

유틸리티/건설 (Positive)

원전을 받아들일 준비

건설/전자재/유틸리티 송유림

yurim.song@hanwha.com
3772-7152

RA 김예인

yein.kim@hanwha.com
3772-8420



| C o n t e n t s |

핵심 요약.....	03
원전이 한 차례 휩쓴 주가.....	04
원전을 받아들일 준비	06
원전 관련주 톺아보기	20
투자전략.....	23
기업분석.....	27
1. 현대건설 (000720).....	28
2. 삼성물산 (028260).....	32
3. 한국전력 (015760).....	36
4. 한전기술 (052690).....	40
5. 한전KPS (051600).....	43
6. 한미글로벌 (053690).....	46

핵심 요약

원전의 시대	이제는 원전의 시대다. 원전으로 대세가 굳혀지는 분위기 속에서 각국 정부와 기업들의 결정과 투자에 속도가 붙고 있다. 원전으로 가는 것이 맞느냐를 논하는 구간을 지나 이제는 원전으로 언제, 어떻게, 얼마나 갈 것인가에 대한 고민으로 접어들었다.
한국의 참여	이 가운데 한국 기업들이 주목을 받고 있다. UAE 바라카 원전의 성공적 완공(On time, within budget) 사례를 들어 한국의 경쟁력이 크게 부각된 것이다. 전 세계적으로 원전 건설 수요가 늘어나는데 반해 이를 뒷받침할 공급망은 아직 충분히 갖춰지지 못한 상황이다. 사실상 한국 외에는 뚜렷한 대안이 없는 만큼 K-원전이든 K-건설사든, 단독이든 합작(JV)이든 어떤 형태로든 한국 기업들의 활발한 참여가 예상된다.
받아들이기 준비	이는 유틸리티와 건설 업종에 긍정적 요인이다. 건설업은 주택 분양경기 침체가 지속되는 가운데 최근 중대재해 처벌 강화 움직임 등으로 건설업 공통의 잠재 리스크가 부각되고 있다. 이를 감내하고도 투자를 가능케 하는 요인은 결국 모멘텀이라고 판단하며, 현재로서는 원전이 건설업에 있어서 가장 강력한 모멘텀 요인이다. 유틸리티 기업들은 기본적으로 내수 기반의 배당주 성격이 강한데, 지난 2022년을 지나면서 대규모 누적손실과 재무구조 악화 등으로 회사 정상화 과정에 투자포인트가 집중되어 왔다. 그러나 최근 부각되고 있는 K-원전의 가능성은 업종 재평가의 계기로 작용하고 있으며, K-원전의 확장성에 따라 관련주의 주가 움직임이 연동될 전망이다.
건설 업종 내 선호도	건설 업종 내에서는 현대건설을 최선호주로 유지한다. 중장기 실적 우상향이 뚜렷한 가운데 원전 모멘텀이 건설사 중 가장 강하고 확실하다고 판단한다. 삼성물산을 차선호주로 제시한다. 실적 개선 및 주주환원전략 발표 등이 주가 하단을 받치는 동시에 SMR 관련 뉴스케일파워와의 협력구도는 모멘텀 요인으로 작용할 전망이다. 한미글로벌에 대해 커버리지를 개시하며 관심주로 제시한다. 루마니아 설비개선사업 PM용역 수주로 원전 시장에 처음 진입했으며, 추가 수주를 통해 원전주로서 자리매김한다면 지금의 낮은 밸류에이션이 크게 부각될 것으로 예상된다.
유틸리티 업종 내 선호도	유틸리티 업종 내에서는 한전기술과 한국전력을 최선호주로 제시한다. 한전기술은 사실상 순수 원전주로서 원전 기대감이 가장 강하게 반영될 수 있는 종목이라고 판단한다. 한국전력은 유틸리티 업종 대표 종목으로서 원전 수출 기대감이 유효한 이상 동사에 대한 관심은 지속될 것으로 예상된다. 한전KPS는 관심주로 제시한다. 중단기적으로는 노후발전소 성능개선사업이, 중장기적으로는 신규원전사업이 실적에 더해질 전망이다.

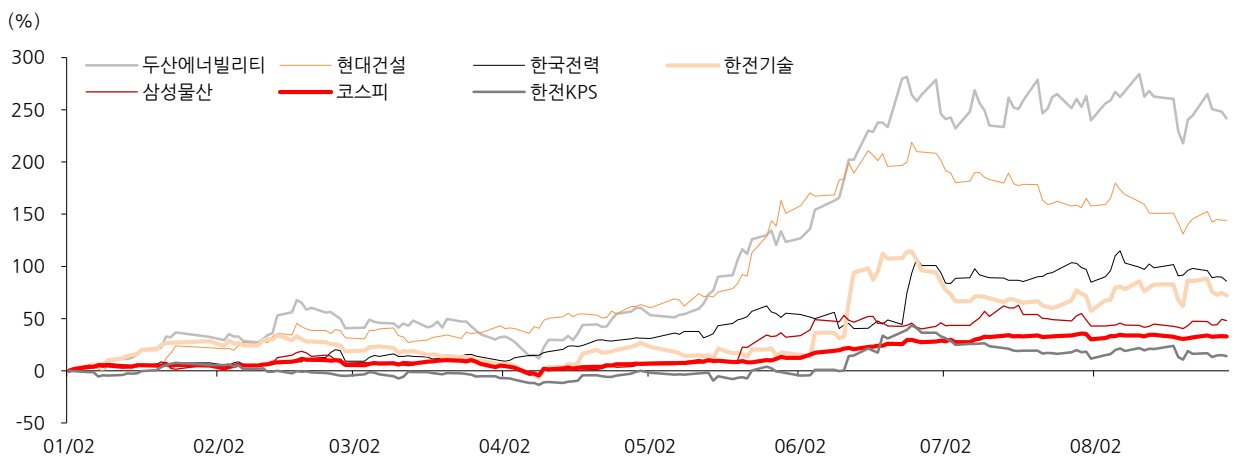
원전이 한 차례 휩쓴 건설/유틸리티 주가

원전 관련주 움직임

올해 원전 관련주들의 주가 성과가 매우 뛰어났다. 에너지 안보와 탄소중립을 동시에 달성하기 위한 수단으로 원자력의 역할이 재조명되는 가운데, AI 데이터센터의 전력 수요 급증에 대한 우려가 지속되며 이에 대한 대책으로 미국 빅테크 기업들이 원자력 기반 전력 구매 계약을 체결하는 등 원전 투자가 본격적으로 이루어지기 시작했다.

5월 23일 미국 트럼프 행정부는 행정명령을 통해 2030년까지 대형 원전 10기를 착공하겠다는 계획을 발표했고, 같은 달 29일에는 뉴스케일파워가 미국 원자력규제위원회(NRC)로부터 77MW급 SMR에 대한 설계인증(Design Approval)을 예상보다 빠르게 획득했다. 6월 초에는 한수원의 체코 두코바니 신규원전 계약이 최종적으로 성사되면서 관련 업체들의 수혜와 이후 팀코리아 수주 확대에 대한 기대감이 더욱 고조됐다.

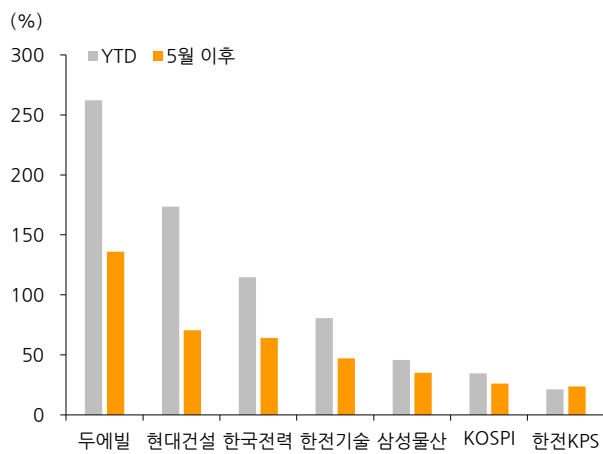
[그림1] 원전 관련 주요업체 연초 이후 주가 추이



주: 8/29 종가 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

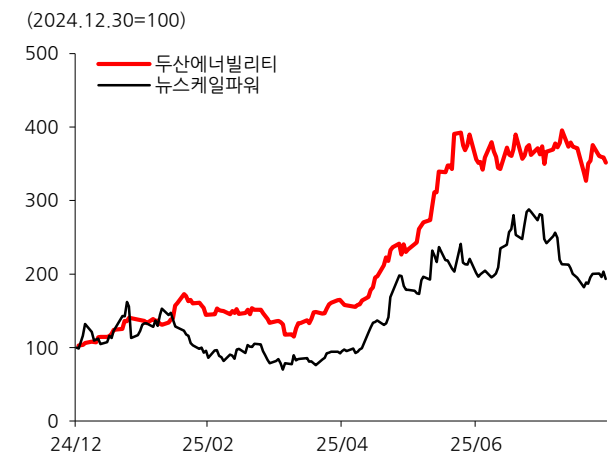
[그림2] 원전 관련 주요업체 주가 수익률



주: 8/29 종가 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미국 Nuscale Power 와 두산에너지 주가 추이



주: 8/29 종가 기준

자료: Wisefn, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 원전 관련 업체 Valuation Table

기업명	매출액 (\$bn)			영업이익 (\$bn)			P/E		P/B		ROE		시가총액 (\$bn)	주가수익률 (%)				
	22	23	24	22	23	24	25	26	25	26	25	26		1M	3M	6M	1Y	YTD
한국전력	55.3	67.6	68.5	-25.3	-3.5	6.1	2.9	2.5	0.5	0.4	18.0	18.1	17.1	-8.4	23.0	70.3	63.4	81.3
한전기술	0.4	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0	32.1	56.2	5.5	5.3	18.2	9.8	2.5	-2.8	46.7	45.3	40.2	74.3
한전 KPS	1.1	1.2	1.1	0.1	0.2	0.2	14.5	12.8	1.7	1.6	11.6	12.6	1.6	-4.7	15.4	19.9	21.5	14.1
현대건설	16.5	22.7	24.0	0.5	0.6	-0.9	13.7	9.4	0.8	0.8	7.2	9.0	4.9	-5.6	-7.2	85.4	93.5	144.5
삼성물산	33.5	32.1	30.9	2.0	2.2	2.2	13.4	11.9	0.8	0.8	7.3	7.5	20.7	-3.0	8.6	38.1	12.4	46.2
대우건설	8.1	8.9	7.7	0.6	0.5	0.3	10.1	4.7	0.3	0.3	3.6	7.4	1.1	-4.7	-12.7	9.7	-7.0	19.8
DL 이앤씨	5.8	6.1	6.1	0.4	0.3	0.2	7.1	4.4	0.4	0.3	5.2	7.8	1.2	-9.6	-15.3	4.6	31.9	31.7
Constellation Energy	24.4	24.9	23.6	0.5	1.6	4.4	32.9	27.1	6.9	6.4	21.9	23.0	96.2	-9.6	0.6	22.9	56.6	37.7
Cameco	1.4	1.9	2.3	0.0	0.2	0.4	70.0	47.1	6.7	6.1	10.3	12.7	33.7	6.1	32.2	75.7	89.5	50.6
Centrus Energy	0.3	0.3	0.4	0.1	0.1	0.0	45.6	53.1	13.6	8.6	32.9	21.1	3.7	-3.2	58.9	122.3	409.4	202.9
Uranium Energy	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	-61.1	-5345.0	4.9	4.9	-6.0	5.0	4.8	23.3	80.3	90.9	104.4	59.8
Denison Mines	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.1	-30.9	-56.6	5.7	6.2	-17.1	-11.4	2.1	13.7	45.9	55.7	38.9	28.9
NuScale Power	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.3	-0.1	-75.8	-72.9	10.3	11.7	-42.8	-16.1	9.9	-22.0	8.3	101.6	321.0	93.3
BWX Technologies	2.2	2.5	2.7	0.3	0.4	0.4	43.4	39.6	11.8	4.1	23.3	19.3	14.8	8.4	29.0	55.9	57.3	45.5

주: 8/29 종가 기준

자료: Bloomberg, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

원전을 받아들일 준비

원전을 받아들일 준비 원전 모멘텀이 주가를 한 차례 휩쓸고 간 지금, 원전을 어떻게 받아들여야 할까? 원전과 관련한 뉴스는 줄곧 쏟아지고 있지만 아직까지 본격적인 수주로 이어진 것은 아니다. 이 가운데 지난 6월, 한국수력원자원이 체코 두코바니 원전 5,6호기(APR1000*2기, 약 26조 원)의 최종 계약을 맺으면서 UAE 바라카 원전 이후 16년 만에 첫 원전 수주를 확정지었다. 하반기에는 이와 관련한 팀코리아의 수주 계약들이 이루어질 것으로 예상하며, 체코 외에 다른 국가에서의 원전 수주 소식도 점차 가시화될 전망이다.

원전 수주는 이미 시작됐고, 또 많은 프로젝트들이 다가오고 있다. 이 중에는 수주 가능성이 높은 프로젝트들도 다수 존재한다. 그렇기 때문에 이제부터는 원전 수주의 수혜 여부와 강도, 밸류에이션 등 여러 요인들을 고려해 원전 관련 종목에 접근할 수 있고, 또 그렇게 해야할 때라고 판단한다. 이번 자료에서는 원전 시장을 대형원전, SMR, 해체 및 보수 시장으로 나누어 각각의 수주 파이프라인들을 살펴보고, 수혜 가능한 기업들의 현황과 투자포인트를 점검하고자 한다.

[표2] 체코 원전 사업 개요

구분	내용
규모	1200MW 원전 최대 4기
지역	두코바니, 테멜린
사업비	약 30 조원
일정	2029년 착공, 2036년 가동

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 팀코리아 구성 및 역할

기업명	역할
한국수력원자력	원전 건설 과정 총괄, 시운전
한전기술	원전 설계
한전 KPS	원전 유지·보수
한전원자력연료	원전 연료 공급
대우건설	원전 건설(시공)
두산에너지빌리티	원자로 등 주기기 공급

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 체코 원전 사업 일정

시기	내용
2022년 11월	한국수력원자력, 최초 입찰서 제출
2023년 10월	한수원, 수정 입찰서 제출
2024년 1월	체코정부, 최대 4기 신규원전 건설방안 발표
2월	발주사, 최종 입찰서 제출 요청
4월	한수원, 최종 입찰서 제출
6월	발주사, 체코 정부로 입찰평가 결과 제출
7월	체코정부, 우선협상대상자 발표
8월	EDF, 체코 경쟁보호청(UOHS)에 진정 제기
10월 30일	UOHS, 체코사업 계약체결 금지 예비조치
10월 31일	UOHS, EDF 진정에 대한 1심 판결 (기각)
2025년 3월	한수원, 발주사와 계약 주요조건 협상 완료
4월 24일	UOHS, EDF 진정에 대한 최종 판결 (기각)
5월 2일	EDF, 체코 지방법원에 소송 제기 및 계약 체결 금지 가처분 신청
5월 6일	체코 지방법원, EDF의 계약체결 금지 가처분 신청 인용
5월 7일	체코 정부, 체코 신규원전사업 계약체결 승인

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

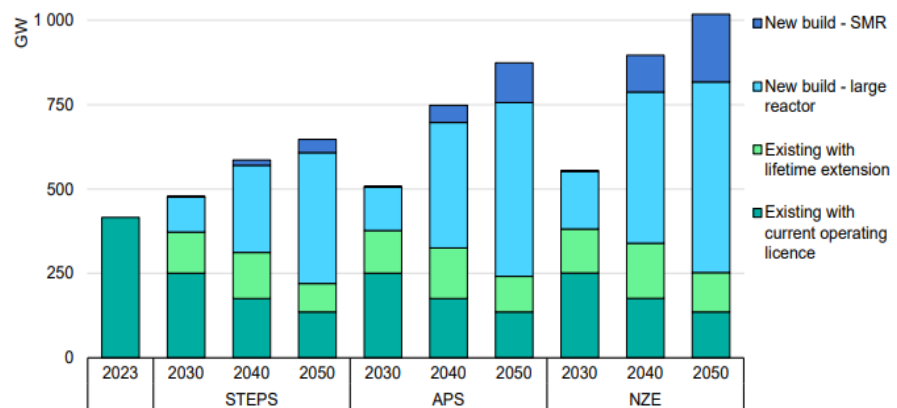
>> 대형원전

국가 주도 사업 대형원전은 단순한 발전설비를 넘어, 국가가 주도적으로 추진해야 할 전략적 사업으로 부상했다. Net-Zero라는 글로벌 과제와 에너지 안보라는 현실적 위협을 동시에 해결할 수 있는 가장 확실한 수단이기 때문이다.

국제에너지기구(IEA)가 지난 1월 발간한 ‘The Path to a New Era for Nuclear Energy’에 따르면, 2023년 말 416GW였던 설비 용량은 2050년까지 세 가지 시나리오*에 따라 650~1000GW로 늘어날 것으로 전망했다. 기존 정책 시나리오(STEPS)에서 약 50% 증가해 2050년 650GW에 이르고, APS 시나리오에서는 두 배 이상 늘어나 870GW에 달한다. NZE 시나리오에서는 1000GW를 넘어선다. 2050년까지 누적 투자금액은 1.7~2.9조 달러 수준에 이르며, 이 중 대형원전이 60~70%를 차지한다.

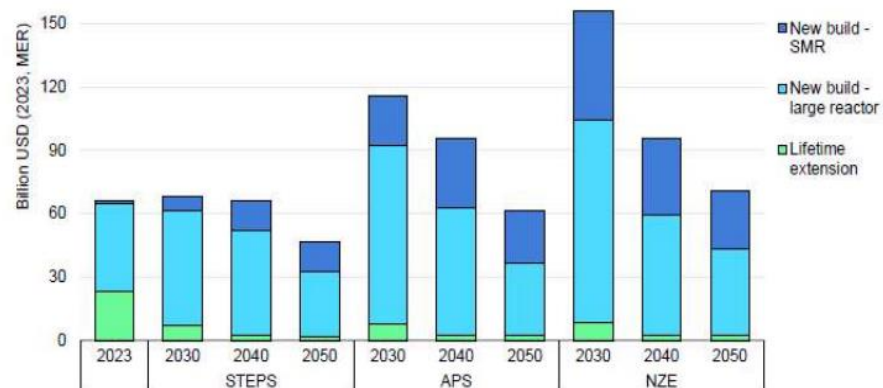
* STEPS(The State Policies Scenario, 기존 정책 기준), APS(The Announces Pledges Scenario, 각국 정부의 에너지/기후 목표 달성), NZE(The Net Zero Emission by 2050, 2050년 Net-Zero 달성)

[그림4] 시나리오별 글로벌 원전 용량 전망(2023~2050)



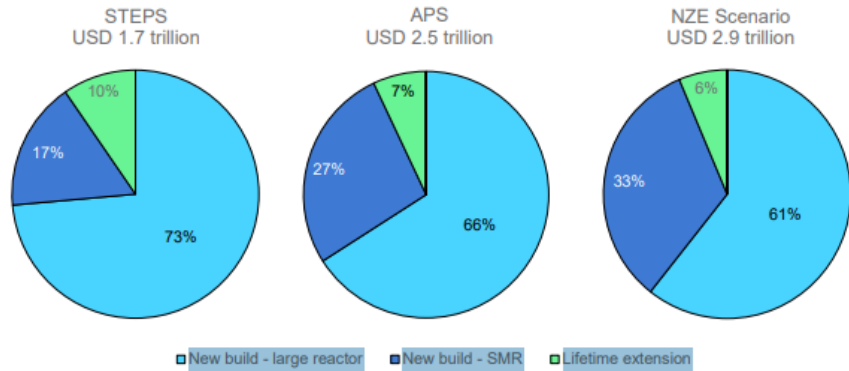
자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 시나리오별 원전 유형별 연간 투자금액(2023~2050)



자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 시나리오별 원전 유형별 누적 투자금액(2024~2050)



자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 세계 각국 원자력발전소 현황

(단위: 기)

번호	국가명	운영 중	건설 중	폐쇄	원전 발전비중
1	미국	94	-	41	18.6%
2	프랑스	57	-	14	64.8%
3	중국	57	29	-	4.9%
4	러시아	36	4	11	18.4%
5	한국	26	2	2	31.5%
6	인도	21	6	-	3.1%
7	캐나다	17	-	8	13.7%
8	우크라이나	15	2	4	53.9%
9	일본	14	2	27	5.6%
10	영국	9	2	36	14.8%
∴					
	합계	416	62	215	

주: 2025. 8. 기준 / 원전발전 비중은 국가별로 기준년도 상이

자료: IAEA, 한화투자증권 리서치센터

유럽 유럽은 전반적으로 과거 ‘탈원전’ 기조에서 벗어나, 원전을 기후에너지 전략의 핵심 축으로 재평가하는 흐름이 뚜렷하다. 2022년 우크라이나 전쟁으로 러시아산 가스 및 석유 의존도가 문제로 부각되면서 유럽은 에너지 자립을 위해 원전 재검토에 나선 상황이다. EU 차원에서는 2028~2034년 예산에 원자력 투자를 포함하고, 지속가능 투자 분류체계(Taxonomy)에 원자력을 반영해 재생에너지와 함께 ‘녹색 투자’ 대상으로 인정했다.

원자력 확대에 가장 적극적인 프랑스는 기존 원전을 유지하는 동시에 2050년까지 최대 14기 신규 원전 건설을 추진 중이다. 이 밖에도 스웨덴, 벨기에, 스위스, 이탈리아, 스페인, 덴마크 등 과거 원전의 단계적 폐기를 추진해왔던 많은 유럽 국가들이 방향을 선회하며 기존 원전의 수명 연장과 신규원전 건설, SMR 도입 가능성을 열어놨다.

- 미국 2025년 5월, 트럼프 행정부는 원전 산업에 활력을 불어넣기 위해 NRC(원자력규제위원회)의 구조, 인력, 규정을 개편하고, 테스트를 완료한 원자로에 대해서는 18개월 내 허가 완료를 목표로 하는 등 신속 승인 경로 도입을 명령하는 행정명령을 발표했다. 동 행정명령에 따르면, 2050년까지 미국 원자력 용량을 현재 약 100GW에서 400GW로 확대하는 것이 목표이며, 이를 위해 2030년까지 10기의 대형 원자로를 건설할 계획이다.
- 아시아 아시아 지역에서도 신규원전 건설 계획 발표가 이뤄지고 있다. 원전 건설에 가장 적극적인 국가는 중국으로 2025년까지 200GW의 원자력 발전 용량 도달을 목표로 하고 있다. 현재 56기의 원전이 가동 중이고, 추가로 25기가 건설 중에 있다. 베트남 정부는 지난해 11월 원전 도입 재개 방침을 공식 발표한 후 관련 정책을 속도감 있게 추진하고 있다. 2009년 원전 건설 계획을 발표했다가 2016년 경제성 문제로 중단했던 베트남이 8년 만에 원전 정책을 재개한 것이다.

