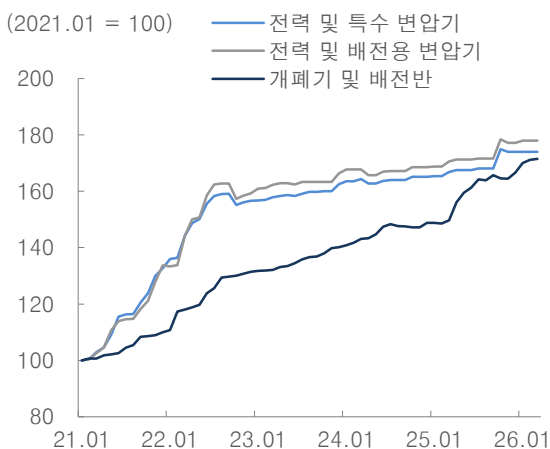
자료: FRED, Destatis, 대신증권 Research Center
 주: 전력케이블은 1kV 초과송배전용

국가별 전압별 전력망 지중화율 현황

	송전망		배전망	
	초고압(HV) ≥345kV/400kV	고압(HV) >110~220kV	중압(MV) >1~69kV	저압(LV) <1kV
미국	1%	0.5~0.6%	~20%	~18%
독일	0%	~10%	~80%	80~90%
프랑스	~5%	5~10%	~50%	~50%
네덜란드	~5%	~10%	100%	100%
덴마크	~25%	~25%	>90%	100%
영국	10~17%	~20%	50~60%	~60%

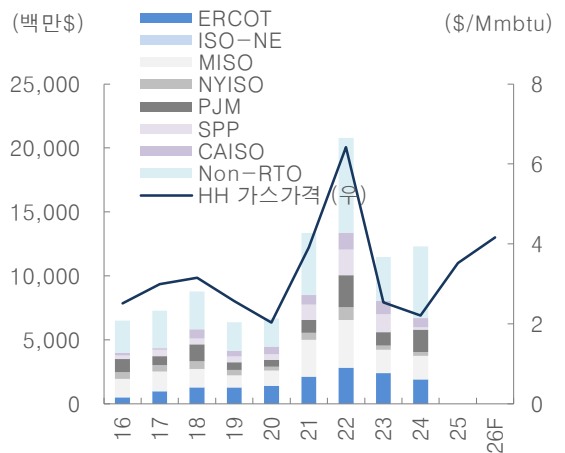
자료: EIA, Xcelenergy, Gywire, Enbw, Bdeu, Assemblée-nationale, 대신증권 Research Center

미국 변압기, 개폐기/배전반 PPI 추이



자료: FRED, 대신증권 Research Center

미국의 지역 간 송전 혼잡비용과 가스가격 추이

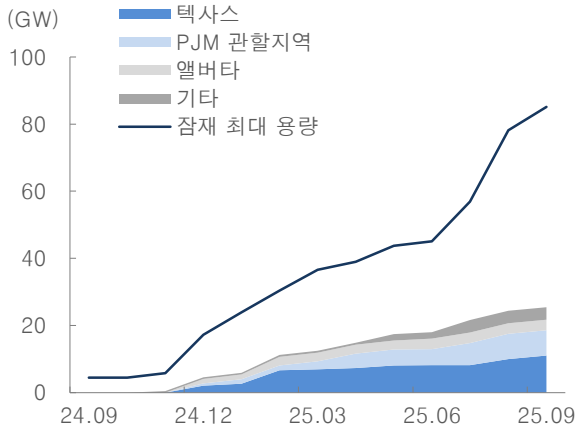


자료: NBNL, EIA, 대신증권 Research Center

Key Chart 2

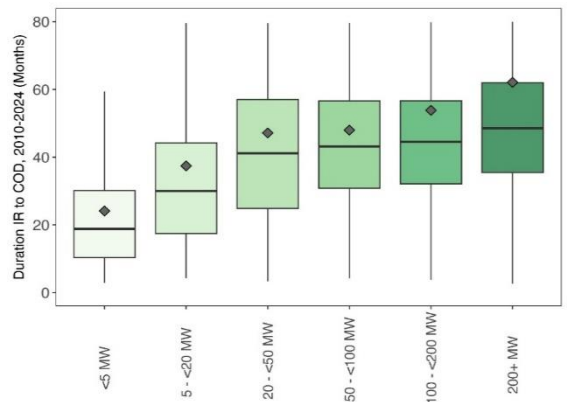
- 24/7 전력 공급을 필요로 하는 AI 데이터센터의 전력수요 급증에도 불구하고, 기저발전 부족, 전력망 연결까지 장기간 필요, 정전우려 확산, 주민들의 AI데이터센터 확산에 따른 전기요금 상승 반대 등의 어려움에 부딪힘
- 대안으로 BYOG(자가발전) 전원공급이 부각되고 있음. BYOG 전원 공급을 통해 전력망 연결 용량을 최소화할 경우, 전력망 연결 소요시간을 줄일 수 있어, AI 데이터센터 건설기간 축소에 기여. 2025.09 기준 미국의 데이터센터의 BYOG 전원설비 공동 배치 건설 프로젝트 누적 규모는 26GW(건설 계획 용량 8GW 대비 30%)으로 추정
- BYOG 발전은 1) AI 워크플로우 단계별로 다양한 전력소비 패턴, 급격한 전력수요 변동으로 24/7 전력 공급이 가능한 발전원 필요 → 중대형·소형 가스터빈, SOFC, 2) 순간적인 대규모 부하 변동에 대응하기 위해 부하 추종이 빠르고, 부분부하 효율이 높은 모듈형 전원이 다수 필요 → 가스·디젤 엔진, ESS, Ultra Capacitor, 3) 먼거리의 이동이 필요하지 않으므로 대형가스발전 및 전력망 연결을 위한 154kV급 전력기기, AI데이터센터 내 소용량 발전기, ESS와 연결은 배전급 전력기기 등의 수요 확대 기대

