

KOSPI | 자본재

우진 (105840)

턴어라운드 성공. 새로운 원전 모멘텀을 기다린다

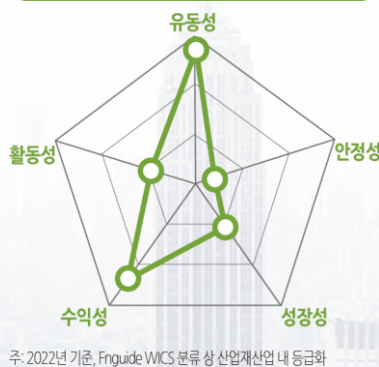
체크포인트

- (주)우진의 주력사업은 원자력 계측기 제조 및 원전/화력발전 정비 사업(우진엔텍, 지분율 53.2%), 2025년까지 안정적인 실적 개선 지속 전망
- 실적 개선 지속의 근거는 1) 원자력 사업은 2025년까지 국내 원전 3기 신규 가동 및 원전 이용률 정상화, UAE 1~4호기의 계측기 수주 등으로 실적 개선 전망, 2) 원전 및 화력발전 정비 사업은 경상정비 대상 원전 호기 수 증가 등으로 실적 개선 지속 예상, 3) 2021년부터 플랜트 및 산업용 온도센서/계측기 사업부문의 실적 정상화 성공 및 안정화 예상
- 2023년 추정 실적 기준 PBR 1.2배, PER 13.7배로 국내 원전 Peer와 비교시 적절한 수준. 다만, 2024년 이후 국내 원전 추가 건설 계획 확정, 해외 원전 수주 성공시 증장기 성장성 재부각 가능성 존재

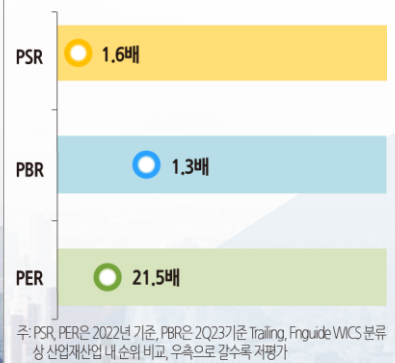
주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



원자력 계측기 및 원전/화력발전소 정비 업체

(주)우진은 1980년에 설립된 산업용 계측기 개발 및 제조 기업으로, 한국 표준형 원자로의 계측기를 독점적으로 공급하고 있음. 주력사업인 원자력 계측기 제조 및 원전/화력발전소 정비 사업(자회사 우진엔텍, 지분율 53.2%)의 매출비중은 각각 26.7%, 32.2%이지만, 영업이익의 기여 비중은 각각 49.5%, 35.4%로 영업실적의 대부분을 차지하고 있음

국내 원전 산업의 부활 및 해외 원전 수출 확대 가능성 고조

국내 원전은 2023~2025년 3기(4.2GW), 이후 2033년까지 2기(2.8GW)로 총 5기(7.0GW)가 건설될 예정이며, 2024년 '11차 전력수급기본계획'에서 추가될 수 있음. 전 세계적으로 2030년까지 150GW 이상의 원전 발주가 기대되며, 한국은 2024년 이후 폴란드(2.8~5.6GW), 체코(1.4GW), UAE(2.8GW) 등 해외 원전 수출 가능성이 존재함

2025년까지 안정적인 실적 개선 지속 전망

2025년까지 안정적인 영업실적 개선 전망. 1) 원자력 사업은 2025년까지 국내 원전 3기 신규 가동 및 원전 이용률 정상화, UAE 1~4호기의 계측기 수주 등으로 실적 개선 전망, 2) 원전 및 화력발전 정비 사업은 경장정비 대상 원전 호기 수 증가 등으로 실적 개선 지속 예상, 3) 2021년부터 플랜트 및 산업용 온도센서/계측기 사업부문의 실적 정상화 성공 및 안정화 예상. 또한 2024년 이후 국내 원전 추가 건설 계획 확정, 해외 원전 수주 성공 시 중장기 성장성 재부각 가능

Forecast earnings & Valuation

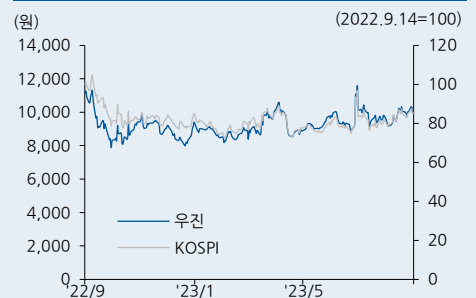
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(억원)	1,076	1,241	1,508	1,663	1,816
YoY(%)	20.7	15.2	21.6	10.3	9.2
영업이익(억원)	84	119	186	201	212
OP 마진(%)	7.8	9.6	12.3	12.1	11.7
지배주주순이익(억원)	-78	95	148	161	171
EPS(원)	-386	466	730	793	843
YoY(%)	적전	흑전	56.8	8.6	6.3
PER(배)	N/A	18.0	13.7	12.6	11.9
PSR(배)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBIDA(배)	16.0	10.8	8.6	7.6	6.8
PBR(배)	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
ROE(%)	-5.4	6.4	9.2	9.3	9.2
배당수익률(%)	1.2	1.8	2.0	2.0	2.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/13)	9,990원
52주 최고가	11,580원
52주 최저가	7,870원
KOSPI (9/13)	2,534.70p
자본금	102억원
시가총액	2,030억원
액면가	500원
발행주식수	20백만주
일평균 거래량 (60일)	78만주
일평균 거래액 (60일)	80억원
외국인지분율	1.71%
주요주주	이재원 외 11인 31.57%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.8	12.5	-13.1
상대주가	4.1	7.0	-16.0

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 원자력 계측기 및 원전/화력발전 정비 업체

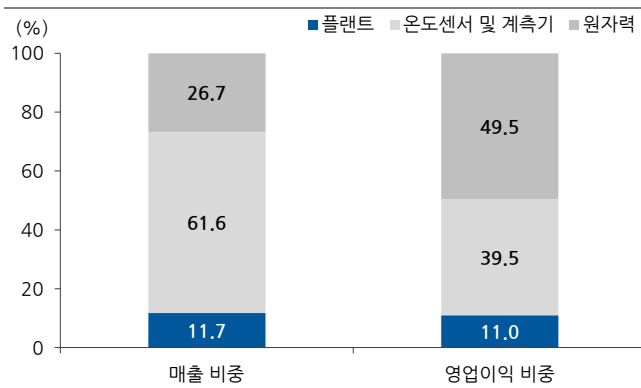
**1H23 연결기준 원전 및 화력
관련 사업(원자력 계측기,
원전/화력발전소 정비)
매출 비중 58.9%,
영업이익 비중 84.9%**

1980년에 설립된 동사는 산업용 계측기 개발 및 제조 기업으로, 철강용 온도센서를 시작으로 원자력 발전소용 계측기, 철강산업용 자동화장치 및 설비진단시스템, 산업용 계측기 등으로 사업영역을 확대해 왔다. 특히 한국 표준형 원자로의 계측기를 독점적으로 공급하고 있다. 또한 자회사 우진엔텍(지분율 53.2%)을 통해서 원전 및 화력발전소의 계측제어설비 정비 사업도 영위하고 있다.

2023년 상반기 연결기준 사업부문별 매출비중은 원자력 사업(제어봉 위치 전송기, 노내핵 계측기 등 4대 핵심 계측기 외 기타 원자력 계측기) 26.7%, 플랜트 사업(자동화장치, 설비진단시스템) 11.7%, 온도센서 및 계측기 사업(원전 및 화력발전소 정비 사업, 온도센서, 유량계 및 유량시스템 등) 61.6%이며, 사업부문별 영업이익 비중은 원자력 사업 49.5%, 온도센서 및 계측기 사업 39.5%, 플랜트 사업 11.0%이다. 주요 고객사로는 한국수력원자력, 두산에너빌리티, POSCO, 삼성전자, 포스코E&C, 한국가스공사 등이 있다.

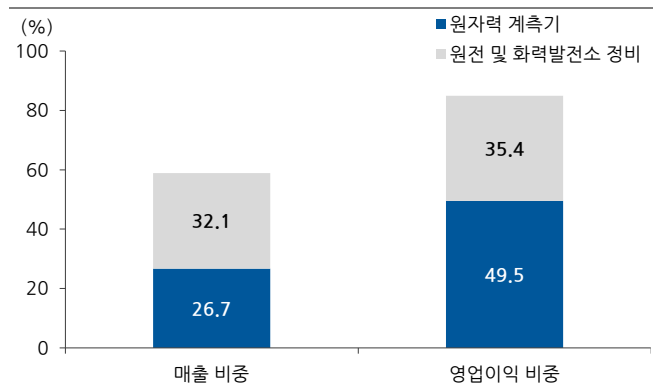
특히, 원자력 계측기 사업과 온도센서 및 계측기 사업 중 원전/화력발전소 정비 사업(우진엔텍)을 합친 원전 및 화력발전 관련 사업은 2023년 상반기 매출비중이 58.9%(원자력 계측기 26.7%, 원전/화력발전소 정비 32.2%), 영업이익 비중이 84.9%(원자력 계측기 49.5%, 원전/화력발전소 정비 35.4%)로 영업실적의 대부분을 차지하고 있는 주력 사업이다.

