Daishin 증권

2025년 12월 17일 수요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 주요지표 발표 전 경계심리 확대, 4,000 선에서 지지력 테스트

- 고용지표, 마이크론 실적 발표 앞두고 경계심리 확대
- 케빈 vs 케빈, 차기 연준 의장은 누구?
- 특징업종: 화장품 / 경기방어업종 강세

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue & News] 원전: 체코 원전 설계 및 주기기 수주금액은 예상치 상회

- 두산에너빌티와 한전기술의 체코 원전 수주금액은 예상치 상회
- K-원전의 튀르키예 시노프 원전 사업개발 추진. 결정 여부는 미지수
- Top picks 순서: 한전기술, 한국전력, 두산에너빌리티

허민호. minho.hur@daishin.com

[4Q25 Preview] 한국가스공사: 배당 먹고, 긴호흡의 접근 필요

- 4Q25F 영업이익 6,941억원(-41%). 유가 하락 등으로 해외 사업 부진
- 26년 긍정적 요소: 캐나다 BC LNG 프로젝트 Lamp-up
- 25F 배당수익률 4.5%로 주가 하방 경직, 관건은 2H26 가스요금 인상

허민호. minho.hur@daishin.com

Strategy

주요지표 발표 전 경계심리 확대, 4,000선에서 지지력 테스트

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 고용지표, 마이크론 실적 발표 앞두고 경계심리 확대
- 케빈 vs 케빈, 차기 연준 의장은 누구?
- 특징업종: 화장품 / 경기방어업종 강세

고용지표, 마이크론 실적 발표 앞두고 경계심리 확대

– 미국 증시에서 지속되는 AI 수익성 논란 속에 오늘 밤 공개되는 고용지표 경계심리 확대로 KOSPI 4,000 선 하회. 코스닥 역시 2차전지, 로봇 중심 대형주가 약세

– 일부 소프트웨어 기업들의 투자의견 하향이 빅테크 종목들의 변동성 자극. 비트코인까지 8.5만달러 수준으로 급락하며 위험자산 회피심리 강화

– 11월 신규 비농업 취업자수는 5만명, 실업률은 4.5%로 상승(9월 4.4%) 예상. 고용 부진이 금리 인하 기대 자극 전망(Bad Is Good). 하지만, 예상보다 좋을 경우 금리 인하 기대 후퇴를 경계

– 하지만 증시 변동성 확대는 여전히 비중확대 기회. 26년 글로벌 Asset Inflation에서 증시 상승 동력은 Policy Mix. 경기 불안에 상응하는 금리인하, 경기 부양 강화 기대 유입 가능. 유동성 환경에 민감한 비트코인의 상승 반전 여부 주목

케빈 vs 케빈, 차기 연준 의장은 누구?

– 차기 연준 의장으로 지목되던 케빈 해셋에 대한 트럼프 진영 반대 소식 보도. 베팅 플랫폼, 해싯 지명 가능성 80%→51% 하락, 케빈 워시 전 이사 11%→44% 상승

– 트럼프와 지나치게 밀접하다는 이유. 지명 시 시장에서 정치적 종속 우려로 장기금리 상승 가능성 제기. 이에 해싯은 CBS 인터뷰 통해 통화정책 독립성 강조하며 트럼프 영향력 부인 트럼프 대통령은 WSJ 인터뷰에서 해싯, 워시 모두 유력 후보 언급하며 결정 미루는 모습

– 추가로 연준 위원들의 신중한 통화정책 스탠스도 12월 FOMC 호재를 잠재움. 뉴욕 연은 총재와 보스턴 연은 총재, 고용은 견조하고 물가는 부담스럽다 발언

특징업종: 화장품 / 경기방어업종 강세

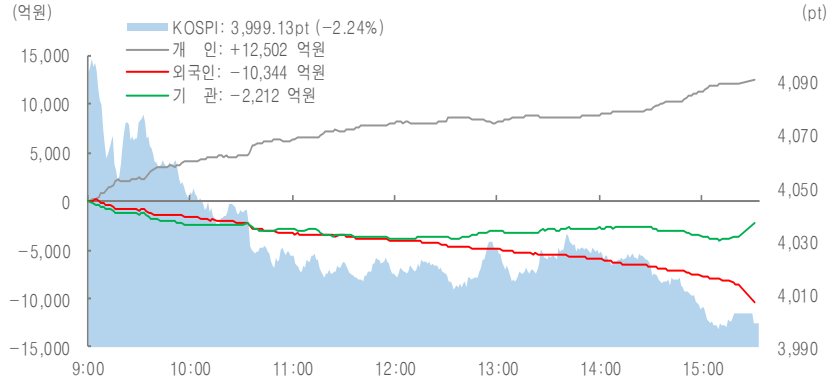
– **화장품 업종**: 美 블랙프라이데이·사이버먼데이 기간 K-뷰티 해외 채널 실적이 구체적으로 확인

