SK 증권

2025-11-27

INDUSTRY ANALYSIS

유틸리티/신재생에너지

원자력 모아보기

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 트럼프 행정부의 원전 추진 정책
Key: 국내 원전기업에 기회요인
Step: 두산에너빌리티, 한전기술 분석개시

한국의 원전 확대방안

현재 12 차 전기본 착수를 앞두고 에너지믹스에 대한 다양한 논의가 진행되고 있다. 먼저 석탄발전은 조기종료, 신재생에너지 확대는 12 차 전기본에도 확정적으로 이어질 것으로 전망한다. 25 년 11 월 한국정부는 2035 년까지 국가 온실가스 감축목표(NDC) 목표를 상향하며 신재생에너지 발전용량 확대를 예고했다. 또한 현 정부의 국정과제에 2040 년까지 석탄발전 폐지 역시 12 차 전기본에서 구체화될 것으로 생각한다. 신규원전 추가에 대해서는 공론화 과정을 거쳐야 하기 때문에 진행상황을 모니터링 할 필요가 있다.

멀티플이 중요한 에너지 섹터

원자력, 태양광, 풍력, 수소 기업의 주가를 움직이는 주요 요인은 펀더멘털(EPS)이 아니라 멀티플(PER)이다. 이는 산업의 3 가지 특징 때문이다. (1) 인허가~상업운전까지 원자력은 10 년, 태양광/풍력 3~7 년이 소요된다. 때문에 현재 손익계산서에 보이는 이익은 미래의 현금흐름과 비교하면 극히 일부분만을 보여준다. (2) 또한 원자력은 안전규제, 신재생은 보조금으로 인해서 정부의 정책 의존도가 매우 높다. 정책변화로 10 년의 미래 시나리오가 한 번에 바뀌는데, 손익계산서는 몇 년에 걸쳐서 숫자로 찍히게 된다. DCF 를 기반으로 계산하지는 않지만, 주식시장은 직관적으로 멀티플을 줄이거나 늘리는 식으로 반응하게 된다. (3) 마지막으로는 기후, ESG, 에너지안보, AI 등 소위 시대를 관통하는 메가 트렌드로 포장되기 쉬운 섹터이기 때문에 주가변화가 극단적으로 나타난다.

미국의 에너지정책이 주가 방향을 결정

트럼프 행정부는 출범 직후 화석연료 산업의 부활과 원자력 발전 확대 양대 축으로 하는 에너지정책 기조를 강조했다. 미국은 AI 로 인한 데이터센터 및 리쇼어링으로 이뤄지는 대형공장 건설이 이어지면서 전력수요가 급증하는 상황이다. 이에 24 시간 기저발전으로 전력생산이 가능한 원자력의 가치가 주목받은 것이다. 25 년 5 월 23 일 원자력 부흥정책이 가장 대표적인 사례다. 지난 20 년동안 미국에서 단 2 기의 대형원전(보글 3,4 호기)만 준공된 점을 감안한다면 전례 없는 원전 확대정책임을 알 수 있다. 미국의 원전주(SMR, LEU, OKLO)역시 원자력부흥정책에 힘입어 일제히 갭 상승하는 모습을 보여줬다. 트럼프 행정부의 원전 정책이 이어질 것으로 전망하며 원전 모멘텀 또한 지속될 것으로 예상한다

CONTENT

01	한국의 원전 확대방안	3
02	폴란드, 사우디, UAE 향 원전수출 프로젝트 현황	7
03	미국의 에너지정책이 주가 방향을 결정	13

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

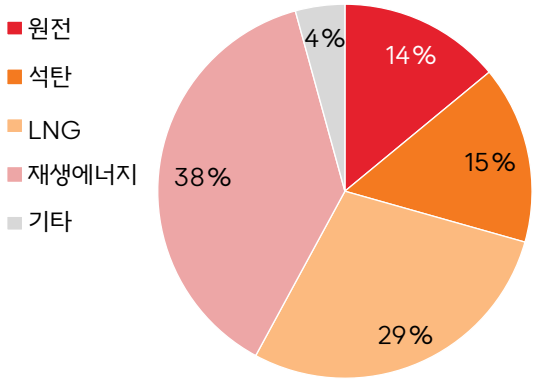
SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 11 월 27 일 기준)	매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0.00%

1. 한국의 원전 확대방안

(1) 11 차 전력수급기본계획

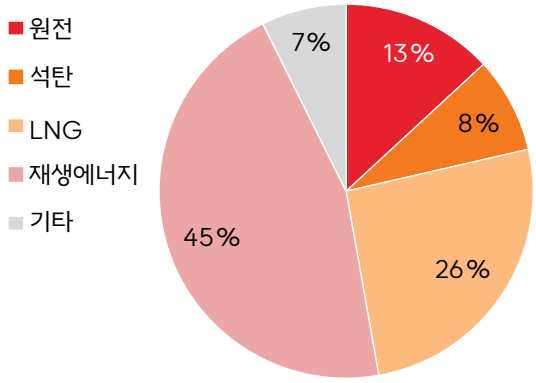
25 년 2 월 확정된 11 차 전력수급기본계획(이하 전기본)은 탈원전 정책을 발표한 이후에 발표된 첫번째 계획으로 에너지 믹스 방향성을 결정한다는 측면에서 중요했다. 원전 관련해서는 정책우선순위가 높아졌다는 점이 특징이다. 원전은 2038 년까지 발전량 비중 35.2%(vs. 10 차 2036 년 34.6%)으로 비중이 증가했다.

11 차 전기본 설비용량 비중 (2030 년)



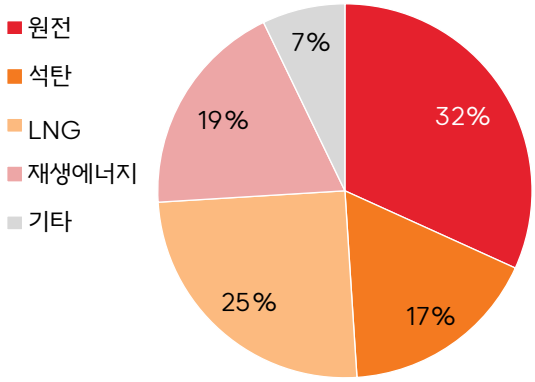
자료: 산업부, SK 증권

11 차 전기본 설비용량 비중 (2038 년)



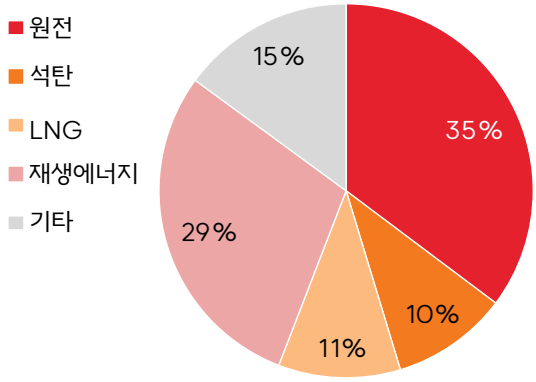
자료: 산업부, SK 증권

11 차 전기본 발전량 비중 (2030 년)



자료: 산업부, SK 증권

11 차 전기본 발전량 비중 (2038 년)



자료: 산업부, SK 증권

정책목표를 달성하기 위해서 대형원전 건설, SMR 상용화, 노후원전의 계속운전이 구체적인 방안으로 제시되었다.