미국의 On-site 전원설비 공동 배치 데이터센터 건설 프로젝트 누적 규모



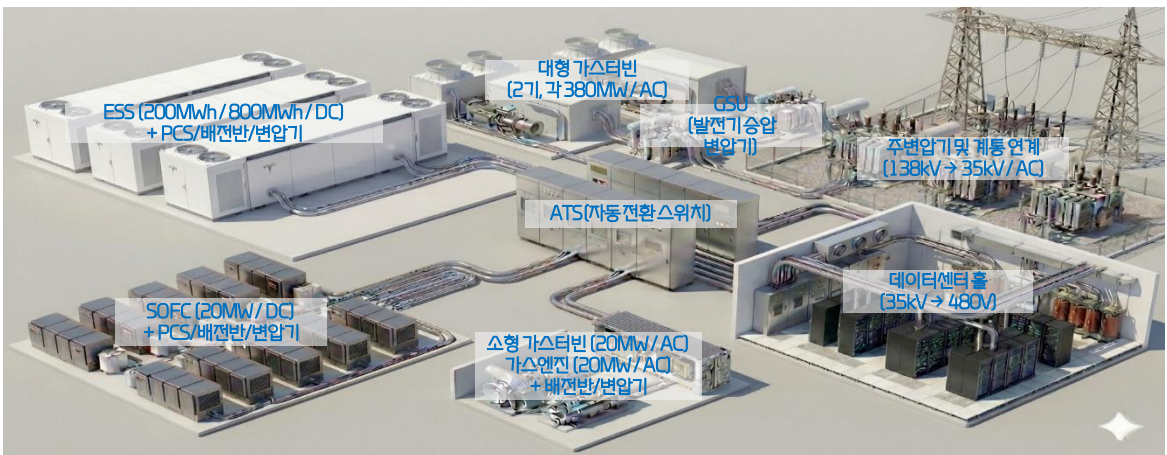
자료: S&P Global, 대신증권 Research Center
주: 잠재 최대용량은 2025.09 기준 건설 계획된 데이터센터 누적 설치 규모

미국의 송전용량별 전력망 연결 신청에서 운영까지 소요 기간 (2010 ~ 2024년)



