

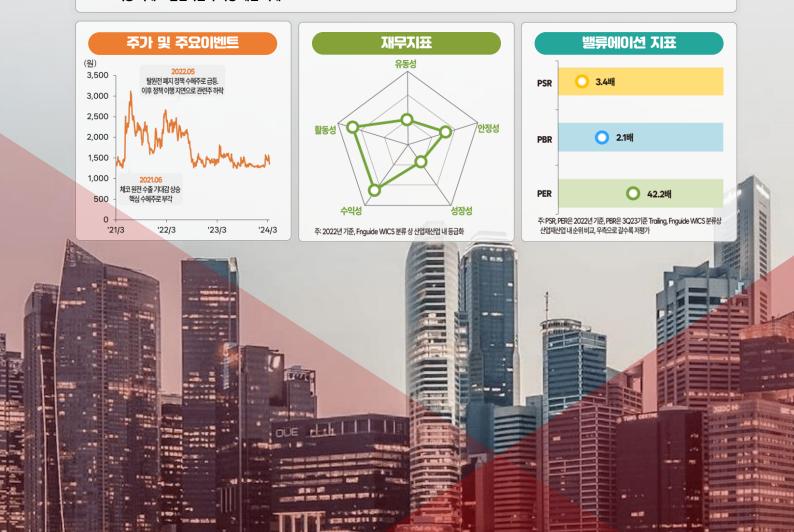
KOSDAQ | 자본재

우리기술 (032820)

K-원전, K-방산, K-철도 수혜주

체크포인트

- 우리기술은 국내 유일 원전 비안전계통 제어계측설비(MMIS) 업체. 원전 3대 핵심 기술인 MMIS 국산화에 성공해 한국형 원전(APR1400)신한 1∼4호기와 신고리 5,6호기에 독점 공급. 차세대 원전인 SMR(소형모듈원전)용 MMIS 개발에도 참여 중. 동사는 계측제어 기술력을 기반으로 철도, 방산, 해상풍력 등 사업부 다변화
- 24년 4월 중 발표될 것으로 예상되는 11차 전기본에 9년 만의 신규 원전 건설 프로젝트가 반영될 전망. 신규원전 건설 규모(2호기~4호기)에 따라 동사의 중장기 수주 확대 가능성 존재. 대형 원전 1호기당 최소 500억 원 이상의 MMIS DCS 수주 예상. 한편, MMIS 설비 국산화를 통해 한국형 원전의 경쟁력 확보에 기여. 향후 체코 및 폴란드 등 해외 원전 프로젝트 수주 시 수혜 전망
- 2024년 매출액은 본업(원전)을 비롯한 신사업(방산, 철도) 실적 호조로 823억 원(YoY +30.2%) 추정. 특히, 방산 사업부는 현대로템의 K2 전차 수출 인식 증가로 성장 전망. 2024년 연간 영업이익률은 전년대비 4.5%p 개선된 15.1% 추정. 2024년 이후 고마진의 신규 원전 매출비중 확대로 점진적인 수익성 개선 기대



자본자

연구원 이나면 Iny1008@kirs.or.kr 연구위원 김경민 clairekmkim@kirs.or.kr

독보적인 제어계측 기술로 원자력, 방산, 철도 사업 영위

우리기술은 제어계측 전문업체. 원자력 발전소 3대 핵심 기술인 계측제어설비(MMIS) 국산화에 성공해 국내 신한울 1~4호기, 신고리 5,6호기에 독점 공급. 2023년 사업부문별 매출 비중은 시스템(원자력) 38%, 방산 33%, SOC(철도) 23%, 기타 6%로 구성

국내 유일 원전 비안전계통 MMIS 업체. 국내외 한국형 원전 신규 건설 수혜주

4월 이후 발표되는 11차 전기본에 대형 원전 2~4호기 및 SMR 프로젝트 반영 기대. 대형 원전 1호기당 500억 원 이상의 MMIS DCS 수주 가능성 및 SMR용 MMIS 개발 이력 부각될 전망. 한편, 동사는 MMIS 설비 국산화로 경쟁국 대비 한국형 원전의 경쟁력 확보에 기여. 한국형 원전 (APR1400)의 해외 원전 프로젝트 수주 시 직수혜 가능. 오는 6월 우선협상대상자 선정(한국과 프랑스 2파전)을 앞둔 체코 두코바니 원전 프로젝트 수주 여부가 주요 이벤트로 작용할 전망

신사업 성과 본격화되며 K-방산, K-철도 수혜 기대

동사는 제어계측 기술을 기반으로 방산, 철도, 해상풍력 등 사업부 다변화 노력 지속. 방산 사업부의 경우 현대로템을 주요 고객사로 확보. 2024년 K2전차 폴란드 수출 인식 증가에 따른 실적 성장이 기대되며 2차 이행계약 가시화에 따른 수혜가 예상됨. 한편, 철도 사업부는 브라질, 인도 등해외 수주 행보를 이어가고 있음. 최근 글로벌 철도 시장에서 중국산 저가 철도의 퇴출 증가는 국내 기업들에 기회가 될 수 있음. 동사는 PSD, CBTC 부문 SIL4 인증을 보유한 국내 상장사로 국내 철도 기업의 해외 진출 시 역할이 부각될 수 있을 것으로 판단됨

2024Y 매출액 823억 원, 영업이익 124억 원 전망

2024년 매출액은 전년대비 30.2% 증가한 823억 원으로 전망. 안정적인 수주잔고(23Y 957억원)를 기반으로 주력 사업부별 실적 호조가 지속될 전망. 2024년 사업부별 매출액은 시스템(원전) 316억 원(YoY +33%), 방산 267억 원(YoY +27%), 철도 188억 원(YoY +27%), 기타 52억 원(YoY +44%)으로 추정. 2024년 연간 영업이익률은 전년대비 4.5%p 개선된 15.1% 전망

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	499	521	495	632	823
YoY(%)	44.5	4.5	-5.1	27.6	30.2
영업이익(억원)	27	72	48	67	124
OP 마진(%)	5.4	13.9	9.7	10.6	15.1
지배주주순이익(억원)	-12	63	34	50	91
EPS(원)	-11	47	23	33	59
YoY(%)	적지	흑전	-51.7	45.0	79.5
PER(배)	N/A	35.0	56.7	38.8	22.1
PSR(배)	2.9	4.2	3.9	3.1	2.5
EV/EBITDA(배)	25.1	20.8	23.2	21.7	13.4
PBR(배)	3.3	3.0	2.0	1.9	1.8
ROE(%)	-2.9	9.6	3.9	5.1	8.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/19)		1,313원
52주 최고가		1,771원
52주 최저가		1,248원
KOSDAQ (4/19)		841.91p
자 본 금		753억원
시가총액		2,020억원
액면가		500원
발행주식수		154백만주
일평균 거래량 (60일)		396만주
일평균 거래액 (60일)		58억원
외국인지분율		2.57%
주요주주	노갑선 외 3 인	9.16%

Price & Relative Performance



Stock Data

주기수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.8	-8.2	-28.1
상대주가	-8.9	-9.6	-21.5

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비울' 성장성 지표는 '배출액 증가 율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유 동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸 류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



1 원자력 발전소 제어 계측 전문업체

원전 3대 핵심 기술인 계측제어설비(MMIS) 국산화에 성공 우리기술은 제어 계측 전문업체로 1993년에 설립되어 현재까지 국내 원자력 발전소의 감시, 경보, 제어시스템을 100% 독자적 기술로 개발해 공급해오고 있다. 2008년 원자력발전소의 3대 핵심 기술인 계측제어설비(MMIS: Man Machine Interface System) 국산화에 성공해 전세계 4번째로 MMIS 기술을 확보했으며, 원자력 발전소의 핵심 기자 재를 100% 국산화한 한국형 원자력발전소에 MMIS 설비를 공급하며 한국 원전 산업과 동반 성장해 왔다.

한국형 원자력 발전소 (APR 1400)인 신한울 1~4호기, 신고리 5,6호기에 납품 2010년 국내 최초의 한국 표준형 원자력 발전소(APR 1400)인 신한울 1,2호기와 2015년 신고리 5,6호기에 국산화 MMIS 설비를 독점 공급했으며, 2023년 두산에너빌리티와 신한울 3,4호기 MMIS DCS(Distributed Control System, 분산제어시스템) 공급 계약을 체결했다. 우리기술은 한국 표준형 원전의 MMIS DCS 설비 독점 공급 업체로 자리 매김 하였으며, 국내 신규 원전 건설 및 해외 원전 수주에 따른 수혜가 가능하다.

i-SMR 기술개발사업에 주요 기업으로 참여. SMR용 MMIS 설비 개발 중 한편, 우리기술은 정부와 산업계가 주도하는 SMR(소형모듈원자로) 산업 생태계 기반조성 지원 사업에 주요 기업으로 참여하며 SMR 원전 시장 진입을 노력하고 있다. 동사는 2012년 세계 최초 상업용 SMR인 'SMART원전' 사업화에 참여해 100MW급 SMR 개발에 성공하며 표준설계인가를 획득했으며, 이를 기반으로 2023년 한국원자력연구소가 추진하는 170MW급 i-SMR(혁신형 소형모듈원전) 기술개발사업에 주요 기업으로 참여하고 있다. SMR에 적용 가능한 테스트용 DCS Cabinet 설계 및 테스트용 DCS 제어 Logic 개발을 통해 향후 SMR용 MMIS 시장에 진출할 수 있을 것으로 판단된다.

