[건설/원전] 이상호 책임연구원

발간일자 2025.11.19

확대되는 대형원전과 SMR, 준비된 국내기업

KYOBO
교보증권

CONTENTS

9 1. 원자력 산업의 확대

1-1. AI 확산과 에너지 안보 대두되며 원전 전력 발전 증가

1-2. 대형원전과 SMR 두 축으로 확대

16 2. 대형원전 시장 상황 - 한국의 경쟁력 부각

2-1. 이전부터 원전 고수였던 팀코리아

2-2. 웨스팅하우스와의 협력 확대 기대

24 3. SMR 시장 상황 - 미국 주도 성장과 국내 기업 수혜

3-1. 미국 정부의 SMR 지원 부스터 On

3-2. 3 대 SMR 업체를 필두로 상용화를 향해

30 4. 투자전략

4-1. 밸류에이션 모멘텀 충분

4-2. 투자의견 Overweight, Top Pick 두산에너빌리티

36 ▶ 기업분석

37 두산에너빌리티 (034020)

64 한전기술 (052690)

73 한전 KPS (051600)

83 한국전력 (015760)

1. Investment Summary

원전 시장 성장은 한국 업체들의 구조적 성장 기회

글로벌 원전 시장은 AI 기반 전력수요 확대와 에너지 안보 재부상을 계기로 구조적 성장 사이클에 진입했다. 이에 따라 원전 업종에 대해 '비중확대'를 제시하며, 섹터 내 Top Pick으로 두산에너빌리티(034020)를 선정한다. 현재 각국은 원전 확충정책을 공격적으로 추진하고 있으며 트럼프 정부하에서 미국의 원전 시장이 가장 빠르게 진행되고 있다. 글로벌 원전 용량은 2050년까지 2023년 대비 STEPS 기준 56%, APS 기준 109%, NZE 기준 147% 증가할 전망이다. 이에 따라 향후 투자 자금 역시 규모가 가장 큰 대형원전으로 집중되며 투자금의 93%가 신규 대형원전(67%)과 SMR(26%)에 집중되어 있을 것을 전망한다.

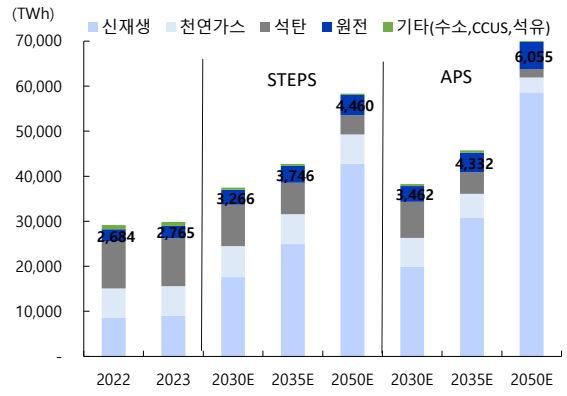
한국 기업들은 팀코리아 및 웨스팅하우스향 프로젝트 모두에서 높은 경쟁력과 수주 경쟁력 우위를 보유하고 있다. On Time On Budget은 국내 업체들의 강점으로 공급기간과 공급비용 관리 역량이 강점이다. 한국의 원전 건설 단가는 4,300~5,700USD/kW로 글로벌 경쟁사 대비 2~3배 저렴하고 공기 역시 더 빠르다. 계획 대비 실제 비용 역시 약 1배 수준으로 통제되며 경쟁사(2~4배) 보다 우수한 관리 역량을 보유하고 있다. 이러한 강점을 기반으로 팀코리향 수출 확대를 기대한다. 그리고 한전/한수원과 웨스팅하우스 간의 협력 확대가 논의 중으로 긍정적인 결과가 나온다면, 미국과 유럽 향 수주에 큰 우위를 누릴 수 있을 것으로 예상한다.

SMR 역시 신규 시장 개화 단계에 있으며 조기 상용화에 성공할 경우 초기 진입한 업체들은 성장성과 수익성을 동반할 것으로 기대된다. SMR은 대형원전 대비 적은 1~3조원의 건설비와 짧은 설치기간(2~3년)이 특징이다. 모듈로 공법을 통한 규모의 경제 실현시 원가 절감과 수익 확대 효과를 기대할 수 있다. 국내 기업들은 이미 핵심 설계사(뉴스케일파워, 엑스에너지, 테라파워 등)와 지분투자 그리고 주기기 공급 준비 협력 관계를 확보했다. 이는 초기 발주시 직접적인 공급 수혜로 이어질 가능성이 높다고 판단된다. 또한 한수원의 i-SMR 개발도 진척되고 있으며 원자력안정법 개정에 따른 인허가 및 개발기간 단축도 기대된다.

종합적으로 대형원전과 SMR 시장 모두에서 한국 기업들의 구조적 수혜가 예상되며 향후 수주 및 실적 모멘텀은 지속적으로 강화될 전망이다.

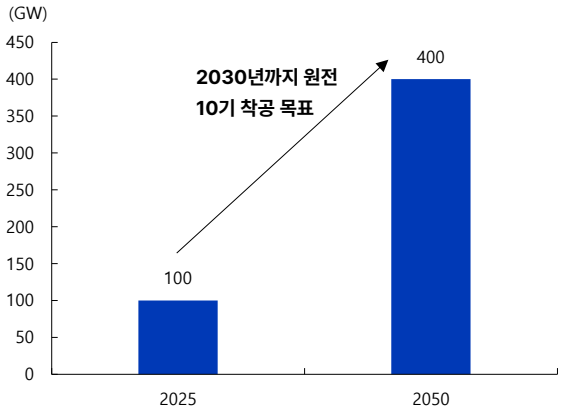
Key Chart

[도표 1] 글로벌 발전원별 전력 생산량 전망



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 트럼프 정부의 원전 용량 확대 계획



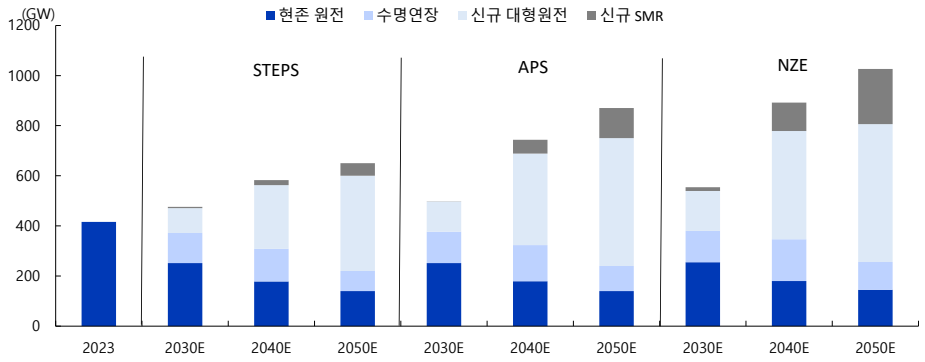
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 유럽 국가별 원전 정책 변화

국가	내용
벨기에	2024 년 3 월 '원자력 정상회의'를 개최하며 안전한 원전 가동에 대한 논의. 2025 년 5 월 연방의회는 2003 년 제정된 단계적 원전폐지법을 폐기하고 새 원자력 발전 건설을 허용
독일	2022 년 말 폐쇄 예정이었던 3 기의 원전의 운영허가를 2023 년 4 월까지 연장. 2022 년 부터 신규 원전 건설 및 확대 방향에 대한 재평가 수용
프랑스	2014 년 정부는 원전 비중을 50% 줄이겠다 선언했으나 철회. 2022 년 EPR2 6 기 신규건설 계획 발표. 2038 년까지 건설 완료 목표
체코	2024 년 2 월 국가 에너지 구상(State Energy Concept)을 발표하며 2050 년 전체 전력 생산량의 원전 비중을 최대 50%로 충당한다는 계획 발표
폴란드	2025 년 2 월 폴란드 원전 전력 프로그램(Polish Nuclear Power Programme) 법안 통과
덴마크	40 년간 금지한 원자력 정책에 변화 존재. 2025 년 5 월 SMR 에 대한 기술 개발 계획 발표. 기존에 원자력을 제외한 재생에너지 비중이 80% 수준 계획하며 탈원전 정책 재검토
스웨덴	탈원전 정책 2010 년에 폐기. 2023 년 신규 원전 및 지원금 법안 채택하며 원전 확대
에스토니아	2024 년 6 월 의회 원전 도입 정책 통과하며 SMR 도입 검토 및 법제정 준비
헝가리	원전 확대 방향으로 정부 주도 추진 중. 폴란드와 협력하며 SMR 도입 추진

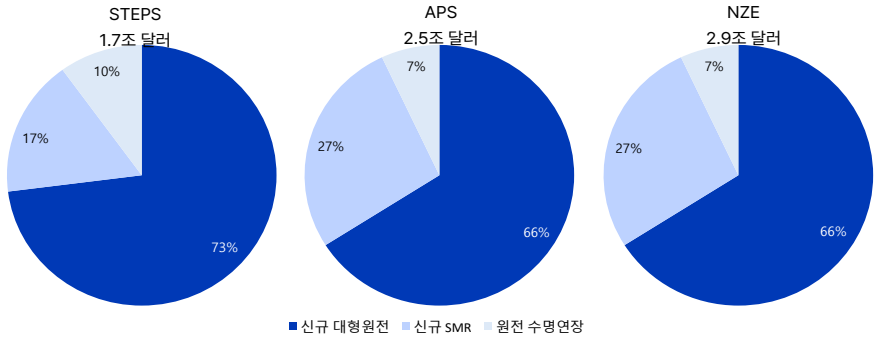
자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 원전 용량 규모 전망(SMR, 대형원전, 수명연장)(2023-2050 년)



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 유형별 원자력 누적 투자 비중(2024~2050 년)



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 2030 년 기준 값 대비 SMR 과 대형원전 비용 변화(Base case)

년도	예상 배치 용량	SMR 비용 변화	대형 원전 비용 변화
2025	0	-	-
2030	1GW	참고기준	참고기준
2035	3GW	19%	4%
2040	8.5GW	34%	18%
2045	17GW	44%	28%
2050	34GW	50%	37%

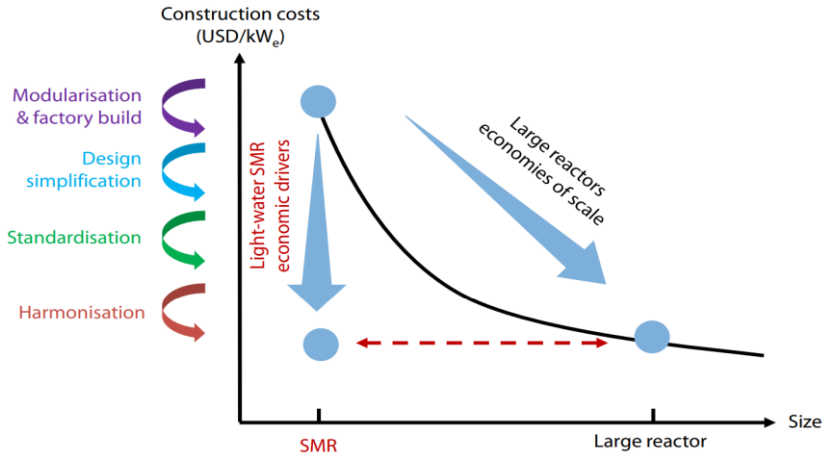
자료: NREL, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 2030 년 기준 값 대비 SMR 과 대형원전 비용 변화(Bull case)

년도	예상 배치 용량	SMR 비용 변화	대형 원전 비용 변화
2025	0	-	-
2030	1GW	참고기준	참고기준
2035	14GW	41%	25%
2040	58GW	55%	43%
2045	124GW	61%	51%
2050	200GW	64%	55%

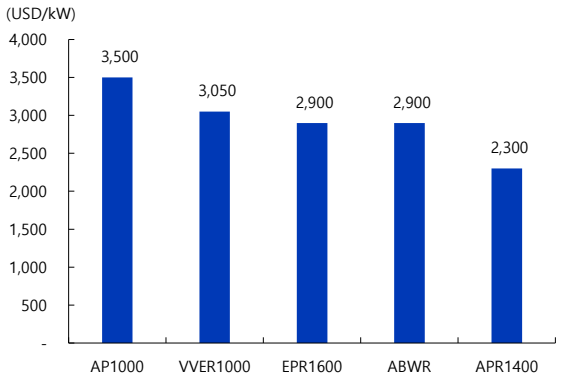
자료: NREL, 교보증권 리서치센터

[도표 8] SMR 건설비용 변화 예상



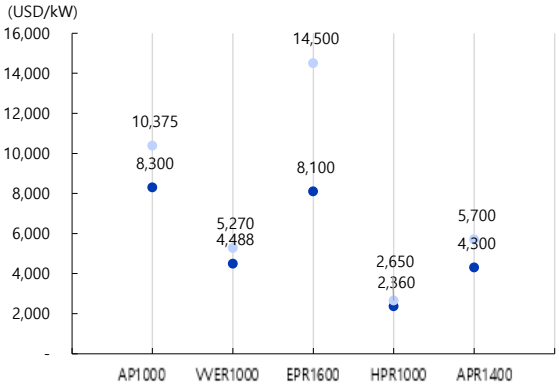
자료: OECD, NEA, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 2008 년 UAE 바라카 원전 시기 노형별 원전 건설단가



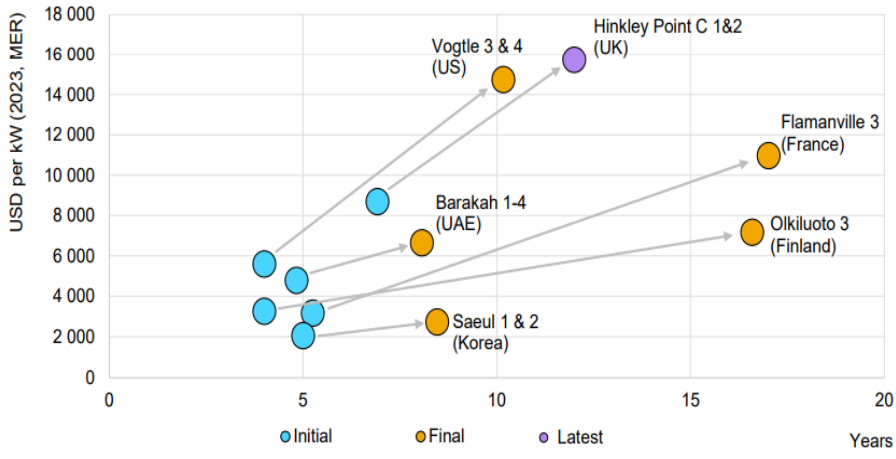
자료: WNA, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 최근 노형별 원전 건설단가 범위



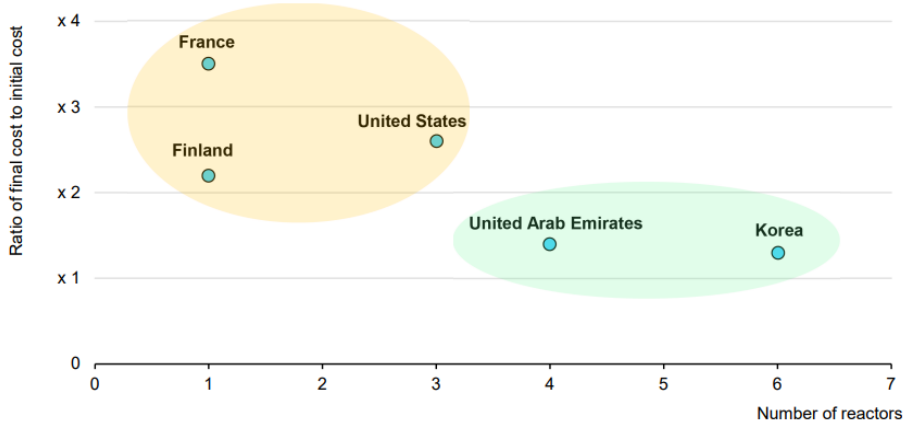
자료: 언론기사, WNA, 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 초기 계획과 실제 소요된 건설 비용과 건설 시간



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 지난 15 년간 건설된 원전 기수와 초기비용 및 최종비용 대비



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 미국 정부의 SMR 지원(규제, 허가)

구분	제도명	유형	핵심 내용	효과
규제개혁	ADVANCE Act (2024)	법률	SMR, 마이크로리액터 포함 "첨단원자로" 전용 라이선싱 체계 마련, 심사비용 감면	허가 비용, 절차 단축, SMR 상용화 속도 가속
허가기간 단축	EO 14300 (NRC, 2025.5.23)	행정명령	NRC 규정 18 개월 내 개정, 신규 원전 허가를 18 개월 내 결론하도록 목표 설정. SMR 전용 고용량 허가(High-Volume Licensing) 도입	기존 COL 3~5 년->18 개월로 단축. SMR 기자재 발주 시점 앞당김

자료: US Congress, White House, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 미국 정부의 SMR 지원(재정 보조금)

구분	제도명	유형	핵심 내용	규모	효과
실증 지원	Advanced Reactor Demonstration Program (ARDP)	보조금 + Cost-share	TerraPower, X-energy 실증 SMR 지원	총 32 억 달러 규모 (정부가 약 50% 분담)	SMR 실증로 건설 자금 확보 → 기자재 발주 가능성 증가
초기 상용화	SMR Deployment FOA (2024)	보조금	Gen III+ SMR 초기 건설 프로젝트에 정부 재정 지원	최대 9 억 달러 지원 가능	초도호기 CAPEX 부담 완화 → 사업성 개선 및 발주 촉진
연구개발	Industry Opportunities FOA	R&D 매칭	SMR 소재, 설계, 제작기술 개발 지원	프로젝트별 수천만~수억 달러 수준	SMR 설계, 기술 조기 확보, 공급망 안정화

자료: DOE, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 미국 정부의 SMR 지원(금융 대출보증)

구분	기관	유형	핵심 내용	규모	효과
미국 내 금융	DOE Loan Programs Office (LPO)	대출, 보증	원전, SMR 프로젝트에 대규모 대출 및 보증 지원	수십억 달러 단위 가능	프로젝트 금융 조달 가능 → 발주 리스크 감소
해외 SMR 금융	US DFC (국제개발금융공사)	수출금융	해외 SMR 프로젝트 대상 대출, 보증 제공	국가, 프로젝트별 상이	NuScale 등 미국 기반 SMR 의 해외 수출에 금융 지원

자료: DOE LPO, DFC, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 두산에너빌리티와 공식 협력 및 계약 체결된 SMR 노형

노형명	기업명(국가)	협력 및 비고
NuScale Power Module (77 MW)	미국/ NuScale Power	- 2019 년, 2021 년 총 약 1 억 달러 투자하며 기자재 공급 협력 시작. 원자로용기(RPV), 증기발생기(SG) 등 주기기 제작 착수 - 2022 년 단조 소재 생산 - 2023 년 SMR 본제품 제작 체결(아이다호 UAMPS 프로젝트, 이후 프로젝트 무산) - 2024 년 12 월 SMR 용 상부 원자로 압력용기(URPV) 부품 공급 계약(루마니아 향 추정) - 2025 년 TVA, ENTRA1 SMR 72 모듈 생산 계획. 주기기 공급 기대
Natrium Reactor (345 MW)	미국/ TerraPower	- 2023 년 SK, 한수원, 두산에너빌리티 전략 협정 체결 - 2024 년 12 월 기자재 공급사 선정. 제작 용역 계약 체결. 주기기 3 종(보호용기, 지지구조물, 노심동체구조물) 시제품 제작 - 2025 년 생산 시작 예정 - 와이오밍 실증 사업 프로젝트 진행 중이며 2030 년까지 상업 운영 목표
Xe-100 (80 MW)	미국/X-energy	- 2021 년 SMR 주기기 제작 위한 설계 용역 계약 - 2023 년 DL 이앤씨와 함께 2,500 만 달러 지분 투자, 핵심 기자재 공급 협약 체결 - 2025 년 3 월 다우케미컬 건설허가 신청완료 텍사스에 4 개 모듈 건설예정 - 2025 년 8 월 엑스에너지, 아마존, 한수원, 두산에너빌리티 SMR 사업협력 위한 MOU 체결
i-SMR (170 MW)	한국/ 한수원	- 한전기술, 한수원과 한국형 SMR 개발 중. 주기기 공급 기대 - 2032 년 실증 목표

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

1. 원자력 산업의 확대

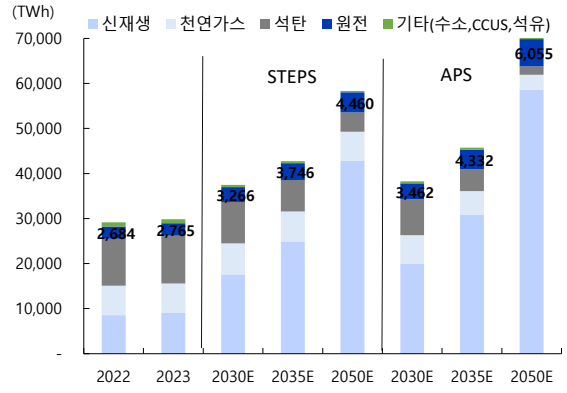
1-1. AI 확산과 에너지 안보 대두되며 원전 전력 발전 증가

AI 데이터센터의 확대로 중장기적 전력 소비량은 증가하고 있다. 여기에 유럽을 중심으로 에너지 안보 이슈가 부각되면서 원자력 발전 수요가 지속적으로 확대될 전망이다. 글로벌 원자력을 통한 생산량은 2022년 2,684TWh에서 2050년에는 STEPS 기준 4,460TWh으로 약 61% 증가, APS 기준 6,055TWh으로 약 119% 증가하며 확대될 것을 전망한다. 현재 전력 수요는 전통적인 데이터센터가 대부분 72%로 상당부분 차지한다. 하지만 AI 데이터센터 전력 비중은 2022년 4%에서 2026년 11%로 빠르게 증가할 것으로 예상하며 2030년 그리고 2050년이 되면 더욱 큰 비중을 차지할 것으로 전망된다.

이는 전력소비를 많이 하는 생성형 AI의 개발과 확대의 영향이다. 1인당 ChatGPT 하루 평균 사용량은 8.5Wh로, 10W LED 전구 한시간 사용량과 비슷한다. 이를 ChatGPT 전체 사용자로 환산하면 하루 평균 사용량은 850MWh, 전기차 14,000대의 하루 충전량에 해당한다. 연간으로는 310GWh로, 미국 약 29,000 가구의 1년 전력 소비량 수준이다. 전체 생성형 AI가 사용하는 연간 전력은 1TWh로 대형 원전 2기의 연간 발전량과 유사하다. 2030년에는 약 생성형 AI의 보급확대와 더욱 다양한 기술로의 응용이 예상되며 약 연간 전력 사용은 347TWh로 증가해 대형원전 44기의 발전량과 맞먹을 수준으로 증가를 예상한다.

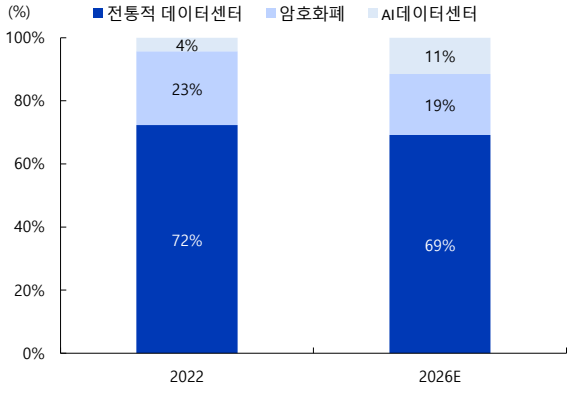
미국은 2025년 5월 AI 패권 확보를 위해 원자력 확대를 핵심 에너지 전략으로 규정했다. 현재 약 100GW 수준인 원자력 발전용량을 2050년까지 400GW로 확대할 계획이다. 이에 따라 신규 원전 10기 건설을 추진하고 있다. 그리고 NRC는 신규 원전 인허가 기간을 최대 18개월, 기존 원전 운영 연장 심사기간을 12개월로 단축시켰다. 또한 군사기지 내 원자로 가동 계획 등 다양한 원전 확대 정책을 시행 중이다.

[도표 17] 글로벌 발전원별 전력 생산량 전망



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 용도별 전력 수요 전망 비중



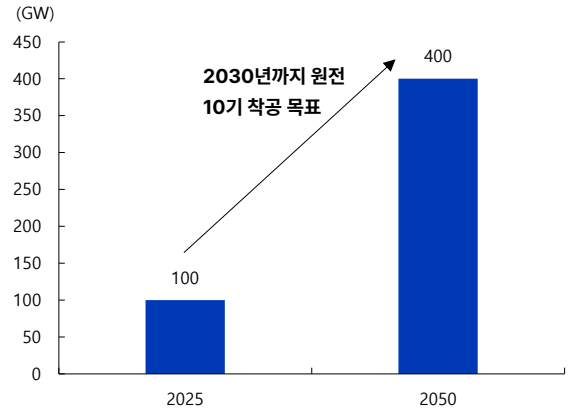
자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 생성형 AI 전기사용량과 상응하는 전력 규모 기준

대상	전기사용량	전력 규모수준
1 인 평균 ChatGPT 사용량(1 일)	8.5 Wh	10 와트 LED 전구 사용량(1 시간)
전체 ChatGPT 사용자 사용량(1 일)	850 MWh	14,000 대 전기차 풀 충전량(1 일)
전체 ChatGPT 사용자 사용량(1 년)	310 GWh	미국 29,000 개 가정 전기공급량(1 년)
전체 생성형 AI 사용량(1 년)	15 TWh	2 개 대형원전 전력 생산량(1 년)
2030 년 전체 생성형 AI 예상 사용량(1 년)	347 TWh	44 개 대형원전 전력 생산량(1 년)

자료: OpenAI, 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 트럼프 정부의 원전 용량 확대 계획

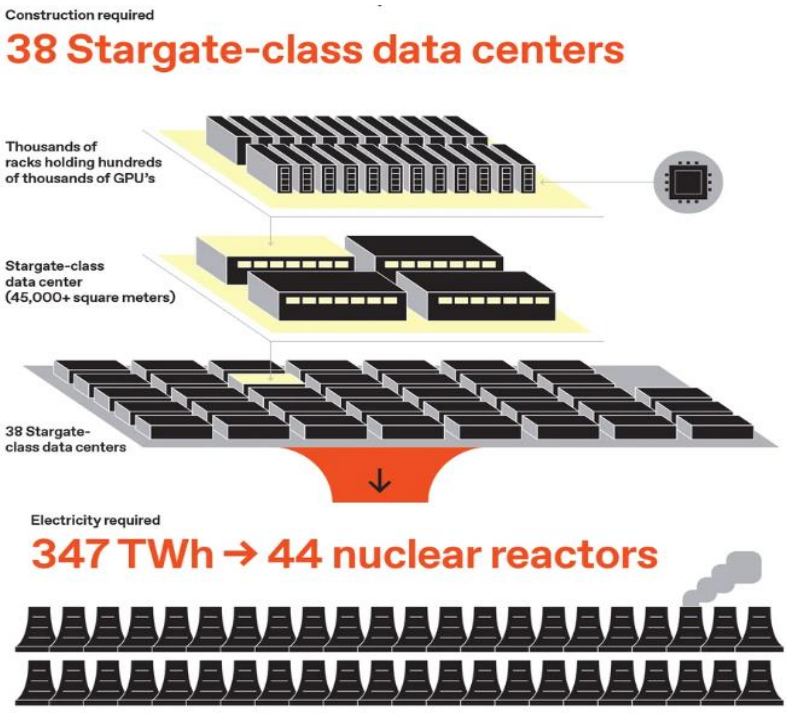


자료: 교보증권 리서치센터

[도표 21] 트럼프의 원전 행정명령

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

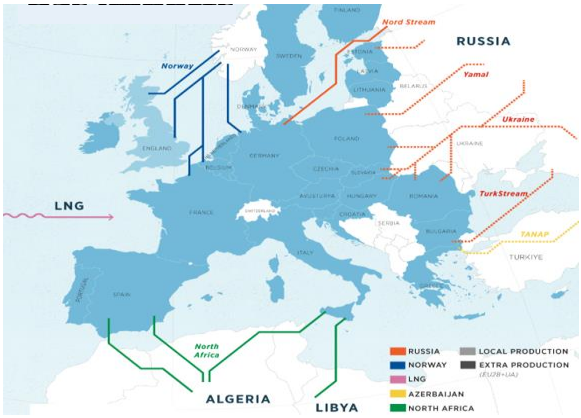
[도표 22] 데이터센터 증가에 따른 소요 전력량과 그에 필요한 대형원전



자료: IEEE, 교보증권 리서치센터

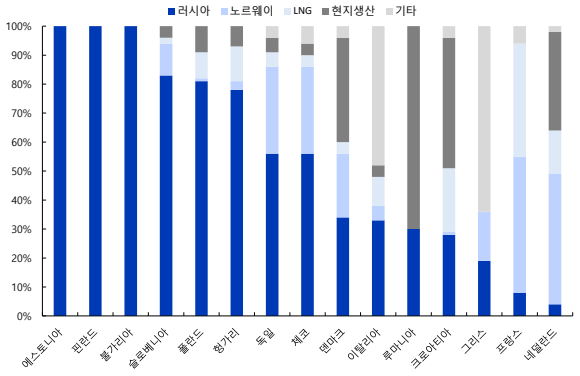
유럽의 탈원전에서 에너지 안보 중심의 원전 회귀는 진행되고 있다. 이에 대형원전과 SMR에 대한 신규 수요 확대와 투자 재개로 이어질 전망이다. 2022년 우크라이나 전쟁은 유럽의 에너지 안보를 대두시켰다. 전쟁 이후 서방국가들은 러시아 경제 제재를 시행했지만 러시아산 천연가스 의존도가 높아 에너지 무기화로 공급 불안정이 커졌다. 이후 유럽 각국은 원전 정책을 있따라 수정했다. 벨기에는 2025년 원전 폐지법을 철회하고 신규 건설을 허용했다. 독일은 폐쇄 예정이던 3기 원전의 가동을 연장했다. 프랑스는 감축계획을 철회하고 EPR2 6기 건설을 추진 중이다. 체코와 폴란드는 국가 에너지 전략에 원전 확대를 명시하고 빠르게 원전 설치를 진행하고 있다. 덴마크와 스웨덴은 탈원전 정책을 폐기하고 SMR 등 신기술 중심의 원전 확대에 나섰다. 에스토니아는 첫 원전 도입 절차를 시작했고 헝가리는 정부 주도로 SMR 협력 범위를 넓히고 있다.

[도표 23] EU 국가들의 천연가스 수입 파이프라인



자료: Brugel, 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 국가별 천연가스 수입처 비중



자료: Brugel, 언론기사, 교보증권 리서치센터

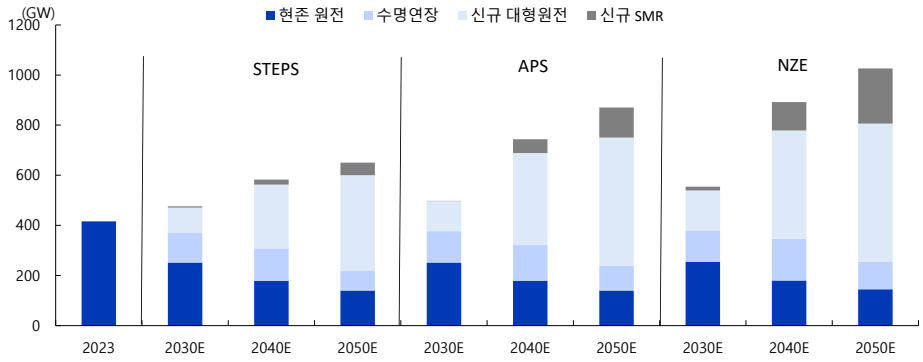
[도표 25] 유럽 국가별 원전 정책 변화

국가	내용
벨기에	2024 년 3 월 '원자력 정상회의'를 개최하며 안전한 원전 가동에 대한 논의. 2025 년 5 월 연방의회는 2003 년 제정된 단계적 원전폐지법을 폐기하고 새 원자력 발전 건설을 허용
독일	2022 년 말 폐쇄 예정이었던 3 기의 원전의 운영허가를 2023 년 4 월까지 연장. 2022 년 부터 신규 원전 건설 및 확대 방향에 대한 재평가 수용
프랑스	2014 년 정부는 원전 비중을 50% 줄이겠다 선언했으나 철회. 2022 년 EPR2 6 기 신규건설 계획 발표. 2038 년까지 건설 완료 목표
체코	2024 년 2 월 국가 에너지 구상(State Energy Concept)을 발표하며 2050 년 전체 전력 생산량의 원전 비중을 최대 50%로 충당한다는 계획 발표
폴란드	2025 년 2 월 폴란드 원전 전력 프로그램(Polish Nuclear Power Programme) 법안 통과
덴마크	40 년간 금지한 원자력 정책에 변화 존재. 2025 년 5 월 SMR 에 대한 기술 개발 계획 발표. 기존에 원자력을 제외한 재생에너지 비중이 80% 수준 계획하며 탈원전 정책 재검토
스웨덴	탈원전 정책 2010 년에 폐기. 2023 년 신규 원전 및 지원금 법안 채택하며 원전 확대
에스토니아	2024 년 6 월 의회 원전 도입 정책 통과하며 SMR 도입 검토 및 법제정 준비
헝가리	원전 확대 방향으로 정부 주도 추진 중. 폴란드와 협력하며 SMR 도입 추진

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

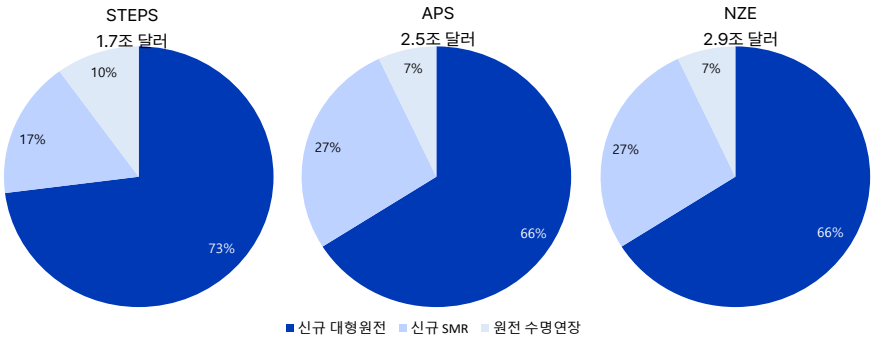
글로벌 원전 투자는 2050년까지 지속될 전망이다. STEPS(Stated Policies Scenario, 현재 정책 기반 시나리오) 기준으로는 전 세계 원자력 용량 규모는 2050년 650GW으로 2023년 대비 약 56% 확대될 것으로 전망된다. APS(Announced Pledges Scenario, 정부들의 공표된 목표 시나리오)에 따르면 용량규모는 2050년 870GW 수준으로 109% 확대. 그리고 NPE(Net Zero Emissions, 넷제로 달성 시나리오)에 따르면 용량규모는 2050년 1,000GW 이상으로 140% 이상 증가할 것을 기대한다. 유형별 원자력 누적 투자비중은 대형원전의 비중은 상당부분을 차지한다. 세가지 시나리오의 평균으로는 신규원전 67%, 신규 SMR 26%, 원전 수명연장은 8% 수준이다.

[도표 26] 원전 용량 규모 전망(SMR, 대형원전, 수명연장)(2023-2050 년)



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 유형별 원자력 누적 투자 비중(2024~2050 년)



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

1-2. 대형원전과 SMR 두 축으로 확대

대형원전과 소형모듈원자로(SMR)은 투자규모, 설치기간, 발전용량, 난이도, 크게 등 접근 방식에서 구분되며 환경에 맞추어 사용되며 더욱 큰 시장을 만들어 낼 것으로 예상한다.

대형원전은 1GW 이상 출력을 내는 대규모 설비로 건설기간이 8~10년이며 부지 면적은 100만㎡ 이상이 필요하다. SMR은 77~300MW급 소형 단위로 공장에서 모듈을 제작해 현장에서 조립하는 구조다. 설치 기간은 3~년으로 짧고 부지 면적도 제한적이다.

입지 조건도 다르다. 대형원전은 냉각수를 확보하기 위해 해안이나 하천 인근에 위치하지만 SMR은 냉각 요구가 적고 피동형 설계로 내륙 산업단지나 광산 등 다양한 지역에 설치가 가능하다. 이 특성으로 SMR은 분산형 전원 산업단지로의 용도로 확장될 잠재력이 높다. 이를 이용해 미군 부대에 SMR을 설치한 전력 공급 또한 논의되고 있다.

수명은 대형원전이 60~80년으로 길고, SMR은 40~60년 정도로 짧지만 유지보수가 간편하다. 리스크 요인도 다르다. 대형원전은 막대한 초기 자금과 장기간 공사에 따른 금융부담, 지연 리스크가 크고, SMR은 기술검증과 규제체계 미비가 당면 과제다.