자료: Berkeley Lab, 대신증권 Research Center

AI 데이터센터 BYOG 전력인프라 모식도

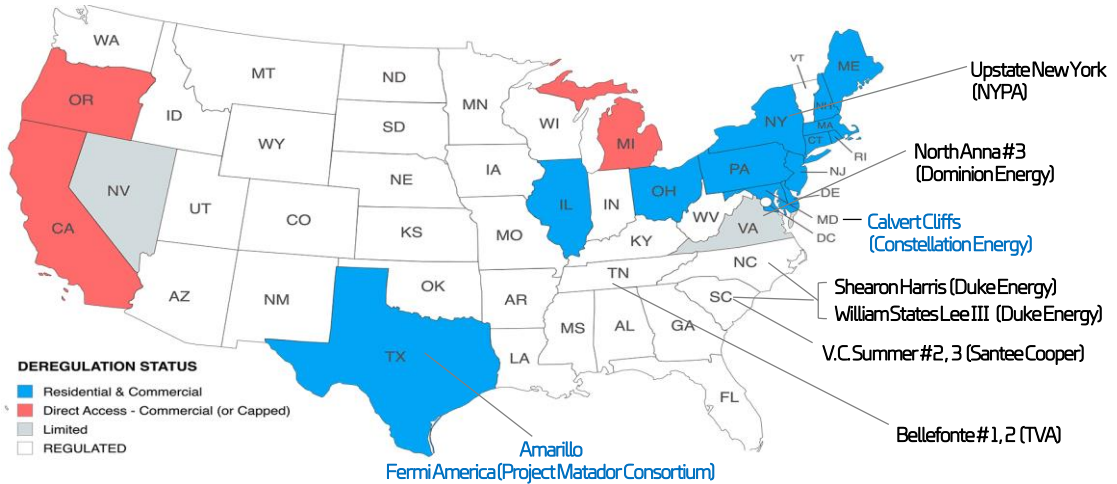


자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

Key Chart 3

- 동·중부 지역의 규제 유틸리티 또는 연방·주 정부 소유 유틸리티는 과거 COL(건설운영허가) 보유 부지, 기존 원전 주변 부지 등을 중심으로 대형 원전 프로젝트 6개(12기 이상)와 다수의 SMR 프로젝트를 건설을 검토 중
- TVA는 연방 정부 소유 유틸리티로, 이사회가 자체적으로 요금을 결정하므로, 경제발전을 목적으로 불확실성이 큰 초기 프로젝트들의 '마중물'을 만드는 역할 수행 가능. 2026.05.22 TVA의 이사회에서 '2025 IRP(통합자원계획)' 승인 시, 원전 건설 인허가 및 수행이 빠른 속도로 진행될 가능성 높음

미국 전력시장 규제/비규제 지역 내 대형 원전(AP1000) 프로젝트



자료: Electric Choice, 언론보도, 대신증권 Research Center

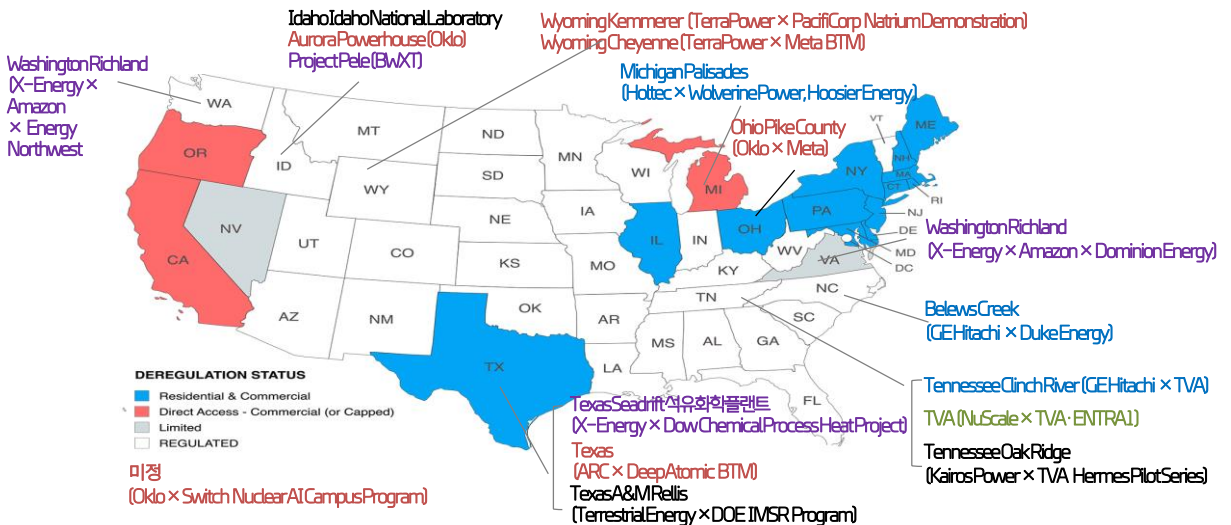
주 1: 규제 지역 (Vertically Integrated States): 전통적인 유틸리티가 발전-송전-배전-판매를 모두 독점

주 2: 비규제 지역 (Restructured States): 발전과 판매가 분리되어 경쟁하며, 소비자가 전력 회사를 선택, 송/배전망은 유틸리티가 관리

주 3: VA (Virginia)는 규제 유틸리티 지역이지만, 소비자는 제한적 선택권 보유

주 4: MI (Michigan)는 규제 유틸리티 지역이지만 상업용 소비자 대상 10%의 상한 판매 제한 존재

미국 전력시장 규제/비규제 지역 내 SMR 프로젝트



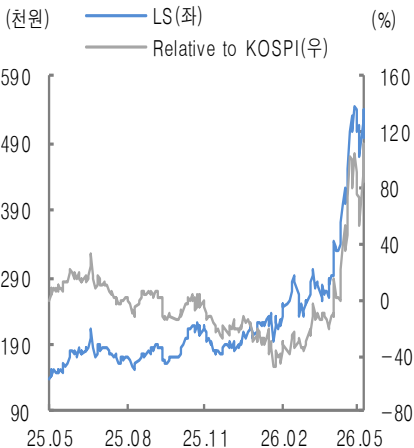
자료: Electric Choice, 언론보도, 대신증권 Research Center

