

Overweight
(Maintain)유틸리티/스몰캡 Analyst 조재원
jwon2004@kiwoom.com

유틸리티

한미 원전 협력: 재차 확인된 미국의 의지



한미 원전 협력 관련 언론 보도를 통해, 자국 내 원전 산업 재건에 대한 미국의 의지가 매우 강력하다는 점을 재차 확인했다. 국내 원전 기업들의 투자 심리에 긍정적인 재료가 될 것으로 기대한다. 국내 기업 중에서는 한전기술의 수혜 강도가 가장 높다고 판단한다. 그동안 미국 시장 진출 기대감이 주가에 거의 반영되지 못했다는 점에 주목한다.

>>> 더 급한 쪽은 미국

2월 4일 언론 보도에 따르면, 미국의 관세 재인상 발표 직후 미국 측에서 먼저 자국 내 원전 프로젝트 투자 및 건설을 제한한 것으로 파악된다. 조선, LNG 개발, 전력망 구축 등보다 원전 건설 투자를 우선 요구한 셈이다. 현재 자국 내 원전 산업 재건에 대한 미국의 의지가 매우 강력하다는 점을 확인할 수 있는 대목이다. 구체적인 협의 진행과 실제 프로젝트 참여 결정까지 여전히 시간이 필요하겠지만, 국내 기업들이 미국 내 원전 건설에 참여할 수 있는 가능성은 더욱 높아졌다고 판단한다.

정부 간 협력 논의와 동시에 한수원을 비롯한 국내 기업들과 미국 기업들 간의 원전 협력 논의도 병행되고 있는 것으로 보인다. 향후 민간 기업들 간의 협력도 더욱 가속화될 전망이다.

이 과정에서 원전 사업 기대감에 따른 멀티플 재평가 및 한수원 지분 가치 반영 확대를 근거로 한국전력의 단계적인 주가 상승을 전망한다. 여전히 수익성에 대한 우려가 남아 있지만, 한국전력을 중심으로 새로운 사업 기회가 열린다는 점에 더욱 주목할 필요가 있다.

>>> 한전기술(052690) 수혜 주목

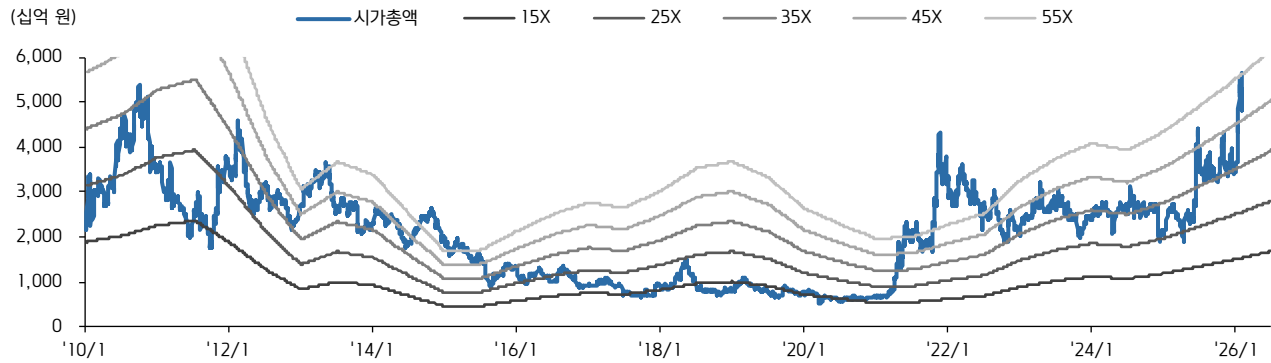
한전기술은 팀코리아 수주 시, 가장 큰 폭의 실적 추정치 상승이 기대된다는 점이 매력적이다. 당사는 아직까지 한전기술 실적 추정치에 팀코리아 대형원전 후속 프로젝트 수주에 대한 기대감이 충분히 반영되지 않았다고 판단한다. 지난 1월, 국내 신규 원전 건설 계획이 기정사실화되는 과정에서 한전기술의 주가 상승률이 가장 높았던 점이 이를 방증한다.

팀코리아가 미국 시장에 진출할 경우, 한전기술은 원자력 발전소 종합설계 관련 역할을 주로 담당하게 될 가능성이 높다. 공기 지연 문제를 최소화하기 위해서는 한전기술의 설계 역량과 팀코리아의 EPC 수행 경험이 필요할 수밖에 없기 때문이다. 일반적으로 전체 원전 설계 업무 중에서 종합설계가 차지하는 비중은 70~80%로 추산된다. 당사는 그동안 한전기술의 기업가치에 미국 시장 진출 기대감이 거의 반영되지 못했다고 생각한다. 현재 동사의 주가가 역사적 밸류에이션 상단 부근에 도달했음에도, 추가적인 상승 여력이 남아있다고 판단하는 이유도 바로 여기에 있다.

Compliance Notice

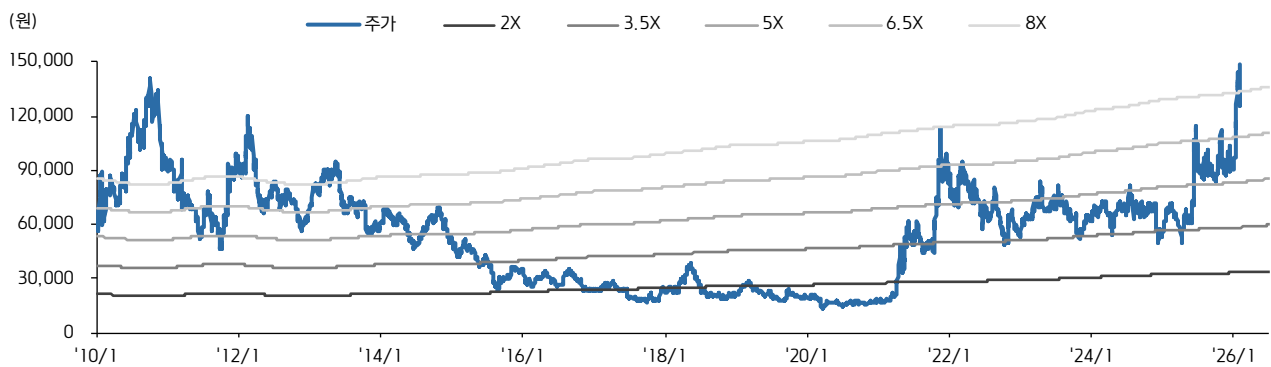
- 당사는 2월 4일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