1H23 연결기준 사업부문별 매출 및 영업이익 비중



자료: 우진, 한국IR협의회 기업리서치센터

1H23 원전 및 화력발전 사업 매출 및 영업이익 비중



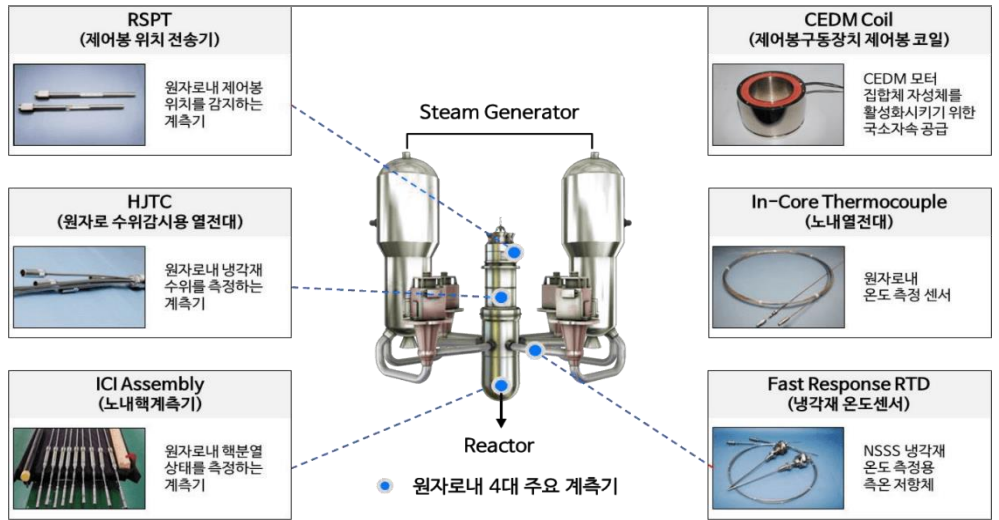
자료: 우진, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 원자력 계측기 사업의 제품 생산 및 개발 현황

한국형 표준 원자로 OPR-1000, APR-1400에 4대 핵심 원자로 계측기 독점 공급

원자력 계측기 사업은 웨스팅하우스가 공급하고 있던 원자로 내 4대 핵심 계측기인 ICI Assembly(노내핵 계측기), RSPT(제어봉 위치 전송기), HJTC(원자로 수위 감시용 열전대), Fast Response RTD(냉각재 온도센서)를 국산화에 성공하면서 시작되었다. 현재 한국형 표준 원자로인 *OPR-1000 10개 호기와 *APR-1400 6개 호기(건설중 원전 포함)에 독점 공급하고 있으며, 향후 국내의 한국형 표준 원자 원전 건설 확대로 공급량 증가가 기대된다.

원자력 계측기의 주요 제품



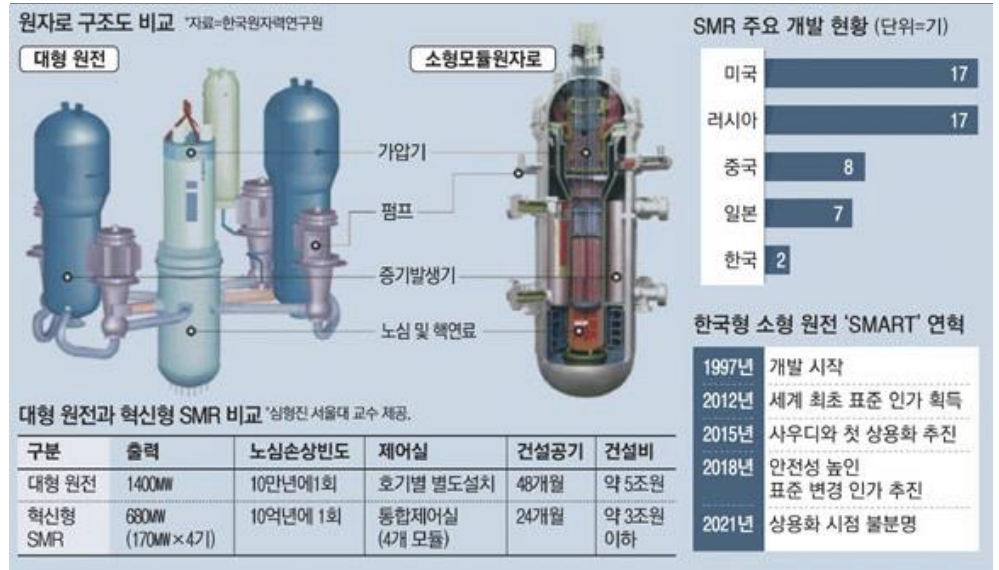
자료: 우진, 한국R협의회 기업리서치센터

미국 NuScale 및 한국 i-SMR용 계측기 개발 중

또한 신제품으로 차세대 소형모듈원전인 SMR(Small Modular Reactor)용 계측기도 개발중에 있다. 향후 동제품은 미국 NuScale의 SMR 및 한국의 혁신형 SMR 건설시 새로운 성장동력으로 자리매김할 수 있을 것으로 기대된다. 미국 NuScale은 미국 유타주로부터 총 462MW 규모의 SMR 프로젝트를 확보했으며, 2030년까지 세계 최초로 SMR을 상업화할 계획이다. 동사의 주요 고객사인 두산에너비빌리티가 NuScale SMR의 주기기 제작을 담당하고 있어, 두산에너비빌리티의 NuScale향 SMR 공급시 동사 제품도 함께 공급될 가능성이 존재한다. 한국의 i-SMR의 경우, 기존 SMR 노형인 SMART용 노내핵계측기, 내장형 위치지시기 개발을 수행하는 등 국내 유일의 원자력 계측기 업체인 동사가 개발 및 공급할 가능성이 높다.

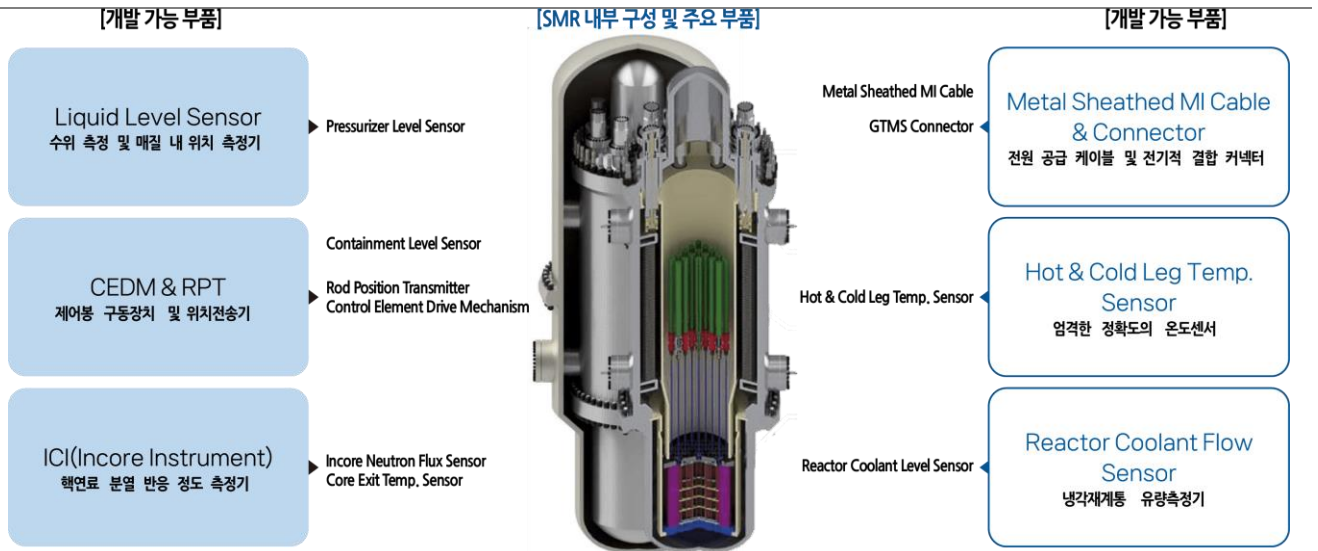
참고로 SMR은 500MW(IAEA 기준은 300MW) 이하 전기 출력의 소형 원전으로, 원자로와 증기발생기, 냉각재 펌프, 가압기 등 주요 기기를 1개의 용기에 일체화시켜 공장에서 제작할 수 있다. 이에 따라 모듈 운송, 현장 설치 등으로 작은 부지 및 산간, 섬 등에도 소규모 그리드에 설치 가능하며, 수소 생산설비, 담수화 설비, 부유식 전원, 선박 동력 등의 목적으로도 이용될 수 있다. 또한 기존 대형 원전의 건설보다 공기가 짧고, 공사 기간 중 돌발 변수를 줄일 수 있으며, 피동형 안전 개념 도입 및 단순 모듈 설계로 기존 대형 원전 대비 안전성이 강화되는 장점이 있다. 이에 따라 SMR은 미국 NuScale, 영국 UK-SMR, 캐나다 MMR, 한국 i-SMR, 중국 ACP100 등 글로벌 주요 국가에서 다수의 SMR 노형이 개발 및 건설될 예정이다. 다만 아직 상업화 및 제작/건설 경험 부족으로 기존 대형 원전 대비 가격 경쟁력, 운영 신뢰성 등의 불확실성이 존재한다.

대형 원전과 SMR의 비교



자료: 한국수력원자력, 언론보도, 한국R협의회 기업리서치센터

개발중인 SMR 계측기의 주요 제품



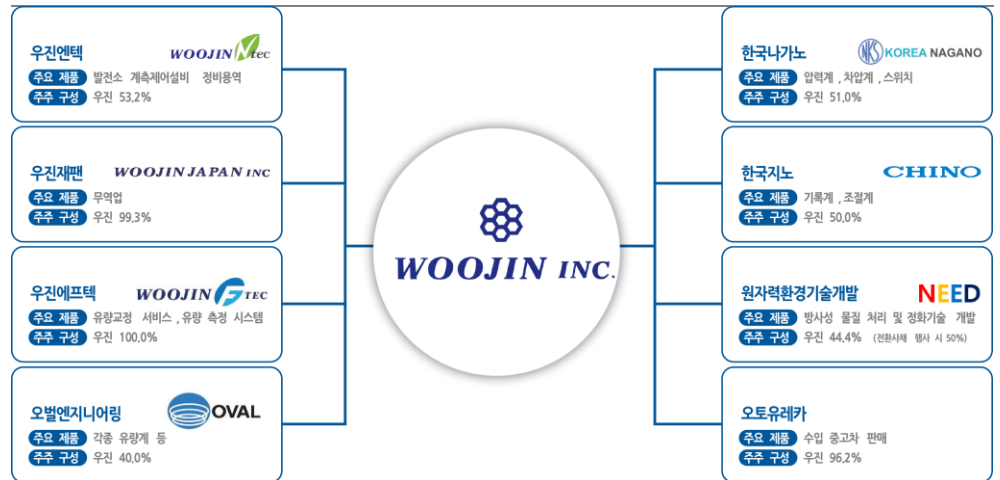
자료: 우진, 한국R협의회 기업리서치센터

3 계열사 현황

종속기업으로 우진엔텍 이외 산업용 계측/제어기기 제조사인 한국나가노, 한국지노 등을 보유

주요 종속기업으로는 우진엔텍(원전 및 화력발전소 계측제어설비 정비 및 엔지니어링 진단 사업, 53.2%, 이하 사업영역 및 지분율), 한국나가노(계측, 제어기기의 제조 및 판매, 51%), (주)한국지노(계측, 제어기기의 제조 및 판매, 50%), 우진재팬(무역업, 99.3%), (주)우진에프텍(유량, 온도, 압력계 교정업, 100%), (주)오트유레카(중고 자동차 판매업, 96.2%) 등이 있으며, 관계기업으로는 오벌엔지니어링(유량계 판매, 40%), 원자력환경기술개발(방사성 물질 처리 및 정화기술 개발, 44.4%)를 보유하고 있다. 참고로 우진엔텍은 2023년 4분기 ~ 2024년 1분기 코스닥 상장을 준비하고 있다.

