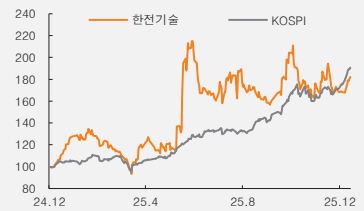


투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	121,000원
현재주가(26/1/9)	97,400원
상승여력	24.2%

영업이익(25F, 십억원)	30
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	36
EPS 성장률(25F, %)	64.1
MKT EPS 성장률(25F, %)	35.0
P/E(25F, x)	35.8
MKT P/E(25F, x)	15.7
KOSPI	4,586.32
시가총액(십억원)	3,723
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	46.4
외국인 보유비중(%)	13.1
벤투(12M) 일간수익률	1.50
52주 최저가(원)	49,950
52주 최고가(원)	115,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.2	5.8	70.9
상대주가	-8.5	-27.7	-6.0



[글로벌 에너지]

김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

052690 · 원자력

한전기술

마지막 숨 고르기

투자 의견 '매수', 목표주가 121,000원으로 커버리지 개시

당사는 한전기술에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 121,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2030F EPS에 4개년분의 할인율을 적용 후 타겟 멀티플 33.3배를 부여해 산출했다. 타겟 PER은 코로나 기간 실적 둔화로 밸류에이션이 급등한 2021~2023년을 제외한 동사의 과거 역사적 PER을 평균해 산출했다.

팀 코리아의 브레인

동사는 팀 코리아의 원전 설계 전담 기업으로 팀 코리아의 해외 원전 사업 본격화와 함께 수주 확대가 기대된다. 팀 코리아는 납기 준수 능력과 경쟁력 있는 건설단가를 강점으로 글로벌 원전 시장에서 적극적으로 신규 원전 사업을 입찰 중이다. 튀르키예, UAE, 사우디 아라비아, 체코 등에서 수주를 목표하고 있으며 2030년까지 예상되는 대형원전 사업은 총 10기다. 목표하는 모든 프로젝트에 대해 수주를 성공할 경우 동사 역시 팀 코리아의 일원으로 원전 10기에 대해 한수원과 두산에너빌리티로부터 종합설계용역과 원자로계통설계용역을 수주할 것으로 예상된다.

수주 파이프라인 확대와 더불어 원전 사업의 수주 단가가 큰 폭으로 인상되고 있다. 동사는 최근 체코 두코바니 원전 5, 6호기의 종합설계와 원자로계통설계 용역을 각각 1조 2,508억원과 3,734억원에 수주했다. 앞서 UAE 바라카 원전의 종합설계와 원자로계통설계 용역이 각각 8,485억원과, 1,900억원임을 고려하면 수주 금액이 약 56% 인상됐다. 앞으로 입찰 예정인 원전 사업에서도 유사한 단가가 적용될 것으로 단정할 수는 없지만 전체적인 수주 단가가 인상 기조는 확실하다.

턴 어라운드 전 마지막 숨 고르기

2025년은 턴 어라운드 전 마지막 숨 고르기의 해가 될 것으로 분석한다. 동사는 최근 3년간 신규 수주 둔화로 매출 파이프라인이 계속해서 감소했다. 하지만 25년 하반기를 기점으로 다시 수주 회복세가 확인되고 있다. 12월에는 두코바니 원전 5, 6호기에 대해 종합설계 용역과 원자로계통설계 용역을 체결했다. 에너지신사업에서는 신호남 및 신일한 복합건설사업과 읍동 넥서스 ESS 사업을 수주했다. 공시 기준 25년 신규 수주금액은 1조 7,346억원으로 역대 최대치를 경신할 예정이다. 26년부터는 신규 사업으로부터 본격적인 매출이 발생함에 따라 턴 어라운드를 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	545	553	503	656	820
영업이익 (십억원)	29	55	30	73	111
영업이익률 (%)	5.3	9.9	6.0	11.1	13.5
순이익 (십억원)	33	59	96	66	98
EPS (원)	854	1,531	2,512	1,731	2,561
ROE (%)	6.0	10.4	15.9	10.2	14.2
P/E (배)	72.7	34.6	35.8	56.3	38.0
P/B (배)	4.3	3.4	5.4	5.6	5.1
배당수익률 (%)	0.8	1.9	1.1	1.0	1.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한전기술, 미래에셋증권 리서치센터

한전기술 밸류에이션 및 실적 전망

투자의견 ‘매수’, 목표주가 121,000원으로 커버리지 개시

한전기술에 대해 투자의견 ‘매수’와 목표주가 121,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2030F EPS에 4개년분의 할인율 적용 후 타겟 멀티플 33.3배를 부여해 산출했다. 타겟 PER은 코로나 기간 실적 둔화로 밸류에이션이 급등한 2021~2023년을 제외한 동사의 과거 역사적 PER을 평균해 산출했다.

표 66. 한전기술 밸류에이션

(십억원, 백만주, 주당 수치는 원)

구분	값	비고
2030F 순이익	189.3	지배주주 지분
발행 주식 수	38.2	
2030F EPS	4,952.6	
적용 EPS (a)	3,640.3	할인율 8.0%, 할인기간 4년
Target PER (b)	33.3	코로나 기간 제외 과거 12MF PER 평균
목표주가 (c) = (a) * (b)	121,000	천 단위 반올림
현재주가	97,400	26.01.09 기준
Upside	24.2%	투자의견 매수

