

Overweight
(Maintain)

유틸리티/스몰캡 Analyst 조재원

유틸리티

점차 가시화되는 한미 원전 협력



한국과 미국의 원전 협력이 점차 가시화됨에 따라, 국내 원전 업종의 투심 개선이 기대된다. 아직 구체적인 내용들이 결정되지 않은 만큼, 현재 시점에서 수혜 업체와 수혜 규모, 향후 투자 속도 등을 정확히 확인하기는 어렵다. 다만 올해 1~4월처럼 해외 기업들과 차별화된 국내 원전 기업들의 주가 흐름을 기대한다.

>>> 대미투자 1호: 가스복합화력발전소 유력

9월 7일 비공개 당정협의회에서 대미투자 관련 진행 사항 일부가 언론 보도를 통해 공개됐다. 대미투자 1호 프로젝트로는 가스복합화력발전소 건설 사업이 유력하다. 총 사업비는 220억 달러(약 30조원)로 결정됐다. 한번에 6.3GW를 건설하지 않고, 단계적으로 건설할 예정이다. 1단계에서 1.3GW 규모의 가스 발전소를 건설한 이후, 복합화력발전소를 1GW씩 추가하는 방식이다. 프로젝트 수익성을 확인한 이후 투자를 확대하겠다는 한국 정부의 신중한 태도를 엿볼 수 있는 대목이다. 기자재, 시공 부문에서 국내 기업들의 참여를 기대한다.

>>> 미국 내 원전 8기 건설 추진

후속 대미투자 프로젝트로는 미국 내 대형원전 건설이 유력해 보인다. 규모는 대형원전 8기로 알려졌다, 양국이 큰 틀에서 합의에 도달한 것으로 보인다. 다만 구체적인 건설 지역, 원전 노형, 투자 방식과 금액 등은 추후 협의를 통해 결정될 전망이다. 특히 원전 노형에 따라 수혜 업체와 수혜 규모가 달라질 수밖에 없는 만큼, 아직까지는 이를 정확히 확인할 수 없다. 우리 정부의 신중한 투자 기조를 감안 시, 착공 시점이나 투자 속도를 가늠하기도 어렵다. 따라서 이번 보도 내용만으로, 국내 원전 기업들의 주가가 바로 전고점을 회복하기는 어렵다고 판단한다. 그럼에도 한미 원전 협력 가시화, 12차 전기본 등을 통해 올해 1~4월처럼 해외 원전 기업들의 주가 수익률과 차별화될 가능성에 보다 주목한다.

