

비중확대 (유지)

한승훈 연구원

✉ snghun.han@shinhan.com

신한생각 대미투자 발표도, 그 다음도 중요하다

MOU 내용이 원론적 수준에 그칠 경우 단기 조정 가능성 존재. 하지만 4분기부터 12차 전기본, 베트남 닌투언 2 사업, 미국 AP1000 장남기 기자재 조달 구체화 등 주요 모멘텀 대기 중. 조정 시 비중확대 기회로 판단

자연되는 발표. 확인해야 할 세 가지

9월 17일 예정됐던 대미투자 국회 보고는 21~22일로 연기된 것으로 추정. 18일로 예상됐던 MOU 서명 및 프로젝트 발표도 순연 불가피. 언론에서는 미국 내 대형원전 8기 건설을 포함한 1,200억달러 규모 원전 협력 프레임워크가 논의되는 것으로 보도. 자연 배경으로 원전 노형 구성, 웨스팅하우스(Westinghouse) 지분 및 경영 참여, 투자조건 등을 둘러싼 이견이 거론됨

1) 웨스팅하우스 지분을 인수한다면 무엇을 함께 가져오는가?

언론 보도에 따르면 한국은 웨스팅하우스 지분 확보와 함께 이사회 참여 등 경영권리를 요구 중인 것으로 알려짐. 웨스팅하우스 일정 지분 이상 유지 시 이사지명권, 중요계약, 대규모 투자 등 주요사항에 대한 동의권도 보유. 다만 이는 초기 주주(Cameco, Brookfield)에만 해당. 한국이 신규로 참여해도 해당 권리는 자동 부여되지는 않음. Governance Agreement(주주 간 지배구조 계약) 개정 등을 통한 별도 확보 필요.

이사회 진입이 현실화될 경우 한국 공급망의 참여 확대를 위한 협상 기반 강화 기대. 기존 한수원-웨스팅하우스 지식재산권 합의 조건의 재조정까지 이뤄질 경우 원전 수출 제약요인을 완화하는 전략적 거래로 평가 가능. 지분 투자 주체보다 설계·시공·기자재 등 프로젝트 실행 밸류체인 수혜 기대

2) 원전 8기의 노형 구성과 한국 업체 참여 범위는 어디까지 확보하나?

언론에서 보도되는 안은 미국 노형(AP1000) 6기와 한국 노형(APR1400) 2기. 한국 노형의 미국 건설이 포함될 경우 미국 시장 진출이라는 점에서 유의미. AP1000 프로젝트에서도 설계, 주기기, EPC 등 한국 기업의 역할이 어느 수준까지 명문화되는지 확인 필요. 단순 '협력 추진'과 최소 물량, 우선 공급자 지정 등 구체적인 사업권 확보는 수주 가시성 측면에서 차이 큼

3) 계획은 어느 수준까지 구체화될 것인가?

MOU에서 프로젝트별 추진 시점, 후속 일정 등이 담길 가능성은 낮음. 실행 로드맵까지 포함된다면 서프라이즈. '최대 8기 건설 협력'과 실제 사업별 일정이 제시되는 것은 질적으로 다른 단계. 미국의 원전 확대가 계획 단계에서 실제 프로젝트 실행 단계로 진입하고 있다는 신호로 판단 가능

