

유틸리티업

허민호 minho.hur@daishin.com

투자의견

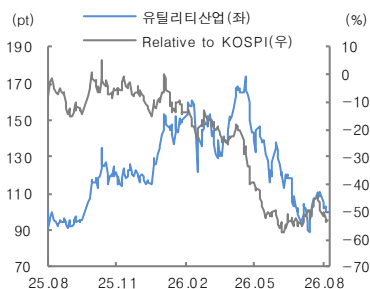
Overweight

비중확대, 상향

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
한국전력	Buy	54,000원
두산에너지빌리티	Buy	110,000원
한전기술	Buy	160,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-31.3	-36.7	2.8
상대수익률	-3.2	-19.5	-43.6	-51.4



웨스팅하우스 지분 투자 제안 은 원전 스토리의 실마리

- 美, 한국에 웨스팅하우스 지분 공동 인수 제안
- 지분 인수 조건으로 AP1000 참여영역 확대, 입찰 지역 제한 해소 가능
- Top picks: 한전기술, 두산에너지빌리티

美, 웨스팅하우스 지분 공동 인수를 한국에 제안

8/24 산업통상부와 한국전력이 미국 정부로부터 웨스팅하우스(WEC) 지분 공동 인수 제안을 받아 검토 중으로 보도(정부는 사실무근이라고 부인). 미국은 2030년까지 대형 원전 10기 착공을 목표로 한국의 자본과 시공 능력을 확보하려는 의도로 판단. 웨스팅하우스의 성공적인 IPO에 건설 실행 능력의 신뢰성 확보가 필수적이기 때문. 주주는 브룩필드 51%, 카메코 49%, 기업가치는 100억~300억달러로 거론. 투자 방식은 브룩필드 보유분 매입, 기업공개 참여 등이 제안됨. 재원은 2,000억달러 한미전략투자공사 활용이 검토되나 규모·지분율은 미확정. 미 정부는 웨스팅하우스 누적 현금 배분액 175억달러 초과분의 20% 수취권을 보유하며, IPO 시 (공모가치 - 175억달러)×20% 상당 5년 만기 워런트로 전환

지분 인수 조건으로 AP1000 건설 참여영역 확대, 입찰 지역 제한 해소 가능

팀코리아의 AP1000 참여는 담당 범위에 따라 3가지 시나리오로 분류 가능. 시나리오-1은 원자로, 터빈 빌딩 시공과 보조기기 EPC, 시나리오-2는 터빈 빌딩까지 EPC로 확대, 시나리오-3은 한국형 원전(APR1400·APR1000)의 미국 직접 건설임. 한국의 웨스팅하우스 지분 투자 시 최소한 시나리오-2의 가능성이 높아질 수 있음. 지분 투자 조건으로는 1) AP1000 터빈 빌딩의 EP(설계, 기자재 조달)와 원자로 용기, 증기발생기 이외 기타 원자로 기자재 조달 권한 확보, 2) 한수원의 북미, 유럽 입찰 제한 등 지식재산권 문제 해소 등이 포함될 수 있음. WEC도 AP1000과 한국형 원전의 건설 이익 차이가 크지 않아 수용 가능할 것으로 기대. APR1400의 로열티(1기당 1.75억달러)는 AP1000의 1차 계통 설계 매출보다 작지만 비용이 수반되지 않고, 핵증기공급계통(NSSS) 관련 핵심기자재 공급(6.5억달러)은 유사할 것으로 추정

단, 2026년 7월 NRC의 외국인 소유, 지배 제한(FOCD)에 OECD 회원국 예외가 신설됐으나 건별 심사는 남음. 시나리오-3처럼 한국전력이 원전 프로젝트에 지분 투자할 경우 프로젝트마다 공동방위와 안보에 해롭지 않다는 판정(NRC의 inimicality)과, 외국 정부가 의결권 49% 이상을 보유한 주체(한국전력)의 핵심 인프라 투자에 적용되는 CFUS 심사를 통과해야 함. 지분 투자를 하지 않아도 원전 면허를 신청하는 유틸리티가 프로젝트별로 외국인 지배무력화계획(NAP) 심사를 받아야 함. 따라서 현실화되기까지는 시간이 소요될 수 있음