구조적 실적 개선 본격화, 주가재평가 지속

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	630,000원 (유지)
현재주가 (26.05.20)	500,000원

KOSPI	7,208.95
시가총액	15,600십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	159십억원
52주 최고/최저	543,000원 / 147,700원
120일 평균 거래대금	622억원
외국인지분율	17.87%
주요주주	구자열 외 44 인 33.11% 국민연금공단 12.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	50.6	95.7	154.5	236.9
상대수익률	29.9	57.7	41.4	21.6



- 투자 의견 매수, 목표주가 630,000원 유지. 1) 1Q26 어닝 서프라이즈를 시작으로 실적 개선 본격화, 2) 주요 자회사들의 구조적 실적 개선 및 성장성 제고, 적정가치 재평가 기대, 3) 3차 상법 개정안 시행으로 자사주 11% 소각 기대, 중복상장 원칙적 금지 등으로 자회사의 적정 가치 할인을 축소 예상. 주가는 중장기적으로 적정 순자산가치에 수렴할 것으로 기대
- 26년 연결기준 매출액 38.5조원(+21%, 이하 YoY), 영업이익 1.7조원(+59%) 전망
- LS전선: 매출액 8.37조원(+11%), 영업이익 4,323억원(+55%) 예상. 2024년 이후 구리가격 상승과 함께 선별적으로 수주한 지중/해저케이블이 2026년 이후 매출로 인식, 4Q26 유럽향 HVDC 해저케이블 매출 인식 본격화 등으로 외형성장 및 수익성 개선 지속. 미국의 배전망 지중화, AI데이터센터와 변전소의 연결을 위한 초고압(110~230kV) 지중케이블, AI데이터센터향 부스웨이 수요 확대 예상. 국내 서해안 HVDC, 유럽 해상 풍력 연계 HVDC 등 해저케이블 수주 증가 기대. 즉, 고마진의 지중 및 해저 케이블, 부스웨이 수주 확대 예상
- LS MnM: 매출액 8.76조원(+26%), 영업이익 4,081억원(+83%) 예상. 2026년말 상업 가동 예정인 2차전지 전구체용 황산니켈/황산코발트 사업, 인도네시아 니켈 제련 사업 인수 등으로 성장성 제고가 기대되는 점도 긍정적
- LS 아이앤디: 매출액 5.87조원(+21%), 영업이익 1,318억원(+25%) 예상. 변압기 및 하이브리드/전기차용 특수권선 매출 성장 지속, 2H26 미국 BEAD 프로그램 본격화에 따른 광케이블 매출 확대 등으로 실적 개선 기대

(십억원, 원, %)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	27,545	31,870	38,511	41,446	45,482
영업이익	1,073	1,053	1,681	1,920	2,350
세전순이익	566	682	1,283	1,555	1,981
총당기순이익	392	485	983	1,180	1,503
지배지분순이익	237	271	616	701	901
EPS	7,371	8,458	19,684	22,475	28,876
PER	12.8	23.6	25.4	22.2	17.3
BPS	142,604	156,261	170,761	191,406	218,004
PBR	0.7	1.3	2.9	2.6	2.3
ROE	5.1	5.6	11.9	12.4	14.1

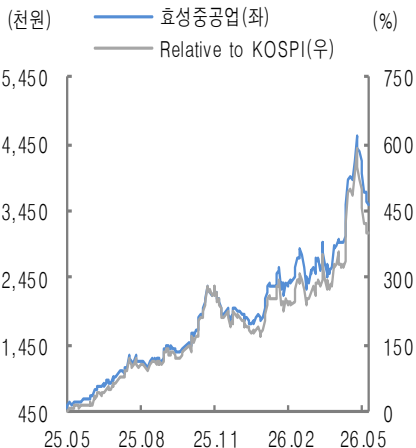
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
 자료: (주)LS, 대신증권 Research Center

파죽지세!

투자의견	BUY (유지)
목표주가	4,800,000원 (유지)
현재주가 (26.05.20)	3,569,000원

KOSPI	7,208.95
시가총액	33,279십억원
시가총액비중	0.61%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	4,601,000원 / 582,000원
120일 평균거래대금	1,534억원
외국인지분율	27.12%
주요주주	효성 외 12인 43.99% 국민연금공단 10.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.6	35.5	76.7	513.2
상대수익률	2.3	9.2	-1.8	121.3