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 67. 한전기술 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
수주	94.3	293.9	65.2	1,734.6	1,430.0	1,646.7	1,604.5	1,647.7	1,605.5
원자력	25.6	68.3	65.2	1,281.8	1,230.0	1,230.5	1,231.0	1,231.5	1,232.0
원자로	22.1	165.1	0.0	373.5	0.0	373.5	373.5	373.5	373.5
에너지신사업	46.6	60.5	0.0	79.3	200.0	42.7	0.0	42.7	0.0
YoY(%)	-37.6	211.7	-77.8	2,560.4	-17.6	15.2	-2.6	2.7	-2.6
수주잔고	6,263.8	6,800.1	6,295.1	7,202.8	12,787.3	17,278.2	20,931.1	23,793.5	26,095.6
원자력	3,531.6	3,279.6	3,165.6	4,014.0	8,177.9	11,700.0	14,708.7	17,135.0	19,084.8
원자로	618.1	1,171.4	1,019.7	1,203.9	2,032.1	3,051.1	3,861.2	4,504.4	5,005.8
에너지신사업	2,114.1	2,349.1	2,109.8	1,984.9	2,577.3	2,527.1	2,361.2	2,154.1	2,005.0
YoY(%)	-6.2	8.6	-7.4	14.4	77.5	35.1	21.1	13.7	9.7
매출액	505.3	545.1	553.4	502.6	655.6	819.9	979.5	1,153.0	1,296.9
원자력	271.3	281.1	331.4	322.6	422.4	520.2	643.7	782.3	889.0
원자로	72.8	96.4	99.9	106.0	128.1	187.5	224.4	268.6	298.6
에너지신사업	161.1	167.6	122.1	74.0	105.0	112.3	111.4	102.2	109.3
Book to Bill(x)	0.2	0.5	0.1	3.5	2.2	2.0	1.6	1.4	1.2
YoY(%)	16.7	7.9	1.5	-9.2	30.4	25.1	19.5	17.7	12.5
매출원가	394.3	417.2	386.2	356.1	464.4	579.4	689.8	810.0	908.8
매출원가율(%)	78.0	76.5	69.8	70.8	70.8	70.7	70.4	70.2	70.1
판매 관리비	97.0	99.3	112.4	119.9	125.7	132.3	138.7	146.0	152.4
인건비	34.9	37.9	38.6	40.8	41.8	42.9	43.9	45.0	46.2
판매 및 일반관리비	6.3	7.3	8.1	8.2	10.8	13.6	16.3	19.2	21.7
연구개발비	52.6	48.1	56.4	62.9	64.5	66.1	67.8	69.4	71.2
기타판관비	-0.8	2.2	5.5	4.4	5.3	6.6	7.5	9.0	9.9
감가상각비	4.0	3.7	3.7	3.7	3.3	3.1	3.3	3.4	3.5
영업이익	13.9	30.4	54.8	26.6	65.5	108.3	151.0	197.0	235.8
YoY(%)	37.6	104.9	91.9	-51.5	146.3	65.3	39.4	30.5	19.7
영업이익률(%)	2.8	5.2	9.9	5.3	10.0	13.2	15.4	17.1	18.2
영업외손익	11.8	15.5	21.4	96.0	7.6	-6.6	6.5	8.1	10.4
세전이익	25.7	44.1	76.2	122.6	73.1	101.7	157.5	205.2	246.2
당기순이익(지배)	18.0	32.7	58.5	96.0	61.3	85.6	124.6	157.8	189.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

중장기 실적 전망: 마지막 숨 고르기

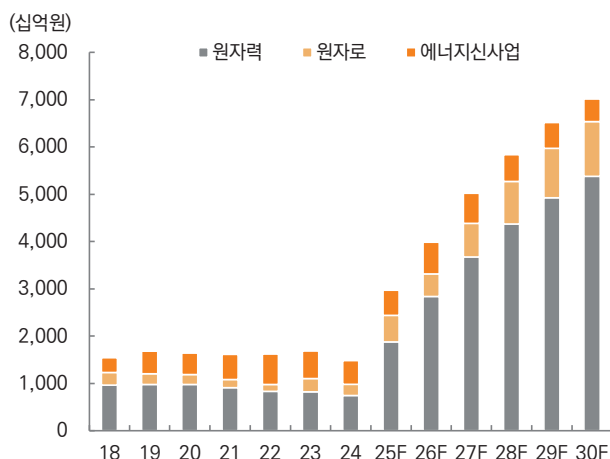
동사의 25F 실적은 매출액 5,026억원(YoY -9.2%), 영업이익 266억원(YoY -51.5%)을 기록할 것으로 전망한다. 사업부문별로 살펴보면 원자로 부문은 작년과 유사한 매출이 예상되는 가운데 원자력 및 에너지신사업의 매출액 감소로 실적 둔화가 예상된다. 영업이익률은 매출액 하락에 따른 고정비 영향으로 5.3%를 기록할 것으로 추정한다.

원자력 부문 매출은 전년(3,314억원) 대비 소폭 하락한 3,226억원을 전망한다. 매출액 감소는 'APR1400 표준설계인가를 위한 NSSS 및 종합설계분야 인허가 문서 개발 용역'의 매출 인식을 둔화와 'UAE 원전 종합설계 및 한전 기술지원 용역'의 매출 인식 종료에 기인한다. 에너지신사업 매출은 전년(1,221억원) 대비 39.4% 하락한 740억원을 전망한다. 에너지신사업 매출액 감소는 보령 석탄발전소 성능개선 용역, 인도네시아 PLN 엔진발전소 EPC 사업의 매출 인식을 둔화와 제주한림 해상풍력 EPC 완공 영향이다.

2025년은 본격적인 턴 어라운드 전 마지막 숨 고르기의 해가 될 것으로 분석한다. 동사는 최근 3년간 신규 프로젝트 수주 둔화로 매출 파이프라인이 계속해서 감소했다. 하지만 25년 하반기를 기점으로 다시 수주 회복세가 확인되고 있다. 12월에는 두코바니 원전 5, 6호기에 대해 종합설계 용역과 원자로계통설계 용역을 체결했다. 에너지신사업에서는 신호남 및 신일한 복합건설사업과 신안 읍동 넥서스 ESS 사업을 수주했다. 공시 기준 25년 신규 수주금액은 1조 7,346억원으로 역대 최대치를 경신할 예정이다. 26년부터는 신규 프로젝트들로부터 본격적인 매출이 발생함에 따라 턴 어라운드를 전망한다.