Top picks: 한전기술, 두산에너지빌리티

원전 Top picks로 한전기술, 두산에너지빌리티 유지. 시나리오-2에서 AP1000 2기 순공사비 29.0조원 가정 시, 한국전력-한수원 EPC는 23.1조원(순공사비 대비 79.6%), 두산에너지빌리티 주기기는 1.9조원(6.5%), 한전기술 종합설계는 0.7~1.3조원(2.4~4.8%)으로 추정. 한전기술은 인건비가 원가의 대부분이어서 원전 설계 매출 증가 시 영업레버리지 효과가 가장 큼. 두산에너지빌리티 주기기에는 원자로 용기·증기발생기 외 터빈·발전기(0.8조원)도 포함. 한국전력은 미국 원전 건설 시장 진출이 긍정적이지만, 유가의 하향 안정화가 주가 재평가의 선결조건임

표 1. 미국 AP1000 2기 참여 시나리오별 커버리지 기업 수주금액 추정

		체코 두코바니 5,6		미국 AP1000 2기, 시나리오-1			미국 AP1000 2기, 시나리오-2		
원자로 (정격용량)		APR1000 (1,000MWe)		AP1000 (1,117MWe)			AP1000 (1,117MWe)		
환율 (원/\$)		1,400		1,400			1,400		
순공사비 (\$/kW)		9,285		9,285			9,285		
		(십억원)	비중	(십억원)	(백만\$)	비중		(십억원)	(백만\$) 비중
순공사비		25,998		29,040	20,743		순공사비	29,040	20,743
한수원	EPC 총괄	25,998	100.0%	19,051	13,608	65.6%	EPC	23,117	16,512 79.6%
두산 에너지 빌리티	주기기 제조	5,640	21.7%	1,101	787	3.8%	주기기 제조	1,895	1,354 6.5%
	NSSS	4,929	19.0%	1,101	787	3.8%	원자로 용기, 증기발생기	1,101	787 3.8%
	T/G	711	2.7%	-	-	-	T/G	794	567 2.7%
	주설비 공사	2,921	11.2%	-	-	-	주설비 공사	-	- -
한전 기술	총 설계	1,623	6.2%	279	200	1.0%	총 설계	699	499 2.4%
	종합설계	1,251	4.8%	279	200	1.0%	종합설계	699	499 2.4%
	원자로설계	373	1.4%	-	-	-	원자로설계	-	- -
	LTEA 1 회	687	2.6%	-	-	-	LTEA 1 회	-	- -

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center 추정

주 1: 시나리오-1은 원자로 · 터빈 빌딩 시공 + 보조기기 EPC, 시나리오-2는 원자로 빌딩 시공 + 터빈 빌딩 · 보조기기 EPC,

시나리오-3은 한국형 원전(APR1400 · APR1000)의 미국 직접 건설(본 표에서는 제외)

주 2: 순공사비 9,285\$/kW, 환율 1,400 원/\$ 적용. 미국 AP1000은 1,117MWe 2기 기준

표 2. 원전 관련 커버리지의 투자의견 및 실적 전망

(단위: 십억원, %, 배)

종목	두산에너지빌리티		한전기술		한국전력		한전KPS	
투자의견	Buy		Buy		Buy		Buy	
목표주가	110,000		160,000		54,000		64,000	
현주가 (8/24)	73,000 원		90,300 원		31,500 원		44,150 원	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	17,742	18,626	576	717	97,343	97,964	1,648	1,747
영업이익	1,060	1,484	63	105	8,755	9,340	188	202
OPM	6.0	8.0	10.9	14.6	9.0	9.5	11.4	11.5
%yoy	39.0	40.0	76.6	67.6	-35.1	6.7	34.3	7.1
순이익	455	416	52	85	4,836	5,322	159	169
ROE	5.7	4.9	8.4	13.1	9.7	9.8	11.5	11.6
PBR	5.7	5.4	5.5	5.1	0.4	0.4	1.4	1.3
PER	102.8	112.5	66.0	40.4	4.2	3.8	12.5	11.7

자료: 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

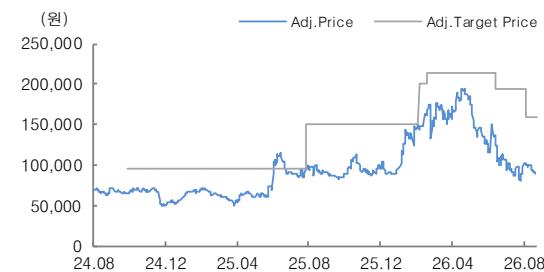
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	0.0%

