

유틸리티/스몰캡 Analyst 조재원

원전/SMR

실행의 단계로

》 2026년 투자자들이 기대하던 산업의 변화들이 실현. 2027년부터는 기자재 발주, 건설/시공 가속화 기대

◎ 미국 SMR 건설 허가 및 착공 본격화

》 2026년 미국 내 SMR 건설 허가는 총 2건. X-energy의 Dow 프로젝트도 최종 건설 허가 직전 단계

- TerraPower의 Kemmerer 프로젝트(2026년 3월), GVH의 TVA 프로젝트(2026년 9월) 건설 허가 완료
- X-energy의 Dow 프로젝트 최종 안전성 심사 완료(**2026년 10월 말**)
  TerraPower 사례 참고 시, 최종 안전성 심사 완료 후 건설 허가까지는 약 3~4개월의 시간 소요
  X-energy의 Dow 프로젝트 건설 허가 발급 시점은 1Q27로 예상
- X-energy의 Energy Northwest(Amazon) 프로젝트는 1H27 건설 허가 제출 목표, 2H28 건설 허가 예상

◎ SMR/대형원전 공급망 준비 가속화

》 주요 SMR 업체들은 공급 업체 선정 및 CAPA 예약과 실제 기자재 발주를 시작하는 단계에 진입

- TerraPower: Natrium 1호기 주요 기자재 발주(**1H26**)
- NuScale Power: 두산에너빌리티와 모듈 1기 제작 계약 체결(**2026년 10월**)
- X-energy: 두산에너빌리티와 모듈 16기 기자재 생산능력 예약(2025년 12월)
  증기발생기용 핵심 부품 발주(**2026년 11월**)
- Oklo: US Forged Rings(USFR)와 주요 기자재/부품 제작(모듈 27기, 2030~2035년) 계약 체결(**2026년 11월**)

》 주요 기자재 업체들은 생산능력 확대. SMR 및 대형원전 기자재 발주에 대비

- 두산에너빌리티: 2028년 가동 목표로 SMR 전용 공장 신설
- BWXT: 캐나다 Cambridge 고중량 기자재 생산능력 약 50% 증설(**3Q26 완료**)
  Precision Components Group(PCG) 인수(**2026년 7월**). 미국 내 고중량 기자재 생산능력 추가
  미국 내 대형 증기발생기, 원자로 압력 용기 공장 신설 계획(**최종 투자 결정 2026년 말 예상**)
- Curtiss-Wright: 미국 Cheswick 공장 증설(**2026년 7월 발표**). 원자로 냉각재 펌프 등 생산능력 추가
  미국 Round Rock 공장 증설(**2026년 10월 발표**). 원전용 압력/온도 센서, 계측/제어 장비

》 Curtiss-Wright는 연내 폴란드향 AP1000 원자로 냉각재 펌프 수주 전망 유지

◎ 두산에너빌리티(034020): 2027년 대형원전/SMR 수주 본격화 기대

〉〉 대형원전: AP1000 장주기 기자재(원자로 압력용기, 증기발생기 등) 수주(**1H27 예상**)

〉〉 SMR: X-energy, NuScale Power, Rolls-Royce 등 고객사로부터 장주기 기자재 및 모듈 수주

- X-energy: 1Q27 Dow 프로젝트 건설 허가 → **2Q27 모듈 제작 수주 예상**
  Energy Northwest 프로젝트 2H28 건설 허가 예상. 2H28~1H29 장주기 기자재, 모듈 수주 기대
- Rolly-Royce: 4Q26 영국 GDA 승인 예상. RPV 등 장주기 기자재 사전 제작 수주 기대(**2027 년 예상**)