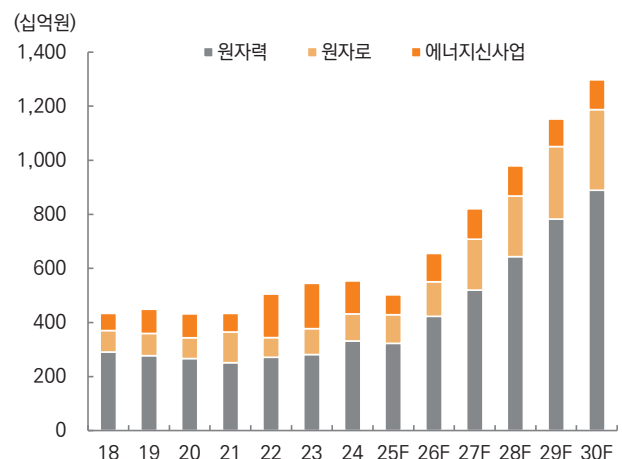
중장기적으로도 안정적인 증익을 전망한다. 동사는 팀 코리아의 일원으로 '26년부터 '30년까지 매년 대형원전 2기에 대해 원전 종합설계와 원자로계통설계 용역을 수주할 것으로 예상된다. 모든 프로젝트에 대해 수주에 성공할 경우 '30년에는 대형원전 14기에서 동시다발적으로 매출이 발생할 예정이다. 예상되는 매출액은 원자력 8,900억원, 원자로 3,000억원으로 1조를 상회하는 매출이 예상된다. 더불어 에너지신사업에서도 증익이 예상된다. 동사는 제주한림해상풍력 사업을 바탕으로 해상풍력 EPC 사업에 적극적으로 참여하고 있다. 최근에는 압해해상풍력의 지분 인수를 결정하며 프로젝트의 공동개발사를 담당할 예정이다. 이 외 신안 읍동 ESS, 왕신연료전지 사업에서도 추가적인 수익이 기대된다.

그림 168. 한전기술 사업부문별 수주잔고 전망



주: 한전기술 수주 상황 공시기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 169. 한전기술 사업부문별 매출액 전망



주: 한전기술 수주 상황 공시기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 68. 한전기술 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	96.4	102.3	114.6	189.3	130.9	147.6	149.8	227.2	553.4	502.6	655.6	819.9
원자력	56.1	58.3	80.6	127.6	78.3	85.6	89.7	168.9	331.4	322.6	422.4	520.2
원자로	19.2	24.5	23.7	38.5	33.5	33.4	31.5	29.7	99.9	106.0	128.1	187.5
에너지신사업	21.1	19.4	10.3	23.2	19.1	28.6	28.6	28.6	122.1	74.0	105.0	112.3
QoQ(%)	-49.9	6.1	12.0	65.2	-30.8	12.7	1.5	51.7	-	-	-	-
YoY(%)	-24.4	-19.6	8.2	-1.7	35.8	44.3	30.8	20.0	1.5	-9.2	30.4	25.1
매출원가	70.4	79.0	77.9	125.0	95.3	113.6	101.5	153.9	386.2	352.3	464.4	579.4
매출원가율	73.1	77.2	68.0	66.0	72.8	77.0	67.7	67.7	69.8	70.1	70.8	70.7
매출총이익	26.0	23.3	36.7	64.4	35.6	34.0	48.3	73.3	167.2	150.3	191.2	240.6
판매 관리비	24.8	27.7	24.4	43.0	26.2	29.7	24.4	45.4	112.4	119.9	125.7	132.3
인건비	9.0	9.5	10.1	12.3	9.2	9.7	10.3	12.6	38.6	40.8	41.8	42.9
판매비	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.6	0.6	0.9	1.1
일반관리비	1.6	2.1	1.8	2.1	2.2	3.0	2.3	2.5	7.6	7.5	10.0	12.5
연구개발비	12.5	13.9	15.1	21.4	12.8	14.3	15.5	21.9	56.4	62.9	64.5	66.1
기타판관비	0.8	1.1	-3.6	6.2	1.0	1.6	-4.7	7.4	5.5	4.4	5.3	6.6
감가상각비	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	3.7	3.7	3.3	3.1
영업이익	1.2	-4.4	12.3	21.4	9.4	4.3	23.9	27.8	54.8	30.4	65.5	108.3
QOQ(%)	-95.6	적자전환	흑자전환	74.2	-55.7	-54.6	458.1	16.4	-	-	-	-
YoY(%)	-87.0	적자전환	116.3	-20.4	694.2	흑자전환	95.2	30.4	91.9	-44.6	115.7	65.3
영업이익률(%)	1.2	-4.3	10.7	11.3	7.2	2.9	16.0	12.3	9.9	6.0	10.0	13.2
영업외손익	84.1	4.8	2.3	4.9	2.0	1.5	2.3	1.8	21.4	96.0	7.6	-6.6
세전이익	85.3	0.3	14.6	26.2	11.4	5.8	26.2	29.7	76.2	126.4	73.1	101.7
당기순이익(지배)	65.9	0.3	11.3	21.6	9.7	5.0	21.7	24.9	58.5	99.1	61.3	85.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션: 산업 평균과 부합

현재 동사의 밸류에이션은 글로벌 원전 설계 기업 대비 할인돼있다. 25년 실적 추정 기준 동사는 PER 44.9배에 거래되고 있다. 글로벌 원전 설계 기업의 25F PER 평균이 59.9배임을 고려하면 동사는 상대적으로 저평가 받고 있다. 원전 설계 기업 대다수가 아직 적자를 기록하고 있어 모수가 적다. 하지만 향후 추가로 기업들이 편입될 경우 사업 초기에는 이익이 낮은 특성상 PER 평균은 추가적으로 상향될 가능성이 높다. SK이터닉스와 대명에너지는 동사의 에너지신사업과 유사한 디벨로퍼 사업을 영위하고 있으나 원전 사업에 해자를 고려하면 해당 기업들 대비 프리미엄은 타당하다.

역사적 밸류에이션으로 살펴보면 밸류에이션 부담이 있는건 사실이다. 다만 동사는 최근 신규 프로젝트 수주 둔화로 매출과 수익성이 위축된 점을 고려해야한다. 26년부터는 두코바니 사업의 매출 인식 개시로 원자력과 원자로 사업의 매출과 이익이 크게 증가할 예정이다. 에너지신사업까지 포함할 경우 전체적인 영업이익은 655억원을 기록하며 전년(304억원) 대비 2배 이상 증가할 것으로 추정한다. 26년에는 25년의 자산처분이익 기저효과로 순이익이 소폭 감소하겠으나 27년에는 920억원의 순이익(지배)을 기록하며 PER이 30배 수준으로 하락할 예정이다. 최근 밸류에이션 상황은 미래 성장성을 반영한 리레이팅으로 판단한다.