우리기술 MMIS DCS(분산제어시스템) OPERASYSTEM™-1400



주: 신한울 1,2,3,4호기 및 신고리 5,6호기 원자력 발전소 MMIS 계통에 적용 자료: 우리기술, 한국IR혐의회 기업리서치센터

우리기술 시스템(원자력) 사업 부문 연혁

연도	사업 내용
2001.07	한국 표준형 원전 MMIS 국산화 참여
2004.03	고리원자력 3,4호기 및 영광원자력 1,2호기 주전산기 (한국수력원자력)
2004.09	신고리 1,2호기 및 신월성 1,2호기 발전소 감시 경보시스템(PMAS) 공급
2008.04	한국 표준형 원전 MMIS 국산화 완료
2010.03	신울진(現 신한울) 1,2호기 원전 MMIS DCS 공급 (두산중공업)
2012.07	한국형 SMR(소형모듈원전) 'SMART원전' 사업화 참여
2015.10	신고리 5,6호기 원전 MMIS DCS 공급 (두산중공업)
2022.04	원전 계측제어통합설비 경상정비시장 진출 (신한울 1호기)
2023.03	혁신형 소형모듈원자로(i-SMR) 기술개발사업 참여
2023.04	신한울 3,4호기 원전 MMIS DCS 공급계약 (두산에너빌리티)
2023.12	신한울 3,4호기 원전 MMIS DCS 2차 공급계약 (두산에너빌리티)

자료: 우리기술, 한국(R협의회 기업리서치센터

2 주요 제품 및 핵심 기술 설명

2023년 사업부문별 매출 비중 시스템(원자력) 38%, 방산 33% SOC(철도) 23%, 기타 6% 우리기술은 제어계측기술을 기반으로 방산, SOC(철도), 해상풍력 등 다양한 산업군에서 제어계측 시스템 및 장치를 공급하며 사업부를 다각화했다. 2023년 사업부문별 매출 비중은 시스템(원자력) 38%, 방산 33%, SOC(철도) 23%, 기타 6%로 구성되며 각 사업부별 주요 제품 및 핵심 기술은 다음과 같다.

1) 시스템(원자력) 사업: 원전 주제어설비(MMIS), 경상정비용역

우리기술의 주력 제품은 원자력 발전소의 주제어설비인 MMIS(Man Machine Interface System)이다. MMIS는 원전의 운전상태를 감시 및 제어하고 이상 상태가 발생했을 때 원자로를 안전하게 정지하도록 보호기능을 수행하는 핵심 설비이다. 원전 핵심설계코드, 원자로 냉각재펌프와 더불어 원자력발전소의 3대 핵심기술에 포함되며 원자력 발전소의 두뇌 역할을 수행한다. MMIS 설비는 DCS(분산제어시스템), DPS(FPGA기반 다양성 보호시스템), PAS(발전소 경보설비), PMS(발전소 소내 주전산기), PMAS(발전소 감시 및 경보설비), NIMS(원자로 시설 건전성 감시계통), SMS(지진감시계통) 등으로 구성된다.

과거 국내 원전에는 대부분 외국산 아날로그 MMIS가 장착되어 있었으며, 한국 원전의 경쟁력을 확보하기 위해 원전핵심기술인 MMIS 국산화가 2001년부터 진행되었다. 우리기술은 국산화개발과제에 참여해 2008년 원전 분산제어시스템(DCS, 상품명 OPERASYSTEM-1400)을 개발했다. 우리기술이 최초로 개발한 MMIS 국산화 설비OPERASYSTEM™-1400 DCS는 산업표준 VME-BUS 기반의 하드웨어를 채택하고, 고속의 CPU를 탑재해 최고 10msec의 고속제어 Task 실행과 주요 부분의 이중화를 시킨 고신뢰성의 제어기이다. 동사는 한국수력원자력과 두산에너빌리티에 해당 설비를 공급하는 구조이며, 신한울 1,2호기(10년), 신고리 5,6호기(15년), 신한울 3,4호기(23년)에 독점 납품해 왔다.

한편, 우리기술은 원자력 발전소 정비용역사업을 영위하고 있다. 원전 정비용역사업은 경상정비와 계획예방정비(OH, Overhaul)로 나뉜다. 경상정비는 원자력 발전소 내 전기, 기계시설에 등에 대한 일상적인 유지보수 사업을 의미하며, 정상 운전 중인 설비의 이상유무를 24시간 365일 동안 상시 점검하는 용역 서비스이다. 계획예방정비는 발전설비의 가동을 정지한 상태에서 각종 기기와 설비를 분해하고 점검하는 정비 서비스이며, 평균적으로 3.5년을 주기로 수행한다. 동사의 정비용역사업은 원전의 계측제어설비인 MMIS를 대상으로 한다. 하드웨어, 소프트웨어, 네트워크 통신 분야의 정비를 정밀하게 진단하고 분석해 사전에 고장을 방지하고, 시스템 수명 및 성능 개선이 가능하기 때문에 원전 시스템의 안정적인 장기 운영 계획을 수립하기 위해 필수적인 분야이다.

우리기술의 2023년 원전 정비용역 매출액은 29억 원으로 시스템(원자력) 사업부 매출액의 약 12%를 차지하고 있다. 동사는 기존 원전의 MMIS 설비 계획정비 업무를 수행해 왔으며, 최근 원전 경상정비 사업에 진출하며 안정적인 캐시 카우를 확보할 전망이다. 경상정비 사업은 계획정비 사업이 몇 년에 한번씩 이뤄지는 것과 달리 상시 점검이 요구되기 때문에 매년 안정적으로 매출이 발생하기 때문이다. 2022년 4월 신한울 1호기 MMIS 경상정비 용역업체로 단독 선정되었으며, 해당 사업은 2026년부터 원전의 설계 수명인 향후 60년 간 지속된다.

2) 방산 사업: 차량 공조시스템 및 전술타이어

우리기술은 원전 산업과 특성이 유사한 방위산업에 진출했다. 두 시장의 공통점은 기술 및 제품 개발 시간이 오래 걸리는 비즈니스로 시제품을 소량 생산해 최소 1~2년 현장 운영한 뒤 대규모 양산을 시작하면서 안정적인 매출이 보장되는 수주산업이다. 제품 생산 및 납품까지 매우 엄격한 조건을 거쳐야 하기 때문에 진입장벽이 높은 것도 동일하다. 우리기술은 원전 MMIS 설비 국산화 이후 신규 먹거리를 확보하기 위해 2017년 우리DS(舊 케이알씨), 2020년 우리 HQ(舊 케이에스씨)를 100% 자회사로 인수하여 방산 부품 산업에 진출했다.

우리DS의 2023년 매출액은 57억 원으로 방산 사업부 매출의 27%를 차지한다. 우리DS는 방산용 전술타이어 제품 인 런플랫(Run-Flat)과 경량고강도 휠(High Strength Forged Alloy Wheel)를 현대로템의 차륜형장갑차(K808)를 비롯한 장갑차와 전차에 납품하고 있다. 런플랫 타이어는 타이어가 파손되더라도 시속 80Km 속도로 1시간가량 주행이 가능하고 기동성과 생존성 확보가 뛰어나 신형 모델에서 수요가 늘고 있으며, 고객사에 독점 공급 중이다. 주력 고객사의 수출용 차세대 차륜형장갑차용 신제품 개발을 진행 중이며 연내 개발이 완료될 것으로 예상된다.

우리HQ의 2023년 매출액은 152억 원으로 방산 사업부 매출의 73%를 차지한다. 우리HQ는 전투차량 내부의 냉난 방 공조시스템과 로드휠을 현대로템, 한화디펜스에 납품 중이다. 공조시스템의 경우 차륜형장갑차 및 차륜형지휘소에 납품하고 있으며, 로드휠은 현대로템의 K2전차에 공급된다. 동사의 공조시스템이 탑재되는 차륜형지휘소 차량은 한국육군의 AI기반 차세대 지상전투체계인 Army 4.0을 구현할 핵심 장비 중 하나로, 2023년 초도납품을 시작해 2028년 까지 700여대 생산될 예정이다. K2전차에 공급되는 로드휠은 전차의 무한궤도에서 궤도를 통해 지면에 접촉하는 바퀴로 차량의 중량을 분산해 지지하고, 궤도와 함께 회전하면서 전차가 주행할 수 있도록 한다. 올해 중 폴란드의 K2전차 2차 계약이행이 기대되고 있어 동사의 중장기 로드휠 수주 증가가 기대된다.

3) 철도 사업: 철도 플랫폼 스크린 도어 및 철도신호열차제어시스템(CBTC)

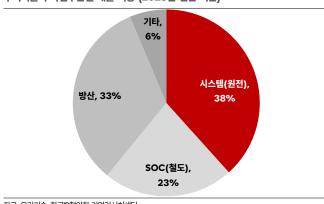
철도 사업부의 주력 제품은 철도용 승강장안전문(PSD) 및 철도신호열차제어시스템(CBTC)이다. 동사는 철도 시스템의 개발, 설계, 제작, 운송, 설치, 시험, 교육, 예비품 공급을 수행한다. 철도 승강장안전문은 지하철, 광역철도 등 각종 철도의 역사에 설치되며 열차 승객의 안전을 위해 설치되는 승강장 스크린도어로 수평형(PSD)과 수직형(VPSD)로 구분된다. 수직형은 기존의 수평형으로 적용이 불가능한 낙후된 역사나, 다차종의 열차가 혼합된 역사에 대응이 가능하도록 개발된 시스템이다. 원전 산업에서 축적된 제어계측 기술력을 기반으로 고신뢰도와 안정성이 요구되는 철도제어시스템에 진출할 수 있었다. 우리기술은 PSD와 CBTC 분야 모두 국제 안정성 최고 등급인 SIL4 (Safety Intergrity Level 4) 인증을 국내 최초로 취득하여 브라질, 카타르 등 유럽과 중동 시장에서 본격적인 수주 행보를 이어가고 있다.

4) 신규 사업: 해상풍력, 스마트팜 등

우리기술은 제어계측기술을 활용해 해상풍력 및 스마트팜 분야에 진입했다. 2020년 국내 유일 상업용 해상풍력단지 시공 전문기업 씨지오를 자회사로 편입하며 해상풍력 사업에 진출했으며, 2021년 전남 '압해풍력발전소' 지분을 100% 인수해 발전용량 증설('22년 40MW -> 80MW) 및 각종 인허가('23년)를 진행 중이다. 2025년 초 압해해상 풍력발전단지 착공을 계획하고 있다.