[표6] 국가별 원전 정책 주요 내용

국가	내용
미국	2050년까지 미국 원자력 용량을 현재 약 100GW에서 400GW로 확대. 이를 위해 2030년까지 10기의 대형 원자로 건설 계획
프랑스	2050년까지 원전 최대 14기 건설계획 발표
스웨덴	'23년 6월, 정부는 목표를 '100% 재생에너지'에서 '2045년까지 100% 화석연료 없는 전력'으로 바꿔 원전 유지와 확대를 지원. 2024년 발표된 정책에 따르면, 10기 한도 폐지, 허가 절차 단축, 신규 부지 허용, 2035년까지 2.5GW 목표를 포함한 대규모 원전 확대 전략 포함
벨기에	'22년 2기 운영 연장 결정, 이어 2025년 5월, 새로운 원자로 건설 허용을 골자로 한 연방정부의 원전 산업 부활 계획이 가결되며 '원전부활' 공식 선언
이탈리아	'24년 3월, 원전 기술 사용을 허용하는 법안 승인하며 정책 전환. 2030년까지 원전 재도입해 2050년까지 전력 공급의 11~22%를 원전으로 충당할 계획(현재 운영중인 원자로 없음)
스위스	'24년 8월, 건설 금지 법 개정 추진을 발표하며 소형 원전 및 기존 원전 수명 연장 가능성을 모색 중
중국	2025년까지 200GW의 원자력 발전 용량 도달을 목표로 하고 있으며, 이미 현재 56기의 원전이 가동 중이고, 추가로 25기 건설 중
인도	2032년까지 22GW 확보를 목표로 한 'Nuclear Energy Mission'을 추진 중이며, 장기적으로는 100GW까지 확대 계획 추진
인도네시아	2040년까지 10GW 신규 원전 건설을 목표로 하고 있으며, 2030년대 초 착공 계획 중
베트남	'24년 11월 원전 도입 재개 방침을 공식 발표

자료: KNA, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

그들만의 리그 원전 수출 시장에서의 주요 글로벌 경쟁자는 미국과 프랑스, 중국, 러시아로 한국 포함 5개국에 불과하다. 과거 원자력 시장을 주도했던 미국과 프랑스는 대형 신규 원자로 프로젝트에서 일정 지연과 비용 초과 문제로 어려움을 겪으며 원전 시장에서의 경쟁력이 약화되었으며, 이는 중국, 러시아가 원전 시장을 주도하는 결과로 이어졌다. 2017년 이후 전 세계적으로 착공된 52기의 원전 중 25기는 중국 설계, 23기는 러시아 설계로 이루어졌다.

다만, 러-우 전쟁 이후 에너지 안보 이슈가 불거진 유럽시장에서는 중국과 러시아가 배제되는 분위기로 한국의 유럽시장 진출 제한 고려 시 실질적으로는 미국과 프랑스 간의 경쟁이다. 이 외 아시아, 남미, 아프리카 등 지역에서는 중국과 러시아, 한국의 참여가 함께 이루어지고 있다.

[표기] 글로벌 원전사 장단점 비교

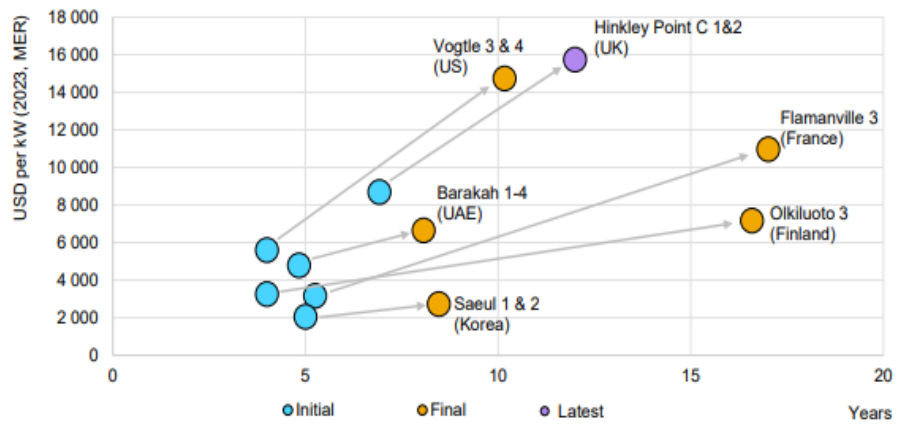
국가	원전 공급사	원전 모델	장점	단점
한국	한국수력원자력	APR1400	- 가격 경쟁력 - 최근 해외 수주 경험 - 공사기간 준수 등 사업 역량	- 탈원전 정책→원전기업 경쟁력 약화
미국	웨스팅하우스	AP1000	- 미 행정부 영향력과 강력한 지원	- 자국 건설 중단→원전 공급량 붕괴 - 자국 공사기간 지연 및 예산 초과
프랑스	EDF	EPR	- 프랑스 신규 원전 사업 공급자 참여 인센티브 부여	- 자국 및 핀란드 프로젝트 공사기간 지연 및 예산 초과
중국	중국원자력그룹	HPR1000	- 중국 정부의 강력한 지원	- 안보 우려
러시아	로사톰	VVER1200	- 러시아 정부의 대규모 차관 비롯한 강력한 지원	- 안보 우려 - 우크라이나 전쟁 관련 부정적 정서

자료: 한화투자증권 리서치센터

한국에 주목하는 이유?

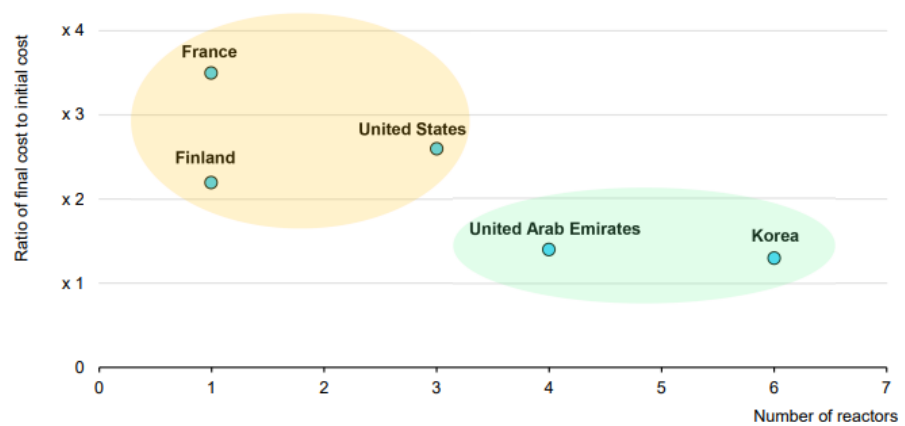
원전 수출시장 확대에 있어서 한국이 주목을 받는 이유는 과거 UAE 바라카 원전에서
의 성공적인 수행 경험 덕분이다. 최근 10년 동안 완공된 글로벌 원전 23기 중 유일하
게 “on time, within budget” (기한 준수 + 예산 준수)을 달성함으로써 한국의 수행능력
을 입증해냈다. 이는 미국, 프랑스 원전 프로젝트가 수년 지연되고 예산이 수십억 달러
초과된 사례와 대비된다. 예컨대, 핀란드 올킬루오토 3호기와 프랑스 플라망빌 3호기는
각각 17년, 18년 이상 공사가 지연됐고, 건설비도 3배 이상 증가했다. 미국의 보글 3,4
호기 또한 준공이 7~8년 늦어지고 비용이 두 배 이상 늘어났다.

[그림7] 원전 프로젝트의 자본 변경 및 건설 지연 추이



자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 과거 15년간 착공한 원전 프로젝트와 초과 비용



자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

팀코리아, 가능성과 한계

다만, 대형원전 사업이 국가간 사업이라는 특성을 고려했을 때 기술력보다는 외교, 정치적 등이 더 중요하게 작용할 가능성이 높다. 이 때문에 팀코리아의 확장성을 지나친 장밋빛으로 보는 시각은 경계할 필요가 있다. 지난 8월, 한수원-한국전력이 웨스팅하우스와 맺은 지식재산권 종료 합의문 내용 공개되며 논란이 됐다. 그러나 한국의 원전이 미국 원전기술 기반인 관계로 과거 UAE 원전 당시에도 로열티 지급 성격의 계약들이 이루어졌고, 향후 해외 수출 시 미국 정부 승인을 받아야하는 등 애초에 동등한 경쟁관계 아니었기에 크게 아쉬운 내용도 아니다. 오히려 여러 논쟁 거리에 대해 미리 합의를 이루어냈다는 점은 기회비용 측면에서 긍정적 해석의 여지도 있다.

무엇보다 원전 건설 수요가 급격히 늘어나고 있는 현 상황은 팀코리아에 분명 우호적이다. 뿐만 아니라 검증된 수행능력을 보유하고 있는 거의 유일한 국가인 만큼 팀코리아 외에 선택지가 많지 않아 어떤 형태로든 한국의 참여가 이루어질 것으로 예상된다.

[표8] 한수원-웨스팅하우스 '체코 원전' 관련 합의 주요 내용

구분	내용
로열티 지급	- 원전 1기 수출마다 6.5억 달러(약 9000억 원) 규모의 물품 및 용역 구매 계약 - 원전 1기 수출마다 기술 사용료 1.75억 달러(약 2400억 원) 지급
진출 국가 제한	웨스팅하우스 진출 가능 국가 - 북미, 유럽, 영국, 일본, 우크라이나 한수원 진출 가능 국가 - 동남아시아, 중앙아시아, 아프리카, 남미, 요르단, 터키, UAE, 사우디아라비아
기술 점검	SMR 수출 시 웨스팅하우스가 기술 자립 검증

자료: 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터 정리

대형원전 파이프라인

현재로서 가장 빠른 수주가 기대되는 국가는 불가리아다. 불가리아는 코즐로두이 7,8호기 건설을 추진하고 있으며, 웨스팅하우스가 현대건설과 협력 구도를 이뤄 현재 기술설계를 진행 중이다. 올해 말~내년 초 수주가 예상된다. 이외에 웨스팅하우스는 슬로베니아, 핀란드, 스웨덴 등에서 대형 원전 수주를 추진하고 있는데, 여기에는 모두 현대건설과의 협력이 약속돼 있으나 프랑스 EDF와의 경쟁을 거쳐야 한다. 팀코리아의 원전 수주는 사우디나 UAE가 유력해보이나 현재까지 구체적인 일정이 나온 것은 없다.

[표9] 대형원전 수주 추진 현황

지역	국가	프로젝트 내용	수주 시기	비고
유럽	불가리아	코즐로두이 7,8호기(1100MW*2기)	1Q26	웨스팅하우스+현대건설, 단독
	슬로베니아	크르슈코 JEK2 (1기)	2027	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
	핀란드	미정	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
	스웨덴	Ringhals 5,6호기 (2기)	2029	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
중동	사우디	자국 최초원전 (2기)	-	팀코리아
	UAE	바라카 원전 5호기	-	팀코리아, 1~4호기 수행 경험 보유
북미	미국	대형원전 10기	~2030	한국과 협력 예상
아시아	베트남	미정	-	팀코리아
	한국	신규원전 2기(1400MW*2)	2028	11차 전기분, 2037~38년 준공 예정

자료: 각 사, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

>> SMR

떠오르는 SMR 글로벌 원전산업 확대 움직임 속에 소형모듈원전(SMR)도 상용화 추진이 활발하다. SMR은 일반적으로 모듈당 300MW급 이하의 출력 원전으로 안전성과 경제성, 유연성 측면에서 모두 뛰어나다는 평가를 받고 있다. 모듈 형태로 설계·제작되기 때문에 대형 원전에 비해 건설 기간이 짧고 비용이 저렴하며, 상대적으로 크기가 작아 지리적 제약도 적다. 이 때문에 도시 근처나 산업 지역에도 배치가 가능해 전력뿐만 아니라 비전력 분야에서의 니즈도 커지고 있다.

국제에너지기구(IEA) 전망에 따르면, 전체 원자력 에너지 누적 투자금액(~2050년, 1.7~2.9조 달러) 중 SMR 비중이 약 17~33%에 달한다. 미국, 유럽, 중국, 러시아 등은 2030~35년 상용화를 목표로 SMR 개발에 집중하고 있다. 현재 90여 개 기업이 SMR을 경쟁적으로 개발하고 있으며 특히, 미국은 뉴스케일파워와 엑스에너지, 테라파워 등에 대한 정책적 지원을 통해 SMR 분야를 선도하고 있다. 국내 기업들도 이들에 직간접적으로 투자하면서 SMR 시장에 점차 발을 들여놓고 있는 단계다.

[표10] 대형 원전과 소형모듈원자로 비교

구분	대형 원전	소형모듈원자로
용지 면적	573㎡/MW	대형 원전 대비 절반
건설 기간	6년 이상	3년 이하
건설비	약 5조원	3조원 이하
응용 분야	대형 발전용	담수·수소 생산과 선박 추진에도 활용

주: 대형 원전은 한국형 'APR 1400' 기준 (1400MW급)

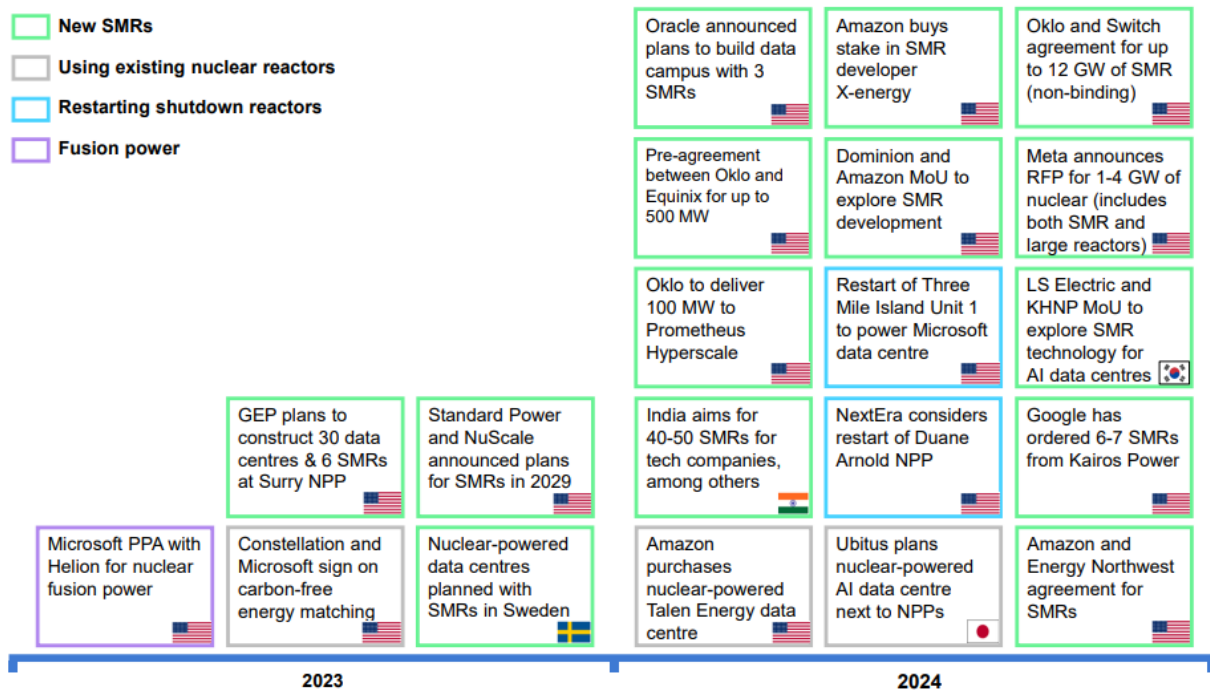
출처: 한국수력원자력, 한국원자력연구원, 에너지관리공단, 한화투자증권 리서치센터

민간 주도 사업 SMR은 국가 주도의 대형원전과 달리 민간 주도 성격이 강하게 나타난다. NuScale Power, Holtec, TerraPower, X-energy 등 다수의 민간 기업과 스타트업, 그리고 컨소시엄이 개발을 이끌고 있으며, 초기 단계부터 전략적 투자자들이 자금을 공급하는 구조가 일반적이다. 이러한 특징은 원자력이 더 이상 정부의 전력 인프라 차원을 넘어, 민간 수요와 직접 맞물려 새로운 시장을 형성하고 있음을 보여준다.

특히 최근 미국에서는 빅테크 기업들의 전력 확보 경쟁이 격화되면서 SMR이 주목받고 있다. 인공지능(AI) 데이터센터 가동에 필요한 전력 수요는 기하급수적으로 증가하고 있으며, 미국 내 데이터센터의 전력 소비량은 2023년 전체의 4.4%에서 2028년에는 최대 12%까지 확대될 것으로 전망된다. 이에 따라 데이터센터 전용으로 최대 25GW 규모의 SMR 배치 계획이 발표되는 등 안정적인 청정 전력원을 찾는 글로벌 IT기업들의 수요가 SMR 상용화에 무게를 더하고 있다.

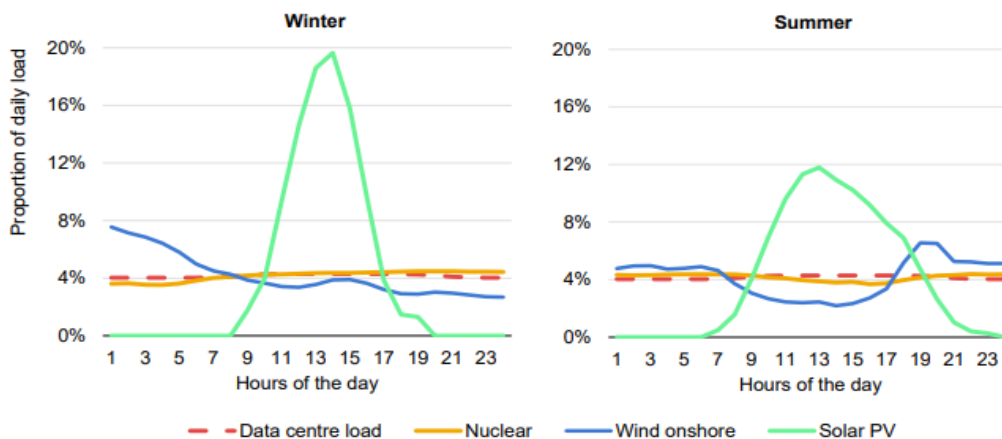
물론 SMR은 단위당 건설비가 높아 LCOE가 대형원전 대비 평균 20%가량 높게 나타나는 등(IEA 2040 전망) 경제성 측면에서 불리한 점이 있다. 단일 발전소의 발전 용량이 작아 규모의 경제를 달성하기 어렵다는 한계도 여전하다. 그러나 전력 수요 급증과 탈탄소 목표를 동시에 충족해야 하는 빅테크 기업들의 특수한 니즈가 SMR의 단점을 상쇄하고 있으며, 이들의 참여와 관심이 결과적으로 SMR 개발 및 상용화를 가속화시키고 있다.

[그림9] 데이터센터를 위한 원자력 에너지 활용 계획



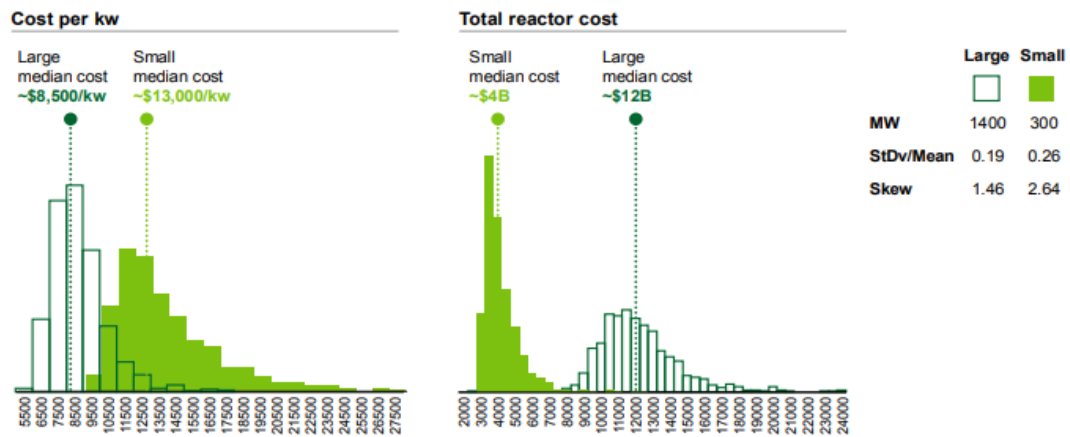
자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 데이터센터 부하와 원전/육상풍력/태양광의 시간대별 출력 곡선



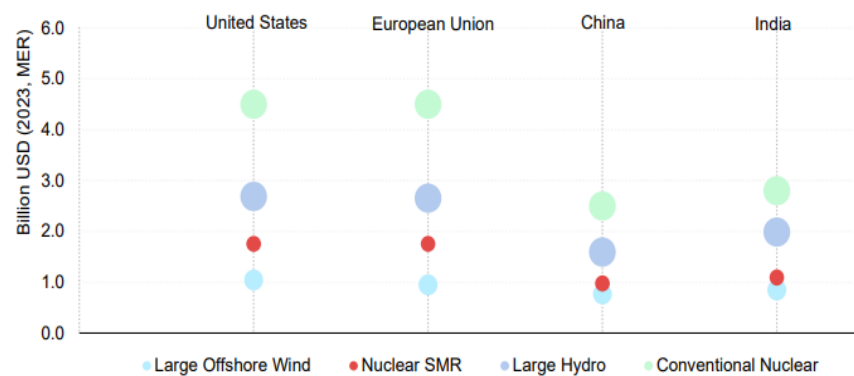
자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 대형 및 소형 원전 투자비용 비교



자료: U.S. DOE, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 주요 지역 및 국가의 원전 기술별 프로젝트 건당 자본지출



주: Large offshore wind- 500 MW; SMR- 300 MW; Large hydro- 1000 MW; Conventional nuclear - 1000 MW
 자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

주요 SMR기업 추진 현황 지난 5월, 뉴스케일파워는 미국 원자력규제위원회(NRC)로부터 77MWe 모듈 설계(US460)에 대한 표준 설계승인(SDA)을 받았다. 이는 기존 50MWe 설계인증(DC)에 이어 확장된 용량 버전에 대한 신속한 승인으로, 향후 미국 내 사업자들이 건설허가(CP)나 통합운영허가(COL)를 신청할 때 참조할 수 있다는 점에서 상징적 의미가 크다. 이제 남은 관문은 부지승인, 통합건설운영허가(COL), 최종 NRC허가 등이다.