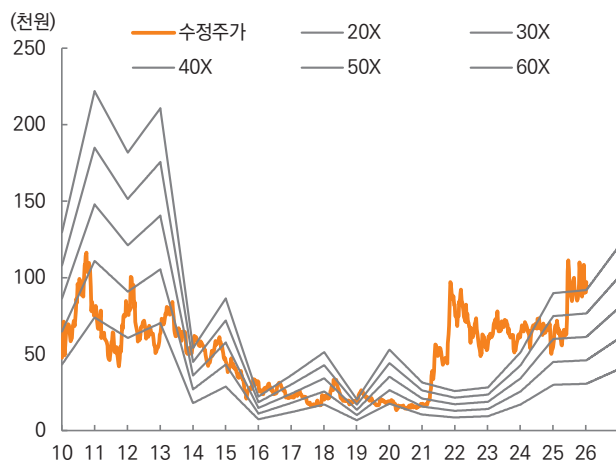
표 69. 한전기술 Peer 밸류에이션 테이블

(백만달러, %, x)

기업명	시가총액	영업지표(25F)				밸류에이션(24)			밸류에이션(25F)		
		매출액	영업이익	OPM	ROE	PER	PBR	PSR	PER	PBR	PSR
한국전력기술	2.4	346.5	20.7	6.0	10.1	34.5	3.5	3.6	44.9	5.6	6.9
뉴스케일 파워	4.3	42.8	-541.7	-1,264.6	-26.6	-	8.0	45.1	-	6.7	100.1
오글로	11.2	0.0	-115.2	-	-8.3	-	11.7	-	-	9.1	-
카메코	39.8	2,484.0	472.1	19.0	14.1	-	-	-	89.1	7.9	16.0
BWX 테크놀로지스	15.8	3,127.2	462.5	14.8	21.8	33.8	9.4	3.8	45.8	-	5.1
SK이터닉스	0.5	259.6	37.9	14.6	16.8	-	1.7	-	17.1	2.4	1.8
대명에너지	0.2	-	-	-	-	24.7	1.5	2.8	-	-	-
원전 설계 평균						34.2	8.2	17.5	59.9	7.3	32.0
평균						31.0	6.0	13.8	49.2	6.3	26.0

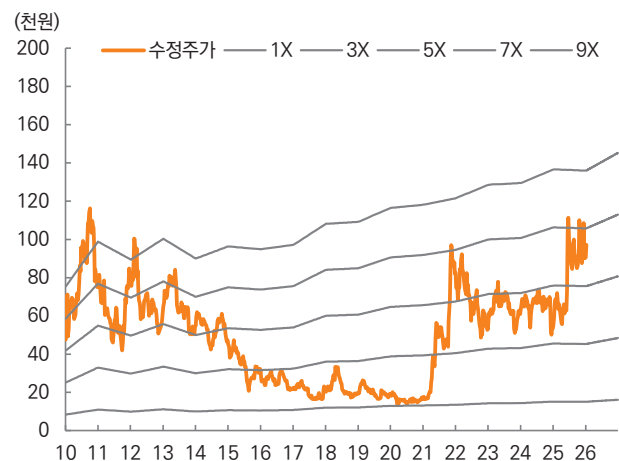
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 170. 한전기술 12MF PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 171. 한전기술 12MF PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

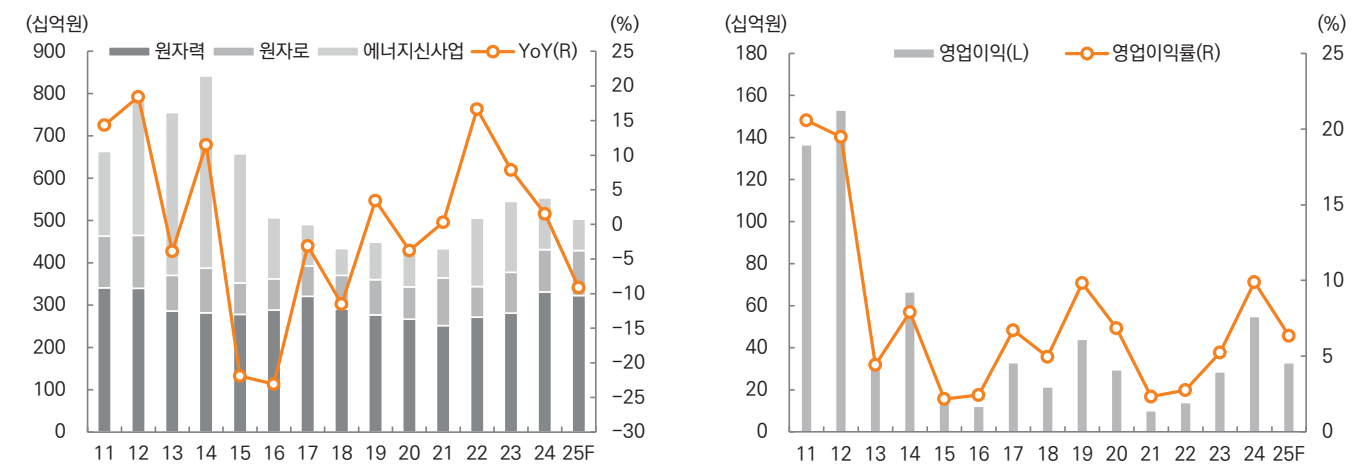
한전기술 기업 개요

팀 코리아의 두뇌

한전기술은 한국전력공사 산하의 발전소 및 플랜트 설계 전문기업이다. 1,800여 명의 엔지니어링 전문 인력을 보유하고 있으며 인적 자원을 활용해 발전소 설계, 발전설비 O&M, 플랜트 건설을 주요 사업으로 영위하고 있다. 사업 부분은 크게 원자력, 원자로, 에너지신사업으로 구분된다. 원자력 사업은 원전의 종합설계와 가동원전에 대한 기술지원 사업으로 구성된다. 원자로 사업은 대형원전의 원자로 계통설계와 SMR 노형 설계 사업으로 구성된다. 신재생에너지 사업은 화력, 해상풍력, ESS, 연료전지 등 비원전 에너지원과 관련한 EPC, 건설 및 기술지원 사업으로 구성된다. 2024년 매출 비중은 원자력 60%, 원자로 18%, 신재생에너지 22%다.