(기준일자: 20260822)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국전력(015760) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



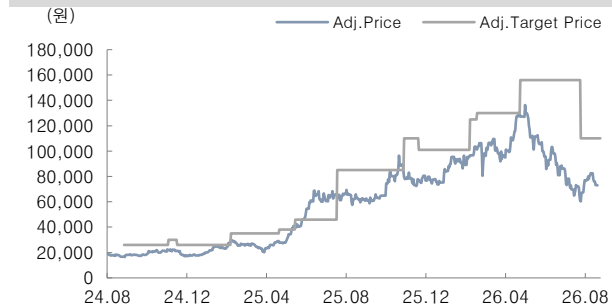
제시일자	260825	260514	260224	251128	251114	250707
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	62,000	80,000	70,000	64,000	49,000
과리율(평균%)		(41.37)	(42.54)	(21.62)	(22.30)	(20.02)
과리율(최대/최소,%)		(33.23)	(19.63)	(3.00)	(17.50)	1.12

제시일자	250611	250513	250424	241024
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	40,000	35,000	33,000	33,000
과리율(평균%)	(17.05)	(16.29)	(21.11)	(33.18)
과리율(최대/최소,%)	1.50	(9.43)	(18.33)	(23.18)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소,%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소,%)	

두산에너지빌리티(034020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



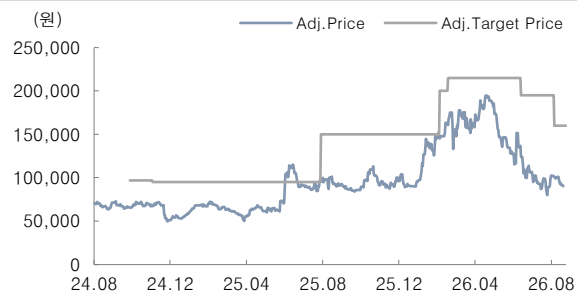
제시일자	260825	260730	260430	260224	260213	251128
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	156,000	130,000	125,000	101,000
과리율(평균%)			(30.90)	(40.06)	(19.39)	(18.96)
과리율(최대/최소,%)			(24.91)	(12.56)	(0.62)	(17.20)

제시일자	251106	250728	250526	250502	250218	241129
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	85,000	46,000	38,000	35,000	26,000
과리율(평균%)	(29.92)	(19.03)	27.32	(13.19)	(26.68)	(20.91)
과리율(최대/최소,%)	(24.45)	13.41	49.78	7.37	(14.71)	8.46

제시일자	241116	240910
투자의견	Buy	Buy
목표주가	30,000	
과리율(평균%)	(28.00)	
과리율(최대/최소,%)	(25.33)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소,%)	

한전기술(052690) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.25	26.08.10	26.06.19	26.05.27	26.02.24	26.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	195,000	215,000	215,000	200,000
과라율(평균%)		(39.89)	(49.32)	(26.19)	(22.72)	(22.81)
과라율(최대/최소 %)		(36.88)	(40.87)	(9.40)	(9.40)	(18.35)
제시일자	26.02.08	25.12.17	25.12.01	25.11.28	25.11.09	25.10.30
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과라율(평균%)	(1.62)	(33.24)	(37.22)	(37.43)	(37.41)	(37.10)
과라율(최대/최소 %)	1.13	(1.20)	(24.73)	(24.73)	(24.73)	(24.73)
제시일자	25.08.22	25.08.19	25.08.08	25.05.26	25.05.16	25.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	95,000	95,000	95,000
과라율(평균%)	(37.48)	(36.29)	(35.08)	(4.99)	(33.67)	(34.65)
과라율(최대/최소 %)	(24.73)	(33.13)	(33.53)	21.05	(31.89)	(24.21)
제시일자	25.02.11	24.11.20	24.11.19	24.11.16	24.10.18	24.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	95,000	95,000	95,000	95,000	97,000	97,000
과라율(평균%)	(34.65)	(35.37)	(27.11)	(28.21)	(28.64)	(30.82)
과라율(최대/최소 %)	(24.21)	(24.53)	(26.00)	(28.21)	(25.77)	(28.56)