기술 주체는 대형원전은 미국 웨스팅하우스(AP1000), 한국 한국수력원자력(APR1400), 프랑스 EDF(EPR), 러시아 로사톰(VVER), 중국 CGN(HPR1000) 등이 대표적이며, SMR은 미국의 Nuscale, X-energy, TerraPower, Oklo, Holtec, 영국의 Rolls-Royce, 그리고 한국형 i-SMR 등이 주요 개발사로 자리 잡고 있다.

[도표 28] 대형원전과 소형모듈원자로(SMR) 특징 비교

구분	대형원전	소형모듈원자로(SMR)
용량	1.0~1.6GW	77~300mw
설치 기간	8~12 년	2~3 년
부지면적	약 100 만 m2 이상	약 10~30 만 m2
입지유연성	해안, 하천 인근 대규모 부지 필요	내륙, 공단, 광산 등 다방면에 설치 가능
시공방식	현장에서 오랜 기간 대형 평수에서 시공	모듈 공장 제작 후 현장에서 조립하며 비교적 짧은 공기
전력단가(LCOE)	약 70~100 달러/MWh	약 110~130 달러/MWh -> 규모화 시 80 달러/MWh 이하로도 가능
수명	60~80 년	40~60 년
건설비용	5~10 조원	1~3 조원
주요리스크	대규모 금융비용, 건설 지연 리스크	기술 검증 부족, 규제 미확립 존재
대표 설계사	웨스팅하우스, 한수원, EDF	Nuscale, X-energy, TerraPower, i-SMR

자료: 교보증권 리서치센터

SMR은 아직 초기 도입 단계이지만 설계 업체들이 초도호기 제작을 시작하며 시장 선점을 위한 경쟁이 본격적으로 시작될 것이다. 모듈 제작 공정과 설계 기술이 발전하고, 공장형 양산 체계가 구축되면 단가 절감과 공기 단축 효과가 동시에 나타날 것으로 예상한다. SMR의 비용 절감은 모듈화 공장 설립-디자인 단순화-표준화-기술 조화 단계가 진전될 때마다 가속화될 것으로 예상한다. 보급이 확산되면서 SMR 밸류체인 기업들의 전반적인 매출과 이익 확대를 기대한다.

시기적으로는 Base Case 기준 2030년 대비 2035년 SMR 설치비는 19% 절감될 것을 예상한다. 그리고 2040년은 55%, 2045년 61%, 2050년은 64% 절감될 것으로 예상한다. Bull Case 기준으로는 2035년 41%, 2040년 55%, 2045년 61%, 2050년에는 64%까지 절감이 가능할 것이다. 경제성은 대형원전은 균등화 발전단가(LCOE)는 70~100달러/MWh 수준이다. SMR은 상용화 초기로는 110~130달러/MWh이며 기술 개발이 지속 이어진다면 80달러/MWh 수준까지 낮아 질 수 있다고 예상한다. 건설비용은 대형원전은 5~10조원, SMR은 1~3조원 수준이다.

[도표 29] 2030 년 기준 값 대비 SMR 과 대형원전 비용 변화(Base case)

년도	예상 배치 용량	SMR 비용 변화	대형 원전 비용 변화
2025	0	-	-
2030	1GW	참고기준	참고기준
2035	3GW	19%	4%
2040	8.5GW	34%	18%
2045	17GW	44%	28%
2050	34GW	50%	37%

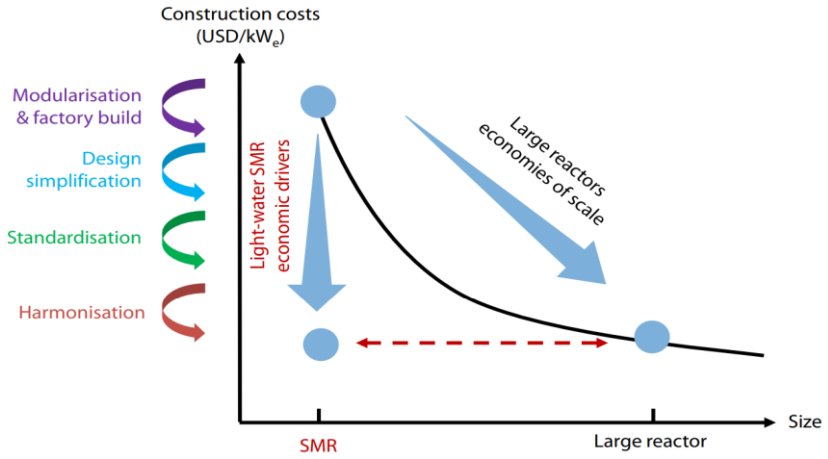
자료: NREL, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 2030 년 기준 값 대비 SMR 과 대형원전 비용 변화(Bull case)

년도	예상 배치 용량	SMR 비용 변화	대형 원전 비용 변화
2025	0	-	-
2030	1GW	참고기준	참고기준
2035	14GW	41%	25%
2040	58GW	55%	43%
2045	124GW	61%	51%
2050	200GW	64%	55%

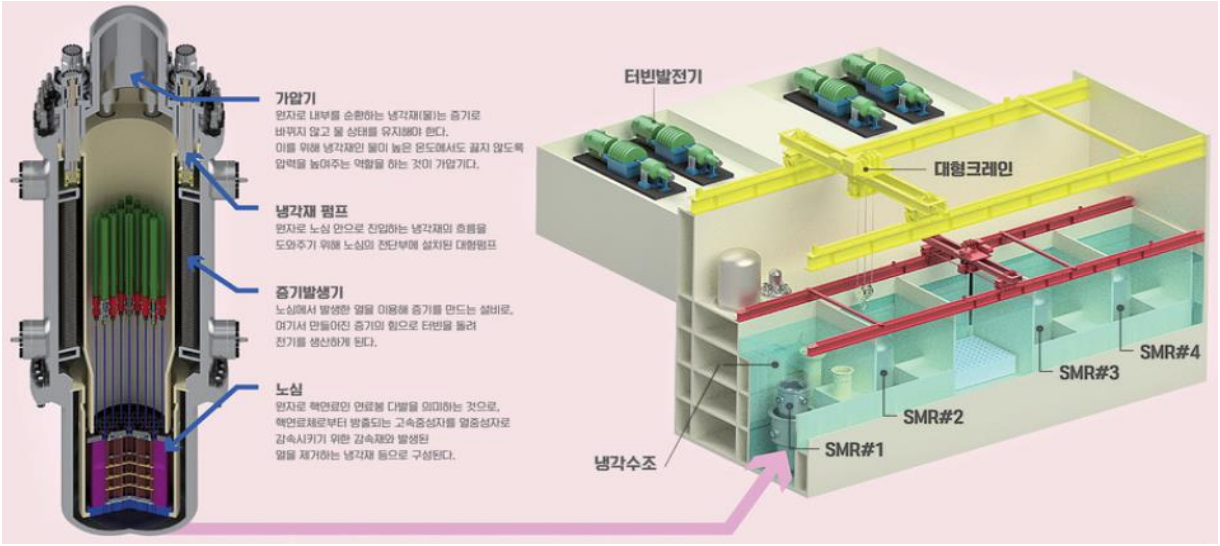
자료: NREL, 교보증권 리서치센터

[도표 31] SMR 건설비용 변화 예상



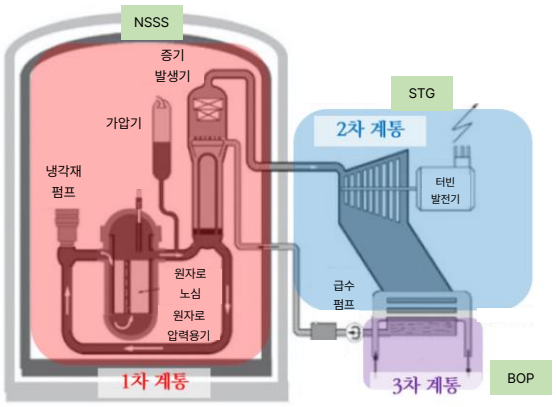
자료: OECD, NEA, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 소형모듈원자로(SMR) 구조와 모듈 구조



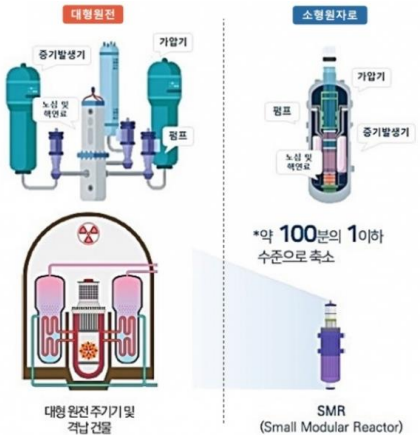
자료: 기계설비신문, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 대형원전 구조(주기기(NSSS, STG), 보조기기(BOP)



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 대형원전과 소형원자로 크기 비교



자료: 현대엔지니어링, 교보증권 리서치센터

2. 대형원전 시장 상황 - 한국의 경쟁력 부각

2-1. 이전부터 원전 고수였던 팀코리아

원전 산업은 국가 기술을 기반으로 한 대표적 전략사업이지만 한국 업체들의 수혜가 가장 클 것으로 기대한다. 원전 수출국은 한국, 미국, 프랑스, 러시아, 중국이 있다. 러시아와 중국은 정치적 리스크와 기술안보 문제로 인해 미국과 유럽 지역에서의 수주 가능성은 낮다. 이에 따라 글로벌 시장은 한국의 팀코리아, 프랑스의 EDF, 그리고 미국의 웨스팅하우스 3파전의 경쟁으로 재편됐다고 판단한다.

한국 원전의 경쟁력은 On Time Budget이다. 대형원전 통상 10년 정도 소요되는 장기간 프로젝트로 금리와 비용 등 외부 변수에 따른 리스크가 크다. 그러나 국내사는 공정과 비용통제 역량이 높아 일정과 예산을 안정적으로 준수할 수 있다. 팀코리아는 주관은 한국전력(한수원), 설계는 한전기술, 운용보수는 한전KPS, 기자재 공급은 두산에너빌리티, 건설은 현대건설/삼성물산/대우건설로 이루어져 있다.

프랑스 EDF는 오랜 업력을 기반으로 유럽에서 경쟁 우위를 갖고 있다. 독자 노형 EPR1000, EPR1600을 개발하여 원전 수출 중이다. 국가 주도형으로 EU의 외교와 금융지원을 받으며 세일즈를 주도한다는 강점이 있다. 다만 대형원전 건설 과정에서 잦은 일정 지연과 비용 초과가 발생해 경쟁력은 약화됐다. 미국 웨스팅하우스는 원천 기술과 글로벌 패권국이라는 지위를 기반으로 경쟁우위를 유지하고 있다. 자체 노형인 AP1000을 중심으로 미국 내 원전뿐만 아니라 해외 프로젝트 또한 준비 중이다. 다만 미국내에서 신규 원전 건설이 장기간 중단되며 관련 밸류체인들의 경험은 단절되어 경쟁력은 과거 대비 낮아졌다.

[도표 35] 대표 원전 수출국/주관사 경쟁력 비교

국가	한국	미국	프랑스	중국	러시아
주관사	한국전력(한수원)	웨스팅하우스	EDF	CGN	Rosatom
노형	APR1400, APR1000	AP1000	EPR1600, EPR1000	HPR1000	VVER1200
밸류체인	팀코리아를 통한 수주로 한전기술, 한전 KPS, 두산에너빌리티 등과의 협력	과거 건설 경험 많으나 현재는 자국 밸류체인 붕괴로 공급역량 축소하며 협업 필요	자회사를 통해 자국 원전 밸류체인들과 협력	자회사를 통해 자국 원전 밸류체인들과 협력	자회사를 통해 자국 원전 밸류체인들과 협력
경쟁우위	On Time budget 전략으로 경쟁사 대비 예산과 기간 맞춤으로 큰 장점 보유	미국 정부의 강력한 원전 드라이브와 자금력 보유	오랜 원전 강국으로 유럽에서 큰 영향력 갖고 있음	저렴한 가격으로 원전 건설비용. 지난 15 년간 150 기 신설. 다만 유럽에서는 경쟁 열위	오랜 원전 강국. 다만 유럽에서는 경쟁 열위. 자금난으로 불확실성 증가
기술력	웨스팅하우스로부터 받은 원천기술(노심설계, 계통기술 등)로 기술사용료 제출 필요	글로벌 스탠다드에 근접하는 AP1000 의 원천기술 보유	자국 원천기술(노심설계, 계통기술 등) 사용 보유	원천기술(노심설계, 계통기술 등) 자체설계로 자체 지식재산권 보유	1970 년 부터 개발된 자국 원천기술 사용
서비스	원자력 연료 농축과 사용후 핵연료 재처리 권한이 미국과 향후 협의된다면 연료-건설-운영-사용후핵연료관리 일괄서비스 강화 기대	원자력 연로 농축과 사용 후 핵연료 재처리 가능	원자력 연로 농축과 사용 후 핵연료 재처리 가능	원자력 연로 농축과 사용 후 핵연료 재처리 가능	원자력 연로 농축과 사용 후 핵연료 재처리 가능

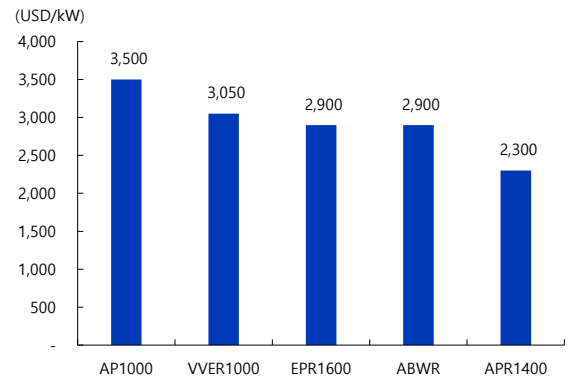
자료: 교보증권 리서치센터

한국 업체들은 오랜 기간 국내에서 원전 건설 경험을 축적했고 APR1400 노형을 개발해 UAE 바라카에 수출한 이력이 있다. 2024년 체코 두코바니 프로젝트에서도 경쟁사인 프랑스를 제치고 수주에 성공하며 글로벌 경쟁력을 입증했다. 구조상 한수원이 총도급계약자로서 체코전력공사(CEZ)와 턴키 총괄계약을 체결한다. 그리고 웨스팅하우스는 기술사용료 형태로 IP로열티를 수취한다. 한수원은 총괄, 한전기술은 설계, 한전KPS는 시운전과 O&M, 두산에너빌리티는 주기기 제작, 대우건설은 시공을 담당한다.

두코바니 신규원전 총 사업비는 26조원 규모다. 바라카 원전의 낮은 수익성 우려와 달리 두코바니는 단가 수준이 훨씬 높아 수익성이 개선될 전망이다. EDF가 제시한 EPR1200의 건설단가는 약 7,400USD/kW로 추정되며 산업부 관계자에 따르면 APR1000은 EPR 대비 20~30% 저렴하고 공기 또한 2년 이상 짧다. 이에 따라 한수원이 제시한 건설단가는 5,000~5,500USD/kW 수준일 것으로 추정한다. 이는 러시아 VVER1000, 중국 HPR1000 보다는 높지만 AP1000과 EPR1600 보다는 낮은 수준이다. 이런 단가 경쟁력이 유지된다면 팀코리아의 대형원전 수출은 지속될 것으로 예상되며 수익성도 충분히 기대된다.

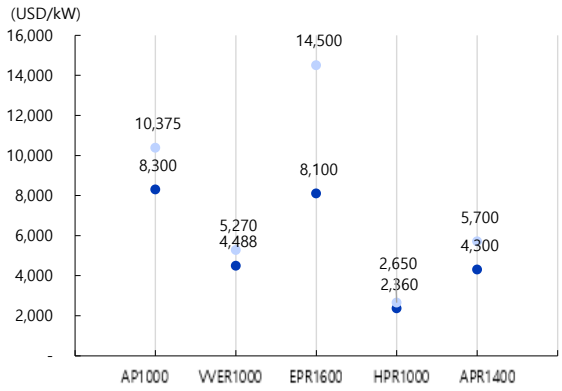
국가별 균등화 발전단가(LCOE)는 한국이 가장 낮다. 한국 43.4USD/MWh, 프랑스 80.7USD/MWh, 일본 79.7USD/MWh, 미국 85.5 USD/MWh이다. 이는 한국의 대형원전 건설시 해당 프로젝트의 건설, 운영, 유지, 폐기 까지 드는 비용의 단위 전력당 실제 생산비로 낮을수록 발전효율이 높고 투자비 회수 기간이 짧으며 운영비용이 안정적이라는 것을 알 수 있다. 이처럼 낮은 LCOE는 수출 경쟁력으로 직결되며 한국의 원전 산업은 가격 경쟁력 측면에서도 명확한 우위를 확보하고 있다.

[도표 36] 2008 년 UAE 바라카 원전 시기 노형별 원전 건설단가



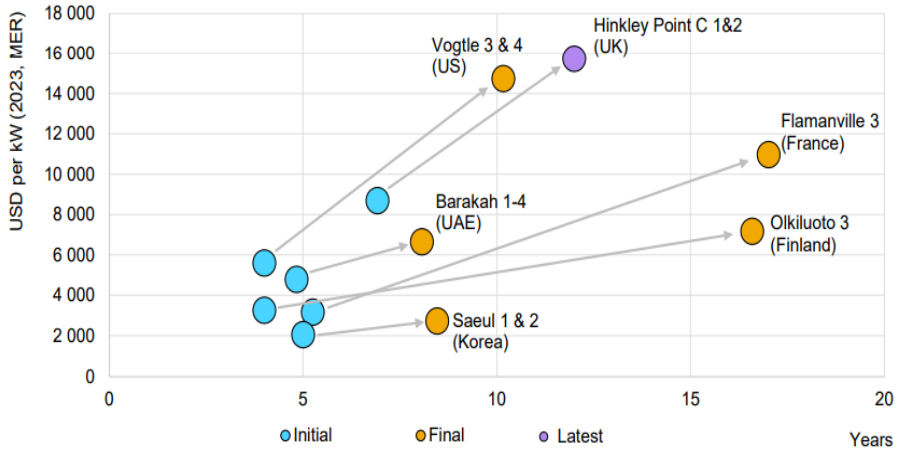
자료: WNA, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 최근 노형별 원전 건설단가 범위



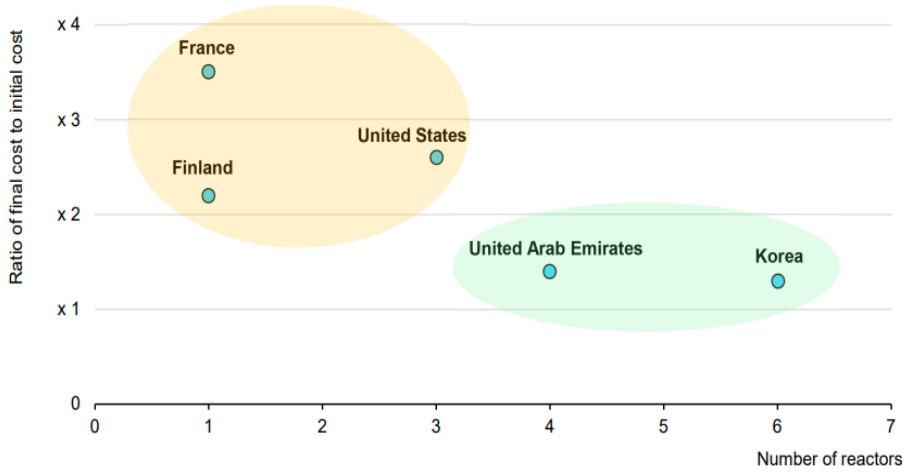
자료: 언론기사, WNA, 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 초기 계획과 실제 소요된 건설 비용과 건설 시간



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 지난 15 년간 건설된 원전 기수와 초기비용 및 최종비용 대비



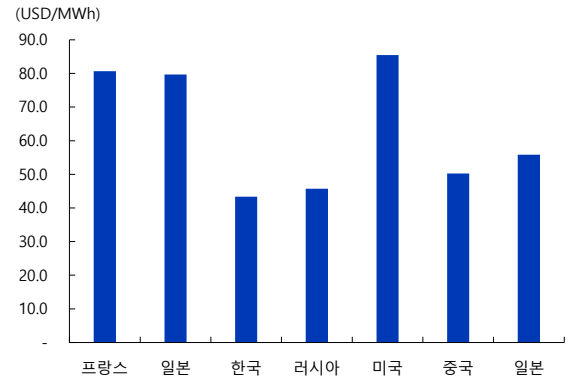
자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 중동형 1,200Mwe 가압경수로 대형원전(PWR12-ME) 원전 건설 단가 세부 계정별 비용 (단위: 달러/kWe, %)

구분	주요 내용	공장비용	인건비용	자재비용	비용 총합	공장비중	인건비중	자재비중	비중 총합
총 기본 공사비	전체 원전의 순수 건설비 (공장·노무·자재 포함)	2760	1349	591	4700	100%	100%	100%	100%
직접비	실제 기자재·건물 등 현장 관련 직접 공사비	997	1006	295	2299	36%	75%	50%	49%
건물 및 구조물	원전 부지의 건축·토목 등	45	391	176	612	5%	39%	60%	27%
원자로 계통 설비	NSSS(원자로냉각재계통, 압력용기, 증기발생기 등)	440	204	38	682	44%	20%	13%	30%
터빈 계통	터빈, 발전기 설비	348	148	22	519	35%	15%	7%	23%
전기 계통	변압기, 전력계통 설비	63	131	38	233	6%	13%	13%	10%
기타 설비	냉각계통 외 기타 부속설비	39	86	13	138	4%	9%	4%	6%
응축기 및 냉각수계통	냉각탑, 해수취수계통	61	46	8	115	6%	5%	3%	5%
간접비	설계, 관리, 감독, 현장 서비스 등	1763	343	296	2402	64%	25%	50%	51%
건설 서비스	현장 시공 관련 서비스	203	306	258	766	12%	89%	87%	32%
설계, 본사 오버헤드	설계비, 엔지니어링, 본사 간접비	841	0	0	841	48%	0%	0%	35%
현장 감독/운영비	현장 관리비 및 감독비	719	38	38	794	41%	11%	13%	33%

자료: OSF, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 국가별 원전 LCOE (신규원전 가동률 50% 기준, 할인률 7%)



자료: IEA, NEA, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 균등화 발전비용, LCOE(Levelized Cost of Energy)

$$LCOE = \frac{\text{초기투자비} + \sum_{t=1}^{\text{발전기수명기간}} \frac{(\text{운영유지비}_t + \text{연료비}_t)}{(1+\text{할인률}_t)^t}}{\sum_{t=1}^{\text{발전기수명기간}} \frac{\text{발전량}_t}{(1+\text{할인률}_t)^t}}$$

자료: 교보증권 리서치센터

2-2. 웨스팅하우스와의 협력 확대 기대

한수원과 웨스팅하우스 간의 지식재산권 분쟁은 종결됐고 향후 협력 확대를 논의 중이며 국내 업체들의 수혜를 기대한다. 한국형APR1400은 웨스팅하우스의 원천기술로부터 시작했고 기술자립으로 APR1400 노형을 개발했다. 웨스팅하우스는 그간 기술 로열티를 지속적으로 주장해왔으나 2025년 1월 합의를 통해 분쟁이 마무리됐다. 주요 내용으로는 원전 수출시 1기당 6.5억 달러(약 9,000억원) 규모의 물품 및 용역 구매 계약, 원전 수출시 1기당 1.75억 달러(약 2,4000억원) 규모의 기술사용료 지급이 있다.

이번 합의와 협력확대 논의는 두산에너빌리티를 필두로 국내 원전 업체들에게 미국 진출을 확대할 수 있는 기회가 될 것으로 판단한다. 현재 글로벌 신규 원전 프로젝트는 북미와 유럽을 중심으로 빠르게 추진되고 있다. 실질적으로 현재 팀코리아 한전과 웨스팅하우스는 긴밀한 협력을 진행중이다. 그리고 미국은 총 10기 신규원전의 계획 중 현재 페르미 아메리카 프로젝트를 필두로 빠르게 진행 중에 있다. 현대건설은 이미 FEED 계약 체결을 완료했고, 두산에너빌리티는 대형원전 4기에 대한 주요 기자재에 필요한 주단품 준비 계약을 체결했다.

[도표 43] 한수원/한전과 웨스팅하우스 간의 합의내용

구분	주요내용
합의배경	- 2022 년 10 월 웨스팅하우스, 한수원/한전 상대로 미국 소송 제기 - 2023 년 9 월 한수원 승소. 개발초기 도움 받았지만 수출 추진 원전은 독자개발 모델이라 통제대상이 아니라는 미국법원의 판결 - 2025 년 1 월 한수원/한전-웨스팅하우스 간 지재권 분쟁 종료 합의
주요 합의 조항	- 원전 수출시 1 기당 6.5 억 달러(약 9,000 억원) 규모의 물품 및 용역 구매 계약 - 원전 수출시 1 기당 1.75 억 달러(약 2,4000 억원) 규모의 기술사용료 지급 - 웨스팅하우스 검증 절차 통과 의무 - 한국형 원전 연료 공급권을 웨스팅 하우스에 제공
진출 국가 제한	웨스팅하우스 진출 가능국가: 북미, 유럽, 영국, 일본 한수원/한전 진출 가능국가 : 동남아, 중앙아시아, 아프리카, 중동
비판 (불공정계약 주장)	- 체코 원전 수주 성사 위해 과도한 양보 - 현지 업체 참여 보장으로 한국 기업 몫 추가 축소 가능 - 기술 자립 제약 우려
반론 (불가피한 선택론)	- 웨스팅하우스와 미국 에너지 부 반대 시 계약 무산 가능 - 분쟁장기화 시 타 국가 원전 수출 차질 우려, 리스크 조기 해소 차원에서 불가피 - 웨스팅하우스가 최근 수주 사업에 두산에너빌리티, 현대건설 등 한국기업의 참여 확대로 생태계 이득 가능성 존재

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

그 외 글로벌 원전 프로젝트들도 활발히 진행되며 빠르게 가시화되고 있다. 불가리아 코즐로두이 7,8호기 프로젝트는 2025년 말에서 2026년 초 사이 EPC 본계약 체결이 예상된다. 웨스팅 하우스는 2023년 6월 FEED 계약 및 연장 계약을 완료했으며 체결이 유력한 상황이다. 웨스팅하우스와 현대건설 협업 컨소시엄은 본계약 체결할 확률이 높다고 판단하며 이는 국내 기자재 업체인 두산에너빌리티에게도 긍정적인 상황이라고 판단한다. 중장기 적으로 다양한 프로젝트가 진행되고 있으며 팀코리아에 대한 높은 경쟁력으로 수주 확률 높을 것이다. 웨스팅하우스 수주시에도 국내 업체들은 여전히 수혜를 누릴 수 있어 모멘텀은 지속될 것으로 예상한다.

[도표 44] 글로벌에서 진행 중인 대형원전 프로젝트 (단위: GW)

프로젝트명	예상수주	국가명	용량 (개당)	대수	총 용량	컨소시엄	진행단계
두코바니 (Dukovany) 5,6 호기	2025	체코	1	2	2.0	팀코리아 확정	2024 년 7 월 우선협상자 선정, 2025 년 6 월 본계약 서명, EU 외국 보조금(FSR) 심사/법원 절차 진행. 2029 년 착공, 2036 년 시운전, 2037 년 준공, 2038 년 상업운전
코즐로두이 (Kozloduy) 7,8 호기	2025 년말 ~2026 년초	불가리아	1.2	2	2.4	웨스팅하우스 유력	2023 년 6 월 웨스팅하우스 FEED 계약 수주하며 우선협상대상자 지위 확보. 2024 년 10 월 FEED 연장 계약 체결하며 본계약 전초단계 진입. 2026 년초 EPC 본계약 예상. 본계약 체결시 웨스팅하우스-현대건설 협업 컨소시엄은 바로 착공하며 공사시작
크르슈코(Krsko) JEK2	2028~2029	슬로베니아	1	1	1.0	웨스팅하우스/EDF	2025 년 1 월 한수원 입찰 철수. 25 년 3 월 기술 타당성 조사용역 계약 체결. 최종투자결정(FID), EPC 본계약은 2028~2029 년, 2032 년 착공 예상
포르툼(Fortum)	2030	핀란드	1.2	1	1.2	웨스팅하우스/EDF	2022 년 10 월 예비타당성조사 기술검토. 2025 년 3 월 EDF 와 웨스팅하우스를 검토대상으로 선정. 2030 년 EPC 본계약 예상
텍사스 아마릴로 원전 4 기 (페르미아메리카)	2028~2029	미국	1.1	4	4.4	웨스팅하우스	2024~2025 년초 부지 및 사업 선언. 2025 년 6 월 COLA(통합운영허가신청서) 미국제출. 2025 년 9 월 NRC 접수. 2026~2027 본심사 및 승인 예상. 2028~2029 년 FID 및 EPC 본계약 예상
중부원전 2 기 예상	2028	베트남	1.4	2	2.8	팀코리아 /CNNC/Rosatom /웨스팅하우스/EDF	2024 년 11 월 베트남 국회 원전 재개 승인. 2025~2026 년 신용계약 협상, 투자승인 완료. 2027~2028 인허가 준비 및 EPC 본계약 예상. 2029~2030 착공 예상
바라카 원전 5,6 호기	2026	UAE	1.4	2	2.8	팀코리아 /CNNC/Rosatom /웨스팅하우스/EDF	경쟁입찰 방식으로 2026 년 초 진행될 것
최초 원전 2 기	2027	사우디	1.4	2	2.8	팀코리아 /CNNC/Rosatom/웨스팅하우스/EDF	2025 년 6 월 입찰 준비, 2025 년 말 입찰 마감으로 협의부터 수주까지의 과정이 길음. 2027~2028 EPC 본계약 예상. 2029~2039 착공 예상
국내 2 기	2029	대한민국	1.4	2	2.8	팀코리아	전력 11 차계획 원전 2 기 계획
시노프(Sinop) 원전 2 기	2027~2028?	튀르키예	-	-	-	팀코리아/웨스팅하우스 /CNNC	2025 년 말까지 국제 계약 체결 기대. 2027~2028 년 EPC 본계약 예상
보르셀 2,3 호기	2025	네덜란드	1~1.65	2	2~3.3	웨스팅하우스/EDF	2025~2028 년 승인 후 2028 년 착공. 2035 년 시운전 예상
퐁트누프 2~4 기	2028~2029	폴란드	1.4	2~4	2.8~5.6	웨스팅하우스-벡텔 컨소시엄/EDF	2022 년 10 월 협력의향서(LOI) 체결. 2028~2029 EPC 본계약 체결 예상. 2030 년 착공 예상
웨스턴케이프 2 기	2027	남아공	1.2	2	2.4	팀코리아 /CNNC/Rosatom/웨스팅하우스/EDF	2023 년 3 월 신규원전 DMRE 정부승인. 2024 년 상반기 RFI 정보요청서 발행. 2026 년 우선협상대상자 선정. 2027 년 EPC 본계약 체결 예상. 2028 년 착공 예상
신규원전 2 기	2030	스웨덴	1.2	2	2.4	팀코리아/웨스팅하우스 /EDF	2023 년 11 월 신규 원전 후보부지 검토. 2025 년 9 월 원자로 금융지원안 제시. 2030 년 EPC 본계약 체결 예상

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 체코 두코바니 원전

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 페르미 아메리카 원전 지도

자료: Fermi America, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 국가별 대형원전 단계별 리스트

국가	건설중인 대형원전		대형원전 계획단계		대형원전 제안 단계	
기준	기수	MW	기수	MW	기수	MW
아르헨티나	1	29	0	0	4	1200
아르메니아	0	0	0	0	1	1060
방글라데시	2	2400	0	0	2	2400
벨라루스	0	0	0	0	0	0
벨기에	0	0	0	0	0	0
브라질	1	1405	0	0	0	0
불가리아	0	0	2	2500	0	0
캐나다	0	0	2	400	12	6400
중국	33	37,990	43	48,256	147	174,850
체코	0	0	5	5270	0	0
이집트	4	4800	0	0	0	0
에스토니아	0	0	0	0	2	600
핀란드	0	0	0	0	0	0
프랑스	0	0	0	0	6	9900
헝가리	0	0	2	2400	0	0
인도	6	5200	14	9400	26	30,800
인도네시아	0	0	0	0	2	500
이란	1	1057	2	1417	4	5000
일본	2	2756	0	0	1	1385
카자흐스탄	0	0	2	2400	2	2400
대한민국	3	4200	1	1400	0	0
멕시코	0	0	0	0	0	0
네덜란드	0	0	0	0	2	2650
파키스탄	1	1100	0	0	0	0
폴란드	0	0	3	3750	26	10,000
루마니아	0	0	2	1440	6	462
러시아	7	5290	23	21,655	9	754
사우디아라비아	0	0	0	0	2	2800
슬로바키아	1	471	0	0	1	1200
슬로베니아	0	0	0	0	1	1200
남아프리카공화국	0	0	0	0	2	2500
스페인	0	0	0	0	0	0
스웨덴	0	0	7	4000	0	0
스위스	0	0	0	0	0	0
튀르키예	4	4800	0	0	8	9600
우크라이나	2	1900	2	2500	7	8750
아랍에미리트	0	0	0	0	0	0
영국	2	3440	2	3340	14	1800
미국	0	0	0	0	25	7540
우즈베키스탄	0	0	4	2110	0	0
베트남	0	0	0	0	4	1000
전세계	70	76,838	116	112,238	320	292,151

자료: WNA, 교보증권 리서치센터
* 계획단계: 정부 승인, 자금조달 또는 추진 확약이 완료된 상태. 대부분 향후 15년 이내에 가동(운전)될 것으로 예상되는 원전 프로젝트.
* 제안단계: 구체적인 원전 프로그램이나 부지 제안이 이루어진 상태. 착공 시점이나 추진 일정이 매우 불확실한 초기 단계 프로젝트

3. SMR 시장상황 - 미국 주도 성장과 국내 기업 수혜

3-1. 미국 정부의 SMR 지원 부스터 On

트럼프 행정부의 원자력 드라이브는 대형원전과 함께 SMR 시장의 본격적인 상용화를 앞당기고 있다. 이에 따라 두산에너빌리티와 같은 해외진출 역량이 있는 국내 기업들의 수혜 가능성이 높다고 판단한다.

미국은 SMR 상용화를 가속화하기 위해 법률, 규제, 재정, 금융 지원을 포괄하는 다층적 지원체계를 구축하고 있다. 2024년 제정된 ADVANCE Act는 SMR 및 마이크로리액터를 '첨단 원자로(Advanced Reactor)'로 규정하며 별도 라이선싱 체계를 마련하고 심사 비용 감면 및 절차 간소화를 법제화했다. 이어 2025년 5월 23일 발표된 대통령 행정명령(EO 14300)은 NRC 규정 및 지침을 9개월 내 개정안, 18개월 내 최종 개정하도록 했으며, 신규 원전 허가를 최대 18개월 내에 결론 내리도록 하는 '고용량 허가(High-Volume Licensing)' 제도를 도입했다. 이는 기존 COL 심사기간(3~5년)을 획기적으로 단축시키는 조치로, SMR 실증 및 상용화 일정 전반을 앞당길 수 있는 제도적 기반으로 평가된다.

[도표 48] 미국 정부의 SMR 지원(규제, 허가)

구분	제도명	유형	핵심 내용	효과
규제개혁	ADVANCE Act (2024)	법률	SMR, 마이크로리액터 포함 "첨단원자로" 전용 라이선싱 체계 마련, 심사비용 감면	허가 비용, 절차 단축, SMR 상용화 속도 가속
허가기간 단축	EO 14300 (NRC, 2025.5.23)	행정명령	NRC 규정 18 개월 내 개정, 신규 원전 허가를 18 개월 내 결론하도록 목표 설정. SMR 전용 고용량 허가(High-Volume Licensing) 도입	기존 COL 3~5 년->18 개월로 단축. SMR 기자재 발주 시점 앞당김

자료: US Congress, White House, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 트럼프의 원자력 관련 행정명령 서명

자료: The White House, 교보증권 리서치센터

재정적 측면에서는 DOE가 ARDP(Advanced Reactor Demonstration Program)를 통해 TerraPower, X-energy 실증 SMR에 대한 총 32억 달러(약 4.5조원) 규모의 Cost-share 지원을 제공하고 있다. 그리고 2024년 공고된 SMR Deployment FOA는 Gen III+ SMR 초기 건설 프로젝트에 최대 9억 달러(약 1.3조원)의 정부 보조금을 제공한다. 이들 프로그램은 SMR 초도호기(First-of-a-kind)의 높은 건설비, 기술 리스크를 정부가 분담하는 구조이며 초기 사업성 확보와 민간투자 유입 확대에 중요한 역할을 한다.