그림 172. 한전기술 매출액 추이

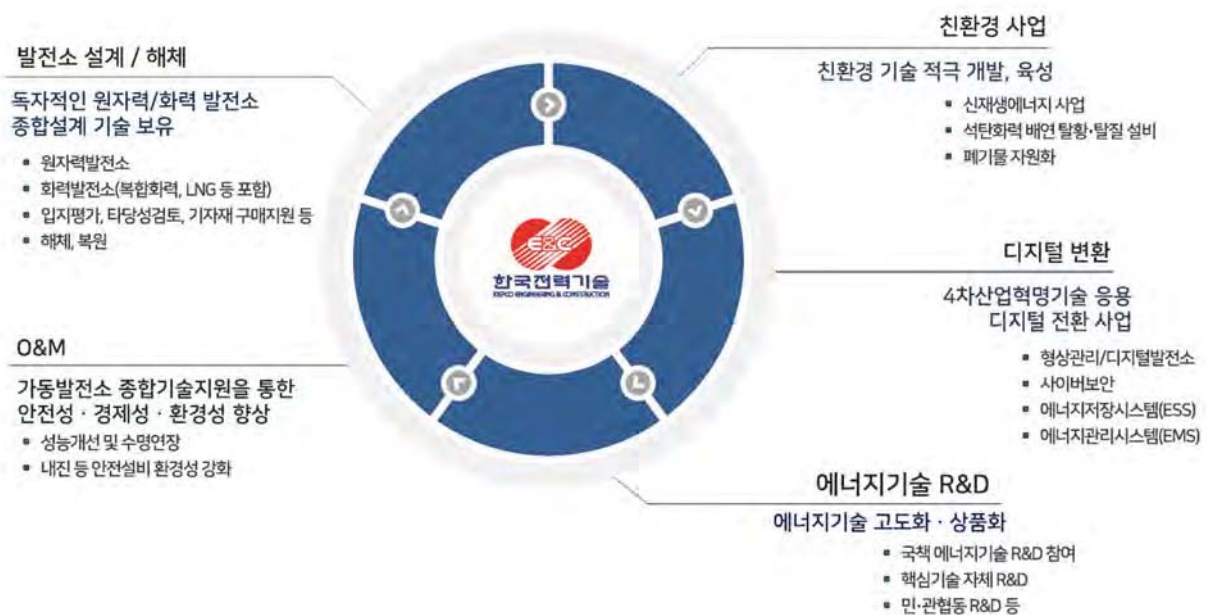
그림 173. 한전기술 영업이익 추이



자료: 한전기술, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 한전기술, 미래에셋증권 리서치센터

그림 174. 한전기술 주요 사업영역



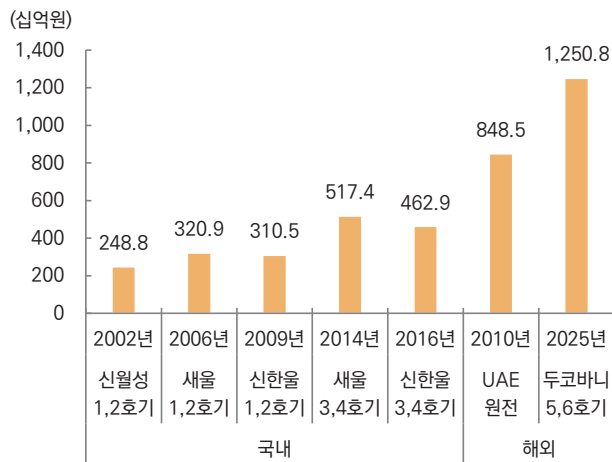
자료: 한전기술, 미래에셋증권 리서치센터

원전 사업에서 한전기술의 역할은?

동사는 원전 사업에서 발전소의 종합설계와 원자로계통설계를 담당한다. 원전 종합설계는 발전소의 부지 조건을 반영해 원자로, 터빈·발전기, 전기 설비, 방호 설비 등 발전소 전반의 설비 배치와 시스템 구성을 설계하는 사업이다. 원전 종합설계의 주 발주처는 한국수력원자력이며 계약 기간은 통상 10~13년이다. 동사의 과거 평균적인 종합설계 용역 수주 금액은 국내 프로젝트의 경우 3,721억원, 해외 프로젝트의 경우 1조 496억원이다. 수주 금액은 연도별로 증액되며 해외 사업의 경우 국내 대비 수주 금액이 더 높다. 가장 최근 수주한 체코 두코바니 원전 사업의 종합설계 수주 금액은 1조 2,508억원이다.

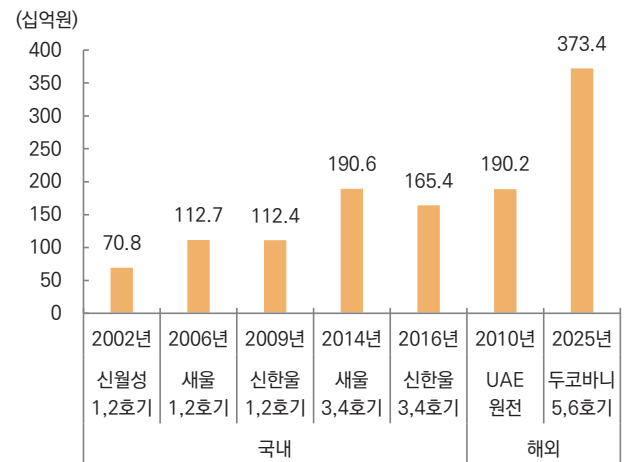
원자로 계통설계는 원자로를 중심으로 핵심 계통의 설계와 기술 사양을 설계하는 사업이다. 원자로 계통설계의 주 발주처는 두산에너지이며 계약 기간은 종합설계와 마찬가지로 10~13년이다. 동사의 과거 평균적인 원자로 설계 용역 수주 금액은 국내 프로젝트 경우 1,304억원, 해외 프로젝트 경우 2,818억원이다. 원자로 계통설계 역시 종합설계와 동일하게 연도별로 수주 금액이 인상되는 구조이며 해외 사업의 수주 금액이 더 높다. 최근 수주한 두코바니 원전 사업의 원자로 계통설계 수주 금액은 3,734억원이다.