대미투자 지연 관련 주요 쟁점

주요 쟁점	한국	미국
웨스팅하우스 지분 인수 규모	15% 이상 지분 인수 및 이사회 참여 등 실질적 의결권 요구	5~10% 수준의 소수 지분 참여만 허용
수익 배분 구조	'기존 '우산형 SPV' 유지 프로젝트 간 손익 상계로 펀드 수익성 보완 가능	'프로젝트별 SPV'로 전환 요청 사업별 손익 분리로 위험 분산에 제약
알래스카 LNG 사업 투자 여부	사업성 불확실성을 고려해 투자 고민 중 사업성·가격 경쟁력 등의 불확실성으로 투자에 신중	알래스카 LNG 사업 투자 요구. 해당 사업을 MOU 문안에 담자고 요구해온 것으로 알려짐
美 원전 노형 주도권	대형원전 8기 중 AP1000 6기+ 한국형 APR1400 2기 건설 추진	한국형 원전 APR1400의 자국 내 건설에 난색, AP1000 중심 건설 선호
텍사스 가스복합화력발전소 전력 수요처 보증 문제	전력수요 보장 및 한국 기업 기자재 공급 등 참여 보장	계약상 협약 어려움

자료: 신한투자증권

현재 Cameco/Brookfield 구조에서의 웨스팅하우스 지분율상 권리

지분율	주요 권한
<10%	이사 지명권 없음
≥10%	이사 지명권 + 일부 핵심 경영사항 동의권
≥25%	예산·중요계약·대규모 투자·신사업 등 주요 경영사항 동의권
49%	Cameco: 이사 3석 및 공동경영권
51%	Brookfield: 이사 3석 및 일반사항 지배권

자료: Cameco, 신한투자증권 / 주: 초기 주주(Initial Shareholder)에게만 계약상 부여된 권리

한미 전략적 투자 MOU 벤더, 공급업체 관련 내용

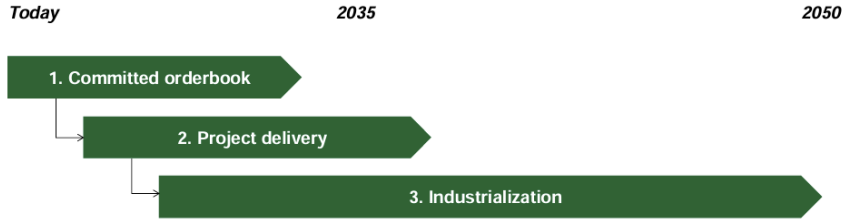
한국의 벤더(Vendor), 공급업체 및 프로젝트 관리자

11. “투자” 특수목적법인(이하 “SPV”), 프로젝트 SPV, “투자” 및 “투자” 대상 프로젝트에 상품과 서비스를 제공할 벤더 및 공급업체를 선정함에 있어, 미국은 가능하고 가용한 경우, 유사한 외국 벤더 및 공급업체 대신 한국 벤더 및 공급업체를 선정하여야 한다. 한국은 그러한 벤더 및 공급업체를 추천할 수 있으며, 미국은 그러한 추천을 신의성실의 원칙(good faith)하에 검토한다.

12. 미국은 가능하고 가용한 경우, 각 프로젝트에 대해 한국이 추천하는 프로젝트 매니저를 선정하여야 한다. 해당 프로젝트 매니저는 제공된 서비스에 대한 대가로 프로젝트에 합리적인 수수료를 청구할 수 있다.

자료: 산업통상자원부, 신한투자증권

DOE가 제시한 미국 원전 산업이 본격적인 도약을 이루기 위한 3단계



자료: DOE, 신한투자증권

DOC-Westinghouse-Brookfield-Cameco 파트너십 주요 내용

구분	협약 내용
미국 정부 지원	신규 AP1000의 금융조달 주선, 장납기 기자재 자금 지원, 인허가·승인 지원
프로젝트 규모	미국 내 최소 800억달러 규모의 Westinghouse 원자로 건설
정부 참여권	미국 정부에 Westinghouse 지주회사에 대한 Participation Interest 부여
권리 확정 조건	미국 정부가 FID를 내리고 최소 800억달러를 투자해야 하는 구속력 있는 원자로 건설계약을 체결
기한	2029년 1월 이전에 조건을 충족하지 못하면 참여권 소멸
분배금 수취 권한	권리 확정 후 Westinghouse의 누적 현금분배액이 175억달러를 초과하면 초과분의 20%를 미국 정부에 지급
양도 권한	정부는 권리 확정 후 제3자 양도 가능. 단, 기존 주주와 우선 협의하며 제3자 매각가는 주주 제안가 이상이어야 함
IPO 요구권	참여권이 확정되고 IPO 개시 밸류에이션이 300억달러 이상이면 미국 정부가 2029년 1월 이전 IPO를 요구 가능
IPO 시 전환	참여권은 IPO 직전 또는 IPO와 동시에 5년 만기의 주식매입 워런트로 전환
정부 권리의 가치	(기업가치-175억달러)×20%. 300억달러의 가치로 상장될 경우 정부의 환산 지분율은 8.3%