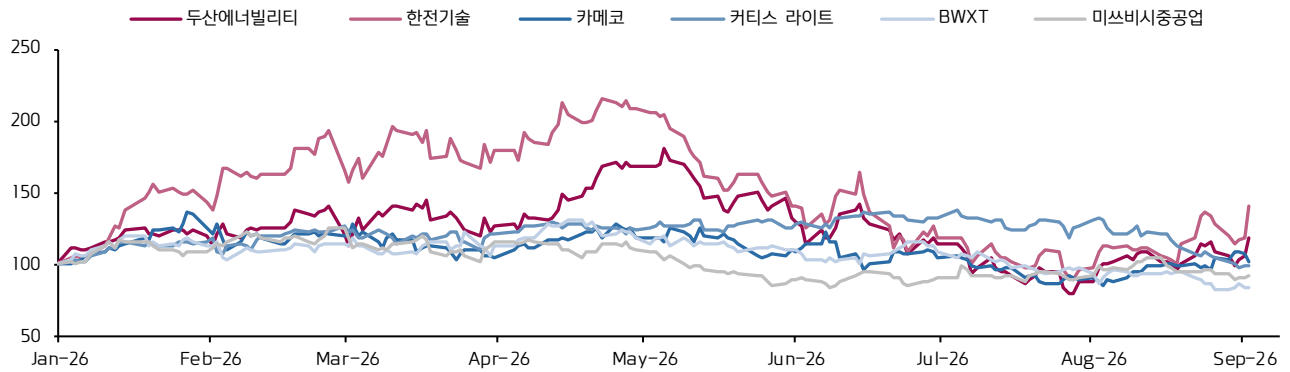
>>> 업종 비중 확대, 최선희주(두산에너지빌리티) 의견 유지

두산에너지빌리티를 업종 최선희주로 유지한다. 한국형 원전과 AP1000에 모두 기자재를 공급하는 만큼, 수혜 여부가 직관적이다. AP1000 수주 범위 확대 여부에 따라, 업사이드도 기대해볼 수 있다. 한전기술은 실적 추정치에 미국 진출 기대감이 반영되지 않았다는 점에서, 상승 잠재력은 더 높을 수 있다. 하지만 AP1000 건설 시 수혜 여부가 불확실하기에, 단기 주가 급등 시 비중 조절을 권고한다. 대신 한미 원전 협력에 따른 수혜 강도는 다소 낮지만, 실적 추정치 추가 하향 가능성이 제한적이고 밸류에이션 매력은 높아진 한국전력을 대안으로 제시한다.

Compliance Notice

- 당사는 9월 7일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

국내외 원전 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

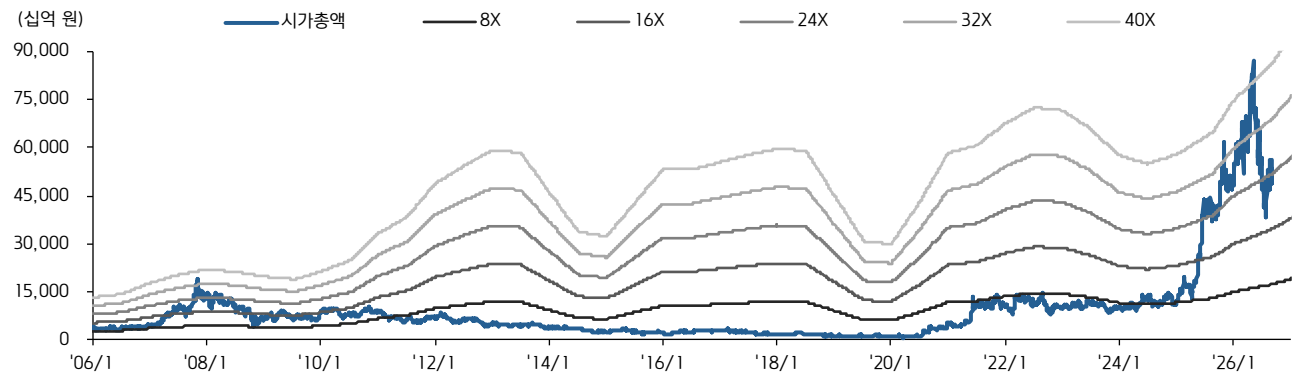
주: 2026년 1월 2일 주가=100

원전 노형별 예상 수주 범위

구분		AP1000 건설 시	APR1400 건설 시
두산에너지빌리티	예상 수주 범위	원자로 압력용기(RPV) + 증기발생기(SG) + α	원전 주기기 전체 + 터빈/발전기
	원전 1기당 예상 수주 금액 (억 원)	4,000 ~ 5,000 + α	25,000 ~ 30,000
한전기술	예상 수주 범위	수주 X or 종합설계 일부	종합설계 + 계통설계
	원전 1기당 예상 수주 금액 (억 원)	0 ~ 5,000	6,000 ~ 8,000