> 스마트팜 사업의 경우 제어계측 및 센서기술이 중요한 만큼 동사의 차별화된 기술력이 돋보일 것으로 판단된다. 동사 는 2022년 3월 연천군과 MOU를 맺으며 약 700억원을 투자해 스마트팜 사업에 진출했다. 우리기술의 축적된 계측 제어 기술과 실증센터에서 획득한 재배 기술을 바탕으로 진입했다. 스마트팜에서 생육 식물에 양분을 제공하는 양액기 관제시스템을 국산화 했으며, 2024년 4월 연천에 1,700평 규모의 스마트팜을 건설해 인삼 등 고부가가치 작물을 재 배할 계획이다.

우리기술의 사업부문별 매출 비중 (2023년 연간 기준)



자료: 우리기술, 한국IR협의회 기업리서치센터

우리기술 사업부문



자료: 우리기술, 한국IR협의회 기업리서치센터

우리기술의 연혁



자료: 우리기술, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 주주 현황

최대주주 및 특수관계인 지분율 9.16% 차지

2023년 말 기준 우리기술의 최대 주주는 노갑선 대표이사(지분율 2.71%)이며 대주주 및 특수관계인 지분율은 약 9.16%를 차지하고 있다. 우리기술은 서울대 제어계측공학과 출신 선후배 5명이 모여 설립한 회사이다. 1993년 처음 창업을 주도한 김덕우 대표이사(前)에 이어 2006년 노선봉 대표이사(前)가 각각 10년 이상 회사를 이끌어 왔으며, 노 갑선 대표이사(現)는 2016년 세번째 후임 대표로 취임했다. 노갑선 대표이사는 서울대학교 제어계측공학과를 졸업해 서울대 대학원 제어계측공학 석박사 과정을 이수한 제어계측분야의 전문가이다. 노갑선 대표이사는 기술 전문성을 기반으로 2008년 우리기술 최고기술책임자(CTO) 부사장으로 선임된 이후 2016년까지 원전 시스템 사업을 총괄하며 R&D에 힘썼다. 2015년 신고리 5.6호기 분산제어시스템(DCS) 수주를 성공적으로 이끌며 성장 동력을 확보하는 성과를 냈으며, 대표이사 취임 이후에는 제어계측 분야 기술력을 기반으로 방산 및 철도 분야로 사업을 다변화하며 사업 성장세를 가속화하고 있다.

우리기술의 주주 현황 (2023년 말 기준)

주주 현황	직위	담당업무	주요 경력	지분율(%)
			- 서울대 대학원 제어계측공학 박사	
1 7113	대표이사	30477L	- 제어계측연구센터 연구원	2.71
노갑선	니표이시	경영총괄	- 우리기술 연구소장	2.71
			- 우리기술 부사장	
			- 서울대 대학원 제어계측공학 박사	
박정우	전무이사	연구	- 제어계측연구센터 연구원	1.82
			- 우리기술 연구소	
			- 서울대 대학원 전기공학 박사	
전대영	부사장	재경총괄	- 서울대 전력공학연구소 연구원	2.37
			- 우리기술 재경총괄	
정승권	상무이사	 연구소부소장	- 서울대 대학원 전기공학 박사	2.26
성공전	성구이사	5 <u>4</u> 5 <u>+</u> 58	- 우리기술 연구소 부소장	2.20
최대주주 및 특수	관계인 지분율			9.16
기타 소액 주주 지분율				

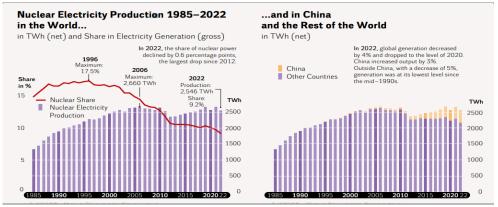
... 자료: 우리기술, 한국IR협의회 기업리서치센터

□ 산업 현황

1 전세계 에너지 정책은 탈원전에서 원자력 이용 확대 정책으로 회귀 중

대규모 원전 사고 이후 각국의 탈원전 정책으로 원자력 발전 수요 급감 원자력 발전 시장은 2011년에 발생한 후쿠시마 원전 사고 이후 원자력 수요가 급감하며 성장이 둔화되었다. 세계 원자력산업 현황 보고서(WNISR)에 따르면, 2022년 기준 전세계 원자력 발전의 비중은 9.3%로 과거 40년 동안 가장 낮은 수치를 기록했으며 최고치('96년 17.5%)대비 절반가량 감소한 수준이다. 대규모 원전 사고 이후 대부분의 국가들이 장기적으로 원자력 에너지 의존도를 낮추기 위해 탈원전 정책을 추진해왔기 때문이다. 미국과 유럽의 경우 2018년부터 가동원전 일부를 영구정지 해왔다. 국제원자력기구(IAEA, 검색일 2024.03.31)의 통계에 따르면 현재 전세계 32개 국가에서 415기의 원자로를 운영하고 있으며, 총 설비용량은 413GW이다. 국가별 가동 중인 원자로 수는 1위 미국(94기), 2위 중국(56기), 3위 프랑스(55기), 4위 러시아(37기), 5위 한국(26기)로 구성되며, 이 중 러시아, 중국 및 중동 국가 일부를 제외한 대부분의 국가들이 원자력 발전을 줄여 나가고 있다. 국가별 신규 건설 중인 원자로 수 기준으로는 1위 중국(23기), 2위 인도(7기), 3위 이집트(4기), 4위 터키(4기), 5위 러시아(3기)가 차지하고 있다.

1985년~2022년 전세계 원자력 발전량 및 비중 추이



자료: WNISR, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 원자로 수 및 발전용량 추이

	1 × 2 2 0 0 1 1				
국가	운	영중	건	원자력 비중(%)	
- 71	원자로(기)	발전용량(GW)	원자로(기)	발전용량(GW)	전시국 미중(70)
미국	94	97.0	0	0	18.2
프랑스	56	61.4	1	1.3	62.6
중국	55	53.2	23	23.7	5
러시아	37	27.7	3	2.7	19.6
한국	26	25.8	2	2.7	30.4
인도	20	6.9	7	5.4	3.1
캐나다	19	13.6	0	0	12.9
우크라이나	15	13.1	2	2.1	*
일본	12	11.0	2	2.7	6.1
영국	9	5.9	2	3.3	14.2
총 합산	415	373.3	57	59.2	11.8

자료: IAEA PRIS(2024.03.31 기준), 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 에너지 안보 이슈와 2050 넷제로 달성을 위해 원자력 에너지 필요성 부각 한편, 러-우 전쟁으로 촉발된 전세계 각국의 에너지 안보 이슈와 더불어 2050년 Net Zero(순탄소 발생량을 '0'으로 낮추는 것) 달성을 위해 원자력 에너지의 필요성이 재차 부각되고 있다. 특히 러시아 천연가스에 대한 높은 의존도를 보였던 EU 국가들의 경우, 러-우 전쟁 발발 이후 천연가스 공급 제약 이슈로 에너지 가격이 급등하고 대규모 전력 수 급난의 문제가 발생했다. 이런 와중에 신재생 에너지의 간헐성과 낮은 발전 효율 문제는 깨끗하고 예측 가능한 전기를 공급하는 원자력 에너지의 재평가로 이어졌다. 원자력 에너지는 탄소 배출량이 재생에너지와 비슷한 수준의 청정 에너지원이라는 점과 외부환경(기후변화 등)에 둔감해 재생에너지 대비 가격변동성이 적고 안정적인 공급이 가능해 발전 단가가 상대적으로 낮다는 점도 긍정적으로 작용했다.

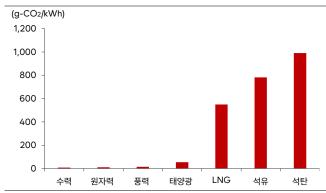
유럽 주요국들은 탈원전 계획을 연기하거나 중단하는 추세

그에 따라 각국의 에너지 정책은 탈원전에서 원자력 이용 확대 정책으로 돌아오고 있다. 대규모 원전 사고 이후 원자력 발전 비중을 급격하게 축소해 온 프랑스, 영국 등 주요 유럽 국가들은 탈원전 계획을 연기 및 중단하는 등 원자력 에너지로 회귀하는 추세에 있으며, 원전 활용도를 점차 확대할 전망이다. 프랑스는 석유화학 산업에 대한 의존도를 낮추고 2050년까지 탄소 중립을 달성하기 위해 원자력 산업을 부활시킬 계획이며 약 14기의 신규 원자로 건설을 목표로 하고 있다. 영국의 경우 2024년 기준 6GW의 원자력 발전 용량을 2050년까지 24GW로 확대하고, 원자력 발전 비중을 기존 목표 15%에서 25%까지 높였다.

미국은 원자력 이용 확대를 적극적으로 추진 미국도 원자력 이용 확대 정책을 적극적으로 추진 중이다. 2023년 9월에 발표한 미국 IRA 법안에서는 2050년 넷제로 달성을 목표로 2024년부터 2032년까지 가동 원전과 신규 원전 건설 투자에 대한 세액공제 조항을 신설했다. 이를 통해 미국 원전 생태계를 강화하고, 차세대 원자력 발전인 소형모듈원자로(SMR)에 대한 투자를 확대할 계획이다. 2023년 7월, 약 7년 만에 신규 원전(Vogtle 3호기) 상업 운전을 개시했고 2024년 중 4호기 가동을 목표하고 있으며, 선진원자로 인허가 획득 및 원자력을 이용한 청정수소 생산 분야에 투자를 진행 중이다.

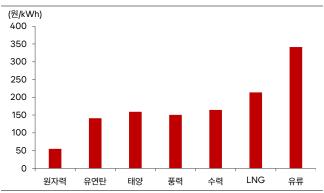
국제에너지기구(IEA)는 원자력을 신재생에너지 발전 로드맵에 있어 필수적인 에너지원으로 포함 원자력 이용 확대에 대한 전세계적 공감대 형성은 탄소중립 및 에너지 전환에 의해 더욱 가속화될 것으로 판단된다. 국 제에너지기구(IEA)는 원자력을 신재생 에너지 발전 로드맵에 있어 필수적인 에너지원으로 포함시켰으며, 2022년 이후 글로벌 원전 설비용량 수요는 증가 추세로 전환되었다. IEA는 2023년 이후 프랑스의 원자력 발전량 증가와 일본의 일부 원전 재가동, 중국, 인도, 한국, 유럽 등의 신규 원자로 가동으로 원전 발전량이 증가해 2026년까지 연평균 2.6% 성장할 것으로 전망했다. 2023년에 열린 유엔기후변화협약 당사국총회(COP28)에서는 한국, 미국 등 총 25개국이 2050년까지 전 세계 원자력 발전 용량을 3배로 늘릴 것을 약속했다.

