

한전기술 (052690)

COMPANY REPORT

Earnings Review | 유틸리티 | 2025.11.10

3Q25 Surprise & 중장기 글로벌 원전 확대 방향성

3Q25 영업실적 Surprise. 1Q25-2Q25 부진에서 완전한 회복

3Q25 연결영업실적은 매출 1,146 억원(yoy -8%), 영업이익 123 억원(yoy +116%), 영업이익률 10.7%(yoy 5.3%P↑)로서 전년동기 대비 매출은 견조하게 증가하고 영업이익은 폭발적으로 증가하는 등 대호조로서 1Q25 - 2Q25 극도 부진에서 완전하게 회복. 당사 및 컨센서스 전망치 대폭 초과하는 Big Surprise

올해 상저하고. 1H25 극도 부진했으나 2H25는 호조 전망하고 있었음

1Q25, 2Q25 실적부진 요인은 다음과 같은 요인들인데 모두 구조적 부진 요인이었음.
① 제주한림해상풍력, 인도네시아 PLN 가스엔진발전소 사업 등 종료에 따른 에너지신사업(EPC) 매출 급감, ② 신한울 3·4 호기 종합설계 사업 공정 지연, 월성 3·4 호기 주기적 안정성 평가 O&M 사업의 공정 지연, 루마니아 CTRF(Cernavoda Tritium Removal Facility. 체르노보다 원전 삼중수소 제거 설비) 사업 공정 지연 등에 따른 원자력사업(설계용역사업) 매출 감소, ③ 새울 3·4 호기(구 신고리 5·6 호기) 계통설계 사업 공정 감소에 따른 원자로설계개발(설계용역사업) 매출 감소

그러나, 대형사업(신한울 3·4 호기 종합설계, 월성 3·4 호기 주기적 안정성 평가 O&M 사업) 공정 지연은 1H25, 2H25 실적 배분의 문제로서 1H25 일시적 부진요인일 뿐 2H25 이후 실적 개선요인. 3Q25 는 모두 공정을 회복되며 실적개선 요인으로 작용했으며 이는 4Q25 에도 지속 전망. 4Q25 는 7 월에 수주한 신일산, 신호남 설계용역 사업(수주액 402 억원) 매출, 호남권 BESS 관련 EPC 및 LNG 복합 설비 등 기수주 사업 매출 등도 본격화되며 영업이익은 300 억원에 육박, 4Q24 268 억원을 능가할 것으로 전망

연간 영업실적, 25년 부진하나 26년 체코 원전 반영으로 급반등 예상

올해 실적은 원전 계획예방정비 공정을 하반기 집중(관련한 동사 O&M 매출도 하반기 집중), 신한울 3·4 호기 종합설계 공정 지연 등으로 강한 상저하고 예상. 다만, 상반기 대폭 부진 감안 시 25 년 연결영업실적은 전년동기 대비 상당수준 숨고르기 전망. 그러나, 내년 연결영업이익은 기존사업의 실적 회복 및 체코 원전(두코바니 5·6 호기) 설계용역사업(원전통합설계 및 원자로계통설계) 매출 반영 등으로 급반등 예상

중장기 글로벌 원전 확대 방향성 주목. 지속 체크해야 할 몇 가지 주목

목표주가 130,000원 유지. Buy 의견 유지. 동사 주가는 6/4 한수원-체코 두코바니 5·6 호기 계약 모멘텀으로 급등 후 해당 모멘텀 숨고르기로 전고점 대비 큰 폭의 조정을 거친 후 횡보 중으로서 전형적인 원전 테마주 속성을 보이고 있음. 원전 모멘텀 발현, 소멸 등에 따른 주가 변동성은 원전모멘텀주의 속명. 목표주가는 단계별 설정 과정(급반등 시 유연한 상하향 조정 병행). 테마주 특성 감안한 단기 또는 중장기 투자대응 방식 설정 중요

체코 두코바니 5·6호기 이후에도 체코 테몰린 1·2호기, UAE BNPP 5·6호기, 사우디 두웨이힌 1·2호기 등 원전산업에선 중단기적 관점으로 보는 5-8년 이내 Team Korea와 계약할 가능성이 큰 구체적 Project들 다수 대기. 폴란드 폰트누프 2단계 2-4호기도 올해 초 폴란드 진보 정보의 전면 보류 지시로 사실상 Drop 분위기였다가 폴란드 전력청(PGE)의 민간발전사 ZEPAK 지분 인수 추진이 이를 재개하기 위한 포석으로 해석되며 재차 기대감 부활 중. 장기적으로는 미국의 대형 원전 신규 착공 사업 재건 플랜(2030년까지 대형 원전 10기 착공. 현재 100GW인 대형 원전 발전용량을 2050년까지 400GW로 4배 확대 계획)이 Team Korea에겐 강력한 성장동력으로 작용 전망. 독자 노형인 APR+ 개발 완료 후 상용화 시 지적재산권 문제도 해소. 장기적으로 APR+ 통한 미국 대형 원전 재건 사업 참여 Portion도 상당할 전망. 그리고, 거대한 원전 해체 시장 또한 강력한 성장동력. 고리 1호기 해체 승인으로 올해말부터 2037년까지 고리 1호기 해체사업 참여(동사는 해체설계 부문). 레퍼런스 축적 후 장기적으로는 글로벌 원전 해체 시장 참여 가능



Analyst **성종화**
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	130,000 원
현재주가	91,400 원
상승여력	42.2 %

