

유틸리티업

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

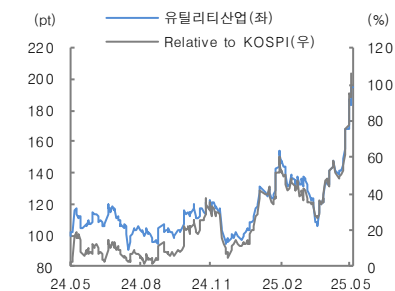
Overweight

비중확대

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
한전기술	매수	95,000
두산에너지빌리티	매수	46,000
한전KPS	매수	57,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	47.3	32.3	61.3	91.6
상대수익률	43.5	35.5	55.7	101.2



* 참조: 글로벌 원전 패권전쟁 Phase2: SMR, 정체가 뭐니? (2024.11.19)

* 주: ASME(The American Society of Mechanical Engineers): 미국 기계공학회, 원자로 및 관련 압력용기는 BPVC (Boiler & Pressure Vessel Code) Section III(원자력 발전소용 기기 및 배관의 설계·제작 규정) 필요

* 주: KEPIC(Korea Electric Power Industry Code) -MN(Nuclear Mechanical Components, 원자력 설계·제작 코드), -QAP(Quality Assurance Program, 품질보증), -MI(In-service Inspection, 운전 중 검사 규정)

미국 원전 확대 행정명령: K-원전 러브콜 가능성 ↑

- 미국: '30년까지 대형 원전 10기 착공, '50년까지 원전 300GW 증설
- ADVANCE ACT: OECD/인도 정부·법인의 미국 원자력 면허 금지 제외
- K-원전의 미국 진출 속도 가속화. Top picks: 한전기술, 두산에너지빌리티

미국: '30년까지 대형 원전 10기 착공, '50년까지 원전 300GW 증설

5/23 미국 트럼프 대통령은 원자력산업 활성화 위한 행정명령 서명했음. 1) 2024년 100GW인 원전 설비용량을 2050년까지 400GW(+300GW)로 확대, 단기적으로는 2030년까지 10기 대형원전 착공, 기존 원전의 5GW 출력 증강, 폐쇄원전 재가동, 3) 사용후핵연료 재처리·리사이클 로드맵, 법·예산 개정안 제안, 4) LEU·HEU·HALEU 자급 목표·타임라인 수립, MOX 연료화로 전환, '희석·폐기' 중단, 5) DOE 연구소 접근성 강화 이외에도 NRC 미션에 '산업진흥' 명시하고 인허가 데드라인을 신규 18 개월(기존 COL 통합운용허가 30개월), 연장은 12 개월로 축소하는 등 원자력 규제개혁의 행정명령을 내림

이는 2024년 바이든 정부 당시 2050년까지 200GW 신규 증설 목표보다 100GW 늘어난 것임. 바이든 정부 당시 백악관은 1) 기존 원전 부지 및 기존 원전의 유휴 부지 및 폐쇄 원전 부지에 대형 원전 60 ~ 95GW 설치, 2) 기존 소규모 석탄발전소를 SMR 120~170GW로 대체, 3) 대형 원전 1, 2차 수명 연장 시 8G 출력 증강 등이 가능하다고 밝힌 바 있음. 트럼프 대통령의 2050년까지 300GW 증설 목표를 감안하면, 향후 기존 부지에 대형 원전 95GW, 석탄발전 대체 SMR은 170GW 이상, 신규 부지에 대형 원전 또는 SMR 설치가 이루어질 수 있을 것으로 기대

ADVANCE ACT: OECD/인도 정부·법인의 미국 원자력 면허 금지 제외

2024년 7월 통과된 ADVANCE ACT에는 선진 원자로의 규제 완화 등 이외에도 'Title 3 Section 301: OECD 회원국 또는 인도 정부·법인이 소유·통제하는 경우 면허 금지 규정 적용 제외'가 포함되어 있음. 미국 원전 산업에 외국 자본 유입과 기술 협력을 통해 경쟁력을 강화 것이 주 목적임. 미국의 원자력 Supply Chain 부족 등을 감안하면, 웨스팅하우스의 AP1000만으로 2050년까지 95GW 이상을 건설하기 어려울 것으로 판단. 특히 미국 발전시장은 민영화된 시장으로, 민간으로부터의 자금조달 성공을 위해서는 '공기 및 예산 준수'에 대한 신뢰가 높아야 하며, 원전 개발사의 책임 운전 등을 위해서 원전 개발사의 원자력 발전소에 대한 일부 지분 투자가 필요할 수 있음. 1) 이를 위한 법적 근거가 마련되었으며, 2) 한국의 원자력 기계 코드(KEPIC-MN, KEPIC-QAP, KEPIC-MI 등)는 미국의 ASME를 참조하여 개발되었으며, APR1400은 2019년 NRC의 표준설계허가를 획득했으며, 두산에너지빌리티 등 국내 제조사는 NPT-스탬프를 획득하고 있는 등 미국 원자력 규제 대응을 위한 설계 변경, 추가 일정 및 비용 발생이 적을 것으로 기대. 미국 유틸리티는 2030년까지 대형 원전 10기 착공을 위해 대형 K-원전에 대한 러브콜 예상

K-원전의 미국 진출 속도 가속화. Top picks: 한전기술, 두산에너지빌리티

이번 행정명령으로 글로벌 가장 큰 원전 시장인 미국으로 대형 K-원전 진출 속도가 당사의 기존 예상 보다 빨라질 것. 대형 K-원전의 미국 진출 성공 시, 그동안 주가가 소외받았던 한전기술(원자력 설계회사, 목표주가 95,000원 유지)의 주가 도약 기대. 그 동안 주가가 많이 오른 두산에너지빌리티도 다수의 미국 SMR 설계 회사 및 웨스팅하우스형 원자로 기자재 공급, K-원전의 미국 진출 등의 동시 수혜 기대. 목표주가는 46,000원으로 상향(성장성 확장, 목표 EV/EBITDA 상향 반영)

표 1. 미국 행정명령 분석

구분	내용
국가 전략 격상	▲ 핵연료 주기 전(前)·후(後) 가치사슬을 '국가안보 자산'으로 규정 ▲ 2030 년까지 10 기 대형 원전 착공, 5GW 설비증강 목표
연료주기 재편	▲ 고농축(HEU)·HALEU·MOX 재활용 추진 ▲ 희토·의료·국방 동위원소 회수 의무화
금융 · 조달 드라이브	▲ DOE-LPO 대출보증·선금구매(Off-take) 우선 지원 ▲ DPA §708 활용, 민간 컨소시엄 자발적 협정
인력 · 교육 패키지	▲ 핵공학·연료주기 기술을 '고임금 숙련직'으로 지정 ▲ 교육부·노동부 보조금·훈련과정 우선 편성