발전원별 이산화탄소 등가배출량 비교



자료: 국제원자력기구(IAEA), 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 발전원별 정산단가 비교



주: 2023년 기준

자료: 전력통계정보시스템(EPSIS), 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 국기별 원전 활용 정책 비교

국가	원전 활용 정책
폴란드	2022 년 신규 원전 6기 시업자 선정
체코	신규 원전 4기 건설 프로젝트 준비 중
프랑스	2050 년까지 14기 신규 원전 건설 목표
영국	2050 년까지 24GW 원전 설비 확보 로드맵 발표
미국	2025 년까지 폐쇄하기로 한 원전 재가동 발표
한국	2036 년까지 원자력 비중 34.6% 목표
중국	500 조 투자 및 150 기 신규 원전 설립 목표
일본	원전 재가동 및 비중 확대 목표
사우디	신규 원전 2기 입찰 진행 중
UAE	바라카 5,6 호기 논의 본격화

2 AI 데이터센터가 촉발한 대규모 전력 수요와 원자력 활용 트렌드

글로벌 원자력 수요 증가의 원인

1) 탈탄소화

2) AI데이터센터의 전력 소비 급증

전세계에서 동시다발적으로 원자력 에너지 수요가 확대된 이유는 1) 글로벌 탈탄소화 트렌드와 2) 생성형 AI가 촉발한 데이터센터발 대규모 전력 수요 때문이다. 전세계 각국은 기후변화를 늦추기 위해 화석연료 사용량을 줄여 나가고 있으며, 그에 따라 전력을 에너지원으로 하는 기기 사용이 급증하고 있다. 미국은 2020년~2023년 사이 전력 소비가 크게 증가했는데, 이는 전기차, 전기 히트펌프 등의 다양한 전기화 수요와 더불어 인플레이션감축법(IRA), 반도체 칩스법에 따라 미국 내 제조시설 증가로 전기 수요가 급증했기 때문이다. 특히 최근 대규모 전력 수요 증가의 가장 큰 원인으로 꼽히는 것은 AI 열풍으로 인한 데이터센터의 폭발적인 증가이다.

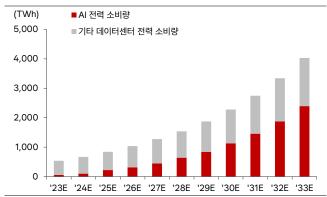
AI 데이터센터는 기존 대비 8배 이상의 전력을 소비 생성형 Al를 가동하는 데 필요한 Al 데이터센터의 경우 기존대비 고성능의 반도체가 대량 탑재되고, 24시간 안정적으로 가동되어야 하는 특징을 갖고 있어 기존 데이터센터 대비 8배 이상 더 많은 전력 소비를 하게 된다. McKinsey의 조사 자료에 따르면, 글로벌 하이퍼스케일 데이터센터 약 50%가 집중되어 있는 미국의 전력 수요는 2030년까지 연평균 약 14%의 성장률로 증가하고, Al로 인한 급격한 데이터센터 증가로 더욱 가속화될 전망이다. 2030년 미국의 전체 전력 수요 대비 데이터센터 비중은 2023년 3.9%에서 2배 이상 증가한 8.1%로 추정된다.

원자력 에너지는
AI 데이터센터에
깨끗하고 안정적인
전력 공급이 가능

한편, 노후화된 전력망 인프라와 신재생에너지는 탄소 중립을 충족하는 막대한 전력 공급을 어렵게 하기 때문에 원자력 활용이 확대될 전망이다. AI 데이터센터로 인해 전력 소비가 기하급수적으로 증가할 것으로 전망되는 반면, 깨끗하고 안정적인 전력 공급은 부족하기 때문이다. 현재 대부분의 데이터센터에는 넷제로 에너지 공급망을 구성하기 위해 태양광, 풍력 등 신재생에너지가 활용되고 있으나, 1) 면적대비 낮은 출력 효율과 2) 간헐성 문제로 전력망의 신뢰성을 크게 떨어트렸다. 반면, 원자력 에너지는 24시간 가동되는 무탄소 에너지원으로 각광받고 있다.

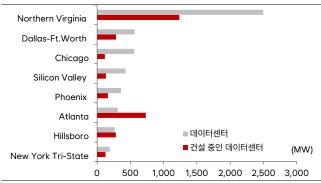
박테크 기업들을 중심으로 AI 데이터센터에 필요한 전력 수요를 원자력으로 공급하는 사례가 급증 사용하는 모든 에너지를 100% 친환경 에너지로 전환하는 'RE100' 목표를 지향하는 빅테크 기업들을 중심으로 AI 데 이터센터에 필요한 전력 수요를 원자력으로 공급하는 사례가 늘어나고 있다. 마이크로소프트의 경우 원전 운영업체 Constellation Energy와 데이터센터향 전력 공급 계약을 체결했으며, 아마존은 100% 원자력 구동 데이터센터를 Talen Energy로부터 약 8,700억 원에 인수하고 인근에 있는 2.5GW급 원자력 발전소와 10년간 전력 독점 계약을 맺었다. 안정적인 전력 확보가 AI 산업 경쟁의 핵심 분야로 떠오르며 향후 민간 주도의 원자력 활용과 투자가 가속화될 것으로 전망된다. 구글, 마이크로소프트, 아마존 등 대부분의 빅테크들은 대형 원전의 송전선 건설 비용과 인허가 문제 해결을 위해 데이터센터용 소형모듈원자로(SMR)을 결합한 에너지 자립형 시설 건립을 추진하고 있다.

AI와 데이터센터의 전력 소비량 전망



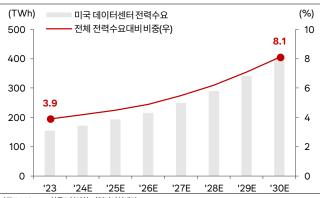
자료: McKinsey, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 내 데이터센터 현황(2023년 용량 기준)



자료: CBRE 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 데이터센터 전력 수요 추이 및 전망



자료: McKinsey, 한국IR협의회 기업리서치센터

빅테크를 중심으로 데이터센터용 원자력 활용을 높이는 추세

기업	원자력 활용 방안
Microsoft	원전 운영업체 Constellation Energy 와 데이터센터향 전력 공급 계약 체결
아마존	무공해 핵융합 에너지 연구회사 헬리온과 전력 구매 계약 체결 펜실베니아주 100% 원자력 구동 데이터센터를 6.5 억 달러에 인수 인근 2.5GW급 원자력 발전소와 10년간 전력 독점 계약 체결
Google, Microsoft, 아마존	데이터센터 주변 SMR(소형모듈원전) 설치 방안 구상

자료: 각 사 발표, 한국IR협의회 기업리서치센터

☐ 계측제어설비(MMIS)는 SMR(소형모듈원자로)에서 더욱 중요해질 것

원전 MMIS 시장은 글로벌 원전 산업과 동반 성장 전세계적으로 정부와 민간 주도의 원전 프로젝트 투자 증가는 원전 계측제어시스템(MMIS)의 성장으로 이어진다. AI와 탈탄소화라는 글로벌 트렌드로 인해 원자력 활용이 확대될 것으로 전망되는 가운데, 여전히 가장 우려되는 부분은 안 전이기 때문이다. 탄소배출이 적고 압도적인 에너지 효율을 갖고 있는 원자력 활용이 피할 수 없는 미래라면, 원자력을 얼마나 잘 활용하고 안정적으로 운영하는지가 중요하게 될 것이다. 이를 가능하게 하는 것이 MMIS와 같은 원전 계측 제어 시스템이며, 이는 원자력 발전의 경제적 효율성과 운영 유연성을 높이기 위해 필수적이다.

MMIS는 부가가치가 높은 원전의 핵심 기술로 소수 업체만 존재

MMIS 시장은 부가가치가 높은 원전의 핵심 기술 중 하나이며, 기기 검증 어려움으로 인해 진입 장벽이 높아 소수 업 체만 존재한다. 국가 간 기술 이전을 금하고 있어 오랜 기간 미국(웨스팅하우스), 프랑스(아레바), 캐나다(AECL) 등 원 전 선진국만 보유했던 분야이다. 한국은 원전 기술 완전 자립을 위해 2008년 전세계 4번째로 MMIS 국산화에 성공했 으며, 원자력 발전소의 핵심 기자재를 100% 국산화한 차세대 한국형 원전(APR1400)을 개발했다. 원전의 두뇌 기능 을 하는 MMIS의 경우 교체 수요가 지속적으로 발생하기 때문에 외산 MMIS의 국산화로 원전 1호기당 약 1,000억 원 이상의 수입대체효과를 거둔 것으로 추정된다.

글로벌 원전 MMIS 시장은 2023년~2028년 CAGR +5.3% 성장 전망

MarketsandMarkets에 따르면, 글로벌 원자력 발전소 계측제어시스템 시장은 2023년 6억 3,600만 달러를 기록하 고 2028년 8억 2,500만 달러로 연평균 5.3% 성장이 전망된다. 그 중 분산 제어 시스템(DCS)의 성장이 가파를 것으 로 기대되는데, 원자력 발전소 운영의 광범위한 영역에서 매우 중요한 툴로서 기능하며 플랜트의 효율 향상을 추구하 는데 있어 필수적이기 때문이다. DCS는 고급 관리, 정밀 제어, 다양한 플랜트 프로세스의 지속적인 최적화를 통해 발 전을 제어하는 복잡한 메커니즘을 세밀하게 조정하고 간소화할 수 있는 권한을 운영자에게 제공하기 때문에 안전성이 최우선으로 고려되어야 하는 원자력 발전소에서 가장 핵심적인 분야이다.