미국의 SMR 인허가는 크게 Part 50(2단계: 건설허가→운영허가)와 Part 52(1단계: 통합허가) 두 가지 경로로 나뉜다. NuScale Power가 선택한 Part 52는 초기 설계를 확정해 빠른 상용화를 도모할 수 있지만, FOAK(초도) 프로젝트에는 유연성이 떨어질 수 있다. 반대로 Holtec, TerraPower, X-energy, GE-Hitachi 등은 Part 50 방식을 채택해 건설 단계에서 설계 조정이 가능하도록 하고 있다.

현재 미국에서는 NuScale Power 외에도 GE-Hitachi의 BWRX-300, X-energy의 Xe-100, TerraPower의 Natrium, Holtec의 SMR-300 등이 각각 NRC에 건설허가(CP) 신청을 하거나 사전 협의 단계에 들어가 있다. 대부분은 데이터센터, 산업부지, 퇴역 원전 부지를 활용한 실증 사업으로, 민간 전력수요와 직접 연결되는 것이 특징이다. NuScale Power의 SDA 승인 사례와 주요 기업들의 CP 신청은 SMR이 단순한 기술 개발 단계를 넘어, 인허가-건설 단계로 전환되고 있음을 보여주는 행보라 할 수 있다.

[표11] SMR 주요 기업 및 보유기술

Company	SMR Development Plan	Technology
NuScale Power	루마니아: 6모듈(462MW) 2029년 가동 예정 불가리아, 캐나다, 체코, 가나, 인도네시아, 한국, 폴란드, 우크라이나, 미국과 MOU/협약	VOYGR SMR: 77MW/모듈, 4-6-12 모듈 선택 가능. 일체형 PWR, 수동 안전장치. 美 NRC 표준설계 인증(25.5)
Westinghouse	캐나다, 체코, 루마니아, 우크라이나와 MOU/협약	AP300 SMR: 330MW 단일루프 PWR, AP1000 기반, 소형-모듈형
TerraPower	미국: 와이오밍에 나트륨 원자로 건설, 2030년 가동 목표	Natrium: 345MW 나트륨냉각 고속로, 용융염 저장
GE Hitachi Nuclear	캐나다: OPG와 첫 SMR 2029년 완공 계약 체코, 에스토니아, 폴란드, 스웨덴과 MOU	BWRX-300: 300MW 자연순환식 BWR 기반 SMR
Rolls-Royce	영국 정부 지원 SMR, 2030년대 초 배치 체코, 네덜란드, 폴란드, 스웨덴과 협약	UK SMR: 470MW PWR, 60년 수명
NUWARD (France)	프랑스: 200-400MW급 SMR, 2030년경 착공 핀란드, 인도, 이탈리아, 폴란드, 슬로바키아, 슬로베니아와 협약	NUWARD: 200-400MW 다목적 SMR, PWR 기반
X-energy	미국: 고급원자로 실증사업 선정, 2030년까지 320MW SMR 목표 캐나다와 MOU	Xe-100: 80MW 고온가스로, 모듈형 설계 (최대 320MW)
Oklo	미국: Aurora SMR 실험로 2027년 완공 예정	Aurora: 15MW 고속중성자로, 확장 가능
Moltex Energy	캐나다: 뉴브런즈윅 전력과 합의, 2030년대 초 첫 가동	SSR-W: 300MW 용융염 원자로, 사용후핵연료 재활용
CNNC (China)	중국: ACP100 SMR 하이난 건설 중, 2026년 가동 예상	ACP100 (Linglong One): 125MW 일체형 PWR
Kairos Power	미국: 2027년 첫 4세대 SMR 상용화 목표	Hermes Demonstration: 35MW 용융염로
Newcleo (UK)	영국: LFR 개발 중, 2033년 첫 200MW 상용 유닛 가동 목표	LFR-AS-200: 200MW 납냉각고속로
KHNP (Korea)	한국: 2027년 하반기 시물레이터 완공, 2028년 SDA 목표	i-SMR: 170MW 일체형 PWR SMR

자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

국내사,
SMR 기업 투자 현황

국내 회사들도 SMR 기업 투자에 활발히 참여 중이다. 뉴스케일파워에는 두산에너지빌리티가 1억 400만 달러(약 1456억 원), 삼성물산이 7000만 달러(약 980억 원), GS에너지가 4000만 달러(약 560억 원)를 각각 투자했다. 두산에너지빌리티는 테라파워와 엑스에너지에도 각각 500만 달러(약 70억 원)를 투자한바 있다. SK(주)와 SK이노베이션은 2022년 테라파워에 약 2.5억 달러(약 3500억 원)를 투자했고, HD현대는 기존 3000만 달러(약 420억 원) 투자에 더해 최근 추가 투자를 단행했다. DL이앤씨는 2000만 달러(약 280억 원)를 엑스에너지에 투자했다.

SMR 협력 및
수주 파이프라인

건설사 중 SMR관련 행보가 기대되는 회사는 삼성물산과 현대건설이다. 삼성물산은 뉴스케일파워와 함께 루마니아 SMR 사업을 추진 중에 있는데, 현재 플루어, 사전트 앤 룬디 등과 함께 2단계 기본설계를 진행 중이다. 최종투자결정은 늦어도 2026년 2분기로 예상되며, 삼성물산의 EPC 참여가 기대된다. 삼성물산은 지난 2분기 실적발표에서 루마니아 SMR 역무확대 방안을 뉴스케일파워와 논의 중이라고 밝히기도 했다.

현대건설은 홀텍과의 협력을 통해 SMR 사업을 추진 중에 있다. 홀텍은 2030년 SMR-300 최초호기 상업운전을 목표로 하고 있는데, 펠리세이즈 SMR의 경우 올해 4분기 기본설계 완료 및 LWA (Limited Work Authorization) 신청 예정이며, 2028년 건설허가 승인을 계획하고 있다. Teaming Agreement를 기반으로 향후 홀텍이 진행하는 SMR 건설에 현대건설의 참여가 예상되며, 역무 또한 유의미한 확장이 기대된다.

[표12] SMR 수주 파이프라인

지역	국가	프로젝트명	수주 시기	비고
유럽	루마니아	SMR (77MW*6기)	2026	Nuscale Power+삼성물산
북미	미국	펠리세이즈(300MW*2기)	2025	Holtec+현대건설, 4Q 1차, '27년 2차 계약
	미국	오이스터크릭(300MW*8기)	2028	Holtec+현대건설
아시아	한국	신규SMR #1 (175MW*모듈1~4)	2030	11차 전기본, 2034~35년 준공 예정

자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

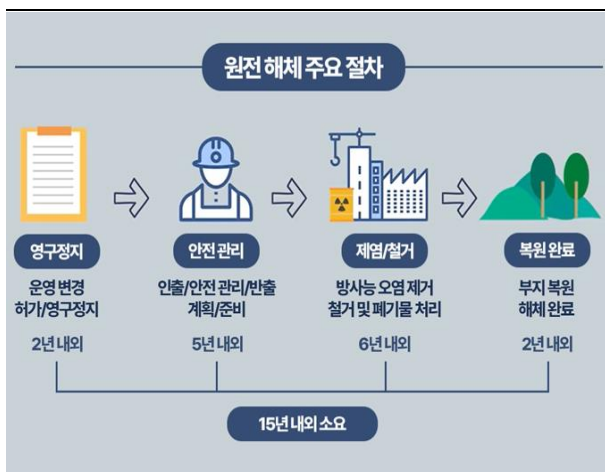
>> 원전 해체 및 기타

원전 해체사업

원전 건설과 함께 주목받고 있는 시장은 원전 해체시장이다. 전 세계에서 운영되고 있는 원전 416기 중 282기(68%)가 30년 이상 운영된 원전이며, 40년 이상된 노후 원전도 165기로 40%에 육박한다. 이미 영구 정지된 원전도 총 209개인데, 이 중 해체가 끝난 곳은 21기에 불과한 것으로 파악된다. 2022년 산업부에 따르면 글로벌 원전해체 시장은 2030년까지 70조 원 규모, 2050년까지 108조 원 규모로 커질 것으로 전망된다.

원전 해체 시장은 노후 원전을 대거 보유한 미국·영국·독일 등 일부 국가를 중심으로 형성되어 있다. 현재까지 대형 원자력 시설의 해체 경험을 가진 국가는 미국, 일본, 독일, 스위스 정도인데, 우리나라의 경우 고리 1호기 최초 해체를 통해 관련 노하우를 가지게 되면 향후 원전 해체 시장에서의 신규 수주 가능성이 높아진다. 지난 6월 26일, 국내 첫 원전인 고리 1호기 해체 계획이 최종 승인됐으며, 2026년부터 본격적인 원전 해체작업이 이루어질 전망이다.

[그림13] 원전 해체 주요 절차



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[표13] 국내 원전 영구 정지 일정

발전소명	일정 (설계 수명 만료일 기준)
고리 1 호기	2017년 6월
월성 1 호기	2018년 6월
고리 2 호기	2023년 8월
고리 3 호기	2024년 9월
고리 4 호기	2025년 8월
한빛 1 호기	2025년 12월
한빛 2 호기	2026년 9월
월성 2 호기	2026년 11월
한울 1 호기	2027년 12월
월성 3 호기	2027년 12월
한울 2 호기	2028년 12월
월성 4 호기	2029년 2월

자료: 한국수력원자력, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 고리 1 호기 해체 공정

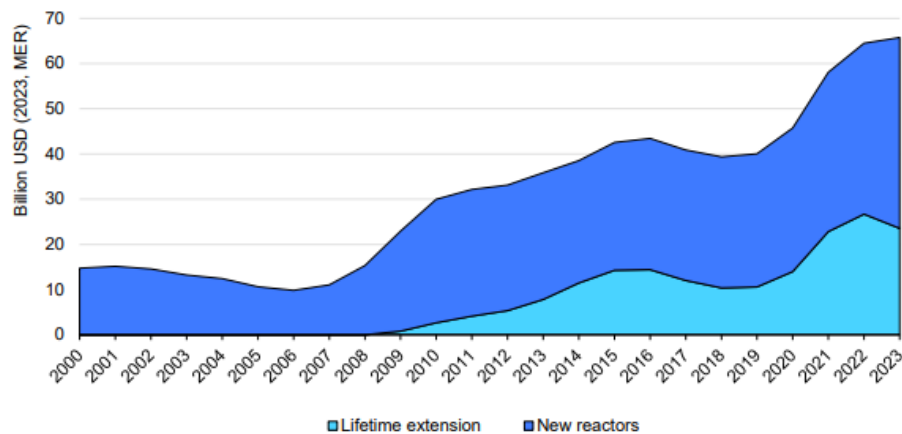


자료: 한전KPS, 한화투자증권 리서치센터

원전 유지보수 원전 수명연장을 위한 설비개선 사업의 확대도 기대된다. 국제에너지기구(IEA) 전망에 따르면, 전체 원자력 에너지 누적 투자금액(~2050년, 1.7~2.9조 달러) 중 원전 수명연장 비중이 약 6~10%(약 220조 원)에 달한다. 각 국가별로 신규원전 계획과 별개로 기존 원전 운영기간을 연장거나 폐쇄 원전 재가동, 폐쇄 계획 철회 등의 움직임을 보이고 있다. 이에 노후 원자력발전소에 대한 설비개선 또는 정비공사 수요가 지속적으로 늘어날 것으로 보인다.

이 가운데 작년 12월, 한국수력원자력이 캐나다 캔두 에너지, 이탈리아 안살도 뉴클리어와 컨소시엄을 구성해 루마니아 체르나보다 1호기 설비개선사업을 수주했다. 총 2.8조 원 규모 중 한수원 계약 규모는 1.2조 원 수준이다. 한수원의 협력 업체로 두산에너지빌리티, 한전KPS, 현대건설, 삼성물산 등이 참여한다.

[그림15] 글로벌 원전 유형별 투자(2000~2023)



자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[표14] 국가별 기존 원전 계속 운전 계획(2019~2024)

국가	계속 운전 계획	장기 계획
아르메니아	Armenian 2 호기 계속 운전 계획	계속 운전
벨기에	Doel 4 호기 및 Tihange 3 호기 계속 운전 계획	단계적 폐지
체코	Dukovany의 원전 4기 20년 계속 운전 계획	계속 운전
핀란드	Loviisa 2기 계속 운전 승인	계속 운전
프랑스	Grand Carenage를 통한 모든 원전 계속 운전 계획	계속 운전
헝가리	Paks 원전 4기 계속 운전 계획 의회 승인	계속 운전
일본	개정된 전기사업법에 따른 모든 원전 계속 운전 계획	재가동
멕시코	Laguna Verde 원전 2 호기 계속 운전 계획	계속 운전
네덜란드	Borssele 원전 계속 운전 계획	계속 운전
루마니아	계속 운전을 위한 Cernavoda 1 호기 보수 계획	계속 운전
남아프리카공화국	Koeberg 1 호기 계속 운전 승인	계속 운전
스페인	Trillo 원전 계속 운전 승인	단계적 폐지
미국	Palisades 원전, Diablo Canyon 원전 계속 운전 계획	계속 운전

자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

원전 관련주 돌아보기

>> 원전 시장에 있어 OO 이란?

원전 시장에서의
입지

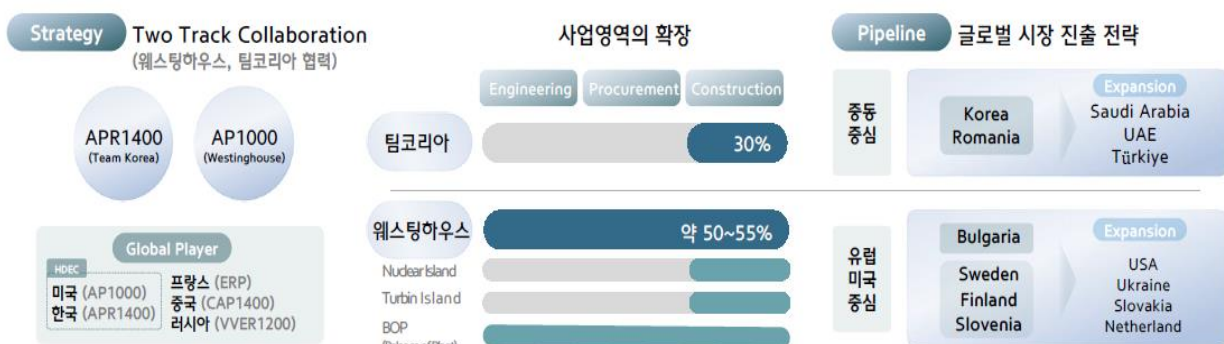
원전시장 확대 수혜의 강도, 즉 원전을 통한 매출 확대를 어디까지 기대할 수 있는가는 결국 글로벌 원전시장에서의 입지에 달렸다고 볼 수 있겠다. 일차적으로는 글로벌 플레이어로 거듭날 수 있는가가 원전주를 바라볼 때 가장 중요한 포인트라고 판단한다. 그러한 측면에서 해외 사업자와의 협력을 이루고 있는 현대건설(대형/SMR), 삼성물산(SMR)의 수주 가시성은 상대적으로 높다. 팀코리아의 경우에도 중동 및 아시아 지역을 중심으로 신규 대형원전 수출을 추진 중에 있는데, 수주 시기나 확장성 등을 고려했을 때 미국 시장에서의 진출 여부가 무엇보다 중요해보인다.

더불어 원전 사업에서 어떠한 역할을 수행할 것인지도 중요하다. 이것이 결국 기술력 차이임과 동시에 경쟁력(대체 가능성)으로 직결될 수 있기 때문이다. 원전 프로젝트 업무 영역은 Nuclear Island(NI), Turbine Island(TI), Balance of Plant(BOP)로 나뉘어 지는데 NI > TI > BOP 순으로 핵심영역이라 볼 수 있으며, 각 업무 영역에서 EPC(Engineering, Procurement, Constuction) 수행이 이루어지게 된다. 물론 EPC 또한 E>P>C 순으로 고부가가치 영역으로 볼 수 있다.

예컨대, 한전기술이 1,2차 계통 설계를 담당하는 것처럼 애초에 회사의 사업 성격에 따라 고유 업무 영역이 나뉘어지기도 하지만 회사의 역량이나 입지에 따라 업무 영역이 확장되는 경우도 있다.

현대건설이 대표적인 예인데, 과거 UAE 원전 프로젝트의 경우 건설사(현대건설/삼성물산)의 역할은 원전 업무영역과 무관하게 오로지 C(사공)에만 국한됐다면, 현재 추진 중인 웨스팅하우스와의 프로젝트에서는 BOP 영역의 EPC를 모두 커버하고, 홀텍과의 프로젝트에서는 TI와 BOP 영역에서 모두 EPC를 맡게 된다. 이렇게 되면 결과적으로 전체 사업비에서 수주받는 비중이 커질 뿐만 아니라 고부가가치 영역이 더해지는 만큼 수익성 측면에서도 긍정적이다. 한편, 삼성물산 또한 지난 2분기 실적발표에서 루마니아 SMR 사업의 역무확대 방안을 논의 중이라고 밝힌 바 있다.

[그림16] 현대건설의 대형원전 사업확장 전략



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

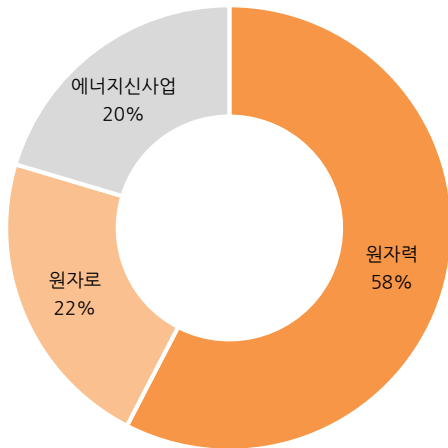
>> OO에 있어 원전이란?

원전의 비중

원전 시장에서 회사의 입지가 어떠한가를 살펴봄과 동시에 원전 사업이 회사에 어떠한 의미를 가지는지도 함께 따져볼 필요가 있다. 전체 매출에서 원전이 차지하는 비중이 이미 높거나, 혹은 비중이 향후 유의미하게 확대될 것으로 예상된다면 원전 관련주로서 긍정적으로 바라볼 수 있겠다. 원전 매출 비중이 가장 높은 회사는 한전기술로 올해 상반기 기준 원전관련 매출 비중이 80% 수준이다. 그 다음으로는 한전KPS가 34% 수준으로 높다. 현대건설은 2030년 원전 관련 매출 3.7조 원으로 원전 매출 비중이 연결 기준 9.3%(별도 기준 14.8%)까지 확대될 것으로 전망했다.

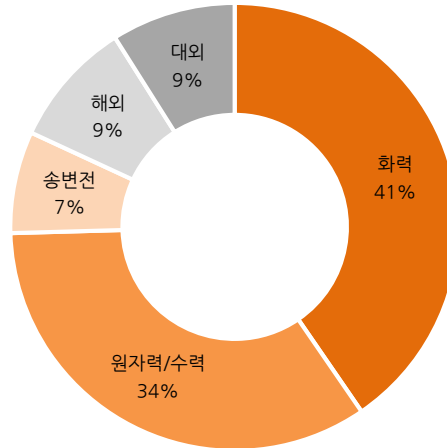
원전 비중이 궁극적으로 아주 크지 않더라도 기존 사업 부문의 실적 우상향 추이가 뚜렷하고 밸류에이션 부담이 없는 상태라면, 얹어지는 원전 모멘텀이 밸류에이션 정상화 요인으로 작용할 수 있겠다. 대표적으로 한국전력이나 한미글로벌이 여기에 해당하며, 현대건설과 삼성물산도 마찬가지로 이유에서 주가 상승이 크게 부담스럽지 않다.

[그림17] 한전기술의 사업 부문별 매출 구성



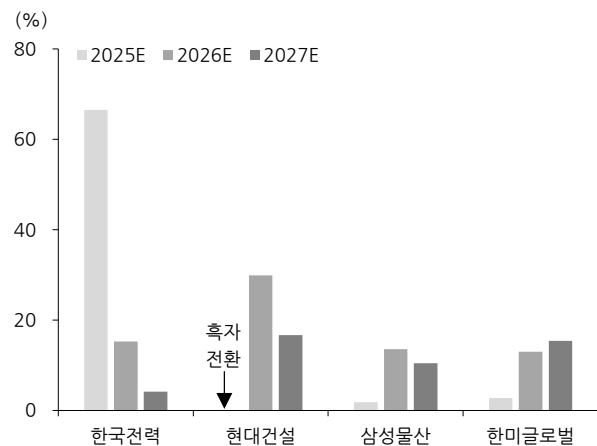
자료: 한전기술, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 한전 KPS의 사업 부문별 매출 구성



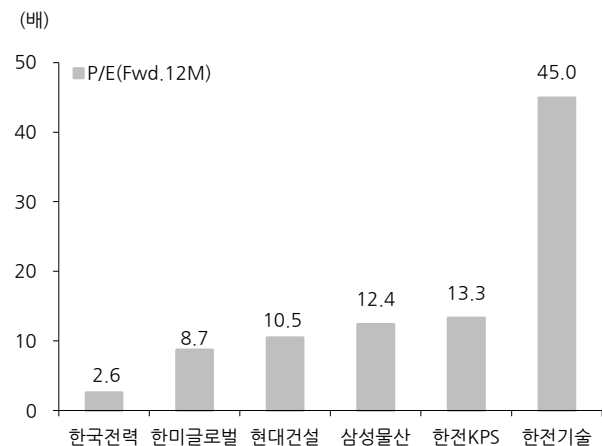
자료: 한전KPS, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 주요 회사별 2025~27년 영업이익 증가율



주: 시장 컨센서스 기준 / 자료: Wisesn, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 원전 관련주 밸류에이션 현황(12M Fwd. P/E)



주: 8/29 종가, 시장 컨센서스 기준 / 자료: Wisesn, 한화투자증권 리서치센터

회사별 주요 추진사항

[현대건설] 대형원전은 웨스팅하우스와의 협력을 통해, SMR은 홀텍과의 협력을 통해 원전 건설에 있어서는 압도적인 입지를 점하고 있다. 연말 연초 기대되는 불가리아 원전 2기(WH)와 SMR 착공(HT)은 현재로서는 가장 가깝고도 가시성 높은 원전 수주 건이다. 현대건설은 여기에 신규 대형원전 추가 1개 국가를 가정해 2030년 원전관련 매출 3.7조 원 가이드스(대형 3.3조 원, SMR 0.4조 원)를 제시했으나, 현재 수주 파이프라인 및 수주 규모 감안 시 다소 보수적인 수치다.