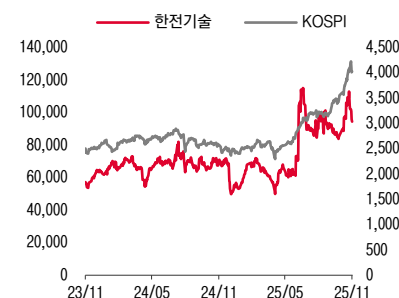
컨센서스 대비 (3Q25P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/7)	3,953.76 pt
시가총액	34,933 억원
발행주식수	38,220 천주
52 주 최고가/최저가	115,000 / 49,800 원
90 일 일평균거래대금	440.43 억원
외국인 지분율	13.2%
배당수익률(25.12E)	0.5%
BPS(25.12E)	16,656 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -5.0%
	6개월 -9.7%
	12개월 -25.4%
주주구성	한국전력공사 외 1인 53.1%
	국민연금공단 10.9%
	자사주 0.5%

Stock Price



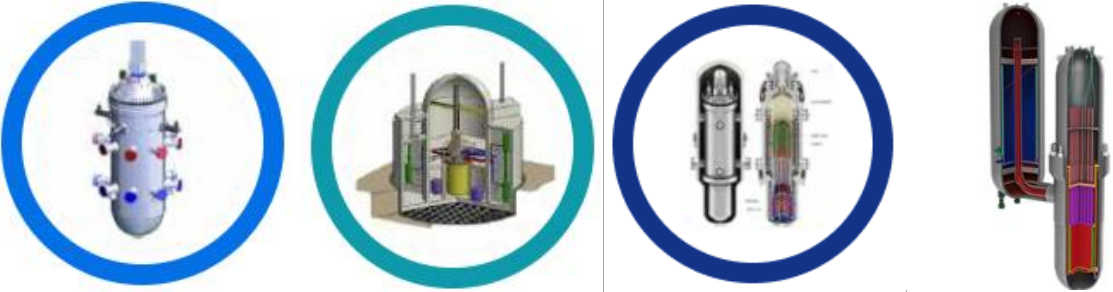
발전소 설계/플랜트 업체. 세계 최상위 원전 설계 전문회사

표1 한전기술, 대형 원전 노형

구분	대형 원전 노형			
	경수로			중수로
	OPR1000	APR1400	APR+	
시기	▶ 1990년대	▶ 2000-2010년대	▶ 2020년대	
용량	▶ 1,000MW	▶ 1,400MW 급	▶ 1,500MW 급	▶ 700MW 급
특징	▶ 기술도입 계약에 따른 기술 전수로 기술자립 95% 달성 ▶ 한국표준원전 건설	▶ 3세대 신형 원자로 ▶ 안전계통 다중화 ▶ 핵심기술 자립 ▷ 핵심기술 자립이나 웨스팅하우스 APR1000 노형과 지적재산권 분쟁은 지속 ▶ 시장맞춤형 설계 추진	▶ 혼합형 안전설계 ▶ 피동안정성 강화 ▶ 중대사고 대처 설비 ▶ 복합모듈화 ▶ 자동부하추종운전 ▶ 경제성 강화(건설 36개월)	▶ 천연우라늄 연료 사용 ▶ 원전 운전 중 연료 교체 가능 ▶ 원전 구성품의 교체 편의성 높임
실적	▶ 한울 3,4,5,6 호기 ▶ 한빛 5,6 호기 ▶ 신고리 1,2 호기 ▶ 신월성 1,2 호기	▶ 새울 1,2,3,4 호기 ▶ UAE BNPP 1,2,3,4 호기 ▶ 신한울 1,2 호기 ▶ 신한울 3,4 호기(건설 중)		▶ 월성 1,2,3,4 호기
부연 설명	▶ 세계에서 건설 중 1000MW 급 원전 중 가장 안전한 원전 평가 ▷ 미국 쓰리마일(TMI) 원전 사고에 따른 후속 조치 요건 모두 반영	▶ QPR1000 개량하여 개발한 차세대형 원전 ▷ 발전용량 1000MW → 1400MW ▷ 계속운전 갱신기한 40년 → 60년 ▶ 2017년 11월 유럽사업자협회로부터 APR1400의 유럽 수출형인 EU-APR 표준설계의 유럽사업자요건(European Utility Requirements: EUR) 인증 획득 ▶ 2019년 8월 미국원자력규제위원회(Nuclear Regulatory Commission: NRC)로부터 설계인증(DC: Design Certification) 취득	▶ 해외기술에 의존하고 있는 일부 핵심기술의 완전한 자립으로 독자적 해외수출에 대한 제한 요건 극복 위해 개발 ▷ APR1400의 웨스팅하우스와의 지적재산권 분쟁이 개발 계기 ▷ 원자로냉각재펌프(RCP), 원전계측 제어설비(MMIS), 원전설계용핵심 코드 등 마지막 미자립 핵심기술 확보함으로써 순수 독자 기술로 개발된 100% 토종 원전	▶ 가압중수로(Pressurized Heavy Water Reactor: PHWR) 원전을 캐나다원자력공사(AECL)와 협력으로 도입 ▶ AECL의 CANDU 형 원전이 월성 1~4 호기에 적용 ▷ 동사 설계 참여율은 월성 1 호기 10%에서 2 호기 73%로 급상승, 3~4 호기 81%로 더욱 상승
이미지				