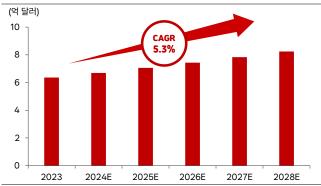
차세대 원전인 SMR에서도 계측제어시스템의 중요도는 높아질 전망

차세대 원전인 SMR(소형모듈원자로)에서도 계측제어시스템(MMIS)의 중요성은 더욱 커질 것으로 판단된다. SMR은 원 자로와 증기 발생기, 냉각재 펌프 등 주요 기기를 일체화 해 크기와 출력을 획기적으로 줄인 300MW 이하 중소형 모 듈형 원자로를 통칭한다. 대형원전(1,000~1,500MW급) 출력의 3분의 1 수준인 SMR은 건설 기간이 짧아 비용이 적 게 들고, 배관설비가 필요 없어 안전성 측면에서도 뛰어나기 때문에 차세대 에너지원으로 각광받고 있다. 현재 한국, 미국, 러시아, 중국 등에서 80종 이상의 SMR을 개발 중이며, 상용화가 예상되는 시점은 2030년으로 이후 2040년까 지 약 3,000억 달러(405조 원)의 시장 규모가 전망된다. SMR 시장의 급격한 성장은 원자로의 효율적인 운영과 안전 에 필수적인 계측제어시스템(MMIS)의 수요 증가로 이어져 관련 기업들의 수혜가 예상된다.

기존원전 대비 3배 이상 증가

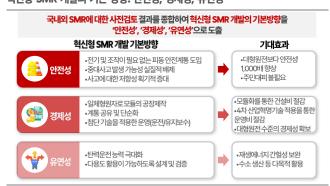
전체 비용 중 SMR용 MMIS의 비중은 한국이 개발 중인 혁신형 SMR(i-SMR)의 기본 방향성은 안전성, 경제성, 유연성 3가지로 도출된다. 그 중 대형원전 대 비 1,000배 이상 향상된 '안전성'과 4차 산업혁명기술을 적용해 운영비를 절감시켜 대형원전 수준의 '경제성'을 확보 하는 것이 중요한 과제로 꼽힌다. 한국수력원자력의 발표 자료에 따르면, SMR의 안전성과 경제성을 위해서 계측제어 설비(MMIS)가 중대한 역할을 수행할 것으로 전망되며, 전체 비용에서 SMR용 MMIS가 차지하는 비중은 기존원전 대 비 3배 이상 증가한 15%~20% 수준으로 추정된다. 이는 MMIS 설비에 요구되는 기기의 수와 인력을 줄이기 위해 전 체 시스템의 사이즈는 줄어드는 반면, 더욱 고도화된 설계가 요구되고 첨단 기술을 적용한 운영이 요구되기 때문이다.

글로벌 원자력 발전소 제어시스템 시장 전망



자료: MarketsandMarkets, 한국IR협의회 기업리서치센터

혁신형 SMR 개발의 기본 방향: 안전성, 경제성, 유연성



자료: 2023 원자력안전규제정보회의, 한국IR협의회 기업리서치센터

MMIS 디지털 트윈의 활용 방안



자료: 2023 원자력안전규제정보회의, 한국IR협의회 기업리서치센터

SMR 계측제어 설계는 SMR 안정성 및 경제성에 지대한 영향을 끼침

SMR특징

- •대형원전규모의 경제성 부족, 축소된 용량에 따라 단순화, 자동화설계 필요 (기기수, 필요인력감소)
- •전체 비용에서 I&C가 차지하는 비율 상승 (기존원전 5% → SMR 15~20%)
- •센서,케이블,제어기기들이용량감소비율로감소불가(4개모듈적용에따라증가)
- ■I&C 아키텍쳐와계통설계는 SMR의 건설및 O&M 측면모두경제성에큰비중차지

설계방향

완전 피동형 안전계통 설계에 따라 사고시 전원 및 운전원 조치 불필요 → 설계 단순화 가능
 4개 모듈 운전 및 유지보수 필요 → 자동화, 기기 신뢰도 제고, 온라인 감시 등을 통한 유지보수

도전과제

- I&C 계통구성 단순화 필요 → 자체 다양성을 확보한 안전계통 표준 플랫폼, 계통 단순화
- •열악한환경(고온/고압/고방사선)에계측기가설치필요, 접근불가 → 혁신형계측기
- •신규운전 (디수모듈운전, Load-following, 수소생산) 개념적용필요
- •재장전주기증가에따라기기신뢰도제고 및온라인감시기술 적용필요
- ■산학연의 협력과 집중, 규제기관과의 충분한 교류 필요

자료: 2023 원자력안전규제정보회의, 한국IR협의회 기업리서치센터

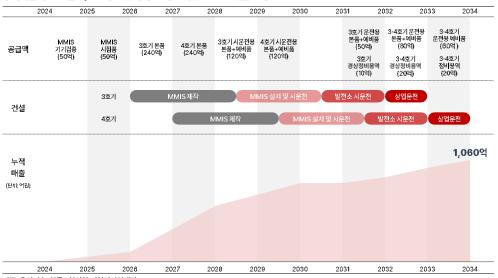


1 국내 유일 원전 비안전계통 MMIS 업체. 국내외 한국형 원전 신규 건설 수혜주

11차 전기본(4월 中)에 신규원전 2~4호기 건설 및 SMR 프로젝트 반영 가능성 존재 우리기술은 국내 유일의 원전 비안전계통 계측제어설비(MMIS)를 공급하는 업체로 한국형 원전의 신규 건설에 따른 수 혜가 예상된다. 4월 중 발표가 예상되는 11차 전력수급기본계획(이하 전기본)에는 7차 전기본 이후 9년 만에 신규 원전 건립이 반영될 전망이다. 2025년부터 2038년까지 적용되는 11차 전기본에는 최소 2호기에서 최대 4호기의 대형 원전 프로젝트 외에도 SMR(소형모듈원전) 프로젝트가 최초로 언급될 것으로 예상되고 있어 국내 원전 산업 생태계 회복이 기대된다. 우리기술의 경우 대형 원전용 MMIS 기술력을 기반으로 한국형 SMR용 MMIS 개발 국책과제에도 참여하고 있어 향후 개화될 SMR 시장에서의 수혜가 가능하다.

한국 표준형 원전 1호기당 약 500억 원 이상의 MMIS DCS 수주 기대 우리기술은 MMIS DCS를 한국 표준형 원전(ARP1400)에 독점 납품 중이며, 2023년 두산에너빌리티로부터 약 540억 원 규모의 신한울 3,4호기 MMIS DCS를 수주 받았다. 2024년부터 신한울 3,4호기의 상업운전이 예상되는 시점인 2034년까지 향후 10년간 총 1,000억 원 이상의 매출이 발생할 것으로 추정된다. 한국 표준형 원전(APR1400) 건설 프로젝트 1호기당 약 500억 원 이상의 MMIS DCS 매출이 예상되며, 11차 전기본에서 발표될 국내 원전 건설 규모에 따라 1,000억 원에서 최대 2,000억 원의 중장기 수주 확대 가능성이 존재한다.

우리기술의 신한울 3,4호기 건설 공정 진행단계별 MMIS 매출 전망



자료: 우리기술, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 표준형 원전의 해외 수출 시 동사의 MMIS DCS 탑재

한편, 국내 원전 산업은 내수뿐만 아니라 해외 수출 성과 가시성이 높아지고 있으며, 한국 표준형 원전(APR1400)의해외 수주에 따른 동사의 수혜가 예상된다. 우리기술이 독점 공급하는 MMIS DCS는 동사가 국산화한 원전의 핵심 기술 중 하나로 한국 표준형 원전이 경쟁국 대비 빠른 납기와 가격 경쟁력을 보이는 데 기여하기 때문에 한국형 원전 수출 시 필수적으로 탑재될 전망이다.

한국은 경쟁국 대비 빠른 납기, 낮은 가격, 신뢰도 측면에서 경쟁력 보유

한국 표준형 원전(APR1400)은 100% 부품 국산화를 통해 시공능력, 납기, 가격, 평판 등 다방면에서 경쟁력을 확보했 으며, 전세계에서 추진 중인 원전 프로젝트 수주 기대감이 높아지고 있다. 현재 원자력 발전소 시공능력을 갖춘 국가는 한국, 미국, 프랑스, 러시아, 중국 등으로 국한되는데, 미국(\$8,600/kW)과 프랑스(\$9,800/kW)의 경우 건설 비용이 한 국(\$4,400/kW) 대비 2배가량 높을 뿐만 아니라 건설 중인 프로젝트가 장기간 지연됨에 따라 시장에서 신뢰도가 크게 훼손되었다. 중국과 러시아의 경우 에너지 안보의 중요도가 높아짐에 따라 오래전부터 입찰 시장에서 배제되고 있다.

체코 두코바니 원전 4기 프로젝트(30조 원)는 2024년 6월 중 우선협상 대상자 선정 (한국, 프랑스 2파전)을 앞둔 상황 그에 따라 한국수력원자력과 두산에너빌리티 등이 포함된 '팀코리아'의 한국형 원전 해외 수주 가능성이 높아지고 있 다. 팀코리아는 2022년 9월 이집트 엘다바 원전(3조 원) 사업 수주를 시작으로, 2022년 10월 폴란드와 원전 건설을 위한 협력의향서(LOI)를 체결해 20조원 규모의 민간 원전 2기 건설 프로젝트 본계약 체결(2025년 예정) 가능성을 높 였다. 현재 수주 기대감이 가장 높은 체코 두코바니 원전 4기 프로젝트(30조 원)의 경우 2024년 6월 중 우선협상 대 상자 선정(한국, 프랑스 2파전)을 앞두고 있다. 체코 원전 수주 성공 시, 2009년 한국 최초의 수출원전인 바카라 원전 1~4호기(20조 원) 이후 역대 최대 수주고를 달성할 것으로 전망되며 국내 원전 생태계 활성화에 크게 기여할 전망이 다. 그 외에도 UAE의 바카라 원전 후속 사업 등 한국 표준형 원전의 해외 수주 프로젝트가 다수 포진되어 있다.