우진의 주요 계열사 현황



자료: 우진, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 국내 원전 산업의 부활

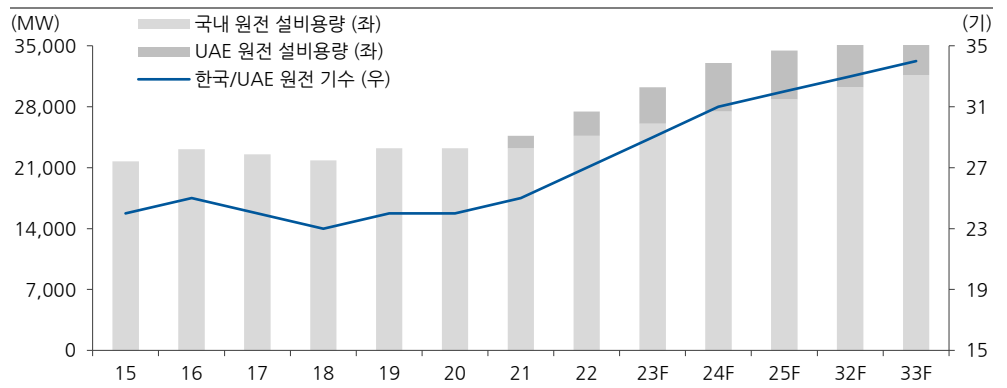
국내 원전 건설 재개,
2023 ~ 2033년
총 5기(7.0GW) 건설 예정,
2024년 11차
전력수급기본계획에서 추가
건설 가능성도 존재

탈원전 정책을 추구했던 지난 정부와 달리, 윤석열 정부는 친원전 정책을 추진하고 있다. 이에 따라 건설이 중단되었던 원전의 건설이 재개되었으며, 폐로 예정이었던 원전은 수명이 연장될 전망이다. 2023년 9월 현재 국내 원전은 총 25기, 설비용량 24.65GW가 상업 운전중이다. 한국 APR-1400 원자료가 적용된 UAE 원전도 2021년 4월 1호기 상업 가동을 시작하여 매년 순차적으로 가동되고 있으며, 2024년에는 마지막 4호기가 가동될 예정이다. UAE 원전 4개 호기의 총 설비용량은 5.6GW에 이르게 된다.

한국의 발전소 건설 계획은 전력수급기본계획에서 확정된다. 2023년 1월에 발표된 '제10차 전력수급기본계획(2022 ~ 2036년)'에서 원전발전 비중은 2022년 27.4%에서 2036년 34.6%로 확대될 전망이다. 이에 따라 2023년 4분기 신한울 2호기(1.4GW)의 준공을 시작으로 2024년 새울 3호기(1.4GW), 2025년 새울 4호기(1.4GW) 등 2033년까지 총 5기, 설비용량 7.0GW가 추가로 건설될 예정이다.

또한 2023년 7월 산업통상자원부는 '제29차 에너지위원회를 개최하여 2024년에 발표되는 '제11차 전력수급기본계획(2024 ~ 2038년)'에서 신규 대형 원전 및 SMR 건설 추진 가능성을 밝혔다. 2017년 문재인 정부는 에너지전환 로드맵을 통해 신한울 3,4호기와 천지(영덕) 1,2호기, 대진(삼척) 1,2호기나 천지 3,4호기 모두 8기의 원전 건설 계획을 백지화한 바있다. '제11차 전력수급기본계획'에서 과거 백지화되었던 원전 건설 계획이 재시행될 수 있다.

국내 및 UAE 원전 설비용량 추이 및 전망 (10차 전력수급기본계획 2022 ~ 2036년 기준)



국내 원전 운전 및 건설 계획 현황

해외 기술 도입 원전				한국 표준형 원전							
원전 운전 현황				원전 운전 현황				건설 계획 현황			
원전명	원자로형	설비용량 (MW)	상업운전 (년)	원전명	원자로형	설비용량 (MW)	상업운전 (년)	원전명	원자로형	설비용량 (MW)	상업운전 (년)
고리 #2	PWR	650	1983	한울 #3	OPR	1,000	1998	신한울 #2	APR	1,400	4Q23
고리 #3	PWR	950	1985	한울 #4	OPR	1,000	1999	새울 #3	APR	1,400	4Q24
고리 #4	PWR	950	1986	한빛 #5	OPR	1,000	2002	새울 #4	APR	1,400	4Q25
한울 #1	PWR	950	1988	한빛 #6	OPR	1,000	2002	신한울 #3	APR	1,400	4Q32
한울 #2	PWR	950	1989	한울 #5	OPR	1,000	2004	신한울 #4	APR	1,400	4Q33
한빛 #1	PWR	950	1986	한울 #6	OPR	1,000	2005				
한빛 #2	PWR	950	1987	신월성 1 호기	OPR	1,000	2012				
한빛 #3	System 80	1,000	1995	신월성 2 호기	OPR	1,000	2015				
한빛 #4	System 80	1,000	1996	신고리 #1	OPR	1,000	2011				
월성 #2	CANDU	700	1997	신고리 #2	OPR	1,000	2012				
월성 #3	CANDU	700	1998	새울 #1	APR	1,400	2016				
월성 #4	CANDU	700	1999	새울 #2	APR	1,400	2019				
				신한울 #1	APR	1,400	2022				
총계	12기	10,450		총계	13기	14,200		총계	5기	7,000	

자료: 한국수력원자력, 전력통계정보시스템, 한국원자력연구원, 한국원자력연구원 기업리서치센터

2 해외 원전 수출 확대 가능성 고조

**2030년까지 글로벌 원전
발주 규모는 150GW 이상일
것으로 추정**

2020년 이후 세계 각국 정부는 2050년 탄소중립(Net Zero) 달성을 위해 재생에너지 이외에도 이산화탄소가 거의 발생하지 않는 원자력 발전도 그린 에너지로 분류하고, 노후 원전의 수명 연장 및 신규 원전의 건설 계획을 발표하고 있다. 지난 30년간 신규 원전 건설이 중단되었던 미국은 2022년부터 60억 달러 규모의 원전 지원책(Civil Nuclear Credit Program)을 발표하고, 민간 원전 사업자의 재정 보조, 차세대 원자로 및 SMR의 개발을 지원하고 있다. 2022년 7월 EU 집행위원회도 Green Taxonomy¹에 조건부로 원전을 포함하여 원전 건설을 지원하기 시작했다. 이에 따라 글로벌 원전 산업의 부활이 기대된다.

IEA²의 World Energy Outlook 2022에 따르면, 세계 각국 정부의 2030년 NDC 및 2050년 탄소중립 계획을 반영한 시나리오를 반영할 경우 2040년까지 글로벌 원전 설비용량은 622GW로 2021년 대비 209GW의 증설이 필요할 것으로 추정하고 있다. 한편 IEA는 '2100년까지 지구 평균 기온의 산업화 이전(1850 ~ 1900년) 대비 1.5°C 상승 제한'이라는 파리기후협약을 이행하기 하기 위한 실질적인 2050 탄소중립 시나리오를 가정할 경우, 2040년까지 원전 설비용량은 777GW로 364GW의 증설이 필요하다고 밝히고 있다.

원전의 건설 기간은 10년 내외인 점을 감안하면, 2040년까지 필요 증설 용량은 2030년까지 발주되어야 한다. IAEA³에 따르면, 2022년말 기준 전세계적으로 총 57기, 설비용량 59.1GW의 원전이 건설중이다. 이를 감안하면,

¹ Green Taxonomy: 어떤 산업 분야가 친환경 산업인지를 분류하는 녹색 산업 분류체계로, 녹색 투자를 받을 수 있는 산업 여부를 판별하는 기준으로 활용

² IEA(International Energy Agency): 국제 에너지 기구

³ IAEA(International Atomic Energy Agency): 국제원자력기구

2030년까지 발주 가능한 원전 설비용량은 150(세계 각국 정부의 탄소중립 계획 시나리오) ~ 305GW(IEA의 1.5°C 상승 제한 달성 탄소중립 시나리오)에 이른다.

IEA의 시나리오별 원자력 발전 전망

	2021년	각국정부의NDC및탄소중립계획			1.5°C달성을위한탄소중립시나리오		
		2030년	2040년	2050년	2030년	2040년	2050년
연간 발전량 (TWh)	28,334	35,878	48,654	61,268	37,723	57,924	73,231
원전 발전량 (TWh)	2,776	3,547	4,471	5,103	3,896	5,413	5,810
원전 비중 (%)	9.8	9.9	9.2	8.3	10.3	9.3	7.9
설비용량 (GW)	413	487	622	716	535	777	871
2021년 대비 누적 증설 규모 (GW)		+74	+209	+309	+122	+364	+458

자료: IEA, 한국R협의회 기업리서치센터

**2024년 이후
폴란드(2.8~5.6GW),
체코(1.4GW), UAE(2.8GW) 등
해외 원전 수주 가능성 존재**

한국은 원전 산업을 국가 주도로 발전시켜 왔다. 전 세계적으로 지난 30년간 중국, 러시아를 제외하면, 자체 개발 원자료를 기반으로 원전을 지속적으로 건설해온 유일한 국가이다. 이와 같은 건설 및 운영 노하우를 바탕으로 3세대 경수로 대형 원전에서 가장 짧은 건설기간과 낮은 가격, 공급망 등의 경쟁력을 보유하고 있다. 글로벌 원전 건설 수주는 기술 및 제조 경쟁력 이외에도 정치, 안보, 자금력 등도 크게 영향 미치는 점은 사실이다. 그러나 2022년 5월 한국과 미국은 '한미 원자력 협력 동맹'을 체결한 바 있다. 미국은 정치, 안보, 자금력과 원전 설계 기술은 뛰어나지만 원전 건설을 위한 제조 노하우 및 공급망은 부족하다. 따라서 원전 제조 및 건설 경쟁력 보유하고 있으며, 정치/안보적 협력 관계를 맺고 있는 한국과의 협력이 필요하다. 이와 같은 미국과 한국의 원전 협력은 한국이 글로벌 원전 건설 수주에서 일정 수준을 차지할 것으로 기대되는 이유이다.