자료: 한전기술, LS증권 리서치센터

표2 한전기술, SMR(Small Modular Reactor, 소형모듈원자로) 노형

구분	SMR 노형			
	육상형			해상형
	SMART	SFR	i-SMR(혁신형 SMR)	BANDI
영어 명칭	▶ System-integrated Modular Advanced Reactor	▶ Sodium-cooled Fast Reactor	▶ innovative-SMR	▶ 반디(불)의 영어발음식 표현 ▶ Bright, Advanced, Nuclear, Decentralized, Innovative ▷ 의미부여일 뿐 공식 Spell 아님
개념	▶ 시스템 일체형 선진모듈원자로	▶ 소듐냉각고속원자로	▶ 혁신형 소형모듈원자로	▶ 해상부유식 소형모듈원자로
개발 시기	▶ 1997 ~ ▷ 2012년 7월 표준설계인가 취득	▶ 2012 ~	▶ 2020 ~ ▷ 정부주도 기술개발 1단계 (21-23), 기본설계 수행 ▷ 정부주도 기술개발 2단계 (23-28), 표준설계 개발 및 인허가 취득 참여 · 개념설계(2년): 23 ~ 24 · 표준설계(3년): 25 ~ 27 · 설계검증/인허가(5년): 28~32	▶ 2018 ~ ▷ BANDI 개발 중장기 로드맵 · 개념설계(2년): 23 ~ 24 · 표준설계(3년): 25 ~ 27 · 표준설계/인허가(5년): 28~32
출력 용량	▶ 110MWe	▶ 150MWe 이상	▶ 170MWe	▶ 전기출력 60MWe ▶ 열출력 200MWt
특징	▶ 일체형 SMR(육상용) ▶ 한국원자력연구원(KAERI) 주도	▶ 4세대 비경수형 노형(육상용) ▶ 한국원자력연구원(KAERI) 주도	▶ 일체형 SMR(육상용) ▶ 개념 설계 및 정부 기술개발 사업 참여 ▷ 한전기술, 한국원자력연구원, 한국수력원자력 등 3사 참여	▶ 대형발전소와의 경쟁이 아닌 분산전원, 지역난방, 해수담수화, 원자력-재생에너지 하이브리드 계통 개발, 격리된 오지 전력 공급 등 틈새시장 목표
이미지				

자료: 한전기술, LS증권 리서치센터

그림1 혁신형 SMR, 해상부유식 SMR 자세 이미지



자료: 한전기술, LS증권 리서치센터

표3 한전기술, 생애주기별 맞춤형 원전 설계

단계	사업 영역	주요 작업
건설	원전 설계	▶ 신형경수로(APR1400) 종합설계, 원자로계통설계
가동	O&M	▶ 상업운전 이후에도 지속적 설비개선 필수 ▷ RCS 및 공학적 안전계통 등에 대한 일관성 있는 설계변경 지속 수행
	안전성평가 수명관리	▶ 주기적 안정성 평가(PSR: Periodic Safety Review) ▷ 국내 전체 가동원전에 대해 10년 주기로 시행 ▶ 계속운전 안정성평가 ▷ 설계수명에 도달하는 가동원전(고리 2,3,4 호기, 한빛 1,2 호기, 한울 1,2 호기, 월성 2,3,4 호기) 대상
사후 관리	폐기물 처분	▶ 열, 방사능 준위 높지 않은 중저준위방사성폐기물에 대한 1단계 동굴 처분시설 종합설계 수행 ▶ 2014년부터 2단계 표층처분시설 종합설계 수행 중 ▶ 2021년부터 3단계 매립형 처분시설 설계 수행 ▶ 2023년부터 사용후연료 건식저장 시설 설계 수행 중 ▷ 방사능 준위 매우 높은 사용후핵연료를 원전 부지에 임시 저장하는 시설 ▷ 고리, 한빛 원전 부지에 설치 예정
	원전 해체	▶ 원전 해체 계획 수립부터 부지/환경 복원 단계까지 모든 과정의 해체종합설계 역량 보유 ▶ 2017년 6월 우리나라 최초로 영구정지된 고리 1호기 해체종합설계용역 수행 중 ▷ 고리 1호기 2025.06.26 해체 승인 결정 · 한전기술, 한전 KPS 모두 고리 1호기 해체 사업 관련 한수원 컨소시엄 멤버 · 한전기술은 해체종합설계 담당, 한전 KPS는 방사능 제염(오염 제거) 담당 ▷ 원전 해체는 영구정지 전 준비(2년), 안전관리 및 사용후핵연료 반출(5년), 해체(6년), 복원(2년) 등 15년 정도가 소요되는 장기 프로젝트 사업

자료: 한전기술, LS증권 리서치센터

3Q25 영업실적 Review

표4 한전기술 3Q25 영업실적 Review

(억원, %)	3Q24	2Q25	3Q25E	3Q25P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	1,059	1,023	1,128	1,146	8.2	12.0	1.6
원자력사업(원전종합설계)	685	583	774	806	17.7	38.2	4.1
에너지신사업(화력, 신재생 등 EPC)	214	194	175	103	-51.9	-47.1	-41.4
원자로설계개발(원자로계통설계)	160	245	179	237	48.2	-3.3	32.9
매출원가	746	790	768	779	4.4	-1.4	1.4
매출원가율	70.5	77.2	68.1	68.0	2.5%P ↓	9.2%P ↓	0.1%P ↓
재료비	113	112	126	128	14.1	14.8	1.6
인건비	404	419	396	397	-1.9	-5.3	0.2
유무형자산상각비	36	37	35	35	-4.7	-7.5	-1.2
기타	193	222	211	220	13.8	-1.0	4.1
매출총이익	313	233	360	367	17.3	57.5	2.0
매출총이익률	29.5	22.8	31.9	32.0	2.5%P ↑	9.2%P ↑	0.1%P ↑
판관비	256	277	280	244	-4.6	-11.9	-12.9
판관비율	24.2	27.1	24.9	21.3	2.9%P ↓	5.8%P ↓	3.6%P ↓
인건비	240	234	241	222	-7.4	-5.0	-7.8
유무형자산상각비	10	9	11	10	0.8	8.1	-3.5
기타	6	34	29	12	95.3	-65.0	-58.8
영업이익	57	-44	79	123	116.2	흑전	54.8
영업이익률	5.4	-4.3	7.0	10.7	5.3%P ↑	15.0%P ↑	3.7%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 3Q25E는 당사 종전 전망치. 3Q25P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 한전기술, LS증권 리서치센터

표5 한전기술 3Q25 영업실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치, 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	3Q25E(당사 종전)	3Q25E(컨센서스)	3Q25P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	1,128	1,103	1,146	1.6	3.9
영업이익	79	47	123	54.8	160.7
영업이익률	7.0	4.3	10.7	3.7%P ↑	6.4%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 한전기술, LS증권 리서치센터

