

유틸리티업

하민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

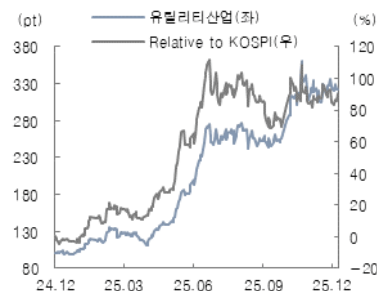
Overweight

비중확대, 상향

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
한국전력	Buy	70,000
두산에너지	Buy	101,000
한전기술	Buy	150,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	26.2	42.4	214.5
상대수익률	1.7	8.9	4.9	95.7

체코 원전 설계 및 주기기
수주금액은 예상치 상회

- 두산에너지와 한전기술의 체코 원전 수주금액은 예상치 상회
- K-원전의 튀르키예 시노프 원전 사업개발 추진 결정 여부는 미지수
- Top picks 순서: 한전기술, 한국전력, 두산에너지

두산에너지와 한전기술의 체코 원전 수주금액은 예상치 상회

12/16 두산에너지는 체코 두코바니 원전 5,6호기 관련 총 5.64조원을 수주했다고 공시함. 이 중 주기기(원자로, 증기발생기)는 4.93조원, 터빈과 발전기는 0.71조원이었음. 12/12에는 한전기술도 체코 원전의 종합설계 1.25조원을 수주한 바 있음. 2개 회사 모두 기존 예상(두산에너지의 주기기 및 터빈/발전기 3.9조원, 한전기술의 종합설계 1.1조원)보다 큰 금액을 발표함. 이는 원재료비 및 인건비 상승 이외에도 체코 정부의 높은 수준의 안전성 요구 등으로 업무 수준이 상승했기 때문으로 추정. 과거 스케줄을 감안 시 12월 내 한전기술은 원자로 설계를 수주할 것으로 예상되며, 수주금액은 0.37조원 수준일 것으로 기대. 또한 두산에너지는 2026년 일부 주설비 공사 수주도 기대되며, 수주금액은 2.9조원으로 추정

두산에너지와 한전기술의 예상보다 높은 체코 원전 수주금액 공시는 향후 APR1400 및 AP1000 프로젝트 관련 수주금액도 상향할 수 있는 근거가 됨. 이는 국내 원전 밸류체인 기업들의 중장기 실적 전망치 상향으로 이어질 수 있음

K-원전의 튀르키예 시노프 원전 사업개발 추진 단, 결정 여부는 아직 미지수

12/10 한-튀르키예 정상회담에서 한국전력과 튀르키예 원자력공사는 원자력 협력 양해각서를 체결했으며, '시노프(Sinop) 원전의 한국형 원전(APR1400 또는 AP1000) 사업 추진 여부를 6개월에서 1년 이내 구체적인 결정이 내려질 것'으로 알려짐. 참고로 한국전력은 2023년 시노프 원전에서 예비입찰서를 제출한 바 있음. 튀르키예 정부는 2050년까지 원전 용량을 20GW까지 확장할 계획이며, 이 과정에서 자국 내 원전산업을 육성하고자 하는 점 등을 감안 시 한국형 원전 산업을 유력한 사업 파트너로 고려하고 있을 것으로 추정. 아쿠유(Akkuyu) 원전 프로젝트(4기) 건설하고 있는 러시아 로사툼은 지분 100%를 보유하고 운영하는 BOO(건설·소유·운영) 방식을 채택함에 따라, 튀르키예 정부 입장에서 초기 투자비 부담을 줄였지만, 자국 내 원전산업 육성 기여는 크지 않았을 것으로 추정

다만, 아쿠유 원전이 BOO 방식을 건설되고 있는 점 등을 고려 시, 사업 예정 부지 평가 및 건설비 산정, 파이낸싱 등을 논의해야 할 점이 많을 것으로 예상됨. 따라서 2026년까지 구체적인 결정이 이루어질 수 있을 지는 의문이지만, 사업 개발 추진 속도는 한층 빨라질 수 있을 것으로 기대

투자의견 '비중확대' 유지, Top picks 순: 한전기술, 한국전력, 두산에너지

2026년에는 두산에너지의 NuScale의 미국 TVA의 SMR 프로젝트 1차(12~24기) 주기기, AP1000의 불가리아(2기), 폴란드(3기) 프로젝트항 원자로 용기 및 증기발생기 등의 수주 예상. 또한 한국전력그룹의 미국 AP1000 건설(EPC) 및 4세대 SMR(X-energy, ARC, TerraPower, Oklo 등) 상용화 참여 등도 기대. 한수원의 미국 원전 EPC 참여 프로젝트에서 한전기술은 일부 원전 종합설계, 두산에너지는 터빈/발전기도 추가 수주 가능할 것으로 기대. 또한 한전기술은 4세대 SMR 상용화 과정에서도 일부 설계 수주 가능성 존재. 한국전력그룹의 미국 원전 건설 참여 가시화 시, 한국전력 및 한전기술의 주가 재평가 예상