자료: 미국 백악관(2025.05.23), 대신증권 Research Center

표 2. 미국 행정명령 조치별 세부 내용

번호	조치	기한/규모	핵심 내용
3(a)	장주기 연료주기 보고서	240 일 내	사용후핵연료 재처리·리사이클 로드맵, 법·예산 개정안 제안
3(b)	국내 전환·농축 플랜	120 일 내	LEU·HEU·HALEU 자급 목표·타임라인 수립
3(c)	잉여 플루토늄 재활용	즉시	MOX 연료화로 전환, '희석·폐기' 중단
4(a)	신규 · 재가동 원전 금융	2030 년까지	▲ 10 기 대형원전 착공 ▲ 5 GW Uprate ▲ 폐쇄원전 재가동
5	인력 양성	120 일 내 계획	▲ Registered Apprenticeship 확대 ▲ DOE 연구소 접근성 강화

자료: 미국 백악관(2025.05.23), 대신증권 Research Center

표 3. 미국 행정명령 스케줄 및 체크 포인트

시점	이벤트	체크 항목
2025-08 (~90 일)	DOE 플루토늄 정책 수정	Surplus Pu ↔ MOX 전환 로드맵
2025-09 (~120 일)	전환 · 농축 확충 플랜 발표	HALEU 공급 타임라인, 공공조달 물량
2025-12 (~240 일)	연료주기 종합 보고	재처리/폐기물 법안 초안
2026	LPO 대출 1 차 승인 예상	프로젝트 파이낸싱 조건
~2030	10 기 대형원전 착공 목표	EPC 발주·장비 수주 타이밍

자료: 미국 백악관(2025.05.23), 대신증권 Research Center

표 4. 미국 원전 규제개혁 행정명령 요약

구분	내용	의미
美 원전 CAPA 목표	2024 년 100GW → 2050 년 400GW(+300GW)	2030 년부터 연평균 10GW 증설 → 대규모 투자 사이클 개화
라이선스 기한 상한	신규 18 개월, 기존 연장 12 개월 (법정 최대)	인가가 리드타임 단축 → 프로젝트 NPV ↑, 금융비용 ↓
방사선 기준 재검토	LNT 모델·ALARA 재검토, '결정적 한계치' 도입 시사	설계 · 운영 규제완화에 따른 CAPEX 및 OPEX 절감
고부가 세그먼트 집중	소형모듈원전(SMR)·마이크로리액터 고속 다량 허가	BWXT·NuScale·TerraPower 등 첨단 기술주 수혜
NRC 구조문화 개혁	조직 슬림화·전담 규제개혁팀(20 인+) 신설	인력 재배치 → 심사 효율 증가·수수료 상한 설정
ADVANCE Act 연계	NRC 에 '경제·안보 편익' 고려 의무 부여	규제당국의 친(親)산업적 스탠스 법제화

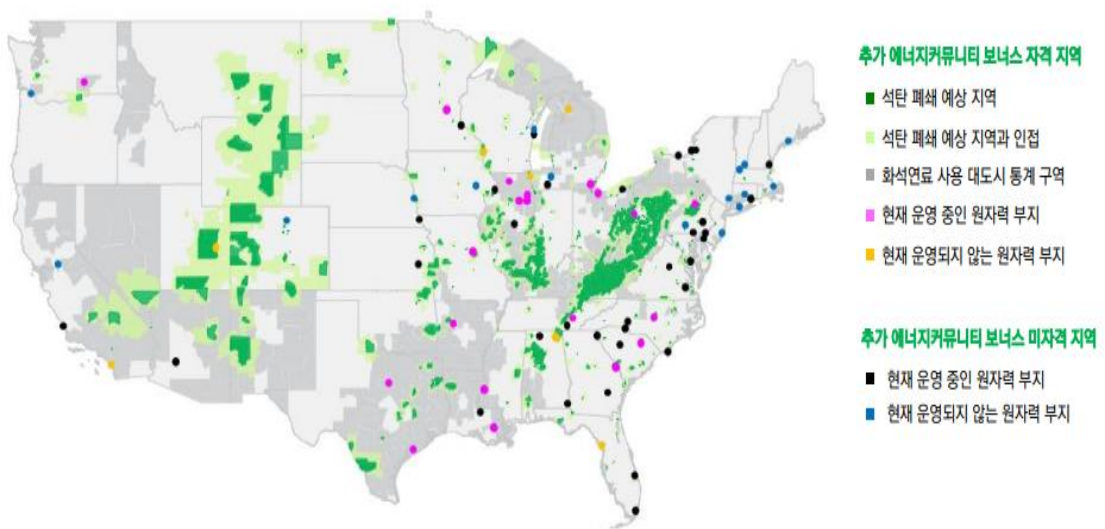
자료: 미국 백악관(2025.05.23), 대신증권 Research Center

표 5. 미국 원전 규제개혁 행정명령 세부 내용

영역	주요 조치	세부 설명
문화(Culture)	NRC 미션에 '산업진흥' 명시	경제·안보 가치와 안전 가중치 동시 고려
조직(Structure)	DOGE 팀 협업, RIF 실시	불필요 인력 감축+신규설계 심사 인력 확충
규제(Regulation)	a. 인허가 데드라인: 신규 18 개월 / 연장 12 개월 b. 방사선 기준 LNT→결정적 한계치 검토 c. NEPA 절차 간소화 d. DOD-DOE 검증 설계 패스트트랙 e. SMR-마이크로 표준화 허가 (일괄·일반허가) f. 설계변경 요구 요건 상향 g. ROP·보안규정 합리화 h. 라이선스 기간 연장 검토	인허가 비용 상한(수수료 Cap) 포함 → 예측가능성 제고
기타	공청회 절차 간소화, ACRS 기능 최소화	의사결정 병목 제거