금융 측면에서는 DOE Loan Programs Office(LPO)가 원전과 SMR 프로젝트에 대규모 대출, 보증 프로그램을 제공하고 있으며, 미국 국제개발금융공사(DFC)는 해외 SMR 사업에 대해 수출금융 및 보증 기능을 수행한다. 이를 통해 전통적으로 프로젝트 파이낸싱(PF) 구성이 어려웠던 원전 프로젝트가 금융조달 리스크를 낮추며 추진될 수 있는 여건이 조성되고 있다.

[도표 50] 미국 정부의 SMR 지원(재정 보조금)

구분	제도명	유형	핵심 내용	규모	효과
실증 지원	Advanced Reactor Demonstration Program (ARDP)	보조금 + Cost-share	TerraPower, X-energy 실증 SMR 지원	총 32억 달러 규모 (정부가 약 50% 분담)	SMR 실증로 건설 자금 확보 → 기자재 발주 가능성 증가
초기 상용화	SMR Deployment FOA (2024)	보조금	Gen III+ SMR 초기 건설 프로젝트에 정부 재정 지원	최대 9억 달러 지원 가능	초도호기 CAPEX 부담 완화 → 사업성 개선 및 발주 촉진
연구개발	Industry Opportunities FOA	R&D 매칭	SMR 소재, 설계, 제작기술 개발 지원	프로젝트별 수천만~수억 달러 수준	SMR 설계, 기술 조기 확보, 공급망 안정화

자료: DOE, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 미국 정부의 SMR 지원(금융 대출보증)

구분	기관	유형	핵심 내용	규모	효과
미국 내 금융	DOE Loan Programs Office (LPO)	대출, 보증	원전, SMR 프로젝트에 대규모 대출 및 보증 지원	수십억 달러 단위 가능	프로젝트 금융 조달 가능 → 발주 리스크 감소
해외 SMR 금융	US DFC (국제개발금융공사)	수출금융	해외 SMR 프로젝트 대상 대출, 보증 제공	국가, 프로젝트별 상이	NuScale 등 미국 기반 SMR의 해외 수출에 금융 지원

자료: DOE LPO, DFC, 교보증권 리서치센터

3-2. 3대 SMR 업체를 필두로 상용화를 향해

현재 상용화 단계에 가장 근접한 기업은 뉴스케일파워(Nuscale Power)다. 2025년 5월 미국 원자력 규제위원(NRC)로부터 77MW 급 표준설계 인증을 승인받았으며 2020년 업계 최초로 50MW 노형 설계승인 이후 용량 상향을 완료했다. 이는 미국 내 SMR 상용화가 예상보다 빠르게 진행 있는 반증이라고 판단한다. 2025년 9월 뉴스케일은 엔트라원에너지(ENTRA1 Energy) 및 TVA와 6GW 규모 SMR 배치 협약을 체결했다. 해당 프로젝트는 약 72모듈 규모이다.

[도표 52] 글로벌 SMR 개발 현황(3 세대, 4 세대)

구분	이름	기업명	용량	주요특징	개발현황	
3 세대 경수로	SMR300	Holtec	300mwe	주요기기 자체제작, 안정적부지 확보, 고신뢰도 EPC 역량	미시간 펠리세이즈 2 호기	뉴저지 오이스터크릭 외 후속사업 추진 중
	BWRX300	GE Hitachi	300mwe	비등경수로, 기존산업기반 활용	캐나다 Darlington 실증로 건설	미국 TVA 와 협력
	VOYGR-6	Nuscale	77mwe	완전 일체형 설계, 12 모듈 병렬운전, 미국최초 설계인증	루마니아 노후 석탄화력 대체사업	미국 TVA 와 협력
	RR SMR	Rolls-Royce	470mwe	주요부품 공장제작, 도시형, 산업형 추진	GBN 우선협상대상	체코와 전략적 제휴 및 유럽시장 기반확보
	i-SMR	KHNP	170mwe	통합형 일체형설계, 무붕산운전 등 혁신기술 적용	국가 전기본반영('36 년)	노르웨이 예비 타당성조사 MOU
4 세대 (물을 제외한 냉각제)	Natrium	Terra Power	345mwe	액체 소듐 냉각재, 핵연료 이용률 증대, 방사성폐기물 감소	와이오밍 주 노후 석탄화력 발전소 대체('30 년)	비 원자력 건물 착공('24.6 월)
	Xe-100	X-Energy	80mwe	고온 가스 냉각로 GE 가스냉각재, 고온안정성	DOW 텍사스 Seadrift 실증 프로젝트	워싱턴 주 Energy Northwest 협약
	KP-FHR	Kairos Power	140mwe	용융염 냉각재, 페블베드 핵연료, 저압, 고온 설계	NRC 비경수로 최고 건설허가(CP) 승인	Hermes 실증로 운영목표('27 년말)

자료: 교보증권 리서치센터

뉴스케일의 루마니아 소형모듈원전 77Mwe 급 SMR 6기 사업의 최종 투자 결정(FID)는 2026년말이나 2027년 초로 연기되었다. 현재 SMR 부지 내 석탄 발전소 기반 시설은 철거를 완료했고, FID는 Flour 사 기본설계(FEED)가 완료 후 이루어질 것으로 예상하며 발주는 일정기간 늦춰질 것으로 예상된다.

엑스에너지(X-energy)는 한수원-두산에너빌리티와 7억 달러 규모의 5GW급 SMR 상용화 협력 양해각서를 체결했다. 이는 80MW급 SMR 64기에 해당하며 2039년까지 AWS AI 데이터센터 전력공급에 활용될 예정이다. 엑스에너지는 2025년 10월 아마존과도 960MW급 SMR 공급 협약을 맺었고, 리치랜드 컬럼비아 발전소 인근에 80MW급 12기를 건설할 계획이다.

테라파워(TerraPower)는 미국 와이오밍주에서 345M급 SMR 1기를 추진 중이다. 기본설계는 2023년 진행하고 상계설계는 2024년~2025년 진행됐다. 그리고 2024년 12월 두산에너빌리티와 주기기 제작 검토 계약을 체결했으며 2025년부터 주기기 제작이 진행될 것으로 예상된다. 동사는 주기기는 원자로 보호 용기, 원자로 지지구조물, 노심 동체 구조물 등 핵심 기자재 3종을 공급한다.

국내에서는 한국수력원자력(KHNP)이 2021년부터 i-SMR 개발을 진행 중이다. 2024년 말 기본설계를 완료했으며 2025년 말까지 표준설계를 마무리할 계획이다. 원자력안전법 개정과 규제완화가 병행될 경우 상용화 속도는 더욱 빨라질 수 있을 것으로 예상하며 국내 업체들에게도 긍정적일 것으로 판단한다.

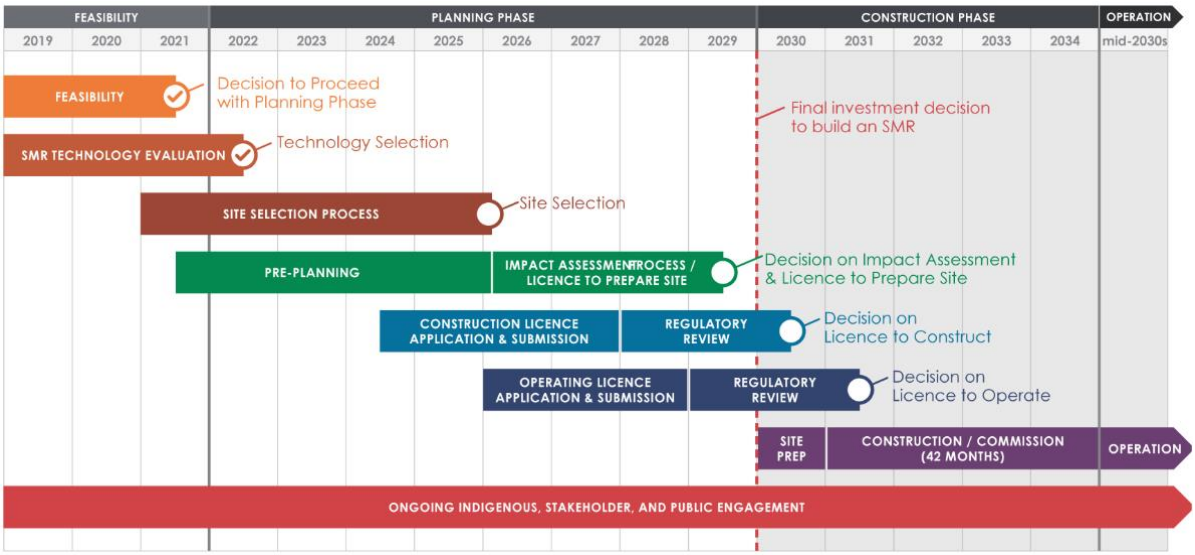
[도표 53] 두산에너빌리티와 공식 협력 및 계약 체결된 SMR 노형

노형명	기업명(국가)	협력 및 비고
NuScale Power Module (77 MW)	미국/ NuScale Power	- 2019 년, 2021 년 총 약 1 억 달러 투자하며 기자재 공급 협력 시작. 원자로용기(RPV), 증기발생기(SG) 등 주기기 제작 착수 - 2022 년 단조 소재 생산 - 2023 년 SMR 본제품 제작 체결(아이다호 UAMPS 프로젝트, 이후 프로젝트 무산) - 2024 년 12 월 SMR 용 상부 원자로 압력용기(URPV) 부품 공급 계약(루마니아 향 추정) - 2025 년 TVA, ENTRA1 SMR 72 모듈 생산 계획. 주기기 공급 기대
Natrium Reactor (345 MW)	미국/ TerraPower	- 2023 년 SK, 한수원, 두산에너빌리티 전략 협정 체결 - 2024 년 12 월 기자재 공급사 선정. 제작 용역 계약 체결. 주기기 3 종(보호용기, 지지구조물, 노심동체구조물) 시제품 제작 - 2025 년 생산 시작 예정 - 와이오밍 실증 사업 프로젝트 진행 중이며 2030 년까지 상업 운영 목표
Xe-100 (80 MW)	미국/X-energy	- 2021 년 SMR 주기기 제작 위한 설계 용역 계약 - 2023 년 DL 이앤씨와 함께 2,500 만 달러 지분 투자, 핵심 기자재 공급 협약 체결 - 2025 년 3 월 다우케미컬 건설허가 신청완료 텍사스에 4 개 모듈 건설예정 - 2025 년 8 월 엑스에너지, 아마존, 한수원, 두산에너빌리티 SMR 사업협력 위한 MOU 체결
i-SMR (170 MW)	한국/ 한수원	- 한전기술, 한수원과 한국형 SMR 개발 중. 주기기 공급 기대 - 2032 년 실증 목표

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

기존 경수로 기반의 3.5세대 SMR은 검증된 기술을 바탕으로 빠른 시장 진입과 안정적인 상용화가 가능하다. 반면 4세대는 열효율과 안정성이 한층 강화됐으나 신규 기술 특성상 규제 승인에 시간이 소요될 것으로 예상된다. 다만 미국 정부의 인허가 절차 간소화와 규제완화 정책이 병행되면서 4세대 SMR의 상용화 속도도 예상보다 빠르게 진행될 가능성이 높아 질 것을 기대한다.

[도표 54] SMR 공급을 위한 진행 단계



자료: Saskpower, 교보증권 리서치센터

[도표 55] SMR 3.5 세대와 4 세대 원자로별 구조

자료: IAEA, 교보증권 리서치센터

[도표 56] SMR 3.5 세대와 4 세대 원자로별 특징과 장단점

세대	원자로형 구분	특징과 장점	단점
3 세대	가압경수로 (PWR, Pressurized Water Reactor)	- 고압의 물을 냉각재와 감속재로 사용한다. 원자로 노심에서 발생한 열을 고압수에 전달해 증기를 만듦. 증기로 터빈을 구동해 전기를 생산한다 - 증기발생기에서 간접적으로 증기를 생산하는 방식으로 열효율이 높으며 지역난방 등에도 활용이 가능하다	세계적으로 가장 널리 사용되는 상용 원자로형 기술로 안정성이 높음
	비등수형경수로 (BWR, Boiling Water Reactor)	- PWR 와 유사하게 물을 냉각재와 감속재로 사용하나 압력을 가하지 않는 방식 - 원자로 내의 끓은 증기를 활용 구조가 단순해 열효율이 높고 안정적	안정적이지만 비상시 증기압을 배출해야 하므로 방사능 누출 가능성이 존재
4 세대	소듐냉각고속로 (SFR, Sodium-cooled Fast Reactor)	- 액체나트륨을 냉각재로 사용하며 감속재는 필요 없다 - 고속중성자를 이용해 핵분열 반응을 유도하며 연전달 효율이 높고 빠른 냉각이 가능하다 - 사용후 핵연료를 재활용할 수 있는 폐연료 감축형 원자로로 주목받고 있다	나트륨은 공기나 물과 반응성이 높아 누출시 화재나 폭발 위험 존재
	납냉각고속로 (LFR, Lead-cooled Fast Reactor)	- 액체납을 냉각재로 사용하는 고속중성자형 원자로. 고온안정성이 뛰어나면 감속재가 불필요하다 - 납은 화학적으로 안정적이어서 나트륨 대비 반응 위험이 낮으며 고속 중성자 환경에서 핵연료 반응으로 소모 효율이 높다	납의 비중이 높고 열전도성이 낮아 구조 복잡도와 열관리 기술 난도가 높음
	용융염로 (MSR, Molten Salt Reactor)	- 용융염 상태의 액체를 연료와 냉각재로 동시에 사용한다 - 연료가 액체 상태이기 때문에 고온 운전이 가능하고 외부 누출시 즉시 고체화되어 중대사고 확산을 원천적으로 차단할 수 있다	부식성과 화학적 특성 관리가 까다로워 기술 상용화에는 시간이 필요
	고온가스로 (HTGR, High Temperature Gas-cooled Reactor)	- 헬륨가스를 냉각재로 사용하는 고온원자로로 약 750 도의 고온에서 운전된다 - 가열된 헬륨이 565 도의 증기를 생성해 터빈을 구동하며 효율이 높으며 경제적이다	열효율은 높지만 초기 건설비와 핵연료 제조비가 높은 편

자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

3. 투자전략

밸류에이션 모멘텀은 충분

원전 커버리지 기업들은 대부분 올해 YTD 기준 코스피 대비 확실한 아웃퍼폼을 기록했다. YTD 기준 코스피가 77% 상승한 가운데 두산에너빌리티 349%, 한국전력 146%, 한전기술 76%를 기록했다. 반면 한전 KPS는 21% 상승에 그치며 상대적으로 부진했다. 단기적으로는(주가 일주일 기준 수익률 기준) 두산에너빌리티, 한전KPS, 한전기술이 조정 구간에 있으나 원전 업종 전반은 여전히 상방이 열려 있다고 판단한다.

주가의 상승으로 단기 밸류에이션 부담은 존재하지만 매출과 영업이익의 구조적 성장률이 장기적으로 상승하며 이를 충분히 상쇄할 것으로 본다. 현재 원전, SMR, 가스터빈 등 핵심 사업의 수주로 모멘텀 확보하고 있으며 향후 실적 가시성이 높아지는 구간에 진입하면 밸류에이션 모멘텀은 한 층 더 지속될 것으로 기대한다.

투자의견 Overweight, Top Pick 두산에너빌리티

두산에너빌리티(034020)는 투자의견 BUY, 목표주가 104,000원, 상승여력 37.2%로 신규제시한다. 팀코리아의 대형원전 수주 확대가 동남아·중동 지역으로 이어질 전망이다. 유럽과 미국에서는 웨스팅하우스 컨소시엄을 통해 주기기 공급이 예상된다. 협력 범위가 넓어질 경우 원자로압력용기와 증기발생기 외에 터빈발전기와 컨테이먼트베슬 공급 가능성도 있다. 체코 두코바니 공급물량 배정과 페르미 아메리카 프로젝트의 기자재 준비 계약의 모멘텀을 기대한다.

SMR 부문은 뉴스케일, 테라파워, 엑스에너지와의 협업을 기반으로 주기기 공급을 예상한다. 미국 정책 지원으로 수요 기반이 충분하며 2026년 SMR CAPA 증설 후 2028년 이후 생산능력은 12기에서 20기로 확대될 예정이다.

가스터빈은 LNG 수요와 글로벌 공급 부족이 기회 요인이다. 동사의 H급 가스터빈 기술력은 미국 빅테크 발주로 확인됐고, 향후 유럽과 동남아로 고객이 확대될 가능성이 높다. 2026년 가스터빈 CAPA 증설 후 2028년 이후 생산능력은 8기에서 12기로 확대될 예정이다.

한전기술(052690)은 투자의견 BUY, 목표주가 111,000원, 상승여력 25%로 신규제시한다. 한수원은 체코 두코바니 5,6호기 본계약을 체결했다. 한전기술에 배당될 설계 수주는 2025년 말~2026년 초가 예상되며 규모는 약 1.1조원, 추가 변경 시 1.5조원까지 가능하다. 이는 BNPP 대비 높은 실적 기여가 예상된다. 국내와 팀코리아 프로젝트의 가능성이 높으며 웨스팅하우스 협력 확대 시 밸류에이션 모멘텀도 개선될 여지가 있다.

한전KPS(015600)는 투자의견 BUY, 목표주가 58,000원, 상승여력 14%로 신규제시한다. 새울 3, 4호기는 2026년 상업가동으로 정비 매출이 새롭게 발생할 전망이다. 신한울 3, 4호기는 2032년 말 가동 예정으로 장기 성장 요인이다. 한수원은 체코 두코바니 5, 6호기 본계약을 완료했으며 동사는 2025년 말~2026년 초 수주가 예상된다. 해당 프로젝트는 정비, 가동 전 검사 매출이 준공 직전에 반영될 전망이다. 국내 및 팀코리아 프로젝트 수주 가능성이 높으며 웨스팅하우스 협력 확대 시 밸류에이션 모멘텀도 개선될 수 있다.

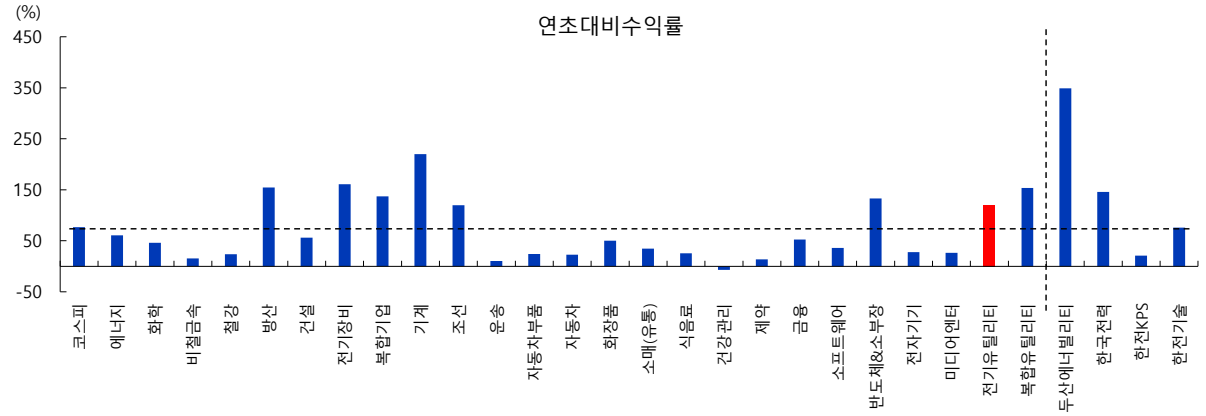
한국전력(015760)은 투자의견 BUY, 목표주가 56,000원, 상승여력 13.1%로 신규제시한다. 원재료 가격 하락으로 연료비 부담이 줄어 이익 개선이 기대된다. 재무 안정과 신재생 확대를 고려하면 내년 전기요금 인상 가능성이 높다. 중장기적으로는 대형원전 수출이 매출, 이익, 밸류에이션 상향 요인이 될 전망이다. 중동, 아시아 개발도상국 수주가 기대되며 웨스팅하우스 협력 확대 시 모멘텀도 강화될 수 있다.

[도표 57] 커버리지 기업의 실적 추정치 및 밸류에이션

		두산에너빌리티	한전기술	한전 KPS	한국전력
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가(원)		104,000	111,000	58,000	56,000
상승여력		37%	25%	14%	13%
시가총액(십억원)		48,298	3,386	2,277	31,777
적정 밸류에이션		EV/EBITDA 21.2x	P/E 64.2x	P/E 14.7x	P/B 0.6x
매출액	2023	17,590	545	1,534	88,219
	2024	16,233	553	1,557	93,399
	2025E	16,766	518	1,614	97,945
	2026E	18,769	568	1,627	98,553
영업이익	2023	1,467	29	199	(4,542)
	2024	1,018	55	209	8,365
	2025E	915	34	179.2	15,159
	2026E	1,185	52	204.6	17,830
영업이익률 (%)	2023	8.3	5.2	13.0	(5.1)
	2024	6.3	9.9	13.5	9.0
	2025E	5.5	6.5	11.1	15.5
	2026E	6.3	9.1	12.6	18.1
당기순이익(지배)	2023	56	33	163	-4,823
	2024	111	59	172	3,492
	2025E	170	109	157	9,059
	2026E	402	67	179	11,381
순이익률(지배, %)	2023	0.3	6.0	10.6	-5.5
	2024	0.7	10.6	11.1	3.7
	2025E	1.0	21.0	9.8	9.2
	2026E	2.1	11.9	11.0	11.5
P/E (지배, 배)	2023	183.0	72.7	9.4	-2.5
	2024	100.9	34.6	11.5	3.7
	2025E	244.0	29.9	13.7	2.5
	2026E	102.8	48.1	12	2.0
P/B (지배, 배)	2023	1.4	4.3	1.2	0.3
	2024	1.5	3.5	1.5	0.3
	2025E	5.4	5.0	1.6	0.5
	2026E	5.1	4.8	1.5	0.4
EV/EBITDA (배)	2023	8.4	45.1	5.9	16.9
	2024	12.2	24.2	5.6	6.5
	2025E	35.8	57.2	6.2	4.9
	2026E	30.4	43.2	4.9	3.9
ROE (지배, %)	2023	0.8	6.0	13.1	-12.6
	2024	1.5	10.4	13.3	9.2
	2025E	2.2	17.8	11.7	20.4
	2026E	5.1	10.2	12.7	20.9

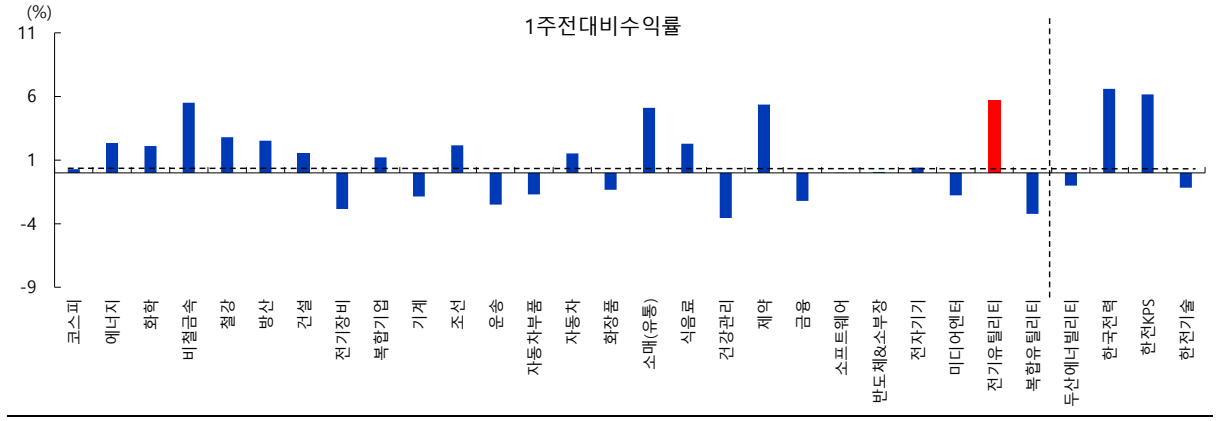
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 58] 코스피 산업별 및 원전관련 커버리지 종목 연초대비 수익률



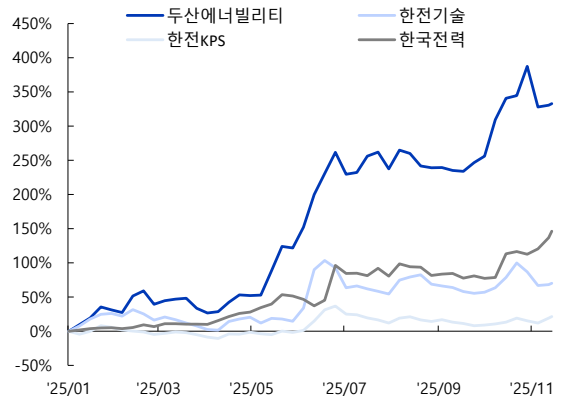
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 코스피 산업별 및 원전관련 커버리지 종목 1주전대비 수익률



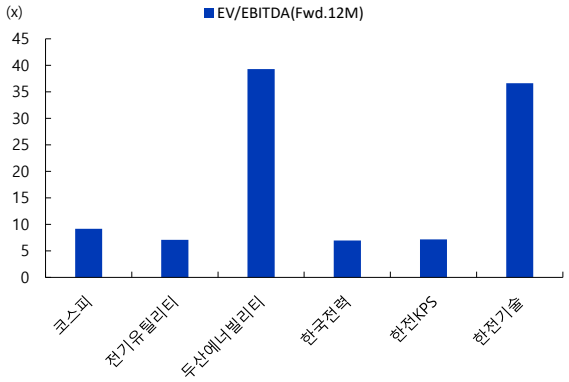
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 원전 커버리지 기업 YTD 주가흐름 추이



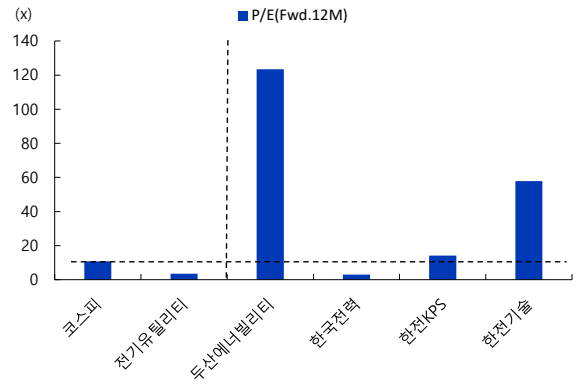
자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 코스피와 원전 커버리지 기업 Fwd.12M EV/EBITDA



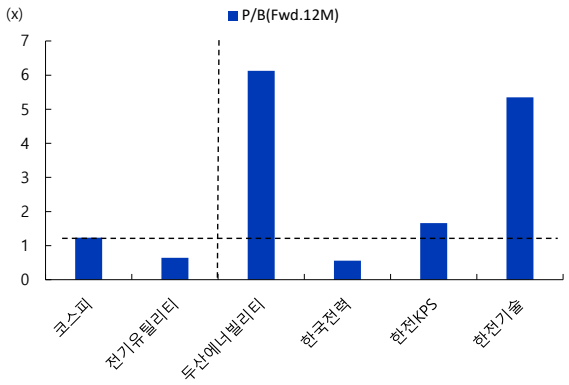
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 62] 코스피와 원전 커버리지 기업 Fwd.12M P/E



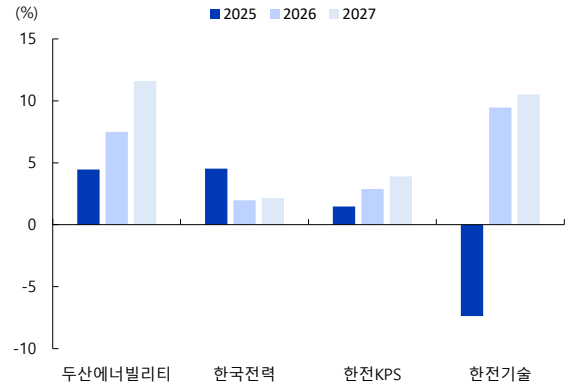
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 63] 코스피와 원전 커버리지 기업 Fwd.12M P/B



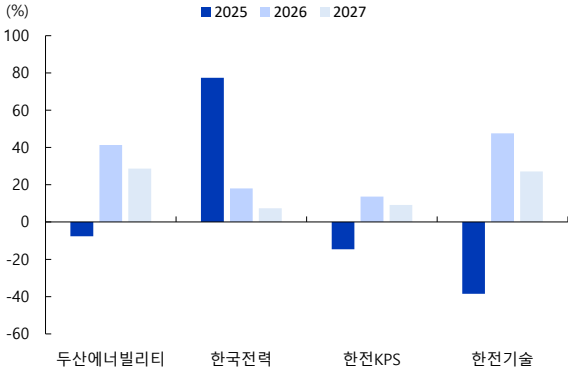
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 64] 기업별 연간 매출액 증가율(YoY)



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 65] 기업별 연간 영업이익 증가율(YoY)



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 66] 글로벌 피어 밸류에이션

			GE 버노바	Siemens Energy AG	미쓰비시중공업	두산에너빌리티	커티스 라이트	IHI	상하이 전기집단	BWX 테크놀로지스	비에이치아이
시가총액 (십억달러)	날짜	평균	156,557	110,609	87,450	33,107	20,050	19,327	17,164	16,108	905
주가상승률 (%)	1M	(4.2)	(3.8)	9.8	(6.2)	(4.9)	(0.3)	0.6	(3.6)	(13.3)	(16.5)
	3M	5.6	(7.7)	14.4	1.7	16.3	10.1	13.2	1.3	3.1	(1.7)
	6M	47.0	34.8	46.8	42.1	120.7	32.6	49.9	22.1	60.6	13.4
	YTD	112.6	75.4	119.9	80.9	331.3	53.2	108.2	8.5	58.2	177.5
PER (X)	`25E	75.2	77.6	69.1	50.1	238.8	41.6	4.4	125.7	46.4	23.3
	`26E	47.4	44.6	32.6	48.4	96.9	37.2	23.1	85.4	41.4	16.9
	`27E	37.3	31.0	24.1	37.2	64.7	33.5	21.9	72.7	36.2	14.3
	`28E	29.6	23.3	18.9	31.2	49.3	30.2	20.5	#N/A N/A	33.8	#N/A N/A
PBR (X)	`25E	6.9	15.2	8.8	5.5	6.3	8.2	0.9	2.6	#N/A N/A	7.7
	`26E	5.9	12.3	7.2	5.2	5.9	7.3	5.0	2.5	2.0	5.3
	`27E	5.7	9.7	6.1	4.7	5.4	6.3	4.2	2.4	9.0	3.9
	`28E	5.3	6.9	5.0	4.2	5.0	5.5	3.6	#N/A N/A	7.0	#N/A N/A
EV/EBITDA (X)	`25E	28.5	44.9	24.6	25.4	40.4	27.2	15.9	31.4	30.6	16.6
	`26E	22.9	28.5	15.6	23.6	31.4	24.8	14.6	27.3	27.1	13.0
	`27E	19.3	20.1	12.3	19.8	25.9	22.7	13.1	24.5	24.5	11.0
	`28E	17.4	15.9	10.1	17.3	23.1	20.8	12.5	#N/A N/A	22.3	#N/A N/A
ROE (%)	`25E	17.8	20.6	14.1	11.4	2.7	18.9	23.1	2.0	28.2	39.6
	`26E	20.3	29.5	24.8	11.6	6.0	19.9	24.0	2.9	27.4	37.0
	`27E	19.6	32.3	27.6	13.4	8.1	20.3	21.0	3.3	19.0	31.3
	`28E	20.4	27.4	30.4	14.1	10.0	21.2	19.0	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

Company Analysis

티커	회사명	투자의견	밸류에이션	적정주가(원)	상승여력
A034020	두산에너빌리티(Top Pick)	BUY	EV/EBITDA 21.2x	104,000	37.2%
A052690	한전기술	BUY	P/E 64.2x	111,000	25.1%
A051600	한전 KPS	BUY	P/E 14.7x	58,000	14.2%
A015760	한국전력	BUY	P/B 0.6x	56,000	13.1%

자료: 교보증권 리서치센터

KYOBO 교보증권

두산에너빌리티 034020

대형원전, SMR, 가스터빈 모두 기대

Nov 19, 2025

Buy 신규

TP 104,000 원 신규

Company Data

현재가(11/18)	75,800 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	96,400 원
52 주 최저가(보통주)	17,180 원
KOSPI (11/18)	3,953.62p
KOSDAQ (11/18)	878.70p
자본금	32,673 억원
시가총액	482,983 억원
발행주식수(보통주)	64,056 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	693.5 만주
평균거래대금(60 일)	5,802 억원
외국인지분(보통주)	23.19%
주요주주	
두산 외 28 인	30.68%
국민연금공단	7.86%

Price & Relative Performance

주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-6.0	119.8	249.9
상대주가	-10.9	46.1	118.5

[원전] 이상호
3771-9733
20250023@iprovest.com

투자의견 BUY 업종 최선호주, 목표주가 104,000원으로 커버리지 개시

두산에너빌리티 투자의견 Buy, 목표주가 104,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 EV/EBITDA로 산출했으며 두산에너빌리티 부문의 2030년 영업가치 2.9조원에 EV/EBITDA 21.1배를 적용. 연결 자회사 두산밥캣, 두산퓨얼셀, 비상장 자회사 지분가치도 산출하며 계산. 업종 내 최선호주

해외 수출 가능한 기자재 기업

팀코리아의 대형원전 수주로 개발도상국 동남아, 중동지역 수주 지속되며 기자재 납품할 것 기대. 유럽과 미국 등은 웨스팅하우스 컨소시엄을 통한 주기기 기자재 납품할 것 예상. 2025년부터 2030년까지 팀코리아 향은 12기, 웨스팅하우스향은 10기 수주 예상. 향후 웨스팅하우스와의 협력이 확대된다면 기존의 원자로압력용기와 증기발생기만 납품하던 상황에서 추가적으로 터빈발전기와 컨테이먼트베슬까지 공급 확대 가능성 존재. 올해 연말이나 내년초에 체코 두코바니의 공급물량 배정을 기대. 그리고 페르미 아메리카 프로젝트의 기자재 확보 준비 계약으로 향후 주기기 공급을 기대

SMR도 뉴스케일파워, 테라파워, 엑스에너지 등 기자재 공급 기대. 2025년부터 2030년까지 총 89기의 SMR 주기기 공급 예상. 동사는 SMR의 핵심 부품 공급 계약을 진행할 것으로 전망. 미국 정부의 강한 드라이브로 수요는 충분. 1Q26 SMR 증설 착공 시작하며 2028년까지 SMR CAPA는 12기에서 20기까지 확대될 것

가스/수소 부문의 가스터빈도 LNG 수요 확대와 동시에 공급 부족으로 동사의 시장 진입은 긍정적. H급 가스터빈은 2025년부터 2030년까지 총 39기 수주 예상. 지난 25년 10월 미국 빅테크 고객의 가스터빈 주문으로 동사의 기술력 입증. 포트폴리오 실적 누적으로 향후 유럽, 동남아 등 기타 고객들의 공급 계약 가능성 확대. 1Q26 가스터빈 증설 착공 시작하며 2028년까지 가스터빈 CAPA는 8기에서 12기까지 확대될 것

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	17,589.9	16,233.1	16,765.9	18,769.1	20,911.6
YoY(%)	14.1	-7.7	3.3	11.9	11.4
영업이익(억원)	1,467.3	1,017.6	915.1	1,184.6	1,584.0
OP 마진(%)	8.3	6.3	5.5	6.3	7.6
순이익(억원)	517.5	394.7	352.8	659.3	1,103.6
EPS(원)	87	174	155	290	486
YoY(%)	흑전	100.1	-10.6	86.8	67.4
PER(배)	183.0	100.9	415.6	222.4	132.9
PCR(배)	6.3	7.7	30.8	27.9	24.0
PBR(배)	1.4	1.5	5.4	5.3	5.1
EV/EBITDA(배)	8.4	12.2	35.8	30.6	24.7

Valuation: 투자의견 BUY, 목표주가 104,000원

두산에너빌리티에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 104,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 EV/EBITDA을 통하여 산출했다. 두산에너빌리티 부문의 영업가치는 2030년 EBITDA 2.9조원으로 EV/EBITDA 멀티플은 21.2배를 적용해 산출했다.