윤석열 정부는 '2030년까지 원전 수출 10기' 목표를 핵심 국정과제에 포함하는 등 원전 수출을 위해 적극적인 지원 정책을 펼치고 있다. 언론보도에 따르면, 한국은 2024년 이후 폴란드 폰트누프 원전 2~4기(2.8~5.6GW), 체코 두코바니 5호기(1.4GW), UAE 바라카 5,6호기(2.8GW) 등과 관련 수주 가능성이 높아지고 있는 것으로 파악된다. 이외에도 사우디, 네덜란드, 트리키에, 우간다, 불가리아 등에서도 원전 수주를 위해 노력중이다.

한국이 수주 추진 중인 해외 원전 건설 계획 현황

국가	사업자 선정 예상 시기	예상 규모	추진 현황
폴란드	2024년	2~4기	<ul style="list-style-type: none"> 1단계 루비아토브-코팔리노 프로젝트(총 6~8기 건설, 정부 주도): 2022년 10월 미국 웨스팅하우스 수주 성공 (1차로 건설되는 3기의 사업비는 200억달러 규모, 2026년 착공 & 2033년 가동 목표) 2단계 폰트누프 프로젝트(총 2~4기 건설, 민간 발전사 ZEPAK 주도) 한국의 수주 가능성 높음 (2022.10. 한수원과 MOU 체결, 2024년 최종사업자 선정 예정)
체코	2024년	1기	<ul style="list-style-type: none"> 두코바니 5호(1기) 건설(사업비 66억 유로, 2029년 착공, 2036년 가동목표) 추진 → 24년까지 우선협상자 및 최종 사업자 선정 예정 프랑스, 미국, 한국 3파전(중국과 러시아는 입찰에서 배제). 한-미 공동 수주 가능성도 존재 체코 정부는 추가로 3기 원전 건설 검토. 두코바니 5호 수주 업체에게 추가로 3기를 발주할 가능성 높음
사우디	입찰 진행	2기	<ul style="list-style-type: none"> 원전 2기 건설 프로젝트(2030년까지 총 2.8GW 규모) 추진(2022.05. 한국-중국-프랑스-러시아 등에 입찰 참여 요청서를 발송한 상태) 한국과 중국이 유력하나, 한국의 미국 수출허가 취득 이슈로 중국이 보다 유리한 상황
네덜란드	2025	2기	<ul style="list-style-type: none"> 보르셀 원전 2기(1GW 이상 x 2기) 건설 추진, 2028년 착공 & 2035년 완공 목표 원자력 발전비중 상향(3%→13%)을 위해 원전건설 지원예산(50억 유로) 배정 완료 2022.11. 한국은 네덜란드와 반도체 원전 분야 파트너십을 강화하기로 합의하고, 양국 관계를 전략적 동반자 관계로 격상
UAE	NA	2기	<ul style="list-style-type: none"> 바라카 원전 5,6호기 프로젝트. 사업규모는 최대 20조원으로 추산 UAE는 2017년 에너지 전략 2050(UAE Energy Strategy 2050)을 통해 2050년 에너지 믹스 중 원자력 에너지 비중을 6%로 확대할 예정임 2022년 원자력 에너지 비중은 3.6%(바라카 원전 1,2,3호기)로 2023년 4호기 가동 예정, 원자력 에너지 비중 목표를 달성을 위해 5~8호기 추가 건설 필요. 걸프협력기구(GCC) 회원국에게로 전기 판매 목적도 존재
튀르키예	NA	4기	<ul style="list-style-type: none"> 2050년까지 20GW의 원전 설비능력 보유 목표. 시노프 원전 4기(4.5GW), 트라키아 원전 4기(5.3GW) 건설 추진 한국전력 예비제안서 제출 (2023.01.)
우간다	NA	2기	<ul style="list-style-type: none"> 부엔데 원전 1GW 2기 신설계획(2031년 가동목표) 추진, 사업비 90억달러로 추산. 2023.3 한수원과 우간다 에너지광물자원개발부는 원전 건설 관련 MOU 체결
불가리아	NA	4기	<ul style="list-style-type: none"> 2035~2040년까지 Belene 원전에 2기(2 GW), 2045까지 Kozloduy 원전에 2기(2 GW)가 건설 계획 미국 웨스팅하우스, 프랑스 EDF와 Kozloduy 원전 후속호기 건설, Belene 원전 신규건설을 위한 선행주기 엔지니어링-설계(FEED) 프로젝트 계약을 각각 체결 예정 웨스팅하우스와 EDF의 FEED 계약으로 인해 한국의 불가리아 원전 수주 가능성은 높지 않은 상황임. 다만, FEED 계약과 최종 사업자 선정은 달라질 수 있음.

자료: 언론보도 정리, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 원자력 사업의 실적 개선 및 중장기 성장성 재부각

**원자력 사업: 2025년까지
매출 연평균 12% 성장,
영업이익률 24 ~ 26% 전망**

국내 및 해외 원전 건설 재개는 동사의 원자력 사업의 실적 개선과 중장기 성장성 제고로 이어질 것으로 기대된다. 동 사업의 매출은 원전 건설과 가동 원전의 부품교체로 구분된다. 원전 건설시에는 주기기 제작사인 두산에너빌리티에 공급하며, 가동 원전의 부품교체시에는 원전 운영사인 한국수력원자력에 공급된다. 원전의 건설 기간은 사업자 선정 이후 10년(주기기 제작은 2~3년차부터 진행) 정도 걸리며, 최근에는 안정성 강화, 공급망 부족 등의 이슈로 평균 10년 이상이 걸리고 있다. 동사 제품은 원전 주기기 제작 시 2~5년차, 원전 건설 시작 시점 기준 4~8년차 기간 동안 4개 핵심 계측기 매출이 발생한다. 원전 2개 호기당 예상 매출액은 3~4년 동안 280~300억원으로 추정된다.

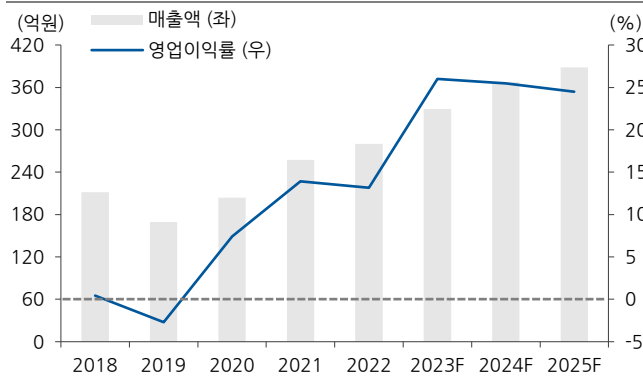
가동중인 원전의 부품교체의 경우 각 계측기의 교체 주기에 따라 달라지는데, ICI Assembly(노내핵계측기)는 3~4.5년, RSPT(제어봉 위치 전송기)는 10년, HJTC(원자로 수위감시용 열전대)는 20년의 교체주기를 가지고 있다. 원전의 이용률의 상승하면, 부품 교체주기는 짧아진다. 따라서 당해년도 원전 이용률의 상승은 1~2년 이후 동 사업의 매출 증가로 이어진다. 참고로 주요 교체 제품인 ICI Assembly는 OPR⁴-1000에 45개, APR⁵-1400에 62개가 설치되어 있어, APR-1400 원전의 부품 교체 매출이 더 크다. ICI Assembly 교체 시 원전 2개 호기당 60억원 내외의 매출이 발생한다.

동 사업의 실적은 2019년 원전 이용률 상승 등에 힘입어 2020년 턱어라운드 성공했으며, 2022년 매출액과 영업이익은 각각 280억원(+8.7%, 이하 YoY), 37억원(+2.8%), 영업이익률은 13.2%(-0.7%p)를 기록했다. 2023년 이후 향후 3년간 연평균 12%의 외형 성장세가 이어질 전망이다. 이는 국내 신규 원전 가동, UAE 1 ~ 4호기로의 ICI Assembly 교체 물량 공급, 국내 원전 이용률의 85%로 정상 수준 회복 등이 예상되기 때문이다. 특히 영업이익률은 강력한 영업레버리지 효과에 힘입어 24 ~ 26%로 개선될 것으로 기대된다.