표 1. 원전 관련 커버리지 기업의 대형 원전 노형별 수익구조 추정

		국내 신한울 3,4		체코 두코바니 5,6			AP1000, 2기			
원자로 (정격용량)		APR1400 (1,377MWe)		APR1000 (1,000MWe)			AP1000 (1,117MWe)			
환율 (원/\$)		1,305		1,400			1,400			
순공사비 (\$/kW)		3,255		9,285			9,285			
		(십억원)	비중	(십억원)	(백만\$)	비중		(십억원)	(백만\$)	비중
순공사비		11,700		25,998	18,570		순공사비	29,040		20,743
한수원	EPC 총괄	11,700	100.0%	25,998	18,570	100.0%	EPC (NSSS 관련 EPC 제외)	23,145	16,532	79.7%
두산 에너지 빌리티	NSSS & T/G	2,870	24.5%	5,640	4,029	21.7%	NSSS & T/G	1,895	1,354	6.5%
	NSSS	2,338	20.0%	4,929	3,521	19.0%	원자로 용기 증기발생기	1,101	787	3.8%
	T/G	532	4.5%	711	508	2.7%	T/G(한수원 EPC Project)	794	567	2.7%
	주설비 공사	—	—	2,921	2,086	11.2%	주설비 공사	—	—	—
한전 기술	원전 설계	611	5.2%	1,623	1,160	6.2%	원전 설계(한수원 EPC Project)	699	499	2.4%
	종합설계	446	3.8%	1,251	893	4.8%	종합설계 ^{주2}	699	499	2.4%
	원자로설계	165	1.4%	373	266	1.4%	원자로설계	—	—	—
	LTEA 1 회			687	491	2.6%	LTEA 1 회	—	—	—

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center 추정

주 1: 두산에너지빌리티의 주설비 공사 2.9 조원, 한전기술의 원자로 설계

주 2: AP1000, 2기에 대한 한전기술의 종합설계는 최대 10 억달러(순공사비 대비 4.8%) 가능. 보수적 접근(미국 로컬 엔지니어링업체와 협력 등을 감안)을 위해 5 억달러(2.4%)로 추정

[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): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

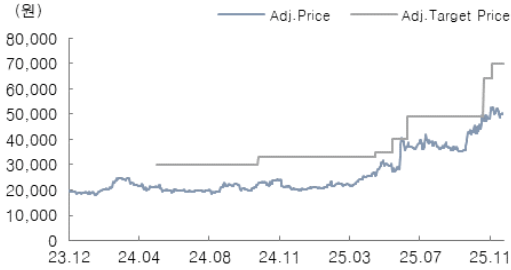
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.6%	11.4%	0.0%

(기준일자: 20251213)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국전력(015760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



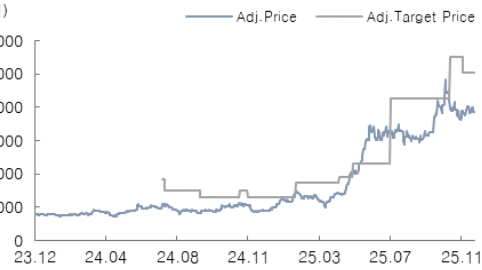
제1일자	25.12.17	25.11.28	25.11.14	25.07.07	25.06.11	25.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000	64,000	49,000	40,000	35,000
과다율(평균%)		(27.86)	(21.87)	(19.83)	(17.05)	(16.29)
과다율(최대/최소%)		(25.43)	(17.50)	1.12	1.50	(9.43)

제1일자	25.04.24	24.10.24	24.05.03
투자의견	6개월경과	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	30,000
과다율(평균%)	(21.11)	(33.18)	(32.58)
과다율(최대/최소%)	(18.33)	(23.18)	(24.17)

제1일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

두산에너지솔루션(034020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제1일자	25.12.17	25.11.28	25.11.06	25.07.28	25.05.26	25.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	101,000	101,000	110,000	85,000	46,000	38,000
과다율(평균%)		(23.30)	(29.96)	(18.86)	27.32	(13.19)
과다율(최대/최소%)		(20.40)	(24.45)	13.41	49.78	7.37

제1일자	25.02.18	24.11.29	24.11.16	24.09.10	24.07.12	24.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	26,000	30,000	26,000	30,000	37,000
과다율(평균%)	(26.68)	(20.91)	(28.00)	(24.68)	(38.70)	(40.95)
과다율(최대/최소%)	(14.71)	8.46	(25.33)	(13.65)	(28.00)	(40.95)

제1일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제1일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

한전기술(052690) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