- 투자의견 매수, 목표주가 4,800,000원 유지
- 동사는 1) 2~3년 전부터 급증한 미국향 주주가 매출로 인식되며, 외형성장 및 수익성 개선이 가속화될 전망. 2) 미국향 765kV 전력기기, 친환경 GIS, AIS용 GCB, STATCOM, 리액터 등 제품 포트폴리오 다각화. AI 데이터센터의 온사이트용 154kV 이하 전력기기 영업 확대, 3) 유럽의 전력인프라 투자 본격화 확대에 따른 수혜도 기대(1Q26 주주잔고 15.06조원 중 북미 비중 53%, 유럽 비중 14%), 4) 중장기적으로 초고압 전력기기 공급 부족 지속이 예상되는 상황에서, 초고압 전력기기의 빠른 생산능력 증설을 통해 수주 확대 및 실적 고성장이 지속될 전망
- 2026년까지 국내 변압기 1,800억원, GIS 3,400억원, 미국 멤피스 2억달러(1차 증설분) 등, 2028년까지 미국 멤피스 2~3억달러(2차 증설분)을 진행중이며, 2027년까지 국내 HVDC 시스템(변환기, 컨버터 제어 및 보호 시스템, 변압기, 냉각시스템 등) 5,000 ~ 6,000억원 신설도 진행중임. HVDC 공장 중 일부는 초고압교류(HVAC) 변압기 생산에도 혼용할 수 있도록 증설하고 있음
- 2026년 매출액 7.22조원(+21%, 이하 YoY), 영업이익 1.07조원(+43%) 전망. 2H26부터 고마진의 북미향 매출비중 확대로 중공업부문의 중장기 수익성 개선폭 확대 기대(북미 매출비중 '24년 22% → '25년 27% → '26F 36% → '27F 43% → '28F 45% → '29F 50%)

(십억원, 원, %)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	4,895	5,969	7,220	8,306	9,506
영업이익	362	747	1,071	1,513	1,946
세전순이익	224	626	992	1,447	1,882
총당기순이익	223	503	772	1,126	1,464
지배지분순이익	223	520	754	1,106	1,444
EPS	23,876	55,755	80,854	118,660	154,894
PER	16.5	31.9	44.1	30.1	23.0
BPS	204,677	252,208	325,572	431,749	568,169
PBR	1.9	7.1	11.0	8.3	6.3
ROE	14.9	24.4	28.0	31.3	31.0

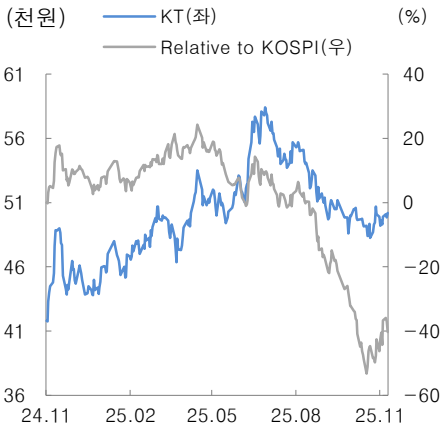
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
 자료: 효성중공업, 대신증권 Research Center

쏟아지기 시작하는 원전 수주 모멘텀

투자의견	BUY (유지)
목표주가	156,000원 (유지)
현재주가 (26.05.20)	101,300원

KOSPI	7,208.95
시가총액	64,889십억원
시가총액비중	1.19%
자본금(보통주)	3,267십억원
52주 최고/최저	136,400원 / 37,200원
120일 평균거래대금	5,399억원
외국인지분율	24.80%
주요주주	두산외 28인 30.68% 국민연금공단 7.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.7	-2.1	30.4	172.3
상대수익률	-21.3	-21.1	-27.6	-1.7



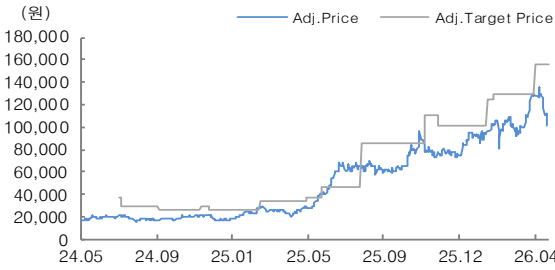
- 투자 의견 매수, 목표주가 156,000원 유지
- 1) TVA 이사회에서 원전 증설 계획이 포함된 '2025 IRP'의 승인 이후 NuScale 프로젝트의 조건부 PPA 승인 기대. TVA의 NuScale SMR 프로젝트 (총 6GW)가 한미전력투자공사의 대미제 1호 프로젝트로 선정될 경우, 건설 진행 속도가 빨라질 것. 2) 향후 구체적인 미국 대형 원전 프로젝트 추진 과정에서 한국전력 그룹의 AP1000 건설 참여 시 한국이 터빈 빌딩 EPC 담당할 경우, 원자로 압력용기 및 증기발생기 이외 터빈/발전기도 수주 가능. 한국형 원전의 미국 진출이 가능하게 될 경우, 전체 원자로 및 터빈/발전기도 가능해 질 수 있음. 3) 원전 주설비 EPC도 확대될 것으로 기대. 참고로 2007년 새울 1,2호기, 2015년 새울 3,4호기, 2023년 신한울 3,4호기 주설비공사를 수주한 바 있음
- 2026년 14.4조원의 수주 예상. 이 중 원전 분야는 5.9조원, 가스/수소 분야는 6.2조원 기대. 1Q26 2.8조원(원전 0.1조원, 가스/수소 2.1조원 등)을 수주한 바 있으며, 6월 이후 체코 두코바니 5,6호기 주설비공사 3조원 이상, 폴란드 AP1000 주기기 1.3조원, 뉴스케일 SMR 주기기(12기) 0.8~1조원 등의 원전 수주 기대. 가스터빈도 추가 수주 기대
- 2027년 이후 불가리아 및 미국 AP1000, 베트남 및 튀르키예 APR1400, Rolls-Royce의 영국 원자력형 SMR 사업. GEH의 BWRX-300, 국내 i-SMR, X-Energy의 Amazon 등 글로벌적으로 다양한 노형의 원전 수주 확대 예상
- 2026년 매출액 17.45조원(+2%, 이하 YoY), 영업이익 1.06조원(+39%) 전망. 에너지빌리티부문 매출액 7.6조원(-4%), 영업이익 0.4조원(+32%) 예상