자료: 미국 백악관(2025.05.23), 대신증권 Research Center

그림 1. 미국 원자력 설비 증설 방안 1) 기존 원전의 유희부지 및 폐쇄 원전 부지에 대형 원전 60 ~ 95GW 설치



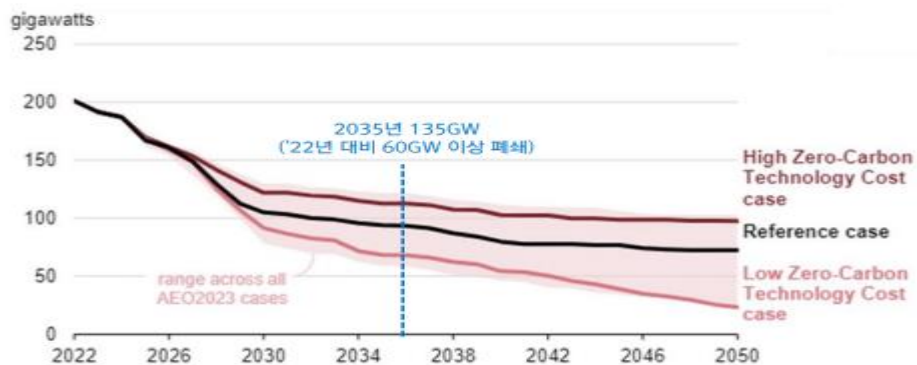
자료: DOE, U.S. NRC, INL, 대신증권 Research Center

주: 1) 원전 부지 65개(가동 54개, 폐쇄 11개) 중 41개 부지에 대형 원전 60~95GW 건설 가능, 2) 2007~2009년 28기의 대형 원전 건설 신청 부지 존재(Vogtle 3,4 제외, 현재 5개 원전 프로젝트 라이선스 보유)

3) 기존 원전 부지의 다중 호기 건설 가능한 유허 부지 이용(원전 부지는 4개 호기 건설로 설계, 현재 19개 부지는 1개 호기, 31개 부지가 2개 호기 운영 등)

4) 다중 호기로 원전 건설 시, 단일 원전 대비 LCOE 최대 30% 축소 가능

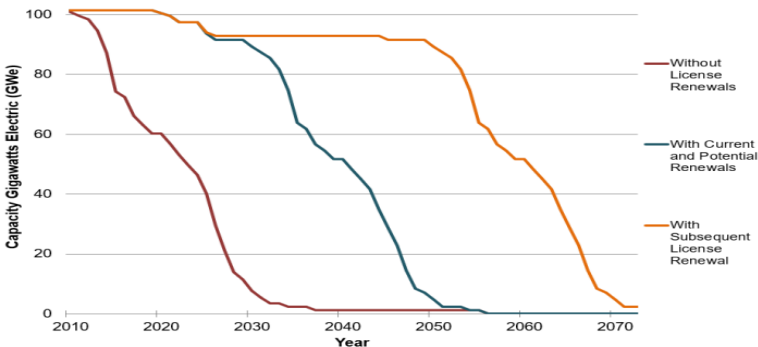
그림 2. 미국 원자력 설비 증설 방안 2) 기존 소규모 석탄발전소를 SMR 120~170GW로 대체 가능



자료: DOE U.S. NRC, INL 대신증권 Research Center

주: 2024년 석탄발전 192GW 존재. 무탄소기술 발전 수준에 따라 폐기 속도가 달라질 수 있음 → 기존 석탄발전 인프라를 활용 시, 신규 원자력 건설비용은 최대 35% 축소 가능

그림 3. 미국 원자력 설비 증설 방안 3) 대형 원전 1, 2차 수명 연장 시 8G 출력 증강 가능



자료: U.S. NRC, 대신증권 Research Center

주: 1) 원전의 기본 수명은 40년, 현재 90% 이상(2024년 운영 원전은 5개 부지, 94개, 97GW)가 1차 수명연장(20년), 몇몇 원전은 2차 연장(20년) 성공. 2032년 이후 순차적으로 2차 수명연장, 폐기 원전 재가동 등 성능개선 투자
2) 출력 증강은 BOP 설비용량 증설, 사고내성연료 및 LEU(H-U-235 5 - 10%) 사용, 더 높은 연소 수준 작동(연료에서 에너지 추출 증가) 등을 통해서 2 ~ 20% 출력 증강 가능

그림 4. 미국의 ADVANCE Act

타이틀	목적	세부 사항
Title 1	국제 원자력 리더십	- 미국이 국제 원자력 발전을 주도하며, 러시아와 중국에 맞서 경쟁하는 것을 지원 - 러시아 및 중국산 핵연료 사용을 제한하고, 특정 국가로의 기술 수출을 심사하는 NRC 기준 재확인 & 비확산 정책 준수
Title 2	SMR 허가 효율화 개발 지원	- 첨단 원자로의 허가 절차 간소화를 위해 NRC 요금 체계를 개편하고 수수료를 인하하여 개발 비용 부담 완화 - DOE, DOD의 국가 보안 목적으로 원자로 허가를 지원. 브라운필드와 석탄 폐기장 재개발 통해 신규 발전소 위치 확보
Title 3	기존 원자력 발전 역량 유지	- 미국 내 원자력 시장에서 OECD 국가 및 인도의 외국 기업에 대한 원자로 면허 발급 금지를 완화 - 에너지 및 국가 안보를 강화하고, 심사 과정을 통해 미국의 이익을 보호
Title 4	핵연료 주기, 공급망, 인프라, 인력	- 지난 수십 년간 원자력 산업에서 최신 제조 및 건설 기술을 활용하지 않아 공급망이 약화 - NRC가 새로운 제조 및 건설 기술을 적용하기 위한 허가 요건을 검토하도록 지시 - 핵심 인력 양성을 위해 NRC가 고등교육 기관과 협력하는 하위 프로그램을 설립 - DOE, NRC 간 연구를 강화하여 차세대 핵연료 개발을 촉진
Title 5	위원회 역량 강화	- NRC가 고도로 전문화된 인력을 채용할 수 있도록 특정 권한을 부여하며, 경쟁력 있는 급여와 보너스를 제공 - NRC는 모든 수준의 인력을 통합하여 조직의 건강성을 강화하고, 예산 재약을 완화하여 인력 변화에 빠르게 적응을 지원 - ADVANCE Act는 기존의 성과 지표와 이정표를 주기적으로 검토하고 더 야심찬 목표를 설정하도록 요구 - NRC는 이러한 수정된 한도와 지표에 따라 예산을 적절히 할당하여 라이선스 및 규제 작업의 성장을 지원할 예정

