

건설/부동산

건설/부동산 류태환
6156 / taehwan.ryu@eugenefn.com

Hyperscaler 가 선택한 SMR 에 주목

업종투자 의견

OVERWEIGHT

“ 한국은 정부가 전력수급기본계획을 통해 대형 원전 및 SMR 건설을 결정하는 구조인 반면, 미국은 철저한 민간 중심 시장임. 연방정부는 IRA 세제혜택이나 DOE LPO(Loan Program Office), ARDP(Advanced Reactor Demonstration Program) 등 정책적 지원과 우호적인 환경을 제공할 뿐, 실제 프로젝트 추진 여부는 전적으로 민간 기업의 상업적 판단에 의해 결정. 국내 건설사들의 미국 원전 시장 진출 기대감이 형성되는 과정에서 빅테크 기업들의 Off-taker(전력 구매자) 역할에 주목할 필요.

“ [Off-taker, 그리고 Bankability] 민간 주도의 프로젝트에서는 신용도가 높은 Off-taker가 확보되지 않으면 대출 가능성(Bankability)이 현저하게 낮아지며, 결과적으로 최종투자결정(FID)이 어려운 상황에 직면할 수밖에 없음. SMR 기업들이 빅테크 기업들과 전력 구매 계약(PPA) 체결 및 전략적 투자 유치를 추진하는 배경 역시 이러한 자금조달 불확실성을 해소하기 위함. 결국 미국 SMR 기업은 노형 기술 경쟁뿐만 아니라, 안정적인 전력 수요처를 얼마나 가시성 있게 확보하고 있느냐가 중요.

“ [빅테크 기업들의 PPA] 빅테크 기업들은 AI 전력 수요에 대응하기 위해 가스발전, 재생에너지+BESS, 연료 전지, 원자력 발전 등 다양한 전력원을 동시에 검토하고 있음. 다만 원자력 발전 측면에서는 신규 대형 원전보다는, 기존 원전 활용과 SMR 도입에 집중하는 모습. **Microsoft**는 Constellation Energy를 통해 재가동 원전에서 835MW 규모 전력을 20년간 공급받을 예정. **Amazon**은 Talen Energy로부터 1.92GW 규모의 기존 원전 전력을 확보하는 동시에, X-energy에 전략적 투자를 단행하며 2039년까지 5GW 규모의 SMR 도입을 추진 중. **Google**은 Kairos Power와 500MW 규모 PPA를 체결했으며, **Meta**는 Vistra와 기존 원전 2.6GW 규모의 PPA를 체결한 데 이어, TerraPower(2.8GW), Oklo(1.2GW)와 파트너십을 구체화.

“ [Top-pick: Amazon > X-energy > DL이앤씨] Amazon은 X-energy의 최대 주주(24.1%)이자, Anchor Off-taker로서 자리하고 있음. X-energy는 Amazon 외에도 Dow, Centrica 등 글로벌 기업들과 협력하며 11GW 이상의 파이프라인을 확보. DL이앤씨는 두산에너지빌리티와 함께 X-energy의 전략적 투자자이자 파트너사로, 현재 Xe-100 표준화 설계를 수행 중. 향후 X-energy의 EPC 발주 사이클 진입 시, 파트너십을 바탕으로 공급망 내 독점적 지위를 확보할 것으로 판단.

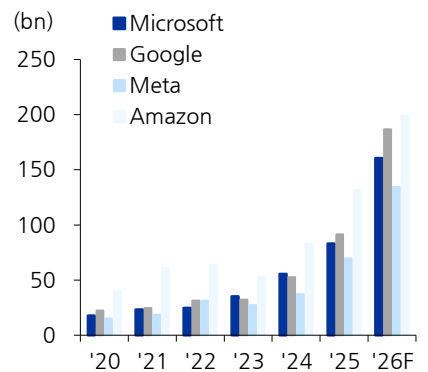
“ [관심종목: Meta > TerraPower > 현대건설] Meta는 TerraPower, Oklo 등 SMR 기업들의 잠재 Off-taker로 부상. TerraPower는 Meta와 최대 2.8GW 규모의 Natrium 프로젝트 협력을 추진 중. 최근 현대건설은 HD현대중공업, TerraPower와 Natrium의 상업적 배치를 위한 MOU를 체결. Natrium의 상업화 가시성이 높아질 경우, 현대건설의 SMR EPC 수주 가시성 역시 확대될 것으로 기대.

코스피 건설 증가지수



자료: Quantwise, 유진투자증권

Hyperscaler CAPEX 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

HyperScaler의 원자력 발전 협력 관계

기업	기존 원전	SMR
Microsoft	Constellation Energy (835MW)	-
Amazon	Talen Energy (1.92GW)	X-energy (5GW)
Google	-	Kairos Power (500MW)
Meta	Vistra (26GW)	TerraPower (28GW)
		Oklo (1.2Gw)

자료: 각 사, 언론, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)