



▲ 유틸리티/철강
Analyst 문경원, CFA
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

원자력

조금씩 현실화되는 원전에 대한 기대감

- ✓ 한수원은 국정감사에서 연말 수조원 단위의 해외 원전 수주 가능성 시사
- ✓ 이집트 엘다바 프로젝트로 추정. 규모 작지만 UAE 이후 해외 수주 재개라는 의미
- ✓ 프랑스, 영국, 일본 등 선진국들의 원자력 발전 확대 정책 역시 긍정적
- ✓ EU Taxonomy 결정은 2022년 초 이후로 연기
- ✓ 매수 시점은 고민 필요. 단기적으로 높은 밸류에이션, 이벤트 부재 등이 부담 요소

Overweight

이집트 원전 수주 가능성 부각. 크지 않지만 유의미한 첫걸음

21일 국정감사에서 정재훈 한국수력원자력 사장은 연말~연초 수 조원 규모의 해외 원전 사업 계약이 있을 것이라고 밝혔다. 이후 원전 관련주들의 주가 상승이 이어졌다. 한수원, 한전기술, 현대건설, 두산중공업이 컨소시엄을 구성하여 입찰한 이집트 엘다바 프로젝트를 가리키는 것으로 추정된다. 건설비용만 10억 달러 규모인 것으로 파악되며, 내년 초 본계약을 체결해 2022~2023년에 걸쳐 진행될 예정이다. 일부 시설물만 수주한 탓에 규모는 크지는 않지만, UAE 이후 최초의 해외 수주라는 점에서 의미가 크다. 다음으로 기대할 만한 프로젝트는 1~2기 규모의 체코 프로젝트로, 2022년말~2023년초 사업자 선정이 구체화될 전망이다.

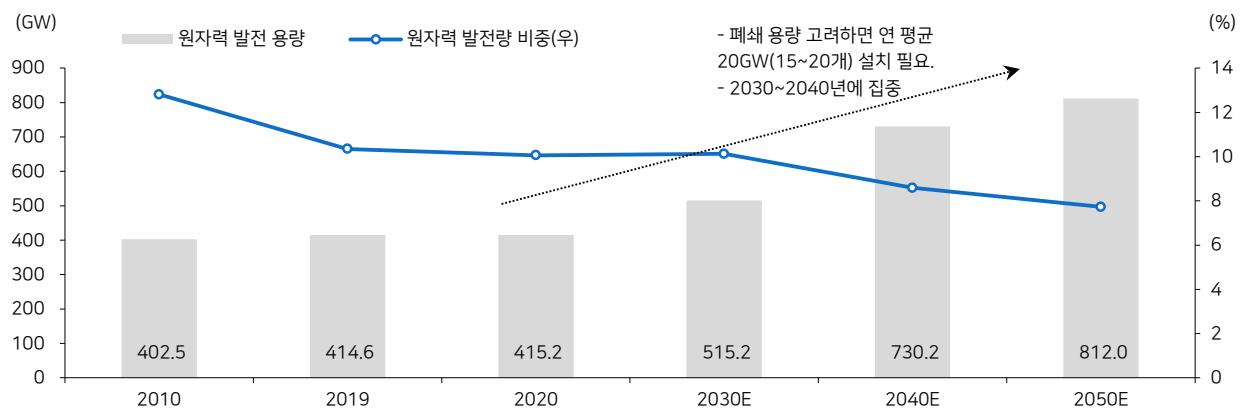
선진국들의 태세 전환

최근 에너지 쇼티지 사태로 인해 선진국 내에서 원자력의 필요성이 부각되고 있다. 프랑스는 최근 'France 2030'를 통해 1) SMR 개발에 10억 유로 투자, 2) 6개의 대형 원전 건설에 대한 검토, 3) 원전을 활용한 수소 생산 시설 설립 계획 등을 발표했다. 영국은 Net Zero 로드맵 'Build Back Greener'에서 원전의 필요성을 강조했으며, 최소 1개 이상의 신규 원전을 지원할 계획이다. 일본 역시 가동 중지된 원자력 발전소의 재가동을 추진 중이다. 다만 EU Taxonomy 결정이 지연되었다는 점은 아쉽다. EU는 원자력, 천연가스를 친환경 발전원에 포함시킬 지에 대한 결정을 2021년 10~11월 경 발표할 예정이었으나, 회원국 간 원자력에 대한 논란이 가중화되며 2022년 상반기 중으로 결정이 미뤄질 전망이다.