자료: 카메코, 신한투자증권

웨스팅하우스 IPO 비공개 S-1 제출

Westinghouse Confidentially Submits Draft Registration Statement for Proposed Initial Public Offering

July 31, 2026 by Westinghouse Electric Company
Categories: News Release

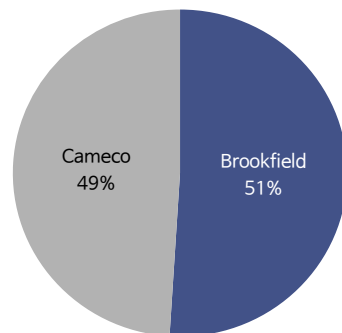
Cranberry Township, Pa., July 31, 2026 — Westinghouse Electric Company, a supplier of nuclear technology and services to utilities and customers, has confidentially submitted a draft registration statement on Form S-1 with the Securities and Exchange Commission relating to the proposed initial public offering of its common stock.

The number of shares to be offered and the price range for the proposed offering have not yet been determined, and the proposed offering will be subject to market and other conditions.

This press release does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any securities. Any offers to sell, solicitations or offers to buy, and sales of any securities will be made in accordance with the registration requirements of the Securities Act of 1933, as amended (the "Securities Act"). This announcement is being issued in accordance with Rule 135 under the Securities Act.

자료: Westinghouse, 신한투자증권

웨스팅하우스 주주 구성



자료: 카메코, 신한투자증권

웨스팅하우스 AP1000 파이프라인 - 1

Operating: 6 **In Construction: 14** **Pipeline: 91 units | ~105 GWe**

As of July 30, 2026. COD timeframe is illustrative only. Projects may not progress through all milestones, and/or may progress at different rates. In addition, a project may leave the pipeline at any point.



자료: 카메코, 신한투자증권

웨스팅하우스 AP1000 파이프라인 - 2

구분	프로젝트·지역	기수	용량	예상 상업운전
DOE 공급망 대출	American Nuclear Supply Chain Loans	~10기	~11.5GW	2030년대 중반
DOC 전략적 파트너십	미 상무부 전략적 파트너십	~10기	~11.5GW	2030년대 중후반
LLI/EPC	V.C. Summer 재개 (미국)	2기	2.3GW	2030년대 초중반
LLI/EPC	Lubiatowo-Kopalino(폴란드)	3기	3.5GW	2030년대 중반
ESC	Kozloduy 7·8호기(불가리아)	2기	2.3GW	2030년대 중후반
ESC	Khmelnyskyi 5·6호기(우크라이나)	2기	2.3GW	2030년대 중후반
FEED	네덜란드·슬로베니아·핀란드/스웨덴·미국	11기	12.7GW	2030년대 후반
Origination	캐나다·인도·사우디·슬로바키아·미국·기타 유럽	51기	59.3GW	2030년대 후반~2040년대 초
합계		~91기	~105GW	

자료: 카메코, 신한투자증권 / 주: 일반적인 프로젝트 진행 순서는 Origination → FEED → ESC → LLI/EPC → FID·FNC → 상업운전

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 한승훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 9월 15일 기준)

매수 (매수)	94.40%	Trading BUY (중립)	2.24%	중립 (중립)	3.36%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------