[삼성물산] 뉴스케일파워의 전략적 파트너(지분 2.1% 보유, 장부가 2783억 원)로서 뉴스케일파워가 추진 중인 루마니아 SMR(77MW*6기) 건설 사업을 함께 진행 중이다. 현재 기본설계(FEED)를 공동 수행 중이며, 최종투자결정(FID)에 따라 이르면 내년 말 착공이 예상된다. 앞서 실적 발표를 통해 해당 프로젝트에서의 역무 확대 방안을 논의 중이라고 밝혔으며, 결과에 따라 수주 규모도 늘어날 것으로 기대된다. 이 외에 스웨덴, 에스토니아에서도 SMR 사업기회를 발굴 중이며, 대형원전과 관련해서도 중동 및 아시아 지역을 중심으로 사업 준비 및 발굴을 추진하고 있다.

[한국전력] K-원전 수출을 주도하는 리더로서 한국수원원자력과 함께 한전기술, 한전KPS, 한전원자력연료 등으로 구성된 팀코리아를 이끌고 있다. 동사는 지난 2009년 UAE 바라카 원전(APR1400MW*4기, 약 200억 달러)을 통해 한국형 원전의 첫 수출을 성공시킨 바 있다. 올해 6월에는 체코 원전(APR1000MW*2기, 약 26조 원) 수출 계약을 완료함으로써 두번째 K-원전 수출을 확정 지었으며, 이후 중동/아시아 지역에서의 추가 수출 추진과 동시에 미국 원전건설 참여도 기대된다.

[한전기술] 2009년 UAE 바라카 원전 수출 당시 설계 주력사로 참여한 바 있으며, 최근 수주한 체코 두코바니 원전 사업에도 참여한다. SMR 기술개발과 관련해서도 계통설계와 BOP 종합설계 등 핵심과제를 주관하고 있다. 글로벌 원전시장 확대에 따른 수혜 강도는 동사의 역량보다는 K-원전 입지에 달렸다고 볼 수 있겠다.

[한전KPS] UAE 바라카 원전의 정비를 담당했으며, 체코 두코바니 원전 사업에도 참여한다. 동사의 역할이 정비인 만큼 사실상 시운전 단계에 들어가야 매출이 발생하기 시작하는데, 과거 UAE 원전 사례를 보면 2015년에 들어서야 매출이 발생했다. 중단기 실적 개선에 있어서 더욱 주목할만한 부분은 노후발전소 성능개선사업이다. 동사는 지난 8월 21일, 루마니아 원전 설비개선 공사(4850억 원, 33개월) 수주를 공시했다. 작년 매출액의 31%로 규모도 크지만, 신규원전 공사 대비 매출 인식 시점이 빠르다는 것이 큰 차이이다. 또한 루마니아 설비개선 공사를 교두보 삼아 향후 노후원전 수명연장사업의 독자 진출 가능성을 꾀하고 있다.

[한미글로벌] 지난 8월 6일 루마니아 원전 설비개선사업 PM 용역(100억 원)을 수주하며 원전 시장에 첫 발을 내디뎠다. 2022년 원전 건설 경험이 있는 영국 PM 전문기업 워커사임을 인수했고, 2024년에는 원전 전담부서를 신설해 관련 사업을 준비해왔다. 지난 7월에는 한국전력기술과 원전 사업 협력 양해각서(MOU)를 체결했으며, 이를 바탕으로 향후 국내외 신규 원자력발전소 건설사업에 참여가 예상된다.

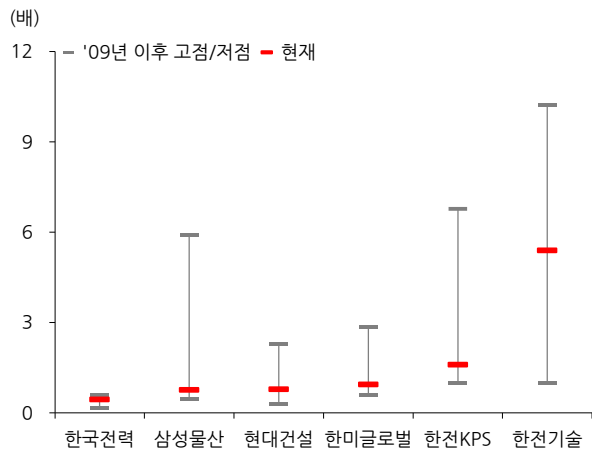
투자전략

>> 실적 및 밸류에이션

밸류에이션 점검

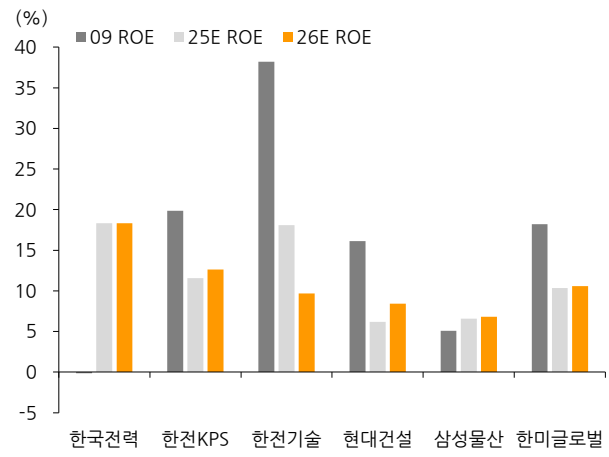
원전 관련주 중 당사 커버리지 기업은 올해 주가 상승에도 불구하고 밸류에이션 역사적 고점을 벗긴 회사는 부재하다. 현 주가 수준은 2009년 이후 밸류에이션 전고점 구간의 하단에 대부분 위치하고 있다. 물론, 과거 UAE 원전 수주가 이루어졌던 2009년과 비교했을 때 ROE 레벨도 대부분 낮아졌으나 이를 감안하더라도 PBR 수준이 2009년보다 더 높진 않다. 일부 종목의 경우 밸류에이션이 절대적으로 낮다고 보기 어려우나, 향후 원전과 관련된 모멘텀이 어떻게 확대되느냐에 따라 주가 레벨에 대한 시각은 충분히 달라질 수 있다고 판단한다.

[그림21] 2009년 이후 12M Fwd. P/B 밸류에이션 고점/저점



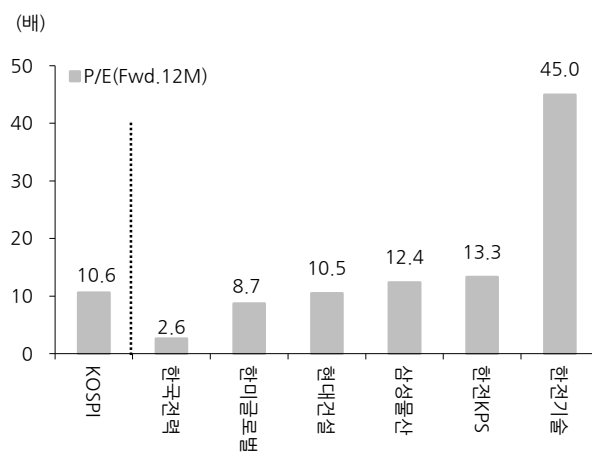
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 주요 회사별 2009년 및 2025~26년 예상 ROE



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

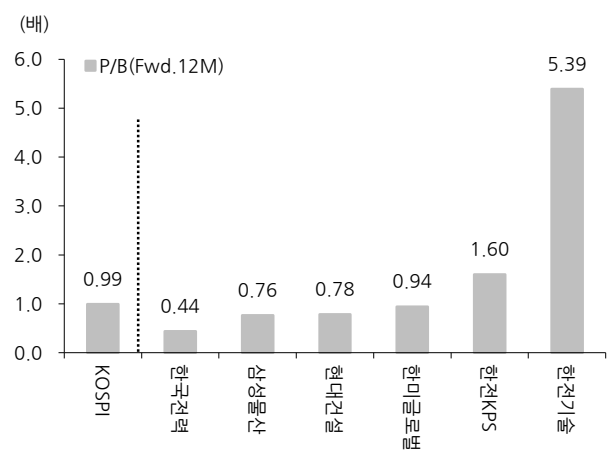
[그림23] KOSPI와 원전 관련주 12M Fwd. P/E



주: 8/29 종가 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] KOSPI와 원전 관련주 12M Fwd. P/B



주: 8/29 종가 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

>> 투자전략: 입지 > 포선 > 밸류에이션

- 원전의 시대** 이제는 원전의 시대다. 원전으로 대체가 굳혀지는 분위기 속에서 각국 정부와 기업들의 결정과 투자에 속도가 붙고 있다. 원전으로 가는 것이 맞느냐를 논하는 구간을 지나 이제는 원전으로 언제, 어떻게, 얼마나 갈 것인가에 대한 고민으로 접어들었다.
- 한국의 참여** 이 가운데 한국 기업들이 주목을 받고 있다. UAE 바라카 원전의 성공적 완공(On time, within budget) 사례를 들어 한국의 경쟁력이 크게 부각된 것이다. 전 세계적으로 원전 건설 수요가 늘어나는데 반해 이를 뒷받침할 공급망은 아직 충분히 갖춰지지 못한 상황이다. 사실상 한국 외에는 뚜렷한 대안이 없는 만큼 K-원전이든 K-건설사든, 단독이든 합작(JV)이든 어떤 형태로든 한국 기업들의 활발한 참여가 예상된다.
- 받아들이기 준비** 이는 유틸리티와 건설 업종에 긍정적 요인이다. 건설업은 주택 분양경기 침체가 지속되는 가운데 최근 중대재해 처벌 강화 움직임 등으로 건설업 공통의 잠재 리스크가 부각되고 있다. 이를 감내하고도 투자를 가능케 하는 요인은 결국 모멘텀이라고 판단하며, 현재로서는 원전이 건설업에 있어서 가장 강력한 모멘텀 요인이다.

유틸리티 기업들은 기본적으로 내수 기반의 배당주 성격이 강한데, 지난 2022년을 지나면서 대규모 누적손실과 재무구조 악화 등으로 회사 정상화 과정에 투자포인트가 집중되어 왔다. 그러나 최근 부각되고 있는 K-원전의 가능성은 업종 재평가의 계기로 작용하고 있으며, K-원전의 확장성에 따라 관련주의 주가 움직임이 연동될 전망이다.

[표15] 주요 회사별 투자포인트 정리

	입지	포선	실적 및 밸류에이션	리스크
현대건설	글로벌 플레이어 (대형원전, SMR)	2030년 원전 매출 비중 9.3% (별도 기준 14.8%)	'26 OP +30% 12M Fwd.P/B 0.78x, '26 ROE 8.4%	건설업 전반 리스크 실적 추정치 하향 조정
삼성물산	글로벌 플레이어 (SMR)	기존 사업부 실적 개선 + 모멘텀 요인	'26년 OP +14% 12M Fwd.P/B 0.76x, '26 ROE 6.8%	건설업 전반 리스크
한국전력	팀코리아 리더	기존 사업부 실적 개선 + 모멘텀 요인	'26 OP +15% 12M Fwd.P/B 0.44x, '26 ROE 18.3%	팀코리아 확장성 재무구조 개선 부담
한전기술	팀코리아 연동	상반기 기준 원전 매출 비중 80%	'26 OP +39% 12M Fwd.P/B 5.4x, '26 ROE 9.7%	팀코리아 수출 제한
한전KPS	팀코리아 연동	상반기 기준 원전 매출 비중 34%	'26 OP +14% 12M Fwd.P/B 1.6x, '26 ROE 12.6%	팀코리아 수출 제한
한미글로벌	팀코리아 연동	기존 사업부 실적 개선 + 모멘텀 요인	'26 OP +13% 12M Fwd.P/B 0.94x, '26 ROE 10.6%	원전관련 추가 수주 확인 필요

주1: 상대 매력도가 큰 부분은 음영으로 표시

주2: 실적 및 밸류에이션은 시장 컨센서스 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터 정리

건설 업종 내 선호도 건설 업종 내에서는 현대건설을 최선호주로 유지한다. 중장기 실적 우상향이 뚜렷한 가운데 원전 모멘텀이 건설사 중 가장 강하고 확실하다고 판단한다. 삼성물산을 차선호주로 제시한다. 실적 개선 및 주주환원정책 발표 등이 주가 하단을 받치는 동시에 SMR 관련 뉴스케일파워와의 협력구도는 모멘텀 요인으로 작용할 전망이다. 한미글로벌에 대해 커버리지를 개시하며 관심주로 제시한다. 루마니아 설비개선사업 PM용역 수주로 원전 시장에 처음 진입했으며, 추가 수주를 통해 원전주로서 자리매김한다면 지금의 낮은 밸류에이션이 크게 부각될 것으로 예상된다.

유틸리티 업종 내 선호도 유틸리티 업종 내에서는 한전기술과 한국전력을 최선호주로 제시한다. 한전기술은 사실상 순수 원전주로서 원전 기대감이 가장 강하게 반영될 수 있는 종목이라고 판단한다. 한국전력은 유틸리티 업종 대표 종목으로서 원전 수출 기대감이 유효한 이상 동사에 대한 관심은 지속될 것으로 예상된다. 한전KPS는 관심주로 제시한다. 중단기적으로는 노후발전소 성능개선사업이, 중장기적으로는 신규원전사업이 실적에 더해질 전망이다.

[표16] 커버리지 기업 투자 의견 정리

기업명	투자 의견	목표주가(원)	상승여력	현재가(원)	목표배수P/B(배)	12M Fwd. P/B(배)
현대건설 (000720)	Buy(유지)	92,000(상향)	48%	62,100	1.2	0.78
- 웨스팅하우스와 홀텍과의 협력, 팀코리아 참여 경험 등을 토대로 원전 관련 가장 가깝고도 현실적인 수주 파이프라인을 다수 확보 - 원전을 배제하더라도 중장기 실적 개선의 방향성 뚜렷						
삼성물산 (028260)	Buy(유지)	225,000(상향)	34%	167,800	1.1	0.76
- 원전사업 가시화와 주주환원정책의 강화 여부는 주가에 모멘텀 요인으로 작용할 전망 - 건설 부문의 매출액과 수익성은 내년부터 개선 예상						
한국전력 (015760)	Buy(유지)	46,000(상향)	27%	36,350	0.55	0.44
- 실적 추정치 상향 추세. 이익 개선을 기반으로 배당 확대 기대감을 갖는 것은 합리적 - 원전 관련주로서 대표성을 가지는 만큼 원전 수출 기대감이 유효한 이상 동사에 대한 관심 지속될 것으로 예상						
한전기술 (052690)	Buy(신규)	135,000(신규)	46%	92,400	8.0	5.4
- 사실상 순수 원전 기업인 만큼 원전 기대감이 가장 강력하게 반영될 수 있는 종목						
한전 KPS (051600)	Buy(신규)	68,000(신규)	35%	50,300	2.2	1.6
- 중단기적으로는 노후발전소 성능개선사업이, 중장기적으로는 신규원전사업이 실적에 더해질 전망						
한미글로벌 (053690)	Buy(신규)	30,000(신규)	47%	20,400	1.4	0.94
- 루마니아 원전 설비개선사업 PM 용역을 수주하며 원전 시장에 첫 진입. 추가 계약 가시화될 경우 완전한 원전주로서 자리매김 기대 - 하이테크 투자 회복과 해외매출 성장 지속 등 기존 사업 영역에서의 실적 개선 기대						

주: 현재 주가는 8월 29일 종가 기준, 밸류에이션은 시장 컨센서스 기준

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

유틸리티/건설 (Positive)

원전을 받아들일 준비



기업분석

1. 현대건설 (000720)
2. 삼성물산 (028260)
3. 한국전력 (015760)
4. 한전기술 (052690)
5. 한전KPS (051600)
6. 한미글로벌 (053690)

현대건설 (000720)

가장 가깝고도 현실적인



▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(상향): 92,000원

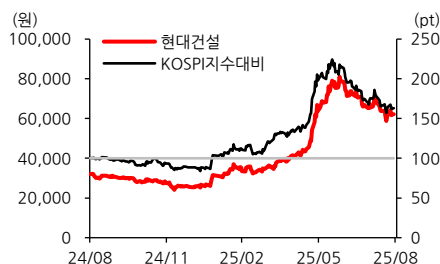
현재 주가(8/29)	62,100원
상승여력	▲ 48.1%
시가총액	69,152억원
발행주식수	111,356천주
52 주 최고가 / 최저가	81,100 / 24,100원
90 일 일평균 거래대금	1,196.32억원
외국인 지분율	24.1%
주주 구성	
현대자동차 (외 6 인)	34.9%
국민연금공단 (외 1 인)	11.7%
이한우 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.6	-7.2	85.4	93.5
상대수익률(KOSPI)	-4.2	-24.3	59.6	73.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	29,651	32,670	29,781	28,499
영업이익	785	-1,263	719	1,059
EBITDA	982	-1,042	925	1,271
지배주주순이익	536	-169	354	602
EPS	4,806	-1,521	3,168	5,401
순차입금	-2,687	-2,236	-2,769	-3,062
PER	7.3	-16.7	19.6	11.5
PBR	0.5	0.4	0.8	0.8
EV/EBITDA	1.3	-0.6	4.5	3.1
배당수익률	1.7	2.4	1.3	1.3
ROE	6.8	-2.1	4.3	7.0

주가 추이



현대건설은 원전 EPC 글로벌 플레이어로서 대형원전과 SMR 시장에서 모두 우월한 입지를 다지고 있습니다. 실적 개선에 모멘텀이 더해지는 그림은 여전히 불변입니다. 현대건설에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 92,000 원으로 상향합니다.

대형원전, SMR 모두 잡는다

현대건설은 지난 3월 CEO Investor Day를 통해 2030년 원전관련 매출 3.7조 원 가이던스(대형 3.3조 원, SMR 0.4조 원)를 제시했다. 이는 연말 연초 기대되는 불가리아 원전 2기와 홀텍과 추진 중인 SMR 건설, 신규 대형원전 추가 1개 국가를 가정한 금액이나 수주 예상 규모 및 현재 수주 파이프라인 감안 시 다소 보수적인 수치다. 동사는 웨스 탕하우스와 홀텍과의 협력, 팀코리아 참여 경험 등을 토대로 원전 관련 가장 가깝고도 현실적인 수주 파이프라인을 다수 확보하고 있다는 점에서 국내 건설사 중 가장 압도적인 입지를 다지고 있다고 판단한다. 이는 분명 주가 측면에서도 밸류에이션 프리미엄 요인이다.

실적 눈높이는 낮추지만 방향성은 불변

실적에 대한 눈높이는 낮출 필요가 있겠으나 원전을 배제하더라도 중장기 실적 개선의 방향성이 뚜렷하다는 점에서 동사에 대한 긍정적 시각을 유지한다. 별도 부문의 해외 원가율 상승, 현대엔지니어링 본드콜 이슈 등으로 연초 제시한 영업이익 가이던스(1.18조 원)은 하향 조정이 불가피하겠으나 도시정비 물량, 투자개발사업 매출 본격화, 계열사 수주 등이 중장기 실적 개선을 견인할 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 92,000원으로 상향

현대건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 78,000원에서 92,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 1.2배(기존 1.0배, 예상 ROE 6.1%)를 적용해 산출했다. 목표주가를 시가총액 환산 시 10.3조 원 수준이며, 이 중 원전 관련 가치를 약 6조 원으로 산정했다. 최근 중대재해 처벌 강화 움직임은 건설업 공통의 잠재 리스크이나 이를 감내하고도 투자를 가능케 하는 요인은 결국 모멘텀이라는 판단에서 건설 업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 10.5배, P/B 0.78배다.

[표17] 현대건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	77,385	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	1.2	12 개월 예상 ROE 6.1%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할증
적정 주가(원)	92,839	
목표 주가(원)	92,000	기준 78,000 원에서 상향
현재 주가(원)	62,100	
상승 여력	48%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

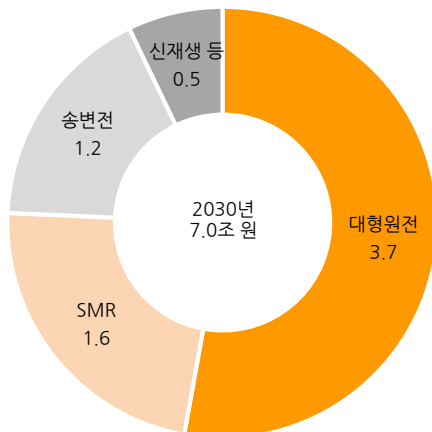
[표18] 현대건설 원전 수주 파이프라인

유형	국가	프로젝트명	수주 시기	비고
기타	루마니아	체르나보다 1호기 설비 개선	'25.4	기 수주(1200억 원)
대형원전	불가리아	코즐로두이 7,8호기(1100MW*2기)	1Q26	(WH) '24.11 설계 계약 체결, 단독
	슬로베니아	크르슈코 JEK2 (1기)	2027	(WH) '25.02~'08 기술타당성 조사, 2사
	핀란드	미정	2028	(WH) '25.06~'27.06 사전업무 착수, 2사
	스웨덴	Ringhals 5,6호기 (2기)	2029	(WH) 4Q 우협 선정 예정
SMR	미국	펠리세이즈(300MW*2기)	2025	(HT) 4Q 1차 계약, '27년 2차 계약
	미국	오이스터크릭(300MW*8기)	2028	(HT)

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 2030년 수주목표 25조 원 중 원전 관련 5.3조 원

(조 원)

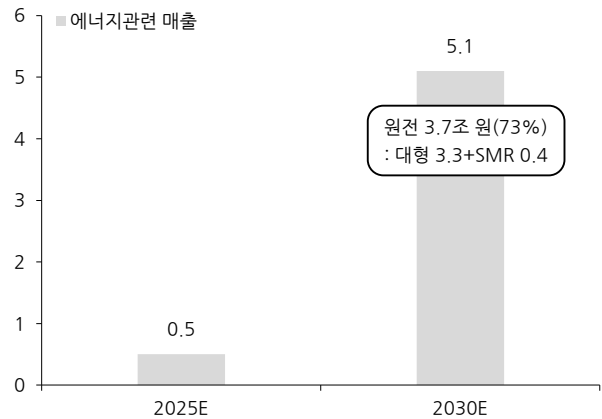


주: 별도 기준

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 2030년 매출액 25조 원 중 원전 관련 3.7조 원

(조 원)