(1) 대형원전 2 기 추가: 신한울 3,4 호기 건설을 공식적으로 반영했다. 신한울 3,4 호기는 2017 년 정부의 탈원전 정책으로 중단되었으나, 2024 년 9 월 원안위의 허가로 재개되었다. 용인 반도체 클러스터 및 데이터센터에서 발생하는 전력수요 증가에 대응하기 위해 신규원전을 추가하기로 결정했다. 건설기간(167 개월) 고려할 경우 신규원전이 전력망에 투입되는 시점은 37~38 년을 목표로 하고 있다. APR1400 2 기를 건설하므로 2.8GW 발전용량이 투입된다.

(2) SMR 건설: Nuscale Power, Terra Power 등 해외 SMR 개발추세에 맞춰서 국내에서도 SMR 상용화 1 기(0.7GW)를 신규 항목으로 추가했다. i-SMR(국산 SMR)은 기술개발 및 표준설계인가 획득을 거쳐서 2030 년대 초반에 건설허가 획득을 계획하고 있다. 최종적으로 2035 년까지 상용화 추진이 목표이다. 10 차에서는 방향성만 제시한것에 비하면 구체적인 상용화 로드맵을 구체화 했다는 점에서 차이가 있다.

(3) 계속운전: 원전을 설계수명 40 년이 도달할 경우에도 안전성 평가이후에 10 년 단위로 연장이 가능하다. 기존의 탈원전 계획에서는 설계수명이 도달할 경우에 가동정지를 계획했으나, 11 차 전기본에서는 LCOE 및 탈탄소 목적달성을 위해 계속운전을 명시했다.

원전 확대방안

1	**대형 원전 건설 : 신한울 3,4호기 공식 반영**
2	**SMR건설 : 2030년대 건설허가 획득, 2035년 상용화 추진**
3	**노후원전 계속운전 명시**

자료: SK 증권

한국 원자력발전소 리스트

발전소	원자로	상태	모델	원자로 종류	설비용량	수급계획 확정	착공일	상업운전	설계수명만료	영구정지
고리	#1	정지	WH-60	PWR	587	-	1971-11	1978-04	2017-06	2017-06
	#2	운영중	WH-F	PWR	650	-	1977-03	1983-07	2023-04	
	#3	운영중	WH-F	PWR	950	-	1979-04	1985-09	2024-09	
	#4	운영중	WH-F	PWR	950	-	1979-04	1986-04	2025-08	
월성	#1	정지	CANDU	PHWR	679	-	1977-05	1983-04	2019-12	2019-12
	#2	운영중	CANDU-600	PHWR	700	-	1991-10	1997-07	2026-11	
	#3	운영중	CANDU-600	PHWR	700	-	1993-08	1998-07	2027-12	
	#4	운영중	CANDU-600	PHWR	700	-	1993-08	1999-10	2029-02	
한빛	#1	운영중	WH-F	PWR	965	-	1980-12	1986-08	2025-12	
	#2	운영중	WH-F	PWR	952	-	1980-12	1987-06	2026-09	
	#3	운영중	OPR-1000	PWR	983	-	1989-06	1995-03	2034-09	
	#4	운영중	OPR-1000	PWR	961	-	1989-06	1996-01	2035-06	
	#5	운영중	OPR-1000	PWR	974	-	1996-09	2002-05	2041-10	
	#6	운영중	OPR-1000	PWR	978	-	1996-09	2002-12	2042-07	
한울	#1	운영중	France CPI	PWR	953	-	1982-03	1988-09	2027-12	
	#2	운영중	France CPI	PWR	957	-	1982-03	1989-09	2028-12	
	#3	운영중	OPR-1000	PWR	991	-	1992-05	1998-08	2037-11	
	#4	운영중	OPR-1000	PWR	994	-	1992-05	1999-12	2038-10	
	#5	운영중	OPR-1000	PWR	989	-	1999-01	2004-07	2043-10	
	#6	운영중	OPR-1000	PWR	987	-	1999-01	2005-04	2044-11	
신고리	#1	운영중	OPR-1000	PWR	986	-	2005-10	2011-02	2050-05	
	#2	운영중	OPR-1000	PWR	982	-	2005-10	2012-07	2051-12	
신월성	#1	운영중	OPR-1000	PWR	980	2차	2008-04	2016-12	2075-10	
	#2	운영중	OPR-1000	PWR	976	2차	2007-06	2012-07	2051-12	
새울	#1	운영중	APR-1400	PWR	1392	3차	2008-04	2019-08	2079-01	
	#2	운영중	APR-1400	PWR	1392	1차	2007-06	2015-07	2054-11	
	#3	건설중	APR-1400	PWR	1400	4차	2016-06	2026-02	추후 확정	
	#4	건설중	APR-1400	PWR	1400	4차	2016-06	2026-11	추후 확정	
신한울	#1	운영중	APR-1400	PWR	1429	2차	2011-12	2022-12	2081-07	
	#2	운영중	APR-1400	PWR	1416	2차	2011-12	2024-04	2083-09	
	#3	건설중	APR-1400	PWR	1400	4차	2024-09	2032-10	추후 확정	
	#4	건설중	APR-1400	PWR	1400	4차	2024-09	2033-10	추후 확정	

자료:SK 증권

11 차 전기본에서 신규원전건설이 공식적으로 포함되었으나 주가에 미치는 영향은 제한적이었다. 그 이유는 (1) 이미 원전산업 재건을 목표로 내세웠던 윤석열 정권에서 11 차 전기본을 수립 및 실무안까지 발표했었다. 신규원전 건설에 대한 내용이 서프라이즈 요인은 아니었다. (2) 또한 두산에너빌리티를 비롯한 원자력 산업의 성장동력으로 해외수출이 부각되고 있었다. 때문에 국내 원전건설보다 해외수출 가능성이 더 주가를 움직이는 중요 요인이라고 판단한다. 주가 영향력은 제한적이었지만, 신한울 3,4 호기 건설이 계획에 반영되며 향후 있을 폴란드, 사우디 수출전에서 레퍼런스 효과가 커졌다는 의미가 있다.

12 차 전기본 착수를 앞두고 에너지믹스에 대한 다양한 논의가 진행되고 있다. 먼저 석탄발전은 조기종료, 신재생에너지 확대는 12 차 전기본에도 확정적으로 이어질 것으로 전망한다. 25 년 11 월 한국정부는 2035 년까지 국가 온실가스 감축목표(NDC) 목표를 상향하며 신재생에너지 발전용량 확대를 예고했다. 또한 현 정부의 국정과제에 2040 년까지 석탄발전 폐지 목표역시 12 차 전기본에서 구체화될 것으로 생각한다. 신규원전 추가에 대해서는 공론화 과정을 거쳐야 하기 때문에 진행상황을 모니터링 할 필요가 있다.

2. 폴란드, 사우디, UAE 향 원전수출 프로젝트 현황

(1) 폴란드 원전수출 진행상황

폴란드 신규원전은 두 갈래로 진행되고 있다. 1 단계 사업으로는 웨스팅하우스 AP1000 3 기를 2033 년부터 순차적으로 가동하는 프로젝트가 진행되고 있다. 2 단계 사업은 한국과 진행되고 있으며 제팍(ZEPAK) 석탄발전소가 위치한 퐁트누프 부지에 APR1400 2~4 기를 건설하는 계획이다.