자료: DOE, 대신증권 Research Center

주: NRC는 안전안보 기준을 유지하면서 외자유치를 허용하기 위해 관련 지침과 심사절차를 개정 필요. NRC는 이미 외자 소유 표준 심사(SRP)를 운용 중이며, 이번 법 시행 후 FOCD 관련 지침을 정비할 예정. NRC는 여전히 신규 면허에 대해 "inimically(공통방위보전 안전 저해성)" 심사를 수행하므로, 보안조치, 이사회 구성 등 추가 완화 방안을 검토할 계획

표 6. 글로벌 주요 국가의 원자력 핵심 설계 코드 현황

국가	원자로/압력기/기계 코드	전기·계측 코드	구조/건축 코드	안전/품질 코드
한국	KEPIC-MN (ASME Sec.Ⅲ 기반)	KEPIC-E/I (IEC/IEEE 반영)	KEPIC 구조, KBC	KEPIC-QA (ASME NQA-1)
미국	ASME Sec.Ⅲ	IEEE-603, IEEE-333 등	미국 건축법/BC	NRC 10CFR50/GDC, NQA-1
프랑스	RCC-M (기계), RCC-MR (경수)	RCC-E (계측), IEC	EN Eurocode(또는 NF)	EDF 내부 QA, ASN 규제
네덜란드	ASME Sec.Ⅲ, 네덜란드 압력기기코드	NEN-EN-IEC, IEEE	Eurocode	WENRA 지침, KTA(도입)
덴마크·이탈리아	(원전 없음)	-	Eurocode	EURATOM 지침, IAEA SR
영국	ASME Sec.Ⅲ, PD5500 등	IEC/EN, IEEE	BS/Eurocode	ONR SRPs, EU 지침
체코	(VVER) PNAE, EU PED 적용	IEC/EN, IEEE	Eurocode	SÚJB 규제, IAEA SR
폴란드	(계획 중) (예: ASME/KTA 채택)	-	Eurocode	EU 규제(원전계약법), IAEA
불가리아	(VVER) PNAE, (추가 KTA 참조)	IEC/EN	Eurocode	AVN 규제, IAEA SR
터키	(VVER) 러시아 OPB 기준	(미국기술 시 ASME/IEEE)	Eurocode	TAEK 규제, IAEA SR
UAE	KEPIC-MN	KEPIC-E/I (IEC/IEEE)	KEPIC 구조 (KBC)	FANR 규제, IAEA SR
사우디	(계획 단계: KEPIC, AMSE 도입 의향)	-	Eurocode	NRRC 규제, IAEA SR

자료: IAEA, OECD Nuclear Energy Agency, 대신증권 Research Center

주: 체코 SÚJB는 과거에도 외국 기술기준을 평가수용하는 경험있음. SÚJB는 라이선스 심사 시 라이선스 취득자가 대체안을 제시할 수 있도록 허용하는 등 유연한 절차를 마련

표 7. 한국 주요 원자력 기자재 제작사의 ASME NPT 스탬프 보유 현황

제작사	NPT 스탬프 번호·발급일	유효기간	기타 N-스탬프	비고
Doosan Enerbility	N-2767 (공장), N-2780 (SITE-NPT) 1988-01-08 최초	2026-11-22	N, NA, NS, N3, SITE-NA 등 6종	ASME 인증 14종 보유, APR1400 RPV-SG 핵심공급 두산 에너지빌리티
BHI	2005-12-30 취득	3년마다 갱신 (2024년 갱신 완료)	N, NA, N3, NS	HRSG-펌프·열교환기 공급 비에 이치아이
Sungil SIM	NA & NPT (연혁에 명시)	3년 주기 갱신	S, PP 등	원전용 배관· 피팅 국내 6기 경험 Sungil Sim
Samshin Valve	NPT (증명서 N-2888)	9차 갱신 (2025 만료)	N, NV	안전등급 밸브 세계 4개국 납 품 samshinvalve.co.kr
	1993 취득			
Hyosung Goodsprings	2009-07 취득 (Class 2:3 펌프)	3년 주기 갱신	N	국내 첫 안전등급 펌프 NPT

자료: 각 사, 언론보도, 대신증권 Research Center
주: N (완성품), NA (공장조립), NPT (부품어셈블리), NV (밸브), NS (지지물), N3 (운반용기), SITE-NPT(현장제작) 등

표 8. 한국 원자력 기자재 제작사의 ASME NPT 스탬프 보유 현황 및 경제적 함의

	내용	영향
보유률	2025년 기준 — 한수원·두산 협력 1차 벤더 42개사 중 NPT 보유 25개사(59%)	한국 공급망 자체로 미 원전 Class 1-3 부품 제작 역량 충족
ASME 비용	NPT 신규·갱신 수수료 4,250 \$/3년 + 400 \$ 스탬프 + 11,000 \$ 선급 ASME	대형 공장 연간 유지비 ≈ 0.15 MUSD, 신규 취득 대비 비용· 공기 절감
공급 경쟁력	NPT 보유 → 미국 COL/ITAAC 단계에서 추가 인증 '0', 평균 6-12개월 절차 단축	EPC 리스크·프로젝트 금융 비용 감소
수출 사례	UAE Barakah Class 1 부품 70% 한국산, 전 NPT 인증품 사용 두산 에너지빌리티	NPT 체계가 수출실적 확대에 직접 기여

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

표 9. KEPIC-QA와 미국 규제 체계의 정합성

	KEPIC-QA/QAP(2021판)	대응/참조 규정	정합성 평가
품질보증 18크리테리온	KEPIC-QAP-100시리즈	10 CFR 50 App.B (18 Criteria)	각 조항 번호·내용이 1:1 매핑(조직절차문서 통제 등)
프로그램 표준	QAP-1000 "Nuclear QA Program"	ASME NQA-1	NQA-1를 참조표준으로 지정 → 기술 요구 '등가'
안전계통 설계	KEPIC-ENB 1100	IEEE-603(1991/2009/2018)	"ENB 1100 = IEEE-603"으로 NEA 보고서에 명시
일반 설계기준	KEPIC-ND/NP (설계PSA)	10 CFR 50 App.A (GDC)	구조·I&C 설계 기준을 GDC 범주별로 수용