주: 별도 기준

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

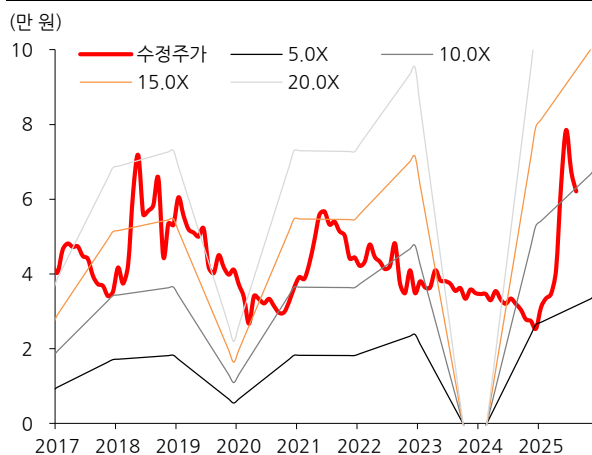
[표19] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,721	7,075	7,529	32,670	29,781	28,499	29,477
YoY(%)	41.7	20.4	5.1	-15.7	-12.8	-10.4	-14.3	3.9	10.2	-8.8	-4.3	3.4
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,111	3,891	4,154	3,779	3,984	16,730	15,808	16,219	17,035
토목	434	370	555	444	419	421	436	484	1,803	1,760	1,823	1,958
건축/주택	2,790	2,935	2,602	2,587	2,298	2,404	2,284	2,361	10,914	9,347	9,784	10,733
플랜트	922	981	937	1,040	1,138	1,284	1,021	1,098	3,880	4,541	4,461	4,194
현대엔지니어링	4,096	4,063	3,790	2,811	3,367	3,412	3,166	3,428	14,760	13,373	11,781	12,042
기타연결	281	237	337	325	198	155	130	118	1,180	600	500	400
매출원가	8,012	8,279	7,909	8,688	6,942	7,252	6,688	7,096	32,887	27,978	26,387	26,971
매출원가율(%)	93.8	96.0	95.8	119.9	93.1	93.9	94.5	94.2	100.7	93.9	92.6	91.5
현대건설	93.1	96.6	96.8	105.4	94.6	95.6	94.3	94.3	97.9	94.7	93.2	91.6
토목	94.7	90.7	89.1	91.2	91.4	93.9	92.5	92.2	91.3	92.5	92.0	92.0
건축/주택	93.2	99.8	97.0	95.4	95.7	94.5	94.0	93.4	96.4	94.4	92.8	91.0
플랜트	93.1	92.2	105.6	136.4	95.5	100.3	98.0	99.1	107.5	98.3	96.5	95.0
현대엔지니어링	95.2	96.2	95.9	146.0	92.9	93.1	95.8	94.9	105.3	94.2	92.7	92.0
기타연결	82.9	82.5	82.7	77.1	68.5	67.4	70.0	70.9	81.2	69.0	71.0	73.0
판매비	282	195	234	335	300	252	242	290	1,046	1,083	1,053	1,085
판매비율(%)	3.3	2.3	2.8	4.6	4.0	3.3	3.4	3.9	3.2	3.6	3.7	3.7
영업이익	251	147	114	-1,776	214	217	145	143	-1,263	719	1,059	1,420
YoY(%)	44.6	-34.1	-53.1	적자전환	-14.8	47.3	27.0	흑자전환	적자전환	흑자전환	47.3	34.1
영업이익률(%)	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.8	2.1	1.9	-3.9	2.4	3.7	4.8
현대건설	101	81	10	-408	53	77	94	72	-216	295	552	854
현대엔지니어링	108	33	53	-1,434	104	96	19	45	-1,240	265	392	486
기타연결	2.6	0.8	1.4	-51.0	3.1	2.8	0.6	1.3	-8.4	2.0	3.3	4.0
영업외손익	52	101	-29	155	-8	-17	13	-28	278	-39	12	24
세전이익	303	248	85	-1,621	205	200	159	116	-986	680	1,071	1,444
순이익	208	146	40	-1,161	167	159	116	85	-766	526	803	1,083
YoY(%)	38.4	-31.2	-77.9	적자전환	-20.0	8.5	188.6	흑자전환	적자전환	흑자전환	52.8	34.9
순이익률(%)	2.4	1.7	0.5	-16.0	2.2	2.1	1.6	1.1	-2.3	1.8	2.8	3.7
지배기업순이익	155	150	50	-525	120	95	75	63	-169	354	602	813

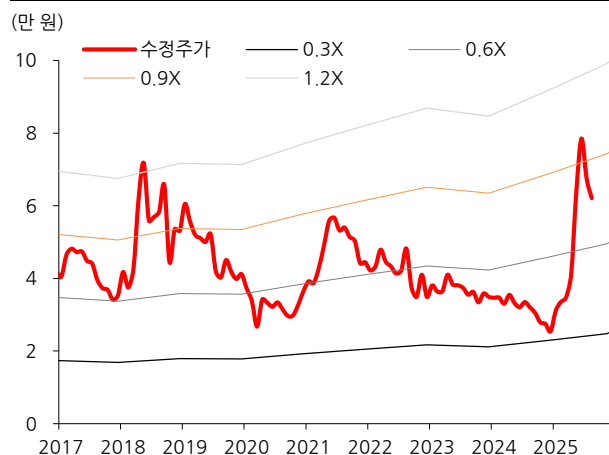
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	21,239	29,651	32,670	29,781	28,499
매출총이익	1,513	1,703	-217	1,803	2,112
영업이익	575	785	-1,263	719	1,059
EBITDA	757	982	-1,042	925	1,271
순이자손익	125	136	118	147	161
외화관련손익	62	19	139	-6	0
지분법손익	-3	-5	242	-5	0
세전계속사업손익	754	940	-986	680	1,071
당기순이익	471	654	-766	526	803
지배주주순이익	409	536	-169	354	602
증가율(%)					
매출액	22.9	39.6	10.2	-8.8	-4.3
영업이익	-30.7	36.6	적전	흑전	47.3
EBITDA	-23.1	29.7	적전	흑전	37.4
순이익	-1.8	38.9	적전	흑전	52.8
이익률(%)					
매출총이익률	7.1	5.7	-0.7	6.1	7.4
영업이익률	2.7	2.6	-3.9	2.4	3.7
EBITDA 이익률	3.6	3.3	-3.2	3.1	4.5
세전이익률	3.5	3.2	-3.0	2.3	3.8
순이익률	2.2	2.2	-2.3	1.8	2.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-143	-715	-119	627	687
당기순이익	471	654	-766	526	803
자산상각비	182	196	221	206	212
운전자본증감	-827	-1,816	588	-73	-154
매출채권 감소(증가)	-1,076	-2,886	-1,540	1,480	520
재고자산 감소(증가)	-91	54	43	-5	-24
매입채무 증가(감소)	866	536	1,621	-1,334	-666
투자현금흐름	1,853	563	212	-294	-341
유형자산처분(취득)	-130	-184	-173	-137	-156
무형자산 감소(증가)	-14	-13	-15	-11	-11
투자자산 감소(증가)	1,555	434	111	-145	-36
재무현금흐름	-658	366	734	38	-210
차입금의 증가(감소)	-543	461	831	40	-120
자본의 증가(감소)	-115	-95	-95	-67	-90
배당금의 지급	-115	-95	-95	-67	-90
총현금흐름	941	1,211	-508	672	841
(-)운전자본증감(감소)	517	1,750	-1,182	-132	154
(-)설비투자	148	222	179	138	156
(+)자산매각	4	25	-9	-10	-11
Free Cash Flow	280	-736	486	655	520
(-)기타투자	-132	-259	305	204	137
잉여현금	411	-477	181	451	383
NOPLAT	359	547	-916	556	794
(+) Dep	182	196	221	206	212
(-)운전자본투자	517	1,750	-1,182	-132	154
(-)Capex	148	222	179	138	156
OpFCF	-124	-1,229	309	756	697

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	15,517	18,613	21,101	20,447	20,228
현금성자산	5,482	5,230	5,880	6,395	6,567
매출채권	7,849	10,659	12,100	10,727	10,207
재고자산	855	816	777	789	813
비유동자산	5,395	5,101	5,905	5,874	5,966
투자자산	3,626	3,172	3,865	3,940	4,077
유형자산	1,049	1,205	1,289	1,170	1,125
무형자산	721	724	751	764	765
자산총계	20,912	23,714	27,005	26,321	26,194
유동부채	8,757	10,357	14,664	13,842	13,176
매입채무	6,806	7,715	9,940	8,747	8,081
유동성이자부채	644	644	1,932	2,146	2,026
비유동부채	2,230	2,902	2,672	2,467	2,493
비유동이자부채	1,353	1,899	1,712	1,479	1,479
부채총계	10,987	13,259	17,336	16,308	15,669
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,130	6,419	6,932
자본조정	20	59	238	238	238
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	9,924	10,456	9,669	10,013	10,525

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,666	4,806	-1,521	3,168	5,401
BPS	68,380	72,383	71,394	73,966	78,524
DPS	600	600	600	800	800
CFPS	8,367	10,772	-4,522	5,975	7,482
ROA(%)	2.0	2.4	-0.7	1.3	2.3
ROE(%)	5.5	6.8	-2.1	4.3	7.0
ROIC(%)	6.6	8.4	-13.0	8.2	11.7
Multiples(x, %)					
PER	9.5	7.3	-16.7	19.6	11.5
PBR	0.5	0.5	0.4	0.8	0.8
PSR	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
PCR	4.2	3.2	-5.6	10.4	8.3
EV/EBITDA	0.6	1.3	-0.6	4.5	3.1
배당수익률	1.7	1.7	2.4	1.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	110.7	126.8	179.3	162.9	148.9
Net debt/Equity	-35.1	-25.7	-23.1	-27.7	-29.1
Net debt/EBITDA	-460.7	-273.7	214.6	-299.3	-240.9
유동비율	177.2	179.7	143.9	147.7	153.5
이자보상배율(배)	13.1	12.3	n/a	6.0	8.8
자산구조(%)					
투하자본	38.9	46.1	41.3	39.3	39.3
현금+투자자산	61.1	53.9	58.7	60.7	60.7
자본구조(%)					
차입금	16.8	19.6	27.4	26.6	25.0
자기자본	83.2	80.4	72.6	73.4	75.0

삼성물산 (028260)

공격과 방어를 모두 갖춘



▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(상향): 225,000원

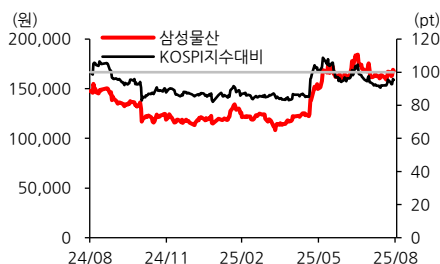
현재 주가(8/29)	167,800원
상승여력	▲ 34.1%
시가총액	285,221억원
발행주식수	169,977천주
52 주 최고가 / 최저가	184,400 / 108,300원
90 일 일평균 거래대금	827.13억원
외국인 지분율	27.6%
주주 구성	
이재용 (외 14 인)	36.3%
케이씨씨 (외 1 인)	10.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.9	8.6	38.1	12.4
상대수익률(KOSPI)	-1.6	-8.5	12.3	-7.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	41,896	42,103	39,563	42,618
영업이익	2,870	2,983	2,960	3,525
EBITDA	3,691	3,916	4,069	4,713
지배주주순이익	2,218	2,230	1,945	2,367
EPS	11,932	12,523	11,968	13,904
순차입금	72	-448	-502	-1,664
PER	10.9	9.2	14.0	12.1
PBR	0.7	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.5	5.1	6.9	5.7
배당수익률	2.0	2.3	1.5	1.5
ROE	7.3	6.8	6.1	7.1

주가 추이



동사는 원전이라는 모멘텀과 주주환원이라는 방어 요인을 모두 갖춘 회사입니다. 실적 또한 점진적인 개선이 기대되는 만큼 긍정적 요인에 보다 집중한 때라고 판단합니다. 삼성물산에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 225,000 원으로 상향합니다.

공격(원전)과 방어(주주환원) 모두 기대

동사는 뉴스케일파워가 추진 중인 루마니아 SMR(77MW*6기) 건설 사업을 함께 진행 중이다. 현재 기본설계(FEED)를 공동 수행 중이며, 최종투자결정(FID)에 따라 이르면 내년 말 착공이 예상된다. 앞서 실적 발표를 통해 해당 프로젝트에서의 역무 확대 방안을 논의 중이라고 밝혔으며, 결과에 따라 수주 규모도 늘어날 것으로 기대된다. 이 외에 스웨덴, 에스토니아에서도 SMR 사업기회를 발굴 중이며, 대형원전과 관련하여도 중동 및 아시아 지역을 중심으로 사업 준비 및 발굴을 추진하고 있다. 한편, 현 주주환원정책 기간이 올해가 마지막인만큼 차기 정책 발표에 기대감도 유효하다. 구체적 시기나 방법은 미정이나 이르면 하반기 중에도 발표 가능성이 상존하며, 내용에 따라 주가에도 긍정적으로 작용할 수 있겠다.

끝이 보이는 실적 부진

2분기 실적은 하이테크 매출 감소 등 건설 부문의 부진으로 매출액과 영업이익 모두 YoY 감소를 기록했다. 하반기에도 매출 감소는 이어지겠지만 그 폭은 줄어들 것으로 예상하며, 바이오 부문의 이익 성장에 힘입어 영업이익 감소도 그칠 것으로 전망한다. 특히, 팅백 P4 추가 마감공사 수주 등 투자 재개 움직임이 예상되고, 하반기 수주 파이프라인(건축3조/토목2조/플랜트5조) 고려 시 건설 부문의 매출액과 수익성은 내년부터 개선될 것으로 보인다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 225,000원으로 상향

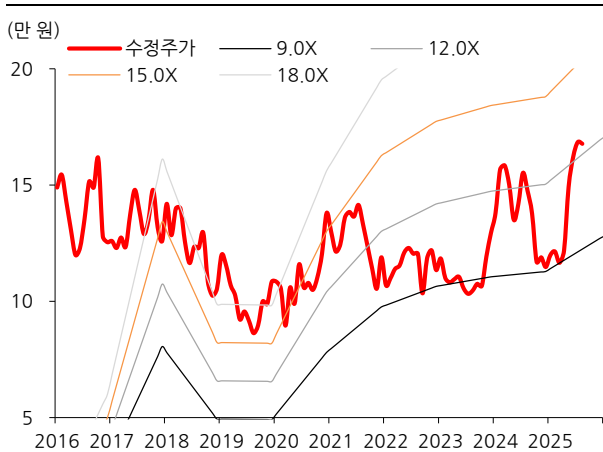
삼성물산에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 200,000원에서 225,000원으로 상향한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했다. 하이테크 투자 재개 및 주주환원정책 발표 등은 주가 하단을 지지해주는 요인으로 판단하며, 더불어 동사의 원전사업 가시화와 주주환원정책의 강화 여부는 주가에 모멘텀 요인으로 작용할 전망이다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 12.4배, P/B 0.76배다.

[표20] 삼성물산의 SOTP 밸류에이션

구분	평가액	배수	비고
A. 영업가치	9,059		
- 건설	4,170	5.0	각 업종 PEER 평균 EV/EBITDA
- 상사	2,808	5.0	
- 패션	1,118	5.0	
- 레저	275	6.0	
- 식음	689	4.0	
B. 보유 지분가치	25,530	55% 할인	삼성전자, 삼성생명, 삼성바이오로직스 등 주요 상장사
C. 순차입금	-1,790		'25년 2분기말 순차입금
주주가치(A+B-C)	36,379		
주식수(천 주)	162,168		발행주식총수, 자사주 차감
적정 주가(원)	224,330		
목표 주가(원)	225,000		기존 200,000 원에서 상향
현재 주가(원)	167,800		
상승 여력	34%		

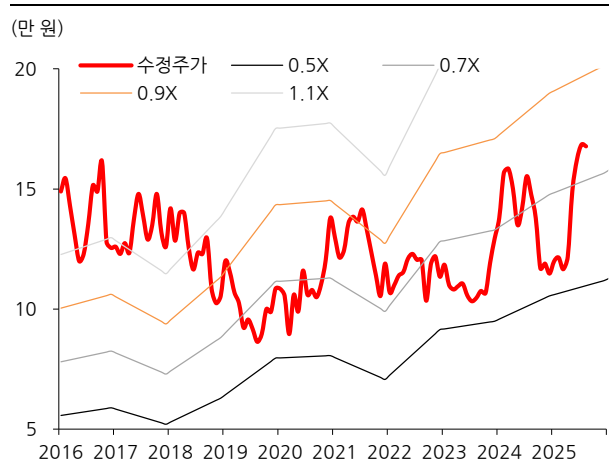
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 12M Fwd. P/E 밴드



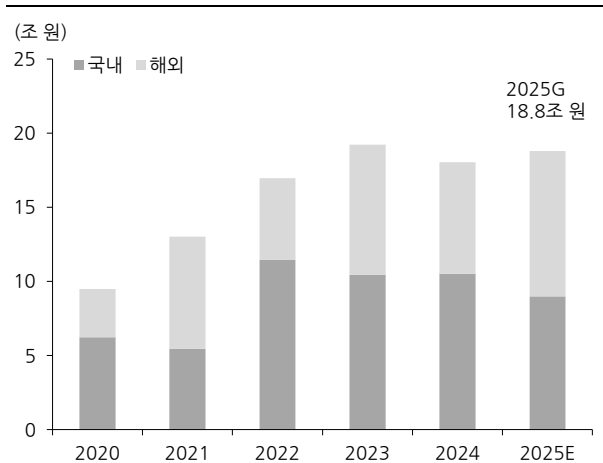
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 12M Fwd. P/B 밴드



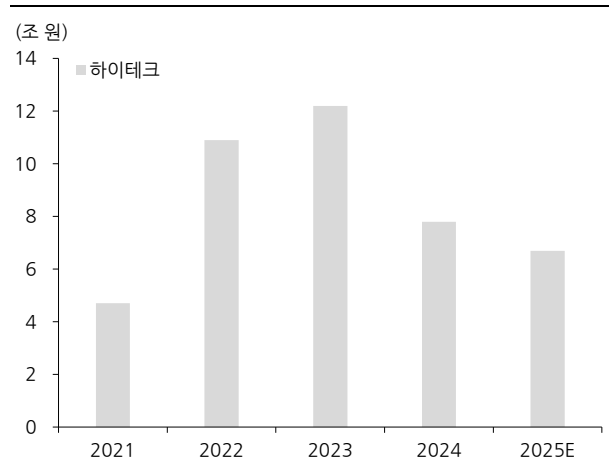
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 삼성물산 수주 추이: '25년 18.8조 원 목표



자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 삼성물산 하이테크 수주 추이 및 예상



자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[표21] 삼성물산의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	10,796	11,005	10,310	9,993	9,737	10,022	9,570	10,234	41,896	42,103	39,563	42,618
YoY(%)	5.4	4.0	-6.0	-1.1	-9.8	-8.9	-7.2	2.4	-2.9	-2.5	-5.6	1.2
건설	5,584	4,915	4,482	3,674	3,620	3,395	3,135	3,428	19,311	18,655	13,578	15,175
건축	4,565	3,968	3,539	2,892	2,729	2,329	2,081	2,306	14,557	14,964	9,444	10,327
토목	200	183	188	182	194	159	161	181	1,076	753	695	810
플랜트	819	764	755	600	697	907	894	941	3,259	2,938	3,439	4,039
상사	2,906	3,399	3,186	3,506	3,436	3,776	3,431	3,653	13,265	12,997	14,297	14,726
패션	517	513	433	541	504	510	433	539	2,051	2,004	1,986	2,006
레저	126	246	209	201	108	223	211	201	776	782	743	750
식음	716	775	813	814	771	828	860	862	2,798	3,118	3,321	3,420
바이오	947	1,157	1,187	1,256	1,298	1,290	1,500	1,550	3,695	4,547	5,638	6,540
매출원가	9,147	9,092	8,599	8,159	7,984	8,221	7,781	8,295	35,329	34,996	32,281	34,714
매출원가율(%)	84.7	82.6	83.4	81.6	82.0	82.0	84.0	81.1	84.3	83.1	81.6	81.5
판관비	937	1,013	975	1,199	1,029	1,048	1,025	1,220	3,697	4,124	4,322	4,379
판관비율(%)	8.7	9.2	9.5	12.0	10.6	10.5	10.7	11.9	8.8	9.8	10.9	10.3
영업이익	712	900	736	635	724	753	764	719	2,870	2,983	2,960	3,525
YoY(%)	11.2	16.6	-11.3	1.2	1.7	-16.4	3.8	13.2	13.5	3.9	-0.8	19.1
건설	337	283	236	145	159	118	88	103	1,035	1,001	468	665
상사	85	72	71	73	63	80	75	80	359	301	299	316
패션	54	52	21	43	34	33	23	43	193	170	132	173
레저	-11	20	29	21	-31	9	30	21	67	59	29	49
식음	32	46	47	32	19	45	46	29	128	157	140	164
바이오	216	427	332	321	480	468	502	442	1,088	1,296	1,892	2,158
영업이익률(%)	6.6	8.2	7.1	6.4	7.4	7.5	8.0	7.0	6.9	7.1	7.5	8.3
건설	6.0	5.8	5.3	3.9	4.4	3.5	2.8	3.0	5.4	5.4	3.4	4.4
상사	2.9	2.1	2.2	2.1	1.8	2.1	2.2	2.2	2.7	2.3	2.1	2.1
패션	10.5	10.1	4.8	8.0	6.7	6.5	5.3	7.9	9.4	8.5	6.7	8.6
레저	(8.7)	8.1	13.9	10.4	(28.7)	4.0	14.0	10.5	8.6	7.5	3.9	6.5
식음	4.5	5.9	5.8	3.9	2.5	5.4	5.4	3.4	4.6	5.0	4.2	4.8
바이오	22.8	36.9	28.0	25.6	37.0	36.3	33.5	28.5	29.4	28.5	33.6	33.0
영업외손익	351	140	36	212	479	0	49	127	679	739	656	712
세전이익	1,064	1,040	772	847	1,204	753	813	846	3,549	3,722	3,615	4,237
순이익	822	734	560	656	937	527	602	626	2,719	2,772	2,691	3,156
YoY(%)	9.3	5.7	-20.1	14.8	14.0	-28.3	7.5	-4.6	6.8	1.9	-2.9	17.3
순이익률(%)	7.6	6.7	5.4	6.6	9.6	5.3	6.3	6.1	6.5	6.6	6.8	7.4
지배기업순이익	728	577	448	477	733	353	421	438	2,218	2,230	1,945	2,367