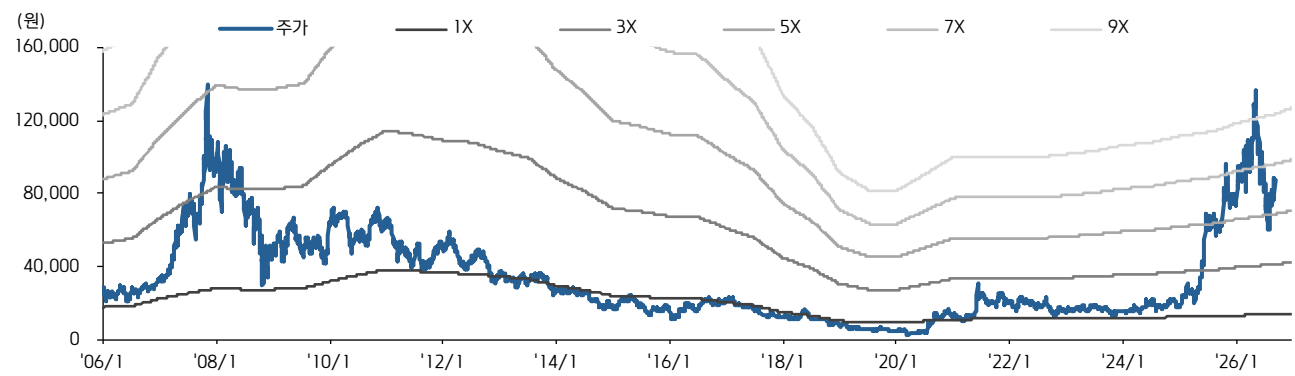
자료: 키움증권 리서치센터

두산에너지빌리티 12개월 Forward EV/EBITDA Chart



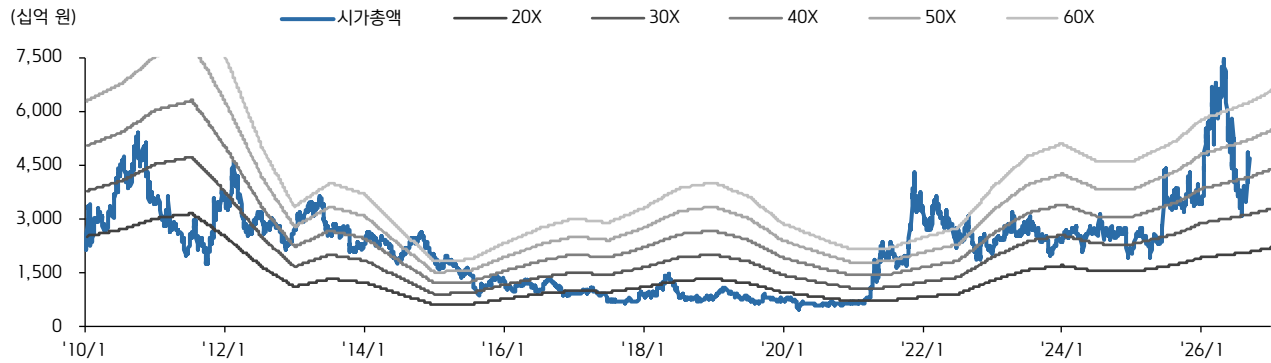
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

두산에너지빌리티 12개월 Forward P/B Chart



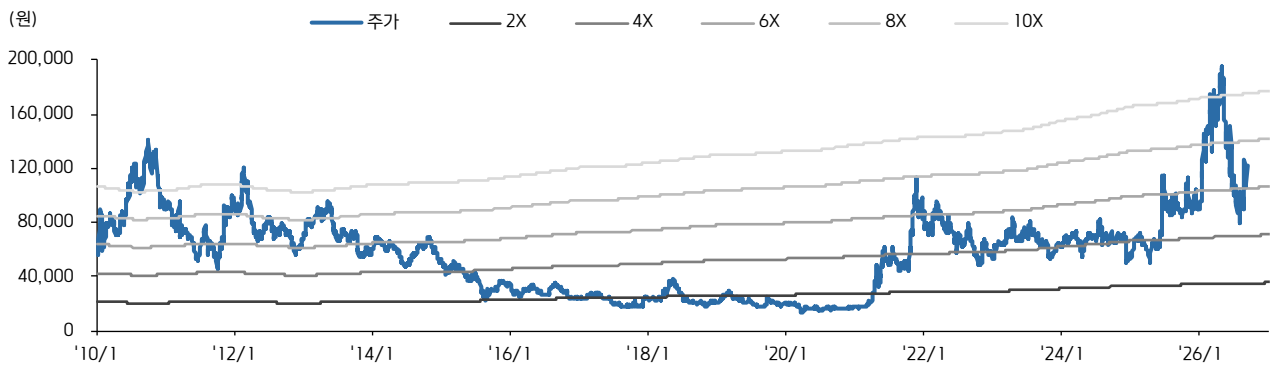
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한전기술 12개월 Forward EV/EBITDA Chart