모멘텀 부재와 높은 밸류에이션은 연말까지 부담. 매수 시기는 고민 필요

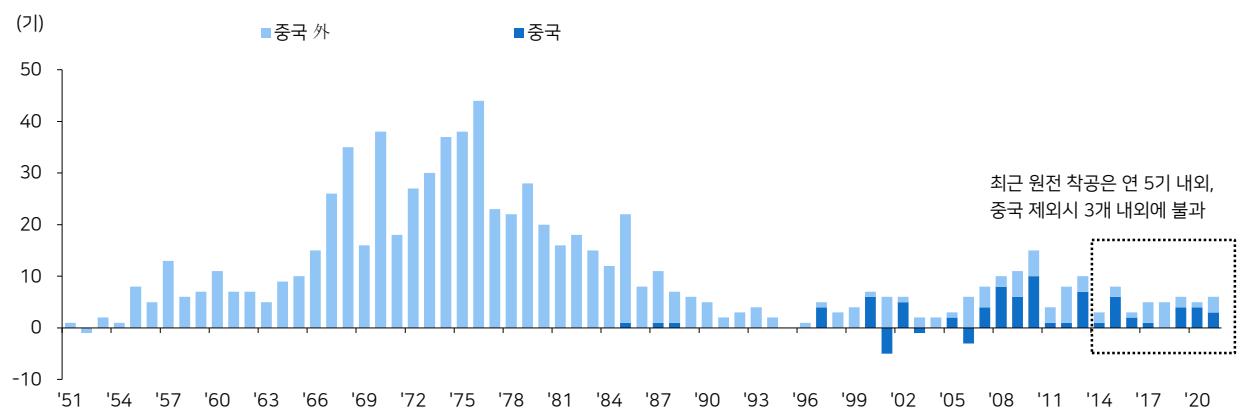
해외 원전 수주 재개와 최근 원자력을 둘러싼 선진국들의 태도 변화는 원전 산업을 뒤바꿀 수 있는 내러티브이다. 다만 최근 1)밸류에이션 급등에 대한 피로감, 2) 연말까지 추가적인 이벤트가 부족하다는 점, 3)한전KPS의 경우 하반기 실적 부진 가능성이 높다는 점 등을 고려하면 매수 시점에 대한 고민은 필요하다. 2022년 초 주요 정책 이벤트들의 향방을 관찰한 이후 접근하는 전략이 더 안정적이다.

그림1 IEA의 탄소 Net Zero 시나리오에서 원자력의 역할은? 전체 대비 비중은 유지하되 발전용량 자체는 꾸준히 증가



자료: IEA, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 원전 착공 추이: 1960~1970년대 전성기 이후 규모 급감