그림 175. 한전기술 원전 사업별 종합설계 수주 단가



자료: 한전기술, 미래에셋증권 리서치센터

그림 176. 한전기술 원전 사업별 원자로 계통설계 수주 단가



자료: 한전기술, 미래에셋증권 리서치센터

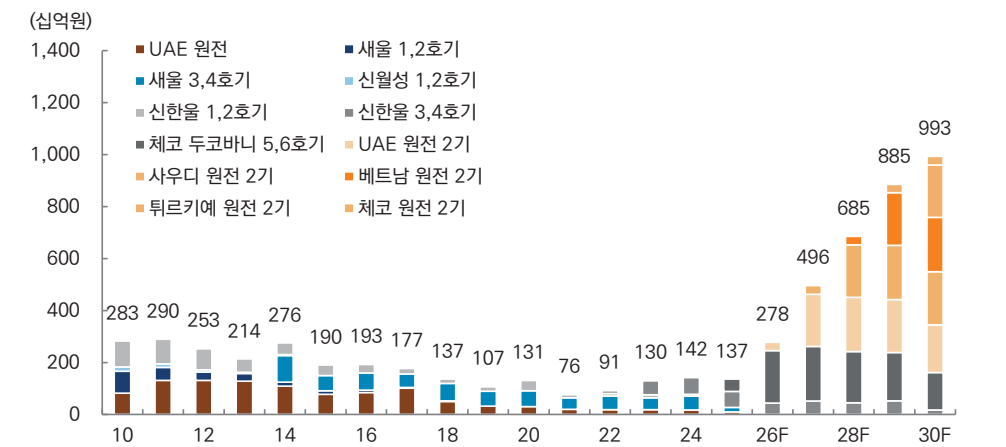
한전기술 투자포인트 및 리스크

투자포인트 1) 해외 원전 사업 수주 확대와 수주 단가 인상

동사는 팀 코리아의 원전 설계 전담 기업으로 팀 코리아의 해외 원전 사업 본격화와 함께 수주 확대가 기대된다. 팀 코리아는 납기 준수 능력과 경쟁력 있는 건설단가를 강점으로 글로벌 원전 시장에서 적극적으로 신규 원전 사업을 입찰 중이다. 튀르키예, UAE, 사우디 아라비아, 체코 등에서 수주를 목표하고 있으며 2030년까지 예상되는 대형원전 사업은 총 10기다. 목표하는 모든 프로젝트에 대해 수주를 성공할 경우 동사 역시 팀 코리아의 컨소시엄 일원으로 원전 10기에 대해 한수원과 두산에너지빌리티로부터 종합설계용역과 원자로계통설계용역을 수주할 것으로 예상된다.

수주 파이프라인 확대와 더불어 원전 사업의 수주 단가가 큰 폭으로 인상되고 있다. 동사는 최근 체코 두코바니 원전 5, 6호기의 종합설계와 원자로계통설계 용역을 각각 1조 2,508억원과 3,734억원에 수주했다. 앞서 바라카 원전의 종합설계와 원자로계통설계 용역이 각각 8,485억원과, 1,900억원임을 고려하면 수주 금액이 약 56% 인상됐다. 단순 종합설계만해도 바라카 원전의 수주금액을 크게 상회하며 두코바니 사업 역시 기타 원전 사업과 동일하게 물가인상률에 따라 수주금액이 증액될 가능성이 높다. 앞으로 입찰 예정인 원전 사업에서도 유사한 단가가 적용될 것으로 단정할 수는 없지만 수주 단가 인상 기조는 확실하다.

그림 177. 팀 코리아 수출 목표에 따른 종합설계용역 및 원자로계통설계 용역 수익 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 70. 팀 코리아 원전 수출 파이프라인

(GW)

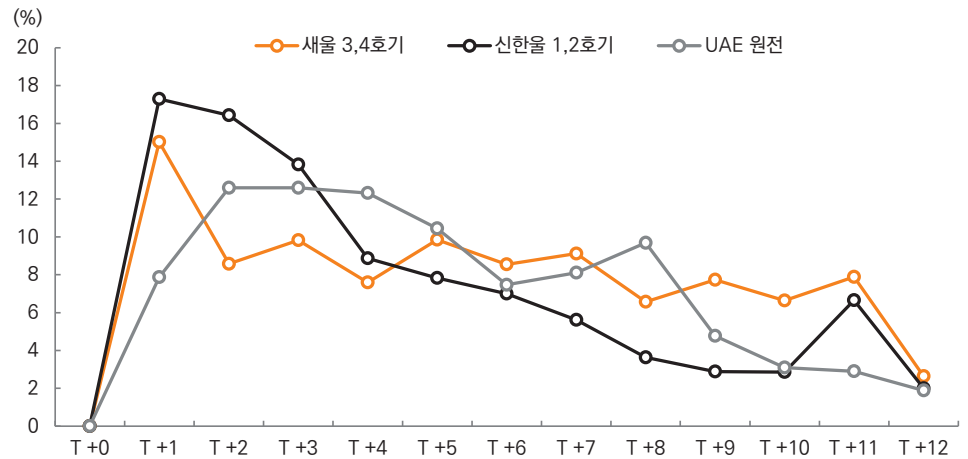
국가	원전	발전용량	수주목표	준공	경쟁사	진행상황
UAE	바라카 5, 6호기	2.8	2026?	2037~2038	- 팀 코리아 유력	- 2025년 중으로 경쟁입찰 예정이었으나 지연 - 팀 코리아와 함께 제3국 수출 방안 논의 중
사우디	두와이힌 1, 2호기	2.2~2.8	2027?	2038~2039	- 팀 코리아 - 웨스팅하우스 - 중국 CNNC	- 2018년 7월 원자로 공급 5개사 대상으로 예비사업자로 선정 - 2023년 8월 중국의 원전 공급 제한을 고려 중으로 보도 - 2025년 10월 미국의 웨스팅하우스 채택 압박 경향 보도
베트남	중부원전 1, 2호기	2.0~2.8	2027~2028?	2030	- 원자로 공급 5개사	- 2025년 8월 팀 코리아와 원전 인력양성 MOU 체결 - 2025년 8월 양국 정상회담에서 한국의 원전 수출 의사 표명
체코	테멀린 3, 4호기	2.2~2.8	2030?	2041~2042	- 팀 코리아(유력)	- 2024년 7월 팀 코리아에 우선협상권 부여
한국	신한울 5, 6호기	2.8	2029	2037~2038	- 팀 코리아	- 제11차 전력수급기본계획안
튀르키예	시노프 1, 2호기	2.2~2.8	2026~2027	2035~2037	- 팀 코리아 - 웨스팅하우스	- 2025년 11월 한국과 원자력 협력 MOU 체결 - 2025년 12월 팀 코리아와 웨스팅하우스에 협력 방안 제안