원전 기업 주가 및 밸류에이션

분류	기업	시가총액 (백만 달러)	주가 추이 (%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		영업이익률		EBITDA 마진율		ROE (%)	
			1D	5D	1M	6M	1Y	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
기자재	두산에너빌리티	21,016	-9.3	-18.4	-42.7	-65.7	-42.2	91.7	49.0	3.5	3.2	20.9	16.1	6%	8%	9%	11%	4.1	7.1
	GE Vernova	204,889	0.5	-9.8	-22.5	-25.6	34.6	31.7	30.1	15.5	12.1	28.4	18.7	10%	15%	14%	19%	58.4	46.9
	미쓰비시중공업	62,078	-4.6	-16.8	-20.9	-35.4	-34.5	34.2	22.0	3.8	2.8	17.5	12.2	9%	11%	12%	13%	11.6	13.4
	Simens Energy	113,341	3.7	-6.9	-17.1	-33.7	16.0	26.6	18.7	8.6	7.2	13.4	9.8	12%	14%	15%	18%	35.0	43.7
	BWXT	10,951	4.0	-8.6	-16.0	-41.8	-38.2	25.2	22.8	7.1	5.8	18.3	15.9	14%	14%	18%	18%	30.6	27.6
	Curtiss-Wright	16,811	6.8	-2.6	-8.6	-36.4	-19.9	30.0	26.7	6.4	5.5	20.1	17.6	19%	20%	22%	23%	20.7	21.3
	JSW	2,429	-6.9	-15.3	-25.3	-43.9	-41.2	19.5	17.0	1.8	1.7	10.0	10.0	9%	9%	12%	13%	9.9	10.3
	비에이치아이	795	-8.6	-15.0	-34.7	-63.5	-15.7	11.2	8.0	4.0	2.7	6.7	5.2	13%	13%	14%	14%	42.4	39.6
연료	Cameco	31,054	4.3	-7.3	-18.2	-38.9	-22.7	83.4	43.7	5.9	5.3	25.5	18.3	15%	26%	49%	59%	8.3	12.5
	Centrus Energy	2,157	17.5	1.3	-26.4	-49.5	-64.4	31.1	27.1	2.0	2.2	23.2	14.5	3%	12%	11%	18%	8.5	16.0
설계	한전기술	2,073	-7.0	-14.4	-39.9	-57.9	-19.1	53.4	28.0	5.8	5.5	45.4	37.0	10%	18%	16%	16%	8.5	15.2
SMR 설계	Rolls-Royce	139,221	1.7	1.8	-7.7	3.4	10.8	29.0	25.4	32.6	27.7	17.9	16.2	20%	20%	24%	23%	126.8	131.9
	X-energy	4,238	15.9	-4.6	-24.3	-65.4	N/A	N/A	N/A	2.3	2.4	N/A	N/A	-159%	-41%	-130%	-36%	-18.3	-10.7
	NuScale	2,184	16.2	-9.6	-30.6	-59.5	-83.3	N/A	N/A	0.8	0.8	N/A	N/A	-1094%	-306%	-1111%	-301%	-14.1	-14.3
	Oklo	4,599	22.7	-6.7	-31.9	-67.5	-79.1	N/A	N/A	1.3	1.4	N/A	N/A	-7290%	-2006%	-6839%	-1811%	-7.0	-7.1
유틸리티	한국전력	14,324	-3.0	6.3	4.5	-31.1	-31.1	4.5	3.5	0.4	0.3	6.6	5.9	8%	10%	23%	25%	8.6	10.2
	Constellation Energy	88,559	4.3	-4.7	-12.3	-17.7	-30.3	20.8	18.8	3.3	3.0	12.6	12.0	19%	19%	26%	26%	19.4	14.6
	Vistra Energy	41,887	10.6	-9.8	-20.1	-15.5	-34.7	14.9	12.4	11.2	7.5	8.9	7.9	23%	24%	33%	34%	82.7	52.2
	Dominion Energy	60,338	-1.5	3.0	11.1	10.8	11.4	19.1	18.0	1.8	1.7	14.7	13.3	30%	32%	44%	48%	8.1	8.6
정비	한전 KPS	1,364	-2.0	0.4	-5.2	-30.0	-16.0	12.8	11.4	1.3	1.3	5.9	5.2	11%	11%	14%	15%	10.6	11.4

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) 11 월 8 일(한국시간) 기준. 추정치는 Bloomberg Consensus

Compliance Notice

- 당사는 11월 6일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

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