자료: IAEA, 메리츠증권 리서치센터

표1 해외 원자력 발전 프로젝트 정리

국가	사업자 선정 시기	규모	한국 수주 가능성	내용
이집트	2021년 말	1기 이하	上	<ul style="list-style-type: none"> 2028년 상업 운전 목표로 2022년 착공. 총 4개의 발전소 건설 러시아 Rosatom이 이미 수주한 바 있으나 2차축 분야(터빈건물, 옥외 시설물 등)의 EPC를 Rosatom으로부터 2차 수주하기 위해 한국수력원자력이 노력 중 한국 컨소시엄(한수원, 두산중공업, 한전기술, 현대건설)이 받아올 수 있는 수주 규모는 발전소 1기 혹은 그 미만일 것으로 판단(메리츠증권 추정)
폴란드	2022년	6기	下	<ul style="list-style-type: none"> 2040년까지 6기(6~9GW, 44조원)를 건설. 1호기는 2026년 착공, 2033년 가동 예정 건설 비용 절감을 위해 6개 원전(2개 사이트)에 단일 기술을 적용할 계획 2021년 6월 미국 Westinghouse는 AP1000 기반 FEED 수주를 공식화. 본 사업도 미국이 수주할 가능성 높은 상황(일부 국내 기자재 업체 수혜 가능)
체코	2023년	1~2기	上	<ul style="list-style-type: none"> 두코바니(Dukovany) 지역에 1,200MW급 원전 1~2기를 건설 추진 2029년 착공, 2035년 가동 목표. 2022년 본입찰 절차 진행. 2023년 우선협상 대상자 선정. 2021년 10월 총선 이후 입찰 본격화. 선거 결과에 따라 입찰 대상 바뀔 수 있음 중국, 러시아가 입찰에서 배제된 상황에서 미국, 프랑스, 한국이 경쟁. 한국은 미국과는 개별적으로 입찰 예정 체코는 원전 발전 비중을 현 30%대에서 최대 2040년 58%까지 확대 계획. 이를 위해 한국 등과 SMR 사업 기술 협력 추진 중
사우디 아라비아	2023년	2기	中	<ul style="list-style-type: none"> 1,200~1,600MW급 규모의 신규 원전 2기 건설 2025년 착공 목표. 2022년 본입찰, 2023년 최종사업자 선정 기대 한국전력이 2018년 예비 사업자로 선정. 이후 본입찰이 지연되는 중 미국-사우디 간 관계(사우디가 IAEA 추가의정서에 가입하느냐)가 원전 수주 가능성의 주요 포인트
이라크	2023년 (추정)	8기	中	<ul style="list-style-type: none"> 2030년까지 44조원 투자하여 총 8기(11GW) 건설 예정. 심각한 전력난을 해결하기 위함 한국전력, 러시아 Rosatom 등과 함께 건설 협의 진행 중이라고 알려짐
루마니아	2023년 (추정)	2기	中	<ul style="list-style-type: none"> 2030년, 2031년에 가동 예정인 체르나보다(Cernavoda) 3,4호기는 미국이 수주 가능성 높음. 프랑스도 경쟁 중 한국전력은 체르나보다 원전 삼중수소제거설비(TRF) 입찰 계획
남아프리카 공화국	2024년	2기	中	<ul style="list-style-type: none"> 남아공 에너지부는 2.5GW의 원전 착공 계획 발표. 2022년 3월 RFP 발행 예정. 2024년까지 사업자 선정
불가리아	불명확	1~2기	中	<ul style="list-style-type: none"> Kozloduy 지역에 1~2기의 원자로 건설 계획. 러시아 수주 유력 미국 Nuscale과 함께 SMR 설치 관련 MOU 체결
영국	불명확	3기	下	<ul style="list-style-type: none"> Size Well C는 2025년까지 21조 7,000억 원을 투입해 3,2GW 규모의 원전(3기)를 짓는 프로젝트 사업권자였던 일본 도시바가 무어사이드 원전 사업을 위해 설립한 자회사 뉴젠을 청산해 2018년 사업이 중단 프랑스 EDF 등의 주도로 다시 프로젝트가 재개. 영국 정부는 2022년 이전까지 최종 투자 결정을 내릴 계획 프랑스 EDF가 80%, 중국 CGN이 20% 지분 소유하고 있으나, 영국 정부는 중국의 지분을 강제 매각하는 것을 고려 중 최근 웨일즈의 Wyfia 지역에서 새로운 원전 프로젝트를 논의 중
프랑스	불명확	6기	下	<ul style="list-style-type: none"> 프랑스 마크롱 대통령은 'France 2030'에서 6기의 대형 원전 건설의 검토 중이라고 발표 프랑스 언론은 크리스마스 이전 관련 계획이 발표될 것이라고 보도 건설 시 자국 원자로인 EPR을 활용할 가능성 매우 높음

자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율