에이블씨엔씨(+15.9%), 에이피알(+5.2%), 달바글로벌(+3.5%), 코스맥스(+5.1%)

– **경기방어 업종**: AI 거품론 재부각과 지정학 불확실성 속에서 KRX300자유소비재지수가 한 달간 11.4% 상승하는 등 방어적 소비재 선호가 강화

KT&G(+4.9%), KT(+2.7%), LG유플러스(+1.1%), 삼양식품(+1.1%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Issue & News

유틸리티업

체코 원전 설계 및 주기기 수주금액은 예상치 상회

허민호 minho.hur@daishin.com

투자의견

Overweight

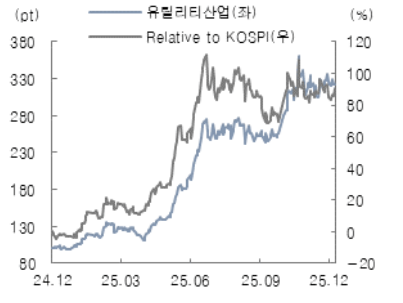
비중확대, 상향

- 두산에너빌리티와 한전기술의 체코 원전 수주금액은 예상치 상회
- K-원전의 튀르키예 시노프 원전 사업개발 추진. 결정 여부는 미지수
- Top picks 순서: 한전기술, 한국전력, 두산에너빌리티

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
한국전력	Buy	70,000
두산에너빌리티	Buy	101,000
한전기술	Buy	150,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	26.2	42.4	214.5
상대수익률	1.7	8.9	4.9	95.7



두산에너빌리티와 한전기술의 체코 원전 수주금액은 예상치 상회

12/16 두산에너빌리티는 체코 두코바니 원전 5,6호기 관련 총 5.64조원을 수주했다고 공시함. 이 중 주기기(원자로, 증기발생기)는 4.93조원, 터빈과 발전기는 0.71조원이었음. 12/12에는 한전기술도 체코 원전의 종합설계 1.25조원을 수주한 바 있음. 2개 회사 모두 기존 예상(두산에너빌리티의 주기기 및 터빈/발전기 3.9조원, 한전기술의 종합설계 1.1조원)보다 큰 금액을 발표함. 이는 원재료비 및 인건비 상승 이외에도 체코 정부의 높은 수준의 안전성 요구 등으로 업무 수준이 상승했기 때문으로 추정. 과거 스케줄을 감안 시 12월 내 한전기술는 원자로 설계를 수주할 것으로 예상되며, 수주금액은 0.37조원 수준일 것으로 기대. 또한 두산에너빌리티는 2026년 일부 주설비 공사 수주도 기대되며, 수주금액은 2.9조원으로 추정

두산에너빌리티와 한전기술의 예상보다 높은 체코 원전 수주금액 공시는 향후 APR1400 및 AP1000 프로젝트 관련 수주금액도 상향할 수 있는 근거가 됨. 이는 국내 원전 밸류체인 기업들의 중장기 실적 전망치 상향으로 이어질 수 있음

K-원전의 튀르키예 시노프 원전 사업개발 추진. 단, 결정 여부는 아직 미지수

12/10 한-튀르키예 정상회담에서 한국전력과 튀르키예 원자력공사는 원자력 협력 양해각서를 체결했으며, '시노프(Sinop) 원전의 한국형 원전(APR1400 또는 AP1000) 사업 추진 여부를 6개월에서 1년 이내 구체적인 결정이 내려질 것'으로 알려짐. 참고로 한국전력은 2023년 시노프 원전에서 예비입찰서를 제출한 바 있음. 튀르키예 정부는 2050년까지 원전 용량을 20GW까지 확장할 계획이며, 이 과정에서 자국 내 원전산업을 육성하고자 하는 점 등을 감안 시 한국형 원전 산업을 유력한 사업 파트너로 고려하고 있을 것으로 추정. 아쿠유(Akkuyu) 원전 프로젝트(4기) 건설하고 있는 러시아 로사톰은 지분 100%를 보유하고 운영하는 BOO(건설·소유·운영) 방식을 채택함에 따라, 튀르키예 정부 입장에서는 초기 투자비 부담을 줄였지만, 자국 내 원전산업 육성 기여는 크지 않았을 것으로 추정

다만, 아쿠유 원전이 BOO 방식을 건설되고 있는 점 등을 고려 시, 사업 예정 부지 평가 및 건설비 산정, 파이낸싱 등을 논의해야 할 점이 많을 것으로 예상됨. 따라서 2026년까지 구체적인 결정이 이루어질 수 있을 지는 의문이지만, 사업 개발 추진 속도는 한층 빨라질 수 있을 것으로 기대