자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	43,162	41,896	42,103	39,563	42,618
매출총이익	6,039	6,567	7,108	7,282	7,904
영업이익	2,529	2,870	2,983	2,960	3,525
EBITDA	3,156	3,691	3,916	4,069	4,713
순이자손익	555	603	639	819	679
외화관련손익	-103	1	111	6	0
지분법손익	143	83	56	28	0
세전계속사업손익	3,335	3,549	3,722	3,615	4,237
당기순이익	2,545	2,719	2,772	2,691	3,156
지배주주순이익	2,044	2,218	2,230	1,945	2,367
증가율(%)					
매출액	741.4	-2.9	0.5	-6.0	7.7
영업이익	1,084.8	13.5	3.9	-0.8	19.1
EBITDA	783.0	17.0	6.1	3.9	15.8
순이익	459.2	6.8	1.9	-2.9	17.3
이익률(%)					
매출총이익률	14.0	15.7	16.9	18.4	18.5
영업이익률	5.9	6.9	7.1	7.5	8.3
EBITDA 이익률	7.3	8.8	9.3	10.3	11.1
세전이익률	7.7	8.5	8.8	9.1	9.9
순이익률	5.9	6.5	6.6	6.8	7.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	2,618	2,799	3,307	2,202	3,566
당기순이익	2,545	2,719	2,772	2,691	3,156
자산상각비	627	821	933	1,109	1,188
운전자본증감	-440	-1,063	-727	-433	-311
매출채권 감소(증가)	-1,051	111	-966	808	670
재고자산 감소(증가)	-70	-206	-655	-309	-270
매입채무 증가(감소)	-128	-227	-313	-470	-871
투자현금흐름	-3,196	-2,105	-1,759	-1,650	-2,022
유형자산처분(취득)	-1,067	-1,205	-1,586	-1,836	-1,648
무형자산 감소(증가)	-139	-187	-164	-154	-186
투자자산 감소(증가)	-968	442	607	391	-43
재무현금흐름	2,561	-1,818	-1,298	-1,191	-838
차입금의 증가(감소)	1,504	-1,439	-891	-1,191	-412
자본의 증가(감소)	-922	-378	-419	-426	-426
배당금의 지급	-724	-378	-419	-426	-426
총현금흐름	3,394	3,951	4,142	2,906	3,877
(-)운전자본증감(감소)	-1,204	1,154	592	454	311
(-)설비투자	1,106	1,229	1,628	1,849	1,648
(+)자산매각	-101	-164	-122	-140	-186
Free Cash Flow	3,392	1,405	1,800	463	1,732
(-)기타투자	2,665	1,064	751	30	145
잉여현금	727	341	1,049	433	1,587
NOPLAT	1,930	2,199	2,222	2,203	2,626
(+) Dep	627	821	933	1,109	1,188
(-)운전자본투자	-1,204	1,154	592	454	311
(-)Capex	1,106	1,229	1,628	1,849	1,648
OpFCF	2,655	637	934	1,009	1,854

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	20,313	18,978	20,181	19,056	19,475
현금성자산	6,776	5,235	5,141	4,041	4,791
매출채권	7,846	7,283	8,326	7,850	7,181
재고자산	4,109	4,470	5,126	5,435	5,704
비유동자산	38,669	47,149	41,809	43,306	44,096
투자자산	25,593	33,747	26,964	27,703	27,848
유형자산	6,401	6,964	8,650	9,359	9,818
무형자산	6,667	6,431	6,187	6,244	6,430
자산총계	58,981	66,127	61,990	62,362	63,572
유동부채	16,413	14,759	14,747	13,085	12,032
매입채무	6,599	6,707	6,821	6,168	5,297
유동성이자부채	3,865	3,158	2,442	1,259	847
비유동부채	10,604	11,471	9,985	10,312	10,633
비유동이자부채	2,620	2,148	2,251	2,280	2,280
부채총계	27,017	26,230	24,732	23,397	22,665
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,620	10,696	10,695	10,696	10,696
이익잉여금	10,847	12,662	14,014	14,871	16,813
자본조정	5,195	10,862	6,340	6,987	6,987
자기주식	-2,063	-1,956	-1,293	-646	-646
자본총계	31,964	39,897	37,259	38,965	40,907

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	10,919	11,932	12,523	11,968	13,904
BPS	141,531	182,877	173,324	189,986	201,311
DPS	2,300	2,550	2,600	2,600	2,600
CFPS	18,005	21,103	23,109	16,951	22,614
ROA(%)	3.6	3.5	3.5	3.1	3.8
ROE(%)	7.2	7.3	6.8	6.1	7.1
ROIC(%)	35.2	23.6	19.3	15.9	17.8
Multiples(x, %)					
PER	10.4	10.9	9.2	14.0	12.1
PBR	0.8	0.7	0.7	0.9	0.8
PSR	0.5	0.6	0.5	0.7	0.7
PCR	6.3	6.1	5.0	9.9	7.4
EV/EBITDA	6.6	6.5	5.1	6.9	5.7
배당수익률	2.0	2.0	2.3	1.5	1.5
안정성(%)					
부채비율	84.5	65.7	66.4	60.0	55.4
Net debt/Equity	-0.9	0.2	-1.2	-1.3	-4.1
Net debt/EBITDA	-9.2	1.9	-11.4	-12.3	-35.3
유동비율	123.8	128.6	136.8	145.6	161.9
이자보상배율(배)	13.4	11.3	13.3	20.2	28.5
자산구조(%)					
투하자본	21.9	19.7	29.5	31.1	31.6
현금+투자자산	78.1	80.3	70.5	68.9	68.4
자본구조(%)					
차입금	16.9	11.7	11.2	8.3	7.1
자기자본	83.1	88.3	88.8	91.7	92.9

한국전력 (015760)

K-원전의 리더



▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(상향): 46,000원

현재 주가(8/29)	36,350원
상승여력	▲ 26.5%
시가총액	233,354억원
발행주식수	641,964천주
52 주 최고가 / 최저가	42,000 / 19,560원
90 일 일평균 거래대금	1,902.41억원
외국인 지분율	20.6%
주주 구성	
한국산업은행 (외 3 인)	51.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
한국전력공사우리스주 (외 1 인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.4	23.0	70.3	63.4
상대수익률(KOSPI)	-7.1	5.9	44.5	43.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	88,219	93,399	97,709	98,566
영업이익	-4,542	8,365	14,583	15,539
EBITDA	8,491	22,362	29,018	30,265
지배주주순이익	-4,823	3,492	8,321	9,139
EPS	-7,512	5,439	12,963	14,236
순차입금	132,452	132,029	125,840	119,527
PER	-2.5	3.7	2.8	2.6
PBR	0.3	0.3	0.5	0.4
EV/EBITDA	17.0	6.5	5.1	4.7
배당수익률	n/a	1.1	5.0	5.5
ROE	-12.6	9.2	18.9	17.6

주가 추이



실적 개선 및 배당 기대감이 유효한 가운데, 원전 수출 기대감이 유효한 이상 동사에 대한 관심은 지속될 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 46,000 원으로 상향합니다.

K-원전을 이끈다

한국전력은 K-원전 수출을 주도하는 리더로서 한국수력원자력과 함께 한전기술, 한전KPS, 한전원자력연료 등으로 구성된 팀코리아를 이끌고 있다. 동사는 지난 2009년 UAE 바라카 원전(APR1400MW*4기, 약 200억 달러)을 통해 한국형 원전의 첫 수출을 성공시킨 바 있다. 올해 6월에는 체코 원전(APR1000MW*2기, 약 26조 원) 수출 계약을 완료 함으로써 두번째 K-원전 수출을 확정 지었으며, 이후 중동/아시아 지역에서의 추가 수출 추진과 동시에 미국 원전건설 참여도 기대된다.

실적 추정치는 올라가고, 배당 기대감 유효하고

원전을 떠나서도 동사의 실적 추정치는 상향되고 있는 추세다. 2025~26년 영업이익 컨센서스는 연초 13, 14조 원에서 최근 14, 16조 원까지 올라왔다. 연료비 및 SMP 하향 안정화 효과가 주요했다. 한편, 동사는 지난해 DPS 213원, 배당성향 16.5%(‘24년 별도 순이익 8293 억 원)로 4년 만에 배당을 재개했다. 올해 상반기 기준 별도 순이익 3 조 846억 원으로 개선이 뚜렷한 만큼 배당 확대 기대감을 갖는 것은 합리적이다. 당사 실적 추정치에 배당성향 20%(별도 기준)를 가정한 DPS와 시가배당률은 각각 1800원, 5.0% 수준이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 46,000원으로 상향

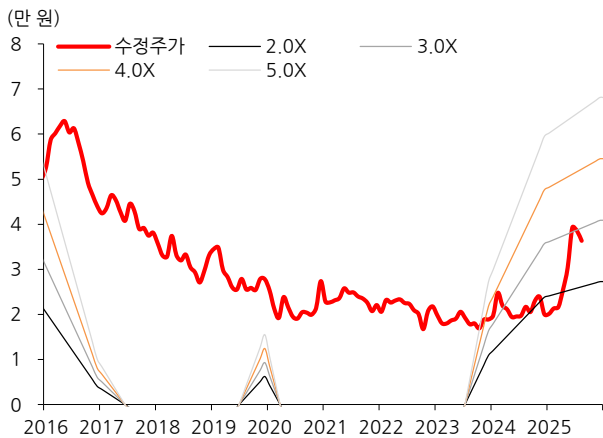
한국전력에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 33,000 원에서 46,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표 배수 0.55배(기존 0.41배, 예상 ROE 17.6 →18.0%)를 적용해 산출했다. 올해, 내년 지배 순이익 기대치가 8~9조 원대로 한차례 더 올라왔 으며, 전기요금 인상을 가정하지 않더라도 차입금 상환, 배당 확대 등 회사 정상화를 그리는 데 큰 무리가 없을 전망이다. 더불어 원전 관련주로서 대표성을 가지는 만큼 원전 수출 기대감이 유효한 이상 동사에 대한 관심은 지속될 것으로 예상하며, 주가 고점을 말하기엔 절대적인 밸류에이션 레벨이 여전히 낮다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 2.6배, P/B 0.44배다.

[표22] 한국전력의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	83,070	12개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.55	12개월 예상 ROE 18.0%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	45,711	
목표 주가(원)	46,000	기존 33,000 원에서 상향
현재 주가(원)	36,350	
상승 여력	27%	

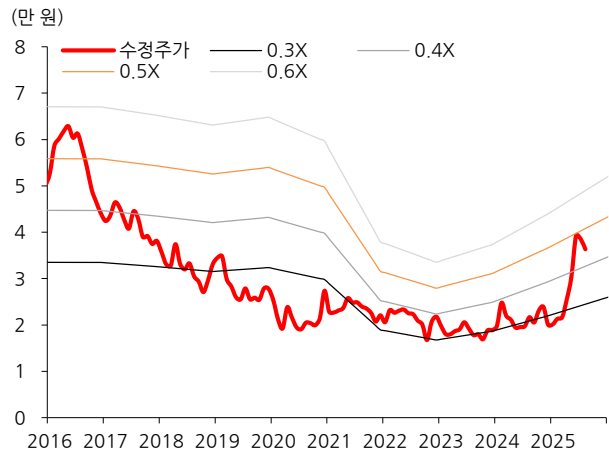
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 12M Fwd. P/E 밴드



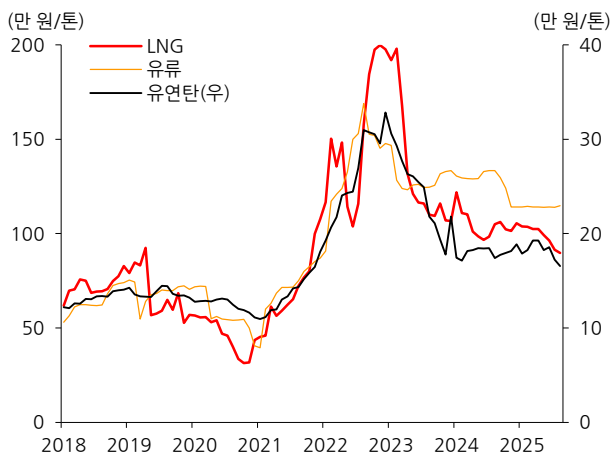
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 12M Fwd. P/B 밴드



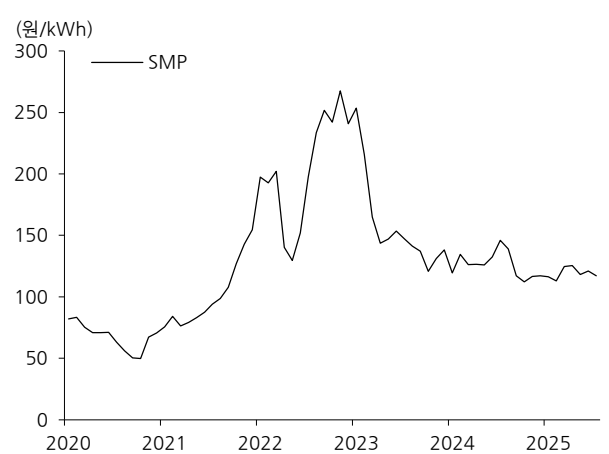
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 주요 연료단가 추이



자료: EPSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] SMP 추이



자료: EPSIS, 한화투자증권 리서치센터

[표23] 한국전력의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	23,293	20,474	26,103	23,529	24,224	21,950	27,684	23,851	88,219	93,399	97,709	98,566
YoY(%)	7.9	4.3	6.7	4.4	4.0	7.2	6.1	1.4	23.8	5.9	4.6	0.9
전기판매수익	22,165	19,541	25,022	22,162	23,211	20,946	26,531	22,889	82,955	88,890	93,577	94,383
기타매출	1,128	933	1,081	1,367	1,013	1,004	1,153	962	5,265	4,509	4,132	4,183
매출원가/판매비	21,993	19,223	22,707	21,110	20,470	19,814	22,146	20,696	92,761	85,034	83,126	83,027
연료비	6,160	4,756	6,725	4,897	5,010	4,315	6,243	4,734	26,978	22,538	20,302	19,434
구입전력비	9,203	7,970	9,647	7,841	8,757	8,601	8,935	7,682	38,304	34,660	33,975	34,118
감가상각비	2,809	2,843	2,884	2,866	2,951	2,927	2,956	2,912	11,311	11,401	11,747	12,000
기타	4,195	4,035	3,863	5,507	3,753	3,971	4,012	5,368	17,687	17,600	17,103	17,475
영업이익	1,299	1,250	3,396	2,419	3,754	2,136	5,538	3,155	-4,542	8,365	14,583	15,539
YoY(%)	흑자전환	흑자전환	70.1	26.5	188.9	70.8	63.1	30.4	적자지속	흑자전환	74.3	6.6
영업이익률(%)	5.6	6.1	13.0	10.3	15.5	9.7	20.0	13.2	-5.1	9.0	14.9	15.8
영업외손익	-562	-901	-419	-1,226	-522	-471	-813	-998	-3,012	-3,108	-2,803	-2,586
세전이익	738	349	2,977	1,193	3,232	1,665	4,725	2,158	-7,554	5,257	11,780	12,952
순이익	596	114	1,880	1,032	2,362	1,176	3,402	1,553	-4,716	3,622	8,494	9,326
YoY(%)	흑자전환	흑자전환	125.6	-18.5	296.3	928.1	81.0	50.5	적자지속	흑자전환	134.5	9.8
순이익률(%)	2.6	0.6	7.2	4.4	9.7	5.4	12.3	6.5	-5.3	3.9	8.7	9.5
지배주주순이익	561	65	1,849	1,016	2,328	1,137	3,334	1,522	-4,823	3,492	8,321	9,139
[주요 가정]												
전기판매량(GWh)	141,696	126,787	149,900	131,438	141,018	127,341	150,972	132,074	545,966	549,821	551,405	556,263
판매단가(원/kWh)	161	156	167	167	170	165	176	170	153	163	170	171
SMP(원/kWh)	131	126	139	115	116	123	119	114	166	128	118	112
LNG(천원/톤)	1,160	1,018	1,075	1,043	1,100	972	910	903	1,356	1,077	965	908
석탄(천원/톤)	196	190	185	190	193	185	180	177	230	190	183	174
환율(원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,380	1,370	1,306	1,365	1,401	1,355

자료: 한국전력, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	71,258	88,219	93,399	97,709	98,566
매출총이익	-29,646	-1,480	11,435	18,286	19,167
영업이익	-32,655	-4,542	8,365	14,583	15,539
EBITDA	-20,194	8,491	22,362	29,018	30,265
순이자손익	-2,449	-3,996	-4,127	-3,840	-3,608
외화관련손익	-904	-397	-2,495	89	0
지분법손익	1,310	613	882	125	0
세전계속사업손익	-33,844	-7,554	5,257	11,780	12,952
당기순이익	-24,429	-4,716	3,622	8,494	9,326
지배주주순이익	-24,467	-4,823	3,492	8,321	9,139
증가율(%)					
매출액	24.0	23.8	5.9	4.6	0.9
영업이익	적전	적지	흑전	74.3	6.6
EBITDA	적전	흑전	163.4	29.8	4.3
순이익	적전	적지	흑전	134.5	9.8
이익률(%)					
매출총이익률	-41.6	-1.7	12.2	18.7	19.4
영업이익률	-45.8	-5.1	9.0	14.9	15.8
EBITDA 이익률	-28.3	9.6	23.9	29.7	30.7
세전이익률	-47.5	-8.6	5.6	12.1	13.1
순이익률	-34.3	-5.3	3.9	8.7	9.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-23,478	1,522	15,876	25,236	26,139
당기순이익	-24,429	-4,716	3,622	8,494	9,326
자산상각비	12,461	13,032	13,997	14,436	14,726
운전자본증감	-3,513	-5,142	-3,790	91	229
매출채권 감소(증가)	-1,829	-858	-189	885	727
재고자산 감소(증가)	-3,001	148	-1,413	-294	-53
매입채무 증가(감소)	2,844	-4,115	12	-905	-744
투자현금흐름	-14,954	-13,074	-14,093	-19,649	-18,788
유형자산처분(취득)	-11,717	-13,599	-13,813	-16,207	-17,742
무형자산 감소(증가)	-80	-75	-91	-76	-77
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-85	-118
재무현금흐름	38,998	12,662	-3,849	-4,639	-6,656
차입금의 증가(감소)	38,631	12,119	-4,219	-4,443	-5,500
자본의 증가(감소)	-56	-56	-137	-137	-1,156
배당금의 지급	-56	-56	-137	-137	-1,156
총현금흐름	-17,248	11,120	24,753	26,780	25,910
(-)운전자본증가(감소)	3,410	439	1,267	-459	-229
(-)설비투자	12,347	13,908	14,216	16,265	17,742
(+)자산매각	550	235	311	-18	-77
Free Cash Flow	-32,455	-2,992	9,582	10,956	8,320
(-)기타투자	3,259	4,103	2,712	3,649	852
잉여현금	-35,714	-7,095	6,870	7,307	7,468
NOPLAT	-23,675	-3,293	5,764	10,515	11,188
(+) Dep	12,461	13,032	13,997	14,436	14,726
(-)운전자본투자	3,410	439	1,267	-459	-229
(-)Capex	12,347	13,908	14,216	16,265	17,742
OpFCF	-26,970	-4,608	4,278	9,144	8,401

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	29,751	29,536	29,255	31,009	31,306
현금성자산	4,389	5,440	4,489	6,229	7,041
매출채권	10,396	11,913	12,128	11,240	10,513
재고자산	9,931	8,876	9,769	9,630	9,683
비유동자산	205,054	210,179	217,553	221,489	225,434
투자자산	26,132	29,170	33,424	34,840	35,692
유형자산	177,865	179,876	182,983	185,559	188,729
무형자산	1,057	1,133	1,146	1,090	1,013
자산총계	234,805	239,715	246,808	252,498	256,740
유동부채	44,519	61,248	63,969	58,479	52,693
매입채무	11,577	8,737	9,079	8,103	7,359
유동성이자부채	23,318	41,752	45,069	39,107	33,607
비유동부채	148,286	141,202	141,476	144,859	146,903
비유동이자부채	101,883	96,139	91,448	92,962	92,962
부채총계	192,805	202,450	205,445	203,338	199,596
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,112	2,445	2,445	2,445	2,445
이익잉여금	21,431	16,338	20,128	28,218	36,202
자본조정	13,792	13,852	14,133	14,133	14,133
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	42,000	37,265	41,363	49,160	57,144

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-38,112	-7,512	5,439	12,963	14,236
BPS	63,158	55,837	62,177	74,779	87,216
DPS	0	0	213	1,800	2,000
CFPS	-26,867	17,322	38,559	41,716	40,360
ROA(%)	-11.0	-2.0	1.4	3.3	3.6
ROE(%)	-46.9	-12.6	9.2	18.9	17.6
ROIC(%)	-16.3	-2.1	3.6	6.5	6.9
Multiples(x, %)					
PER	-0.6	-2.5	3.7	2.8	2.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.5	0.4
PSR	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
PCR	-0.8	1.1	0.5	0.9	0.9
EV/EBITDA	-6.7	17.0	6.5	5.1	4.7
배당수익률	n/a	n/a	1.1	5.0	5.5
안정성(%)					
부채비율	459.1	543.3	496.7	413.6	349.3
Net debt/Equity	287.6	355.4	319.2	256.0	209.2
Net debt/EBITDA	-598.3	1,560.0	590.4	433.7	394.9
유동비율	66.8	48.2	45.7	53.0	59.4
이자보상배율(배)	n/a	n/a	1.8	3.3	3.7
자산구조(%)					
투하자본	83.3	82.1	80.9	79.7	79.2
현금+투자자산	16.7	17.9	19.1	20.3	20.8
자본구조(%)					
차입금	74.9	78.7	76.7	72.9	68.9
자기자본	25.1	21.3	23.3	27.1	31.1

한전기술 (052690)

순수 원전주



▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (신규)

목표주가(신규): 135,000원

현재 주가(8/29)	92,400원
상승여력	▲ 46.1%
시가총액	35,315억원
발행주식수	38,220천주
52 주 최고가 / 최저가	115,000 / 49,800원
90 일 일평균 거래대금	820.43억원
외국인 지분율	10.4%

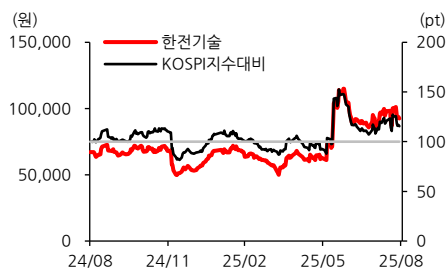
주주 구성	
한국전력공사 (외 2 인)	53.1%
국민연금공단 (외 1 인)	10.2%
자사주 (외 1 인)	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.8	46.7	45.3	40.2
상대수익률(KOSPI)	-1.5	29.6	19.5	20.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	545	553	499	596
영업이익	29	55	25	50
EBITDA	50	77	47	69
지배주주순이익	33	59	95	52
EPS	854	1,531	2,487	1,370
순차입금	-55	-49	-155	-174
PER	72.7	34.6	37.1	67.4
PBR	4.3	3.5	5.6	5.5
EV/EBITDA	46.1	25.6	71.8	48.7
배당수익률	0.8	1.9	1.1	1.1
ROE	6.0	10.4	15.7	8.2

주가 추이



동사는 원자력 관련 매출 비중이 80%로 사실상 순수 원전기업입니다. 글로벌 시장에서 K-원전의 역할이 부각되고 있는 만큼 동사에 대한 관심도 지속될 전망입니다. 한전기술에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 135,000 원 을 제시하며 당사 분석대상 종목으로 편입합니다.