자료: 한국원자력학회, NEA, ASME, NRC, IAEA, 대신증권 Research Center

표 10. 미국 수출 시 추가로 요구되는 인증·조치

단계	필수 조치	근거 규정·가이드	기간/비용 평균치	리스크
① QAPD 제출	COL / DCSA 신청자가 NRC QAPD(Quality Assurance Program Description)로 자국 QA를 재작성 → NQA-1(2017/19/22판) 인용판으로 캡·분석	RG 1.28 Rev 6 (최신 NQA-1 판본 승인)	문서화 6-9개월, 컨설팅 + 내부 인력 ≈ 0.8-1.2 M\$	NRC 추가 RAI·보완
② ASME NQA-1 인증(선택적)	제조·EPC가 ASME NQA-1 Certification Program 이용(3년 주기)	ASME NQA-1 Program	심사료 4,250 \$ + 보증금 11,000 \$/stamp	Audit 미통과 시 일정 지연
③ 10 CFR Part 21 체계	공급망은 결함·불일치 보고 시스템 구축·CGD 절차 운용	10 CFR Part 21; RG 1.231; EPRI 3002002982	내부 절차 수립 ≈ 0.2-0.4 M\$	신고 누락 시 NOV·벌칙
④ IEEE-603 최신판 확인	설계문서가 IEEE 603-2018 (+ 7-4.3.2) 기준임을 입증 → 필요 시 회로 단선도 업데이트	NRC SECY-24-xxx(IEEE 603-2018 편입 진행), SRP 7.1	해석·도면 갱신 3-6개월	설계변경·검증 추가
⑤ NUPIC/NIAC 벤더 감사	핵심 벤더는 NUPIC 감사를 통해 QMS 실증	NUPIC Procedure QA-101	감사 준비 2-3주	NON/NOV 발생 가능
⑥ ITAAC 품질자료	완공 전 ITAAC 위해 검사·시험 Data Package 제출	10 CFR 52 Subpart C	활동비 ~ 1 M\$/호기	ITAAC 미충족 시 운영·허가 지연

자료: 한국원자력학회, NEA, ASME, NRC, IAEA, 대신증권 Research Center
주: 기간/비용 평균치는 대형 PWR 1기 기준 업계 평균 견적(2024년 달러)

표 1. K-원전의 국내/해외 사업비/순공사비, 커버리지 원전 관련 기업의 수주금액 추정 (단위: 십억원)

		UAE Barakah 1,2,3,4		국내 새한울 3,4		체코 두코바니 5,6 (’29년 착공/’36년 1호기 준공)	
		계약기간	APR1400 초기 최종	계약기간	APR1400 초기	수주시점	APR1000 초기
사업비 추정 (십억원)			27,391 35,923		11,700		31,098
순공사비 추정 (십억원)			22,901 24,024		9,719		25,998
사업비 추정 (십억\$)			24.4 32.0		9.0		22.3
순공사비 추정 (십억\$)			20.4 21.4		7.5		18.6
사업비 추정 (\$/Kw)			4,357 5,714		3,214		11,173
순공사비 추정 (\$/Kw)			3,643 3,821		2,670		9,285
환율 (원/달러)			1,123 1,123		1,300		1,400
두산 에너지빌리티	NSSS & T/C	’10/06~’24.06	4,657	’23/03~’33.10	2,870	2025F	3,530
	주설비 공사		-		1,092	2025F	1,314
	O&M		N/A		N/A		N/A
	총계		4,657		3,962		4,844
한전기술	계통설계	’10/03~’24.09 ’18/01~’31.01 2023~2078F	1,016	’16/03~’33.10	611	2025F	1,000
	LTEA 1 회		430				423
	LTEA 3.6 회		1,555				1,531
	총계		3,001		611		2,955
한전 KPS	시운전/가동전 정비	’13/09~’24.05 ’17/06~’25.12 2026~2078F	478				543
	설비정비/LTMS 1 회		121				137
	설비정비/LTMS 7 회		844				959
	총계		1,443				1,638
사업비 대비 순공사비			83.6%		83.1%		83.6%
순공사비 대비 NSSS & T/C			20.3%		29.5%		14.0%
순공사비 대비 주기기 공사					11.2%		5.1%
계통설계 (순공사비 대비)			4.4%		6.3%		3.8%