⁴ OPR(Optimized Power Reactor)-1000: 설비용량 1,000MW의 가압경수로 방식의 한국 표준형 원전의 상품명

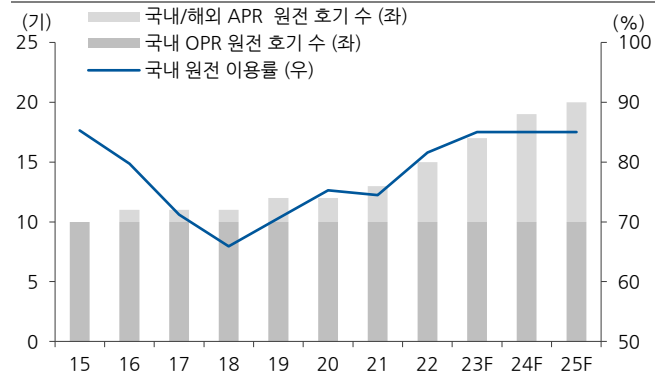
⁵ APR(Advanced Power Reactor)-1400: OPR-1000을 설비용량 1,400MW 확대, 안정성 강화 등 업그레이드한 3세대 한국 표준형 원자로

우진의 원자력 사업의 영업실적 추이 및 전망



자료: 우진, 한국IR협회의 기업리서치센터

OPR/APR 원전 운영 호기 수, 국내 원전 이용률 추이 및 전망



자료: 한국수력원자력, 전력통계시스템, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 원전 및 화력발전 정비 사업 실적 개선 지속

원전 및 화력발전 정비

사업(우진엔텍 지분을 53.2%):

2025년까지 매출 연평균

15% 성장, 영업이익률

15 ~ 16% 예상

동사는 주요 종속기업인 (주)우진엔텍을 통해 원전 및 화력발전소 계측제어설비 경상정비 사업을 영위하고 있다. 우진엔텍은 2013년 세종기업의 원전 및 화력발전소 계측정비사업 부문을 양수도하여 설립되었다. 주요 경쟁사는 한전KPS, 수산이엔에스, 이성씨엔아이이며, 동사를 포함한 4개업체만이 원전 계측제어설비 정비 관련 단독 입찰이 가능하다. 원전 경상정비 단독 입찰은 최소 6년 이상의 정비 경험을 보유해야 하는 등 초기 시장 진입 장벽이 높은 시장이다. 동사의 원전 계측제어설비 경상정비 점유율은 22 ~ 25% 수준인 것으로 파악된다.

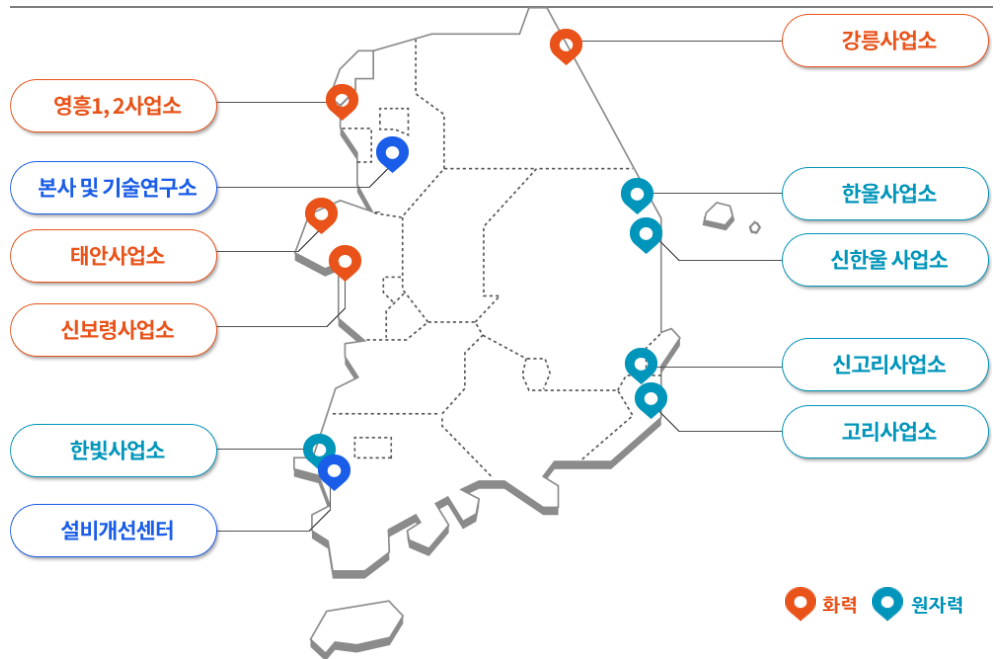
우진엔텍은 2022년에는 고리 2발전소, 한빛 2발전소 등 총 4개 원자력 발전소의 정비를 담당했다. 2022년 11월부터 신한울 1발전소(신한울 1,2호기)를 수주하여 2023년 상반기 현재 총 5개 원자력 발전소에서 원전 9개 호기(1개 발전소당 2개 호기, 다만 신한울 2호기는 2023년 4분기부터 상업가동 및 경상정비 예정)의 계측제어설비 경상정비 및 계획예방정비의 일부 용역(계측제어설비 교체 수행 등)을 수행하고 있다. 최근에는 새울 3,4호기의 계측제어설비 시운전 용역도 수주하는 등 정비 대상 원전의 호기 수가 늘어나고 있다. 화력발전소는 태안화력, 신보령화력, 영흥화력, 강릉안인화력 등 총 5개 사업소에서 14개 호기 화력 발전소의 계측제어설비 경상정비 및 계획예방정비를 수행하고 있다. 또한 발전 정비 사업 이외에도 엔지니어링 및 진단 사업도 영위하고 있다. 동사업은 전 원공급기 및 주요 제어계통 설비에 대한 건전성 진단 및 평가 용역이다. 신사업으로 원전 해체 사업을 준비 중이다. 산업통상자원부의 원전해체 현장실증 사업 참여, G-CAM(감마선 측정 영상장치) 생산 등을 통해 레코드를 쌓고 있다.

우진엔텍의 2022년 매출액 374억원(+19.6%, YoY), 영업이익 57억원(+14.6%, YoY), 영업이익률 15.2%를 기록했다. 2023년 이후에도 2025년까지 연평균 15%의 매출 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 이는 경상정비 원전의 호기 수가 2023년 10기, 2024년 11기, 2025년 12기로 늘어날 것으로 기대되기 때문이다. 우진엔텍의 원전 2개 호기당 계측제어설비 수주금액은 2개 호기당 3년간 200억원 내외, 화력발전은 120억원 내외가 될 것으로 추정된다. 2023년에는 기수주한 신한울 1호기(2022년 11월 상업가동), 신한울 2호기(2023년 4분기 상업가동) 경상정비 매출이 추가된다. 2024년 이후도 새울 3호기(2024년 4분기 상업가동), 새울 4호기(2025년 4분기 상업가동) 경상정비

비 매출이 추가될 것으로 기대된다. 현재 새울 3,4호기에 대한 시운전 정비를 수주받은 바 있어, 경상정비도 수주 받을 가능성이 높다.

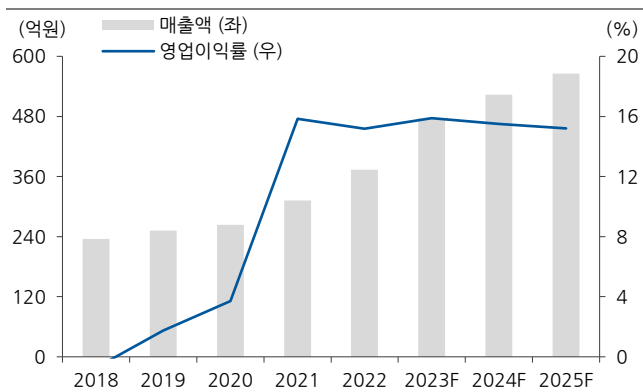
영업이익률도 15 ~ 16%가 유지될 것으로 기대된다. 이는 발전소 정비 수주 계약 시 에스컬레이션 조항이 포함되어 있어 물가상승률이 재정산 되는 점 등을 반영한 것이다.

우진엔텍의 원자력 및 화력발전소 사업소 현황 (2023년 기준)



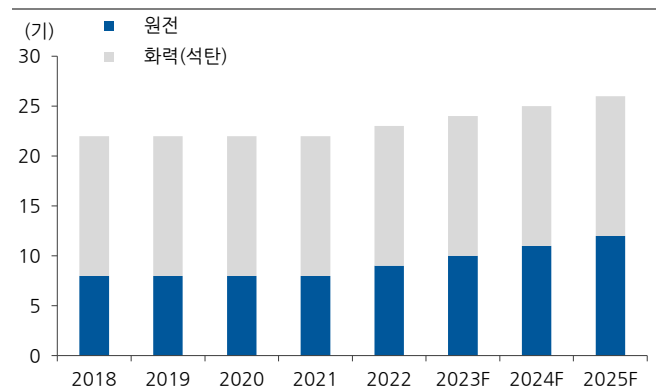
자료: 우진엔텍, 한국R협의회 기업리서치센터

우진엔텍의 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 우진, 한국R협의회 기업리서치센터

우진엔텍의 정비 대상 발전소 호기 수 추이 및 전망



자료: 우진, 한국R협의회 기업리서치센터

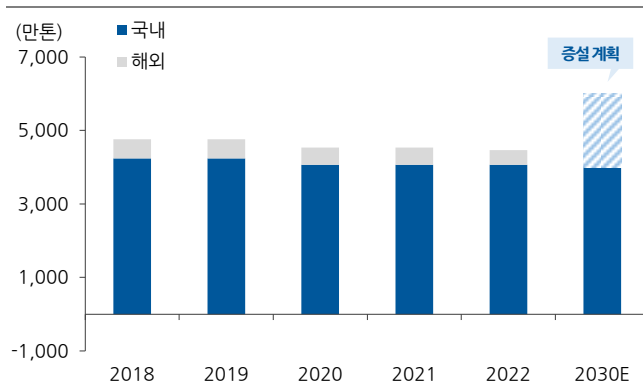
3 플랜트 및 산업용 온도센서/계측기 사업부문의 실적 안정화

2021년부터 플랜트 사업의 실적 정상화 및 안정화 지속

동사는 원전 관련 사업 이외 다른 사업부도 실적 안정화가 기대된다. 먼저, 플랜트 사업부는 철강용 자동화 설비와 설비진단시스템(CMS; Condition monitoring system) 장비를 제조하며, 주요 고객사는 포스코이다. 자동화설비는 고온의 온도 측정 등 철강 공정의 사고 위험을 최소화하는 장비이며, 설비진단시스템은 가동중인 설비들을 상시 진단하여 사고를 예방하는 동시에 설비의 이상 유무를 조기 진단하는 장치이다. 동 사업은 국내 철강산업의 설비 증설이 없는 가운데, 다수의 중소 공급사가 존재하는 성숙기의 사업이지만, 동사는 1980년 설립 초기부터 오랜 기간 포스코와의 협력 관계와 철강산업의 공정 위험 관리 고도화 추세를 바탕으로 안정적인 매출 성장이 예상된다.