현재 동사의 밸류에이션은 과거 원전 확장기 대비 프리미엄 부여가 가능한 환경이라고 판단한다. 글로벌 원전 확대기였던 2007~2012년 EV/EBITDA의 상단은 16.3배이다. 당시 UAE 바라카 1~4호기를 한국 최초로 대형원전에 성공했다. 팀코리아를 중심으로 자국 노형 APR1400을 On Time On Budget의 역량으로 수주에 성공했다. 이러한 실적은 2025년 체코 두코바니 5,6호기 대형원전 수주를 성사시키는 결과를 만들었다. 향후 유럽, 중동, 동남아 등 각지에서 대형원전이 추진되고 있고 팀코리아를 통한 동사의 주기기 공급 수주도 충분히 이어질 수 있을 것으로 판단한다. 이와 더불어 그리고 미국의 공격적인 원전 증설은 동사에게도 충분한 수주 기회가 될 것으로 판단한다.

SMR 시장에서도 동사는 확실한 전략적 포지션을 확보 중이다. SMR 3대 설계사와 협력 관계를 구축하고 있으며 향후 주기기 및 구조물 공급을 담당할 가능성이 높다. 차세대 원전 시장에서도 여전히 주기기 핵심 업체로서 사업 영위를 기대할 수 있다.

가스터빈도 구조적 모멘텀이 가능한 부문이다. 동사는 전세계 5개국이 독점하던 H급 가스터빈을 국산화에 성공하며 1.4만 시간의 실증도 완료하며 기술 경쟁력을 확보했다. 향후 안정적인 국내 매출과 미국의 빅테크 업체들을 필두로 수주 포트폴리오를 확대를 기대하며 매출 증가도 이어질 것으로 예상한다.

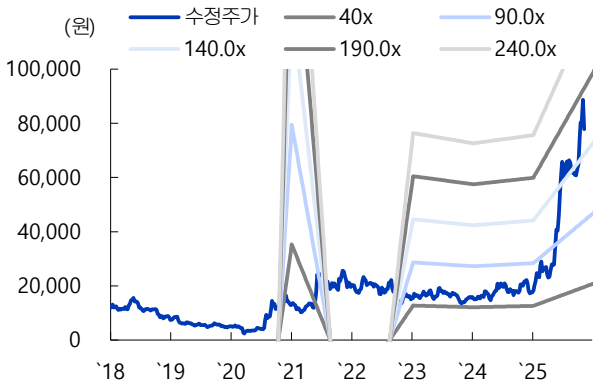
동사의 지분가치는 주요 연결 자회사에서 기여한다. 두산밥캣은 2025년 11월 30일 종가 기준 시가총액은 5조 4,829억원이다. 2Q25(2025.9.30) 기준 48.2%를 소유하고 있다. 이에 따른 자산가치는 2조 6,450억원이다. 두산퓨얼셀은 2025년 11월 30일 종가 기준 시가총액은 2조 3,747억원이다. 2Q25(2025.9.30) 기준 30.3%를 소유하고 있다. 이에 따른 자산가치는 7,202억원이다. 그리고 비상장자회사 등 기타로는 비상장자회사 장부가치(2Q25말 기준)는 1,756억원이다.

[도표 67] 두산에너빌리티 EV/EBITDA Valuation (단위: 십억원, 원, 배, %),

분	2030EBITDA	Multiple		적정가치	비고
영업가치	2,915	21.1		61,499	(에너빌리티 부문) 2030E EBITDA 기준, 과거 글로벌 원전 확대기 2007~2012 년 평균 상단에 프리미엄 30% 적용
지분가치	시가총액	지분율	자산가치	5,122	
한밥캣	5,291	48.2%	2,553	2,553	상장주식 가치(2025.11.18 기준)
한퓨얼셀	2,142	30.3%	650	650	상장주식 가치(2025.11.18 기준)
비상장 자회사 등 기타				1,756	비상장자회사 장부가치(2Q25 말 기준)
순차입금				-456	(에너빌리티 부문) 2030E 순차입금 기준
기업가치				66,913	(연결) A+B-C
주식수				640,561,146	(연결) 발행주식수(2Q25 말 기준)
형주가(원)				104,460	D/E*10^9
표주가(원)				104,000	100 의자리 반올림
세주가				75,800	2025-11-18
승여력				37.2%	

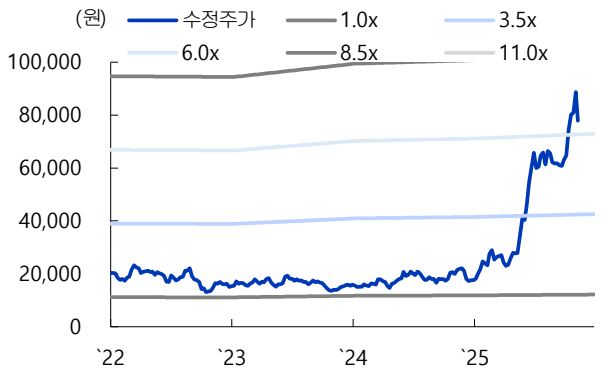
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 68] 두산에너빌리티 12MF P/E Band



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 69] 두산에너빌리티 12MF P/B Band



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 70] 글로벌 피어

			GE 버노바	Siemens Energy AG	미쓰비시중공업	두산에너빌리티	커티스 라이트	IHI	상하이 전기집단	BWX 테크놀로지스	비에이치아이
시가총액 (십억달러)	날짜	평균	156,557	110,609	87,450	33,107	20,050	19,327	17,164	16,108	905
주가상승률 (%)	1M	(4.2)	(3.8)	9.8	(6.2)	(4.9)	(0.3)	0.6	(3.6)	(13.3)	(16.5)
	3M	5.6	(7.7)	14.4	1.7	16.3	10.1	13.2	1.3	3.1	(1.7)
	6M	47.0	34.8	46.8	42.1	120.7	32.6	49.9	22.1	60.6	13.4
	YTD	112.6	75.4	119.9	80.9	331.3	53.2	108.2	8.5	58.2	177.5
PER (X)	`25E	75.2	77.6	69.1	50.1	238.8	41.6	4.4	125.7	46.4	23.3
	`26E	47.4	44.6	32.6	48.4	96.9	37.2	23.1	85.4	41.4	16.9
	`27E	37.3	31.0	24.1	37.2	64.7	33.5	21.9	72.7	36.2	14.3
	`28E	29.6	23.3	18.9	31.2	49.3	30.2	20.5	#N/A N/A	33.8	#N/A N/A
PBR (X)	`25E	6.9	15.2	8.8	5.5	6.3	8.2	0.9	2.6	#N/A N/A	7.7
	`26E	5.9	12.3	7.2	5.2	5.9	7.3	5.0	2.5	2.0	5.3
	`27E	5.7	9.7	6.1	4.7	5.4	6.3	4.2	2.4	9.0	3.9
	`28E	5.3	6.9	5.0	4.2	5.0	5.5	3.6	#N/A N/A	7.0	#N/A N/A
EV/EBITDA	`25E	28.5	44.9	24.6	25.4	40.4	27.2	15.9	31.4	30.6	16.6
	`26E	22.9	28.5	15.6	23.6	31.4	24.8	14.6	27.3	27.1	13.0
	`27E	19.3	20.1	12.3	19.8	25.9	22.7	13.1	24.5	24.5	11.0
	`28E	17.4	15.9	10.1	17.3	23.1	20.8	12.5	#N/A N/A	22.3	#N/A N/A
ROE (%)	`25E	17.8	20.6	14.1	11.4	2.7	18.9	23.1	2.0	28.2	39.6
	`26E	20.3	29.5	24.8	11.6	6.0	19.9	24.0	2.9	27.4	37.0
	`27E	19.6	32.3	27.6	13.4	8.1	20.3	21.0	3.3	19.0	31.3
	`28E	20.4	27.4	30.4	14.1	10.0	21.2	19.0	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

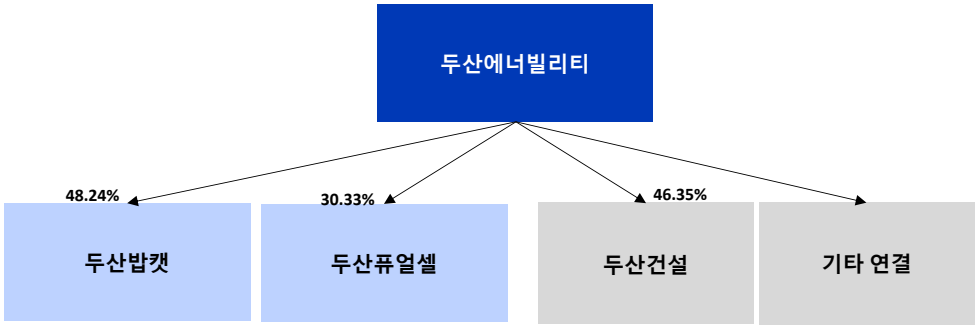
기업소개

두산에너빌리티는 1962년 9월 20일 현대양행으로 설립되며 산업용 및 건설용 원자재 설비를 수입하는 무역 회사로 시작했다. 이후 자동차 부품 생산을 시작으로 중장비 산업에도 진출하며 제조 기반을 구축했다. 1980년에는 중화학공업 구조조정의 일환으로 대우그룹에 인수되어 사명을 '한국중공업'으로 변경했다. 정부 주도의 중공업 육성정책 아래 발전설비 제작 및 조선 기자재 분야로 사업을 확대했다. 이후 정부의 국가기간 산업의 안정화를 일환으로 공기업으로 전환됐다. 1997년 외환위기를 거치면서 민영화가 결정되며 2001년 3월 23일 '두산중공업'으로 사명을 변경했다. 그리고 2022년 3월 29일 정기주주총회 의결을 통해 '두산에너빌리티'로 사명을 변경했다.

두산에너빌리티는 자회사들이 존재한다. 두산건설은 2016년부터 2018년 사이 일산 두산위브 프로젝트 손실로 재무구조가 악화되며 상장폐지 되었고, 이후 두산에너빌리티의 자회사로 편입되었다. 그리고 2007년 그룹차원에서 두산에너빌리티는 미국 인거솔랜드(Ingersoll Rand)의 건설장비 사업부를 약 49억 달러에 인수하며 글로벌 건설장비 시장으로 진출했다. 당시 인수된 사업부는 두산인프라코어 산하로 편입되었고 이후 '두산밥캣'으로 재편되어 소형 건설장비 전문 브랜드로 성장했다. 두산밥캣은 2016년 별도 상장 이후 독립적인 경영체제를 구축하고 있다. 2021년 두산 그룹 재무구조 개선 과정에서 두산인프라코어가 현대중공업그룹에 매각되면서 두산중공업(현 두산에너빌리티)은 두산밥캣 지분 51%을 확보해 연결 자회사로 유지했다. 이후 두산밥캣은 동사에게 안정적인 현금 수익성을 가져다주었고 글로벌 건설기계 포트폴리오를 확보하게 되었다.

2014년에는 미국 UTC Power의 연료전지 사업부를 인수하며 차세대 친환경 에너지 분야로의 진출을 시작했다. 이후 2019년 10월 두산퓨얼셀은 인적분할해 별도 법인으로 상장했고, 현재까지 두산에너빌리티는 최대 주주로서 지분을 보유하고 있다. 이를 통해 원전, 가스터빈과 같은 중공업 중심의 전통 발전설비 사업에서 수소연료전지 기반의 신에너지 사업으로 기술영역을 확장했다. 두산에너빌리티의 연결 매출액은 2024년 기준 44.93%, 두산밥캣 52.68%, 두산퓨얼셀 2.12%를 차지한다.

[도표 71] 두산에너빌리티 지분구조도(2Q25 반기보고서 기준)



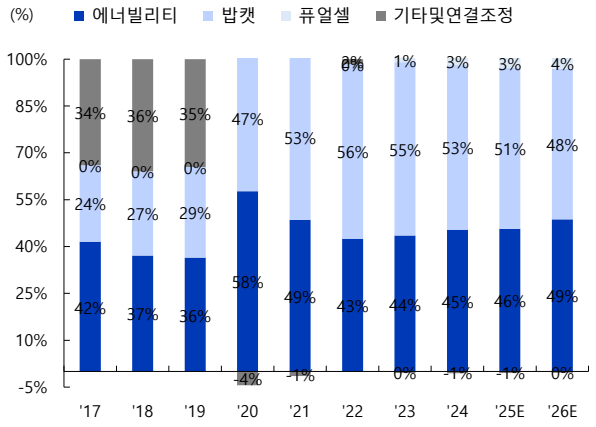
자료: DART, 교보증권 리서치센터

두산에너빌리티는 1970년대부터 정부의 에너지 기술 자립 정책에 따라 발전설비 국산화를 주도하며 원자력 사업에 진출했다. 고리 2호기부터 증기발생기와 압력용기 등 주기기 제작을 담당했다. 한국형 표준 원전 OPR100과 APR1400 개발에도 참여하며 주기기 제작 기술을 자립했다. 신고리, 신한울, UAE 바라카 원전 등에 주기기를 공급하며 한국 원전 사업의 핵심 공급사로 자리 잡았다. 최근에는 Nuscale, X-energy, TerraPower 등과 협력해 소형모듈원전(SMR) 주기기 제작 사업으로 영역을 확장하고 있다.

가스터빈 사업은 1990년대 복합화력 EPC 수행을 통해 시작됐다. 이후 산업통상자원부와 함께 국산 대형가스터빈을 개발을 추진해 2019년 세계 다섯번째로 발전용 가스터빈 독자 기술 확보에 성공했다. 현재는 이를 기반으로 H급 대형 가스터빈 수주 확대로 시장 점유율 확대를 진행하고 있다. 그리고 차세대 수소 가스터빈 등을 개발 중에 있으며 차세대 발전시장의 진출을 가속화 하고 있다.

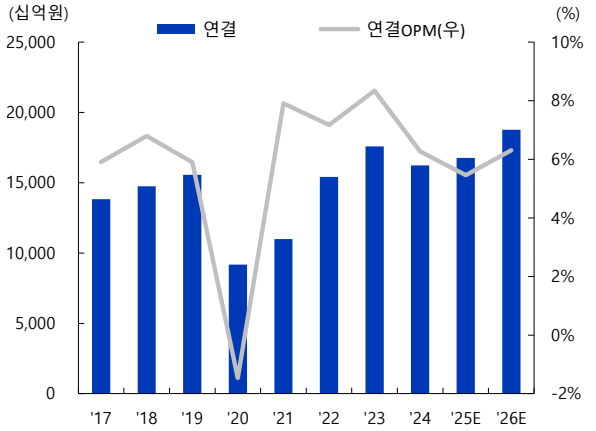
에너빌리티부문 매출은 발전 기자재 제작과 서비스, 그리고 발전플랜트 EPC(Engineering, Procurement, Construction) 사업을 영위하고 있다. 2024년 기준 매출 비중은 원자력 28%, 가스/수소 27%, 신재생 1%, 기타 44%다. 주요 판매 품목은 원자력 부문에서 대형원전 주기기(NSSS, STG), 원전 EPC, 서비스, SMR 등이 있다. 가스/수소 부문에서는 가스터빈 기자재, 가스터빈 서비스, 복합EPC, 복합STG 등이 있다. 신재생은 해상풍력(기자재, EPC, 서비스) 등 있다. 그리고 기타 부문에는 토목/건축, 주단 등이 있다.

[도표 72] 두산에너빌리티 사업부문별 매출비중



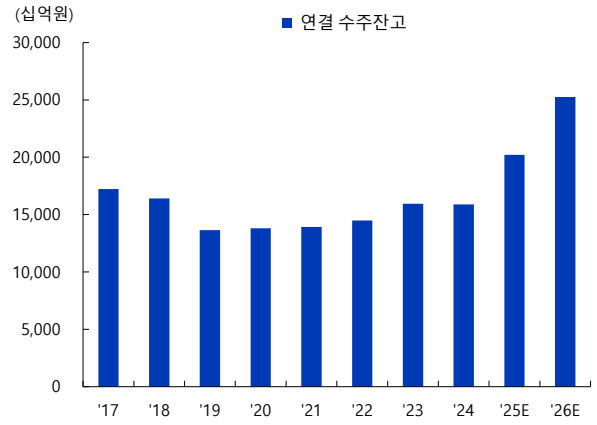
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 73] 두산에너빌리티 연결 매출액과 OPM



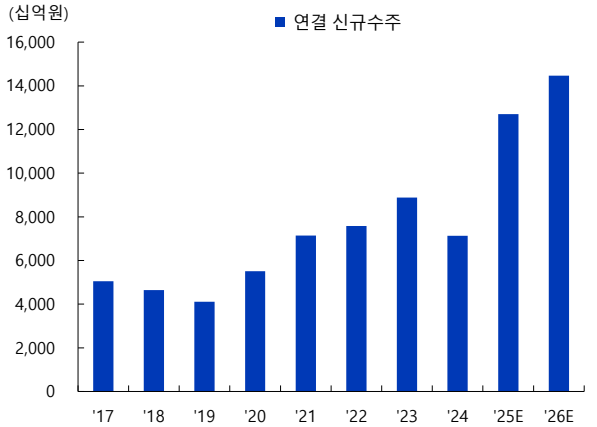
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 74] 두산에너빌리티 사업부문별 수주잔고



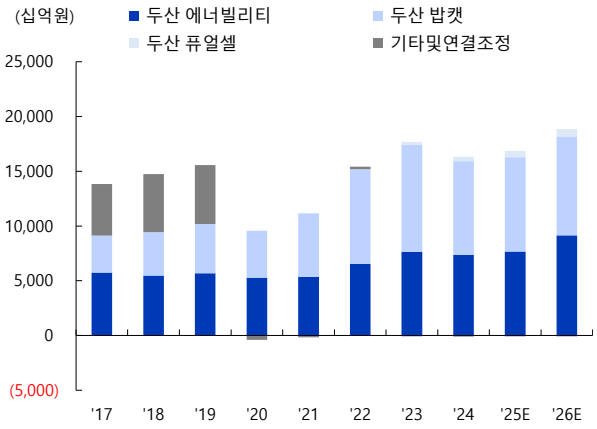
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 75] 두산에너빌리티 사업부문별 신규수주



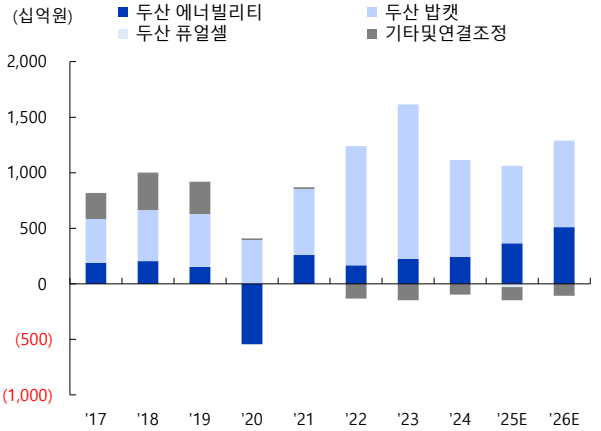
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 76] 두산에너빌리티 사업부문별 매출액 추이 및 전망



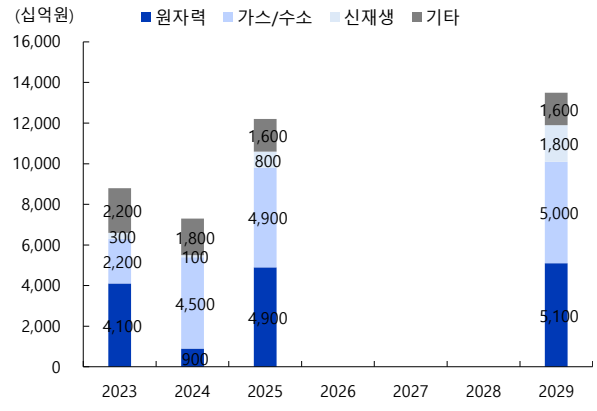
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 77] 두산에너빌리티 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



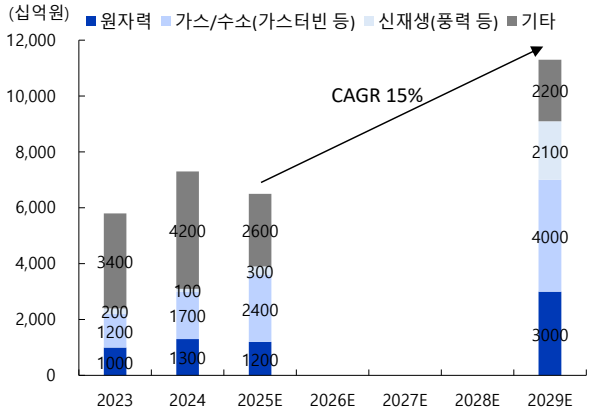
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 78] 두산에너빌리티 중장기 사업 수주 가이던스



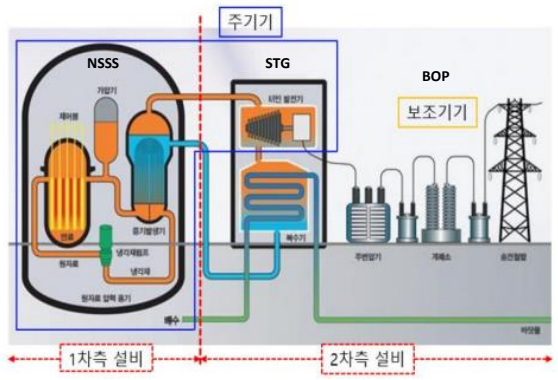
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 79] 두산에너빌리티 중장기 사업 매출액 가이던스



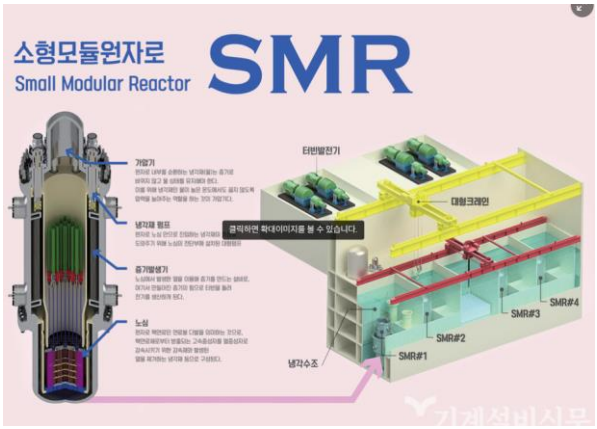
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 80] 대형원전 구조(주기기(1 차계통, 2 차계통), 보조기기(BOP))



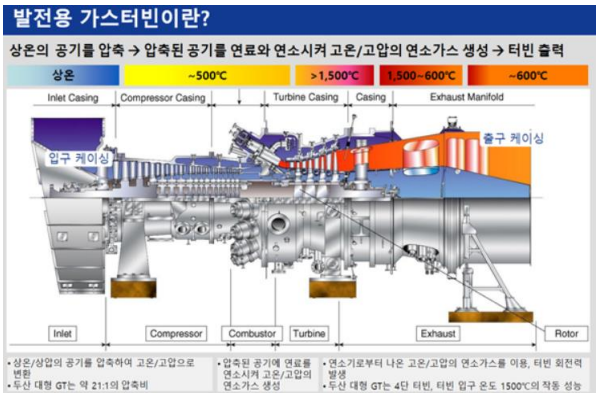
자료: 한국수력원자력, 교보증권 리서치센터

[도표 81] SMR(소형모듈원자로) 구조와 모듈구조



자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 82] 가스터빈 구조



자료: 두산에너빌리티, 교보증권 리서치센터

[도표 83] 원자력 세대 및 원자로 종류

자료: 한국원자력원료, 교보증권 리서치센터

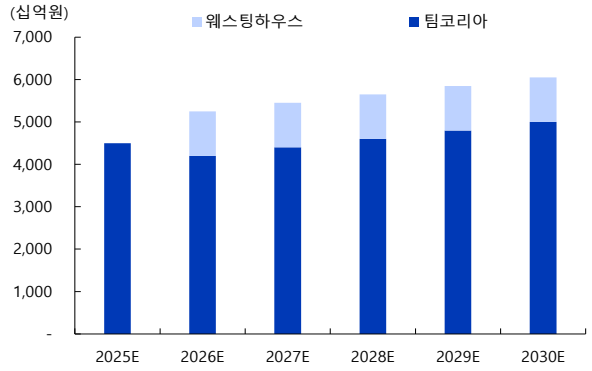
투자포인트 1: 대형원전 주기기 공급은 진행중

두산에너빌리티는 원전 주기기 핵심 공급사로서 글로벌 원전 확대 국면의 수혜가 본격화될 전망이다. 동사는 2025년부터 2030년까지 총합 약 32.8조원 규모의 대형원전 신규수주를 확보할 것으로 예상한다. 이는 총 한수원 중심의 컨소시엄인 팀코리아 향 12기, 웨스팅하우스향 10기에 해당한다.

팀코리아향 프로젝트는 신한울 3,4호기 수준의 수주금액을 기준으로 기당 2조원 내외로 추정했다. 동사는 NSSS(Nuclear Steam Supply System)와 STG(Steam Turbine Generator) 등 핵심 주기기인 원자로용기, 증기발생기, 가압기, 터빈 발전기를 공급할 예정이다. 웨스팅하우스향 프로젝트의 경우 기당 0.5조원 수준으로 추정된다.

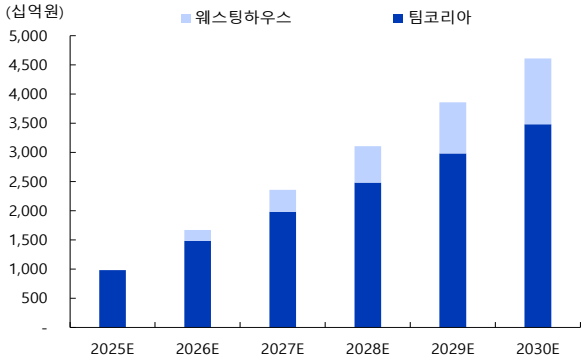
원자로계통(NSSS)과 터빈계통(STG) 핵심계통은 전체 건설비용에서 26%를 차지하는 고부가가치 영역이다. 그리고 독점적인 기술영역으로 동사는 수주금액의 안전성과 높은 마진 구조를 가지고 있다고 판단한다. 웨스팅하우스향 공급은 인증이 매우 까다로워 신규 진입이 어렵지만 동사는 주로 원자로 압력용기와 증기발생기 등 일부 기자재 위주로 공급해왔다. 최근 웨스팅하우스와의 협력이 진행되고 있고 잘 진행된다면 동사는 터빈발전기와 컨테이먼트베슬의 추가로 제작까지도 기대하며 수주 금액의 확장도 기대할 수 있다.

[도표 84] 대형원전 신규수주 규모 예상(팀코리아, 웨스팅하우스 향)



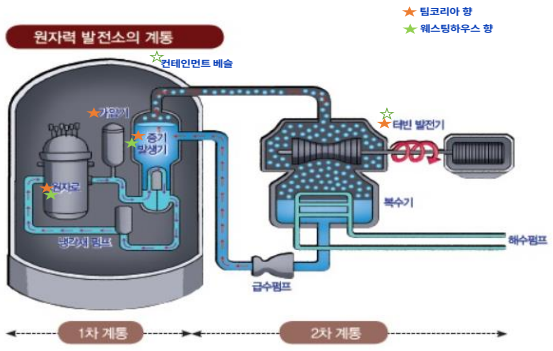
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 85] 대형원전 매출 규모 예상(팀코리아, 웨스팅하우스 향)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 86] 원자로 발전소의 계통 중 핵심주기기



자료: 한수원, 교보증권 리서치센터

[도표 87] 대형원전 건설 단가 세부 계정별 비중

구분	비중
원전 부지의 건축·토목 등	13%
NSSS(원자로냉각재계통, 압력용기, 증기발생기 등)	15%
터빈/발전기 설비	11%
변압기/전력계통 설비	5%
냉각계통 외 기타 부속설비	3%
냉각탑, 해수취수계통	2%
현장 시공 관련 서비스	16%
설계비, 엔지니어링, 본사 간접비	18%
현장 관리비 및 감독비	17%

자료: OSF, 교보증권 리서치센터

두산에너빌리티는 충분한 레퍼런스와 국내 독점적 공급구조를 바탕으로 수주 우위를 확보하고 있다. 1970년대 고리 1호기 이후 국내외 30기 이상의 주기기를 공급했다. 그리고 해외 수출을 위한 주요한 레퍼런스로는 UAE 바라카(Barakah) 원전 1~4호기이다. 웨스팅하우스는 자체 제작설비 역량이 부족하여 제작 외주에 의존해왔고 동사가 이를 보충해왔다.

동사의 대형원전 CAPA는 매년 5기 수주해도 감당할 수 있어 공급 차질은 제한적일 것으로 판단된다. 창원 공장은 유휴 부지를 보유하고 있어 필요한 경우 건물증축과 설비 반입으로 약 1.5~2년 내 증설이 가능해 생산 병목을 최소한 할 수 있다. 이는 전체 주기기 제작 리드타임이 단조, 주강 소재 확보부터 기자재 제작, 검사까지 약 4~6년이 소요되는 점을 감안하면 상대적으로 짧은 기간이다. 이에 동사가 충분한 CAPA를 유지하면서 주문에 따라 신속히 증설하며 공급할 수 있는 구조라고 판단한다.

[도표 88] 원전 주기기 전체 공정

단계	주요 공정	설명	소요기간(대략)
1) 소재생산 (재료단계)	주조, 단조, 열처리	특수강 주괴를 만들고 두꺼운 단조링 또는 슬라브로 가공	약 2 년 내외 (소재가 대형이고 열처리, 검사 반복 필요)
2) 기자재 제작 (기계단계)	가공, 용접, 비파괴검사·조립	소재를 절삭/가공하고 용접, 내부 클래딩 및 검사 수행	약 2 년 내외
3) 시험·검수 (품질단계)	압력시험, 초음파/X 선검사, 인증	ASME, KEPIC 등 국제 인증 기준 충족 필요	약 2~3 년 내외
4) 납품 및 설치	운송, 현장조립	현장 운송 및 모듈 조립	수개월

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 89] 두산에너빌리티 창원공장 부지

자료: 두산에너빌리티, 교보증권 리서치센터

두산에너빌리티의 중장기 수주 포트폴리오는 지역별로 나누어서 진행될 전망이다. 팀코리아향 프로젝트는 원전 도입 초입 단계에 있는 동남아, 중동 등 개발도상국 중심이다. 주요 후보 프로젝트는 UAE 2기, 사우디2기, 베트남2기, 국내 추가 2기 등이 있다. 웨스팅하우스향 프로젝트는 미국, 유럽 등 규제 환경이 성숙한 선진 시장 중심이다. 미국의 AP1000 노형 주기기 공급 경험을 바탕으로 경쟁력 우위를 갖고 있다. 주요 후보 프로젝트로는 불가리아 코즐로두이(Kozloduy) 7, 8호기, 슬로베니아 크르슈코(Krsko) 1기, 핀란드 포르툼(Fortum) 1기 그리고 미국 텍사스 페르미(Fermi) 아메리카 4기 등이 있다.

가장 최근 진행된 수주는 체코 두코바니(Dukovany) 5,6호기 수주이다. 지난 6월 팀코리아와 체코정부 간 본계약을 완료했고, 현재 한수원이 현지 프로젝트 오피스와 하도급 체결 절차를 진행 중이다. 팀코리아 내부 배분이 완료되면 두산에너빌리티도 공급 물량을 배정받을 것으로 예상된다. 해당 프로젝트의 수주금액 가이던스는 3.8조원이며 이를 상회할 만한 수주 계약금이 나올 수 있을 것으로 예상한다.

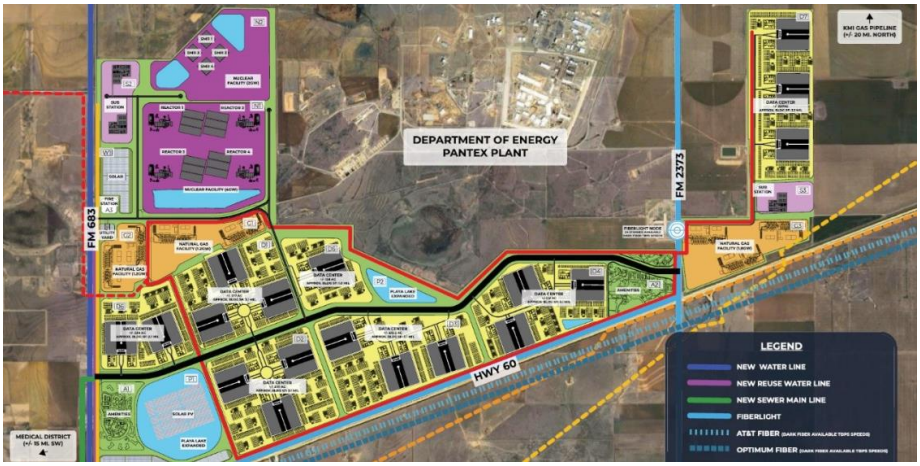
그리고 예상보다 빠르게 진행되는 사업은 미국 텍사스 페르미아메리카 프로젝트다. 트럼프 대통령이 미국의 원자력 발전용량을 100GW에서 400GW로 확대하고 대형원전 10개 추가 행정명령을 서명했다. 이에 따라 페르미 아메리카는 통상 걸리는 시간보다 빠르게 IPO를 진행했고 지난 10월 현대건설, 두산에너빌리티와 FEED 계약을 체결했다. 이번 계약은 장기 리드타임 기자재 확보를 위한 생산 준비 성격이다. 향후 주기기 제작 계약이 확정된다면 동사는 핵심 기자재인 원자로 및 증기발생기 등 핵심 주기기 공급을 수행할 것을 기대한다.

[도표 90] 대형원전 프로젝트 포트폴리오

프로젝트명	국가명	기당 용량(GW)	대수	총 용량(GW)	예상 노형
두코바니(Dukovany) 5,6 호기	체코	1	2	2.0	APR1000
코즐로두이(Kozloduy) 7,8 호기	불가리아	1.2	2	2.4	AP1000
크르슈코(Krsko) JEK2	슬로베니아	1	1	1.0	AP1000
포르툼(Fortum)	핀란드	1.2	1	1.2	AP1000
텍사스 아마릴로(페르미)	미국	1.1	4	4.4	AP1000
중부 원전	베트남	1.4	2	2.8	APR1400
바라카 원전	UAE	?	2	?	?
최초 원전	사우디	?	2	?	?
국내 추가	대한민국	1.4	2	?	?
-	튀르키예	?	?	?	?
-	남아공	?	?	?	?
-	필리핀	?	?	?	?

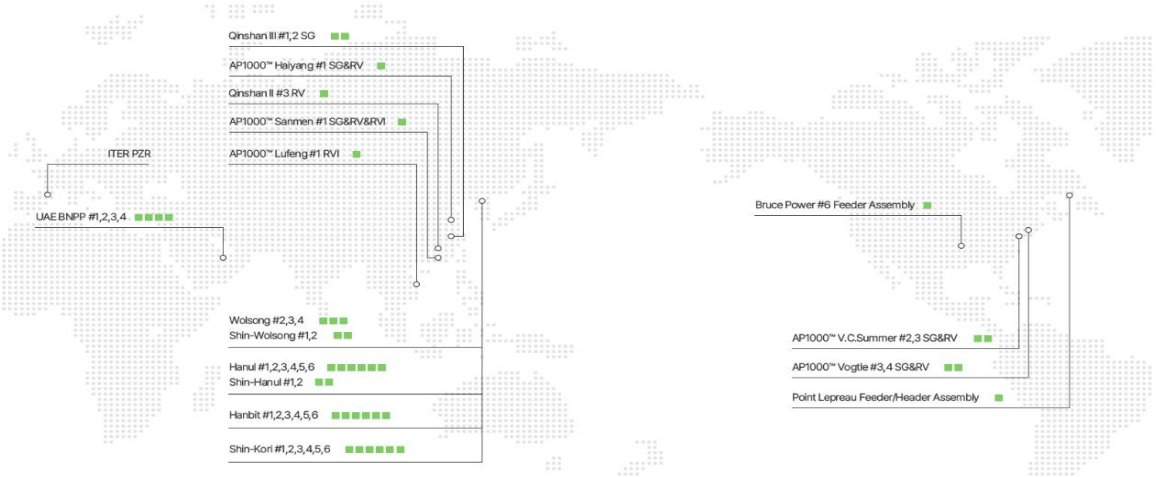
자료: 언론뉴스, 교보증권 리서치센터

[도표 91] 페르미 아메리카 원전 지도



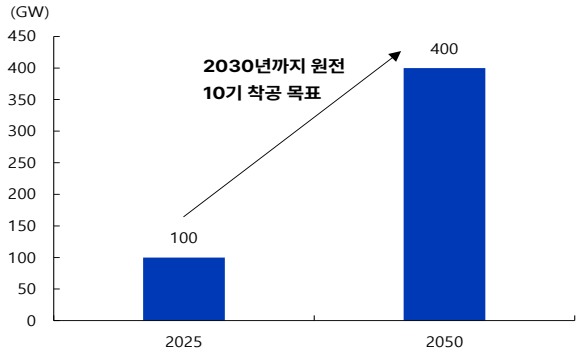
자료: Fermi America, 교보증권 리서치센터

[도표 92] 두산에너빌리티 국내외 대형원전 주기기 공급 실적



자료: 두산에너빌리티, 교보증권 리서치센터

[도표 93] 미국의 발전용량 전망



자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 94] 페르미 아메리카 FORM S-11 에서 두산과의 체결 내용

On August 25, 2025, the Company entered into a non-binding memorandum of understanding (the "Doosan MOU") with Doosan Enerbility Co., Ltd. ("Doosan") pursuant to which the parties agreed to explore potential business opportunities between the parties in relation to large scale commercial nuclear power plants and SMRs, with SMR technology still under evaluation, including, but not limited to, (i) Doosan's support in supplying nuclear components and equipment for Project Matador and other future projects, (ii) the Company's intention of procuring certain nuclear components and equipment directly from Doosan in bulk as owner furnished equipment/materials, which will be provided to the Company's EPC partners for nuclear construction and (iii) both parties intention of pursuing cooperation across multiple projects and technology platforms.