자료: 언론보도, 각 사, 대신증권 Research Center 추정

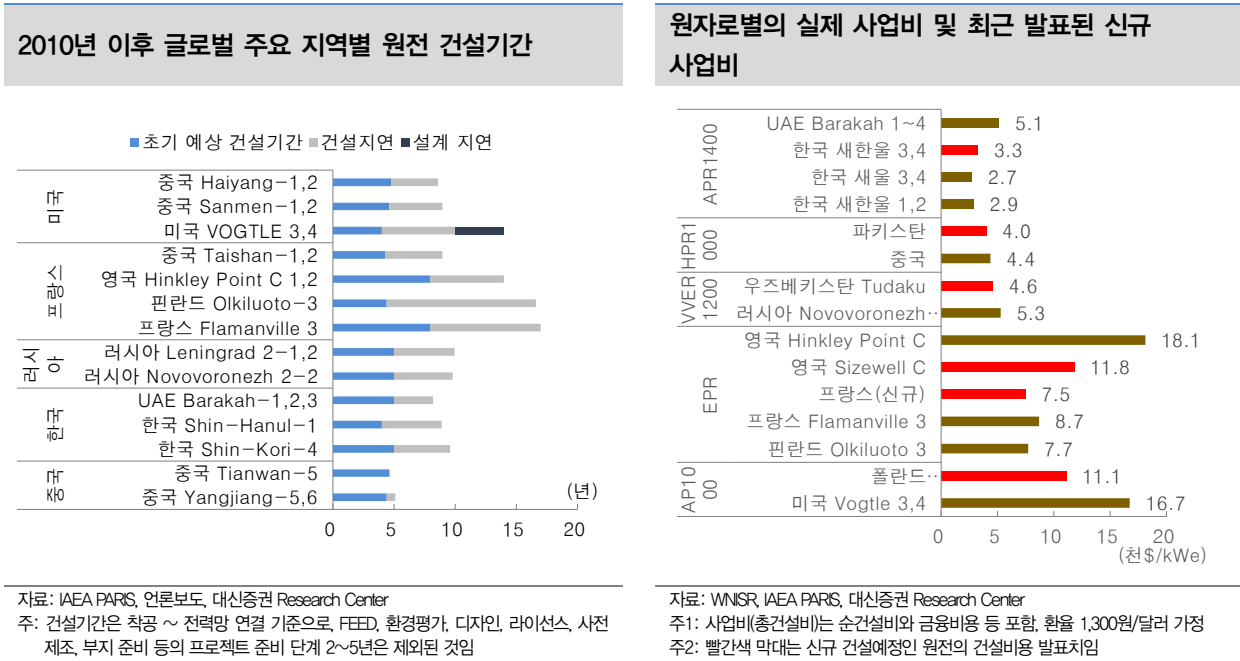


표 1. 한전기술의 Valuation

	Value		비고
	2025F	2030F	
영업가치 (십억원)	3,451	2,966	2030F EBITDA 적용(2027년까지 국내외 신규 수주 예상 원전 8기 매출을 모두 반영하는 시기)
EBITDA	72	188	2010년 동사의 평균 EV/EBITDA 30배 대비 48% 할인. 2010년은 2009년 12월 UAE 원전 4기
EV/EBITDA	48	16	수주 등 해외 진출 성공에 따른 높은 성장성과 다수의 국내외 원전 동시 설계, 높은 영업레버리지
순차입금	(183)	(669)	효과를 통한 높은 수익성(영업이익률 20% 내외)을 시현했던 시기임. 향후 국내외 원전 동시 설계로
주주가치	3,634	3,634	성장성과 수익성 개선 기대. 다만, 수주 및 수익성 개선이 확인되지 못한 점을 감안해 50% 할인
목표주가 (원)	95,000		발행주식수는 38,2백만주
현재주가 (원)	64,600		
상승여력 (%)	47.1		

자료: 대신증권 Research Center

한전기술의 중장기 실적 전망 (단위: 억원, %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	545	553	559	612	700	804	902	997
원자력/원자로	377	431	454	507	595	697	791	880
설계	270	330	356	403	487	586	677	762
O&M	107	101	97	105	108	111	114	118
에너지신사업	168	122	106	105	106	107	111	118
설계	63	44	36	30	24	19	15	14
O&M	6	12	11	11	11	11	11	12
기타	99	66	59	64	70	77	84	92
매출총이익	128	167	155	165	193	225	256	285
영업이익	29	55	52	59	85	116	144	170
금융손익	6	8	8	8	8	8	8	8
기타영업외손익	9	13	13	13	13	13	13	13
지분법손익	0	(0)	0	0	0	0	0	0
세전이익	44	76	73	80	106	137	165	191
당기순이익	33	59	74	63	83	107	129	149
사업별 매출비중								
원자력/원자로	69	78	81	83	85	87	88	88
에너지신사업	31	22	19	17	15	13	12	12
영업이익률	5.2	9.9	9.3	9.7	12.2	14.4	15.9	17.0
EBITDA 마진율	9.2	13.8	12.8	13.0	15.0	16.8	18.1	18.9

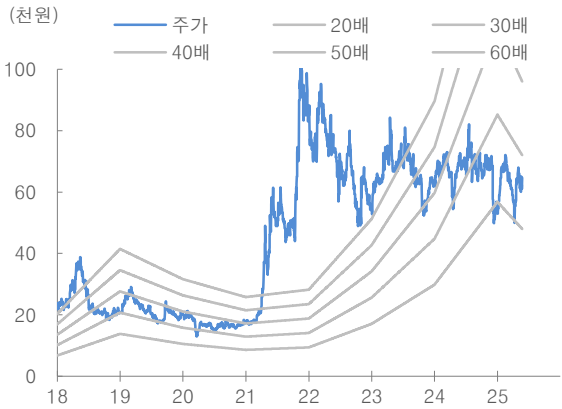
주: 1) 원자력 부문은 원전 종합설계, 2) 원자로 부문은 원자로설계, 에너지신사업의 설계/O&M은 화력, 3) 기타 부문은 신재생, 환경 등임
자료: 한전기술, 대신증권 Research Center

표 1. 한전기술의 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	545	553	559	612	700
영업이익	29	55	52	59	85
세전순이익	44	76	73	80	106
총당기순이익	33	59	73	63	83
지배지분순이익	33	59	73	63	83
EPS	854	1,531	1,922	1,641	2,169
PER	72.7	34.6	33.6	39.4	29.8
BPS	14,320	15,109	16,038	16,420	17,525
PBR	4.34	3.51	4.03	3.93	3.69
ROE	6.0	10.4	12.3	10.1	12.8

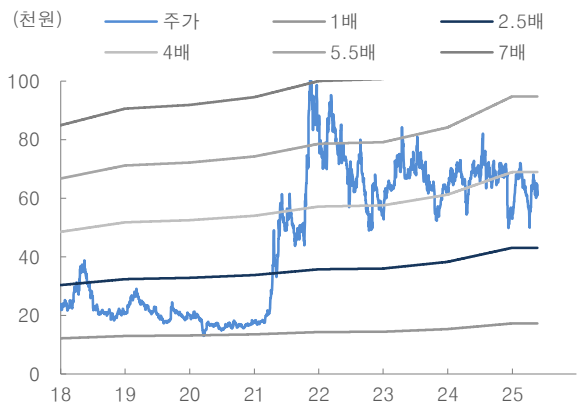
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한전기술, 대신증권 Research Center

그림 5. 한전기술의 12MF PER 밴드



자료: Quantivise, 대신증권 Research Center

그림 6. 한전기술의 12MF PBR 밴드



자료: Quantivise, 대신증권 Research Center

표 1. 두산에너지빌리티의 Valuation

(단위: 십억원, 배, 원, %)

	2030F	비고
(A) 영업가치	30,424	에너지빌리티 부문의 2030F EBITDA 는 체코, UAE, 사우디, 국내 신규, SMR(2025년 수주분의 준공) 등의 수주, 매출이 동시에 반영, 2030년 예상 EBITDA 1.38조원 - 두산밥캣 배당금 750억원 제외
수정 EBITDA	1,323	
EV/EBITDA (배)	22	미국 원자력(SMR 제외), 가스/풍력터빈 Peer 의 2025F EV/EBITDA 22배
(B) 지분가치	2,979	
두산밥캣	2,015	밥캣 시가총액 x 지분율 46.1%(EBITDA 에서 두산밥캣 배당금 750억원을 제외했으므로 할인하지 않음)
두산퓨얼셀	166	두산퓨얼셀 시가총액 x 지분율 30.3% x 할인을 50%
비상장 자회사	798	비상장 자회사 장부가치
(C) 기업가치	33,403	
(D) 순차입금	2,869	2030F 순차입금은 에너지빌리티 부문 기준
(E) 주주가치 (C) - (D)	30,534	
(F) 목표주가 (원)	46,000	
현재주가 (원)	40,800	
상승여력 (%)	12.7	