K-원전 수출 관련 현황

시기	내용	규모
2022년 8월	이집트 엘디바 원전 수주	3조 원
2023년 6월	루마니아 삼중수소 제거 설비계약	2,600 억 원
2023년 10월	루마니아 체르나보다 원전 리모델링 사업	1조 원
2024년 2월	현대건설, 불가리아 원전 시공 우선협상자 선정	18.7조 원
2024년 3월	폴란드 신규원전 타당성 조사 계약	미정
2024년 6월	체코 두코바니 원전 우선협상자 선정, 한국-프랑스 2파전	30조 원
2024년 하반기	네덜란드 신규원전 수주전 본격화	미정

자료: 업계 종합 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 원자력 발전소 시공능력 비교

국가/원전 노형	한국 APR1400	미국 AP1000	프랑스 EPR
건설 지역	UAE 바카라	미국 Vogtle	영국 Hinkley Point
설치 용량(호기)	5.6GW(47I)	2.2GW(2기)	3.2GW(27l)
전체 비용	\$ 24.4 Bill	\$19 Bill	\$ 31.25 Bill
Kw 당 예상 비용	\$4,400	\$8,600	\$9,800
건설 기간	5~8년	8~10년	10년

자료: 업계 종합 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 원전 계측제어설비(MMIS) 경상정비 시장 점유율 확대 기대

국내 원전 경상정비 시장은 관련 업력(레퍼런스) 여부가 가장 중요

우리기술은 한국 표준형 원전(APR1400)의 MMIS 국산화 설비 개발 이력을 바탕으로 진출한 원전 MMIS 경상정비 시 장에서 시장 점유율을 확대할 것으로 기대된다. 원전 경상정비 시장은 관련 업력(레퍼런스) 여부가 가장 중요하기 때문 에 신규 업체의 진입이 어렵다는 특징이 있으며, 초기 선점 업체들이 시장을 독과점하고 있다. 국내 원전 MMIS 경상정 비 시장의 점유율 1위는 수산인더스트리로 자회사 수산이앤에스(M/S 37.3%)를 통해 사업을 영위하고 있으며, 점유율 2위는 우진엔텍(M/S 21.7%)이 차지하고 있다. 우리기술은 2022년 4월 신한울 1호기 MMIS 경상정비 사업을 수주 받 으며 원자력 발전소 경상정비 시장에 신규 업체로 진입했다.

국산화 MMIS 설비가 탑재된 한국 표준형 원전(APR1400)의 경우 설비 개발사의 유지보수가 적합할 것으로 인정받음

우리기술이 독과점인 원전 경상정비 시장에 신규 업체로 진입할 수 있었던 이유는 자체 국산화 MMIS 설비가 탑재된 한국 표준형 원전(APR1400)의 경우 설비 개발사의 유지보수가 적합할 것으로 인정받았기 때문이다. 기존 경상정비 업체들은 국내 원전에 탑재되어온 외산 MMIS 설비에 대한 사업을 영위해왔으며, 국내 최초의 한국 표준형 원전 (APR1400)인 신한울 1호기의 경우 국산 MMIS가 탑재되어 있어 이를 개발한 동사의 경상정비 경쟁력이 부각된 것으 로 판단된다.

경상정비 사업은 경우 최초로 수주 받은 기업이 재입찰에 유리

경상정비 사업은 최초로 수주 받은 기업이 재입찰에 유리하다. 한국형 원전의 MMIS 경상정비 사업의 경우 우리기술이 최초로 레퍼런스를 확보했기 때문에, 향후 한국형 원전의 MMIS 경상정비 추가 수주가 가능할 전망이다. 신한울 1,2호 기 MMIS 경상정비 사업 실적을 기반으로 신고리 5.6호기 및 신한울 3.4호기 수주가 가능해진다면, 연간 200억 원 이 상의 경상정비 매출이 추가로 발생할 수 있다.

원전 MMIS 경상정비 매출은 1호기당 연간 50억 원에서 100억 원 사이 발생

동사는 2026년 이후 원전 경상정비 사업의 안정적인 실적 기여로 인해 시스템(원전) 사업부의 연간 고정 매출이 300 억 원 후반 대(과거 10년 평균 180억 원)로 높아질 전망이다. 원전 MMIS 경상정비 사업은 1호기당 연간 50억 원에서 100억 원 사이의 매출이 원전 설계수명기간 동안(60년) 지속적으로 발생하기 때문이다. 경상정비 사업은 최소 10% 중후반대 마진율로 추정되며, 동사의 신사업 부문(방산, 철도)대비 고마진 사업부 비중 확대에 따른 전사 이익 개선도 가능할 전망이다.

우리기술 시스템(원전) 정비용역 매출 추이 및 전망



방산 및 SOC(철도) 등 신사업을 통해 사업부 다변화 노력 동사는 과거 원전 사업부에 치중된 매출 구조에서 벗어나기 위해 사업부 다변화를 노력해왔으며, 그 결과 2018년 이후 방산 및 SOC(철도) 등 신사업 부문을 중심으로 한 외형 성장을 기록해왔다. 방산 및 SOC(철도) 사업부의 매출 비중은 2018년 28%에서 2023년 57%까지 증가했으며, 그에 따라 전사 매출액은 2018년 282억 원에서 2023년 632억 원으로 크게 증가했다.

K-방산, K-철도 트렌드로 2024년 이후 신사업 부문 실적 성장 지속될 것 방산, SOC(철도) 등 신사업 부문의 실적 호조는 2024년 이후에도 지속될 것으로 판단된다. 두 사업부 모두 글로벌 전 방 시장에서 K-방산, K-철도 등 국내 기업들의 경쟁력이 크게 강화되고 있으며, 이들의 해외 수주 증가로 이어지고 있기 때문이다. 우리기술은 글로벌 방산 및 철도 시장에서 점유율을 확대 중인 국내 기업들을 주요 고객사로 확보해 이들의 해외 수주 증가에 따른 본격적인 수혜가 가능할 전망이다.

우리 HQ는 K2전차의 해외 수주 증가에 따라 납품 실적 확대 방산 사업부는 100% 자회사(우리HQ, 우리DS)를 통해 현대로템의 K2전차에 로드휠과 공조시스템을 공급하고, 차륜 형장갑차에 런플랫 타이어를 독점 납품 중이다. 현대로템의 폴란드향 K2전차 수출 1차 이행계약(180대) 납품 증가 (22Y 10대, 23Y 18대)는 우리HQ의 매출 증가로 이어졌으며, 2024년 K2전차 납품 계획(1H24 18대, 2H24 38대)을 고 려하면 매출 성장세는 더욱 가속화될 전망이다. K2전차의 폴란드향 2차 실행계약(820대) 이행 및 루마니아 등 추가 해외 수주 기대감이 높아지고 있어 향후 우리HQ의 실적 성장은 중장기적으로 지속될 개연성이 큰 상황이다.

우리 DS는 1H24 중 코비코향 런플랫 타이어 공급 계약 기대 우리DS의 런플랫 타이어는 주요 고객사들의 해외 수출용 장갑차에 탑재돼 공급 확대가 기대되고 있다. 우리DS는 국 내 군사 차량 제조업체인 코비코와 총 500억 규모의 나이지리아향 장갑차 수출을 위해 협력 중이며, 1H24 중 런플랫 타이어 공급계약 체결이 기대된다. 현대로템의 해외 수출용 차세대 차륜형 장갑차에 탑재될 고성능의 신형 런플랫 및 신형 휠을 개발 중이며 연내 개발 완료를 계획하고 있다. 고객사의 해외 수출 성과가 가시화되고 양산까지 이어질 경우 K2전차에 이어 해외 수출에 따른 추가 성장 동력 확보가 예상된다.

국내 유일 PSD, VPSD 국제안전등급 SIL4 인증 취득

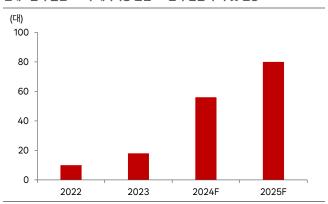
우리기술 철도 사업부의 경우 PSD, VPSD 시스템의 국제안전등급 최고 등급인 SIL4(Safety Integrity Level 4) 인증을 취득해 까다로운 품질과 기술력을 요구하는 해외 시장에서 수주를 이어가고 있다. 동사의 주요 공급 실적으로는 프랑스 국영철도청 말라코프역 VPSD 시범사업 및 브라질 상파울루 50역사 규모의 PSD 프로젝트 등이 있다. 철도 사업부 매출액은 코로나19 영향으로 중단된 약 500억 원 규모의 브라질향 PSD 공급이 재개되기 시작해 2023년 전년대비 145% 증가한 148억 원을 기록했으며, 2024년에도 공급이 지속돼 매출 성장이 기대된다.

국내 기업들의 미국 철도 시장 진출 시 동사의 역할 부각 기대 최근 미국 펜실베니아주 정부가 중국 철도 제조회사와 맺은 2,560억 원 규모 납품 계약을 철회하는 등 미국 시장 내 중국산 철도 차량의 불신이 높아지는 점은 동사에게 긍정적이다. 해당 계약 철회는 중국산 철도의 납기 지연 및 차량 품질의 결함이 주요 원인으로 알려져 있으며, 그로 인해 국내 기업들의 미국 철도 시장 진출 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 해외 철도 시장은 최소 SIL3 이상의 국제안정등급을 요구한다. 향후 국내 기업의 미국 철도 시장 진출 시 최고 등급인 SIL4 인증 및 PSD, VPSD 해외 수주 이력이 있는 동사의 역할이 부각될 것으로 판단된다.