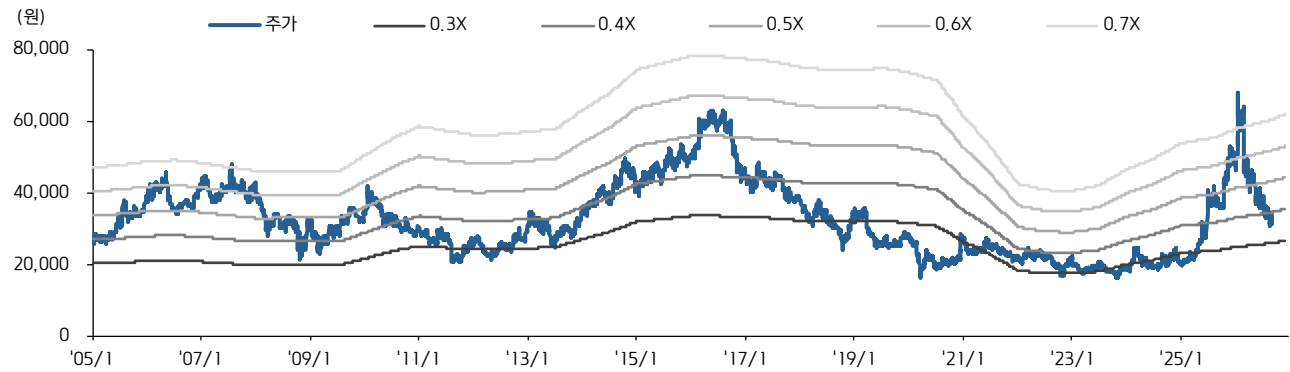
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한전기술 12개월 Forward P/B Chart



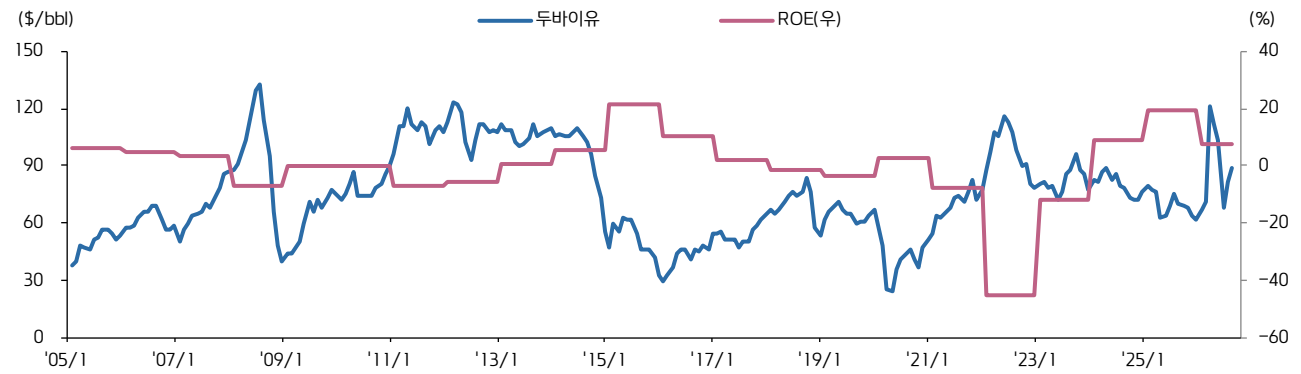
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국전력 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

두바이유 가격, 한국전력 ROE 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

팀코리아 수주 유력 프로젝트

국가	프로젝트	수주 기업/국가	비고
한국	신규 대형원전 2기	팀코리아	대형원전 2기 건설 확정, 2037~2038년 상업운전 목표 12차 전력수급기본계획에서 원전 추가 건설 계획 기대
베트남	Ninh Thuan 2원전 (2개 호기)	팀코리아 유력	베트남에너지공사(PVN)와 원전 개발 협력 MOU 체결 사업 규모 약 15~18조원 전망
미국	미정	팀코리아~Westinghouse 협력 or 팀코리아 단독 진출	한국-미국, 미국 내 원전 8기 건설 협력 논의 한국 정부, 미국 내 APRI400 건설 제안
체코	Temelin 3, 4호기	팀코리아 유력	2027년 Temelin 신규 원전 건설 여부 결정 예정 2030년까지 팀코리아의 우선협상권 확보
튀르키예	Sinop (4개 호기)	팀코리아, Rosatom 경합	튀르키예 원자력공사와 MOU 체결. 예비타당성조사 착수 6개월~1년 내에 구체적인 결과 도출 기대
UAE	Barakah 5~8호기	팀코리아 유력	2027~2028년 사업자 선정 기대
사우디아라비아	2개 호기 계획	팀코리아~Westinghouse 협력 or 팀코리아 단독 진출	사우디-미국 민간 원자력 협력 추진

자료: 키움증권 리서치센터

고지사항

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

투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%