(십억원, 원, %)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233	17,058	17,453	18,030	22,308
영업이익	1,018	763	1,059	1,519	1,977
세전순이익	658	327	526	1,109	1,581
총당기순이익	395	205	371	828	1,172
지배지분순이익	111	85	176	497	824
EPS	174	132	275	776	1,286
PER	100.9	569.1	368.1	130.5	78.8
BPS	11,703	12,155	12,471	13,290	14,619
PBR	1.5	6.2	8.1	7.6	6.9
ROE	1.5	1.1	2.2	6.0	9.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
 자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

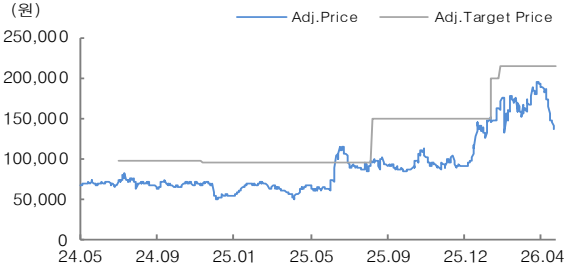
[유틸리티/전력인프라]

두산에너지(034020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



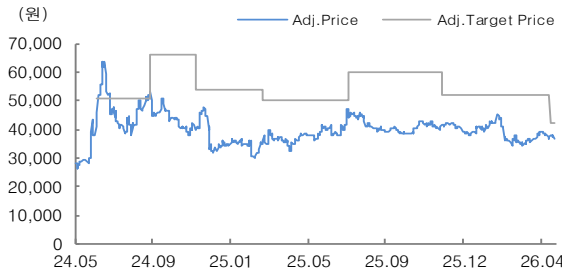
제시일자	26.05.26	26.04.30	26.02.24	26.02.13	25.11.28	25.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	156,000	156,000	130,000	125,000	101,000	110,000
과리율(평균.%)		(23.02)	(19.39)	(18.96)	(15.89)	(29.92)
과리율(최대/최소.%)		(12.56)	(0.62)	(17.20)	(4.26)	(24.45)
제시일자	25.07.28	25.05.26	25.05.02	25.02.18	24.11.29	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	85,000	46,000	38,000	35,000	26,000	30,000
과리율(평균.%)	(19.03)	27.32	(13.19)	(26.68)	(20.91)	(28.00)
과리율(최대/최소.%)	13.41	49.78	7.37	(14.71)	8.46	(25.33)
제시일자	24.09.10	24.07.12	24.07.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	26,000	30,000	37,000			
과리율(평균.%)	(24.68)	(38.70)	(40.95)			
과리율(최대/최소.%)	(13.65)	(28.00)	(40.95)			

한전기술(052690) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



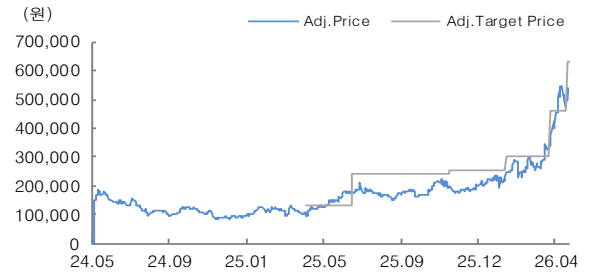
제시일자	26.05.26	26.02.24	26.02.11	26.02.08	25.12.17	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	215,000	215,000	200,000	150,000	150,000	150,000
과리율(평균.%)		(22.02)	(22.30)	(1.62)	(33.24)	(37.22)
과리율(최대/최소.%)		(9.40)	(18.35)	1.13	(1.20)	(24.73)
제시일자	25.11.28	25.11.09	25.10.30	25.08.22	25.08.19	25.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과리율(평균.%)	(37.43)	(37.41)	(37.10)	(37.48)	(36.29)	(35.08)
과리율(최대/최소.%)	(24.73)	(24.73)	(24.73)	(24.73)	(33.13)	(33.53)
제시일자	25.05.26	25.05.16	25.05.07	25.02.11	24.11.20	24.11.19
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000
과리율(평균.%)	(4.99)	(33.67)	(34.65)	(34.65)	(35.37)	(27.11)
과리율(최대/최소.%)	21.05	(31.89)	(24.21)	(24.21)	(24.53)	(26.00)