퐁트누프 프로젝트의 구체적인 규모와 구조는 다음과 같다. 현재까지는 2 기 건설을 목표하고 있으며, 향후 폴란드 전력상황에 따라 4 기 건설까지 확대할 가능성을 열어두었다. 원자로, 터빈, 발전기, 송배전, 금융비용을 포함한 사업비는 1 기에 약 5 조원으로 추산한다. 다만 구체적인 사업비는 협의중으로 인플레이션 및 환율변화에 변동이 있을 것으로 생각한다.

한국은 팀코리아 컨소시엄 형태로 원전 EPC 전 과정에 참여할 예정이다. 한수원(KHNP)이 주계약자로서 프로젝트 총괄, 한전기술이 설계, 두산에너빌리티가 원자로 주기기 제작을 맡는다. 여기에 현대건설, 삼성물산, 대우건설 등 국내 대형 건설사가 시공업체로 참여할 것으로 예상한다. 폴란드는 국영 전력기업인 PGE(Polska Grupa Energetyczna)가 자금조달 및 인허가를 담당한다.

폴란드 원전수출 타임라인

타임라인	내용
2021 년 10 월	프랑스 EDF, 폴란드 정부에 EDF 원전 건설 제안서 제출 6 기, 6.6GW 규모의 건설을 제안
2022 년 4 월	한수원 폴란드측에 APR1400 원전건설 사업제안서 공식 제출
2022 년 10 월	폴란드 정부, 미국 웨스팅하우스의 AP1000 을 첫 원전 건설 우협대상자 선정 동시에 한국-폴란드 양국은 원전사업 협력을 위한 LOI/MOU 체결
2023 년 4 월	폴란드 국영 전력기업 GPE, ZEPAK 이 각각 50% 지분으로 PPEJ 설립 퐁트누프 원전사업의 타당성조사 및 환경영향평가 착수
2023 년 7 월	윤석열 대통령, 폴란드 방문으로 원전협력 MOU 6 건 체결
2023 년 10 월	폴란드 총선에서 야권연합 승리로 정권교체
2025 년 10 월	PGE 가 PPEJ 나머지 지분 50% 인수하는 계약 체결 PGE 결단으로 퐁트누프 원전 프로젝트 재추진에 탄력

자료: SK 증권

폴란드 원전사업을 둘러싸고 서방권 국가인 한국, 미국, 프랑스가 경쟁을 벌이고 있다. 당초에 1 단계 사업에서 러시아 역시 경쟁에 참여할 계획이었으나 나 러-우 전쟁이후에 폴란드 정부에서 러시아를 배제했다. 1 단계 사업은 폴란드의 안보 동맹으로 미국이 선정되었다. 프랑스는 높은 사업비로 경제성에 밀리며 탈락했다. 한국은 1단계 사업에서 경쟁에 밀려났으나 폴란드와 방산협력으로 신뢰를 쌓으며 2 단계 사업의 유력 파트너로 부상했다. 2022 년 10 월 체결된 LOI/MOU 및 2023 년 양국 정상회담을 통해 폴란드는 한국의 원전사업 진행을 환영하는 입장이다.

(2) 사우디 원전수출 진행상황

사우디아라비아는 첫 단계로 1,400MW 급 원전 2 기를 건설하는 프로젝트를 진행하고 있다. 장기적으로는 2 기를 시작으로 2040 년대까지 원전 16 기를 순차 도입하는 구상을 가지고 있다.

다원외교 전략을 펼치는 사우디는 전세계 주요 원전 수출국이 각축을 벌이고 있다. 한국, 미국, 프랑스에 중국, 러시아가 경쟁하고 있다. 각 국가별 제안 조건 및 현황은 다음과 같다.

(한국) 설계, 조달, 시공 향후 운영지원까지 제공하는 턴키 공급을 제안했다. 과거 사우디와는 2017 년 SMART 원전 협력 경험이 있다. 또한 팀코리아는 기후환경이 비슷한 UAE 에서 성공적으로 원전건설을 건설했다는 강점이 있음. (미국) 미국 원전수출은 123 협정이 전제되어야 하기 때문에 사우디 원전 프로젝트 직접입찰에 불참할 것으로 전망한다. 그러나 웨스팅하우스의 AP1000 기술을 레버리지 삼아서 한국과 공동수출 가능성이 있음 (프랑스) 프랑스 EDF 는 1.6GW 급 EPR 2 기 건설을 제안했다. 2015 년 사우디와 EPR 2 기 타당성조사 협약 체결한 이력이 있다. (중국) CNNC 주도로 원전 컨소시엄을 준비하고 있다. 중국정부의 일대일로 맥락에서 원전 패키지를 제공하는 것으로 관측된다. (러시아) Rosatom 이 금융, 건설, 운영 일괄책임 제안할 전망으로 예상한다.

사우디 원전수출 타임라인

타임라인	내용
2015 년 3 월	한국-사우디 SMART 원자로 건설협력 MOU 체결 동 시기 사우디는 중국, 프랑스, 러시아와도 원전협정 다수 체결
2017~2018 년	사우디 대형원전 도입 1 단계 사업준비 원전건설 부지로 움후와이드, 코르두웨이힌 2 곳을 선정 사우디는 5 개국 모두와 원전건설 협의를 지속하기로 결정
2018 년 7 월	미국과 123 협정 협상 진행되었으나 우라늄 농축에 대한 이견으로 협상 교착 사우디는 자국내 농축, 재처리 권리 유지 vs. 미국은 이를 제한하는 123 협정을 요구
2020 년	코로나 19 영향으로 원전건설일정 지연 사우디 원전도입 로드맵 재검토 발표
2022 년 8 월	사우디정부, 원전 2 기 건설 국제입찰 재개하기로 결정 한수원에 1.4GW 급 원전 2 기 건설 의향서(RFI) 발송 동 의향서는 한국, 프랑스, 중국, 러시아 4 개국 발송하며 미국은 제외
2022 년 11 월	무함마드 빈 살만(MBS) 사우디 왕세자 방한 에너지, 원전 협력 강화 논의
2025 년 11 월	MBS 사우디 왕세자 방미 양국은 민간 원자력 에너지 협력 협상완료에 대한 공동성명 발표

자료: SK 증권

현재 판도는 한국 vs. 중국 vs. 러시아 구도로 요약이 가능하다. 미국은 핵비확산을 이유로 경쟁에서 이탈하며 한국을 통해 간접적으로 영향력을 행사할 것으로 전망한다. 프랑스는 높은 사업비 및 시공기간 지연 때문에 경쟁력이 낮다고 판단한다. 한국은 UAE 의 성공경험이 가장 큰 경쟁력이지만 금융지원부문에서는 약점이 있다. 반면에 국영기업인 중국과 러시아는 금융조달까지 제안 가능하다는 점이 강점이지만, 이들을 선택할 경우 사우디는 안보 파트너인 미국과 관계 악화 가능성이 걸림돌이다.

결국 중요한 변수는 미국의 입장이다. (1) APR1400(팀코리아) vs. AP1000(웨스팅하우스) 원자로 노형 선택 (2) 미국-사우디간 외교적인 관계 (3) 중동지역의 핵비확산 움직임에 대한 결정이 미국 행정부의 방향에 달려있기 때문이다. 가장 이상적인 방식은 팀코리아가 주도하는 APR1400 건설이지만 실현 가능성은 낮다. 현실적으로 한미가 공조하여 팀코리아가 수주하되 웨스팅하우스에 일정 지분을 공유하는 시나리오가 유력하다.