실적 전망

표6 한전기술 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	1,276	1,272	1,059	1,926	964	1,023	1,146	1,997	1,096	1,303	1,320	2,252
원자력사업	707	655	685	1,267	561	583	806	1,476	716	892	931	1,668
에너지신사업	282	346	214	380	211	194	103	175	135	125	112	189
원자로설계개발	287	272	160	279	192	245	237	346	246	286	277	395
영업이익	91	132	57	268	12	-44	123	290	77	119	135	258
영업이익률(%)	7.2	10.4	5.4	13.9	1.2	-4.3	10.7	14.5	7.0	9.1	10.2	11.5
EBITDA	138	180	103	314	58	3	167	335	123	166	180	303
EBITDA Margin(%)	10.8	14.1	9.7	16.3	6.1	0.3	14.6	16.8	11.2	12.7	13.6	13.4
세전이익	110	214	86	353	853	3	146	381	133	181	164	361
세전이익률(%)	8.6	16.8	8.1	18.3	88.5	0.3	12.7	19.1	12.1	13.9	12.4	16.0
당기순이익	86	168	67	264	659	3	113	284	104	141	128	269
순이익률(%)	6.8	13.2	6.4	13.7	68.4	0.3	9.8	14.2	9.5	10.9	9.7	11.9
지배주주순이익	86	168	67	264	659	3	113	284	104	141	128	269
지배주주순이익률(%)	6.8	13.2	6.4	13.7	68.4	0.3	9.8	14.2	9.5	10.9	9.7	11.9
순이익 대비 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
qoq(%)												
매출액	-35.3	-0.3	-16.8	82.0	-49.9	6.1	12.0	74.3	-45.1	18.8	1.3	70.7
원자력사업	-37.2	-7.4	4.6	85.1	-55.7	3.9	38.2	83.2	-51.5	24.7	4.3	79.2
에너지신사업	-47.5	22.8	-38.2	77.6	-44.5	-7.8	-47.1	70.0	-22.8	-7.4	-10.3	68.8
원자로설계개발	-7.2	-5.3	-41.1	74.5	-31.2	27.6	-3.3	46.0	-29.0	16.1	-3.1	42.6
영업이익	328.1	44.4	-57.0	373.5	-95.6	적전	흑전	136.8	-73.5	54.4	13.3	91.6
세전이익	3.8	95.2	-60.0	312.4	141.8	-99.6	4,400.7	161.8	-65.2	36.6	-9.5	119.9
지배주주순이익	18.7	93.8	-59.8	291.3	149.9	-99.5	3,353.3	152.1	-63.3	35.7	-9.2	109.2
yoy(%)												
매출액	17.7	6.0	-11.3	-2.3	-24.4	-19.6	8.2	3.7	13.7	27.4	15.2	12.8
원자력사업	41.6	8.2	18.1	12.5	-20.7	-10.9	17.7	16.5	27.5	53.0	15.5	13.0
에너지신사업	-17.8	-13.8	-46.0	-29.2	-25.1	-43.8	-51.9	-54.0	-36.0	-35.7	9.0	8.2
원자로설계개발	18.6	39.8	-26.5	-9.8	-33.1	-9.8	48.2	24.0	28.0	16.5	16.7	14.0
영업이익	-9.2	18.0	8.6	1,159.1	-87.0	적전	116.2	8.1	546.8	흑전	9.9	-11.1
세전이익	-8.1	40.3	35.5	234.1	677.8	-98.5	70.2	8.0	-84.4	5,503.6	12.6	-5.4
지배주주순이익	-2.3	44.1	37.8	261.9	662.2	-98.1	67.1	7.7	-84.2	4,235.6	14.0	-5.4
종전 전망치 대비(%)												
매출액							1.6	1.5	-3.4	-3.9	5.0	7.0
원자력사업							4.1	6.9	3.7	2.0	7.4	13.9
에너지신사업							-41.4	-37.4	-41.2	-41.1	-41.7	-37.4
원자로설계개발							32.9	12.7	14.3	6.4	39.7	16.8
영업이익							54.8	13.1	-23.8	-20.5	66.2	47.2
세전이익							24.7	1.0	-14.4	-16.3	33.6	18.8
지배주주순이익							23.2	1.0	-14.4	-16.3	33.6	18.8

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한전기술, LS증권 리서치센터

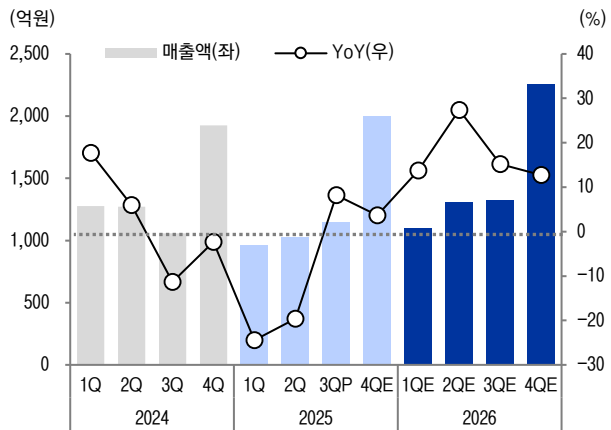
표 7 한전기술 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,451	5,534	5,130	5,971	6,731
원자력사업	2,811	3,314	3,426	4,206	4,763
에너지신사업	1,676	1,221	682	561	609
원자로설계개발	964	999	1,021	1,204	1,358
영업이익	286	548	380	588	707
영업이익률(%)	5.2	9.9	7.4	9.9	10.5
EBITDA	477	735	563	770	890
EBITDA Margin(%)	8.7	13.3	11.0	12.9	13.2
세전이익	441	762	1,383	839	986
세전이익률(%)	8.1	13.8	27.0	14.0	14.7
당기순이익	327	585	1,059	643	757
순이익률(%)	6.0	10.6	20.6	10.8	11.2
지배주주순이익	327	585	1,059	643	757
지배주주순이익률(%)	6.0	10.6	20.6	10.8	11.2
순이익 대비 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EPS	854	1,531	2,771	1,682	1,980
EPS(지배주주)	854	1,531	2,771	1,682	1,980
yoy(%)					
매출액	7.9	1.5	-7.3	16.4	12.7
원자력사업	3.6	17.9	3.4	22.8	13.2
에너지신사업	4.0	-27.2	-44.1	-17.8	8.6
원자로설계개발	32.4	3.6	2.3	17.9	12.8
영업이익	104.9	91.9	-30.6	54.7	20.2
세전이익	71.3	72.9	81.5	-39.4	17.6
지배주주순이익	81.9	79.2	81.0	-39.3	17.7
EPS(지배주주)	81.9	79.2	81.0	-39.3	17.7
종전 전망치 대비(%)					
매출액			0.9	2.1	2.1
원자력사업			3.9	8.0	6.8
에너지신사업			-20.6	-40.0	-39.9
원자로설계개발			10.6	18.0	21.6
영업이익			25.4	16.1	11.8
세전이익			2.4	5.1	4.8
지배주주순이익			2.3	4.8	4.6
EPS(지배주주)			2.3	4.8	4.6