우리기술 방산 사업부 연간 매출액 추이 및 전망



현대로템의 폴란드 1차 계약이행 관련 K2전차 납품 추이 및 전망



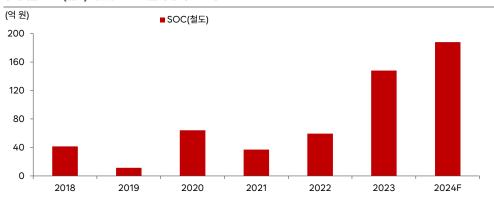
자료: 현대로템, 한국IR협의회 기업리서치센터

우리기술 SOC(철도) 사업 현황 및 프로젝트



자료: 우리기술, 한국IR협의회 기업리서치센터

우리기술 SOC(철도) 사업부 연간 매출액 추이 및 전망





1 2023년 전 사업부 실적 호조로 역대 최대 매출액 시현

2023Y 매출액은 632억원(YoY+27.6%) 사상 최대 실적 달성 우리기술의 2023년 매출액은 632억원으로 전년 대비 27.6% 증가해 연결기준 사상 최대 매출액을 달성했다. 2023 년 사업부별 매출 비중은 시스템(원전) 38%, 방산 33%, SOC(철도) 23%, 기타 6%로 구성되며, 사상 최대 실적의 배경은 원전/방산/철도 등 각 사업부에서 역대 최대 매출을 기록했기 때문이다.

시스템(원전) 사업부 매출액은 239억원으로 전년대비 18% 증가했다. 정부 주도의 원전 활성화 정책에 따라 가동 원전의 계측제어시스템 업그레이드/유지보수 수주 증가 및 예비품 공급 수요 증가에 기인했다. 실적 기여도가 가장 컸던 SOC(철도) 부문은 코로나19로 지연되었던 브라질 상파울루 메트로 1,2,3호선 PSD(2019년 497억 원) 납품이 2023년부터 본격화되며 연간 매출액 148억 원(YoY 145%)을 기록했다. 방산 부문은 주요 고객사의 해외 수출 확대로 인해 2023년 연간 매출액 212억원(YoY +5%)을 달성했다.

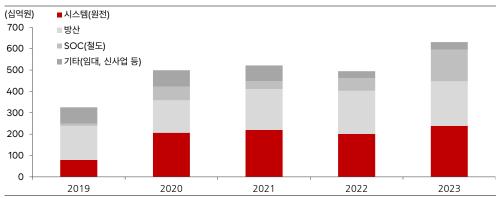
2023년 연간 영업이익은 67억원으로 원전/철도/방산 각 사업부의 매출 성장에 힘입어 전년 대비 39.1% 증가한 반면, 영업이익률은 10.6%로 전년대비 0.9%p 상승에 그쳤다. 2023년 외형 성장 대비 이익률 개선이 제한적이었던 이유는 시스템(원전) 사업 내 소프트웨어 엔지니어링 인력 유지를 위한 인건비 상승 영향으로 판관비가 증가했을 뿐만 아니라 독보적인 제어계측시스템 기술 기반으로 가장 높은 이익률을 보이는 시스템(원전) 사업부의 매출 비중이 소폭 감소 (22Y 41% -> 23Y 38%)했기 때문이다.

사업부별 이익률은 시스템(원전) > SOC(철도) > 방산 순서로 추정 우리기술의 사업부별 이익률은 시스템(원전) > SOC(철도) > 방산 순서로 추정된다. 가장 고마진을 보이는 시스템(원전) 사업부의 매출 비중이 확대될수록 전사 이익률에 영향을 끼친다. 탈원전 정책의 영향으로 총 매출 대비 시스템(원전) 비중이 23%로 크게 감소했던 2019년의 경우 영업적자(OPM -22%)를 기록한 반면, 가동원전 업그레이드/유지보수 매출 증가로 2021년 시스템(원전) 비중이 42%까지 확대되었으며 영업이익률은 14%를 기록했다.

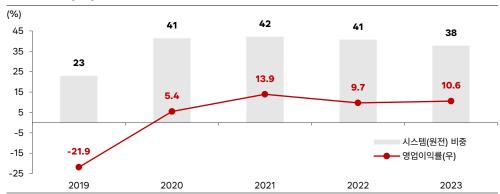
2023년 신사업 성과 본격화로 동사의 외형 성장에는 기여했으나 전사 이익률에 영향을 끼침 한편, 고마진의 시스템(원전) 사업부는 신규 수주에 따른 매출 인식 기간이 길다는 특징을 가져 외형 성장에 한계가 존재한다. 신규 원전을 기준으로 착공까지 최소 10년 이상이 소요되기 때문에 동사와 같은 원전 계측제어시스템 기업들은 해당 기간 동안 매출을 나눠서 인식하기 때문이다. 동사는 시스템(원전) 사업부의 제한적인 외형 성장을 극복하기위해 수년 간 사업 다각화를 노력해 왔으며, 그에 따른 신사업 성과(SOC 23Y 매출증기율 +145%)가 2023년부터 본격화됨에 따라 동사의 외형 성장에는 기여했으나, 전사 이익률에 영향을 끼친 것으로 판단된다.

사업다각화를 통한 외형 성장은 동사의 실적 안정성에 크게 기여 하지만 우리기술의 사업 다각화를 통한 외형 성장은 향후 동사의 실적 안정성에 크게 기여할 전망이다. 동사의 분기별 실적 추이를 보면 분기 매출액 약 120억 원이 BEP 수준인 것으로 추정된다. 과거 원전 사업부 비중이 높았던 시기에 는 4분기에 매출이 집중되는 계절성으로 인해 1~3분기 동안 분기 적자가 지속되는 추세를 보였으나, 신사업 성과가 두드러지기 시작한 2023년 2분기 이후 매 분기 매출액이 120억원 이상 상회하며 3분기 연속 흑자를 기록하는 등 실적 측면에서의 이익 안정성이 높아진 것으로 판단된다.

우리기술 사업부별 연간 매출액 추이



우리기술 시스템(원전) 사업부 매출 비중 및 영업이익률 추이



자료: 우리기술, 한국IR협의회 기업리서치센터

우리기술 분기 실적 추이



자료: 우리기술, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2024년 연간 실적 전망

안정적인 수주잔고를 기반으로 주력 사업부별 실적 호조가 지속

우리기술의 2024년 매출액은 823억원(YoY +32.7%)을 추정한다. 영업이익률은 인건비 증가세 완화 노력 및 주요 사업부별 안정적인 실적 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 전년대비 4.5%p 개선된 15.1%로 추정한다. 동사의 2023년 말 기준 수주잔고는 약 957억원으로 연간기준 역대 최대 수준이며, 2024년 연간 기준 사업부별 매출은 시스템(원전) 316억 원, 방산 267억 원, 철도 188억 원, 기타 52억 원으로 추정한다.

2024년부터 신한울 3,4호기향 MMIS 설비 매출 반영

시스템(원전) 사업부의 경우 2024년에 매출로 인식되는 수주잔고만 200억 원 이상 확보했으며, 이는 기존 가동 원전의 유지보수 및 업그레이드에 해당된다. 올해부터 신규 건설 원전향 매출이 반영되기 시작한다. 2023년에 수주 받은 신한울 3,4호기향 MMIS DCS 납품은 2024년 기기검증(50억 원) 매출로 시작해 3호기 본품(250억 원)이 납품되는 2026년 이후 본격화될 예정이다. 고마진의 원전 사업부 중에서도 한국 표준형 원전(APR1400)인 신한울 3,4호기 신규 원전 매출의 이익률이 가장 높은 것으로 추정돼 2024년 이후 점진적인 수익성 개선이 기대된다.

2024년 260억 원 규모 브라질 상파울루 호선 연장 수주 기대

SOC(철도) 사업부는 2023년부터 사업이 재개된 브라질 상파울루메트로 1,2,3호선 PSD(23Y말 기준 수주잔고 283억 원) 수주 물량과 국내외 예비품 물량을 반영했다. 올해 약 260억원 규모의 브라질 상파울루 2호선 연장(17개 역사) 수주 및 해외 철도 사업(인도, 인도네시아 등)이 다수 예정되어 있어 신규 수주 기대감도 존재한다.

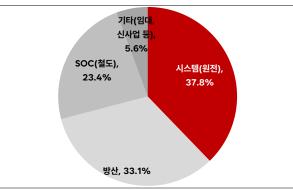
2024F 우리HQ 71% 우리DS 29%

2024년 방산 사업부 내 매출 비중은 우리HQ 71%, 우리DS 29%로 추정된다. 주력 고객사인 현대로템의 폴란드향 K2전차 수출 인식 증가(23Y 18대 -> 24F 56대)에 따른 매출 성장이 기대된다. 한편, 2024년에 예정된 코비코향 런플 랫 타이어 수주와 현대로템 차세대 차륜형 장갑차용 신형 런플랫 타이어 개발 등을 통해 추가 성장 동력도 확보한 것으로 판단된다.

우리기술 연도별 수주잔고 추이



2024F 사업부문별 매출액 비중



______ 자료: 우리기술, 한국IR협의회 기업리서치센터

> 우리기술 연간 실적 전망 (단위: 억 원,%)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	499	521	495	632	823
시스템(원전)	207	220	201	238	316
방산	152	191	201	209	266
SOC(철도)	64	37	60	148	188
기타(임대, 신사업 등)	76	74	33	36	52
영업이익	27	72	48	67	124
영업이익률	5.4	13.9	9.7	10.6	15.1
지배주주순이익	-12	63	34	50	82
지배주주순이익률	-2.5	12.0	6.8	8.0	10.0
YoY 증감률					
매출액	44.5	4.5	-5.1	27.6	30.2
시스템(원전)	160.8	6.4	-8.4	18.4	32.7
방산	-4.5	25.4	5.5	3.9	27.3
SOC(철도)	453.1	-42.4	60.8	148.3	27.1
기타(임대, 신사업 등)	0.5	-3.2	-55.7	9.1	45.8
영업이익	-135.8	167.8	-33.7	39.1	85.7
지배주주순이익	적지	흑전	-46.2	49.2	62.9

자료: 우리기술, 한국IR협의회 기업리서치센터



2024년 실적 기준 P/E 22.1배, P/B 1.8배

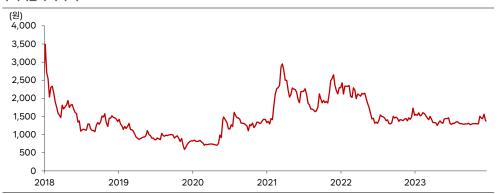
현재 주가는 2024F PER 22.1배. PBR 1.8배 우리기술의 현재 주가는 2024년 전망치 기준 PER 22.1배, PBR 1.8배이며, 코스닥 평균인 2024F PER 22.6배, PBR 2.4배와 비슷한 수준에서 거래되고 있다. 당기순손실을 기록한 2018년~2020년을 제외하고 2021년~2023년 평균 PER 배수는 55.3배이며, 현재 동사의 기업가치는 Historical PER Band(22배~122배) 최하단 수준에서 거래되고 있다. 과거 동사가 높은 밸류에이션을 받았던 이유는 한국 원전 산업 내 유일한 원전 계측제어설비(MMIS) 상장사로 한국형 원전 외산 MMIS 설비 국산화의 독보적인 수혜주로 인정받았기 때문이다.