지난 2025 년 11 월 19 일 미국 에너지부장관은 미국과 사우디 간 민간 핵 에너지 파트너십을 강화하기로 밝혔다. 이번에 협정이 타결된 배경에는 사우디가 미국의 핵 확산 기준을 준수하기로 한 점, 미국이 해외 원전 수출 드라이브를 걸기 시작했다는 점이 맞물렸기 때문이다. 사우디는 그간 원전 건설과 동시에 우라늄 농축 기술을 이전 받기를 원했으나, 바이든 행정부에서는 중동의 핵확산을 억제를 주장하며 평행선을 달렸다. 그러나 빈 살만 왕세자의 비전 2030 전략 아래에서 탄소배출을 줄이면서 대규모 전력생산이 가능한 원전의 필요성이 높아지며 미국과 핵 에너지 파트너십을 맺은 것으로 판단한다. 그동안 사우디 원전 프로젝트에서 후순위에 있던 미국이 우선순위로 올라왔다고 판단한다.

미국-사우디 민간 핵 에너지 파트너십 강화

자료: DOE

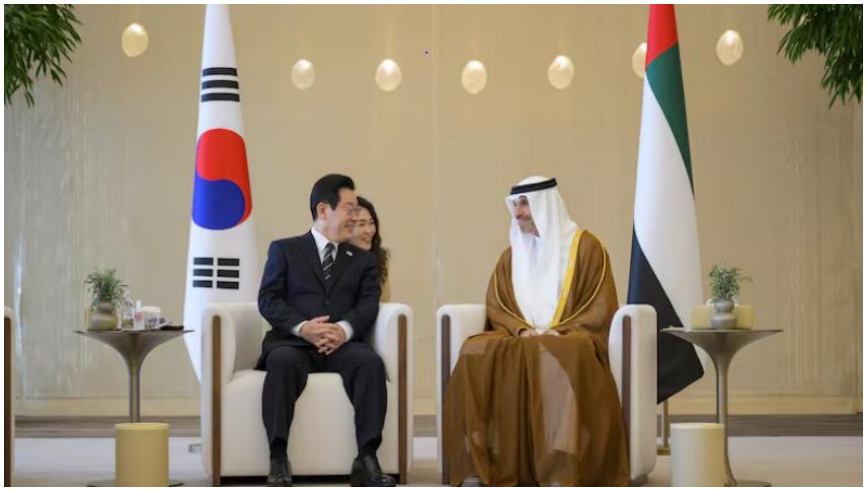
(3) UAE 원전 협력 강화

25 년 11 월 18 일, 아부다비에서 열린 한-UAE 정상회담에서 이재명 대통령과 모하메드 빈 자이드 대통령은 1) 원전 협력 강화, 2) UAE 스타게이트 참여 등에 공동 합의했다.

이번 UAE 국빈 방문을 계기로 한국전력과 UAE 원자력공사(ENEC)는 차세대 원전기술, AI 기반 운영기술, 글로벌 사업화를 포함한 협력 MOU 를 체결했다. 협력 항목은 SMR 공동평가, AI 활용 운전기술 개발, 전문인력 양성, 공동연구 등 차세대 원전 생태계 전반을 포괄한다. 또한 MOU 에는 제 3 국 원전시장 공동진출이 명시되었다. UAE 바라카 원전 사업에서 축적된 건설·운영 경험을 기반으로, 양국이 향후 원전 수출 사업을 공동으로 추진할 것으로 기대된다. 한국은 원전 기술력과 EPC 역량을 갖추고 있으며, UAE 는 자본력과 중동·아프리카 네트워크를 보유하고 있어 역할 분담이 가능하다.

다만, 제 3 국 진출 과정에서는 웨스팅하우스와의 IP 합의가 변수로 작용한다. 북미와 유럽 시장에서는 웨스팅하우스가 대형원전 수주 우선권을 가지고 있다. 또한, 현재 개발중인 i-SMR 수출 시에도 기술 자립 검증 절차를 거쳐야 한다. 반면 동남아시아와 아프리카는 이러한 제약이 없어 양국 협력 모델을 적용하기 상대적으로 용이한 시장이다. 이에 따라 초기 진출 가능 지역은 동남아시아·아프리카가 우선적으로 검토될 것으로 보인다.

미국-사우디 민간 핵 에너지 파트너십 강화



자료: 보도자료

양국은 AI 분야 협력 강화를 위해 전략적 AI 협력 프레임워크를 체결했다. 협력 범위는 AI 투자와 인프라 구축, 공급망 확장, 첨단기술 채택, AI 연구개발 등으로 구성된다.

한국은 UAE 가 추진하는 30 조 원 규모의 스타게이트 UAE 프로젝트에도 참여한다. 이 프로젝트는 26 년 200MW 규모의 첫 클러스터 가동을 목표로 하며, 장기적으로 5GW 급 AI 데이터센터 클러스터 구축을 계획하고 있다. 스타게이트 UAE 클러스터 구축은 UAE 국부펀드의 지원을 받는 AI 기업 G42 가 담당하며, 운영은 오픈 AI 와 오라클이 맡는다. 이번 방문 과정에서 국내 기업과 정부 대표단도 G42 를 방문해 기술 협력 가능성을 논의했다.

국내 기업은 데이터센터 건설, 원전·가스·재생에너지 기반 전력망 구축, 반도체 공급망 협력 등 인프라 조성 과정 전반에 참여할 것으로 전망된다. 삼성전자는 HBM 과 파운드리 등 AI 인프라에 필요한 핵심 반도체 기술을 보유하고 있으며, SK 그룹은 클라우드 및 데이터센터 운영 역량을 갖추고 있다. LG 전자는 HVAC 기반 액침냉각·고효율 쿨링 기술 등 데이터센터 필수 설비 기술을 확보하고 있다. 네이버는 초대형 AI 모델, 검색, 클라우드 기술을 기반으로 공공·정부 분야 AI 구축에서 협력 가능성이 있다. 에너지·인프라 기업의 참여 가능성도 크다. HD 현대, GS 에너지, 두산에너빌리티 등은 발전·송전·냉각 인프라 구축 경험을 보유하고 있어 UAE 의 대규모 AI 산업단지 인프라 사업에 참여할 수 있다.

바라카 원자력발전소

자료: 한국전력

3. 미국의 에너지정책이 주가 방향을 결정

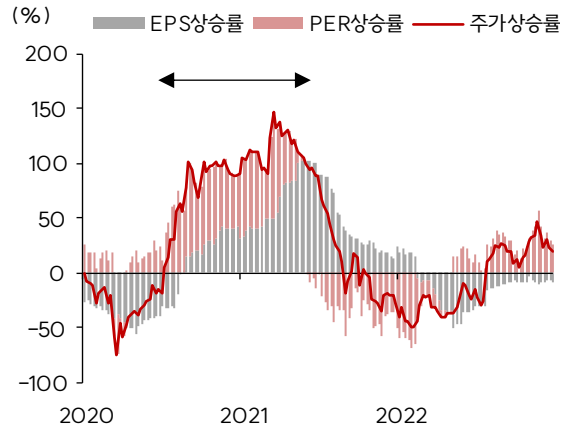
(1) 미국의 에너지 정책이 중요한 이유

원자력, 태양광, 풍력, 수소 기업의 주가를 움직이는 주요 요인은 펀더멘털(EPS)이 아니라 멀티플(PER)이다.