주: K-IFRS 연결기준

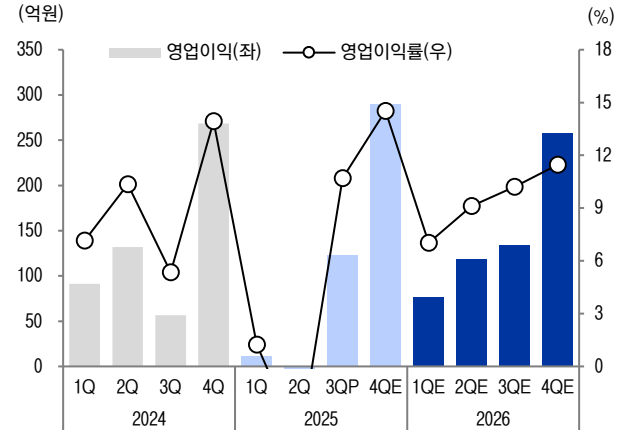
자료: 한전기술, LS증권 리서치센터

그림2 한전기술 매출 추이 (분기)



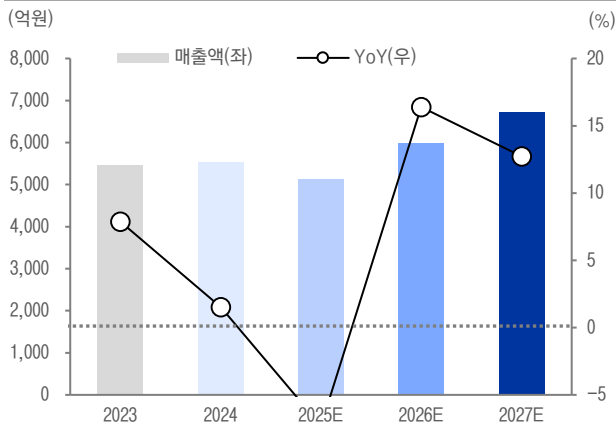
자료: LS증권 리서치센터

그림3 한전기술 영업이익 추이 (분기)



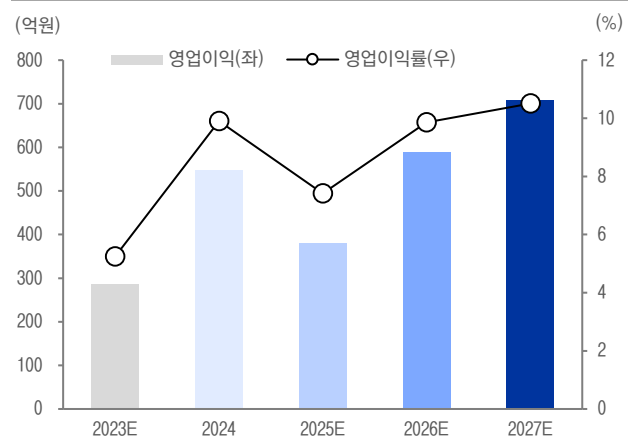
자료: LS증권 리서치센터

그림4 한전기술 매출 추이 (연간)



자료: LS증권 리서치센터

그림5 한전기술 영업이익 추이 (분기)



자료: LS증권 리서치센터

국내외 원전 모멘텀 중장기적으로는 순차적 지속 전망

해외 원전

체코 두코바니 5·6 호기(수주 완료)

2025.6.4 한수원-체코 본계약 체결. 아직 동사 계약은 진행 전. 연내 한수원과 원전종합설계, 두산에너지빌리티와 원자로계통설계 부문 계약 진행 예정. 총계약금액 26 조원. 동사 담당인 설계는 1.3 조원 내외(5%)로서 26 년부터 37 년까지 12 년 정도 기간(공사기간 29 년 착공, 37 년 준공 계획) 동안 1.3 조원 내외 매출 안분 발생

하반기 적당한 시점 계약 시 동사 설계용역매출은 착공 전 사전 착수 매출 중 일부 매출은 연내 발생 가능. 다만, 착공 전 사전 착수 매출도 본격적인 매출은 내년부터 발생 전망

체코 테플린 1·2 호기(향후 잠정)

체코와는 원래 두코바니 5·6 호기, 테플린 1·2 호기 등 4 호기 동시 계약 예정이었다가 별도 계약으로 분리되었고 두코바니 5·6 호기 계약조항에 테플린 1·2 호기 계약 관련 특수조항 포함 예정이었는데 실제 포함 여부는 아직 미확인

테플린 1·2 호기 관련 내용은 공개된 것이 없고 미확정이나 일단 두코바니 5·6 호기 이후 다음 계약 차례일 가능성은 높은 상황. 애초 한때는 동시 진행 예정이었던 점을 감안하면 두 계약간의 시차도 아주 크지는 않을 가능성. 다만, 현재로서는 모든 상황이 미공개, 미확정이므로 중기 또는 장기적 관점 접근 현실적