자료: SEC, 교보증권 리서치센터

[도표 95] 글로벌에서 진행 중인 대형원전 프로젝트 (단위: GW)

프로젝트명	예상수주	국가명	용량 (개당)	대수	총 용량	컨소시엄	진행단계
두코바니 (Dukovany) 5,6 호기	2025	체코	1	2	2.0	팀코리아 확정	2024 년 7 월 우선협상자 선정, 2025 년 6 월 본계약 서명, EU 외국 보조금(FSR) 심사/법원 절차 진행. 2029 년 착공, 2036 년 시운전, 2037 년 준공, 2038 년 상업운전
코즐로두이 (Kozloduy) 7,8 호기	2025 년말 ~2026 년초	불가리아	1.2	2	2.4	웨스팅하우스 유력	2023 년 6 월 웨스팅하우스 FEED 계약 수주하며 우선협상대상자 지위 확보. 2024 년 10 월 FEED 연장 계약 체결하며 본계약 전초단계 진입. 2026 년초 EPC 본계약 예상. 본계약 체결시 웨스팅하우스-현대건설 협업 컨소시엄은 바로 착공하며 공사시작
크르슈코(Krsko) JEK2	2028~2029	슬로베니아	1	1	1.0	웨스팅하우스/EDF	2025 년 1 월 한수원 입찰 철수. 25 년 3 월 기술 타당성 조사용역 계약 체결. 최종투자결정(FID), EPC 본계약은 2028~2029 년, 2032 년 착공 예상
포르툼(Fortum)	2030	핀란드	1.2	1	1.2	웨스팅하우스/EDF	2022 년 10 월 예비타당성조사 기술검토. 2025 년 3 월 EDF 와 웨스팅하우스를 검토대상으로 선정. 2030 년 EPC 본계약 예상
텍사스 아마릴로 원전 4 기 (페르미아메리카)	2028~2029	미국	1.1	4	4.4	웨스팅하우스	2024~2025 년초 부지 및 사업 선언. 2025 년 6 월 COLA(통합운영허가신청서) 미국제출. 2025 년 9 월 NRC 접수. 2026~2027 본심사 및 승인 예상. 2028~2029 년 FID 및 EPC 본계약 예상
중부원전 2 기 예상	2028	베트남	1.4	2	2.8	팀코리아 /CNNC/Rosatom /웨스팅하우스/EDF	2024 년 11 월 베트남 국회 원전 재개 승인. 2025~2026 년 신용계약 협상, 투자승인 완료. 2027~2028 인허가 준비 및 EPC 본계약 예상. 2029~2030 착공 예상
바라카 원전 5,6 호기	2026	UAE	1.4	2	2.8	팀코리아 /CNNC/Rosatom /웨스팅하우스/EDF	경쟁입찰 방식으로 2026 년 초 진행될 것
최초 원전 2 기	2027	사우디	1.4	2	2.8	팀코리아 /CNNC/Rosatom/웨스팅하우스/EDF	2025 년 6 월 입찰 준비, 2025 년 말 입찰 마감으로 협의부터 수주까지의 과정이 길음. 2027~2028 EPC 본계약 예상. 2029~2039 착공 예상
국내 2 기	2029	대한민국	1.4	2	2.8	팀코리아	전력 11 차계획 원전 2 기 계획
시노프(Sinop) 원전 2 기	2027~2028?	튀르키예	-	-	-	팀코리아/웨스팅하우스 /CNNC	2025 년 말까지 국제 계약 체결 기대. 2027~2028 년 EPC 본계약 예상
보르셀 2,3 호기	2025	네덜란드	1~1.65	2	2~3.3	웨스팅하우스/EDF	2025~2028 년 승인 후 2028 년 착공. 2035 년 시운전 예상
퐁트누프 2~4 기	2028~2029	폴란드	1.4	2~4	2.8~5.6	웨스팅하우스-벡텔 컨소시엄/EDF	2022 년 10 월 협력의향서(LOI) 체결. 2028~2029 EPC 본계약 체결 예상. 2030 년 착공 예상
웨스턴케이프 2 기	2027	남아공	1.2	2	2.4	팀코리아 /CNNC/Rosatom/웨스팅하우스/EDF	2023 년 3 월 신규원전 DMRE 정부승인. 2024 년 상반기 RFI 정보요청서 발행. 2026 년 우선협상대상자 선정. 2027 년 EPC 본계약 체결 예상. 2028 년 착공 예상
신규원전 2 기	2030	스웨덴	1.2	2	2.4	팀코리아/웨스팅하우스 /EDF	2023 년 11 월 신규 원전 후보부지 검토. 2025 년 9 월 원자로 금융지원안 제시. 2030 년 EPC 본계약 체결 예상

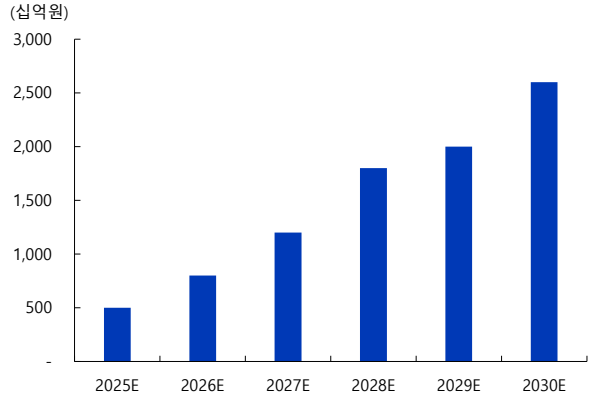
자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

투자포인트 2: SMR 은 빠르게 개화 중

두산에너빌리티는 SMR(소형모듈원전)의 실증 및 상용화 단계 진입과 함께 주기기 공급을 통한 성장 기회를 확보할 전망이다. 동사는 2025년부터 2030년까지 총합 약 8.9조원 규모의 SMR 신규수주를 확보할 것으로 예상한다. 이는 총 89기이며 이는 동사가 제시한 2030년까지 77MW 기준 60기의 목표를 초과하는 수준이다.

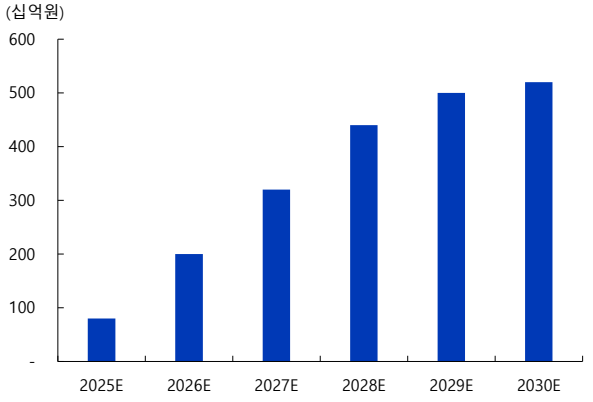
동사는 SMR의 핵심 부품인 상부 쪽 부품의 공급계약을 공급할 것으로 전망된다. 경수로 기반의 3.5세대 SMR은 대형원전 대비 구조가 단순화되었으나 고온, 고압 환경을 견뎌야 하는 핵심 주기기는 여전히 고부가 가치 영역이다. 이런 구조의 특성상 원자로 압력용기, 증기발생기, 주증기, 가압기 등 핵심 부품 위주로 공급할 것으로 예상된다. 이는 SMR 상부 부품은 비용의 약 70%를 차지할 정도로 중요하다.

[도표 96] SMR 신규수주 규모 예상



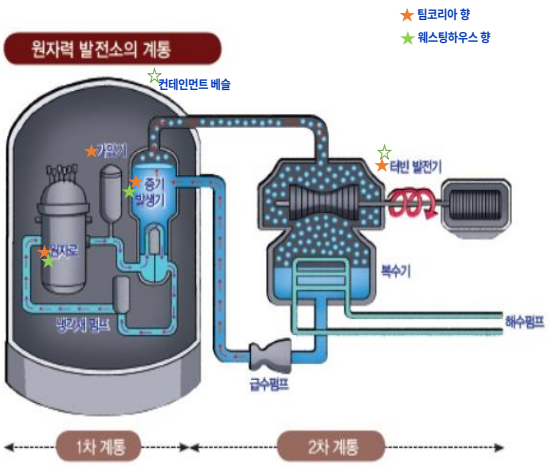
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 97] SMR 매출 규모 예상



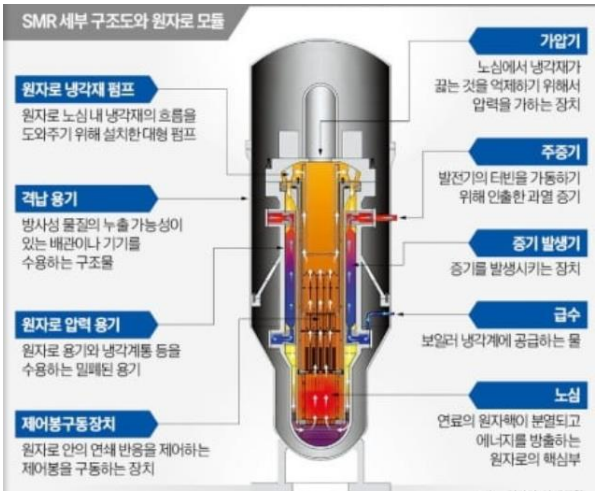
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 98] 원자로 발전소의 계통 중 핵심주기기



자료: 한수원, 교보증권 리서치센터

[도표 99] SMR 세부 구조도와 원자로 모듈



자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

트럼프 행정부의 강한 원전 드라이브로 SMR 도입 시점이 기존 예상보다 빨라질 가능성이 높아졌다. 특히 ADVANCE Act와 행정명령을 통해 SMR 허가 기간이 기존 3~5년에서 18개월 수준으로 단축될 경우, 두산에너빌리티는 기자재 발주 시점이 앞당겨지는 직접적인 수혜를 기대할 수 있다. 두산이 이미 확보한 주단조 소재와 상부 원자로 압력용기 등 선행계약도 실물 발주로 전환될 가능성이 높아지며, 단기 수주 가시성이 크게 개선되는 구조다.

미국이 도입한 고용량 허가제(High-Volume Licensing)는 동일 설계의 SMR을 묶음 단위로 허가하는 제도로, NuScale, X-energy, TerraPower 등 주요 SMR 설계사들의 반복 발주 구조를 가능하게 만든다. 설계가 한 번 인증되면 동일한 부품을 대량으로 생산할 수 있어 두산에너빌리티의 CAPA 활용도가 상승하고, 초기 실증 이후에는 구조적으로 규모의 경제가 형성될 것으로 판단한다.

DOE의 대규모 재정지원(ARDP 32억 달(약 4.5조원), Deployment FOA 최대 9억 달러(약 1.3조원)은 SMR 1, 2호기(FOAK) 사업비 부담을 크게 줄여 초기 프로젝트 지연 리스크를 완화한다. 이는 초기 실증 사업의 착공 시점을 앞당기고 기자재 발주를 빠르게 확정시키는 효과가 있어 두산에너빌리티의 초도호기 공급 기회가 확대되는 요인이다.

또한 미국 LPO, DFC 등 공적 금융의 참여는 기존 원전 PF에서 가장 큰 장애요인이었던 금융조달 리스크를 낮춰주는 역할을 한다. 이는 미국뿐 아니라 루마니아, 캐나다, 동유럽 등 해외 SMR 프로젝트에도 금융 적용이 가능해질 것으로 예상된다.

[도표 100] 미국 SMR 지원정책 정리 및 두산에너빌리티 수혜 포인트

구분	정책/환경 변화	두산에너빌리티 수혜 포인트
허가 기간 단축	ADVANCE Act + 행정명령으로 SMR 허가기간 3~5 년 → 18 개월 목표	- 기자재 발주 시점이 앞당겨져 단기 수주 가시성 상승 - 두산에너빌리티가 이미 체결한 주단조 소재(LLM), 상부 원자로 압력용기(URPV) 계약의 실물 발주 전환 가능성 가속
고용량 허가제 (High-Volume Licensing)	SMR, 모듈형 원자로를 표준설계 단위로 대량 허가 가능	- NuScale, X-energy, TerraPower 등 동일 설계 반복 수주 구조 형성 - 한 번 인증된 설계 → 동일 부품 대량 생산(CAPA 활용도↑)
DOE 보조금, Cost-share	ARDP(32 억 달러), SMR Deployment FOA(최대 9 억 달러)	- 실증, 초도호기 사업의 자금부담 감소 → 기자재 발주 지연 리스크 축소 - SMR 1,2 호기(FOAK) 사업의 조기 착공 가능성 증가
금융지원(LPO, DFC)	SMR 프로젝트 PF 가능성 확대	- 원전 PF 의 가장 큰 리스크인 금융조달 불확실성 해소 - 해외 SMR 수출 프로젝트에도 금융지원이 가능해 두산 수주 가능성 확대

자료: US Congress, White House, DOE, DOE LPO, DFC, 교보증권 리서치센터

두산에너빌리티는 미국 주요 SMR 설계사들과의 선제적 협력을 통해 실증 단계부터 핵심 주기기 공급사 지위를 확보하고 있다. 뉴스케일, 테라파워, 엑스에너지는 미국에서 상용화 가능성이 가장 높은 노형이다. 이에 동사는 해당 단조 소재 생산, 시제품 제작, 실제 주기기 부품 공급까지의 높은 우위를 차지하고 있다고 판단한다. 향후 SMR 실증과 상용화 단계가 진행된다면 대량 수주 확대로 이어질 것으로 기대한다.

뉴스케일은 미국에서 SMR 중 유일하게 설계인증(50MW)과 표준설계승인(77MW)을 모두 확보한 노형으로, 향후 부지 인허가 및 건설·운영허가 단계에서 초기 상용화가 가장 앞선 것으로 평가된다. 뉴스케일과는 2019~2021년 전략적 투자를 기반으로 협력 체계를 구축한 이후 원자로용기와 증기발생기 등 주요 주기기 제작을 진행했다. 2022년 단조 소재 생산, 2023년 아이다호 실증로 본제품 계약을 확보하며 협력 범위를 넓혔다. 비록 프로젝트는 취소됐지만, 2024년 루마니아 상부 원자로 압력용기(URPV) 부품 공급 계약으로 실질 수주가 지속되고 있다. 해당 루마니아 SMR 프로젝트는 2026년 말이나 2027년 초 FID를 예상하며 실현된다면 동사의 주기기 공급 물량 확보는 가능성이 높다고 판단된다. 2025년 8월에는 미국 테네시밸리당국(TVA)와 엔트라원 에너지(ENTRA1 Energy)는 뉴스케일사와 SMR 6GW 약 72모듈의 건설 계약을 체결했다. 이를 통해 주기기 공급 대량 체결 또한 기대 가능하다.

테라파워는 2024년 12월 두산에너빌리티를 공급사로 선정했다. 동사는 주기기 3종(보호용기 Reactor Guard Vessel, 지지구조물 Reactor Support Structure, 노심동체구조물 Core Barrel Structure) 시제품 제작을 수행 중이다. 해당 품목은 와이오밍 실증 사업의 핵심 주기기로 향후 본 제작 계약 전환 가능성이 높은 영역이다. 실증로 결과를 반영해 첫번째 상업용 발전소(FOAK)를 건설하게 된다면 두산에너빌리티의 공급 비중 확대 가능성은 높아질 것으로 판단한다.

엑스에너지와는 2021년 설계 용역 계약으로 협력이 시작됐다. 2023년 DL이앤씨와 공동 투자로 관계가 확대됐고 핵심 기자재 공급 협약을 체결했다. 다우케미컬과 텍사스에 4개 모듈 건설예정이며 2025년 3월 건설허가 신청을 완료했다. 2025년 8월 엑스에너지, 아마존, 한수원, 두산에너빌리티는 SMR 사업협력을 위한 MOU를 체결하며 64개 모듈 건설을 계획했다. 워싱턴 중부 지역 전력회사인 에너지 노스웨스트와 최대 12기의 SMR을 지을 계획이다. 이에 향후 두산에너빌리티의 대량 수주 가능성은 높다고 판단된다.

한수원이 개발 중인 i-SMR의 주기기 공급 참여 가능성도 존재한다. 두산에너빌리티는 기존 대형원전 기자재 제작 경험을 보유해 i-SMR에서도 주기기 제작 파트너로 유력한 위치에 있다. 한수원은 2028년까지 표준설계인가 SDA 획득, 2030년대에 실증로 건설을 목표로 하고 있다. 그리고 2025년 6월 국회에서 발의된 'SMR 특별법'을 비롯해 법적 지원이 이루어지고 있다. 이에 국내에서도 동사의 장기 수주 모멘텀이 이어질 수 있을 것으로 예상한다.

[도표 101] 두산에너빌리티와 공식 협력 및 계약 체결된 SMR 노형

노형명	국가 / 기업명	협력 및 비고
NuScale Power Module (77 MW)	미국/ NuScale Power	- 2019 년, 2021 년 총 약 1 억 달러 투자하며 기자재 공급 협력 시작. 원자로용기(RPV), 증기발생기(SG) 등 주기기 제작 착수 - 2022 년 단조 소재 생산 - 2023 년 SMR 본제품 제작 체결(아이다호 UAMPS 프로젝트, 이후 프로젝트 무산) - 2024 년 12 월 SMR 용 상부 원자로 압력용기(URPV) 부품 공급 계약(루마니아 향 추정) - 2025 년 TVA, ENTRA1 SMR 72 모듈 생산 계획. 주기기 공급 기대
Natrium Reactor (345 MW)	미국/ TerraPower	- 2023 년 SK, 한수원, 두산에너빌리티 전략 협정 체결 - 2024 년 12 월 기자재 공급사 선정. 제작 용역 계약 체결. 주기기 3 종(보호용기, 지지구조물, 노심동체구조물) 시제품 제작 - 2025 년 생산 시작 예정 - 와이오밍 실증 사업 프로젝트 진행 중이며 2030 년까지 상업 운영 목표
Xe-100 (80 MW)	미국/X-energy	- 2021 년 SMR 주기기 제작 위한 설계 용역 계약 - 2023 년 DL 이앤씨와 함께 2,500 만 달러 지분 투자, 핵심 기자재 공급 협약 체결 - 2025 년 3 월 다우케미컬 건설허가 신청완료 텍사스에 4 개 모듈 건설예정 - 2025 년 8 월 엑스에너지, 아마존, 한수원, 두산에너빌리티 SMR 사업협력 위한 MOU 체결
i-SMR (170 MW)	한국/ 한수원	- 한전기술, 한수원과 한국형 SMR 개발 중. 주기기 공급 기대 - 2032 년 실증 목표

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

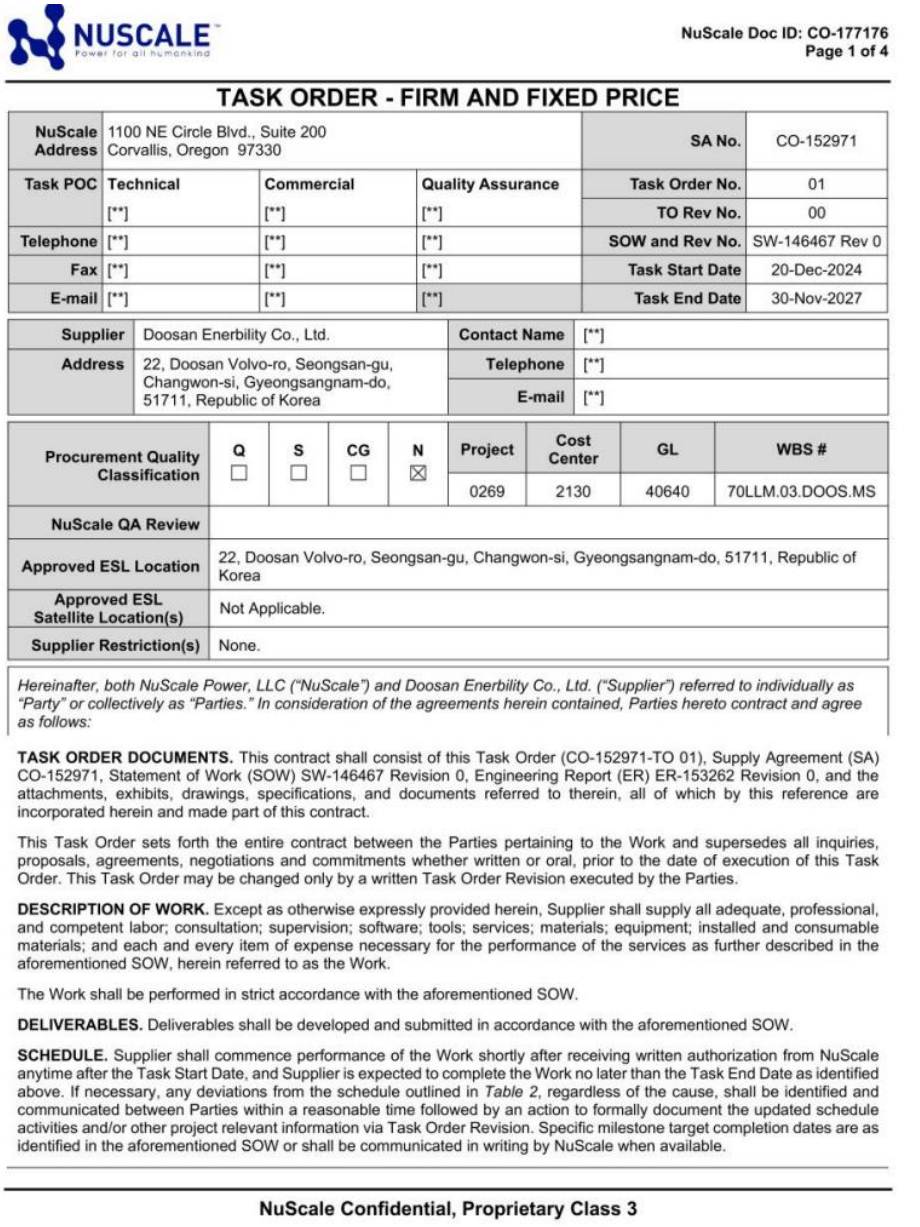
[도표 102] 테라파워, 와이오밍 SMR 프로젝트

자료: SK그룹, 교보증권 리서치센터

[도표 103] 엑스에너지, 아마존과 SMR 프로젝트 가동

자료: 아마존, 교보증권 리서치센터

[도표 104] 뉴스케일, SMR 상부 원자로 압력 용기 부품 발주 공시



NUSCALE
Power for all humankind

NuScale Doc ID: CO-177176
Page 1 of 4

TASK ORDER - FIRM AND FIXED PRICE

NuScale Address	1100 NE Circle Blvd., Suite 200 Corvallis, Oregon 97330			SA No.	CO-152971
Task POC	Technical	Commercial	Quality Assurance	Task Order No.	01
	[**]	[**]	[**]	TO Rev No.	00
Telephone	[**]	[**]	[**]	SOW and Rev No.	SW-146467 Rev 0
Fax	[**]	[**]	[**]	Task Start Date	20-Dec-2024
E-mail	[**]	[**]	[**]	Task End Date	30-Nov-2027

Supplier	Doosan Enerbility Co., Ltd.	Contact Name	[**]
Address	22, Doosan Volvo-ro, Seongsan-gu, Changwon-si, Gyeongsangnam-do, 51711, Republic of Korea	Telephone	[**]
		E-mail	[**]

Procurement Quality Classification	Q	S	CG	N	Project	Cost Center	GL	WBS #
	☐	☐	☐	☒	0269	2130	40640	70LLM.03.DOOS.MS

NuScale QA Review	
Approved ESL Location	22, Doosan Volvo-ro, Seongsan-gu, Changwon-si, Gyeongsangnam-do, 51711, Republic of Korea
Approved ESL Satellite Location(s)	Not Applicable.
Supplier Restriction(s)	None.

Hereinafter, both NuScale Power, LLC ("NuScale") and Doosan Enerbility Co., Ltd. ("Supplier") referred to individually as "Party" or collectively as "Parties." In consideration of the agreements herein contained, Parties hereto contract and agree as follows:

TASK ORDER DOCUMENTS. This contract shall consist of this Task Order (CO-152971-TO 01), Supply Agreement (SA) CO-152971, Statement of Work (SOW) SW-146467 Revision 0, Engineering Report (ER) ER-153262 Revision 0, and the attachments, exhibits, drawings, specifications, and documents referred to therein, all of which by this reference are incorporated herein and made part of this contract.

This Task Order sets forth the entire contract between the Parties pertaining to the Work and supersedes all inquiries, proposals, agreements, negotiations and commitments whether written or oral, prior to the date of execution of this Task Order. This Task Order may be changed only by a written Task Order Revision executed by the Parties.

DESCRIPTION OF WORK. Except as otherwise expressly provided herein, Supplier shall supply all adequate, professional, and competent labor; consultation; supervision; software; tools; services; materials; equipment; installed and consumable materials; and each and every item of expense necessary for the performance of the services as further described in the aforementioned SOW, herein referred to as the Work.

The Work shall be performed in strict accordance with the aforementioned SOW.

DELIVERABLES. Deliverables shall be developed and submitted in accordance with the aforementioned SOW.

SCHEDULE. Supplier shall commence performance of the Work shortly after receiving written authorization from NuScale anytime after the Task Start Date, and Supplier is expected to complete the Work no later than the Task End Date as identified above. If necessary, any deviations from the schedule outlined in *Table 2*, regardless of the cause, shall be identified and communicated between Parties within a reasonable time followed by an action to formally document the updated schedule activities and/or other project relevant information via Task Order Revision. Specific milestone target completion dates are as identified in the aforementioned SOW or shall be communicated in writing by NuScale when available.

NuScale Confidential, Proprietary Class 3

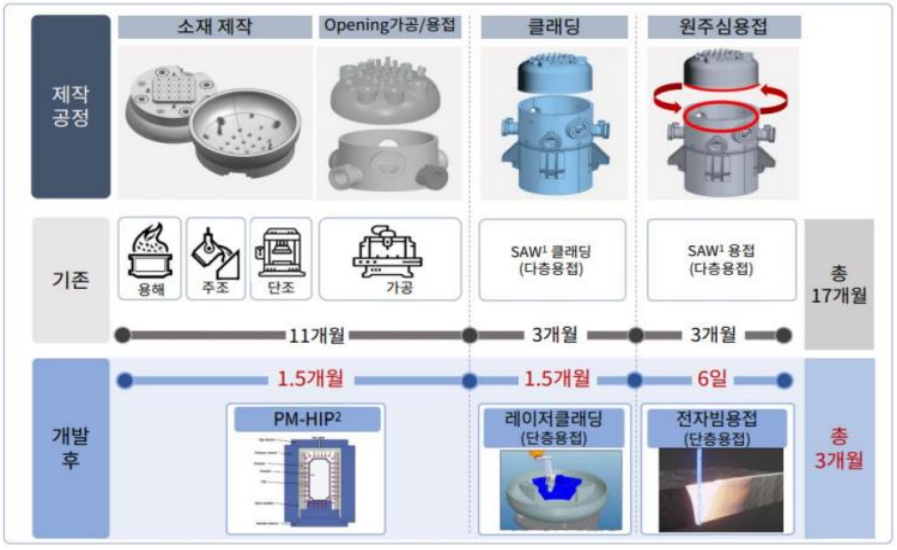
자료: SEC, 교보증권 리서치센터

동사의 SMR CAPA는 현재 연간 8기 모듈 수준이며 증설을 통해 약 20기 모듈까지 확대될 것으로 예상된다. 1Q26 부터 착공하여 2028년에 준공될 것으로 예상한다. 동사는 현대 초도호기 제작 준비에 대한 물량을 소화하는 수준이며 증설이 완료되면 SMR 전용공장을 통해 초도호기와 대량 물량에도 대응이 가능 할 것으로 예상한다.

제작 기간 측면에서 동사는 현재 약 17개월에 이르는 주요 공정(단조 소재 생산 -> 기계가공 -> 클래딩 -> 원주심 용접)의 리드타임을 단축하기 위한 기술 개발을 진행 중이다. 정부 연구개발 과제로 추진 중인 PM-HIP(분말야금-열간정수압성형), 레이저 클래딩, 전자빔 용접(Electron Beam Welding) 등의 적용을 통해 제작 기간을 약 3개월 수준까지 단축하는 방안이 검토되고 있다. 이는 향후 SMR 대량 발주 시 생산성 향상을 위한 핵심 경쟁력으로 작용할 수 있다.

동사는 원전 기자재 분야에서 드물게 단조 소재 생산부터 기계가공, 용접/클래딩, 출하까지를 단일 공정 체계로 수행할 수 있는 설비와 경험을 보유하고 있다. 글로벌 원전 공급망에서 소재 및 주단 생산이 병목으로 작용하는 경우가 많다는 점을 감안하면, 핵심 공정을 모두 내재화한 구조는 납기 준수와 공정관리 측면에서 경쟁우위를 제공한다. 또한 공급 과정에서 발생할 수 있는 품질 확인, 설계 변경, 용접·재가공 등 트러블슈팅을 내부에서 일원화해 처리할 수 있어, 외주 의존도가 높은 경쟁사 대비 리스크 관리 능력도 높다. SMR과 같은 신규 기술 분야에서는 발주자 관점에서 단일 공급사와의 통합 프로젝트 관리가 용이하다는 점도 동사의 강점으로 평가된다.

[도표 105] 두산에너빌리티의 기술 개발을 통한 SMR 제작 공정 단축 계획



자료: 두산에너빌리티, 교보증권 리서치센터

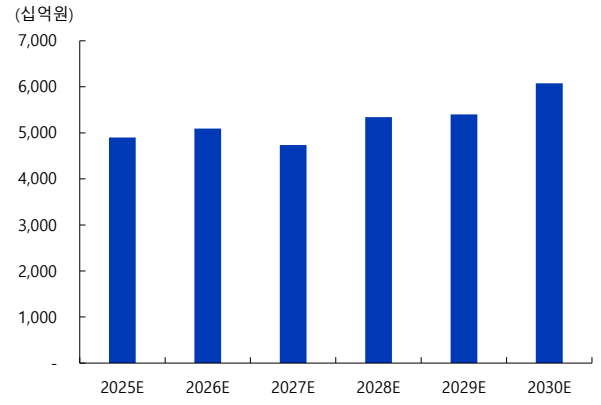
투자포인트 3: 가스터빈은 포트폴리오 확보 중

두산에너빌리티는 H급 가스터빈 국산화 개발과 수요 증가를 기반으로 중장기 성장 동력을 확보하고 있다. 동사는 2025년부터 2030년까지 가스/수소 부문은 총합 약 31.5조원 규모의 신규수주를 확보할 것으로 추정한다. 이 중 H급 가스터빈은 총 39개이며 이는 동사가 24.8월에 제시한 2025년부터 2030년까지 39기의 목표에 부합하는 수준이다.

동사는 세계 5번째로 발전용 대형 가스터빈을 독자 개발한 기업으로 기술 복잡도와 긴 개발 기간이 요구되어 진입장벽이 높은 고부가가치 산업이다. 국내향 H급 가스터빈 단가는 첫번째 공급 사례인 보령신복합 프로젝트 수주금액인 2,800억원으로 가정했다. 해외 수출형은 현지 조달 조건 및 운송설치비를 감안해 국내 대비 소폭 높은 수준으로 추정했다.

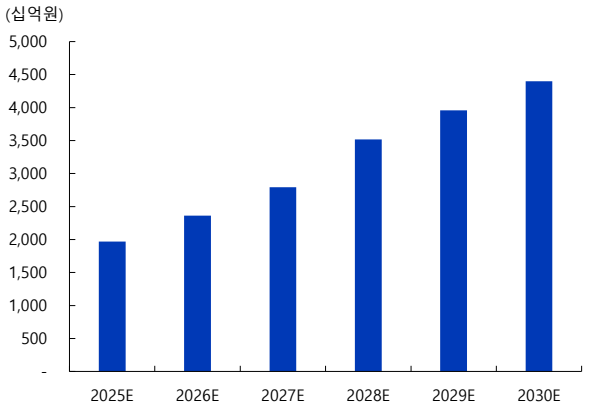
그리고 가스터빈 서비스사업은 주기적인 부품 교체와 장기운전서비스(LTSA)를 포함하는 고부가 수익 모델이다. 가스터빈 공급 후 최대 12년에 걸쳐 정비, 부품 교체 운영서비스 매출이 지속된다. 원천기술 보유사는 장기적으로 안정적이고 높은 수익성을 확보할 수 있다. 이로 인해 동사의 H급 가스터빈 실적은 공급 매출뿐 아니라 장기서비스(LTSA) 매출도 창출하며 중장기적인 매출과 이익 확대를 기대한다.