이는 산업의 3 가지 특징 때문이다. (1) 인허가~상업운전까지 원자력은 10 년, 태양광/풍력 3~7 년이 소요된다. 때문에 현재 손익계산서에 보이는 이익은 미래의 현금흐름과 비교하면 극히 일부분만을 보여준다. (2) 또한 원자력은 안전규제, 신재생은 보조금으로 인해서 정부의 정책 의존도가 매우 높다. 정책변화로 10 년의 미래 시나리오가 한 번에 바뀌는데, 손익계산서는 몇 년에 걸쳐서 숫자로 찍히게 된다. DCF 를 기반으로 계산하지는 않지만, 주식시장은 직관적으로 멀티플을 줄이거나 늘리는 식으로 반응하게 된다. (3) 마지막으로는 기후, ESG, 에너지안보, AI 등 소위 시대를 관통하는 메가 트렌드로 포장되기 쉬운 섹터이기 때문에 주가 변화가 극단적으로 나타난다.

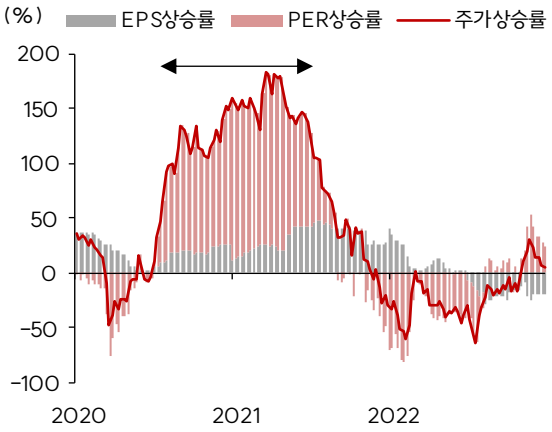
경험상 미국 에너지 정책의 변화가 멀티플을 움직이는 중요한 변수가 된다. 에너지정책의 3 대 축으로 환경 - 안보 - 경제성이 있는데, 미국의 에너지정책 목표에 따라서 멀티플 확장/축소가 나타난다. 대표적으로 과거 바이든 행정부의 탈 탄소, ESG 정책으로 글로벌 태양광, 풍력, 수소 관련 기업의 주가가 큰 폭으로 상승했다. 현재는 에너지를 어떻게 더 많이 더 저렴하게 생산할 것인가, 즉 경제성이 가장 큰 에너지정책의 우선순위로 올라왔다. 저렴한 전기요금이 주요이슈로 떠오르는 한 원전 주가 모멘텀이 지속될 것으로 전망한다.

탈 탄소 정책당시 PER 주도 주가상승 (한화솔루션)



자료: SK 증권

탈 탄소 정책당시 PER 주도 주가상승 (씨에스윈드)



자료: SK 증권

(2) 트럼프 행정부의 원자력 확대정책

트럼프 행정부는 출범 직후 화석연료의 부활과 원자력 발전 확대 양대 축으로 하는 에너지정책 기조를 강조했다. AI 및 리쇼어링으로 전력수요가 급증하는 상황이다. 이에 24 시간 기저바전으로 전력생산이 가능한 원자력의 가치가 주목받은 것이다.

25 년 5 월 23 일 원자력 부흥정책이 가장 대표적인 사례다. 구체적인 내용으로 (1) 미국의 원전 설비용량 규모를 현재 100GW 에서 2050 년까지 400GW 까지 확대 (2) 고급원자로 도입으로 2026 년 7 월까지 3 개의 실험용 원자로 실증을 목표 (3) 핵연료 공급망 강화 및 사용후핵연료 재처리 및 재사용 시스템 구축을 발표했다.

지난 20 년동안 미국에서 단 2 기의 대형원전(보글 3,4 호기)만 준공된 점을 감안한다면 전례없는 원전 확대정책임을 알 수 있다. 미국의 원전주(SMR, LEU, OKLO)역시 원자력부흥정책에 힘입어 일제히 갭 상승하는 모습을 보여줬다.

이어서 25 년 10 월, 트럼프 행정부는 웨스팅하우스를 공동 소유한 브룩필드자산운용, 카메코와 신규 원자로 건설사업 관련한 약정을 체결했다. 웨스팅하우스의 AP1000 기술을 활용한 대형원전 건설에 미국정부는 최소 800 억달러을 투입할 계획이다. 자금지원에 더해서 원전부지 확보, 인허가 절차 간소화, 대출보증 등 행정지원까지 이어질 예정이다. 다만 웨스팅하우스의 현금배당의 일정수준 초과분의 20%는 미국 행정부의 몫이며, 기업공개(IPO)를 요구할 권리 역시 가지고 갔다.

25 년 5 월 23 일 트럼프 행정부의 원전 부흥 정책

Deploying Advanced Nuclear Reactor Technologies for National Security

Presidential Actions, Executive Orders | May 23, 2025

Ordering the Reform of the Nuclear Regulatory Commission

Presidential Actions, Executive Orders | May 23, 2025

Reforming Nuclear Reactor Testing at the Department of Energy

Presidential Actions, Executive Orders | May 23, 2025

Reinvigorating the Nuclear Industrial Base

Presidential Actions, Executive Orders | May 23, 2025

자료: 백악관

COMPANY ANALYSIS

2025-11-27

COMPANY ANALYSIS

두산에너빌리티 (034020/KS)

원전과 가스터빈을 동시에

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 에너지정책 전환
Key: 대형원전 + 가스터빈
Step: 목표주가 92,000 원 제시

매수(신규편입)

목표주가: 92,000 원(신규편입)
현재주가: 77,700 원
상승여력: 18.4%

STOCK DATA

주가(25/11/26)	77,700 원
KOSPI	3,960.87 pt
52 주 최고가	96,400 원
60 일 평균 거래대금	483 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	64,056 만주
시가총액	49,772 십억원
주요주주	
두산(외 28)	30.68%
국민연금공단	7.86%
외국인 지분율	22.87%

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	16,801	18,179	20,015
영업이익	십억원	937	1,313	1,866
순이익(지배주주)	십억원	193	128	183
EPS	원	302	200	285
PER	배	257.4	389.1	272.3
PBR	배	6.5	6.4	6.2
EV/EBITDA	배	40.1	31.7	24.2
ROE	%	2.5	1.6	2.3
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

대형원전, SMR 수주 모멘텀 확보

26 년은 대형원전과 SMR 부문에서 수주 가시성이 높아지는 시점이 될 전망이다. 대형원전에서는 25 년말 체코 두코바니 5,6 호기 본계약 체결에 이어, 26 년부터 불가리아와 폴란드에서 Westinghouse 가 추진중인 신규 원전 프로젝트의 기자재 수주가 기대된다. 이외에 폴란드, UAE, 사우디 대형원전 프로젝트 역시 수주가 진행되고 있다. SMR 에서는 X-energy, NuScale Power, Terra Power 등 주요 파트너사 프로젝트가 상업화 단계에 진입하며 SMR 파운더리 업체로서 기자재 납품이 본격화될 것으로 예상한다.