투자의견 '비중확대' 유지, Top picks 순: 한전기술, 한국전력, 두산에너빌리티

2026년에는 두산에너빌리티의 NuScale의 미국 TVA의 SMR 프로젝트 1차(12~24기) 주기기, AP1000의 불가리아(2기), 폴란드(3기) 프로젝트향 원자로 용기 및 증기발생기 등의 수주 예상. 또한 한국전력그룹의 미국 AP1000 건설(EPC) 및 4세대 SMR(X-energy, ARC, TerraPower, Oklo 등) 상용화 참여 등도 기대. 한수원의 미국 원전 EPC 참여 프로젝트에서 한전기술은 일부 원전 종합설계, 두산에너빌리티는 터빈/발전기도 추가 수주 가능할 것으로 기대. 또한 한전기술은 4세대 SMR 상용화 과정에서도 일부 설계 수주 가능성 존재. 한국전력그룹의 미국 원전 건설 참여 가시화 시, 한국전력 및 한전기술의 주가 재평가 예상

Earnings Preview

한국가스공사 (036460)

배당 먹고, 긴호흡의 접근 필요

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	52,000 유지
현재주가 (25.12.16)	41,950 유틸리티업종

- 4Q25F 영업이익 6,941억원(-41%). 유가 하락 등으로 해외 사업 부진
- 26년 긍정적 요소: 캐나다 BC LNG 프로젝트 Lamp-up
- 25F 배당수익률 4.5%로 주가 하방 경직, 관건은 2H26 가스요금 인상

4Q25F 영업이익 6,941억원(-41%). 유가 하락 등으로 해외 사업 부진

4Q25 매출액 8.86조원(-11%, 이하 YoY), 영업이익 6,941억원(-41%) 예상. 국내 가스도매 사업 영업이익은 5,976억원(-39%), 해외 E&P 사업 영업이익은 921억원(-54%) 전망. 국내 가스도매 사업은 4Q24 적정원가 정산, 기타 환입 등이 발생했기 때문. 4Q25에는 '적정투자보수 + 미수금 관련 금융비용'의 정상적인 영업이익 발생할 것으로 기대. 해외 E&P 사업은 유가 및 가스판매 가격 하락 등으로 인해 부진한 실적 예상

2026년 긍정적 요소: 캐나다 BC LNG 프로젝트 Lamp-up

2026년 이후에도 가스도매 사업은 이익 성장이 어렵지만, 연간 1.85~1.9조원의 안정적인 영업이익이 지속될 전망. 해외 E&P 사업은 추가적인 유가 하락이 없을 경우, 3Q25 캐나다 BC LNG 프로젝트(한국가스공사 지분율 5%)의 1Train 가동, 2027년까지 총 4개 Train(1,400만톤) Lamp-up 등으로 실적 개선 예상. 캐나다 BC LNG 프로젝트는 액화 서비스 이용료(Tolling Fee)를 매출로 인식하는 사업으로, 유가와 연동되지 않음. 관련 영업이익은 2026년 700억원, 2027년 1,200억원 발생 예상

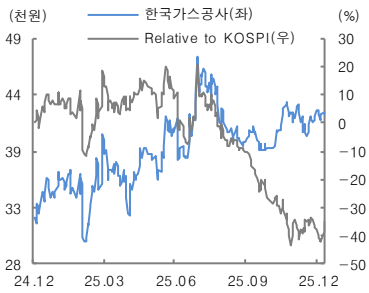
2026년 영업이익 2.32조원(-0.2%, YoY) 예상. 국내 가스도매 사업 영업이익은 1.86조원(-2.2%), 해외 E&P 사업 영업이익은 4,408억원(+12.0%) 전망

투자의견 '매수' 및 목표주가 52,000원 유지

2025년 배당성향은 25%(별도기준 순이익 6,977억원 예상)로 전년 16% 대비 상향될 것으로 기대됨에 따라 주당 배당금은 1,900원, 배당수익률 4.5%로 예상되며, PBR은 0.34배로 대부분의 악재는 주가에 기반영된 점을 감안 시, 주가는 하방 경직성을 보일 가능성이 높음. 다만, 동사의 주가 상승을 위한 선결요소는 미수금 회수임. 이를 위해서는 도시가스 요금 인상 필요. 이는 2026년 6월 지방 선거 이후 가능할 것으로 예상

KOSPI	3999.13
시가총액	3,873십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	462십억원
52주 최고/최저	47,350원 / 30,050원
120일 평균거래대금	185억원
외국인지분율	11.59%
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 1 인 46.63% 국민연금공단 7.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	2.8	7.7	23.9
상대수익률	1.9	-11.3	-20.6	-22.9



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	44,556	38,389	35,594	32,783	34,042
영업이익	1,553	3,003	2,322	2,317	2,386
세전순이익	-862	1,638	977	1,066	1,228
총당기순이익	-747	1,149	712	748	861
지배지분순이익	-761	1,147	714	743	859
EPS	-8,246	12,422	7,730	8,047	9,308
PER	NA	2.8	5.4	5.2	4.5
BPS	104,286	117,308	123,663	129,914	137,047
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	-7.7	11.2	6.4	6.3	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국가스공사, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.