UAE BNPP 5·6 호기(향후 잠정)

아직은 논의만 진행 중인 초기 상황이긴 하나 향후 진행 시 1~4 호기 성공적으로 수행한 Team Korea 가 유력한 수주후보라 판단

사우디 2개 호기(향후 잠정)

사우디 두웨이힌(Duwaiheen) 지역 해안가에 1,400MW 급 경수로 원전 2 기 건설 Project 를 2022 년부터 추진 중

2022 년 3 월 한국, 미국, 프랑스, 중국, 러시아 등 원전 EPC 기술 보유 5 개국 모두에게 입찰참여요청서 발송했으나 입찰 최종 제안 요청(BAFO, Best And Final Offers)은 2024 년 7 월로 연기되는 등 일정 지속 지연

올해말 우선협상대상자 선정 가능성 있다는 보도 있었고, Team Korea 도 입찰 참여 준비 중인 상황인 듯 하나 그 동안의 지속적인 일정지연 변수 감안하면 일정은 향후에도 변동 가능성 상존

다만, 기본적으로는 사우디가 공식 추진 중인 Project 이고 입찰 진행 시 UAE BNPP 1~4 호기의 성공적 수행경험이 축적되어 있는 Team Korea 가 여타 경쟁 업체 대비 수주 경쟁력 우위라 판단

미국 대형 원전 사업 재개 가능성과 한수원 참여 가능성

미국이 대형 신규 원전 재개할 경우 APR 1400 노형 관련 웨스팅하우스와의 지적재산권 문제 및 경쟁관계에도 불구하고 납기, 기술력, 계약이행 등의 경쟁력 측면에서 Team Korea 참여 Portion 상당할 것으로 예상

AI 용 하이퍼스케일 데이터센터 확산, 제조공장 전기화 등으로 미국 연간 전력소비량이 2022년부터 4,000TWh를 돌파한 후 향후 10여년간 연평균 4% 내외 지속 증가할 것으로 전망되는 등 미국 전력시장이 소비적 측면에서 변혁기를 맞이하고 있는 상황에서 친환경 에너지로의 발전연료 전환이라는 과제까지 수행하며 발전 Capa를 대폭 확대하기 위해서는 재생에너지, 배터리 등만으론 부족하며 대형 원전 역할 필수

미국은 원전 용량을 현재 100GW에서 2050년까지 400GW로 4배 확대 계획. 25.5.23 트럼프 정부 원전 관련 행정명령 서명과 함께 우선 2030년까지 대형 원전 10기 착공 계획 발표, 최근 뉴욕주의 1GW급 대형 원전 건설 추진 등 미국의 대대적인 대형 원전 재개 움직임 고조

국내 원전

대형 2기, SMR 1기 by 11차 전기본

11차 전기본에서 대형 2기, SMR 1기 계획을 밝힌 바 있으나 새 정부 정책기조 감안 시 대형 2기는 추진 가능성 낮은 상황

SMR의 경우 한국원자력연구원, 한국수력원자력, 한전기술 등 3사는 혁신형 SMR 개발과제에 참여하고 있으며 개발기간은 24년 5월 ~ 27년 12월, 총기술료 수익은 4,000억원인데 이 중 동사의 설계부문 기술료 수익은 전체의 1/4인 1,000억원

동사 목표는 28년 표준설계인가 취득, 30년 건설허가 취득, 35년 11차 전기본의 SMR 1기 준공 목표에 따른 설계용역 참여. SMR은 장기 성장 동력

표8 해외 원전시장 진출 현황 및 동향 (동사 사업 참여 중, 계약 유력, 관련성 있는 지역 등 중심)