한전기술 12개월 Forward EV/EBITDA Chart



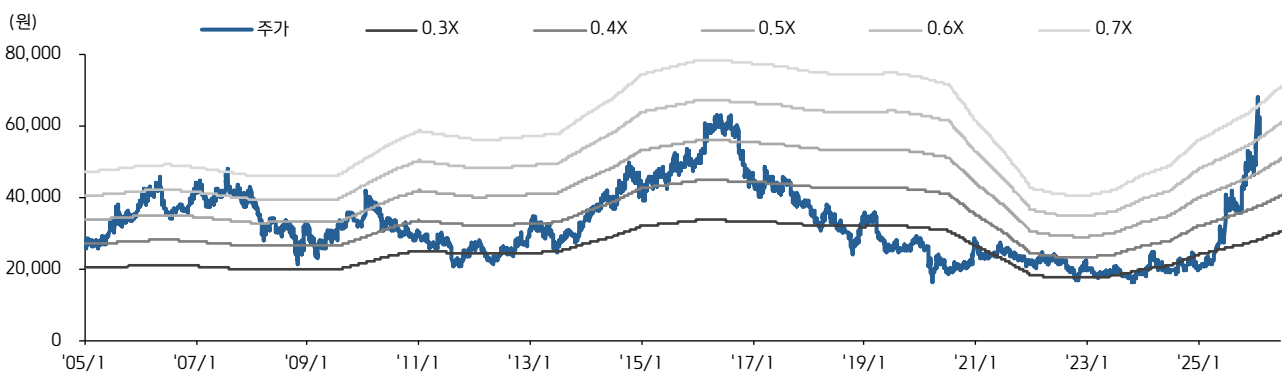
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한전기술 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국전력 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한전기술 중장기 실적 전망 (미국 반영 X)

(단위: 억 원)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
주요 가정 (기)						
팀코리아 대형원전	2	0	2	2	2	2
국내 복합화력	2	4	4	4	4	4
신규 수주	18,053	5,000	17,000	17,000	17,000	17,000
원자력	17,253	3,000	15,000	15,000	15,000	15,000
에너지 신사업	800	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
수주 잔고	33,199	32,102	42,025	50,149	56,418	60,562
매출액	5,213	6,397	7,377	8,876	10,731	12,856
%YoY	-6%	23%	15%	20%	21%	20%
매출총이익	1,591	2,083	2,496	3,304	4,314	5,534
매출총이익률 (%)	30.5%	32.6%	33.8%	37.2%	40.2%	43.0%
영업이익	482	812	1,072	1,644	2,403	3,364
%YoY	-12%	68%	32%	53%	46%	40%
영업이익률 (%)	9.3%	12.7%	14.5%	18.5%	22.4%	26.2%

자료: 키움증권 리서치센터

한전기술 중장기 실적 전망 (미국 반영, base case)

(단위: 억 원)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
주요 가정 (기)						
팀코리아 대형원전	2	0	2	2	2	2
미국 대형원전(종합설계)			2		2	
국내 복합화력	2	4	4	4	4	4
신규 수주	18,053	5,000	25,400	17,000	25,400	17,000
원자력	17,253	3,000	23,400	15,000	23,400	15,000
에너지 신사업	800	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
수주 잔고	33,199	32,102	50,089	57,541	70,866	72,910
매출액	5,213	6,397	7,713	9,548	12,075	14,956
%YoY	-6%	23%	21%	24%	26%	24%
매출총이익	1,591	2,083	2,510	3,549	4,934	6,588
매출총이익률 (%)	30.5%	32.6%	32.5%	37.2%	40.9%	44.0%
영업이익	482	812	1,050	1,798	2,898	4,256
%YoY	-12%	68%	29%	71%	61%	47%
영업이익률 (%)	9.3%	12.7%	13.6%	18.8%	24.0%	28.5%

자료: 키움증권 리서치센터

한전기술 증장기 실적 전망 (미국 반영, bull case)

(단위: 억 원)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
주요 가정 (기)						
팀코리아 대형원전	2	0	2	2	2	2
미국 대형원전(종합설계)			2	2	2	2
국내 복합화력	2	4	4	4	4	4
신규 수주	18,053	5,000	25,400	25,400	25,400	25,400
원자력	17,253	3,000	23,400	23,400	23,400	23,400
에너지 신사업	800	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
수주 잔고	33,199	32,102	50,089	65,605	78,258	87,358
매출액	5,213	6,397	7,713	9,884	12,747	16,300
%YoY	-6%	23%	21%	28%	29%	28%
매출총이익	1,591	2,083	2,510	3,736	5,330	7,496
매출총이익률 (%)	30.5%	32.6%	32.5%	37.8%	41.8%	46.0%
영업이익	482	812	1,050	1,974	3,270	5,123
%YoY	-12%	68%	29%	88%	66%	57%
영업이익률 (%)	9.3%	12.7%	13.6%	20.0%	25.7%	31.4%

자료: 키움증권 리서치센터

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~+10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%