한국가스공사(036460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



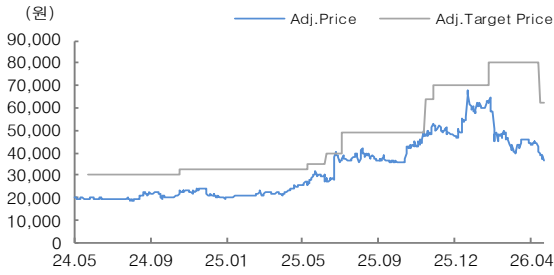
제시일자	26.05.26	26.05.14	25.12.17	25.12.01	25.11.28	25.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	42,000	52,000	52,000	52,000	60,000
과리율(평균.%)		(10.33)	(25.09)	(19.62)	(20.67)	(31.10)
과리율(최대/최소.%)		(9.29)	(12.31)	(18.46)	(20.67)	(23.08)
제시일자	25.02.24	24.11.20	24.11.16	24.11.13	24.09.02	24.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	54,000	54,000	54,000	66,000	51,000
과리율(평균.%)	(24.13)	(32.55)	(21.60)	(24.77)	(33.82)	(7.27)
과리율(최대/최소.%)	(5.30)	(11.76)	(14.81)	(24.44)	(19.24)	24.51
제시일자	24.06.11					
투자의견	Buy					
목표주가	51,000					
과리율(평균.%)	(8.16)					
과리율(최대/최소.%)	24.51					

LS(006260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



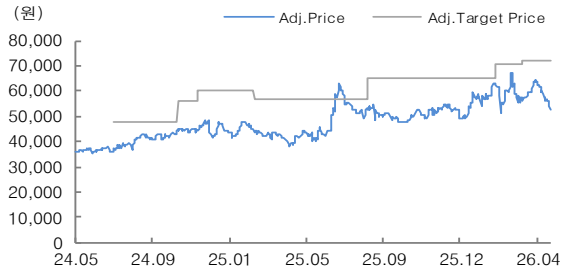
제시일자	26.05.26	26.05.18	26.04.21	26.02.12	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	630,000	630,000	460,000	300,000	255,000	255,000
과리율(평균.%)		(17.38)	2.19	(7.78)	(20.64)	(27.11)
과리율(최대/최소.%)		(14.13)	18.04	14.50	(7.25)	(21.18)
제시일자	25.11.16	25.06.19	25.04.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	255,000	240,000	132,000			
과리율(평균.%)	(26.80)	(23.75)	9.31			
과리율(최대/최소.%)	(21.18)	(7.29)	39.24			
제시일자	24.06.11					
투자의견	Buy					
목표주가	51,000					
과리율(평균.%)	(8.16)					
과리율(최대/최소.%)	24.51					

한국전력(015760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



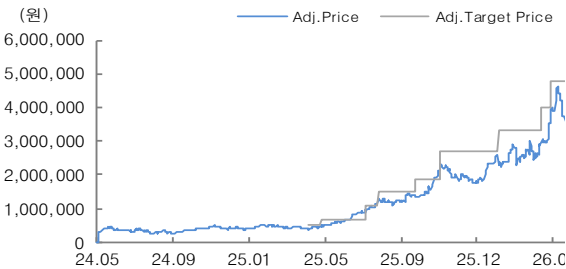
제시일자	26.05.26	26.05.14	26.02.24	25.11.28	25.11.14	25.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	62,000	62,000	80,000	70,000	64,000	49,000
과리율(평균.%)		(38.53)	(42.54)	(21.42)	(22.30)	(20.02)
과리율(최대/최소.%)		(36.85)	(19.63)	(3.00)	(17.50)	1.12
제시일자	25.06.11	25.05.13	25.04.24	24.10.24	24.05.31	
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	
목표주가	40,000	35,000	33,000	33,000	30,000	
과리율(평균.%)	(17.05)	(16.29)	(21.11)	(33.18)	(32.49)	
과리율(최대/최소.%)	1.50	(9.43)	(18.33)	(23.18)	(24.17)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