[도표 106] 가스터빈 신규수주 규모 예상



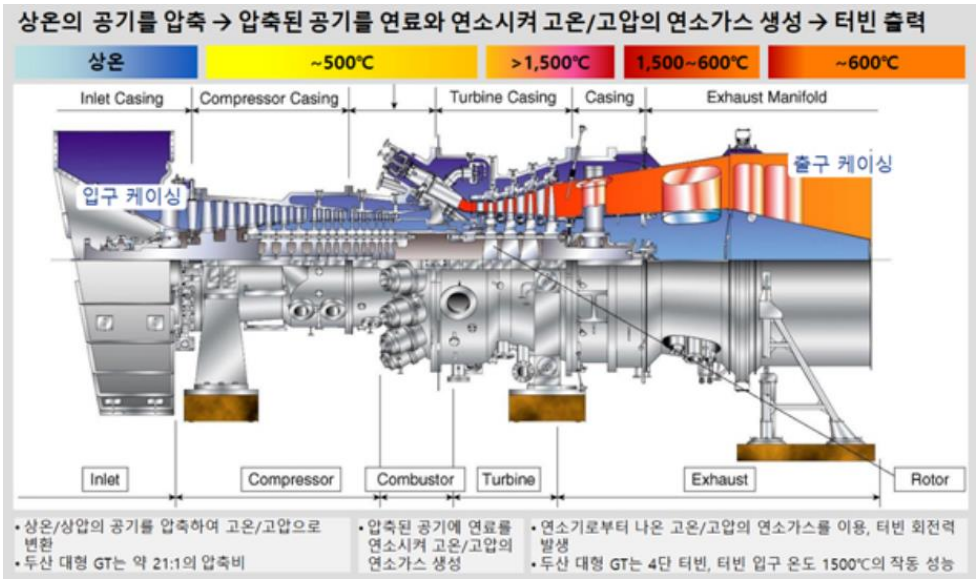
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 107] 가스/수소부문 매출 규모 예상



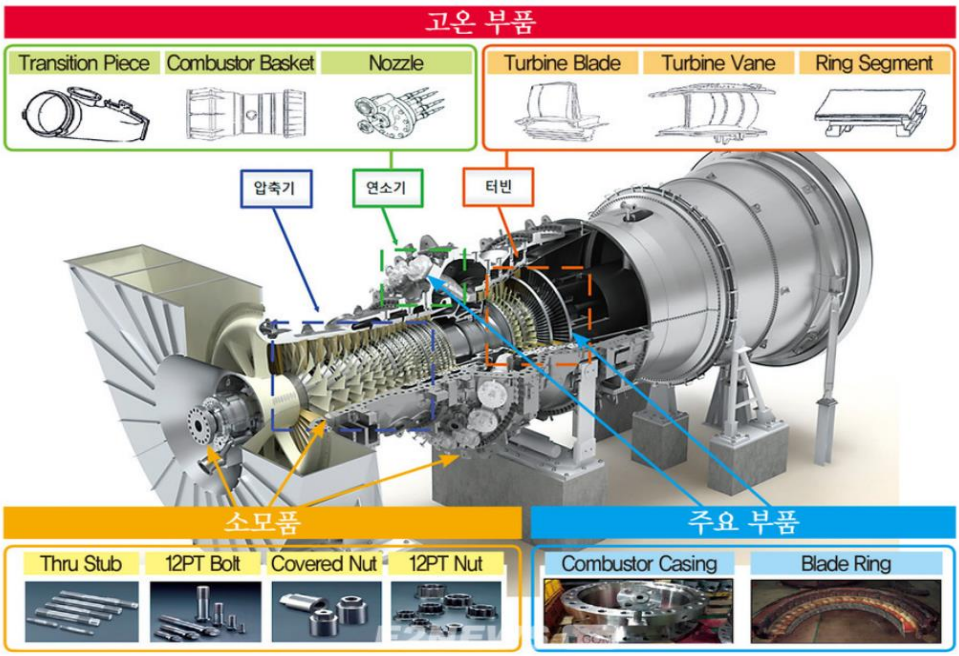
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 108] 발전용 가스터빈 구조



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

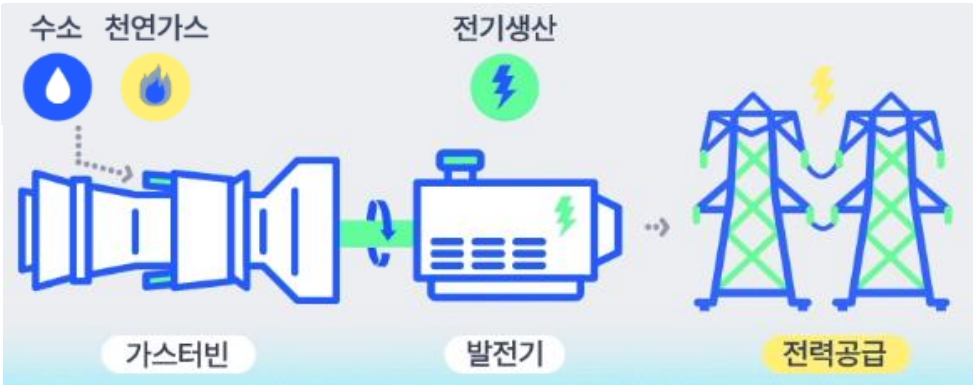
[도표 109] 가스터빈 주요 부품



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

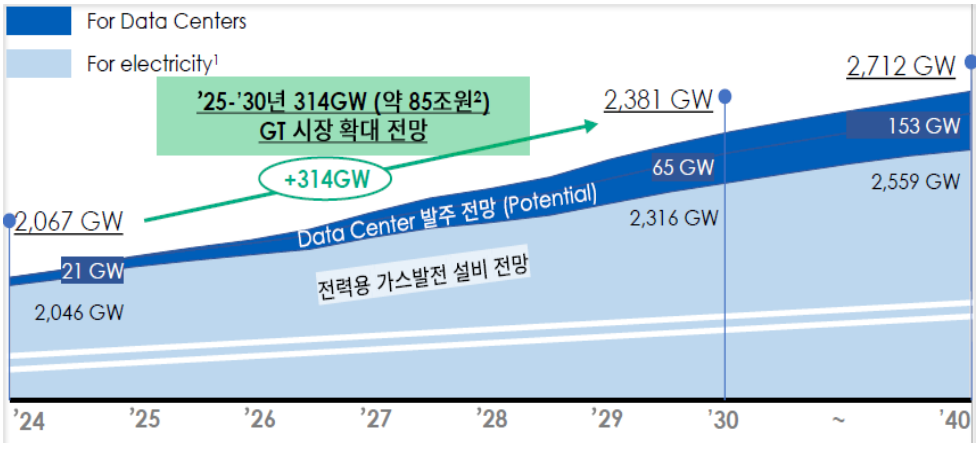
AI 데이터센터의 증가로 전력 수요는 크게 증가될 것으로 예상된다. 이런 전력을 대응하기 위해 전력 공급을 위한 전력공급 병목과 지연 또는 전력 밀도가 높은 데이터센터로 인한 도시의 전력망에 영향을 주어 전력 수급 안정성에 대한 문제가 대두되었다. 이에 온사이트발전(On-site generation)을 통해 그리드 전력으로 인한 전력 수급이 아닌 데이터센터의 자체 전력 확보 논의가 확대됐다. 이를 대응하기 위해 가스발전의 경제성, 수급편의, 탄소제로, 출력안전성 가스터빈과 연료전지를 이용한 자체 전력 수급이 확대되고 있다. 글로벌 전력 수요 용량은 2025년 2,067GW에서 2030년 2,381GW까지 증가할 것으로 예상하며 중장기 적으로는 2040년까지 2,712GW까지 증가를 예상한다. 이에 따라 고효율 대용량 가스터빈의 수요도 증가하며 동사에게 수혜가 있을 것을 예상한다.

[도표 110] 가스터빈을 이용한 발전 개념도



자료: 한화, 교보증권 리서치센터

[도표 111] 글로벌 가스발전 설비 전망



자료: 두산에너빌리티, 교보증권 리서치센터

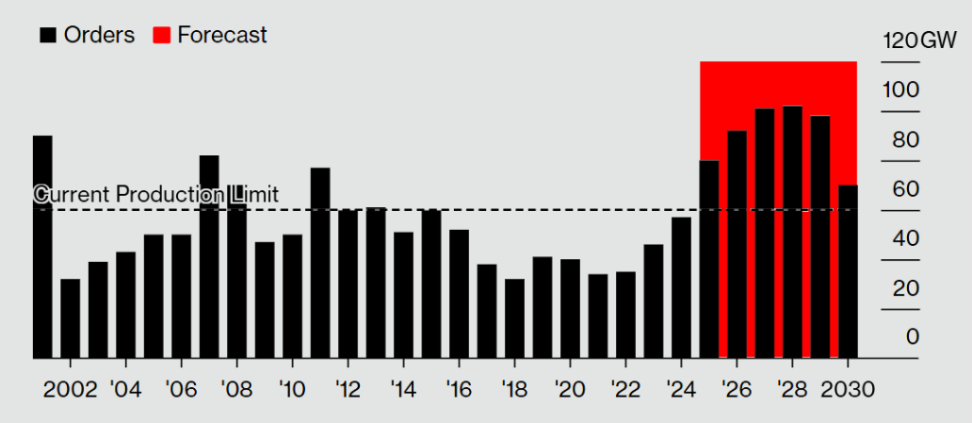
두산에너빌리티는 국내외에서 H급 가스터빈 공급 실적을 빠르게 확보하며 시장 점유율 확대 국면으로 진입하고 있다. 실증 완료 이후 연속된 국내 수주와 첫 해외 공급계약까지 확보한 점은 향후 대규모 수요 증가 국면에서 수혜가 집중되어 매출 성장을 기대한다.

국내에서는 자체 개발한 300MW급 H급 가스터빈을 기반으로 포트폴리오 확대가 본격화됐다. 2023년 김포열병합에서 1.5만 시간 운전 실증을 마친 뒤 2024년 안동, 분당, 함안 복합발전소에 연속 납품했다. 2025년에는 여수천연가스 발전소 계약까지 확보하면서 국내 발전 공기업 중심의 대형 시장에서 수주 포트폴리오를 쌓고 있다. 국산화율 및 운전 실증 기록이 축적되는 만큼, 향후 국내 복합발전 프로젝트에서도 지속적인 가스터빈 공급계약을 기대한다.

해외 부문에서는 2025년 10월 미국 빅테크 기업과 380MW급 2기 공급계약을 체결하며 첫 상업 레퍼런스를 확보했다. 글로벌 시장은 GE버노바(GE Vernova), 지멘스에너지(Siemens Energy), 미쓰비시중공업(Mitsubishi Heavy)가 과점하고 있어 신규 진입 장벽이 높다. 이 가운데 두산에너빌리티는 실적 요건을 요구하지 않는 발주처를 선제적으로 확보해 실적을 쌓기 시작 전략은 유효 하다고 판단한다. 향후에는 사우디, 필리핀, 중국, 유럽 등 실적 요건이 필요한 국가들까지 공급 계약 진출 범위가 확대될 것을 기대한다. 특히 중동 지역은 2029년까지 물량을 선주문한 사례가 있을 만큼 공급 부족이 심한 시장이어서 동사의 실적 축적은 대형 수주 가능성으로 직결될 전망이다.

생산능력(CAPA)은 이러한 수요 흐름에 맞춰 증설 계획에 있다. 현재 연간 8대 수준에서 2028년까지 12대까지 증설할 계획이 추진되고 있어 데이터센터, 전력공기업, IPP 등 다양한 고객군의 발주 증가에 대응할 수 있는 기반이 마련되고 있다. CAPA 확충 효과는 국내외 동시 수주 가능성을 높이고 대형 프로젝트 동시 수행 능력을 강화해 매출 성장 속도를 높이는 요인으로 작용할 것이다.

[도표 112] 글로벌 가스발전 주문 전망 및 글로벌 공급 CAPA



자료: Barclays, Wood Mackenzie, IEA, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

3Q25 Review: 수주 쌓아가고 있는 과정

두산에너빌리티의 2025년 3분기 연결 매출액 3.8조원 (YoY +14.3%), 영업이익 1,370억원 (YoY +19.3%)을 기록. 영업이익 컨센서스는 2,832억원으로 큰 폭으로 하회했다. 에너빌리티 부문은 매출액 1.6조원 (YoY +4.1%), 영업이익 430억원 (YoY +26.2%)로 OPM 2.6% 달성했다. 자회사 두산밥캣의 매출액 2.1조원 (YoY +19%), 영업이익 1,340억원 (YoY +6.3%)을 기록했다. 자회사 두산퓨얼셀 매출액 910억원 (YoY +183.6%), 영업이익 -160억원 (YoY 적지)을 기록했다.

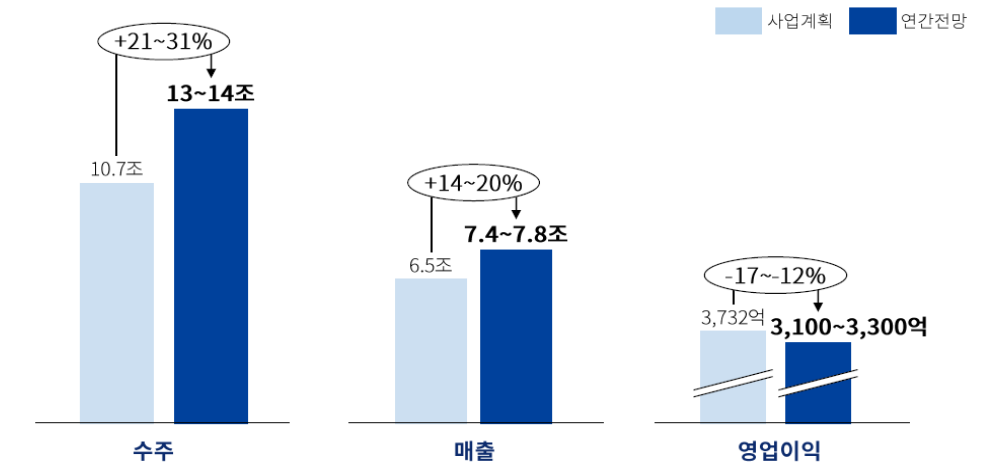
동사는 가이던스 기존 10.7조원에서 13~14조원으로 상향했다. 향후 2025년말 2026년초 체코 두코바니 원전 주기기 계약 기대한다. 그리고 예상보다 빠르게 진행되는 미국 원전 시장 진출 구체화에 따른 주기기 공급을 기대한다. 그리고 미국 빅테크향 가스터빈 공급 계약 체결하며 가스터빈 포트폴리오 실적 확대는 긍정적이다. 다만 두산에너빌리티의 장기성과금 비용 반영(임원 주가 연동 성과급비용, 장기근속자 금 연동 성과급비용)하며 이익 부진 했으나, 향후 회계처리 변동으로 해당 비용 영향은 축소될 것으로 예상한다.

[도표 113] 두산에너빌리티 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(연결)	4,098	4,150	3,396	4,589	3,749	4,569	3,880	4,568	16,233	16,766	18,769
에너빌리티 부문	1,700	1,814	1,612	2,241	1,576	2,268	1,678	2,137	7,367	7,658	9,138
두산밥캣	2,395	2,237	1,778	2,142	2,098	2,201	2,115	2,214	8,551	8,629	9,044
두산퓨얼셀	32	86	32	262	100	128	91	246	412	565	669
영업이익(연결)	358	310	115	235	142	271	137.0	364	1,018	915	1,185
OPM(%)	8.7%	7.5%	3.4%	5.1%	3.8%	5.9%	3.5%	8.0%	6.3%	5.5%	6.3%
에너빌리티 부문	74	72	34	63	(1)	92	43	230	244	365	510
두산밥캣	326	240	126	180	200	204	134	160	871	698	775
두산퓨얼셀	2	2	(3)	(3)	(12)	(2)	(16)	(1)	(2)	(30)	6
OPM(%)	8.0%	5.8%	3.7%	3.9%	5.3%	4.5%	3.4%	3.5%	5.4%	4.2%	4.1%
OPM(%)	1.8%	1.7%	1.0%	1.4%	0.0%	2.0%	1.1%	5.0%	1.5%	2.2%	2.7%
OPM(%)	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	0.0%	-0.4%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%
영업외손익	11	7	(76)	(301)	(112)	39	(105)	(111)	(360)	(289)	(257)
세전이익	369	317	39	(66)	30	311	32	254	658	626	927
당기순이익	261	221	(26)	(61)	(21)	198	(24)	200	395	353	659
(지배)순이익	144	136	(55)	(114)	(69)	131	(15)	122	111	170	402
NPM	3.5%	3.3%	-1.6%	-2.5%	-1.8%	2.9%	-0.4%	2.7%	0.7%	1.0%	2.1%
YoY											
연결 매출	1.4%	-8.6%	-18.3%	-5.5%	-8.5%	10.1%	14.3%	-0.5%	-7.7%	3.3%	11.9%
에너빌리티 부문	2.2%	0.5%	-8.9%	-7.1%	-7.3%	25.0%	4.1%	-4.6%	-3.7%	4.0%	19.3%
두산밥캣	-0.4%	-16.3%	-24.9%	-7.5%	-12.4%	-1.6%	19.0%	3.3%	-12.4%	0.9%	4.8%
두산퓨얼셀	-36.5%	75.9%	-29.8%	125.1%	214.8%	48.5%	183.6%	-6.1%	57.8%	37.1%	18.5%
연결 영업이익	-1.8%	-37.4%	-63.1%	-20.8%	-60.2%	-12.5%	19.3%	55.1%	-30.6%	-10.1%	29.5%
에너빌리티 부문	-13.1%	115.9%	-39.3%	26.8%	적전	28.2%	26.2%	265.5%	8.2%	49.7%	40.0%
두산밥캣	-11.8%	-48.7%	-57.8%	-29.6%	-38.6%	-14.8%	6.3%	-11.3%	-37.3%	-19.9%	11.1%
두산퓨얼셀	N/A	N/A	N/A	N/A	적전	적전	적지	적지	N/A	적지	흑전

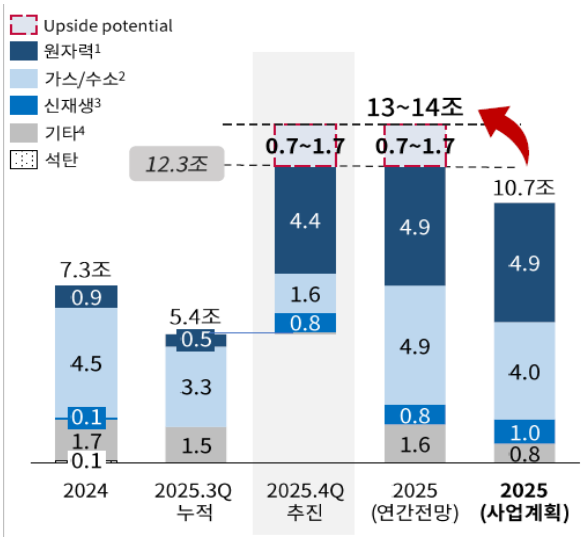
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 114] 에너빌리티 부문 가이던스 상향(3Q25 발표)



자료: 두산에너빌리티, 교보증권 리서치센터

[도표 115] 수주 실적 및 연간전망



자료: 두산에너빌리티, 교보증권 리서치센터

[도표 116] 4Q25 수주 추진 프로젝트

구 분	프로젝트	금 액
원자력 (4.4조)	체코 원전 2기[5]	3.8조
	SMR	0.5조
	서비스 등	0.1조
가스/수소 (1.6조)	복합화력 주기기	0.4조
	해외 복합 EPC	0.8조
	국내외 단품/개보수/서비스	0.4조
신재생 (0.8조)	해상풍력	0.8조
Upside potential	계획 외 수주 등	0.7~1.7조

자료: 두산에너빌리티, 교보증권 리서치센터

[두산에너빌리티 034020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	17,590	16,233	16,766	18,769	20,912
매출원가	14,573	13,503	13,970	15,488	16,993
매출총이익	3,017	2,730	2,796	3,281	3,919
매출총이익률 (%)	17.2	16.8	16.7	17.5	18.7
판관비	1,550	1,712	1,881	2,097	2,335
영업이익	1,467	1,018	915	1,185	1,584
영업이익률 (%)	8.3	6.3	5.5	6.3	7.6
EBITDA	1,934	1,509	1,343	1,562	1,919
EBITDA Margin (%)	11.0	9.3	8.0	8.3	9.2
영업외손익	-729	-360	-328	-292	-248
관계기업손익	-39	20	20	20	20
금융수익	595	1,156	835	854	885
금융비용	-863	-1,337	-990	-973	-961
기타	-422	-199	-193	-193	-193
법인세비용차감전순손익	738	658	587	893	1,336
법인세비용	221	263	235	357	534
계속사업순손익	518	395	352	536	801
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	518	395	353	659	1,104
당기순이익률 (%)	2.9	2.4	2.1	3.5	5.3
비지배지분순이익	462	283	183	257	430
지배지분순이익	56	111	170	402	674
지배순이익률 (%)	0.3	0.7	1.0	2.1	3.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	20	578	579	579	579
포괄순이익	537	973	931	1,238	1,682
비지배지분포괄이익	538	603	578	768	1,043
지배지분포괄이익	-1	370	354	470	639

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,642	10,049	10,652	12,026	13,906
현금및현금성자산	2,620	2,898	3,121	3,682	4,614
매출채권 및 기타채권	3,351	3,405	3,550	3,816	4,099
재고자산	2,539	2,734	2,824	3,161	3,522
기타유동자산	1,132	1,012	1,157	1,367	1,671
비유동자산	14,999	16,266	15,874	15,534	15,236
유형자산	5,225	5,703	5,406	5,154	4,940
관계기업투자금	317	348	383	418	453
기타금융자산	698	834	834	834	834
기타비유동자산	8,760	9,381	9,251	9,127	9,009
자산총계	24,641	26,315	26,526	27,560	29,142
유동부채	9,597	8,946	8,718	8,974	9,337
매입채무 및 기타채무	6,119	5,463	5,536	5,810	6,103
차입금	1,187	2,141	2,035	1,929	1,822
유동성채무	1,576	398	119	118	117
기타유동부채	714	944	1,028	1,118	1,295
비유동부채	4,203	5,708	5,883	6,035	6,206
차입금	1,458	2,435	2,376	2,318	2,275
사채	494	907	1,151	1,361	1,570
기타비유동부채	2,251	2,367	2,356	2,355	2,361
부채총계	13,799	14,654	14,601	15,009	15,543
지배지분	7,117	7,497	7,666	8,069	8,742
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,713	1,572	1,572	1,572	1,572
이익잉여금	1,185	1,394	1,564	1,966	2,640
기타자본변동	46	47	47	47	47
비지배지분	3,724	4,165	4,259	4,482	4,856
자본총계	10,842	11,661	11,925	12,551	13,599
총차입금	5,178	6,283	6,030	6,031	6,049

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,071	242	968	1,061	1,446
당기순이익	518	395	353	659	1,104
비현금항목의 가감	1,547	1,344	1,240	1,290	1,394
감가상각비	323	350	297	252	214
외환손익	13	-56	-1	-1	-1
지분법평가손익	39	-20	-20	-20	-20
기타	1,173	1,071	965	1,059	1,202
자산부채의 증감	645	-891	-241	-404	-420
기타현금흐름	-639	-605	-384	-484	-632
투자활동 현금흐름	-817	-821	-1,042	-1,218	-1,319
투자자산	-10	-53	-15	-15	-15
유형자산	-396	-461	-554	-665	-671
기타	-411	-307	-474	-539	-633
재무활동 현금흐름	-53	608	-301	-55	-43
단기차입금	-242	1,063	-106	-106	-106
사채	509	474	244	211	209
장기차입금	255	873	-59	-57	-43
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-80	-86	0	0	0
기타	-495	-1,715	-380	-103	-103
현금의 증감	1,224	278	223	561	931
기초 현금	1,396	2,620	2,898	3,121	3,682
기말 현금	2,620	2,898	3,121	3,682	4,614
NOPLAT	1,028	611	549	711	950
FCF	1,744	-251	183	20	194

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	87	174	265	628	1,052
PER	183.0	100.9	244.0	102.8	61.4
BPS	11,111	11,703	11,968	12,596	13,648
PBR	1.4	1.5	5.4	5.1	4.7
EBITDAPS	3,022	2,355	2,097	2,439	2,995
EV/EBITDA	8.4	12.2	35.8	30.4	24.3
SPS	27,483	25,342	26,174	29,301	32,646
PSR	0.6	0.7	2.5	2.2	2.0
CFPS	2,725	-392	285	31	303
DPS	0	0	0	0	0

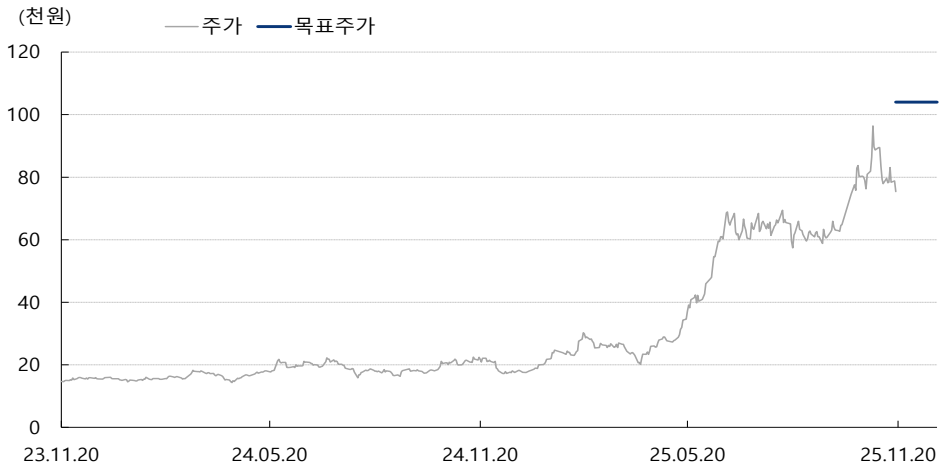
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	14.1	-7.7	3.3	11.9	11.4
영업이익 증가율	32.7	-30.6	-10.1	29.5	33.7
순이익 증가율	흑전	-23.7	-10.6	86.8	67.4
수익성					
ROIC	7.7	4.4	3.7	4.9	6.5
ROA	0.2	0.4	0.6	1.5	2.4
ROE	0.8	1.5	2.2	5.1	8.0
안정성					
부채비율	127.3	125.7	122.4	119.6	114.3
순차입금비율	21.0	23.9	22.7	21.9	20.8
이자보상배율	4.6	3.1	3.4	4.5	5.9

자료: 두산에너빌리티, 교보증권 리서치센터

두산에너빌리티 최근 2 년간 목표주가 변동추이



두산에너빌리티 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-11-18	매수	104,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

KYOBO 교보증권

한전기술 052690

매출은 회복되었으니 원전 수출 모멘텀 기대

Nov 19, 2025

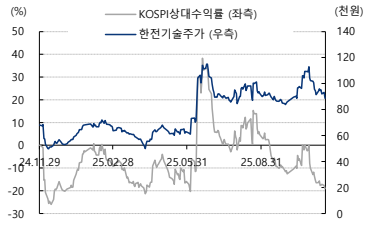
Buy 신규

TP 111,000 원 신규

Company Data

현재가(11/18)	88,700 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	115,000 원
52 주 최저가(보통주)	49,800 원
KOSPI (11/18)	3,953.62p
KOSDAQ (11/18)	878.70p
자본금	76 억원
시가총액	33,863 억원
발행주식수(보통주)	3,822 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	36.9 만주
평균거래대금(60 일)	381 억원
외국인지분(보통주)	13.32%
주요주주	
한국전력공사 외 1 인	53.06%
국민연금공단	10.88%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-9.3	36.1	29.9
상대주가	-14.0	-9.6	-18.9

투자의견 BUY, 목표주가 111,000원으로 커버리지 개시

한전기술 투자의견 Buy, 목표주가 111,000원으로 커버리지 개시. 한수원은 지난 6월 대형 원전 체코 두코바니 5,6호기 프로젝트에 대한 본계약을 체결. 한전기술은 2025년말에서 2026년초에 수주를 예상. 수주 규모는 26조원 사업비에서 4.5% 규모인 1.1조원 수준을 기대. 향후 추가업무 및 업무변경이 진행된다면 1.5조원 까지도 상향 가능할 것을 기대. 이는 UAE 바라카 BNPP보다 높은 수준으로 매출과 이익 확대에 주요 원인이 될 것으로 예상.

동사는 2025년부터 2030년까지 총합 12개의 대형원전을 수주할 것을 기대. 국내와 팀코리아 향 프로젝트의 수주 가능성은 높다고 판단. 향후 웨스팅하우스와의 협력이 확대된다면 밸류에이션 모멘텀은 향상될 가능성 또한 존재

3Q25 Review: 시작된 하반기 매출 회복

한전기술의 2025년 3분기 연결 매출액 1,146억원 (YoY +8.2%), 영업이익 123억원 (YoY +116.1%)을 기록. 영업이익 컨센서스 75억원으로 약 64% 상회. 매출액의 지속적인 증가와 영업이익의 회복으로 견조한 실적 달성.

신한울 3,4호기와 새울 3,4호기 원자로의 계통설계 공정 진행률이 상승되면서 원자력(YoY +17.7%)과 원자로(YoY 48.1%)로 매출 상승을 견인. 상반기에 부진했던 공정지연은 회복되며 4Q25에도 매출의 성장세 지속될 것 기대. 다만 인도네시아 PLN 가스엔진 발전 EPC, 제주한림해상풍력 등 준공 영향으로 매출 감소 존재. 정부과제로 진행되고 있는 SMR 개발비용은 판관비에 포함되어 있어 영업이익에 영향을 미쳤지만 향후 영업외손익으로 인식될 예정으로 영업이익률 개선 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	545.1	553.4	518.3	567.5	626.4
YoY(%)	7.9	1.5	-6.3	9.5	10.4
영업이익(억원)	28.6	54.8	33.7	51.6	59.5
OP 마진(%)	5.2	9.9	6.5	9.1	9.5
순이익(억원)	32.7	58.5	108.8	67.5	80.6
EPS(원)	854	1,531	2,847	1,766	2,108
YoY(%)	81.9	79.2	85.9	-38.0	19.4
PER(배)	72.7	34.6	29.9	48.1	40.3
PCR(배)	21.5	13.3	22.1	30.8	28.1
PBR(배)	4.3	3.5	5.0	4.8	4.5
EV/EBITDA(배)	45.1	24.2	57.2	43.2	38.9

[원전] 이상호
3771-9733
20250023@iprovest.com

Valuation: 투자의견 BUY, 목표주가 111,000원

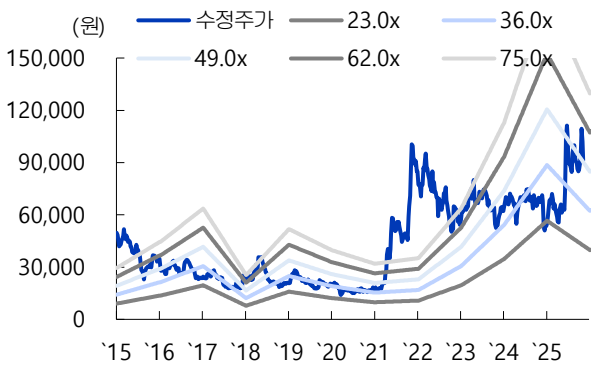
한전기술에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 111,000원으로 커버리지를 개시한다. 동사는 팀코리아와 함께 원전 설계 수출로 수주를 하며 성장을 이루어 갈 것을 기대한다. 이에 따라 준공된 원전의 운영 정비(O&M)에 대한 LTEA 매출도 중장기 적으로 성장할 수 있을 것으로 기대한다. 그리고 국내 최초 소형모듈원자로 i-SMR 개발 설계를 진행하고 있다. 2028년 표준설계인가 취득을 목표로 개발하고 있으며 해외수출시 큰 모멘텀이 될 것을 기대한다. 이에 목표주가는 12개월 Forward EPS에 목표 P/E 64.2배를 적용한 값으로 과거 10개년 중단 P/E를 적용하였다.

표 117] 한전기술 적정주가 산정표

항목	적용값	비고
EPS (원)	1,729	2026E 조정 EPS 지배자본 기준
Target PER (배)	64.2	과거 10 개년 중단 P/E
적정주가 산출 (원)	111,012	EPS*PER
적정주가 (원)	111,000	100 의자리 반올림
현재 종가 (원)	88,700	2025-11-18
상승 여력	25.1%	

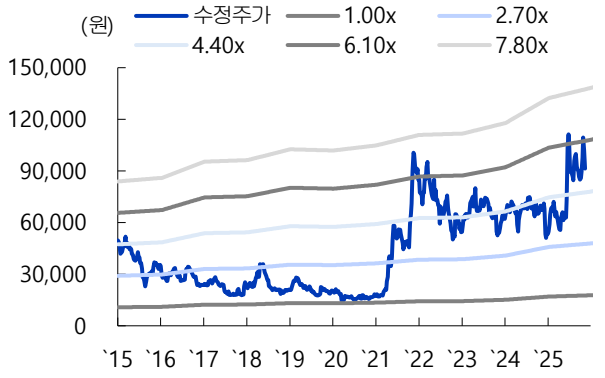
자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 118] 한전기술 12MF P/E Band



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 119] 한전기술 12MF P/B Band



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

기업소개

한전기술은 1975년 9월 1일 설립되어 한국전력공사 산하 원자력 및 화력발전소 설계 전문기관으로 출발했다. 고리 1호기 원전 설계를 시작으로 국내 원자력 설계 역사를 사실상 전담해 왔으며, 이후 국내외 원자력/화력/신재생 발전 플랜트의 기본/상세설계, 종합 엔지니어링 사업을 수행하는 회사로 성장했다.

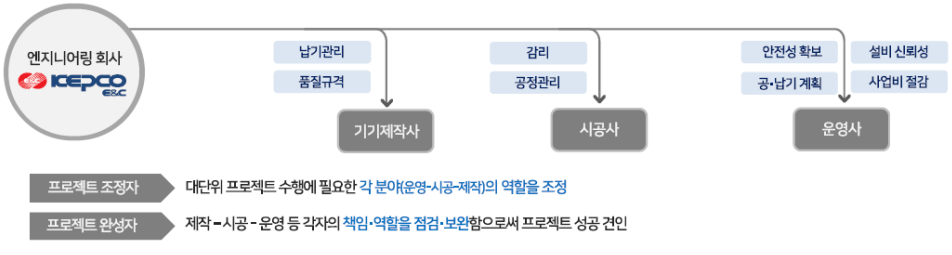
1980년대 이후 원자력 확대 정책에 따라 APR1400 등 한국형 원전 노형 개발에 주도적 역할을 수행했다. UAE 바라카 원전 설계 수출을 통해 한국 원전 수출 1호의 핵심 엔지니어링을 담당했다.

2010년대 들어서는 노후 원전 계속운전 및 안전성 보강 설계를 수행하며 국내 원자력 운영의 안정성을 강화했고, 동시에 LNG 복합화력/수소/신재생 플랜트 설계로 사업영역을 확장하였다. 현재는 혁신형 소형모듈원자로(i-SMR) 개발의 총괄 설계사로 참여하며 차세대 원전 설계 기술 확보에 나서고 있다.

2024년 기준 매출 비중은 원자력 설계가 약 70%로 가장 크다. 화력/가스 및 복합발전 설계 20%, 신재생 및 기타 엔지니어링 사업 10% 수준으로 구성되어 있다. 원자력 사업 부문은 대형원전 종합설계, 노후 원전 안전성 강화, i-SMR 개발 설계가 포함된다. 화력/가스 부문은 LNG 복합발전소, 수소 플랜트 설계이다. 신재생은 태양광·풍력 발전소 설계 및 친환경 EPC 컨설팅 사업을 포함한다.

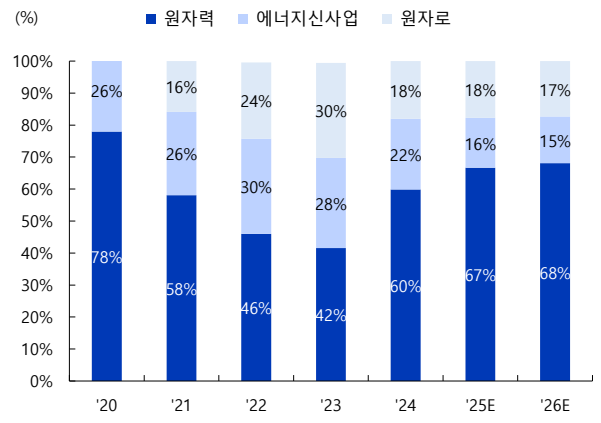
한전기술은 국내 유일의 종합 원전 설계 라이선스 보유 기업으로, 한수원/두산에너빌리티/한전KPS 등과 함께 '팀코리아' 원전 수출 컨소시엄의 핵심 구성원이다. 또한 약 2,500여 명의 임직원 중 80% 이상이 엔지니어링 전문 인력으로 구성되어 있어 고도의 기술집약적 경쟁력을 보유하고 있다. 전문 인력이 많아 인건비 비중이 높으며 고정비 성격이 있어 인건비를 통한 영업 레버리지 효과도 나올 수 있는 특징이 있다.

[도표 120] 한전기술 사업구조



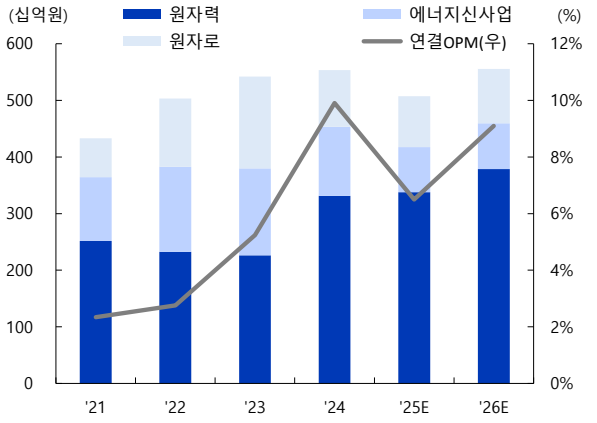
자료: 한전기술, 교보증권 리서치센터

[도표 121] 한전기술 사업부문별 연간 매출비중



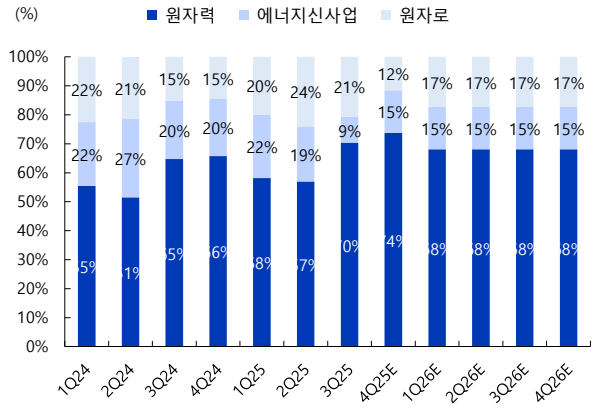
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 122] 한전기술 연결 매출액과 OPM



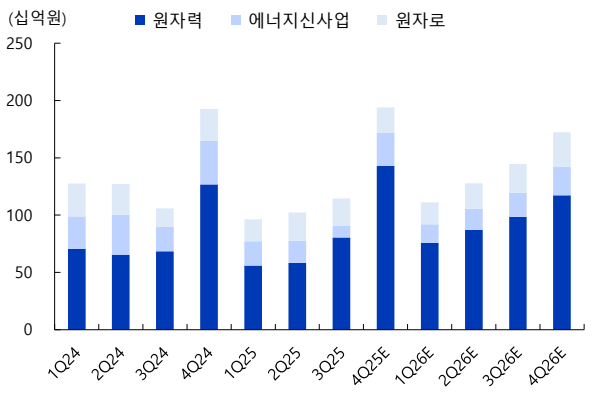
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 123] 한전기술 사업부문별 분기별 매출비중



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 124] 한전기술 사업부문별 분기별 매출액



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

투자포인트

한전기술은 팀코리아 해외수출과 국내 신규 원전 설계를 통한 성장이 기대된다. 2025년부터 2030년까지 총 12기의 대형원전의 설계를 수주할 것으로 예상한다. 국내 유일의 종합 원자로 설계사로서 1차계통 핵심 설계(원자로, 냉각재 계통, 안전계통)에서 안정적 매출이 발생하며, 부수적으로 콘크리트 구조물, 2차 설계, BOP 설계에서도 추가 매출이 기대된다. 향후 팀코리아 향 불가리아, 사우디 등 신규 프로젝트 참여 가능성이 높아 수주 확대와 함께 매출과 이익 성장세가 가속화될 전망이다. 그리고 인건비가 원가의 상당부분을 차지하는 고정비적 성격이 있다. 이에 설계 반복과 프로젝트들이 진행될수록 영업 레버리지 효과를 기대할 수 있다. 수주금액은 신한울 3,4호기 사업비 2.6조원에서 약 4.5% 수준의 설계 수주 체결한 것을 기반으로 향후에도 비슷한 수준의 수주를 할 수 있을 것으로 추정한다. 체코 두코바니는 2.6조원에서 약 4.5% 수주를 하며 1.2조원 수준의 수주를 한 것을 추정한다.