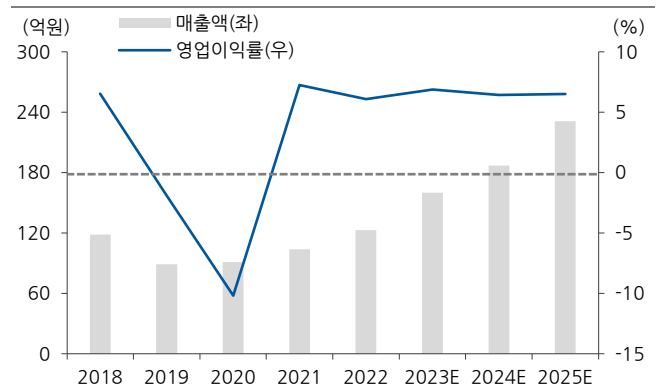
동 사업은 2019 ~ 2020년 포스코의 철강 경기 부진 및 코로나로 인한 설비투자 축소, 매출 감소 등으로 영업적자를 기록했다. 그러나 2021년 매출 회복에 따른 영업레버리지 효과, 비용 효율화 등으로 흑자전환에 성공했으며, 2022년에도 매출액 123억원(+18.5%, YoY), 영업이익 7억원(-0.3%, YoY), 영업이익률 6.1%를 기록하며 실적 안정화를 이어가고 있다. 2022 ~ 2025년 연평균 23%의 매출 성장과 6 ~ 7%의 영업이익률을 시현할 것으로 기대된다. 또한 언론보도에 따르면, 포스코는 광양, 포항제철소에 전기로를 신설 및 증설해 2026년 이후 가동할 예정이며, 인도와 인도네시아 등 해외 조강 생산능력을 확대해 총 조강 생산능력을 2022년 현재 4,400만톤(국내 4,000만톤, 해외 400만톤)에서 2030년까지 6,000만톤(국내 4,000만톤, 해외 2,000만톤)으로 늘릴 계획이다. 동사는 포스코의 해외 공장에서도 사업을 수행하고 있어 향후 포스코의 해외 설비투자 확대는 동사의 매출 증가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

포스코 생산능력 추이



자료: POSCO홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

우진의 플랜트 매출액 및 영업이익률



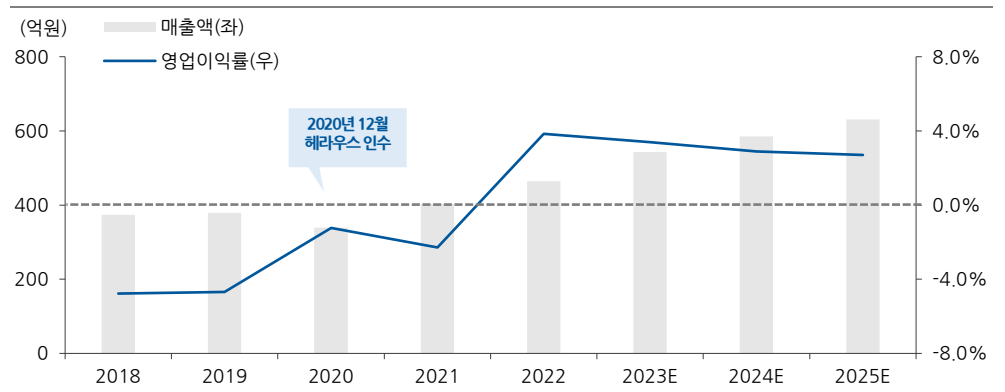
자료: 우진, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업용 온도센서 및 계측기 사업은 벨기에 기업 헤라우스 인수(2020년말) 후 이익 턴어라운드 성공

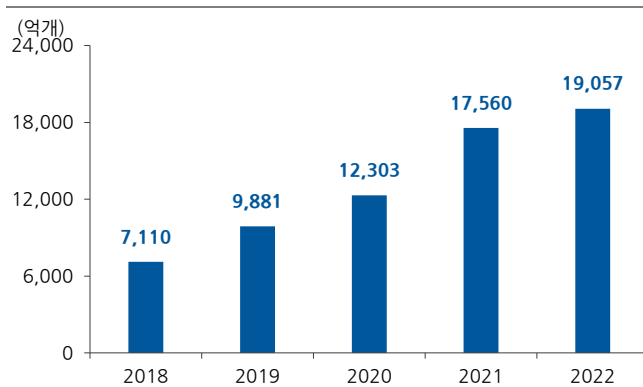
온도센서 및 계측기 사업 중 원전 및 화력발전소 정비 사업을 제외한 산업용 온도센서 및 계측기 사업에서는 온도센서와 계측기(온도, 유량 등의 계측, 교정 장비)를 생산하고 있다. 온도센서 매출의 50%는 삼성전자 반도체회 공급을 통해서 발생하며, 그 외 대부분의 매출은 철강, 가스, 정유/화학 등 국내 제조 산업 전반에서 발생한다. 따라서 제조업 전반의 설비투자 증감에 영향을 받는다.

동 사업은 2022년 매출액 464억원(+15.2% YoY), 영업이익 18억원(흑자전환 YoY), 영업이익률 3.8%를 기록하며 실적 턴어라운드 성공했다. 이는 주요 고객사인 삼성전자의 반도체 생산량 증가, 코로나 이후 국내 설비투자 증가, 2020년 12월에 인수한 헤라우스(벨기에 온도센서 기업)와 시너지 효과 본격화 등에 기인한다. 헤라우스 인수 효과는 고객사 확대에 의한 연간 60~70억원의 매출 증가, 아웃소싱했던 온도센서의 내재화에 따른 수익성 개선 등으로 추정된다. 향후에도 2022 ~ 2025년 연평균 9% 내외의 안정적인 외형성장과 2 ~ 3%의 영업이익률을 기록하며 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 이는 삼성전자 반도체의 생산량 증가 지속, 국내 설비투자 안정화 지속, 고객처 다변화 등이 기대되기 때문이다.

우진의 온도센서 및 산업용 계측기 실적 추이

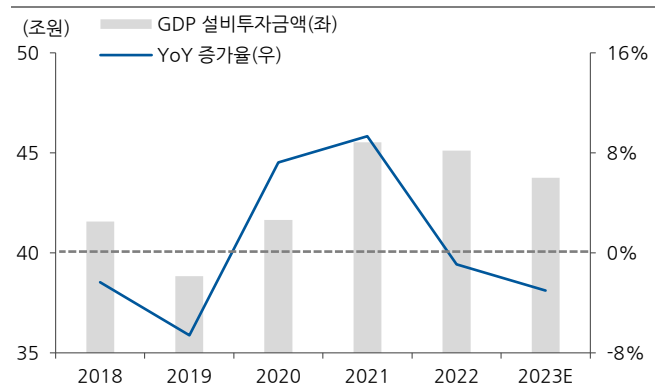


삼성전자 메모리 생산실적 추이



자료: 삼성전자, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 GDP 설비투자 규모 추이 및 전망



자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

1 2023년 상반기 영업 실적

**1H23 매출액
644억원(+14.0% YoY),
영업이익 119억원(+160.1%
YoY) 기록. 원자력(계측기)
사업과 발전소 정비 사업이
실적 개선 견인**

2023년 상반기 매출액은 644억원으로 전년 대비 14.0% 증가, 영업이익은 119억원으로 160.1% 증가했다. 영업이익률은 18.4%로 전년 대비 10.4%p 향상되었다. 전반적으로 전 사업부문의 실적이 개선되었는데, 특히 주력 사업인 원자력(계측기) 사업과 발전소 정비 사업이 큰 폭의 외형성장과 수익성 개선에 성공하며 전체 실적 개선을 견인했다.

사업 부문별로 살펴보면, 원자력 사업의 매출액과 영업이익은 각각 172억원(+62.8%, 이하 YoY), 59억원(+664.7%), 영업이익률은 34.7%(+26.9%p)를 기록했다. 이는 현재 건설중인 새울 3,4호기의 4대 핵심 계측기 매출 발생, 원전 가동률 상승 등에 따른 계측기 부품 교체 증가 등이 반영되었기 때문이다. 온도센서 및 계측기 사업의 매출액은 396억원(-0.9%), 영업이익은 47억원(+42.1%), 영업이익률은 8.9%(+3.6%p)를 기록했다. 온도센서 및 계측기 사업을 세부 영역을 보면, 원전 및 화력발전소 정비 사업의 매출액과 영업이익이 각각 207억원(+26.0%), 42억원(+131.8%)을 기록했다. 이는 2022년 12월부터 신한울 1발전소 정비 추가 매출 발생, 정비단가의 물가상승률 반영 등에 기인한다. 산업용 온도센서 및 계측기 사업은 매출액 189억원(-19.7%), 영업이익 5억원(-67.2%)을 기록했다. 플랜트 사업은 프로젝트 진행률 상승, 저원가 제품 매출 공급 등에 힘입어 매출액과 영업이익이 각각 75억원(+27.4%), 영업이익 13억원(+164.4%)으로 큰 폭의 실적 개선을 기록했다.

1H22 ~ 2H23F 사업부문별 매출액과 영업이익

(단위: 억원, %)

	1H22	2H22	1H23	2H23F
매출액	565	675	644	864
플랜트사업	59	64	75	85
온도센서 및 계측기사업	400	438	396	622
원전 정비 (우진엔텍)	164	209	207	269
산업	236	228	189	353
원자력사업	106	174	172	157
영업이익	46	73	119	68
플랜트사업	5	3	13	-2
온도센서 및 계측기사업	33	42	47	43
원전 정비 (우진엔텍)	18	39	42	34
산업	15	3	5	9
원자력사업	8	29	59	27
영업이익률	8.1%	10.9%	18.4%	7.8%
플랜트사업	8.3%	4.0%	17.3%	-2.8%
온도센서 및 계측기사업	8.2%	9.5%	11.8%	6.9%
원전 정비 (우진엔텍)	11.0%	18.4%	20.3%	12.5%
산업	6.3%	1.3%	2.6%	2.6%
원자력사업	7.3%	16.8%	34.1%	17.1%

자료: 우진, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 연간 실적 전망

2023년 연간 매출액
1,508억원(+21.6% YoY),
영업이익
186억원(+56.5% YoY) 기대.
다만, 하반기 수익성 둔화 예상.
2024년 이후 실적 개선 지속
전망

2023년 연간 매출액은 1,508억원으로 전년 대비 21.6% 증가, 영업이익은 186억원으로 56.5% 증가할 전망이다. 영업이익률은 12.3%로 전년 대비 2.8%p 개선이 기대된다. 고마진의 제품 및 서비스 매출이 집중되며 수익성이 크게 개선되었던 상반기와 달리, 하반기에는 저마진의 제품 매출 증가로 매출액은 전년동기 대비 28.0% 증가하지만, 영업이익률은 7.8%(-3.1%p YoY)를 기록하며 수익성이 부진해질 것으로 예상된다. 그러나 2023년 연간으로는 실적 개선을 달성할 것으로 기대된다.