자료: 대신증권 Research Center 추정

표 2. 두산에너지빌리티의 연결기준 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,590	16,233	15,707	16,701	17,639
영업이익	1,467	1,018	1,097	1,333	1,482
세전순이익	738	658	838	1,048	1,180
총당기순이익	518	395	577	768	873
지배지분순이익	56	111	359	463	568
EPS	87	174	561	723	887
PER	183.0	100.9	72.7	56.5	46.0
BPS	11,120	11,703	12,302	13,063	13,990
PBR	1.4	1.5	3.3	3.1	2.9
ROE	0.8	1.5	4.7	5.7	6.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

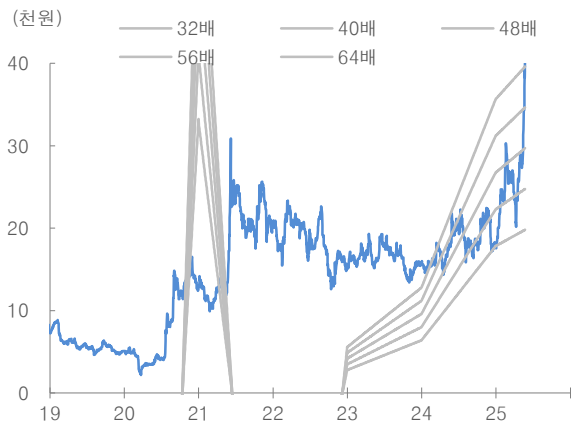
표 3. 에너지빌리티 부문의 중장기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
수주금액	7,135	12,056	11,479	11,810	11,919	12,600	9,744
원자력	870	5,766	4,488	4,698	4,004	5,287	2,430
가스/수소	4,470	5,014	5,691	6,311	6,915	6,313	6,313
신재생	100	500	500	0	200	200	200
기타	1,695	800	800	800	800	800	800
수주잔고	15,888	21,534	25,946	29,881	32,560	33,137	29,734
매출액	7,367	6,527	7,066	7,875	9,240	12,023	13,146
원자력 기자재	1,203	1,168	1,657	2,306	2,907	3,561	4,055
APR	144	422	638	1,005	1,259	1,598	1,704
AP1000	0	0	0	0	48	80	192
SMR	10	112	366	634	920	1,189	1,452
단품 등	1,050	635	654	667	680	694	707
가스발전 기자재 및 서비스	598	880	1,342	1,727	2,188	2,346	2,423
주기기설비	215	490	947	1,304	1,729	1,820	1,820
LTSA	3	10	14	42	78	144	221
단품 등	380	380	381	381	381	382	382
EPC/기타	5,566	4,478	4,067	3,842	4,145	6,116	6,668
영업이익	244	328	424	573	795	1,044	1,216
EBITDA	379	470	574	731	961	1,217	1,398
당기순이익	(115)	72	205	310	456	645	786
기자재/서비스 매출비중 추정	24.4	31.4	42.4	51.2	55.1	49.1	49.3
원자력	16.3	17.9	23.5	29.3	31.5	29.6	30.8
가스발전	8.1	13.5	19.0	21.9	23.7	19.5	18.4
영업이익률	3.3	5.0	6.0	7.3	8.6	8.7	9.3
EBITDA 마진율	5.2	7.2	8.1	9.3	10.4	10.1	10.6

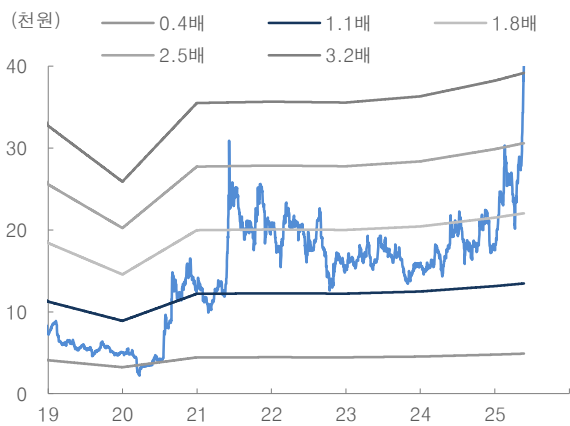
자료: 대신증권 Research Center 추정
주1. 기타는 국내외 자회사, 토목/건축, 주단, 방산 등, EPC는 원자력, 가스/수소, 신재생, 기타
주 2. 실적 추정에는 두산밥캣으로부터 배당금 750억원 포함

그림 1. 두산에너지빌리티의12MF PER 밴드



자료: Fn-guide, 대신증권 Research Center

그림 2. 두산에너지빌리티의12MF PBR 밴드



자료: Fn-guide, 대신증권 Research Center

표 2. 한전 KPS 의 Valuation

(단위: 배, %, 원)

	Value	비고
(A) 현재사업 가치 (십억원)	2,081	
순이익	183	1년 선행(2Q25F ~ 1Q25F) 순이익 적용, 적정 PER 13 배는 2009 ~ 2023년 평균 PER 18 배 대비 35% 할인
적정 PER (배)	11	할인이유: 국내 탈석탄 정책으로 중장기 화력정비 매출 감소, 민간 발전사향 정비 성장 부진
(B) 해외 원전정비 잠재가치	478	67년(시운전/가동전 및 가동후 정비)간 실적, WACC 6.6%로 현재가치 산정 (물가상승률 미반영)
체코 원전 2기	68	총 수주금액 1.1조원(EPC 금액 대비 9%), 연평균 매출액 290억원, 영업이익률 14%
기타 해외 4기	410	UAE, 사우디, 터키, 베트남 등에서 6기 추가 수주 가정
(C) 주주가치 (= A + B)	2,560	
발행주식수 (천주)	45,000	
목표주가	57,000	
목표 PER	14	목표주가는 2025F 실적 기준 PER 15 배에 해당
현재주가	44,150	2025F DPS 2,360원, 현재주가 기준 배당수익률 5.2%, 목표주가 기준 배당수익률 4.1%
상승여력	29.1	