한전기술은 원전 신규 건설뿐 아니라 기존 준공된 원전의 운영 정비(O&M) 설계와 안전성 강화에서 안정적 매출을 창출한다. 국내 가동 원전의 평균 계속운전 및 수명연장 과정에서 반드시 설계 검토와 안전해석이 필요하다. 발전소가 가동되는 동안 설계단계에서 개발한 해석모델과 시스템 데이터를 바탕으로 운전 중 발생하는 기술적 문제를 개선한다. 엔지니어링의 영역이라 영업이익률은 10~15%수준으로 예상한다. 현재 부족한 전력으로 수명이 높은 대형 원전의 수명연장들을 기대하며 시장은 확대될 것으로 기대한다. O&M 매출은 대형 신규 수주와 달리 프로젝트 규모는 작지만 반복성이 높고 경기 사이클에 둔감하다. 해외 진출 시에도 신규 원전 수출과 연계된 운영 및 정비 서비스 패키지 제공이 가능해 장기적 매출원이 된다. UAE와 2031년까지 4,300억 규모의 LTEA(Long Term Engineering Agreement)를 체결했다. 향후 팀코리아로 원전 설계를 수주한다면 O&M 매출도 지속 증가할 것을 예상한다.

한전기술은 국내 최초 소형모듈원자로인 i-SMR(혁신형 SMR) 개발의 총괄 설계사로 참여하고 있다. 현재 2028 년 표준설계인가 취득, 2030 년 건설허가 취득을 목표로 진행되고 있다. 한국원자력연구원, 한국수력원자력 등 한전기술은 정부 과제로 함께 진행 중이며 정부 현금 출자와 비슷한 규모로 투입하며 진행 중이다. 개발 후 해외 수출이 진행된다면 중장기 실적과 밸류에이션 상향 가능성도 존재한다.

[도표 125] 한전기술 수주 리스트(2Q25 기준)

구분	발주처	사업명	최초계약일	종료일	기본 도급액	완성 공사액	계약잔액
원자력	한국수력원자력	2025 년도 가동원전 긴급지원 기술용역	2025-04-14	2026-04-13	310	18	292
		새울 3,4 호기(구 신고리 5,6 호기) 종합설계용역	2014-04-11	2026-11-30	5,139	4,923	216
		신한울 3,4 호기 종합설계용역	2016-03-18	2033-10-31	4,629	1,900	2,729
		중대사고관리전략 이행을 위한 MACST 설비 계통연계 상세설계용역(I)	2020-12-29	2028-12-30	546	457	89
		EUR Rev.E 인증을 위한 APR1000 NSSS 설계 및 종합설계분야 표준 설계 개발용역	2020-06-02	2025-12-01	651	566	85
		루마니아 CTRF 건설사업 종합설계 용역	2023-11-03	2027-09-23	393	132	261
		APR1000 표준설계인가를 위한 NSSS 및 종합설계분야 인허가 문서 개발	2023-10-20	2027-10-19	388	201	187
		2024 년도 가동원전 긴급지원 기술용역	2024-04-14	2025-04-13	298	200	98
	한국전력공사	UAE 원전 종합설계용역	2010-03-25	2025-12-31	8,481	8,475	6
		UAE 원전 한전 기술지원 용역	2010-03-25	2025-12-31	633	633	0
	Nawah Energy Company	Barakah 가동원전 LTEA (장기엔지니어링지원)용역	2018-01-23	2031-01-22	3,400	390	3,010
원자로	두산에너빌리티	UAE 원전 원자로계통설계용역 (계약기간 변경 협의 중)	2010-06-30	2025-12-31	1,898	1,940	-42
		새울 3,4 호기(구 신고리 5,6 호기) 원자로계통설계용역	2014-08-28	2025-10-31	1,906	1,792	114
		신한울 3,4 호기 원자로 계통설계사업	2023-03-29	2033-10-31	1,554	538	1,016
	Nawah Energy Company	Barakah 가동원전 LTEA (장기 엔지니어링 지원) NSSS 분야 용역	2018-01-23	2031-01-22	900	158	742
에너지 신사업	한국중부발전(주)	신서천화력 건설사업 설계기술용역	2014-06-11	-	709	664	45
	한국동서발전(주)	음성복합화력 건설 설계기술용역	2019-12-10	2027-03-30	278	241	37
	한국남동발전(주)	고성 천연가스 발전사업 설계기술용역	2020-06-29	2027-07-31	280	183	97
	(주)한주	가스복합 열병합발전 사업 EPC 공사	2021-05-07	2025-06-30	706	681	25
	경주클린에너지	왕신 연료전지 발전사업 건설공사	2022-11-18	-	1,997	-	1,997
	PT PLN (인니 전력청)	인도네시아 PLN 엔진발전소 패키지 EPC 사업 (Sumbawa-2)	2023-11-10	-	298	306	-8
	PT PLN (인니 전력청)	인도네시아 PLN 엔진발전소 패키지 EPC 사업 (Tobelo 10MW & Tobelo-2 20MW)	2023-11-10	-	307	315	-8

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 126] 한전기술 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(연결)	127.6	127.2	105.9	192.6	96.4	102.3	114.6	205.0	553.4	518.3	567.5
원자력	70.7	65.5	68.5	126.7	56.1	58.3	80.6	143.0	331.4	338.0	378.6
에너지신사업	28.2	34.5	21.4	38.0	21.1	19.4	10.3	28.6	122.1	79.4	81.0
원자로	28.7	27.2	16.0	28.0	19.2	24.6	23.7	33.4	99.9	100.9	108.0
영업이익	9.1	13.2	5.7	26.8	1.2	(4.4)	12.3	24.7	54.8	33.7	51.6
OPM	7.2%	10.4%	5.4%	13.9%	1.2%	-4.3%	10.7%	12.0%	9.9%	6.5%	9.1%
세전이익	11.0	21.4	8.6	35.3	85.3	0.3	14.6	56.3	58.5	108.8	67.5
당기순이익	8.7	16.8	6.7	26.4	65.9	0.3	11.3	31.3	58.5	108.8	67.5
(지배)순이익	8.7	16.8	6.7	26.4	65.9	0.3	11.3	31.3	58.5	108.8	67.5
NPM	6.8%	13.2%	6.4%	13.7%	68.3%	0.3%	9.8%	15.3%	10.6%	21.0%	11.9%
YoY											
연결 매출	17.7%	6.0%	-11.3%	-2.3%	-24.4%	-19.6%	8.2%	6.4%	1.5%	-6.3%	9.5%
원자력	41.4%	8.3%	18.1%	118.4%	-20.7%	-11.0%	17.7%	12.9%	46.3%	2.0%	12.0%
에너지신사업	-17.8%	-14.0%	-46.0%	-4.0%	-25.2%	-43.8%	-51.9%	-24.8%	-20.5%	-35.0%	2.0%
원자로	18.6%	39.5%	-26.6%	-71.0%	-33.1%	-9.6%	48.1%	19.3%	-38.3%	1.0%	7.0%
연결 영업이익	-9.1%	18.0%	8.6%	1160.1%	-87.0%	적전	116.1%	-8.1%	91.9%	-38.6%	53.3%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 127] 한전기술 SMR 기술개발

자료: 한전기술, 교보증권 리서치센터

[한전기술 052690]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	545	553	518	568	626
매출원가	417	386	372	404	444
매출총이익	128	167	146	164	182
매출총이익률 (%)	23.5	30.2	28.2	28.9	29.1
판관비	99	112	126	137	150
영업이익	29	55	34	52	60
영업이익률 (%)	5.2	9.9	6.5	9.1	9.5
EBITDA	50	77	52	68	74
EBITDA Margin (%)	9.2	13.9	10.1	12.0	11.9
영업외손익	16	21	27	30	34
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	8	14	17	21
금융비용	0	0	0	0	0
기타	9	13	13	13	13
법인세비용차감전순손익	44	76	61	82	93
법인세비용	11	18	14	19	22
계속사업순손익	33	59	47	63	72
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	59	109	67	81
당기순이익률 (%)	6.0	10.6	21.0	11.9	12.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	33	59	109	67	81
지배순이익률 (%)	6.0	10.6	21.0	11.9	12.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-18	-9	-9	-9	-9
포괄순이익	15	50	100	59	72
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	15	50	100	59	72

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	452	576	661	712	776
현금및현금성자산	52	47	136	177	230
매출채권 및 기타채권	309	357	352	361	372
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	91	173	173	174	175
비유동자산	403	371	353	337	322
유형자산	247	238	223	210	198
관계기업투자금	4	4	4	4	4
기타금융자산	33	30	30	30	30
기타비유동자산	119	100	96	93	91
자산총계	855	947	1,014	1,049	1,099
유동부채	250	361	357	363	370
매입채무 및 기타채무	201	220	216	221	228
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	49	141	142	142	142
비유동부채	58	8	8	8	8
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	58	8	8	8	8
부채총계	308	369	366	371	378
지배지분	547	577	648	678	720
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	550	580	651	680	723
기타자본변동	-10	-10	-10	-10	-10
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	547	577	648	678	720
총차입금	1	1	1	1	1

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	41	49	77	30	40
당기순이익	33	59	109	67	81
비현금항목의 가감	77	94	38	38	35
감가상각비	16	16	14	13	12
외환손익	0	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	42	0	0	0
기타	62	37	24	25	23
자산부채의 증감	-73	-102	-67	-72	-72
기타현금흐름	4	-2	-2	-4	-3
투자활동 현금흐름	-22	-34	32	32	32
투자자산	-48	-63	0	0	0
유형자산	-3	-5	0	0	0
기타	29	33	32	32	32
재무활동 현금흐름	-12	-21	-39	-39	-39
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-20	-38	-38	-38
기타	-1	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	7	-6	89	41	52
기초 현금	45	52	47	136	177
기말 현금	52	47	136	177	230
NOPLAT	21	42	26	40	46
FCF	-33	-42	-23	-16	-12

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	854	1,531	2,847	1,766	2,108
PER	72.7	34.6	29.9	48.1	40.3
BPS	14,320	15,109	16,961	17,733	18,846
PBR	4.3	3.5	5.0	4.8	4.5
EBITDAPS	1,317	2,016	1,370	1,788	1,948
EV/EBITDA	45.1	24.2	57.2	43.2	38.9
SPS	14,262	14,478	13,560	14,848	16,390
PSR	4.4	3.7	6.3	5.7	5.2
CFPS	-865	-1,099	-595	-407	-308
DPS	515	999	999	999	999

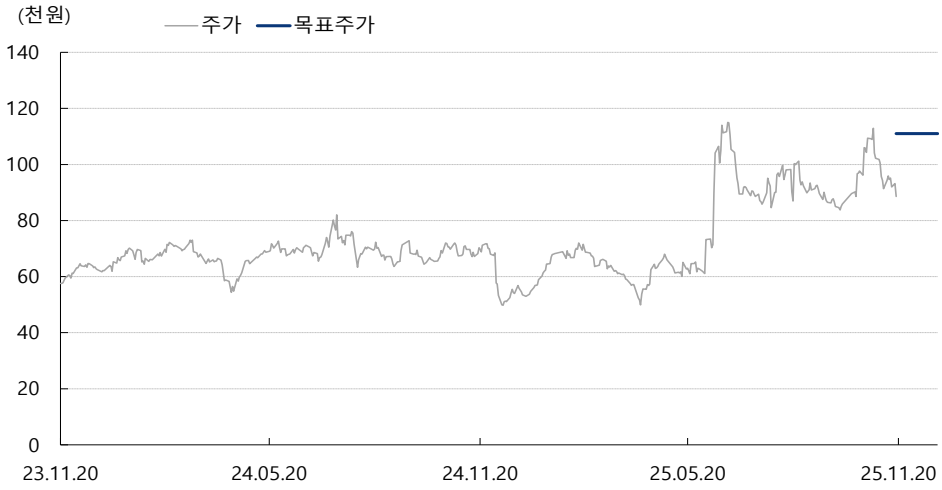
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	7.9	1.5	-6.3	9.5	10.4
영업이익 증가율	104.9	91.9	-38.5	53.3	15.2
순이익 증가율	81.9	79.2	85.9	-38.0	19.4
수익성					
ROIC	5.7	12.4	8.6	14.0	16.9
ROA	3.9	6.5	11.1	6.5	7.5
ROE	6.0	10.4	17.8	10.2	11.5
안정성					
부채비율	56.2	64.0	56.4	54.8	52.5
순차입금비율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율	297.2	694.8	427.1	654.7	754.5

자료: 한전기술, 교보증권 리서치센터

한전기술 최근 2 년간 목표주가 변동추이



한전기술 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-11-18	매수	111,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

KYOBO 교보증권

한전KPS 051600

안정적으로 중장기적 성장

Nov 19, 2025

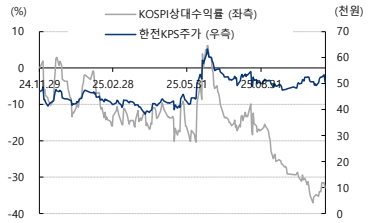
Buy 신규

TP 58,000 원 신규

Company Data

현재가(11/18)	50,800 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	63,300 원
52 주 최저가(보통주)	38,200 원
KOSPI (11/18)	3,953.62p
KOSDAQ (11/18)	878.70p
자본금	90 억원
시가총액	22,770 억원
발행주식수(보통주)	4,500 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	22.5 만주
평균거래대금(60 일)	116 억원
외국인지분(보통주)	12.07%
주요주주	
한국전력공사 외 1 인	51.02%
국민연금공단	9.40%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	1.5	21.1	11.7
상대주가	-3.8	-19.6	-30.2

투자의견 BUY, 목표주가 58,000원으로 커버리지 개시

한전KPS 투자의견 Buy, 목표주가 58,000원으로 커버리지 개시. 새울 3,4호기는 현재 시운전 중이지만 1Q26, 4Q26부터 상업 가동 예정으로 향후 정비 운영 시작하며 매출 상승 기대. 신한울 3,4호기는 2032년말 상업가동 계획으로 중장기적 정비 매출 증가 기대

한수원은 지난 6월 대형원전 체코 두코바니 5,6호기 프로젝트에 대한 본계약을 체결. 한전KPS는 2025년말에서 2026년초에 한수원과 수주 예상. 매출은 준공 직전에 정비 및 가동 전 검사를 하며 발생될 것을 예상. 국내와 팀코리아 향 프로젝트의 수주 가능성은 높다고 판단. 향후 웨스팅하우스와의 협력이 확대된다면 밸류에이션 모멘텀은 향상될 가능성 또한 존재

3Q25 Review: 무난한 실적

한전KPS의 2025년 3분기 연결 매출액 3,944억원 (YoY +11.3%), 영업이익 475억원 (YoY +13.1%)을 기록. 영업이익률은 12% 기록하며 영업이익 컨센서스 부합. 계획예방 정비실적의 증가로 화력, 원자력/양수 부문 각각 매출은 YoY +6.8%, YoY +12% 증가. 해외부문은 대외부문은 수명연장공사 등 영향으로 YoY +5.6% 증가. 해외화력 변동공사 실적 증가하며 YoY +30% 증가. 이는 남아공, 필리핀 등 화력 발전소의 변동공사 실적 인식 증가 영향

4Q25에 준공될 계획예방정비공사는 화력 19기, 원자력 11기로 전분기 대비 많아 증가를 기대할 수 있다. 2026년 부터는 루마니아 체르나보다 1호기 원자로 압력관교체 및 설비개선 공사 수주의 매출인식이 일부 시작될 것. 본 프로젝트는 2027년부터 본격적인 매출로 인식되며 동사의 성장동력이 될 것을 기대

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	1,533.9	1,557.1	1,613.8	1,626.5	1,705.1
YoY(%)	7.3	1.5	3.6	0.8	4.8
영업이익(억원)	199.4	209.5	179.2	204.6	226.4
OP 마진(%)	13.0	13.5	11.1	12.6	13.3
순이익(억원)	162.7	172.4	157.7	179.3	201.0
EPS(원)	3,615	3,832	3,503	3,984	4,466
YoY(%)	62.4	6.0	-8.6	13.7	12.1
PER(배)	9.4	11.5	13.7	12.0	10.7
PCR(배)	4.0	4.6	5.5	5.3	5.1
PBR(배)	1.2	1.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	5.9	5.6	6.2	4.9	3.9

[원전] 이상호
3771-9733
20250023@iprovest.com

Valuation: 투자의견 BUY, 목표주가 58,000원

한전KPS에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 58,000원으로 커버리지를 개시한다. 동사는 팀코리아와 함께 원전 해외 수출로 운영 및 정비 수주를 하며 성장을 이루어 갈 것을 기대한다. 장기정비계약(LTSA)를 체결하며 팀코리아 향 물량들을 담당할 것으로 예상하며 중장기적인 매출성장을 기대한다. 이에 목표주가는 12개월 Forward EPS에 목표 P/E 14.7배를 적용한 값으로 과거 5개년 평균 중하단 P/E를 적용하였다.

표 128] 한전 KPS 적정주가 산정표

항목	적용값	비고
EPS (원)	5,191	2026E 조정 EPS 지배자본 기준
Target PER (배)	14.7	과거 5 개년 중하단 P/E
적정주가 산출 (원)	57,655	EPS*PER
적정주가 (원)	58,000	100 의자리 반올림
현재 종가 (원)	50,800	2025-11-18
상승 여력	14.2%	

자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 129] 한전 KPS 12MF P/E Band

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 130] 한전 KPS 12MF P/B Band

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

기업소개

한전KPS는 1974년 한국전력공사로부터 발전설비의 유지 보수 및 운영 기능을 분리해 설립된 발전설비 정비 전문 공기업 계열사이다. 주력 사업은 발전소 및 송변전 설비의 운영 정비(O&M, Operation & Maintenance) 로이다. 원자력, 화력, 수력, 신재생 등 국내 대부분의 발전설비에 대한 정비 서비스를 수행하고 있다.

회사는 한국수력원자력을 비롯한 5개 발전자회사(남동, 남부, 서부, 중부, 동서발전)와 장기정비계약(LTSA, Long Term Service Agreement)을 체결하여 안정적인 매출 기반을 확보하고 있다. 발전설비의 노후화가 빠르게 진행되면서 정비주기 단축 및 설비개선 수요가 확대되고 있어, 한전KPS의 본업인 정비사업은 중장기적으로 안정적 성장세를 지속할 것으로 전망된다.

한전KPS는 국내 시장에 머무르지 않고 해외 발전소 운영 정비 및 기술지원 사업을 적극 확대하고 있다. 중동(요르단, UAE)과 동남아(인도네시아, 필리핀 등)에서 O&M 사업을 수행 중이며, 향후 해외 원전 및 소형모듈원전(SMR)의 운영 정비시장 진출도 추진 중이다. 특히 한전기술, 두산에너빌리티, 한수원과 함께 'Team Korea' 체계 내에서 원전 운영 정비 분야의 핵심 역할을 담당하고 있으며 글로벌 원전 시장 확대 시 수혜가 기대된다.

2024년 기준 한전KPS의 매출액은 약 1.7조원, 영업이익은 약 1,200억원으로 영업이익률은 7% 내외를 유지하고 있다. 매출의 70% 이상이 공기업 및 발전사와의 장기계약에서 발생하며 부채비율 약 50% 수준의 안정적 재무구조를 보유하고 있다.

향후 한전KPS는 국내 노후 발전설비 교체주기 진입과 발전사 인력 구조조정에 따른 외주정비 수요 확대를 기반으로 내수에서 안정적 성장을 지속 예상한다. 그리고 SMR 및 해외 발전소 O&M 시장 진출을 통해 글로벌 발전정비 전문기업으로 도약할 계획이다.

[도표 131] 한전 KPS 사업 영역

경상정비
- 설비의 최적상태 유지, 설비의 운전신뢰도 확보
- 정상가동중인 설비의 이상유무를 매일 점검하여 고장발생 예측/예방/신속 복구 등

계획예방정비
- 설비이용률 향상 및 안전을 위한 중·장기 정비계획, 관련법, 기술규격에 따라 시행
- 발전설비의 가동을 주기적으로 정지한 상태에서 설비의 분해/점검/시험 정비

시운전정비
- 발전소 건설 최종단계에서 설치 완료된 기기를 상업운전 시점까지 효율적 유지·관리
- 각종 계통 및 기기에 대한 시험 및 예방점검 활동 수행

개보수정비
- 설비 성능 향상 및 교체, 수명연장 및 성능개선, 휴지설비나 운전불능설비 복구,발전설비 해체 및 철거, 설비증설 및 이설 등

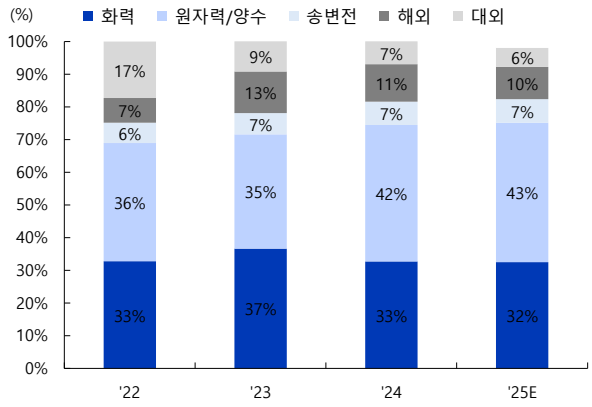
서비스센터 등 기타
- 발전정비기술센터 : 터빈 고온부품 재생 및 제작, 대형회전체 기계가공 및 밸런싱 등
- 원자력정비기술센터 : 로봇, 원격검사장비 등 특수장비를 활용한 원자력 발전소 핵심 설비정비 및 엔지니어링 등

송변전설비 건설 및 정비
- 가공송전설비의 고장예방 및 신속한 복구를 위해 정비네트워크 구축 / 운영
- 송전선로 유지정비, 활선정비, HVDC 변환설비 유지정비, 송전선로 건설/감리/ 엔지니어링/안전진단 등 송변전관련 토털 정비서비스 제공

신재생에너지 발전설비 건설 및 정비
- 다년간의 발전설비 정비 노하우를 바탕으로 태양광, 풍력, 연료전지 등의 신재생 발전설비 설계, 기자재 조달, 건설공사, 발전소 유지정비 등 원스톱 서비스 제공

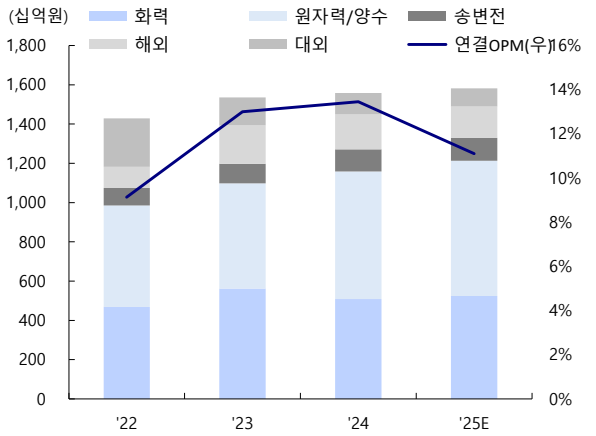
자료: 한전KPS, 교보증권 리서치센터

[도표 132] 한전 KPS 사업부문별 연간 매출비중



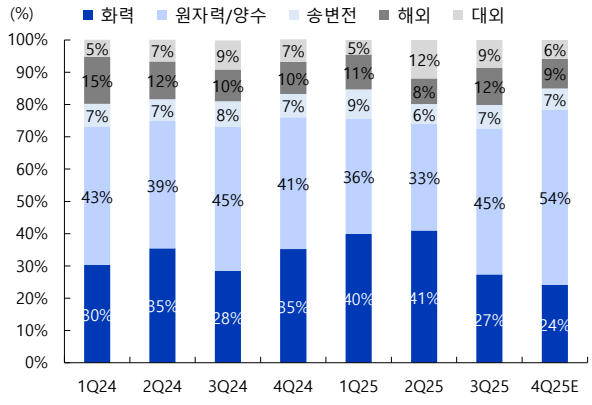
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 133] 한전 KPS 연결 매출액과 OPM



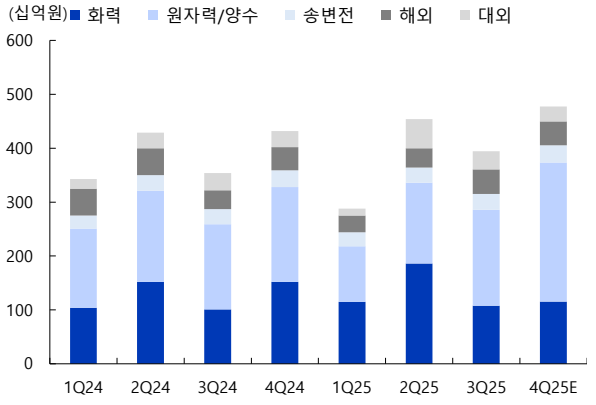
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 134] 한전 KPS 사업부문별 분기 매출비중



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 135] 한전 KPS 분기 매출액 추이 및 전망



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

투자포인트

한전KPS은 안정적인 장기정비계약 기반의 안정적인 수익구조를 가지고 있다. 한전KPS는 한국수력원자력 및 발전 6사와 체결한 장기정비계약(LTSA)를 통해 매출을 유지할 수 있다. 발전소는 가동률이나 전력수요와 무관하게 주기적인 예방정비와 성능점검이 필수적이다. 경기변동에도 안정적인 실적을 유지하며 안정적인 현금 창출을 유지할 수 있다. 설비유형별로 계약기간 범위는 다르지만 10년 전후가 가장 일반적이다. 계약기간은 국내 화력/복합발전 5~10년, 원자력 발전소 10~20년, 해외 발전소 12~15년, 가스터빈 10~15년으로 장기간 계약을 체결한다. 매출은 계약 전체 금액을 한번에 인식하지 않고 진행률을 통해 분기별로 일정하게 분할하여 인식한다. 동사는 2025년 국내 준공호기수는 1분기 2기, 2분기 1기, 3분기 8기, 4분기 11기이다. 이에 상반기의 원자력 계획예방정비공사 실적은 저조했지만 하반기에 회복되는 추세가 나올 것을 예상한다.

발전설비 외주화 확대와 팀코리아향으로 해외진출에 따른 구조적 성장을 기대한다. 한전KPS는 팀코리아 내 대형원전의 운영 및 정비를 담당하고 있다. 지난 2025년 8월 루마니아 체르나보다 원전 설비개선공사 프로젝트 수주를 했다. 해당 프로젝트는 2.5조원 수주의 규모로 한국수력원자력과 체결했다. 동사 수주금액은 약 5,000억원으로 예상되며 계약기간은 2025년8월부터 2030년 6월까지로 해외에서 안정적인 매출을 확보한 것에 긍정적이다. 체르나보다 1호기는 30년 더 운전하기 위한 설비 부품 교체사업이다. 이후로도 글로벌 노후 원전에 대한 수명연장을 위한 수주를 기대한다. 그리고 웨스팅하우스와 팀코리아 간의 협력을 통해 미국, 유럽 등에서의 수주를 기대한다.

중장기적으로 SMR 정비사업도 준비하고 있는 점은 긍정적이다. 한전KPS는 엑스에너지 및 DL이앤씨와 3자 업무 협약을 맺었다. 비경수로형 4세대 SMR 모델 'Xe-100'를 통해 표준운영과 정비, 시운전과 정비기술을 개발할 것을 기대한다. 한전KPS는 국내 최초 소형모듈원자로인 i-SMR(혁신형 SMR) 개발에도 수혜를 기대한다. I-SMR은 현재 2028년 표준설계인가 취득, 2030년 건설허가 취득을 목표로 진행되고 있다.

[도표 136] 한전 KPS 수주 리스트(2Q25 기준)

구분	발주처	공사명	최초계약일	완공예정일	기본도급액	완성공사액	계약잔액
화력	한국동서발전(주)	당진화력 계측제어설비 경상정비용역(제 2 계약)	2013.04.01	2025.09.30	34,290	32,135	2,155
	한국동서발전(주)	당진화력 9,10 호기 계측제어설비 경상정비용역	2015.04.01	2025.09.30	20,767	18,954	1,813
	한국서부발전(주)	태안 IGCC 복합화력(CC) 경상정비용역	2015.06.10	2025.07.31	34,809	29,287	5,522
	한국남동발전(주)	삼천포화력 석탄취급설비 경상정비공사	2015.12.01	2025.06.30	34,940	32,916	2,024
	한국서부발전(주)	태안 9,10 호기 계측제어설비 경상정비용역	2016.03.01	2025.08.31	16,706	14,401	2,305
	한국동서발전(주)	당진화력 3,4 호기 터빈 · 보일러설비 경상정비공사	2016.06.01	2025.07.31	63,687	52,746	10,941
	한국서부발전(주)	태안 1~4 호기 계측제어설비 경상정비용역	2017.02.01	2025.07.31	25,570	22,055	3,515
	신평택발전(주)	신평택천연가스발전소 관리용역 위탁	2019.04.01	2029.11.30	45,620	30,496	15,124
	한국동서발전(주)	2023 년 발전소 경상정비공사(한전케이피에스 울산)	2023.01.01	2023.12.31	12,010	10,343	1,667
	한국동서발전(주) 당진발전본부	2023 년도 3 호기 계획예방정비공사(터빈보일러전기)	2023.05.04	2025.02.28	14,311	12,430	1,881
	한국남부발전(주)	2024 년 발전설비 경상정비공사	2024.01.01	2024.12.31	69,370	64,328	5,042
	한국중부발전(주)	2024 년 발전설비 경상정비공사	2024.01.01	2024.12.31	72,655	72,011	644
	한국남동발전(주)	2024 년 #3 터빈, 발전기설비 계획예방정비공사	2024.09.19	2025.02.20	24,633	23,189	1,444
	한국동서발전(주)	2024 년 2 호기 터빈보일러설비 계획예방정비공사	2024.10.07	2025.05.21	17,883	16,861	1,022
	화력 합계				547,499	492,810	56,060
원자력/양수	한국수력원자력(주)	20 년 원전(다수호기) 기전설비 경상및계획예방정비공사	2020.03.01	2021.03.31	321,439	292,105	29,334
	한국수력원자력(주)	한빛 3 발전소 계측제어설비 정비용역	2020.12.01	2023.11.30	22,171	19,961	2,210
	한국수력원자력(주)	새울 3,4 호기 시운전정비공사(기전분야)	2021.02.16	2025.10.31	63,549	27,186	36,363
	한국수력원자력(주)	월성 2 발전소 계측제어설비 정비용역	2021.03.01	2024.02.29	25,674	22,803	2,871
	한국수력원자력(주)	'21 년도 원전(20 개 호기) 기전설비 정비공사	2021.04.01	2023.06.30	792,152	746,324	45,828
	한국수력원자력(주)	'21 년도 한울 3,4 호기 기전설비 정비공사	2021.04.01	2023.06.30	120,979	78,610	42,369
	한국수력원자력(주)	'21 년도 신월성 1,2 호기 기전설비 정비공사	2021.04.01	2023.06.30	100,378	48,551	51,827
	한국수력원자력(주)	'21 년도 새울 1,2 호기 기전설비 정비공사	2021.04.01	2023.06.30	154,438	66,254	88,184
	한국수력원자력(주)	디젤엔진펌프 외 117 품목(Q 등급/제작/DEDICATION)	2022.06.03	2026.03.31	10,022	2,003	8,019
	한국수력원자력(주)	'22~'23 년도 양수발전소 경상정비공사	2022.06.23	2023.06.22	23,553	20,907	2,646
	한국수력원자력(주)	'23~'24 양수발전소 경상정비공사	2023.06.23	2024.06.22	25,706	22,442	3,264
	한국수력원자력(주)	2023 년도 원전(다수호기) 기전설비 정비공사	2023.07.01	2024.06.30	415,389	374,176	41,213
	한국수력원자력(주)	2023 년도 신월성 1,2 호기 기전설비 정비공사	2023.07.01	2024.06.30	33,041	29,139	3,902
	한국수력원자력(주)	2023 년도 새울 1,2 호기 기전설비 정비공사	2023.07.01	2024.06.30	36,317	29,211	7,106
	한국수력원자력(주)	2023 년도 신한울 1,2 호기 기전설비 정비공사	2023.07.01	2024.06.30	34,743	32,787	1,956
	한국수력원자력(주)	2023 년도 한울 3,4 호기 기전설비 정비공사	2023.07.01	2024.06.30	32,541	20,638	11,903
	한국수력원자력(주)	새울 1 발전소 계측제어설비 정비용역	2023.09.01	2026.08.31	16,883	9,740	7,143
	한국수력원자력(주)	한빛 3 발전소 계측제어설비 정비용역	2023.12.01	2026.11.30	28,209	13,455	14,754
	한국수력원자력(주)	월성 2 발전소 계측제어설비 정비용역	2024.03.01	2027.02.28	29,039	12,297	16,742
	한국수력원자력(주)	2024~2025 년도 양수발전소 경상정비공사	2024.06.23	2025.06.22	26,528	22,678	3,850
	한국수력원자력(주)	신한울 1,2 호기 기전설비 정비공사	2024.07.01	2025.06.30	36,453	28,455	7,998
	한국수력원자력(주)	2024 년도 원전(다수호기) 기전설비 정비공사	2024.07.01	2025.06.30	329,207	281,648	47,559
	한국수력원자력(주)	한울 3,4 호기 기전설비 정비공사	2024.07.01	2025.06.30	45,868	43,606	2,262
	한국수력원자력(주)	새울 1,2 호기 기전설비 정비공사	2024.07.01	2025.06.30	36,278	26,953	9,325
	한국수력원자력(주)	신월성 1,2 호기 기전설비 정비공사	2024.07.01	2025.06.30	28,296	13,859	14,437
	한국수력원자력(주)	한빛 3,4 호기 기전설비 정비공사	2024.07.01	2025.06.30	41,983	20,789	21,194
	한국수력원자력(주)	한빛 1,2 호기 증기발생기 전열관 정비	2025.06.04	2027.05.28	10,926	3,080	7,846
	한국수력원자력(주)	'25~'27 년도 양수발전소 경상정비공사	2025.06.23	2027.06.22	52,793	0	52,793
	한국수력원자력(주)	2025 년도 원전(다수호기) 기전설비 정비공사	2025.07.01	2027.06.30	567,642	0	567,642
	한국수력원자력(주)	신한울 1,2 호기 기전설비 정비공사	2025.07.01	2027.06.30	90,232	0	90,232
	한국수력원자력(주)	새울 1,2 호기 기전설비 정비공사	2025.07.01	2027.06.30	89,813	0	89,813
	한국수력원자력(주)	한빛 3,4 호기 기전설비 정비공사	2025.07.01	2027.06.30	79,908	0	79,908
	한국수력원자력(주)	한빛 5,6 호기 기전설비 정비공사	2025.07.01	2027.06.30	69,939	0	69,939
	한국수력원자력(주)	한울 3,4 호기 기전설비 정비공사	2025.07.01	2027.06.30	69,281	0	69,281
	한국수력원자력(주)	신월성 1,2 호기 기전설비 정비공사	2025.07.01	2027.06.30	58,272	0	58,272
	한국수력원자력(주)	새울 3,4 호기 기전설비 정비공사	2025.07.01	2027.06.30	22,615	0	22,615
	원자력/양수 합계				3,942,257	2,309,657	1,632,600

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 137] 한전 KPS 수주 리스트(2Q25 기준)