2023년 사업 부문별 예상 실적은 다음과 같다. 원자력 사업의 매출액과 영업이익은 각각 330억원(+17.8%, 이하 YoY), 86억원(+132.2%)을 예상한다. 이는 상반기 실적 개선과 함께 하반기에도 기수주한 UAE 바라카 원전 1,2호기의 ICI Assembly 예비품 매출 중 일부가 발생할 것으로 기대되기 때문이다. 원전 및 화력발전소 정비 사업의 매출액과 영업이익은 각각 476억원(+27.4%), 76억원(+33.4%)으로 예상된다. 산업용 온도센서 및 계측기 사업의 매출액은 543억원(+16.9%), 영업이익은 14억원(-20.9%)을 기대한다. 플랜트 사업의 매출액과 영업이익은 각각 160억원(+30.1%), 영업이익 11억원(+42.4%)으로 예상된다.

2024년에도 매출액 1,663억원(+10.3%, YoY), 영업이익 201억원(+12.1% YoY)으로 안정적인 실적 개선세를 이어갈 전망이다. 2024년에도 고마진 주력 사업인 원자력과 발전소 정비 사업이 국내 및 UAE 원전의 신규 가동에 힘입어 관련 매출 증가로 전체 실적 개선을 견인할 것으로 기대된다. 사업부문별 영업이익은 원자력 94억원(+9.3%, 이하 YoY), 원전 및 화력발전소 정비 81억원(+7.2%), 산업용 온도센서 및 계측기 15억원(+3.7%), 플랜트 11억원(+6.8%)으로 예상된다.

연간 실적 추이 및 전망 (2018 ~ 2025F)

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,076	1,241	1,508	1,663	1,816
플랜트사업	104	123	160	187	231
온도센서 및 계측기사업	715	838	1,019	1,109	1,197
원전 정비 (우진엔텍)	312	374	476	524	566
산업	403	464	543	585	631
원자력사업	258	280	330	367	388
영업이익	84	119	186	201	212
플랜트사업	8	7	11	11	14
온도센서 및 계측기사업	40	75	90	96	103
원전 정비 (우진엔텍)	50	57	76	81	86
산업	-9	18	14	15	17
원자력사업	36	37	86	94	95
세전이익	-77	145	218	236	251
당기순이익	-62	118	174	189	201
지배주주순이익	-78	95	148	161	171
영업이익률	7.8%	9.6%	12.3%	12.1%	11.7%
플랜트사업	7.2%	6.1%	6.7%	6.1%	6.2%
온도센서 및 계측기사업	5.6%	8.9%	8.8%	8.6%	8.6%
원전 정비 (우진엔텍)	15.8%	15.2%	15.9%	15.5%	15.2%
산업	-2.3%	3.8%	2.6%	2.5%	2.7%
원자력사업	13.9%	13.2%	26.0%	25.5%	24.5%

자료: 우진, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 Peer 대비 PBR, PER 밸류에이션 적정한 수준

2023년 추정 실적 기준 PBR
1.2배, PER 13.7배

동사 주가는 2023년 추정 실적 기준 PBR 1.2배, PER 13.7배이다. 2023년 예상 ROE는 9.2%이며, 2022 ~ 2025년 연평균 EPS 성장률이 22%로 기대되는 점을 감안시 절대적 밸류에이션 레벨은 적절한 수준으로 판단된다. 국내 원전 관련 산업 Peer인 한전KPS, 한전기술, 두산에너지빌리티 등과 비교시에도 적절한 수준이다. 동사의 주가 밸류에이션은 비교는 국내 1위 원전 및 화력발전소 정비업체인 한전KPS와 가장 잘 비교가능하다. 정비업체는 운영 원전의 호기 수가 늘어날수록 매출이 꾸준히 증가한다. 동사의 원자력 사업 및 원전/화력발전 정비 사업은 한전KPS 처럼 대부분의 매출이 원전 운영단계에서 발생한다는 점에서 유사하다. 동사는 원전 관련 사업 이외 상대적으로 저마진의 산업용 자동화/계측기 사업도 영위하고 있지만, 대부분의 영업이익은 원전 관련 사업에서 발생하고 있으며, 한전KPS와 달리 원전 건설 단계에서도 매출이 발생한다는 점에서 한전KPS와 유사한 밸류에이션 적용이 가능하다.

2 2024년 이후 중장기 성장 모멘텀, 주가 Re-rating 가능성 존재

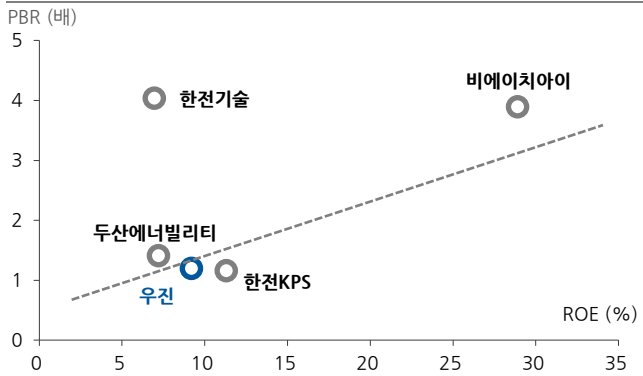
2024년 이후 제11차
전력수급기본계획, 해외 원전
수주 모멘텀 존재

국내 원전 관련 산업 Peer의 주가 De-rating 가능성은 낮아진 상황이다. 이유는 다음과 같다.

첫째, 세계 각국은 '2100년까지 지구 평균 기온의 산업화 이전(1850 ~ 1900년) 대비 1.5°C 상승 제한'을 위한 2050년 탄소중립 목표를 세웠다. '그린 뉴딜' 탄소중립은 경제 성장동력으로서 이미 거스를 수 없는 대세로 인정하고 있다. 특히 재생에너지의 지역적 자원 편중 문제, 간헐성 문제 등으로 인해 원전은 또 다른 그린 에너지의 대안으로 재부각되고 있다. 따라서 경제성있는 재생에너지 자원이 부족한 한국도 원전발전 비중 목표가 달라질 수 있을 수 있지만, 과거와 달리 정권이 바뀔다고 하더라도 다시 탈원전 정책으로 선회하기는 어려울 것으로 판단된다. 둘째, 정부 주도의 국내 원전 산업의 높은 진입장벽을 감안시 국내에서 경쟁이 심화될 가능성도 낮다. 따라서 과거와 달리 국내 원전 산업 관련 업체의 향후 실적 변동성은 낮아질 수 있다.

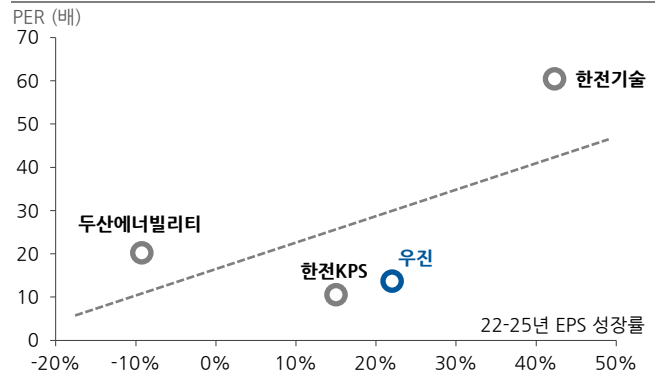
다만, 국내 원전 관련 산업 Peer의 주가는 원전 이용률 회복, '제10차 전력수급기본계획'에 반영된 신규 원전 5기 건설, UAE 바라카 1 ~ 4호기 가동에 따른 실적 정상화를 대부분 반영된 것으로 판단된다. 향후 주가 모멘텀 및 Re-rating 잠재력은 2024년 이후 '제11차 전력수급기본계획'에서의 국내 원전 추가 건설 계획 발표, 해외 원전 수주 수준에 달려 있다. 이를 감안한 투자전략이 필요하다.

국내 원전 관련 Peer의 PBR - ROE 비교 (2023F 기준)



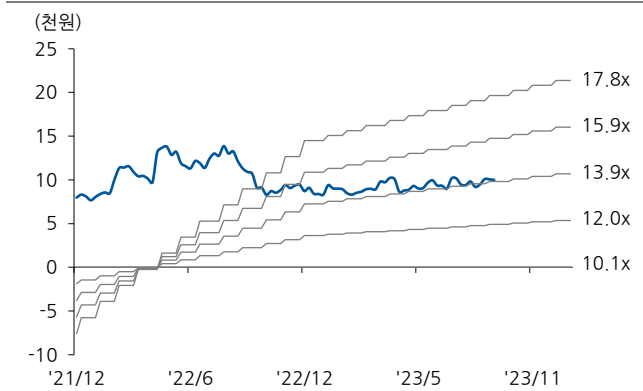
자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 원전 관련 Peer의 2023F PER - 3개년 EPS('22~'25F) CAGR 비교



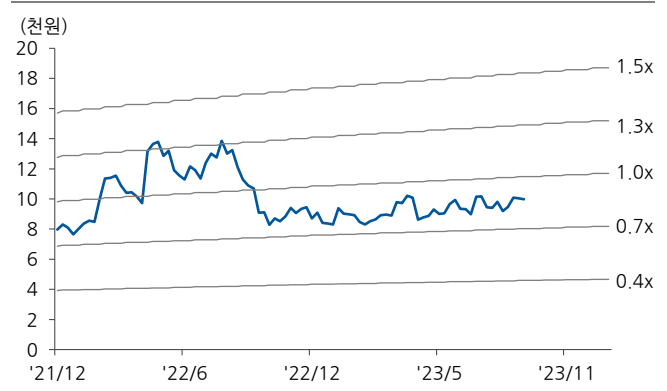
자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 원전 산업 Peer 실적 및 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