26 년이 더 기대되는 가스터빈

북미 AI 데이터센터 전력수요 급증에 따라서 대형 가스터빈 시장을 독점하고 있는 GE Vernova, Siemens, Mitsubishi 3 사는 이미 30 년 인도 분까지 계약을 진행하고 있다. 과거 대형 가스터빈은 타 전원 대비 짧은 납기를 강점으로 내세웠으나, 최근 수요 급증과 CAPA 제약으로 인해서 리드타임이 길어지고 있다. 이러한 시장환경은 후발주자인 동사에 글로벌 시장진입 기회를 제공하고 있다. 25 년 10 월 미국 빅테크 기업과 가스터빈 2 기(380MW 급) 공급계약을 체결하였다. 기존 글로벌 3 사의 평균 리드타임이 5 년에 달하는 반면, 동사는 1 년내 공급이 가능할 일정으로 빅테크 기업과 대형 가스터빈 수출 계약을 체결했다는 점에서 의미가 있다. 동사의 신속한 납기 경쟁력을 고려할 때, 26 년 북미 빅테크향 대형 가스터빈 수주가 본격화될 것으로 전망한다.

Valuation

EV/EBITDA 를 적용한 목표주가 92,000 원을 제시한다. 27 년 EBITDA 2 조 3,420 억원, Target EV/EBITDA 27 배를 적용했다. 북미 원자력 기업(LEE, CCJ, BWXT)의 평균 EV/EBITDA 27.5 배를 감안한다면 무리한 밸류에이션은 아니라고 생각한다. 향후 동사의 주가에 영향을 미칠 요인은 다음과 같다. (1) 미국의 전기요금: 전력수요가 증가하면서 미국의 전기요금이 상승하고 있다. 후보자 당시 트럼프 대통령은 전기요금 인하를 공약으로 내세웠으며, 당선이후에는 원전 및 화석연료 부흥정책을 펼쳤다. 향후 전기요금이 지속적으로 상승할 경우에 미국의 에너지정책 방향성이 바뀔 가능성이 있다고 판단한다. (2) 26 년 미국 중간선거: 트럼프 행정부의 원자력 정책의 추진력이 강화(또는 약화)될 수 있는 요인으로 판단한다. 원전은 인허가 및 핵연료 승인 등 정부의 의존도가 높기 때문에 중간선거의 결과에 따라서 멀티플 변화에 영향을 줄 것으로 판단한다.

Valuation Table		
구분	단위	신규
EBITDA(27년)	(십억원)	2,342
Multiple	(배)	27
EV	(십억원)	63,234
Net Debt	(십억원)	4,138
Equity Value	(배)	59,096
발행주식 수	(천 주)	640,561
목표주가	(원)	92,000
현재주가	(원)	77,600
상승여력	(%)	18.4%

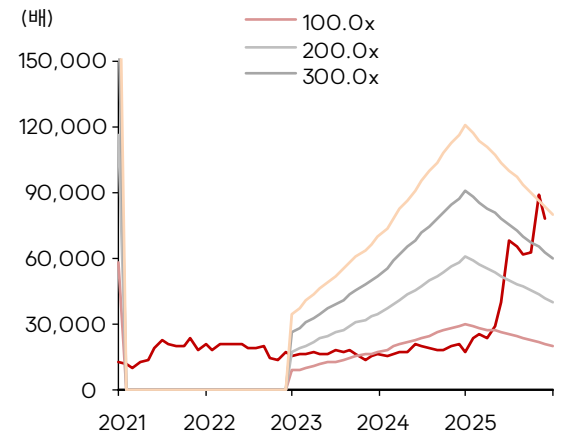
자료: SK 증권

추정실적

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	17,590	16,233	16,801	18,179	20,015	22,417	25,779	29,646
영업이익	1,467	1,018	937	1,313	1,866	2,170	2,735	4,985
EBITDA	1,934	1,509	1,415	1,786	2,342	2,655	3,235	5,424
당기순이익	518	395	685	453	648	1,576	1,928	3,673
EPS	87	174	302	200	285	694	849	1,618
BPS	11,114	11,706	12,008	12,208	12,493	13,188	14,037	15,655
ROE	0.8	1.5	2.5	1.6	2.3	5.4	6.2	10.9
매출액 성장률	14.1	-7.7	3.5	8.2	10.1	12	15	15
EPS 성장률	흑전	100.3	73.7	-33.9	42.9	143.3	22.3	90.5

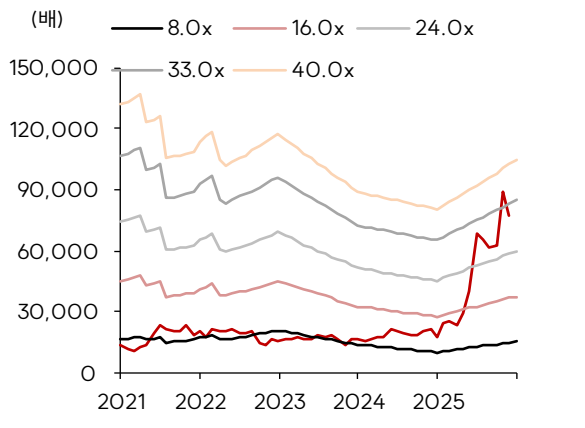
자료: SK 증권

PER Band



자료: SK 증권

EV/EBITDA Band



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,642	10,049	10,948	12,354	14,182
현금및현금성자산	2,620	2,898	1,358	1,978	2,758
매출채권 및 기타채권	3,351	3,405	3,524	3,813	4,199
재고자산	2,539	2,734	2,830	3,062	3,371
비유동자산	14,999	16,266	16,131	16,073	16,083
장기금융자산	708	851	866	901	948
유형자산	5,225	5,703	5,660	5,666	5,714
무형자산	7,893	8,397	8,262	8,133	8,009
자산총계	24,641	26,315	27,080	28,426	30,265
유동부채	9,597	8,946	9,256	10,007	11,008
단기금융부채	2,928	2,881	2,982	3,226	3,552
매입채무 및 기타채무	2,814	2,540	2,628	2,844	3,131
단기충당부채	258	242	250	271	298
비유동부채	4,203	5,708	5,478	5,620	5,809
장기금융부채	2,415	3,744	3,744	3,744	3,744
장기매입채무 및 기타채무	322	289	289	289	289
장기충당부채	372	365	378	409	450
부채총계	13,799	14,654	14,733	15,627	16,817
지배주주지분	7,117	7,497	7,690	7,818	8,001
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,713	1,572	1,572	1,572	1,572
기타자본구성요소	46	47	47	47	47
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	1,185	1,394	1,588	1,716	1,899
비지배주주지분	3,724	4,165	4,657	4,982	5,447
자본총계	10,842	11,661	12,347	12,800	13,448
부채와자본총계	24,641	26,315	27,080	28,426	30,265

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	17,590	16,233	16,801	18,179	20,015
매출원가	14,573	13,503	13,976	15,122	16,649
매출총이익	3,017	2,730	2,825	3,057	3,366
매출총이익률(%)	17.2	16.8	16.8	16.8	16.8
판매비와 관리비	1,550	1,712	1,888	1,744	1,500
영업이익	1,467	1,018	937	1,313	1,866
영업이익률(%)	8.3	6.3	5.6	7.2	9.3
비영업손익	-729	-360	-194	-701	-1,007
순금융손익	-241	-220	-196	-203	-209
외환관련손익	-4	57	0	0	0
관계기업등 투자손익	-39	20	0	-500	-800
세전계속사업이익	738	658	744	612	859
세전계속사업이익률(%)	4.2	4.1	4.4	3.4	4.3
계속사업법인세	221	263	58	159	211
계속사업이익	518	395	685	453	648
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	518	395	685	453	648
순이익률(%)	2.9	2.4	4.1	2.5	3.2
지배주주	56	111	193	128	183
지배주주귀속 순이익률(%)	0.3	0.7	1.2	0.7	0.9
비지배주주	462	283	492	325	465
총포괄이익	537	973	685	453	648
지배주주	-1	370	260	172	246
비지배주주	538	603	425	281	402
EBITDA	1,934	1,509	1,415	1,786	2,342