한전KPS(051600) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



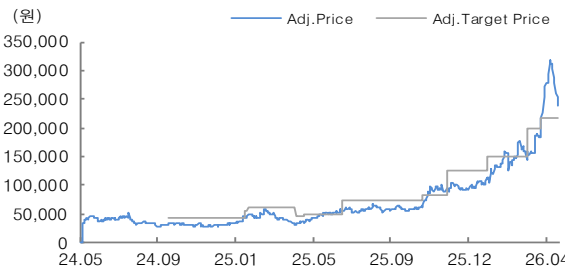
제시일자	26.05.26	26.05.12	26.04.06	26.02.24	26.02.08	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	72,000	72,000	72,000	71,000	65,000	65,000
과리율(평균.%)		(18.09)	(16.76)	(17.03)	(7.61)	(19.99)
과리율(최대/최소.%)		(10.42)	(10.42)	(4.93)	(2.92)	(7.85)
제시일자	25.11.28	25.08.22	25.08.19	25.08.08	25.05.26	25.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	57,000	57,000
과리율(평균.%)	(21.92)	(21.97)	(19.46)	(17.63)	(18.46)	(26.28)
과리율(최대/최소.%)	(16.00)	(16.00)	(16.00)	(16.00)	11.05	(22.54)
제시일자	25.02.12	24.12.19	24.11.20	24.11.16	24.10.16	24.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	57,000	60,000	60,000	60,000	56,000	48,000
과리율(평균.%)	(26.29)	(24.93)	(24.73)	(23.75)	(20.17)	(15.08)
과리율(최대/최소.%)	(22.63)	(19.00)	(19.00)	(23.00)	(19.02)	(7.81)

효성중공업(298040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



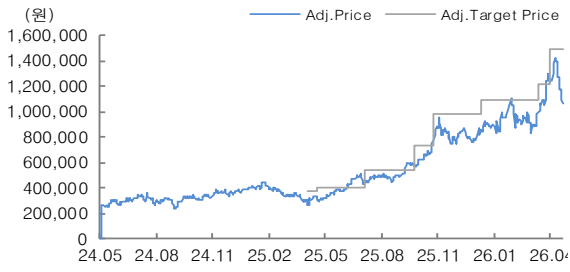
제시일자	26.05.26	26.04.26	26.04.11	26.02.02	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	4,800,000	4,800,000	4,000,000	3,300,000	2,700,000	2,700,000
과리율(평균.%)		(15.35)	(22.62)	(21.54)	(23.65)	(21.61)
과리율(최대/최소.%)		(4.15)	(11.20)	(9.39)	(3.59)	(13.78)
제시일자	25.11.02	25.09.24	25.07.28	25.07.08	25.04.28	25.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	2,700,000	1,850,000	1,500,000	1,100,000	650,000	540,000
과리율(평균.%)	(21.19)	(10.88)	(15.73)	(5.45)	5.49	(16.89)
과리율(최대/최소.%)	(13.78)	15.41	(3.67)	2.27	44.31	(11.39)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

LS ELECTRIC(010120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.26	26.04.22	26.04.02	26.01.29	25.12.02	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	217,000	200,000	150,000	126,000	126,000
과리율(평균.%)		25.58	(13.08)	(3.66)	(21.23)	(27.34)
과리율(최대/최소.%)		46.77	(2.90)	18.13	(9.21)	(25.00)
제시일자	25.11.28	25.10.22	25.09.29	25.07.24	25.06.19	25.06.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	126,000	84,000	72,000	72,000	72,000	50,000
과리율(평균.%)	(29.68)	6.68	(19.11)	(19.42)	(22.34)	(4.06)
과리율(최대/최소.%)	(29.68)	20.48	(8.61)	(8.61)	(13.61)	(28.24)
제시일자	25.05.10	25.04.22	25.04.08	25.01.24	25.01.20	24.12.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	46,000	60,000	56,000	42,000
과리율(평균.%)	(5.88)	(19.56)	(25.42)	(26.77)	(22.20)	(25.08)
과리율(최대/최소.%)	7.00	(12.20)	(21.00)	(2.83)	(17.14)	5.95

HD현대일렉트릭(267260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.26	26.04.29	26.04.12	26.02.08	26.01.09	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,500,000	1,500,000	1,220,000	1,100,000	1,100,000	980,000
과리율(평균,%)		(15.55)	(7.28)	(15.13)	(19.07)	(15.84)
과리율(최대/최소,%)		(5.33)	7.05	1.00	(16.00)	(3.16)
제시일자	25.11.28	25.10.25	25.09.25	25.07.08	25.04.23	25.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	980,000	980,000	730,000	540,000	400,000	375,000
과리율(평균,%)	(14.90)	(14.65)	(9.97)	(6.30)	0.30	(16.73)
과리율(최대/최소,%)	(3.16)	(3.16)	6.85	10.19	27.00	(11.07)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균,%)						
과리율(최대/최소,%)						