		우진	한전기술	한전 KPS	비에이치아이	두산에너빌리티
시가총액		2,030	23,811	14,850	2,166	107,422
매출액	2022	1,241	5,053	14,291	3,302	154,211
	2023E	1,508	5,748	15,010	4,150	181,450
	2024E	1,663	6,560	15,428	4,448	169,520
	2025E	1,816	7,228	16,098	N/A	189,010
영업이익	2022	119	139	1,306	81	11,061
	2023E	186	416	1,642	276	11,850
	2024E	201	512	1,710	322	11,450
	2025E	212	588	1,807	N/A	12,690
영업이익률	2022	9.6	2.8	9.1	2.5	7.2
	2023E	12.3	7.2	10.9	6.6	6.5
	2024E	12.1	7.8	11.1	7.2	6.8
	2025E	11.7	8.1	11.2	N/A	6.7
당기순이익(지배)	2022	95	180	1,002	-191	-7,725
	2023E	148	394	1,409	141	5,313
	2024E	161	457	1,444	161	5,161
	2025E	171	518	1,525	N/A	5,967
PER	2022	18.0	116.2	14.9	N/A	N/A
	2023E	13.7	60.4	10.5	15.4	20.2
	2024E	12.6	52.1	10.3	13.5	20.8
	2025E	11.9	46.0	9.7	N/A	18.0
PBR	2022	1.1	3.8	1.2	3.4	1.4
	2023E	1.2	4.0	1.2	3.9	1.4
	2024E	1.1	3.8	1.1	3.0	1.3
	2025E	1.1	3.5	1.0	N/A	1.2
ROE(지배)	2022	6.4	3.4	8.6	-33.7	-11.7
	2023E	9.2	7.0	11.3	28.9	7.2
	2024E	9.3	7.5	11.0	25.3	6.5
	2025E	9.2	7.9	11.0	N/A	7.1
현금배당수익률	2022	1.8	0.5	3.9	-	-
	2023E	2.0	0.7	5.2	-	-
	2024E	2.0	1.0	5.4	-	-
	2025E	2.0	1.1	5.6	-	-

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터, 경쟁사는 컨센서스 기준

리스크 요인

1 신규 원전 건설 계획 확정에 따른 수혜는 향후 3년 내 실적에 기여하기 어려움

2024년 이후 국내 및 해외 원전 추가 건설 확정은 동사의 추가 상승 모멘텀으로 작용 가능. 다만 면밀한 밸류에이션 재평가 필요

2024년 이후 제11차 전력수급기본계획(2024 ~ 2038년)에서 신규 대형 원전 및 SMR 건설 계획 발표, 한국의 원전 수주 성공 등이 이루어진다고 하더라도, 향후 3년간 동사의 실적에 미치는 영향은 없다. 원전 건설 기간은 사업자 선정 이후 10년 이상 소요되고, 동사의 주력제품인 계측기는 4~8년차 기간 동안에 투입된다. 계측기 수주 공시 마저도 주기기 제작사인 두산에너빌리티가 2~3년에 수주를 받고, 그 이후 동사의 수주가 이어질 수 있는 점을 감안 시 수주 여부 및 금액의 불확실성이 해소되기까지 상당한 시간이 필요하다. 또한 UAE 바라카 원전 1~4호기의 경우 웨스팅하우스가 계측기를 공급한 바 있어, 한국의 해외 원전 건설의 경우, 반드시 동사가 계측기를 공급한다는 보장은 없다.

다만, 국내 원전 건설의 경우 동사가 계측기를 모두 독점 공급하고 있으며, 최근 UAE 바라카 원전 1,2호기의 교체용 계측기는 동사가 수주한 점 등을 감안 시 한국 표준형 원전의 신규 건설이 중장기 동사 실적에 긍정적 영향을 미칠 것이라는 점은 자명하다. 주기는 미래의 실적에 대한 가시성이 높아질 경우 밸류에이션에 반영되는 점을 감안 시, 국내 및 해외 원전 추가 건설이 확정될 경우 동사 주가의 상승 모멘텀으로 작용할 것이다. 그러나 구체적인 미래 실적 수준에 대한 불확실성이 존재해 주가의 변동성이 커질 수 있다. 따라서 2024년 이후 국내 및 해외 원전 추가 건설 확정시 면밀한 밸류에이션 평가가 필요하다.

2 플랜트 및 산업용 온도센서/계측기 사업의 수익성 변동 리스크 존재

플랜트 및 산업용 온도센서/계측기 사업은 전방산업의 경기 부진시 수익성 재부진 우려 존재

2021년 이후 동사의 플랜트와 산업용 온도센서/계측기 사업의 수익성은 각각 영업이익률 5~6%, 2~3% 수준에서 안정화되고 있다. 그러나 동 사업의 주요 전방산업인 철강과 반도체, 가스, 정유/화학은 성숙기의 산업으로 설비투자가 지속적으로 크게 늘어나기 쉽지 않다. 또한 동사와 유사한 수준의 소규모 경쟁사가 다수 존재하는 경쟁이 심한 시장이다. 따라서 향후 경기 부진 시 수익성이 다시 부진해질 수 있는 우려가 존재한다.

다만, 동사는 2023년 상반기말 기준 순현금 349억원, 순부채비율 -18.8%로 건전한 재무구조를 보유하고 있다. 향후 유관산업에서의 M&A 등을 통해 신성장동력을 찾을 수 있는 가능성도 존재한다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,076	1,241	1,508	1,663	1,816
증가율(%)	20.7	15.2	21.6	10.3	9.2
매출원가	771	868	1,017	1,142	1,247
매출원가율(%)	71.7	69.9	67.4	68.7	68.7
매출총이익	306	373	492	521	569
매출이익률(%)	28.4	30.1	32.6	31.3	31.3
판매관리비	222	254	306	320	356
판매비율(%)	20.6	20.5	20.3	19.2	19.6
EBITDA	112	149	217	233	245
EBITDA 이익률(%)	10.4	12.1	14.4	14.0	13.5
증가율(%)	151.2	33.8	45.4	7.2	5.1
영업이익	84	119	186	201	212
영업이익률(%)	7.8	9.6	12.3	12.1	11.7
증가율(%)	472.7	42.1	56.5	7.9	5.8
영업외손익	-161	25	29	33	36
금융수익	8	46	44	45	48
금융비용	173	27	21	18	17
기타영업외손익	4	6	6	6	6
종속/관계기업관련손익	0	2	2	2	2
세전계속사업이익	-77	145	218	236	251
증가율(%)	적전	혹전	49.7	8.5	6.3
법인세비용	-20	27	44	47	50
계속사업이익	-57	118	174	189	201
중단사업이익	-4	0	0	0	0
당기순이익	-62	118	174	189	201
당기순이익률(%)	-5.7	9.5	11.5	11.3	11.0
증가율(%)	적전	혹전	47.5	8.5	6.3
지배주주지분 순이익	-78	95	148	161	171

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	50	140	93	130	146
당기순이익	-62	118	174	189	201
유형자산 상각비	19	22	23	24	25
무형자산 상각비	9	8	8	8	8
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-72	-0	-60	-29	-25
기타	156	-8	-52	-62	-63
투자활동으로인한현금흐름	234	-126	9	-14	-16
투자자산의 감소(증가)	7	4	25	3	3
유형자산의 감소	0	4	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-22	-25	-25	-25
기타	244	-112	9	8	6
재무활동으로인한현금흐름	-20	-194	-155	-4	-5
차입금의 증가(감소)	-15	-188	-155	-4	-5
사채의증가(감소)	-0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-5	-6	0	0	0
기타현금흐름	-0	-1	2	2	2
현금의증가(감소)	264	-180	-51	114	127
기초현금	181	444	264	213	327
기말현금	444	264	213	327	454

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	995	955	989	1,168	1,352
현금성자산	444	264	213	327	454
단기투자자산	54	237	239	242	244
매출채권	232	181	209	237	248
재고자산	215	215	270	300	340
기타유동자산	50	58	59	62	65
비유동자산	1,303	1,315	1,293	1,292	1,293
유형자산	908	1,005	1,006	1,007	1,007
무형자산	172	172	170	169	169
투자자산	183	93	71	72	72
기타비유동자산	40	45	46	44	45
자산총계	2,298	2,271	2,282	2,460	2,644
유동부채	282	351	242	260	273
단기차입금	86	3	-0	-0	-0
매입채무	70	56	72	79	82
기타유동부채	126	292	170	181	191
비유동부채	420	154	140	151	162
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	328	34	31	31	31
기타비유동부채	92	120	109	120	131
부채총계	702	505	382	411	435
지배주주지분	1,408	1,561	1,670	1,791	1,923
자본금	102	102	102	102	102
자본잉여금	532	532	532	532	532
자본조정 등	-27	-27	-27	-27	-27
기타포괄이익누계액	354	429	429	429	429
이익잉여금	448	525	633	755	887
자본총계	1,596	1,766	1,900	2,049	2,210

주요투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
P/E(배)	N/A	18.0	13.7	12.6	11.9
P/B(배)	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
P/S(배)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	16.0	10.8	8.6	7.6	6.8
배당수익률(%)	1.2	1.8	2.0	2.0	2.0
EPS(원)	-386	466	730	793	843
BPS(원)	6,929	7,680	8,216	8,814	9,462
SPS(원)	5,308	6,104	7,422	8,184	8,935
DPS(원)	100	150	200	200	200
수익성(%)					
ROE	-5.4	6.4	9.2	9.3	9.2
ROA	-2.6	5.2	7.6	8.0	7.9
ROIC	2.1	8.5	9.4	11.3	11.7
안정성(%)					
유동비율	352.6	272.2	408.9	449.2	495.1
부채비율	44.0	28.6	20.1	20.1	19.7
순차입금비율	-4.7	-16.7	-21.1	-25.5	-29.7
이자보상배율	7.6	11.7	41.3	124.5	146.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.4	6.0	7.7	7.5	7.5
재고자산회전율	4.9	5.8	6.2	5.8	5.7

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.