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,071	242	1,192	996	1,217
당기순이익(손실)	518	395	685	453	648
비현금성항목등	1,547	1,344	728	831	892
유형자산감가상각비	323	350	343	344	352
무형자산상각비	144	141	135	129	124
기타	1,081	853	250	358	416
운전자본감소(증가)	645	-891	29	70	93
매출채권및기타채권의감소(증가)	76	86	-119	-289	-385
재고자산의감소(증가)	-201	59	-96	-232	-309
매입채무및기타채무의증가(감소)	538	-854	89	216	287
기타	-988	-922	-308	-516	-627
법인세납부	-349	-317	-58	-159	-211
투자활동현금흐름	-817	-821	-355	-442	-523
금융자산의감소(증가)	-226	17	-11	-27	-37
유형자산의감소(증가)	-387	-452	-300	-350	-400
무형자산의감소(증가)	-206	-191	0	0	0
기타	2	-195	-44	-65	-86
재무활동현금흐름	-53	608	101	244	326
단기금융부채의증가(감소)	-978	-486	101	244	326
장기금융부채의증가(감소)	664	1,246	0	0	0
자본의증가(감소)	-1,146	-141	0	0	0
배당금지급	-80	-86	0	0	0
기타	1,488	76	0	0	0
현금의 증가(감소)	1,224	278	-1,540	619	781
기초현금	1,396	2,620	2,898	1,358	1,978
기말현금	2,620	2,898	1,358	1,978	2,758
FCF	1,684	-210	892	646	817

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	14.1	-7.7	3.5	8.2	10.1
영업이익	32.7	-30.6	-7.9	40.1	42.1
세전계속사업이익	흑전	-10.9	13.0	-17.7	40.4
EBITDA	22.6	-22.0	-6.2	26.2	31.1
EPS	흑전	100.3	73.7	-33.9	42.9
수익성 (%)					
ROA	2.2	1.5	2.6	1.6	2.2
ROE	0.8	1.5	2.5	1.6	2.3
EBITDA마진	11.0	9.3	8.4	9.8	11.7
안정성 (%)					
유동비율	100.5	112.3	118.3	123.5	128.8
부채비율	127.3	125.7	119.3	122.1	125.1
순차입금/자기자본	22.3	29.2	40.8	36.2	30.8
EBITDA/이자비용(배)	6.0	4.6	6.9	8.4	10.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	87	174	302	200	285
BPS	11,114	11,706	12,008	12,208	12,493
CFPS	815	940	1,048	939	1,029
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	183.2	100.9	257.4	389.1	272.3
PBR	1.4	1.5	6.5	6.4	6.2
PCR	19.5	18.7	74.1	82.8	75.5
EV/EBITDA	8.4	12.5	40.1	31.7	24.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 두산에너빌리티, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.11.27	매수	92,000원	6개월		
2024.10.14	Not Rated				

COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 11 월 27 일 기준)	매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0.00%

2025-11-27

COMPANY ANALYSIS

한전기술 (052690/KS)

원전확대 정책으로 매출회복 전망

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 에너지정책 전환
Key: 한국 원전확대 정책에 주목
Step: 목표주가 110,000 원 제시

매수(신규편입)

목표주가: 110,000 원(신규편입)
현재주가: 94,400 원
상승여력: 16.5%

STOCK DATA

주가(25/11/26)	94,400 원
KOSPI	3,960.87 pt
52 주 최고가	115,000 원
60 일 평균 거래대금	33 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,822 만주
시가총액	3,608 십억원
주요주주	
한국전력공사(외 1)	53.06%
국민연금공단	10.88%
외국인 지분율	13.44%

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	526	562	630
영업이익	십억원	39	50	60
순이익(지배주주)	십억원	31	39	47
EPS	원	800	1,031	1,234
PER	배	117.9	91.5	76.5
PBR	배	6.2	6.2	6.1
EV/EBITDA	배	58.8	50.5	44.7
ROE	%	5.3	6.9	8.2
배당성향	%	124.2	96.4	80.6

한국 원전확대 정책으로 매출 회복 전망

신한울 3,4 호기 건설이 본격화되며 원전 설계 매출이 26 년부터 회복될 전망이다. 원전 발주 일정이 구체화됨에 따라 설계 및 엔지니어링 공정이 진행되고 있다. 동사는 해당 사업의 원자로 계통 설계를 수행하고 있으며, 공정률 상승에 따라 26 년 하반기부터 매출 인식이 재기되고 26 년에는 실적 턴어라운드 구간에 진입할 것으로 전망한다. 또한 25 년 6 월 한수원이 체결한 체코 두코바니 5,6 호기 본계약에 따라, 동사는 하반기 중 한수원과 설계용역 계약을 체결할 예정이다. 1.3 조원 규모의 통합설계 및 원자로계통 설계 용역은 26 년부터 12 년간 단계적으로 매출이 반영될 전망이다.

미국과 원전 협력 방안에 주목할 필요가 있다

향후 기대할 이슈는 중요성 순서대로 다음과 같다. (1) 한미 정상회담을 계기로 다양한 원전 협력 방안이 논의되며, 미국 진출이 가속화될 가능성이 커졌다. 트럼프 행정부는 2050 년까지 원전설비용량을 기존 100GW 에서 400GW 로 확대하고, 2030 년까지 대형 원전 10 기를 건설하는 계획을 제시했다. 이 과정에서 한수원이 미국 대형 원전 EPC 를 수행할 경우, 계통설계 및 통합엔지니어링 용역 수행이 가능할 수 있다. 다만 미국 대형 원전 주력 모델이 AP1000 이 될지, 한수원의 APR1400 이 될 지는 하직 확정되지 않은 상황으로, 사업구조 및 역할 분담에 따라 동사의 참여 범위가 달라질 수 있어 모니터링이 필요하다 (2) 폴란드의 2 단계 대형 원전 건설 프로젝트가 진행되고 있다. 1 단계 사업은 미국의 웨스팅하우스가 선정되었으며, 2 단계 사업을 놓고 한국, 미국, 프랑스가 경쟁을 벌이고 있다. (3) 사우디는 첫 단계로 1,400MW 급 원전 2 기 건설프로젝트를 진행하고 있다. 다원외교 전략을 펼치는 사우디의 지정학적인 특징상 전 세계 주요 원전 수출국이 각축을 벌이고 있으며, 25 년 11 월 미국-사우디는 민간 핵 에너지 파트너십을 강화하기로 밝혔다.

Valuation

EV/EBITDA 를 적용한 목표주가 110,000 원을 제시한다. 29 년 EBITDA 1,390 억원, Target EV/EBITDA 32 배를 적용했다. 앞으로 원전 섹터 Valuation 에 영향을 줄 요인으로는 (1) 미국의 전기요금 (2) 26 년 중간선거를 모니터링 할 필요가 있다.