구분	발주처	공사명	최초계약일	완공예정일	기본도급액	완성공사액	계약잔액
송변전	한국전력공사	345kV 동두천 CC-양주 T/L 건설공사(2 공구)	2020.01.02	2025.12.31	14,891	11,209	3,682
	한국전력공사	154KV 운남-안좌개폐소 T/L 건설공사(1 공구)	2022.05.09	2026.02.28	19,255	18,610	645
	한국전력공사	2023 년 가공송전 순시점검 위탁공사	2023.01.01	2023.12.31	88,456	64,554	23,902
	한국전력공사	500KV HVDC 동해안-신가평 T/L 건설사업(동부 6 공구)	2023.09.04	2029.03.15	16,775	4,566	12,209
	한국전력공사	2025 년 가공송전 순시점검 위탁공사	2025.01.01	2025.12.31	88,758	43,424	45,334
	송변전 합계				228,135	142,363	85,772
대외	두산에너빌리티(주)	한빛 3~6 호기, 한울 3,4 호기 RCS 고온관 소구경 관통부 예방정비 용역	2022.11.14	2026.12.31	16,110	2,544	13,566
	한국지역난방공사	2024 년도 중대형 CHP 지사 경상정비공사	2023.12.02	2024.12.01	29,068	26,387	2,681
	두산에너빌리티(주)	한빛 1 호기 RV 하부 BMI 노즐 긴급복구 용역	2024.02.08	2025.05.31	21,736	20,250	1,486
	광양그린에너지(주)	광양바이오매스 발전사업 경상정비공사 및 운전용역	2023.06.01	2029.09.30	107,457	703	106,754
	유에이치파워(주)	유에이치파워 연료전지 발전설비 장기유지보수계약	2024.08.09	2046.05.31	27,572	0	27,572
	안산그린에너지	안산그린에너지 연료전지 발전설비 장기유지보수 계약	2024.10.07	2046.08.31	13,786	0	13,786
	안양아삼파워	안양아삼파워 연료전지 발전설비 장기유지보수 계약	2024.11.22	2046.08.31	13,972	0	13,972
	한국지역난방공사	2025 년 중대형 CHP 경상정비 공사	2024.12.02	2025.12.01	34,126	18,371	15,755
	(주)GS 반월열병합발전	GS E&R 반월발전처 주터빈발전기 수명연장 공사	2023.11.28	2025.08.07	18,757	12,580	6,177
	울산에너루트 2 호(주)	울산 하이드로젠파워 2 호 연료전지 장기유지보수 계약	2025.06.25	2045.06.24	13,522	0	13,522
	대외 합계				296,106	80,835	215,271
해외	우루과이 전력청(UTE)	우루과이 산호세 복합 532MW O&M 공사	2012.11.28	2025.11.02	161,233	134,375	26,858
	Amman Asia Electric Power Com	요르단 IPP3 600MW 디젤 O&M 공사	2013.08.05	2039.02.04	1,099,924	189,666	910,258
	한국수력원자력(주)	BNPP 1,2,3,4 호기 시운전 정비공사	2013.09.01	2025.12.31	463,139	437,545	25,594
	한국수력원자력(주) UAE 사업실	BNPP 설비정비 용역	2017.06.01	2024.12.31	35,967	33,357	2,610
	한국수력원자력(주)	UAE 원전 정비공사(LTMSC)	2019.06.23	2025.12.31	119,089	104,837	14,252
	Bhavnagar Energy Company Ltd.	인도 BECL 500MW 화력 O&M 공사	2021.02.01	2035.01.31	126,918	68,351	58,567
	PT. KPJB	인도네시아 탄중자티 B 660MW #4 A 급 OH	2024.07.12	2024.08.24	139,564	1,452	138,112
	해외 합계				2,228,801	1,148,169	1,176,251

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 138] 한전 KPS 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(연결)	342.9	428.6	354.4	431.2	288.0	454.0	394.4	477.4	1,557.1	1,613.8	1,626.5
화력	104.0	152.0	101.0	152.0	115.0	186.0	107.9	115.4	509.0	524.3	508.5
원자력/양수	147.0	169.0	158.0	176.0	103.0	150.0	177.7	258.3	650.0	689.0	737.2
송변전	24.0	29.0	28.0	31.0	26.0	28.0	29.5	31.9	112.0	115.4	121.1
해외	50.0	50.0	35.0	43.0	31.0	36.0	45.5	44.2	178.0	160.2	176.2
대외	18.0	29.0	32.0	30.0	13.0	54.0	33.8	27.6	109.0	92.7	83.4
판매관리비	18.7	25.1	21.0	21.1	23.8	22.5	20.8	27.6	85.9	94.7	95.1
판관비율(%)	5.4%	5.9%	5.9%	4.9%	8.3%	4.9%	5.3%	5.8%	5.5%	5.9%	5.8%
영업이익	52.2	74.4	42.0	40.9	7.8	65.6	47.5	58.3	209.5	179.2	204.6
OPM(%)	15.2%	17.4%	11.8%	9.5%	2.7%	14.5%	12.0%	12.2%	13.5%	11.1%	12.6%
세전이익	56.3	77.9	44.0	47.0	15.6	64.7	51.6	62.5	225.3	194.4	218.1
당기순이익	43.6	59.6	33.9	35.5	11.2	50.9	42.7	52.9	172.5	157.7	179.3
(지배)순이익	43.6	59.6	33.9	35.5	11.2	50.9	42.7	52.8	172.4	157.6	179.3
NPM	12.7%	13.9%	9.6%	8.2%	3.9%	11.2%	10.8%	11.1%	11.1%	9.8%	11.0%
YoY											
연결 매출	-2.4%	4.5%	6.7%	-2.1%	-16.0%	5.9%	11.3%	10.7%	1.5%	3.6%	0.8%
화력	-11.1%	-7.9%	-7.3%	-11.1%	10.6%	22.4%	6.8%	-24.1%	-9.4%	3.0%	-3.0%
원자력/양수	6.5%	28.0%	28.5%	23.1%	-29.9%	-11.2%	12.5%	46.8%	21.3%	6.0%	7.0%
송변전	4.3%	16.0%	12.0%	14.8%	8.3%	-3.4%	5.4%	2.8%	12.0%	3.0%	5.0%
해외	6.4%	-7.4%	-12.5%	-20.4%	-38.0%	-28.0%	30.0%	2.9%	-8.7%	-10.0%	10.0%
대외	-30.8%	-14.7%	-8.6%	-36.2%	-27.8%	86.2%	5.6%	-8.0%	-23.2%	-15.0%	-10.0%
영업이익	-4.9%	52.3%	15.3%	-30.9%	-85.1%	-11.8%	13.1%	42.7%	5.1%	-14.4%	14.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 139] 루마니아 체르나보다 원전 위치

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[한전KPS 051600]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,534	1,557	1,614	1,627	1,705
매출원가	1,251	1,262	1,262	1,262	1,262
매출총이익	283	295	352	365	443
매출총이익률 (%)	18.4	19.0	21.8	22.4	26.0
판관비	84	86	86	86	86
영업이익	199	209	179	205	226
영업이익률 (%)	13.0	13.5	11.1	12.6	13.3
EBITDA	251	274	234	251	266
EBITDA Margin (%)	16.4	17.6	14.5	15.4	15.6
영업외손익	12	16	20	25	31
관계기업손익	0	1	1	1	1
금융수익	12	18	23	29	34
금융비용	-2	-2	-1	-1	-1
기타	1	-1	-3	-3	-3
법인세비용차감전순손익	211	225	199	230	257
법인세비용	48	53	47	54	60
계속사업순손익	163	172	152	176	197
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	163	172	158	179	201
당기순이익률 (%)	10.6	11.1	9.8	11.0	11.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	163	172	158	179	201
지배순이익률 (%)	10.6	11.1	9.8	11.0	11.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-47	-20	-20	-20	-20
포괄순이익	116	153	138	160	182
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	116	153	138	160	181

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	968	1,051	1,164	1,298	1,465
현금및현금성자산	49	100	351	556	745
매출채권 및 기타채권	841	524	375	293	259
재고자산	25	25	26	26	27
기타유동자산	54	403	413	423	434
비유동자산	629	639	583	535	494
유형자산	449	458	405	360	322
관계기업투자금	0	1	1	1	1
기타금융자산	67	58	58	58	58
기타비유동자산	112	122	118	115	112
자산총계	1,597	1,690	1,747	1,833	1,959
유동부채	319	347	357	375	411
매입채무 및 기타채무	117	120	121	121	122
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	202	227	236	254	289
비유동부채	6	14	14	15	15
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	14	14	15	15
부채총계	325	362	372	390	425
지배지분	1,273	1,328	1,375	1,443	1,533
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,264	1,319	1,365	1,433	1,523
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,328	1,375	1,443	1,533
총차입금	3	2	2	1	1

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-38	540	187	206	213
당기순이익	163	172	158	179	201
비현금항목의 가감	219	260	237	230	224
감가상각비	50	62	53	45	38
외환손익	1	-2	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	169	200	187	188	189
자산부채의 증감	-363	154	-181	-175	-184
기타현금흐름	-57	-46	-26	-28	-29
투자활동 현금흐름	30	-380	-44	-71	-88
투자자산	40	0	0	0	0
유형자산	-41	-50	0	0	0
기타	31	-331	-44	-71	-88
재무활동 현금흐름	-65	-111	-125	-125	-125
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-97	-111	-111	-111
기타	-7	-14	-14	-14	-14
현금의 증감	-73	51	251	205	189
기초 현금	123	49	100	351	556
기말 현금	49	100	351	556	745
NOPLAT	154	160	137	157	173
FCF	-199	329	11	28	29

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	3,615	3,832	3,503	3,984	4,466
PER	9.4	11.5	13.7	12.0	10.7
BPS	28,280	29,520	30,554	32,069	34,066
PBR	1.2	1.5	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	5,584	6,084	5,193	5,574	5,904
EV/EBITDA	5.9	5.6	6.2	4.9	3.9
SPS	34,086	34,602	35,861	36,145	37,891
PSR	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3
CFPS	-4,419	7,317	239	613	640
DPS	2,158	2,469	2,469	2,469	2,469

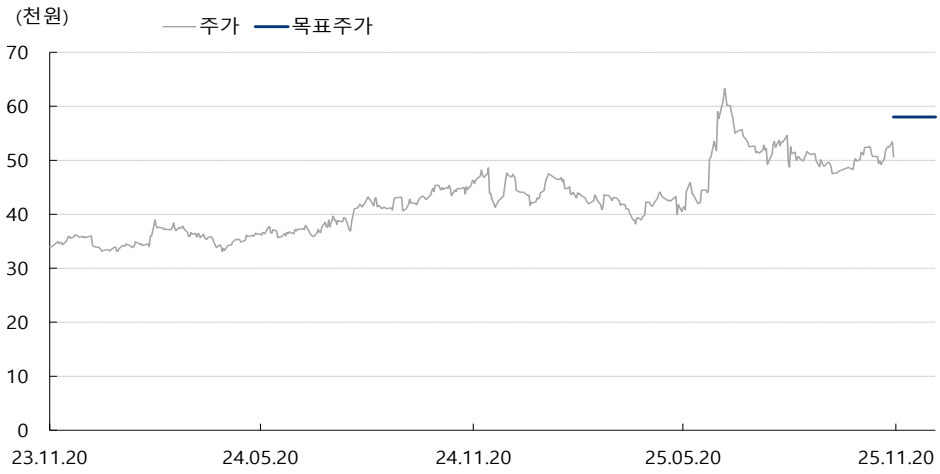
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	7.3	1.5	3.6	0.8	4.8
영업이익 증가율	52.7	5.1	-14.4	14.2	10.7
순이익 증가율	62.4	6.0	-8.6	13.7	12.1
수익성					
ROIC	16.4	17.9	21.5	33.2	46.7
ROA	10.3	10.5	9.2	10.0	10.6
ROE	13.1	13.3	11.7	12.7	13.5
안정성					
부채비율	25.5	27.2	27.0	27.0	27.8
순차입금비율	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율	244.0	299.4	256.1	292.4	323.6

자료: 한전 KPS, 교보증권 리서치센터

한전 KPS 최근 2 년간 목표주가 변동추이



한전 KPS 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-11-18	매수	58,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

KYOBO 교보증권

한국전력 015760

실적 개선으로 재무개선 하며 차근차근

Nov 19, 2025

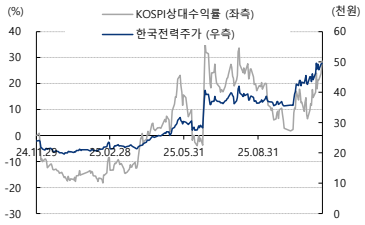
BUY 신규

TP 56,000 원 신규

Company Data

현재가(11/18)	49,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	49,550 원
52 주 최저가(보통주)	19,560 원
KOSPI (11/18)	3,953.62p
KOSDAQ (11/18)	878.70p
자본금	32,098 억원
시가총액	317,772 억원
발행주식수(보통주)	64,196 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	580.7 만주
평균거래대금(60 일)	2,709 억원
외국인지분(보통주)	22.26%
주요주주	
한국산업은행 외 1 인	51.11%
국민연금공단	7.90%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	15.9	76.8	109.7
상대주가	9.9	17.5	31.0

투자의견 BUY, 목표주가 56,000원으로 커버리지 개시

한국전력 투자의견 Buy, 목표주가 56,000원으로 커버리지 개시. 원재료 가격 하락으로 동사의 연료비는 감소하며 이익 상승을 기대. 그리고 신재생에너지의 빠른 확산과 더불어 동사의 재무개선을 위해서는 전기 요금 인상은 불가피하다고 판단하며 내년에는 요금 인상을 기대

향후 동사는 중장기적으로 대형원전 수출을 하며 매출 이익과 밸류에이션 상향 기대 가능. 중동과 아시아 등 개발도상국 위주로의 원전 수주를 기대. 그리고 미국 웨스팅하우스와의 협력이 확대된다면 동사 모멘텀은 크게 향상될 가능성 존재. 미국의 2030년까지의 대형원전 신규 착공 10기 목표에 비해 미국 역량은 비교적 부족하다고 판단. 이에 팀코리아에게 일부 물량 수주가 올 가능성도 존재

3Q25 Review: 원재료 가격 안정화로 실적 개선

한국전력의 2025년 3분기 연결 매출액 27.5조원 (YoY +5.6%), 영업이익 5.6조원 (YoY +66.4%)을 기록. 영업이익 컨센서스 5.1조원으로 약 10% 상회. 이는 전기판매수익 YoY +4% 증가, 연료비 YoY -18%, 구입전력비 YoY -4%로 감소한 영향. 이에 영업이익률은 2017년 이후 분기 최고 수준인 20.5% 기록

석탄 가격은 2026년에도 지속 하락하며 전년대비 -5%로 감소 예상. LNG 가격도 2026년에도 지속 하락하며 전년대비 -15%로 감소 예상. 이에 연료비 원가는 전년대비 -19%로 감소하며 동사의 이익 증가세 지속 가능. 구입전력비도 전년대비 -3%로 감소하며 원가 개선에 기여할 것. 향후 전기세 인상 시 매출 상방은 상승하며 실적 개선도 기대 가능

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	88,219.5	93,398.9	97,944.6	98,553.0	99,098.0
YoY(%)	23.8	5.9	4.9	0.6	0.6
영업이익(억원)	-4,541.6	8,364.7	15,158.7	17,829.6	20,294.2
OP 마진(%)	-5.1	9.0	15.5	18.1	20.5
순이익(억원)	-4,716.1	3,622.0	9,247.8	11,641.1	12,605.1
EPS(원)	-7,512	5,439	14,112	17,728	19,193
YoY(%)	적지	흑전	159.4	25.6	8.3
PER(배)	-2.5	3.7	2.5	2.0	1.9
PCR(배)	1.1	0.5	0.8	0.8	0.7
PBR(배)	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	16.9	6.5	4.9	3.9	3.2

[원전] 이상호
3771-9733
20250023@iprovest.com

Valuation: 투자의견 Buy, 목표주가 56,000원

한국전력에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 56,000원으로 커버리지를 개시한다. 동사는 원재료의 가격 인하로 인한 연료판매단가 간의 스프레드 격차가 커지며 이익 개선이 이루어 질 것으로 예상한다. 그리고 재무구조 개선 필요성과 함께 신재생에너지 확대 기조에 따라 전기요금의 인상은 중장기적으로 이루어질 것으로 기대한다. 그리고 동사는 원전 팀코리아 주체인 한수원의 모회사로서 해외 원전 수출 시 성장은 지속할 수 있을 것으로 기대한다. 이에 목표주가는 12개월 Forward BPS에 목표 P/B 0.6배를 적용한 값으로 과거 10년 중 최고 P/B를 적용하였다.

표 140] 한국전력 적정주가 산정표

항목	적용값	비고
BPS (원)	93,590	2026E 조정 BPS 지배자본 기준
Target PBR (배)	0.6	과거 10 년 중 최고 P/B
적정주가 산출 (원)	56,154	BPS*PBR
적정주가 (원)	56,000	100 의자리 반올림
현재 종가 (원)	49,500	2025-11-18
상승 여력	13.1%	

자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[도표 141] 한국전력 12MF P/E Band

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 142] 한국전력 12MF P/B Band

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

기업소개

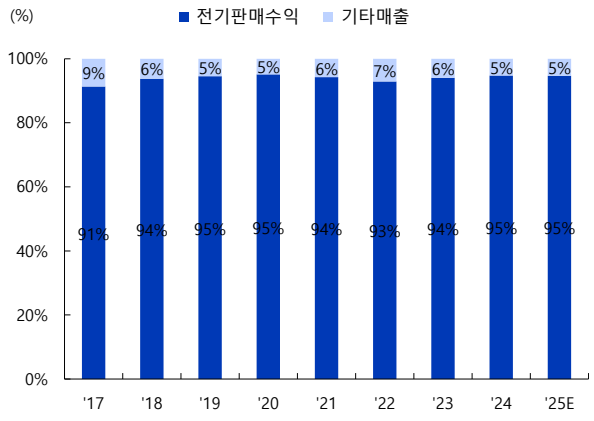
한국전력은 1898년 한성전기회사로 설립되었다. 그 후 조선전업주식회사, 경성전기주식회사, 남선전기주식회사가 설립되었고 1961년 통합 운영되며 한국전력주식회사로 바뀌었다. 한국전력은 국내 최대 전력 공기업으로 전력산업을 담당하고 있다. 발전, 송전, 배전, 판매 등 전력의 전주기를 통합 관리하며 국가 전력 수급을 담당한다. 한국전력은 구조상 발전 자회사(한국수력원자력, 남동/남부/서부/중부/동서발전 등 6개)와 송배전과 판매를 담당하는 본사로 기능이 분리되어 있다. 발전 자회사들이 발전소를 운영하여 생산한 전력을 한전이 전력거래소를 통해 전기를 도매가격(SMP)로 구입하고 이를 산업/가정/상업용으로 판매한다.

정부의 전력요금 규제 정책으로 수익성이 제한되는 구조이지만 연료비 연동제 도입과 요금 정상화 기조에 따라 2024년부터 실적이 빠르게 개선되고 있다. 영업이익은 2021년 2022년 2023년 적자를 유지하다 2024년 흑자전환에 성공했다. 2024년 기준 매출 비중은 전기판매수익이 95%로 대부분을 차지하며 기타 매출은 5% 수준이다. 매출원가 비중은 2024년 기준 연료비 28%, 구입전력비 41%, 감가상각비 12%, 수선유지비 4%, 영업비용 19% 수준이다.

이 중 변동비인 연료비와 구입전력비는 외부 변소에 따라 손익에 결정적인 요인이 된다. 매출원가 중 연료비에서 2024년 비중은 원자력 10%, 석탄 46%, LNG 35%, 기타 8% 수준이다. LNG 연료는 한국 남동/남부/중부/서부/동서 발전이 한국가스공사(KOGAS)에서 구매를 하며 일부는 직접 도입한다. 석탄 연료는 남동/남부/서부/중부/동서 발전에서 해외(호주, 인도네시아 등)에서 장기계약으로 수입 구매한다. 조달된 연료로 생산된 전력은 전력거래소를 통해 구매할 수 있다. 단가는 연료비, 환율, SMP, 정산단가 등이 모두 반영된 도매가격이다.

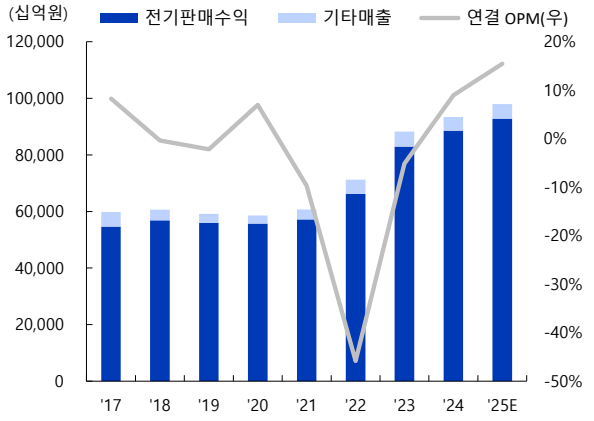
SMP(도매전력가격)는 매시간 전력거래소가 한계발전기(가장 마지막으로 공급되는 연료)의 발전단가로 결정한다. 한국 전력 시장은 가장 먼저 원자력, 석탄, LNG, 경유 순으로 연료 공급을 하며 일반적으로 LNG가 피크부하를 담당한다. 이에 약 2023년 이후 80% 이상의 시간대에 LNG 발전이 한계발전기로 작용했다. 따라서 SMP는 발전용 천연가스 가격에 높은 연동성을 보인다. 그리고 한국전력의 LNG는 한국가스공사에서 공급하는 가격인데 이 공급가는 유가에 연동하는 가스도입원가에 마진을 붙인다.

[도표 143] 한국전력 사업부문별 매출비중



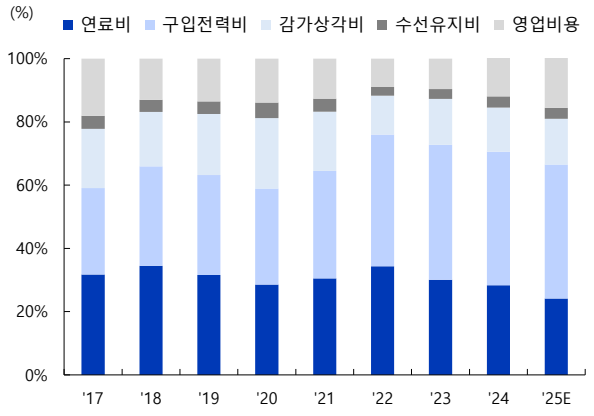
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 144] 한국전력 연결 매출액과 OPM



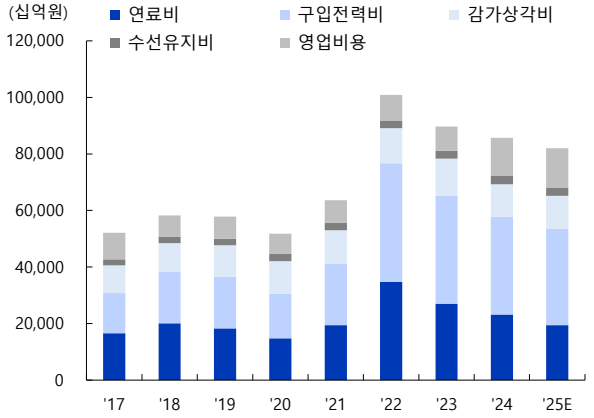
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 145] 한국전력 사업부문별 매출원가 비중



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 146] 한국전력 사업부문별 매출원가 추이 및 전망



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

투자포인트

한국전력은 원재료 가격하락은 연료비 감소로 이어지며 이익 개선이 이루어질 것을 기대한다. 석탄 뉴캐슬 톤당 가격은 2024년 134 달러로 전년대비 하락했으며 2025년에도 하락하며 104달러 수준으로 하락할 것을 예상한다. 가격은 약 2~3개월 정도 후행으로 나타나기에 가격 하락효과는 2026년에도 지속될 것으로 예상한다. SMP가격은 한국가스공사가 판매하는 발전용 천연가스의 가격변동에 따라 결정된다. 그리고 발전용천연가스는 두바이유와 JKM(Japan Korea Marker) 지표에 연동되어 등락한다. 발전용 LNG 가격은 2025년 Nm3 당 가격은 883원에서 760원으로 전년대비 14% 감소할 것으로 예상한다. 그리고 2026년에도 감소세는 지속되며 645원 수준으로 감소하며 연료비는 지속 하향안정화 할 것으로 예상한다.

중장기적으로 전기요금 인상을 기대하며 매출과 이익 성장을 예상한다. 산업용 전기는 최근 3년 간 인상을 통해 2022년 1분기 105.5원/kwh에서 2025년 7월 194.1원/kwh 수준으로 약 84% 상승했다. 가정용 전기는 2025년부터 1분기부터 3분기까지 동결되었다. 그리고 한국전력의 연간 연료비 조정단가 상하한선은 국제 연료가격을 제대로 반영하지 못하는 구조로 분기 기준 kWh 당 5원을 유지 중이다. 하지만 지속적으로 전기요금에 대한 필요성은 논의되고 있다. 동사의 2Q25 부채비율은 472%로 재무구조 개선이 필요한 상황이다. 그리고 정부는 신재생 에너지 확대 정책 기조를 갖고 있다. 현재 국내 에너지 LCOE(균등화 발전비용, Levelized Cost of Energy)의 신재생에너지는 아직 저렴하지 않은 수준이다. 이에 신재생의 빠른 확대를 위해서는 전기요금 인상에도 영향이 있을 것으로 생각한다. 추가적인 전기요금 인상이 이루어 진다면 한국전력의 매출 상승에도 긍정적 효과와 재무개선에 도움이 될 것으로 기대한다.

팀코리아 향으로 대형원전을 수출하며 중장기 성장을 기대한다. 한국전력은 자회사인 한국수력원자력은 프로젝트 주체로서 한전기술, 한전KPS, 두산에너빌리티 등과 함께 팀코리아로 원전 수출을 준비하고 있다. 지난 2025년 6월 팀코리아는 체코 두코바니 원전을 수주했으며 했다. 향후 중동과 아시아 등 개발도상국 위주로의 원전 수주 확대를 기대한다. 그리고 미국은 2030년까지 대형원전 신규착공 10기를 목표로 하고 있는데 이는 미국 웨스팅하우스와의 협상이 잘 이루어진다면 팀코리아에게도 기회가 올 수 있을 것을 기대한다. 팀코리아의 온타임버짓과 국내외로 지속해서 제작한 기술력을 통해 미국에도 대형원전의 수출을 기대해볼 수 있다.

[도표 147] 한국전력 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(연결)	23,293	20,474	26,103	23,529	24,224	21,950	27,572	24,199	93,399	97,945	98,553
전기판매수익	22,165	19,541	25,349	21,492	23,211	20,947	26,474	22,141	88,547	92,773	93,289
기타매출	1,128	933	754	2,037	1,013	1,004	1,098	2,057	4,852	5,172	5,264
매출원가	21,303	18,461	21,951	20,249	19,757	19,020	21,920	19,855	81,964	80,551	77,183
연료비	6,160	4,756	6,725	5,568	5,010	4,315	5,501	4,631	23,209	19,457	16,244
구입전력비	9,203	7,970	9,646	7,829	8,757	8,601	9,248	7,534	34,648	34,140	32,956
감가상각비	2,809	3,069	2,657	2,874	2,951	2,927	2,956	2,788	11,409	11,622	11,506
수선비	734	555	905	754	557	732	776	728	2,948	2,793	2,692
기타	3,087	3,348	2,300	4,744	3,195	3,240	3,439	4,175	13,479	14,049	13,785
판관비	690	763	756	861	713	795	937	726	3,070	3,172	3,540
판관비율(%)	3.0%	3.7%	2.9%	3.7%	2.9%	3.6%	3.4%	3.0%	3.3%	3.2%	3.6%
영업이익(연결)	1,299	1,250	3,396	2,419	3,754	2,136	5,652	3,618	8,365	15,159	17,830
OPM(%)	5.6%	6.1%	13.0%	10.3%	15.5%	9.7%	20.5%	14.9%	9.0%	15.5%	18.1%
세전이익	738	349	2,977	1,193	3,232	1,665	4,993	2,463	5,257	12,353	14,184
당기순이익	596	114	1,880	1,032	2,362	1,176	3,790	1,920	3,622	9,248	11,641
지배주주순이익	561	65	1,849	1,016	2,328	1,137	3,714	1,880	3,492	9,059	11,381
NIM(지배주주, %)	2.4%	0.3%	7.1%	4.3%	9.6%	5.2%	13.5%	7.8%	3.7%	9.2%	11.5%
YoY(연결)											
매출	7.9%	4.3%	6.7%	4.4%	4.0%	7.2%	5.6%	2.8%	5.9%	4.9%	0.6%
영업이익	흑전	흑전	70.1%	26.5%	188.9%	70.8%	66.4%	49.5%	흑전	81.2%	17.6%
주요 가정											
환율(원/달러)	1,328	1,371	1,359	1,397	1,453	1,404	1,385	1,410	1,364	1,413	1,406
두바이유(달러/베럴)	81	85	78	74	77	67	70	62	80	69	63
SMP(원/kWh)	131	126	139	115	116	123	119	115	128	118	110
뉴캐슬 석탄(천원/톤)	129	133	133	141	102	95	110	100	134	102	96
LNG(원/Nm3)	963	844	863	861	827	806	737	672	883	760	645
전력 판매량(TWh)	142	127	150	132	144	129	153	133	550	559	570
전력 판매단가(원/kWh)	161	156	169	163	163	157	157	166	162	161	164

자료: 교보증권 리서치센터

[한국전력 015760]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	88,219	93,399	97,945	98,553	99,098
매출원가	89,700	81,964	80,551	77,183	75,251
매출총이익	-1,480	11,435	17,393	21,370	23,847
매출총이익률 (%)	-1.7	12.2	17.8	21.7	24.1
판관비	3,062	3,070	3,172	3,540	3,553
영업이익	-4,542	8,365	15,159	17,830	20,294
영업이익률 (%)	-5.1	9.0	15.5	18.1	20.5
EBITDA	8,491	22,362	27,751	29,169	30,505
EBITDA Margin (%)	9.6	23.9	28.3	29.6	30.8
영업외손익	-3,012	-3,108	-3,315	-2,893	-2,770
관계기업손익	613	882	882	882	882
금융수익	1,425	3,448	1,597	1,824	1,913
금융비용	-5,347	-7,535	-5,869	-5,674	-5,640
기타	297	97	75	75	75
법인세비용차감전순손익	-7,554	5,257	11,844	14,936	17,524
법인세비용	-2,838	1,635	3,683	4,645	5,449
계속사업순손익	-4,716	3,622	8,161	10,292	12,075
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4,716	3,622	9,248	11,641	12,605
당기순이익률 (%)	-5.3	3.9	9.4	11.8	12.7
비지배지분순이익	106	130	189	261	284
지배지분순이익	-4,823	3,492	9,059	11,381	12,321
지배순이익률 (%)	-5.5	3.7	9.2	11.5	12.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-229	629	528	528	528
포괄순이익	-4,945	4,251	9,776	12,169	13,133
비지배지분포괄이익	88	181	416	518	559
지배지분포괄이익	-5,033	4,070	9,360	11,652	12,575

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	29,536	29,255	47,644	66,303	83,436
현금및현금성자산	4,343	2,383	19,699	37,794	54,315
매출채권 및 기타채권	11,913	12,128	12,810	13,045	13,294
재고자산	8,876	9,769	10,245	10,308	10,365
기타유동자산	4,405	4,975	4,890	5,155	5,461
비유동자산	210,179	217,553	206,792	198,664	194,219
유형자산	179,876	182,983	170,522	159,297	149,186
관계기업투자금	9,663	11,286	11,501	11,717	11,932
기타금융자산	3,546	4,946	4,946	4,946	4,946
기타비유동자산	17,094	18,338	19,823	22,704	28,155
자산총계	239,715	246,808	254,436	264,967	277,654
유동부채	61,248	63,969	61,859	60,046	59,001
매입채무 및 기타채무	8,737	9,079	9,298	9,327	9,353
차입금	10,667	9,123	8,211	7,389	6,651
유동성채무	30,454	35,319	33,906	32,889	32,560
기타유동부채	11,390	10,448	10,444	10,440	10,437
비유동부채	141,202	141,476	141,969	142,660	143,767
차입금	3,393	3,119	5,260	7,401	9,543
사채	89,118	84,973	82,992	80,957	78,990
기타비유동부채	48,691	53,385	53,717	54,302	55,234
부채총계	202,450	205,445	203,827	202,706	202,767
지배지분	35,845	39,915	48,838	60,081	72,266
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,445	2,445	2,445	2,445	2,445
이익잉여금	16,338	20,128	29,051	40,294	52,479
기타자본변동	13,295	12,709	12,709	12,709	12,709
비지배지분	1,420	1,448	1,771	2,179	2,621
자본총계	37,265	41,363	50,609	62,260	74,887
총차입금	137,261	135,890	133,474	131,509	130,401

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,522	15,876	17,676	19,417	19,210
당기순이익	-4,716	3,622	9,248	11,641	12,605
비현금항목의 가감	15,837	21,131	19,264	18,787	18,365
감가상각비	12,869	13,834	12,461	11,225	10,111
외환손익	364	2,367	932	842	789
지분법평가손익	0	0	-882	-882	-882
기타	2,604	4,931	6,753	7,603	8,347
자산부채의 증감	-5,142	-3,790	-2,998	-2,307	-2,296
기타현금흐름	-4,457	-5,087	-7,838	-8,704	-9,463
투자활동 현금흐름	-13,074	-14,093	-503	-641	-682
투자자산	755	-137	-215	-215	-215
유형자산	-13,908	-14,216	0	0	0
기타	79	260	-288	-426	-467
재무활동 현금흐름	12,662	-3,849	-2,407	-1,975	-1,136
단기차입금	1,843	-1,536	-912	-821	-739
사채	8,287	-4,211	-1,981	-2,035	-1,966
장기차입금	2,564	2,141	2,141	2,141	2,141
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-56	-137	-137	-137	-137
기타	24	-106	-1,519	-1,123	-435
현금의 증감	1,108	-1,960	17,316	18,096	16,521
기초 현금	3,235	4,343	2,383	19,699	37,794
기말 현금	4,343	2,383	19,699	37,794	54,315
NOPLAT	-2,835	5,764	10,445	12,285	13,984
FCF	-8,853	1,755	20,040	21,317	21,899

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	-7,512	5,439	14,112	17,728	19,193
PER	-2.5	3.7	2.5	2.0	1.9
BPS	55,837	62,177	76,075	93,590	112,571
PBR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3
EBITDAPS	13,226	34,834	43,228	45,437	47,519
EV/EBITDA	16.9	6.5	4.9	3.9	3.2
SPS	137,421	145,489	152,570	153,518	154,367
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	-13,791	2,733	31,216	33,207	34,112
DPS	0	213	213	213	213

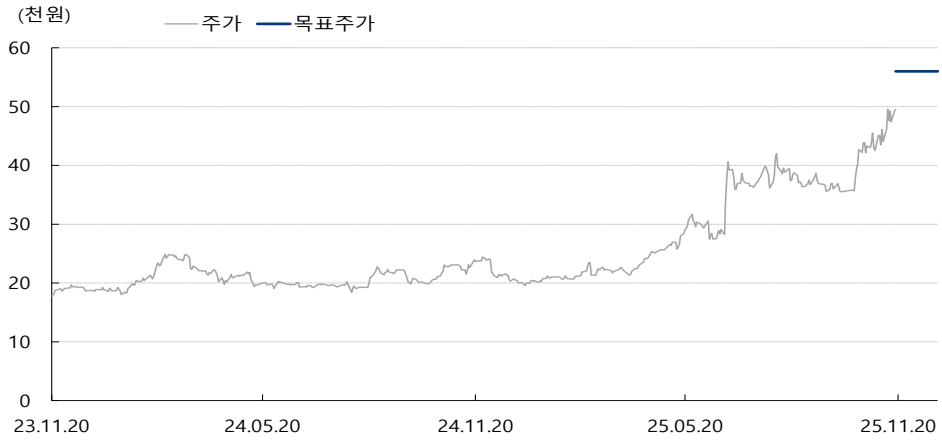
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	23.8	5.9	4.9	0.6	0.6
영업이익 증가율	적지	흑전	81.2	17.6	13.8
순이익 증가율	적지	흑전	155.3	25.9	8.3
수익성					
ROIC	-1.6	3.1	5.7	7.2	8.7
ROA	-2.0	1.4	3.6	4.4	4.5
ROE	-12.6	9.2	20.4	20.9	18.6
안정성					
부채비율	543.3	496.7	402.8	325.6	270.8
순차입금비율	57.3	55.1	52.5	49.6	47.0
이자보상배율	-1.0	1.8	3.3	3.9	4.5

자료: 한국전력, 교보증권 리서치센터

한국전력 최근 2 년간 목표주가 변동추이



한국전력 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-11-18	매수	56,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하