수주 현황/동향별	국가(기수)	해외시장 진출 현황 및 동향
한국전력 수주완료 (준공/상업가동 진행)	UAE (4기)	- UAE BNPP(Barakah Nuclear Power Plant) 1-4호기 한국전력 수주. 1-4호기 모두 준공/상업가동 완료 1호기 2021.4.1, 2호기 2022.3.24, 3호기 2023.2.24, 4호기 2024.9.5 상업가동 - 공사 후반부인 2024년말까지 건설 단계의 원전종합설계, 원자로계통설계 용역매출 발생 - 원전종합설계, 원자로계통설계 합산 설계용역 매출은 총매출의 5-6% 정도
Team Korea 수주 완료 (개별계약 및 EPC 진행 전)	체코 (2기)	- 체코 두코바니 5·6호기 2025.6.4 Team Korea 수주(한수원과 체코 정부간 계약) - Team Korea 멤버들간 개별계약 2025년내 체결 예정: 한수원-한전기술(원전종합설계), 한수원-두산에너지빌리티(원자로). 한전기술-두산에너지빌리티(원자로계통설계) 2개 호기 총 수주금액 26조원 - 공사일정: 2029년 착공, 2037년 준공 및 상업가동 계획 - 원전종합설계, 원자로계통설계 합산 설계용역 매출은 총매출의 5-6% 정도 → 2개 호기 전체 수주액 26조원 이므로 한전기술 설계용역 매출은 1.3-1.6조원 정도 - 공사기간 2029-2037년이나 한수원과 설계용역 개별계약 2025년내 체결 시 2026년부터 사전설계 매출 발생
Team Korea 유력 수주후보 (입찰 일정 미정이나 머지 않은 시기 입찰 가능성)	체코 (2기)	- 체코와는 원래 두코바니 5·6호기, 테를린 1·2호기 등 4호기 동시 계약 예정이었다가 별도 계약으로 분리되었고 두코바니 5·6호기가 먼저 계약되며 계약 조항에 테를린 1·2호기 계약 관련 특수조항 포함하기로 함(실제 특수 조항 포함 여부 미확인) - 테를린 1·2호기 관련 내용은 오픈된 것이 없고 입찰여부 및 일정 등 모두 미확정이나 한때 두코바니 5·6호기와 동시 진행 예정이었던 점 감안하면 입찰 여부는 가능성 높고, 입찰 시기도 두코바니 5·6호기와 시차가 아주 크진 않을 가능성 높다고 판단 - 테를린 1·2호기도 2개 호기로서 입찰규모는 두코바니 5·6호기와 비슷한 25-26조원 정도 예상 - 체코 테를린 1·2호기도 Team Korea가 유력 수주후보라 판단. 원래 두코바니 5·6호기와 동시 입찰 예정이었으므로 두코바니 5·6호기 계약자가 유력 수주후보인 건 당연한데다 기술/납기/가격 등에서 미국 웨스팅하우스, 프랑스 EDF 대비 기본적으로 경쟁력 대폭 우위 - 원전종합설계, 원자로계통설계 합산 설계용역 매출은 총매출의 5-6% → 2개 호기 전체 수주액이 두코바니 5·6호기와 비슷한 26조원 정도라면 한전기술 설계용역 매출도 두코바니 5·6호기와 비슷한 1.3-1.6조원 정도로 추산
Team Korea 유력 수주후보 (초기 논의 단계. 입찰 일정 미정)	UAE (2기)	- UAE BNPP 5·6호기는 아직은 논의만 진행 중인 초기 상황으로서 입찰 일정은 미정 - 그러나, 향후 입찰 진행 시 1 - 4호기 성공적인 수행경험이 축적된 Team Korea가 유력 수주후보라 판단 (중동은 고온, 모래 토양, 모래 바람 등 사막 지역 고유의 특징적 환경을 감안한 설계 필요)
Team Korea 수주 가능성 상당 (PJT 진행 중이나 입찰 일정 미정)	사우디 (2기)	- 사우디 두웨이힌(Duwaiheen) 지역 해안가에 1,400MW급 경수로 원전 2기 건설 Project를 2022년부터 추진 중 (Duwaiheen Nuclear Energy Company _ DNEC를 통해 추진 중. 2023년 부지 허가 승인 등 입찰 프로세스 진행 중) - 공식 PJT 명칭 미공개이나 언론 등에서는 DNPP(Duwaiheen Nuclear Power Plant)라 불리고 있기도 함 2022년 3월 한국, 미국, 프랑스, 중국, 러시아 등 원전 EPC 기술 보유 5개국 모두에게 입찰참여요청서 발송 - 그러나, 입찰 최종 제안 요청(BAFO. Best And Final Offers)은 2024년 7월로 연기되는 등 일정 지속 지연 - BAFO 대상자는 미국 웨스팅하우스는 탈락하고 한국(한수원 주도 Team Korea), 중국(국영 원전기업 CNNC), 프랑스 (국영 전력공사 EDF), 러시아(국영원자력공사 Rosatom) 등 4개 업체 선정 - 올해말 우선협상대상자 선정 가능성 있다는 보도 있었고, Team Korea도 입찰 참여 준비 중인 상황인 듯 (다만, 사우디건 PJT는 무성한 언론보도와 달리 일정 지속 지연 중이라 Team Korea 멤버측 공식 발표 전까진 관망) - BAFO 대상 4개 업체 중 프랑스, 중국, 러시아 업체들에 비해서 중동지역 원전인 UAE BNPP 1-4호기 성공적 수행경험 면에서 Team Korea가 기술적 경쟁력 및 경제성 측면 가장 우위. 러시아, 중국에 비해서 정치/안보적 경쟁력도 우위 2개 호기의 PJT 규모는 20조원 이상 예상
기타 (참조만)	폴란드 (2-4기)	1단계(6-8기)는 미국 웨스팅하우스 수주(2026년 착공, 2033년 가동 목표) 2단계(2-4기)는 Team Korea 단독으로 폴란드 전력공사(PGE), 민간 발전사 제팩(ZEPAK)과 2022년 10월 현지 폰트누프 지역에 한국형 원자로 APR1400 활용한 원전 2기를 짓는 협력의향서(LOI) 체결 - 폴란드는 한국과 단독 수의계약 방식으로 진행 중이어서 Team Korea의 본계약 체결이 유력했으며 2023년 노형 확정, 1H24 본계약 체결로 예상되고 있었으나 일정이 지속 연기되다가 1Q25 폴란드 진보정권의 전면 보류 지시로 사실상 Drop 분위기였다(당시 원전주들 주가도 크게 영향), 25.10.22 PGE가 ZEPAK 지분 전량 인수 추진 중인데 이게 폰트누프 2단계 사업 재추진하기 위한 포석이라는 언론보도로 향후 사업 재개 가능성 기대감 부활(지속 주시 필요)

주: Team Korea는 해외 원전 수출 시 한전, 한수원, 한전기술, 한전원자력연료, 두산에너지빌리티 등 설계, 공사, 원자로생산 업체 등이 한 Team으로 참여한다는 의미
 자료: LS증권 리서치센터

Valuation Table & 목표주가 변동 내역

표9 한전기술 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2026E 지배주주 EPS(원)	1,682	2026E EBITDA(억원)	770
적용 PER(배)	77.3	적용 EV/EBITDA(배)	60.5
목표주가(원)	130,000	목표 EV(억원)	46,638
주식수(주)	38,220,000	2026E 순부채	-3,048
목표시총(억원)	49,686	목표시총(억원)	49,686
		주식수(주)	38,220,000
		목표주가(원)	130,000

주: 2025년은 700억원 이상에 달하는 매각예정자산처분이익에 따른 일회성 순이익 급증이 있어 2026E EPS 기준 밸류에이션 단행

자료: LS증권 리서치센터

표10 한전기술 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2026E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	1,604	81.0	130,000	49,686
신규	1,682	77.3	130,000	49,686
변경률(%)	4.8	-4.6	0.0	0.0