Valuation Table		
구분	단위	신규
EBITDA(29년)	(십억원)	139
Multiple	(배)	32
EV	(십억원)	4,448
Net Debt	(십억원)	226
Equity Value	(배)	4,222
발행주식 수	(천 주)	38,220
목표주가	(원)	110,000
현재주가	(원)	94,500
상승여력	(%)	16.4%

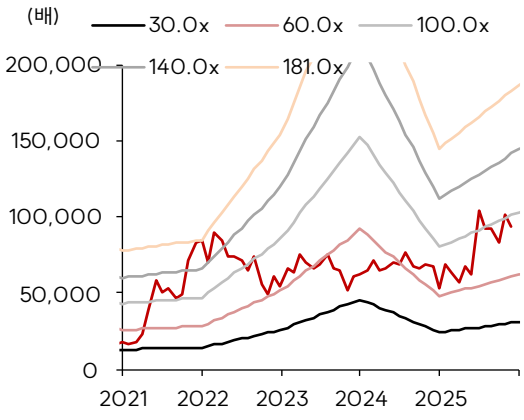
자료: SK 증권

추정실적

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	545	553	526	562	630	706	790	885
영업이익	29	55	39	50	60	93	119	267
EBITDA	50	77	60	70	80	113	139	286
당기순이익	33	59	31	39	47	73	93	216
EPS	854	1,531	800	1,031	1,234	1,905	2,432	5,645
BPS	14,589	15,379	15,185	15,222	15,461	16,371	17,808	22,459
ROE	6.0	10.4	5.3	6.9	8.2	12.2	14.5	28.4
매출액 성장률	7.9	1.5	-5.0	7.0	12.0	12.0	12.0	12.0
EPS 성장률	81.9	79.2	-47.7	28.8	19.6	54.4	27.7	132.1

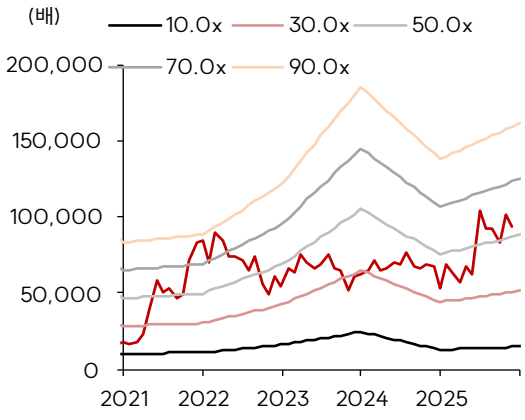
자료: SK 증권

PER Band



자료: SK 증권

EV/EBITDA Band



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	452	576	807	864	948
현금및현금성자산	52	47	47	59	62
매출채권 및 기타채권	309	357	339	363	406
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	403	371	392	397	409
장기금융자산	73	55	52	56	62
유형자산	247	238	242	246	254
무형자산	25	21	16	12	9
자산총계	855	947	1,199	1,260	1,356
유동부채	250	361	623	682	768
단기금융부채	1	1	278	317	365
매입채무 및 기타채무	50	88	84	90	100
단기충당부채	0	4	3	4	4
비유동부채	58	8	7	7	8
장기금융부채	1	1	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	2	1	1	1	1
장기충당부채	2	6	6	6	7
부채총계	308	369	629	689	775
지배주주지분	547	577	570	571	581
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	0	0	0	0	0
기타자본구성요소	-10	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	550	580	573	574	583
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	547	577	570	571	581
부채와자본총계	855	947	1,199	1,260	1,356

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	545	553	526	562	630
매출원가	417	386	367	393	440
매출총이익	128	167	159	170	190
매출총이익률(%)	23.5	30.2	30.2	30.2	30.2
판매비와 관리비	99	112	120	120	130
영업이익	29	55	39	50	60
영업이익률(%)	5.2	9.9	7.4	8.9	9.6
비영업손익	16	21	3	-1	-1
순금융손익	6	6	3	-1	-1
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	44	76	42	49	59
세전계속사업이익률(%)	8.1	13.8	7.9	8.8	9.4
계속사업법인세	11	18	11	10	12
계속사업이익	33	59	31	39	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	33	59	31	39	47
순이익률(%)	6.0	10.6	5.8	7.0	7.5
지배주주	33	59	31	39	47
지배주주귀속 순이익률(%)	6.0	10.6	5.8	7.0	7.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	15	50	31	39	47
지배주주	15	50	31	39	47
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	50	77	60	70	80

현금흐름표

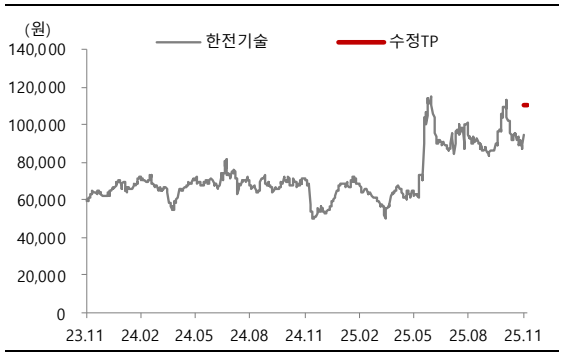
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	41	49	56	54	57
당기순이익(손실)	33	59	31	39	47
비현금성항목등	77	94	29	31	33
유형자산감가상각비	16	16	16	16	17
무형자산상각비	6	7	5	4	3
기타	56	72	8	10	13
운전자본감소(증가)	-73	-102	4	-5	-10
매출채권및기타채권의감소(증가)	-13	-51	18	-24	-44
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	18	-4	6	11
기타	2	-7	-19	-20	-25
법인세납부	-1	-5	-11	-10	-12
투자활동현금흐름	-22	-34	-42	-25	-32
금융자산의감소(증가)	-35	34	0	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-3	-5	-20	-21	-25
무형자산의감소(증가)	-4	-3	0	0	0
기타	20	-61	-22	-4	-7
재무활동현금흐름	-12	-21	239	1	11
단기금융부채의증가(감소)	0	0	277	39	49
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-20	-38	-38	-38
기타	0	0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	7	-6	0	12	3
기초현금	45	52	47	47	59
기말현금	52	47	47	59	62
FCF	38	44	36	33	32

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	7.9	1.5	-5.0	7.0	12.0
영업이익	104.9	91.9	-29.1	28.6	20.8
세전계속사업이익	71.3	72.9	-45.4	18.4	19.6
EBITDA	36.0	53.1	-22.3	17.3	14.5
EPS	81.9	79.2	-47.7	28.8	19.6
수익성 (%)					
ROA	3.9	6.5	2.9	3.2	3.6
ROE	6.0	10.4	5.3	6.9	8.2
EBITDA마진	9.2	13.9	11.4	12.5	12.8
안정성 (%)					
유동비율	180.7	159.5	129.7	126.7	123.4
부채비율	56.2	64.0	110.4	120.5	133.6
순차입금/자기자본	-19.0	-28.4	19.9	24.4	31.8
EBITDA/이자비용(배)	523.8	977.0	18.4	10.1	10.1
배당성향	60.0	65.0	124.2	96.4	80.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	854	1,531	800	1,031	1,234
BPS	14,589	15,379	15,185	15,222	15,461
CFPS	1,424	2,113	1,351	1,561	1,758
주당 현금배당금	515	999	999	999	999
Valuation지표 (배)					
PER	72.7	34.6	117.9	91.5	76.5
PBR	4.3	3.4	6.2	6.2	6.1
PCR	43.6	25.1	69.9	60.5	53.7
EV/EBITDA	45.1	24.2	58.8	50.5	44.7
배당수익률	0.8	1.9	1.1	1.1	1.1

자료 : 한전기술, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.11.27	매수	110,000원	6개월		
2024.10.14	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 11 월 27 일 기준)	매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0.00%