원자력 관련 매출 비중 80%의 순수 원전주

동사는 원자력발전소 1,2차 계통을 동시에 설계할 수 있는 세계 최고 수준의 발전소 설계 전문 회사로, 국내 원자력발전소 설계를 전담하여 수행하고 있다. 2009년 UAE 바라카 원전 수출 당시 설계 주력사로 참여한 바 있으며, 최근 수주한 체코 두코바니 원전 사업에도 참여한다. SMR 기술개발과 관련해서도 계통설계와 BOP 종합설계 등 핵심과제를 주관하고 있다. 올해 상반기 기준 원자력 관련 매출 비중은 80% 수준으로 높아 사실상 순수 원전기업에 가깝다. 이에 원전 기대감이 가장 강력하게 반영될 수 있는 종목이기도 하다.

K-원전의 입지에 달린 확장성

글로벌 원전시장 확대에 따른 수혜 강도는 동사의 역량보다는 K-원전 입지에 달렸다고 볼 수 있겠다. 한전기술의 해외 원전 프로젝트 참여는 대부분 팀코리아 형태로 이루어짐에 따라 팀코리아 수주에 대한 기대를 어디까지 키우냐에 따라 실적 확장성도 달라질 수 있기 때문이다. 팀코리아의 해외 원전 사업은 지난 6월 수주한 체코 원전이 UAE 원전에 이은 두번째 수출 계약이었다. 추후 중동 및 아시아 지역을 중심으로 신규원전 사업을 추진 중인 것으로 파악되며, 현재 개발 중인 혁신형 소형모듈원전(i-SMR) 추진 현황도 함께 살펴볼 필요가 있겠다.

투자의견 Buy, 목표주가 135,000원으로 신규 커버리지 개시

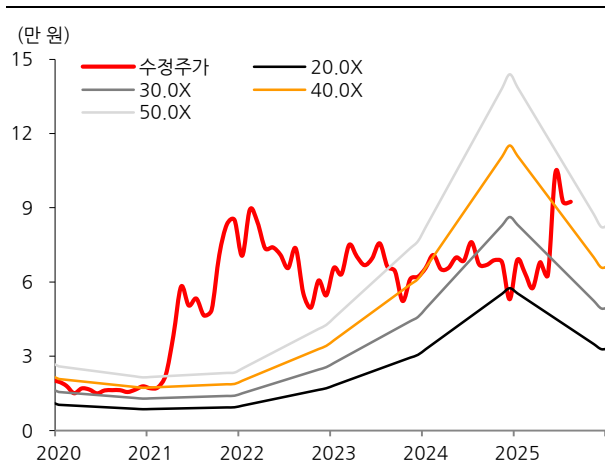
한전기술에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 135,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 8.0배(예상 ROE 10.7%)를 적용해 산출했다. 국내외 원전관련 정책 변화와 SMR 모멘텀 등이 주가 상승을 이끌었던 2021년 당시 동사 주가는 12M Fwd. P/B 8.2배까지 치솟은바 있다. 그 어느때보다 글로벌 시장에서 K-원전이 부각되는 지금, 원전관련 매출 비중이 가장 높은 한전기술이 밸류에이션 고점을 타겟하는 것은 큰 무리가 아니라고 판단한다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 45배, P/B 5.4배 수준이다.

[표24] 한전기술의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	16,847	12개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	8.0	12개월 예상 ROE 10.7%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할증
적정 주가(원)	134,806	신규 커버리지 개시
목표 주가(원)	135,000	
현재 주가(원)	92,400	
상승 여력	46%	

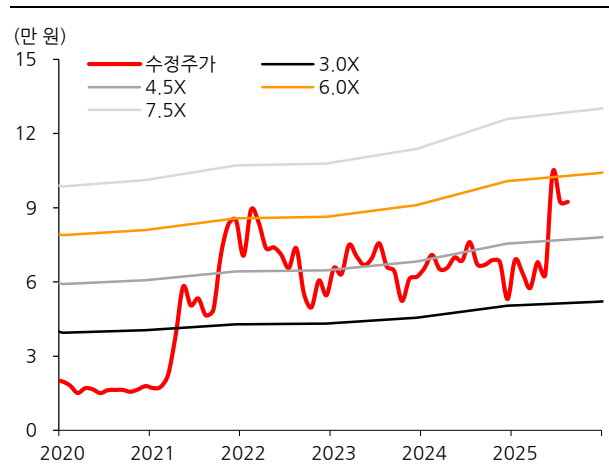
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표25] 한전기술의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	128	127	106	193	96	102	110	190	553	499	596	680
YoY(%)	17.7	6.0	-11.3	-2.3	-24.4	-19.6	3.8	-1.3	1.5	-9.9	19.5	14.1
원자력	71	65	68	127	56	58	69	125	331	309	373	440
원자로	29	27	16	28	19	25	18	28	100	90	110	119
에너지신사업	28	35	21	38	21	19	22	37	122	100	113	121
매출원가	97	91	75	123	70	79	77	125	386	351	424	485
매출원가율(%)	76.4	71.3	70.5	64.0	73.1	77.2	70.5	65.5	69.8	70.5	71.2	71.3
판매관리비	21	23	26	42	25	28	27	42	112	122	122	127
판매비율(%)	16.5	18.3	24.2	22.0	25.7	27.1	25.0	22.0	20.3	24.4	20.4	18.6
영업이익	9	13	6	27	1	-4	5	24	55	25	50	69
YoY(%)	-9.2	18.0	8.6	1,159.0	-87.0	적자전환	-12.7	-11.6	91.9	-53.6	96.4	37.4
영업이익률(%)	7.2	10.4	5.4	13.9	1.2	-4.3	4.5	12.5	9.9	5.1	8.4	10.1
영업외손익	2	8	3	8	84	5	2	8	21	99	19	21
세전이익	11	21	9	35	85	0	7	32	76	124	69	90
순이익	9	17	7	26	66	0	5	24	59	95	52	68
YoY(%)	-2.3	44.2	37.8	261.9	662.2	-98.1	-23.0	-10.3	79.2	62.5	-44.9	30.2
순이익률(%)	6.8	13.2	6.4	13.7	68.4	0.3	4.7	12.4	10.6	19.1	8.8	10.0
지배주주순이익	9	17	7	26	66	0	5	24	59	95	52	68

자료: 한전기술, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	505	545	553	499	596
매출총이익	111	128	167	147	172
영업이익	14	29	55	25	50
EBITDA	37	50	77	47	69
순이자손익	3	6	6	7	9
외화관련손익	0	0	1	0	0
지분법손익	0	0	0	-1	0
세전계속사업손익	26	44	76	124	69
당기순이익	18	33	59	95	52
지배주주순이익	18	33	59	95	52
증가율(%)					
매출액	n/a	7.9	1.5	-9.9	19.5
영업이익	n/a	104.9	91.9	-53.6	96.4
EBITDA	n/a	36.0	53.1	-39.0	46.7
순이익	n/a	81.9	79.2	62.5	-44.9
이익률(%)					
매출총이익률	22.0	23.5	30.2	29.5	28.8
영업이익률	2.8	5.2	9.9	5.1	8.4
EBITDA 이익률	7.3	9.2	13.9	9.4	11.6
세전이익률	5.1	8.1	13.8	24.9	11.6
순이익률	3.6	6.0	10.6	19.1	8.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	7	41	49	52	66
당기순이익	18	33	59	95	52
자산상각비	23	22	22	22	19
운전자본증감	-98	-73	-102	-19	-5
매출채권 감소(증가)	-76	-13	-51	27	11
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	53	2	18	4	-15
투자현금흐름	19	-22	-34	3	-13
유형자산처분(취득)	-1	-3	-5	-4	-5
무형자산 감소(증가)	-1	-4	-3	-2	-1
투자자산 감소(증가)	0	40	31	-28	-4
재무현금흐름	-10	-12	-21	-38	-38
차입금의 증가(감소)	-1	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-9	-11	-20	-38	-38
배당금의 지급	-9	-11	-20	-38	-38
총현금흐름	103	110	152	82	72
(-)운전자본증감(감소)	43	63	18	-18	5
(-)설비투자	1	3	5	4	5
(+)자산매각	-1	-4	-3	-2	-1
Free Cash Flow	57	40	127	95	61
(-)기타투자	33	66	142	0	4
잉여현금	24	-25	-14	95	57
NOPLAT	10	21	42	19	38
(+) Dep	23	22	22	22	19
(-)운전자본투자	43	63	18	-18	5
(-)Capex	1	3	5	4	5
OpFCF	-12	-22	42	56	47

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	376	452	576	582	594
현금성자산	48	56	51	157	175
매출채권	298	309	357	323	312
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	440	403	371	337	327
투자자산	156	131	112	94	98
유형자산	257	247	238	227	217
무형자산	27	25	21	16	12
자산총계	817	855	947	918	921
유동부채	245	250	361	279	267
매입채무	200	201	220	219	204
유동성이자부채	1	1	1	1	1
비유동부채	28	58	8	8	9
비유동이자부채	0	1	1	1	1
부채총계	273	308	369	288	276
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	546	550	580	633	647
자본조정	-11	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
자본총계	543	547	577	630	645

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	470	854	1,531	2,487	1,370
BPS	14,218	14,320	15,109	16,495	16,866
DPS	283	515	999	1,000	1,000
CFPS	2,692	2,882	3,985	2,147	1,877
ROA(%)	2.4	3.9	6.5	10.2	5.7
ROE(%)	3.4	6.0	10.4	15.7	8.2
ROIC(%)	2.0	4.3	8.3	3.9	8.1
Multiples(x, %)					
PER	116.2	72.7	34.6	37.1	67.4
PBR	3.8	4.3	3.5	5.6	5.5
PSR	4.1	4.4	3.7	7.1	5.9
PCR	20.3	21.5	13.3	43.0	49.2
EV/EBITDA	55.1	46.1	25.6	71.8	48.7
배당수익률	0.5	0.8	1.9	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	50.3	56.2	64.0	45.7	42.8
Net debt/Equity	-8.7	-10.0	-8.5	-24.6	-26.9
Net debt/EBITDA	-128.0	-108.4	-64.1	-329.6	-251.7
유동비율	153.8	180.7	159.5	208.2	222.2
이자보상배율(배)	40.5	297.2	694.8	369.1	704.7
자산구조(%)					
투하자본	70.6	72.3	76.2	65.2	63.1
현금+투자자산	29.4	27.7	23.8	34.8	36.9
자본구조(%)					
차입금	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
자기자본	99.8	99.7	99.7	99.8	99.8

한전KPS (051600)

오래가는 원전주



▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (신규)

목표주가(신규): 68,000원

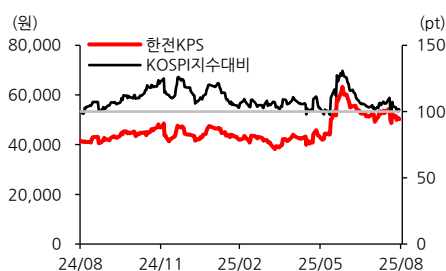
현재 주가(8/29)	50,300원
상승여력	▲ 35.2%
시가총액	22,635억원
발행주식수	45,000천주
52 주 최고가 / 최저가	63,300 / 38,200원
90 일 일평균 거래대금	246.58억원
외국인 지분율	11.6%
주주 구성	
한국전력공사 (외 2 인)	51.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.4%
한전 KPS 우리사주 (외 1 인)	1.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.7	15.4	19.9	21.5
상대수익률(KOSPI)	-3.4	-1.7	-5.9	1.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,534	1,557	1,595	1,610
영업이익	199	209	179	194
EBITDA	251	274	245	259
지배주주순이익	163	172	145	155
EPS	3,615	3,832	3,232	3,444
순차입금	-47	-429	-450	-509
PER	9.4	11.5	15.6	14.6
PBR	1.2	1.5	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.9	5.7	7.4	6.8
배당수익률	6.3	5.6	3.9	4.1
ROE	13.1	13.3	10.8	11.2

주가 추이



중단기적으로는 노후발전소 성능개선사업이, 중장기적으로는 신규원전사업이 실적에 더해질 전망이다. 꾸준히 오래갈 수 있는 원전주라고 생각합니다. 한전 KPS에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 68,000 원을 제시하며 당사 분석대상 종목으로 편입합니다.

오래가는 원전주

한전KPS는 한국전력공사가 전액 출자한 발전설비정비 전문회사로 화력(40%)과 원자력(34%) 관련 매출이 대부분을 차지하고 있다. 한국전력 발전용량 기준 화력은 48%, 원자력은 68%의 점유율을 차지하고 있다. 과거 UAE 바라카 원전 수출 당시 원전정비 담당으로 참여한 바 있으며, 최근 수주한 체코 두코바니 원전 사업에도 참여한다. 동사의 역할이 정비인 만큼 사실상 시운전 단계에 들어가야 매출이 발생하기 시작하는데, 과거 UAE 원전 사례를 보면 2015년에 들어서야 매출이 발생해 2020~2022년 매출이 가장 많이 집중됐다. 2분기 말 기준 UAE 원전 관련 계약잔액은 약 490억 원으로 매출화가 대부분 진행됐다.

신규원전은 중장기, 성능개선은 중단기

중단기 실적 개선에 있어서 더욱 주목할만한 부분은 노후발전소 성능개선사업이다. 동사는 지난 8월 21일, 루마니아 원전 압력관 교체 및 설비개선 공사(4850억 원) 수주를 공시했다. 공사기간은 '27년 9월~'30년 6월로 약 33개월이다. 이는 작년 매출액의 31%로 규모도 크지만, 신규원전 공사 대비 매출 인식 시점이 빠르다는 것이 큰 차이이다. 또한 루마니아 설비개선 공사 경험을 교두보 삼아 향후 노후원전 수명 연장사업의 독자 진출 가능성을 꾀하고 있다는 점에 더욱 의의가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 68,000원으로 신규 커버리지 개시

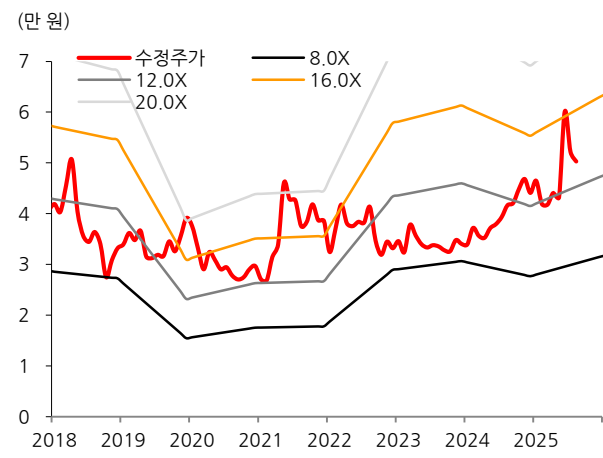
한전KPS에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 68,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 2.2배(예상 ROE 11.1%)를 적용해 산출했다. 동사의 주가는 UAE 원전 계약 이후 2010~2015년 사이 평균 P/B 4배 초반 수준(평균 ROE 23%)에서 거래됐으며, 올해와 내년 ROE 수준이 11% 내외인 점을 감안해 목표배수를 2.2배로 설정했다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 13.3배, P/B 1.6배 수준이다.

[표26] 한전 KPS 의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	31,121	12 개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	2.2	12 개월 예상 ROE 11.1%, COE 9.0%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 활용
적정 주가(원)	68,336	
목표 주가(원)	68,000	신규 커버리지 개시
현재 주가(원)	50,300	
상승 여력	35%	

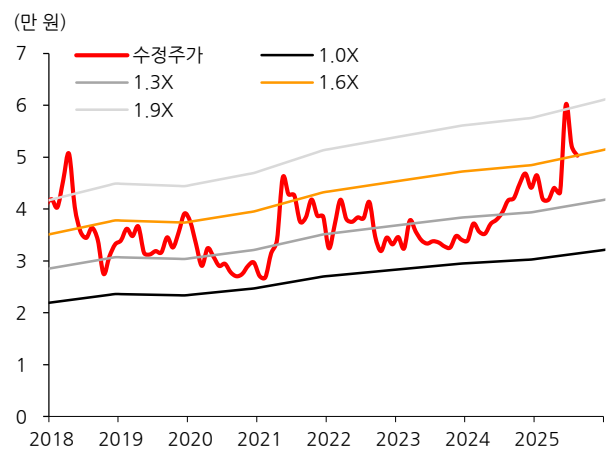
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표27] 한전 KPS 의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	343	429	354	431	288	454	366	487	1,534	1,557	1,595	1,610
YoY(%)	-2.4	4.5	6.7	-2.1	-16.0	5.9	3.4	13.0	7.3	1.5	2.5	0.9
화력	104	152	101	152	115	186	109	155	561	509	564	535
원자력/수력	147	169	158	176	103	150	168	226	536	650	647	669
송변전	24	29	28	31	26	28	28	30	100	112	113	114
해외	50	50	35	43	31	36	32	49	195	178	148	162
대외	18	29	32	30	13	54	29	27	142	108	123	129
영업비용	291	354	312	390	280	388	328	420	1,335	1,348	1,416	1,416
재료비	15	26	24	27	13	39	31	31	101	92	114	105
노무비	137	144	134	179	141	151	137	180	563	595	609	613
경비	138	184	154	184	127	199	160	208	670	661	694	698
영업이익	52	74	42	41	8	66	39	67	199	209	179	194
YoY(%)	-4.9	52.3	15.3	-31.0	-85.1	-11.9	-8.3	64.4	52.7	5.1	-14.5	8.3
영업이익률(%)	15.2	17.4	11.8	9.5	2.7	14.4	10.5	13.8	13.0	13.5	11.2	12.0
영업외손익	4	4	2	6	8	-1	2	4	12	16	13	13
세전이익	56	78	44	47	16	65	40	72	211	225	192	207
순이익	44	60	34	35	11	51	30	53	163	172	145	155
YoY(%)	-5.3	46.3	13.4	-23.1	-74.2	-14.6	-11.7	50.5	62.4	6.0	-15.7	6.6
순이익률(%)	12.7	13.9	9.6	8.2	3.9	11.2	8.2	11.0	10.6	11.1	9.1	9.6
지배주주순이익	44	60	34	35	11	51	30	53	163	172	145	155

자료: 한전KPS, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,429	1,534	1,557	1,595	1,610
매출총이익	226	283	295	275	290
영업이익	131	199	209	179	194
EBITDA	178	251	274	245	259
순이자손익	6	10	13	19	20
외화관련손익	0	0	4	0	0
지분법손익	0	0	1	0	0
세전계속사업손익	135	211	225	192	207
당기순이익	100	163	172	145	155
지배주주순이익	100	163	172	145	155
증가율(%)					
매출액	31.6	7.3	1.5	2.5	0.9
영업이익	-39.5	52.7	5.1	-14.5	8.2
EBITDA	-27.1	41.0	9.0	-10.3	5.6
순이익	-40.5	62.4	6.0	-15.7	6.6
이익률(%)					
매출총이익률	15.8	18.4	19.0	17.3	18.0
영업이익률	9.1	13.0	13.5	11.2	12.0
EBITDA 이익률	12.5	16.4	17.6	15.4	16.1
세전이익률	9.4	13.8	14.5	12.0	12.8
순이익률	7.0	10.6	11.1	9.1	9.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	81	-38	540	88	206
당기순이익	100	163	172	145	155
자산상각비	48	52	64	66	65
운전자본증감	-210	-363	154	-145	-16
매출채권 감소(증가)	-74	-243	328	-2	5
재고자산 감소(증가)	-5	3	1	-7	5
매입채무 증가(감소)	-7	0	-1	-65	-30
투자현금흐름	27	30	-380	-31	-72
유형자산처분(취득)	-35	-38	-48	-53	-51
무형자산 감소(증가)	-2	-3	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	50	40	0	-9	-13
재무현금흐름	-60	-65	-111	-8	-87
차입금의 증가(감소)	-6	-7	-14	-8	0
자본의 증가(감소)	-54	-59	-97	-111	-87
배당금의 지급	-54	-59	-97	-111	-87
총현금흐름	327	382	432	248	222
(-)운전자본증감(감소)	12	199	-328	27	16
(-)설비투자	38	41	50	54	51
(+)자산매각	0	1	0	0	-1
Free Cash Flow	277	143	710	166	153
(-)기타투자	183	134	504	86	7
잉여현금	94	9	206	81	146
NOPLAT	97	154	160	136	145
(+) Dep	48	52	64	66	65
(-)운전자본투자	12	199	-328	27	16
(-)Capex	38	41	50	54	51
OpFCF	94	-34	503	120	144

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	868	968	1,051	1,123	1,176
현금성자산	154	55	442	461	520
매출채권	602	841	524	534	529
재고자산	29	25	25	32	27
비유동자산	694	629	639	639	633
투자자산	238	171	172	176	183
유형자산	448	449	458	456	444
무형자산	8	9	9	8	7
자산총계	1,562	1,597	1,690	1,763	1,810
유동부채	318	319	347	369	347
매입채무	105	117	120	165	136
유동성이자부채	4	5	10	6	6
비유동부채	29	6	14	38	39
비유동이자부채	5	3	2	5	5
부채총계	346	325	362	407	387
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,207	1,264	1,319	1,345	1,413
자본조정	-1	0	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,216	1,273	1,328	1,355	1,423

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,226	3,615	3,832	3,232	3,444
BPS	27,016	28,280	29,520	30,118	31,622
DPS	1,305	2,158	2,469	1,940	2,070
CFPS	7,263	8,487	9,601	5,512	4,927
ROA(%)	6.7	10.3	10.5	8.4	8.7
ROE(%)	8.6	13.1	13.3	10.8	11.2
ROIC(%)	9.5	13.4	15.1	15.1	16.0
Multiples(x, %)					
PER	14.9	9.4	11.5	15.6	14.6
PBR	1.2	1.2	1.5	1.7	1.6
PSR	1.0	1.0	1.3	1.4	1.4
PCR	4.6	4.0	4.6	9.1	10.2
EV/EBITDA	7.6	5.9	5.7	7.4	6.8
배당수익률	3.9	6.3	5.6	3.9	4.1
안정성(%)					
부채비율	28.5	25.5	27.2	30.0	27.2
Net debt/Equity	-11.9	-3.7	-32.3	-33.2	-35.8
Net debt/EBITDA	-80.9	-18.6	-156.8	-183.3	-196.2
유동비율	273.3	303.7	302.6	304.3	338.7
이자보상배율(배)	150.8	244.0	299.4	376.9	415.7
자산구조(%)					
투하자본	73.2	84.4	59.3	58.6	56.5
현금+투자자산	26.8	15.6	40.7	41.4	43.5
자본구조(%)					
차입금	0.8	0.6	0.9	0.8	0.7
자기자본	99.2	99.4	99.1	99.2	99.3

한미글로벌 (053690)

나도 이제 원전주

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (신규)

목표주가(신규): 30,000원

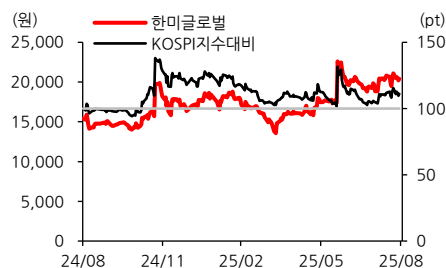
현재 주가(8/29)	20,400원
상승여력	▲ 47.1%
시가총액	2,235억원
발행주식수	10,958천주
52 주 최고가 / 최저가	22,600 / 13,560원
90 일 일평균 거래대금	48.08억원
외국인 지분율	5.2%
주주 구성	
김종훈 (외 12 인)	19.6%
자사주 (외 1 인)	7.9%
국민연금공단 (외 1 인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.1	14.7	19.1	30.5
상대수익률(KOSPI)	6.5	-2.4	-6.7	10.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	413	425	466	498
영업이익	30	34	35	39
EBITDA	37	42	47	50
지배주주순이익	14	20	22	25
EPS	1,300	1,828	2,189	2,435
순차입금	31	50	45	37
PER	15.8	9.1	9.3	8.4
PBR	1.2	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.9	5.5	5.7	5.2
배당수익률	1.9	2.4	2.0	2.2
ROE	7.9	10.3	10.4	10.6

주가 추이



루마니아 원전 설비개선사업 용역 수주를 통해 원전 시장에 첫 발을 내디뎠습니다. 향후 원전 관련 추가 계약이 가시화될 경우 동사의 낮은 밸류에이션이 더욱 부각될 전망합니다. 한미글로벌에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 30,000 원을 제시하며 당사 분석대상 종목으로 편입합니다.