자료: 언론 취합, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 2) 빠른 실적 턴어라운드가 기대되는 기업

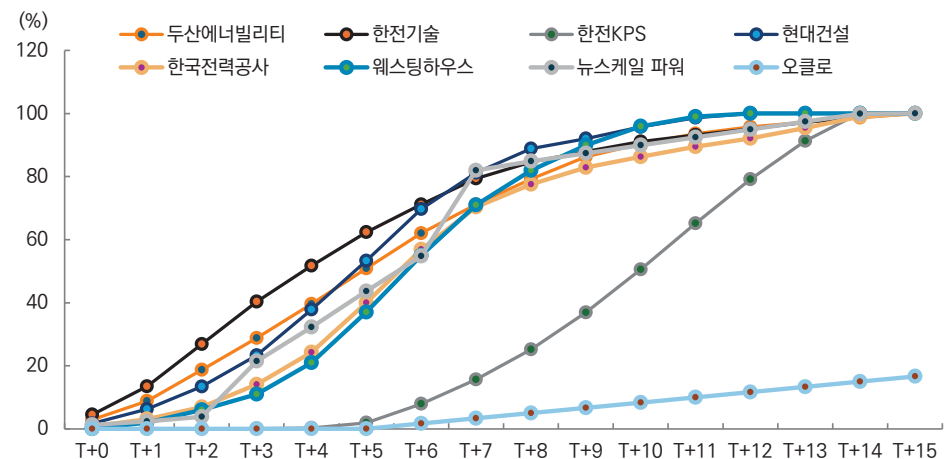
동사는 원전 밸류체인 중 수익 인식 시점이 앞단에 위치해 있어 밸류에이션 조정 국면에서도 주가 모멘텀을 확보할 수 있을 것으로 분석한다. 현재 원전 기업들은 AI 데이터센터발 전력 수요, 에너지 안보와 트럼프 행정부의 원전 증설 기대감으로 밸류에이션이 크게 확대된 상태다. 다만 대다수의 원전 기업들은 수익이 3~5년 이후부터 본격적으로 발생해 향후 실적 국면으로 전환되는 과정에서 밸류에이션 축소와 함께 주가 조정이 예상된다. 반면 동사는 원전 사업에서 설계를 담당하며 사업 초기에 수익이 집중적으로 발생한다. 동사가 과거 수주한 프로젝트를 살펴보면 전체 매출의 50% 이상이 프로젝트 개시 이후 4년 이내에 발생했다. 동사는 실적 장세로의 전환 국면에서도 보다 빠른 실적 개선으로 추가적인 모멘텀을 확보할 수 있을 것으로 분석한다.

그림 178. 한전기술 연도별 매출 인식 비중



주: 미공시 수치는 완성공사액을 바탕으로 역산
자료: 한전기술, 미래에셋증권 리서치센터

그림 179. 원전 사업 개시후 연도별 누적 진행률 추이



주1: 두산에너지빌리티, 한전기술, 한전KPS, 현대건설, 한국전력공사는 UAE 바라카 프로젝트를 기준으로 산정
주2: 웨스팅하우스는 카메코의 인수 당시 AP1000사업에 대한 수익성 자료에서 발췌
주3: 뉴스케일 파워는 Analyst Day때 공개된 NPM 사업의 현금흐름과 매출 인식 타임라인 평균
주4: 오글로는 BOO(Build Own Operate) 사업자로서 발전소 완공 후 수익이 발생
자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 3) SMR로 추가적인 업사이드 확보

SMR 사업을 통한 업사이드도 기대된다. 동사는 대형원전과 함께 SMR 사업에서도 노형 개발 및 설계 사업을 영위하고 있다. 혁신형 SMR 기술개발 사업단의 일원으로 정부의 SMR 과제 9개 중 2개를 주관하고 있으며 4개 과제를 공동참여중이다. 계통설계 및 BOP 종합설계가 주 과제로 전체 예산 4,000억원 중 25%가 동사에 배정돼 있다.

현재 제11차 전력수급기본계획에 따르면 2035년까지 신규 SMR 4기가 예정돼 있다. 설비용량은 175MW로 동사가 개발 중인 i-SMR과 용량이 동일해 동사의 노형이 채택될 가능성이 유력하다. 동사 역시 2028년 표준설계 인가 취득, 2035년 상업운전을 목표로 노형을 개발 중이다. SMR 사업은 아직 상업 수주 실적이 없어 구체적인 수주 금액을 단정하기는 어렵지만, 표준설계인가 이후부터는 사업 가시성이 빠르게 확보될 전망이다. SMR은 반복 수주가 가능한 구조인 만큼 동사는 초기 설계 참여 기업으로 중장기적인 수혜가 예상된다.