주: 2025년은 700억원 이상에 달하는 매각예정자산처분이익에 따른 일회성 순이익 급증이 있어 2026E EPS 기준 밸류에이션 단행

자료: LS증권 리서치센터

한전기술 (052690)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,521	5,758	6,408	7,212	7,847
현금및현금성자산	522	465	752	858	932
유동금융자산	532	1,188	1,920	2,190	2,380
매출채권및기타채권	731	1,204	1,142	1,273	1,387
기타	2,737	2,900	2,593	2,891	3,148
비유동자산	4,029	3,711	3,608	3,485	3,369
유무형자산	2,724	2,586	2,532	2,445	2,351
금융/투자자산	368	338	317	298	281
기타	937	786	759	742	736
자산총계	8,550	9,468	10,016	10,697	11,216
유동부채	2,502	3,610	3,569	3,868	4,135
매입채무및기타채무	872	1,273	1,208	1,346	1,466
유동금융부채	0	0	0	0	0
기타	1,630	2,338	2,361	2,522	2,669
비유동부채	575	83	81	81	81
비유동금융부채	0	0	0	0	0
기타	575	83	81	81	81
부채총계	3,077	3,694	3,650	3,949	4,216
자배회지분	5,473	5,775	6,366	6,748	7,000
자본금	76	76	76	76	76
자본잉여금및기타	-103	-103	-103	-103	-103
이익잉여금	5,500	5,801	6,392	6,775	7,026
비자배회사지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,473	5,775	6,366	6,748	7,000

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	408	490	1,492	618	758
영업 창출 현금	370	505	1,729	733	896
당기순이익	327	585	1,059	643	757
조정사항	775	938	344	219	243
유무형자산상각비	218	223	183	182	183
법인세비용	114	177	324	196	229
이자비용	1	1	1	1	1
이자수익	-63	-56	-61	-69	-76
기타	505	594	-103	-90	-94
자산,부채 증감	-732	-1,018	327	-129	-103
법인세,이자,배당금	38	-16	-237	-115	-139
투자활동 현금흐름	-220	-344	-823	-339	-265
금융자산 증감	-357	305	-723	-262	-183
유무형자산 증감	-72	-71	-128	-95	-89
기타	209	-578	28	18	7
재무활동 현금흐름	-119	-207	-382	-173	-418
사채, 차입금 증감	0	0	0	0	0
배당금 지급	-108	-196	-380	-173	-418
기타	-12	-11	-2	0	0
총현금흐름	69	-61	287	106	74
외화현금 환율변동 효과	0	4	0	0	0
환율 반영 후 현금흐름	68	-56	287	106	74
기초 현금및현금성자산	453	522	465	752	858
기말 현금및현금성자산	522	465	752	858	932

자료: 한전기술, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,451	5,534	5,130	5,971	6,731
영업비용	5,165	4,986	4,750	5,383	6,024
영업이익	286	548	380	588	707
EBITDA	477	735	563	770	890
금융수익	65	84	82	103	114
이자수익	63	56	61	69	76
기타	2	28	21	35	38
금융비용	1	1	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
기타	1	0	0	0	0
기타수익	110	174	236	260	285
기타비용	22	46	96	104	112
기타손익	1	4	793	1	2
지분법손익	2	-1	-11	-10	-9
세전이익	441	762	1,383	839	986
당기순이익	327	585	1,059	643	757
지배주주순이익	327	585	1,059	643	757
Profitability(%)					
영업이익률	5.2	9.9	7.4	9.9	10.5
EBITDA Margin	8.7	13.3	11.0	12.9	13.2
당기순이익률	6.0	10.6	20.6	10.8	11.2
ROA	3.9	6.5	10.9	6.2	6.9
ROE	6.0	10.4	17.4	9.8	11.0
ROIC	4.7	8.0	5.4	7.6	8.6

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	72.7	34.6	33.0	54.3	46.2
P/B	4.3	3.5	5.5	5.2	5.0
EV/EBITDA	47.6	25.3	57.3	41.4	35.5
P/CF	20.8	13.4	30.0	46.8	40.6
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	854	1,531	2,771	1,682	1,980
BPS	14,320	15,109	16,656	17,656	18,314
CPS	2,982	3,944	3,049	1,955	2,253
DPS	513	994	452	1,093	1,287
Growth(%)					
매출액	7.9	1.5	-7.3	16.4	12.7
영업이익	104.9	91.9	-30.6	54.7	20.2
EPS(지배주주)	81.9	79.2	81.0	-39.3	17.7
총자산	4.7	10.7	5.8	6.8	4.8
자기자본	0.7	5.5	10.2	6.0	3.7
Stability(%배,억원)					
부채비율	56.2	64.0	57.3	58.5	60.2
유동비율	180.7	159.5	179.6	186.5	189.8
자기자본비율	64.0	61.0	63.6	63.1	62.4
영업이익/금융비용(x)	194.7	674.3	409.4	731.0	836.8
이자보상배율(x)	460.1	967.4	2,008.1	1,158.1	1,300.9
총차입금(억원)	0	0	0	0	0
순차입금(억원)	-1,053	-1,653	-2,672	-3,048	-3,312

한전기술 목표주가 추이

(원)

주가
목표주가

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.05.11	신규	성중화									
2023.05.11	Buy	85,000	-8.2		-17.8						
2023.07.12	Buy	98,000	-17.3		-29.9						
2023.10.04	Buy	84,000	-21.9		-30.7						
2023.11.09	Buy	77,000	-13.0		-20.1						
2024.01.15	Buy	91,000	-19.8		-26.4						
2024.04.22	Buy	77,000	-13.0		-17.4						
2024.05.13	Buy	84,000	-2.4		-15.8						
2024.08.09	Buy	89,000	-18.2		-26.7						
2025.02.12	Buy	96,000	-25.0		-34.6						
2025.04.11	Buy	81,000	40.7		-15.2						
2025.06.20	Buy	140,000	-17.9		-32.3						
2025.08.08	Buy	130,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성중화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024.10.1~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)