저도 이제 “원전주” 입니다

한미글로벌은 지난 8월 6일 루마니아 체르나보다 원전 설비개선사업 PM 용역(100억 원)을 수주하며 원전 시장의 첫 진입을 알렸다. 2022년 원전 건설 경험이 있는 영국 PM 전문기업 워커사임을 인수했고, 2024년에는 원전 전담부서를 신설해 관련 사업을 준비해왔다. 지난 7월에는 한국전력기술과 원전 사업 협력 양해각서(MOU)를 체결하고, 원전 설계 등 사업관리 역량 강화를 위한 협력을 약속했다. 이를 바탕으로 향후 국내외 신규 원자력발전소 건설사업에 참여가 예상되며, 추가 계약이 가시화될 경우 완전한 원전주로서 자리매김이 기대된다.

해외매출 성장 지속과 하이테크 투자 회복 수혜 기대

하이테크 투자 회복과 해외매출 성장 지속 등 기존 사업 영역에서의 실적 개선이 기대되는 점도 긍정적이다. 국내에서도 하이테크 부문의 투자 재개가 예상되는 가운데 국내 기업들의 해외 진출시에도 수혜가 예상된다. 동사는 현재 미국에서 국내 기업들이 발주한 산업·하이테크 프로젝트 12개를 수행 중에 있는 것으로 파악된다. 미국 외에 영국은 워커사임 인수 이후 매출 규모가 꾸준히 확대되고 있으며, 사우디에서도 네옴시티 관련 프로젝트 등을 수주하며 성장 저변을 확대해나가고 있다. 지난 6월에는 약 250억 원 규모의 초고층 프리미엄 주거단지 개발사업의 PM용역을 수주한바 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 30,000원으로 신규 커버리지 개시

한미글로벌에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 30,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 1.4배(예상 ROE 10.5%)를 적용해 산출했다. 하이테크 부문 회복과 해외 매출 성장 지속 등으로 기존 사업 부문에서의 실적 개선이 예상되는 가운데 원전이라는 신규 매출처가 확보된 점은 PER 10배가 채 되지 않는 현 주가에 매우 긍정적으로 작용할 수 있는 요인이라고 판단한다. 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 8.7배, P/B 0.94배 수준이다.

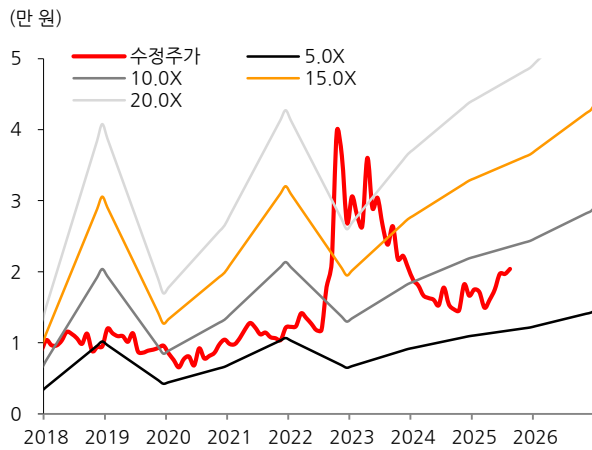


[표28] 한미글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	21,605	12개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	1.4	12개월 예상 ROE 10.5%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 활용
적정 주가(원)	30,319	
목표 주가(원)	30,000	신규 커버리지 개시
현재 주가(원)	20,400	
상승 여력	47%	

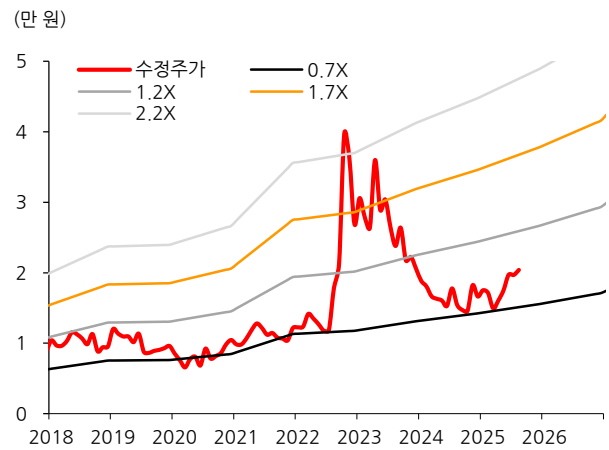
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 12M Fwd. P/E 밴드



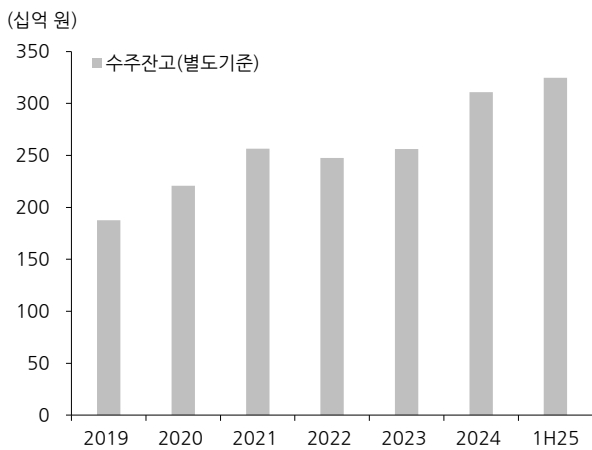
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 12M Fwd. P/B 밴드



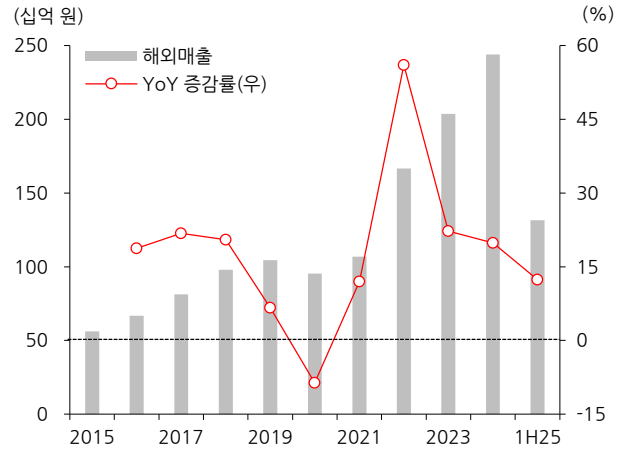
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 별도기준 수주잔고 추이



자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 연결기준 해외 매출 추이 및 증감률



자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표29] 한미글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	102	103	102	118	123	108	111	124	413	425	466	498
YoY(%)	1.4	-2.4	-0.6	13.2	20.3	5.7	8.8	4.8	10.3	2.9	9.7	7.0
별도 연결중속	42	41	41	48	45	41	43	53	171	172	180	196
연결중속	59	61	62	70	78	68	69	71	242	253	286	303
매출원가	66	64	66	77	83	74	75	83	279	273	315	336
매출원가율(%)	64.5	62.7	64.1	65.6	67.9	68.4	67.5	67.0	67.5	64.3	67.7	67.5
판매관리비	28	30	29	31	30	27	28	31	105	118	116	123
판매비율(%)	27.3	29.4	28.2	26.3	24.1	24.7	25.5	25.0	25.3	27.8	24.8	24.6
영업이익	8.4	8.1	7.9	9.5	9.8	7.4	7.8	9.9	29.6	33.9	34.9	39.4
YoY(%)	24.0	16.6	-4.6	24.8	16.5	-9.1	-1.7	4.5	-3.3	14.5	2.8	13.0
영업이익률(%)	8.2	7.9	7.7	8.0	8.0	6.8	7.0	8.0	7.2	8.0	7.5	7.9
영업외손익	1.1	-2.6	-1.5	0.0	-1.3	2.7	-0.8	-2.1	-8.1	-3.0	-1.4	-2.4
세전이익	9.5	5.5	6.5	9.5	8.4	10.1	7.0	7.8	21.5	30.9	33.4	36.9
순이익	7.0	3.4	4.6	7.9	6.7	6.7	5.2	5.8	16.7	22.9	24.3	27.3
YoY(%)	12.6	-42.1	21.1	881.0	-5.0	98.3	12.4	-26.4	-38.1	37.2	6.4	12.3
순이익률(%)	6.9	3.3	4.5	6.7	5.4	6.2	4.7	4.7	4.0	5.4	5.2	5.5
지배주주순이익	6.7	2.7	3.6	7.0	6.6	6.0	4.6	5.1	14.2	20.0	22.2	24.7

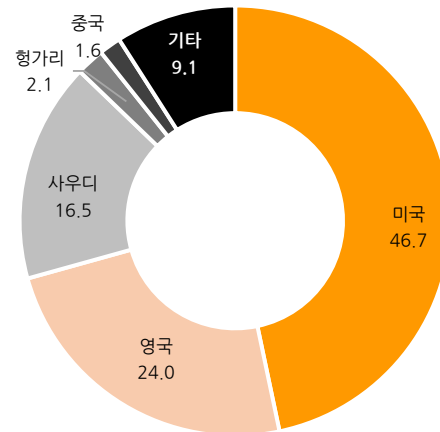
자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표30] 주요 지역별 매출액 추이 및 YoY 증감률 (단위: 십억 원)

지역	2021	2022	2023	2024	1H25
미국	76	101	109	125	61
영국	4	26	39	53	32
사우디	11	21	37	47	22
헝가리	3	4	3	5	3
중국	7	7	4	4	2
기타	5	8	11	10	12
합계	107	167	204	244	131
YoY_미국		33%	8%	14%	1%
영국		492%	48%	37%	30%
사우디		89%	75%	26%	-1%
헝가리		16%	-13%	43%	26%
중국		-7%	-35%	-2%	-4%
기타		33%	33%	33%	1%
합계		56%	22%	20%	12%

자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 2025년 상반기 기준 해외 매출 내 지역별 비중



자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	374	413	425	466	498
매출총이익	124	134	152	151	162
영업이익	31	30	34	35	39
EBITDA	38	37	42	47	50
순이자손익	0	0	0	-1	-1
외화관련손익	1	0	1	0	0
지분법손익	1	-1	1	-1	0
세전계속사업손익	33	22	31	33	37
당기순이익	27	17	23	24	27
지배주주순이익	23	14	20	22	25
증가율(%)					
매출액	126.4	10.3	2.9	9.7	7.0
영업이익	196.6	-3.3	14.5	2.8	13.0
EBITDA	235.0	-2.9	13.3	11.2	6.1
순이익	267.6	-38.1	37.2	6.4	12.3
이익률(%)					
매출총이익률	33.1	32.5	35.7	32.3	32.5
영업이익률	8.2	7.2	8.0	7.5	7.9
EBITDA 이익률	10.2	9.0	9.9	10.1	10.0
세전이익률	8.7	5.2	7.3	7.2	7.4
순이익률	7.2	4.0	5.4	5.2	5.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	21	-14	26	52	23
당기순이익	27	17	23	24	27
자산상각비	8	8	8	12	10
운전자본증감	-19	-43	-18	13	-13
매출채권 감소(증가)	-21	7	-16	1	-13
재고자산 감소(증가)	0	-33	-14	-7	-6
매입채무 증가(감소)	5	-9	7	19	5
투자현금흐름	-60	1	-25	-3	-10
유형자산처분(취득)	-2	-1	-4	-5	-5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-48	15	8	8	0
재무현금흐름	42	16	8	-18	-4
차입금의 증가(감소)	9	23	13	-17	0
자본의 증가(감소)	25	-7	-7	-5	-4
배당금의 지급	-4	-7	-5	-4	-4
총현금흐름	40	39	46	42	36
(-)운전자본증감(감소)	3	53	17	9	13
(-)설비투자	2	1	4	5	5
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	35	-15	25	28	17
(-)기타투자	26	2	29	-17	5
잉여현금	10	-17	-4	45	13
NOPLAT	25	23	25	25	29
(+) Dep	8	8	8	12	10
(-)운전자본투자	3	53	17	9	13
(-)Capex	2	1	4	5	5
OpFCF	28	-24	12	23	21

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	200	219	263	291	320
현금성자산	95	80	81	108	117
매출채권	91	88	107	110	123
재고자산	0	42	57	51	57
비유동자산	173	180	208	203	202
투자자산	128	137	159	152	156
유형자산	8	8	10	12	8
무형자산	35	35	39	39	38
자산총계	373	399	471	494	522
유동부채	133	108	211	214	221
매입채무	55	46	62	44	49
유동성이자부채	51	45	122	133	133
비유동부채	45	88	32	34	35
비유동이자부채	33	66	9	20	20
부채총계	178	196	243	249	256
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	64	64	64	57	57
이익잉여금	121	127	141	159	180
자본조정	-13	-12	-5	1	1
자기주식	-8	-8	-16	-10	-10
자본총계	195	203	228	245	266

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,136	1,300	1,828	2,189	2,435
BPS	16,165	16,815	18,753	20,349	22,232
DPS	550	400	400	400	450
CFPS	3,681	3,605	4,170	3,855	3,247
ROA(%)	7.1	3.7	4.6	4.6	4.9
ROE(%)	15.1	7.9	10.3	10.4	10.6
ROIC(%)	20.2	14.3	11.8	10.4	11.2
Multiples(x, %)					
PER	12.6	15.8	9.1	9.3	8.4
PBR	1.7	1.2	0.9	1.0	0.9
PSR	0.8	0.5	0.4	0.5	0.4
PCR	7.3	5.7	4.0	5.3	6.3
EV/EBITDA	7.4	6.9	5.5	5.7	5.2
배당수익률	2.0	1.9	2.4	2.0	2.2
안정성(%)					
부채비율	91.7	96.7	106.9	101.5	96.4
Net debt/Equity	-6.1	15.4	22.0	18.5	13.8
Net debt/EBITDA	-30.9	84.1	118.9	96.9	74.1
유동비율	150.3	202.8	124.3	135.8	144.5
이자보상배율(배)	12.8	7.9	12.4	9.4	10.4
자산구조(%)					
투하자본	37.2	46.6	49.5	49.4	49.3
현금+투자자산	62.8	53.4	50.5	50.6	50.7
자본구조(%)					
차입금	30.0	35.4	36.5	38.5	36.6
자기자본	70.0	64.6	63.5	61.5	63.4

[Compliance Notice]

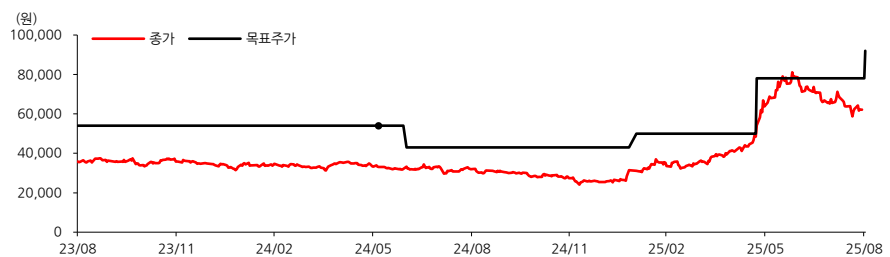
(공표일: 2025년 9월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

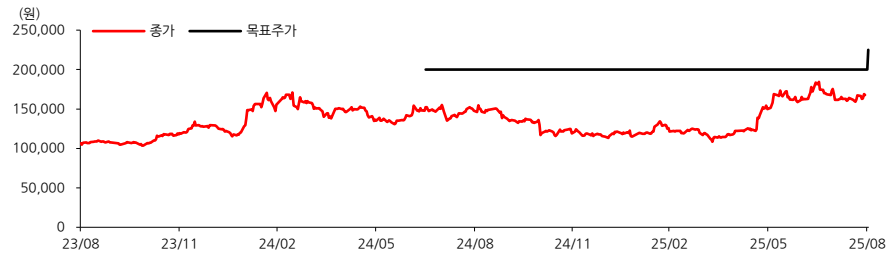
일 시	2016.08.12	2023.09.12	2023.10.10	2023.10.12	2023.10.23	2023.11.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.11.13	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.22	2024.08.26	2024.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2024.10.23	2024.10.25	2024.11.13	2024.12.09	2025.01.06	2025.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2025.01.22	2025.01.24	2025.01.31	2025.02.10	2025.02.12	2025.02.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.02.28	2025.03.11	2025.03.28	2025.03.31	2025.04.08	2025.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.04.25	2025.04.30	2025.05.12	2025.05.23	2025.05.30	2025.06.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	78,000	78,000	78,000
일 시	2025.06.27	2025.07.08	2025.07.21	2025.07.25	2025.08.08	2025.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000
일 시	2025.09.01					
투자의견	Buy					
목표가격	92,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	43,000	-31.51	-19.88
2025.01.31	Buy	50,000	-26.14	-2.10
2025.05.23	Buy	78,000	-11.49	3.97
2025.09.01	Buy	92,000		

[삼성물산 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

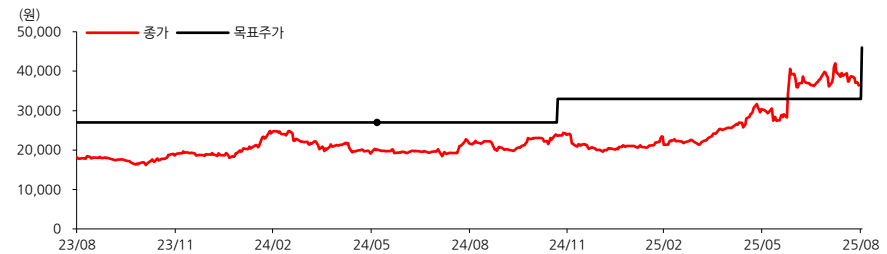
일 시	2016.08.12	2024.07.16	2024.07.16	2024.08.01	2024.11.13	2025.01.23
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2025.05.02	2025.05.23	2025.07.31	2025.08.29	2025.09.01	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	225,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.16	Buy	200,000	-33.16	-8.15
2025.07.31	Buy	200,000	-18.25	-15.45
2025.09.01	Buy	225,000		

[한국전력 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

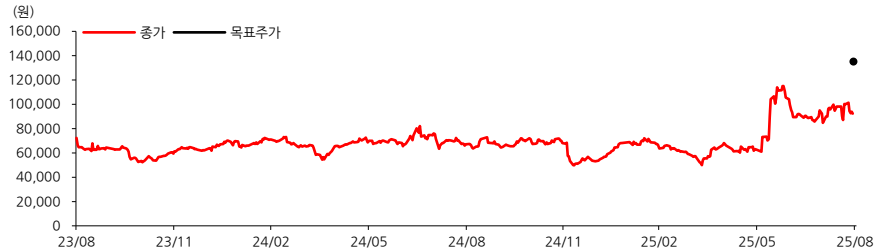
일 시	2016.08.12	2023.10.16	2023.12.14	2024.07.24	2024.07.26	2024.08.09
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2024.11.21	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.15	2025.01.24	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
일 시	2025.03.04	2025.03.28	2025.04.18	2025.04.25	2025.05.30	2025.06.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
일 시	2025.08.29	2025.09.01				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	33,000	46,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.24	Buy	27,000	-21.53	-11.30
2024.11.21	Buy	33,000	-17.49	27.27
2025.09.01	Buy	46,000		

[한전기술 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

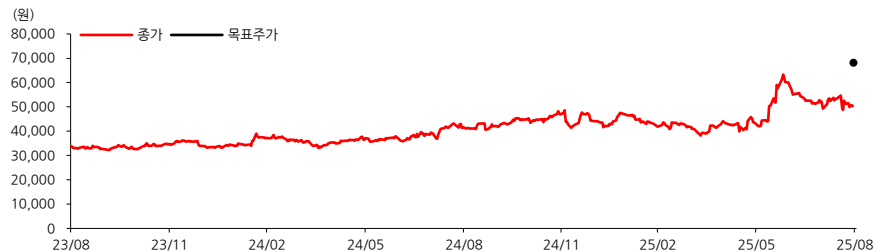
일 시	2016.08.12	2025.09.01	2025.09.01			
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy			
목표가격		송유림	135,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.09.01	Buy	135,000		

[한전KPS 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

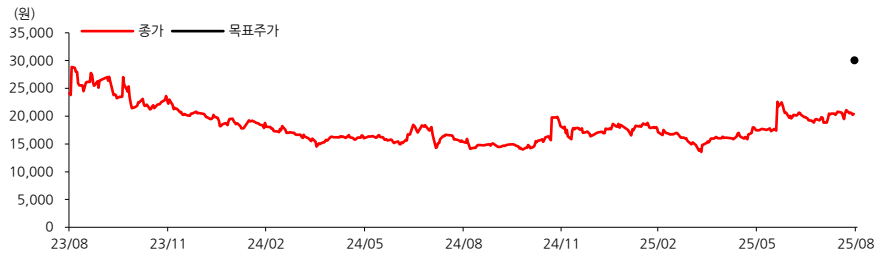
일 시	2025.09.01	2025.09.01				
투자의견	담당자변경	Buy				
목표가격	송유림	68,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.09.01	Buy	68,000		

[한미글로벌 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2025.09.01	2025.09.01			
투자의견	담당자변경	Buy			
목표가격	송유림	30,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.09.01	Buy	30,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%