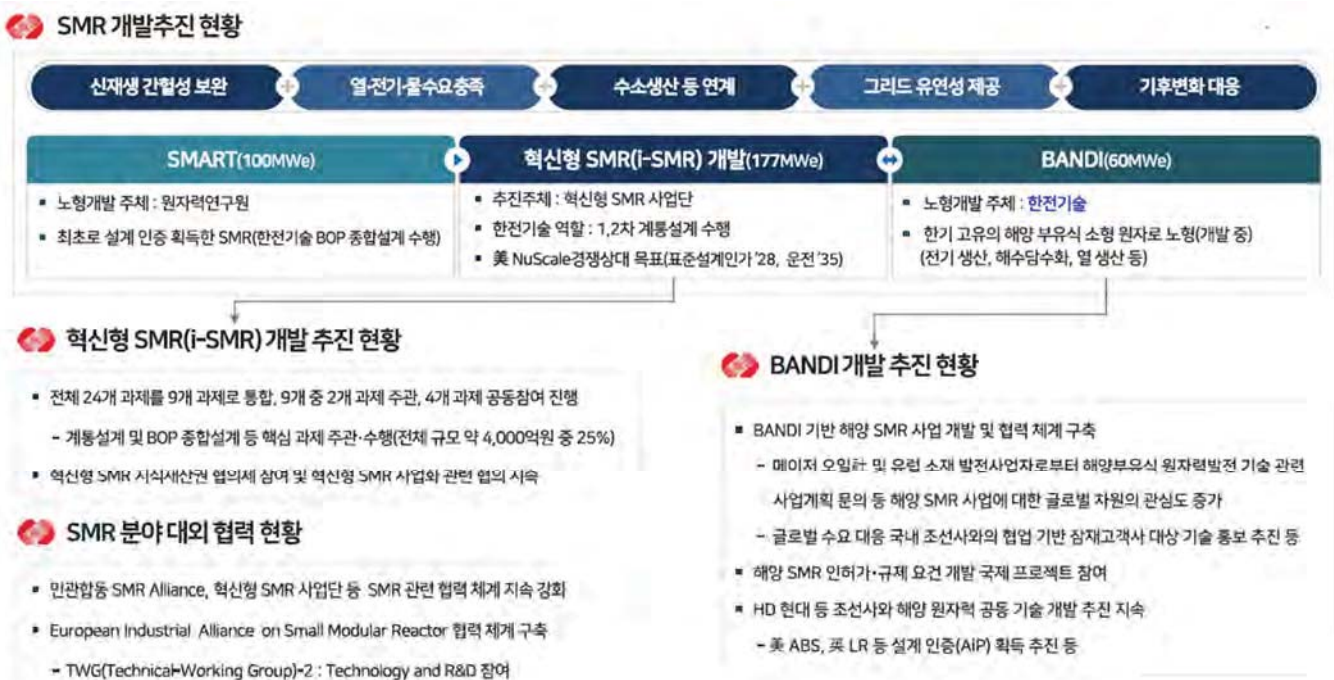
표 71. 제11차 전력수급기본계획 SMR 건설계획표

(MW)

년	월	발전설비	설비용량
2034	9	신규SMR #1	175
	12	신규SMR #2	175
2035	3	신규SMR #3	175
	6	신규SMR #4	175
합계			700

자료: 전력거래소, 미래에셋증권 리서치센터

그림 180. 한전기술 SMR 사업 개발 추진 현황



자료: 한전기술, 미래에셋증권 리서치센터

한전기술 (052690)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	553	503	656	820
매출원가	386	356	459	565
매출총이익	167	147	197	255
판매비와관리비	112	117	124	144
조정영업이익	55	30	73	111
영업이익	55	30	73	111
비영업손익	21	93	6	5
금융손익	6	6	5	6
관계기업등 투자손익	0	-1	0	0
세전계속사업손익	76	123	79	116
계속사업법인세비용	18	27	13	19
계속사업이익	59	96	66	98
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	59	96	66	98
지배주주	59	96	66	98
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	50	93	66	98
지배주주	50	93	66	98
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	77	53	94	132
FCF	44	117	74	104
EBITDA 마진율 (%)	13.9	10.5	14.3	16.1
영업이익률 (%)	9.9	6.0	11.1	13.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.7	19.1	10.1	12.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	576	664	774	923
현금 및 현금성자산	47	138	166	213
매출채권 및 기타채권	98	96	115	139
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	431	430	493	571
비유동자산	371	331	321	323
관계기업투자등	4	4	5	6
유형자산	238	226	216	206
무형자산	21	16	11	14
자산총계	947	995	1,096	1,246
유동부채	361	355	426	514
매입채무 및 기타채무	88	87	104	126
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	272	267	321	387
비유동부채	8	8	10	11
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	7	7	9	10
부채총계	369	363	435	526
지배주주지분	577	632	660	720
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	580	635	663	723
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	577	632	660	720

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	49	120	78	109
당기순이익	59	96	66	98
비현금수익비용가감	94	6	27	34
유형자산감가상각비	16	16	16	15
무형자산상각비	7	7	5	7
기타	71	-17	6	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	-102	38	-8	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-51	-14	-18	-23
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	-28	12	15
법인세납부	-5	-24	-13	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	-34	11	-12	-23
유형자산처분(취득)	-5	-4	-5	-5
무형자산감소(증가)	-3	-2	0	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	2	-2	-7	-9
기타투자활동	-28	19	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-21	-39	-38	-38
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-20	-38	-38	-38
기타재무활동	-1	-1	0	0
현금의 증가	-6	91	28	47
기초현금	52	47	138	166
기말현금	47	138	166	213

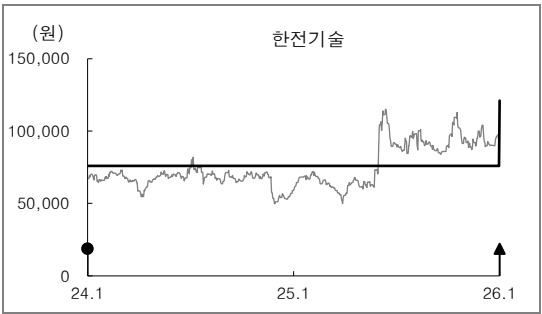
자료: 한전기술, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	34.6	35.8	56.3	38.0
P/CF (x)	13.3	33.8	39.9	28.3
P/B (x)	3.4	5.4	5.6	5.1
EV/EBITDA (x)	25.6	65.2	39.5	28.2
EPS (원)	1,531	2,512	1,731	2,561
CFPS (원)	3,985	2,659	2,442	3,438
BPS (원)	15,379	16,809	17,545	19,112
DPS (원)	999	999	999	999
배당성향 (%)	65.0	39.6	57.5	38.8
배당수익률 (%)	1.9	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	1.5	-9.2	30.4	25.1
EBITDA증가율 (%)	53.1	-31.5	78.4	40.4
조정영업이익증가율 (%)	91.9	-45.3	144.9	50.5
EPS증가율 (%)	79.2	64.1	-31.1	48.0
매출채권 회전율 (회)	8.0	5.5	6.6	6.8
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	9.0	5.8	6.8	7.0
ROA (%)	6.5	9.9	6.3	8.4
ROE (%)	10.4	15.9	10.2	14.2
ROIC (%)	10.9	9.0	19.6	29.6
부채비율 (%)	64.0	57.4	65.9	73.0
유동비율 (%)	159.5	187.1	181.8	179.5
순차입금/자기자본 (%)	-8.5	0.0	0.0	0.0
조정영업이익/금융비용 (x)	694.8	439.3	924.3	1,184.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한전기술 (052690)				
2026.01.12	매수	121,000	-	-
2013.11.23	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.