자료: 대신증권 Research Center

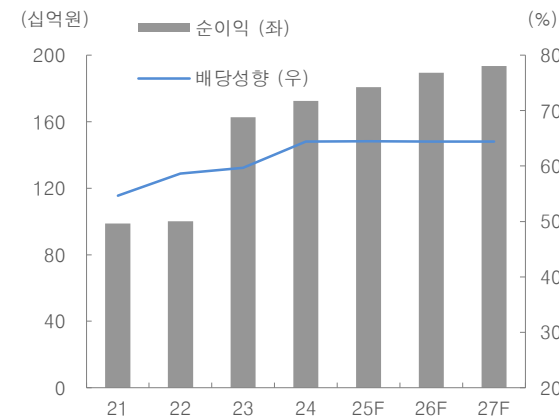
표 4. 한전 KPS 의 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,534	1,557	1,642	1,712	1,785
영업이익	199	209	226	237	243
세전순이익	211	225	240	251	257
총당기순이익	163	172	181	189	193
지배지분순이익	163	172	181	189	193
EPS	3,615	3,832	4,018	4,208	4,299
PER	9.4	11.5	11.0	10.5	10.3
BPS	28,280	29,520	30,978	32,944	33,203
PBR	1.2	1.5	1.4	1.3	1.3
ROE	13.1	13.3	13.3	13.2	13.0

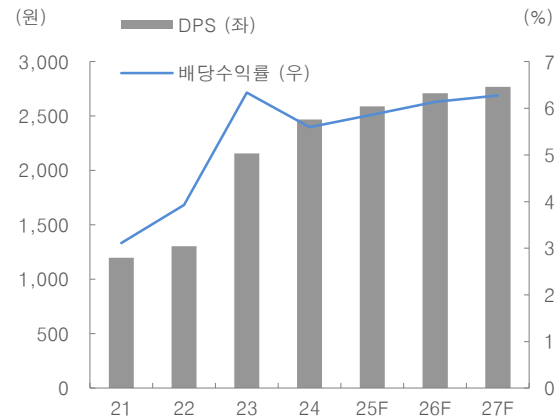
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 3. 한전 KPS 의 순이익, 배당성향 추이 및 전망



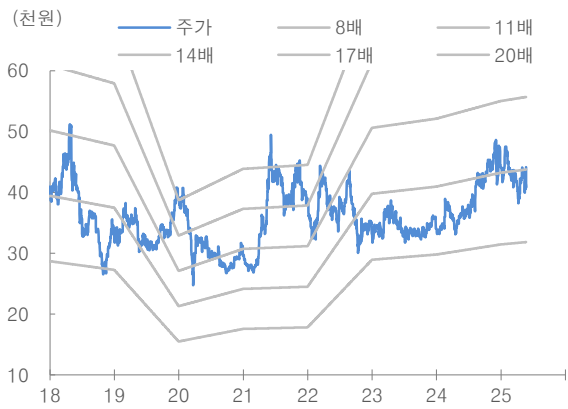
자료: Fn-guide, 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 4. 한전 KPS 의 DPS, 배당수익률 추이 및 전망



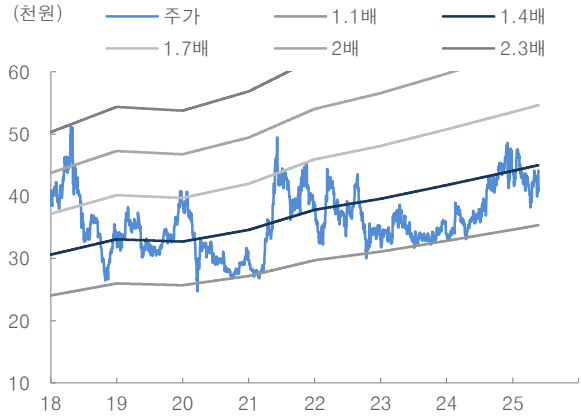
자료: Fn-guide, 한전KPS, 대신증권 Research Center

그림 5. 한전 KPS 의 12MF PER 밴드



자료: WSEn, 대신증권 Research Center

그림 6. 한전 KPS 의 12MF PBR 밴드



자료: WSEn, 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	기업 투자의견
Overweight(비중확대):	Buy(매수):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutra(중립):	Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소):	Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

(기준일자: 20250523)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

두산에너지빌리티(034020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.05.26	25.05.19	25.05.07	25.05.02	25.02.18	24.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	46,000	38,000	38,000	38,000	36,000	26,000
과리율(평균.%)		(13.19)	(20.03)	(28.16)	(26.56)	(20.16)
과리율(최대/최소.%)		7.37	(8.95)	(28.16)	(14.71)	16.54

제시일자	24.11.20	24.11.19	24.11.16	24.10.31	24.10.17	24.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	26,000	26,000	26,000
과리율(평균.%)	(28.00)	(26.75)	(28.17)	(24.68)	(26.73)	(30.31)
과리율(최대/최소.%)	(25.33)	(25.33)	(28.17)	(13.65)	(15.96)	(25.15)

제시일자	24.09.10	24.07.18	24.07.12	24.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,000	30,000	30,000	37,000
과리율(평균.%)	(30.93)	(38.70)	(29.06)	(40.95)
과리율(최대/최소.%)	(28.04)	(28.00)	(28.00)	(40.95)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

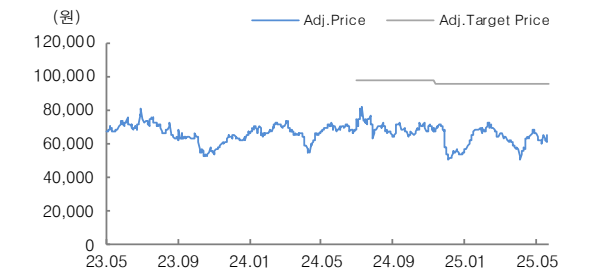
한전KPS(051600) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.05.26	25.05.07	25.02.12	24.12.19	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	57,000	57,000	57,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균.%)		(26.28)	(26.27)	(24.93)	(24.73)	(23.75)
과리율(최대/최소.%)		(22.54)	(22.63)	(19.00)	(19.00)	(23.00)

제시일자	24.10.16	24.07.18	24.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	48,000	48,000
과리율(평균.%)	(20.17)	(15.08)	(21.98)
과리율(최대/최소.%)	(19.02)	(7.81)	(19.79)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

한전기술(052690) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



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,%)		(34.02)	(34.65)	(34.65)	(35.37)	(27.11)
과리율(최대/최소,%)		(32.00)	(24.21)	(24.21)	(24.53)	(26.00)

제시일자	24.11.16	24.10.18	24.10.11	24.08.07	24.07.18	24.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	95,000	97,000	97,000	97,000	97,000	97,000
과리율(평균,%)	(28.21)	(28.25)	(28.26)	(28.01)	(23.96)	(22.27)
과리율(최대/최소,%)	(28.21)	(15.46)	(15.46)	(15.46)	(15.46)	(17.32)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균,%)	
과리율(최대/최소,%)	