이전 정부의 탈원전 정책이 지속되던 2021년 6월, 체코의 원전 건설 사업 수주전에서 러시아와 중국이 배제되자 한국 형 원전의 수출 가능성이 높아지며 국내 원전 관련주의 주가도 급등했다. 우리기술은 한국형 원전 수출의 핵심 수혜주로 부각 받았으며, 가동 원전 국산화 MMIS 설비 업그레이드 수주 증가에 따른 실적 개선은 투자 심리 회복으로 이어 졌다. 동사는 2020년 흑자전환에 이어 2021년 외형 성장까지 기록했으며, 현 정부의 친원전 정책 시행이 더해지자 주가는 2022년 평균 PER 85배에 거래되었다. 하지만, 미국 웨스팅하우스의 한국수력원자력 소송 이슈 및 친원전 정책 이행 지연으로 국내 원전 생태계 회복이 지연되자 2022년 하반기 이후 동사를 비롯한 국내 원전 관련주의 장기간주가 부진이 지속되고 있다.

2023년 9월 웨스팅하우스의 소송에서 한국수력원자력이 승소하고, 2024년 1월 체코 원전 프로젝트에서 웨스팅하우스가 입찰에서 탈락하며 한국과 프랑스의 2파전으로 압축되었다. 한국형 원전의 대규모 해외 수출이 가시화됨에 따라 연초부터 국내 원전 관련주들의 주가 상승세가 이어지고 있다. 체코 원전 프로젝트는 당초 8조 원의 규모(원전 1기)로 시작되었으나 탈탄소 흐름에 맞춘 추가 원전 필요성이 제기되어 총 30조 원 규모의 원전 4기 프로젝트로 확대되었으며, 2024년 AI 데이터센터 수요 증가로 인한 대규모 전력 부족 전망은 각 국의 원전 활용 확대를 이끌고 있어 글로벌 전방 시장도 긍정적인 상황이다. 한국형 원전 수출 가시화에 따른 국내 원전 관련주들의 멀티플 리레이팅이 기대된다.

우리기술은 현 정부의 친원전 정책에 힘입어 가동 원전의 유지 보수 및 업그레이드 수요 증가만으로 2023년 역대 최대 매출액을 시현했으며, 9년 만의 신규원전 수주를 통해 중장기 성장 동력까지 마련하는 등 시스템(원전) 사업부를 중심으로 펀더멘탈이 더욱 강화된 상황이다. 2024년 이후 신규원전 매출 비중 증가로 전사 이익률 개선이 기대되며, 가동원전의 업그레이드 수주 증가 및 경상정비 사업 진출로 2026년 이후 안정적인 실적 성장이 예상된다. 향후 차세대에너지원으로 전망되는 SMR 시장에서도 원자로의 효율적인 운영과 안전에 필수적인 계측제어시스템(MMIS)의 필요성이 부각됨에 따라 동사의 기업가치가 높아질 것으로 판단된다.

우리기술 주가 추이

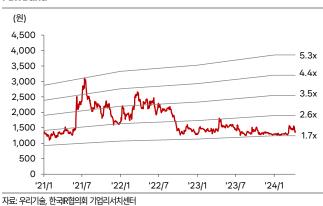


... 자료: 우리기술, 한국IR협의회 기업리서치센터





PBR Band



PER Level

(단위: 배)

2021Y			2022Y			2023Y		2024F	
Low	Avg	High	Low	Avg	High	Low	Avg	High	2024.04.19 기준
22.3	38.4	70.2	54.5	84.6	122.4	37.0	42.9	58.0	22.1

자료: Quantiwise, 한국(R협의회 기업리서치센터



▋ 정치적 리스크

원자력 산업에 내재된 정치적 불확실성 존재

우리기술의 가장 큰 리스크는 국내 원자력 산업에 내재된 정치적 불확실성이다. 국내 원자력 산업은 정부의 에너지 정책 변화에 따라 크게 변동되어 왔기 때문이다. 우리기술은 문재인 정부에서 추진한 탈원전 정책의 영향으로 원전 수요 급감에 따라 실적이 크게 악화되며 시장에서 오랜 기간 소외됐었다. 2022년 이후 윤석열 정부가 들어서며 이전 정부의 탈원전 정책을 전면 중단하고 적극적인 친원전 정책을 펼치자 동사의 실적 개선이 동반되었다.

현 정부의 친원전 정책이 이어지고 있음에도 불구하고, 정책의 일관성이 향후에도 이어질 수 있을지에 대해서 확신하기 어렵다는 점은 동사의 가장 큰 리스크라고 볼 수 있다. 2024년 4월 10일에 진행된 22대 국회의원 선거에서 RE100(재생에너지 100% 사용)을 강조하는 민주당이 압승하며 여당의 탈원전 폐기 및 신규 원전 건설 기조의 난항이 예상되고 있기 때문이다. 여야 갈등 지속으로 국내 원전 생태계 회복 속도가 더뎌질 수 있다는 전망에 따라 동사를 포함한 원자력 관련주들의 주가 하락세도 이어지고 있다.

그러나 전세계적으로 원자력의 필요성에 대한 공감대가 형성되고 있으며, 한국형 원전(APR1400)의 해외 수출 가능성이 높아지고 있는 상황에서 에너지 정책을 쉽게 전환하기도 어려울 것으로 판단된다. 과거 탈원전을 추진했던 문재인 정부의 경우 집권 4년차에 한미 정상회담을 통해 미국과 원전 수출을 위한 협약을 진행한 바 있으며, 2019년에는 체코와 직접 원전 세일즈 외교를 수행하기도 했다. 현재 한국수력원자력은 체코 두코바니테멜린 원전 4기 건설 프로젝트 발표(24년 6월 중)를 기다리고 있으며, 폴란드, 루마니아, 네덜란드, UAE 등에 원전 수출을 추진하고 있다. 한국형 원전 수출 시 기대되는 경제적 효과와 국가 경쟁력 제고를 고려한다면, 원전 수출 확대를 위한 국내 원전 경쟁력 강화는 지속될 수 있을 것으로 판단된다.

2 미상환전환사채 오버행 리스크

2023년 말 기준 미상환전환사채 172억 원 보유

2023년 12월 말 기준 우리기술은 미상환전환사채 172억 원을 보유하고 있다. 동사는 2021년부터 2023년까지 3년 간 12회~14회차 전환사채를 발행 3년간 총 300억 원 규모의 전환사채가 발행되었으며, 이를 통해 조달된 자금은 대부분 신규 사업(해상풍력 사업 등)을 위한 운영 자금에 사용되었다. 미상환전환사채는 주가가 전환가액 이상으로 상승시 투자자가 주식으로 전환하여 매도할 수 있기 때문에, 투자 시 반드시 고려해야하는 오버행 리스크 요인이 될 수 있다. 전환권이 행사된다면 전체 발행주식수의 약 8%에 해당된다.

우리기술 미상환전환사채

				그대 초애	전환대상	전환청구	전환조	건		미성	남환사채
갼분	회차	발행일	만기일	권면 총액	전된내명 주식 종류	전환경구 가능기간	전환비율	전환	상환 여부	권면 총액	전환가능
				(억 원)	ተጓ ቀ።	기당기간	(%)	가액		(억 원)	주식수
무기명 무보증 이권부 사모	제 12 회	20211115	2024.11.15	1.15 100	기명식	2022.11.15~	100	1,560	일부 상환	25.0	1,602,564
전환사채	제 12의 2	2021.11.15	2024.11.15		보통주	2024.10.15					
무기명 무보증 이권부 사모	ᅰᇬᅿ	2022.01.28 2025.0	20250120	025.01.28 100	기명식	2023.01.28 ~	100	1,370	일부 상환, 일부 전환	47.1	3,437,226
전환사채	제13회 202		2025.01.28		보통주	2024.12.28					
무기명 무보증 이권부 사모	제 14 회 2023.12	1147 \$1 000040 07	.07 2028.12.07	100	기명식	2024.12.07 ~	100	1,349	-	1000	7/10 000
전환사채		2023.12.07			보통주	2028.11.07				100.0	7,412,898
합계										172.1	12,452,688

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	499	521	495	632	823
증가율(%)	44.5	4.5	-5.1	27.6	30.2
매출원가	356	330	325	430	552
매출원가율(%)	71.3	63.3	65.7	68.0	67.1
매출총이익	143	191	170	202	271
매출이익률(%)	28.7	36.7	34.4	31.9	32.9
판매관리비	116	119	122	135	147
판관비율(%)	23.2	22.8	24.6	21.4	17.9
EBITDA	73	116	88	105	170
EBITDA 이익률(%)	14.6	22.3	17.7	16.6	20.7
증가율(%)	흑전	59.5	-24.6	19.9	62.2
영업이익	27	72	48	67	124
영업이익률(%)	5.4	13.9	9.7	10.6	15.1
증가율(%)	흑전	167.8	-33.7	39.1	85.7
- 영업외손익	-36	-37	-9	-17	-27
금융수익	8	18	26	25	24
금융비용	25	52	37	33	33
기타영업외손익	-20	-3	2	-9	-18
종속/관계기업관련손익	-7	-0	-10	-4	-3
세전계속사업이익	-16	36	29	45	93
증가율(%)	적지	흑전	-20.1	57.6	106.7
법인세비용	-1	-1	-5	-5	2
계속사업이익	-14	37	34	50	91
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-14	37	34	50	91
당기순이익률(%)	-2.8	7.1	6.8	8.0	11.1
증가율(%)	적지	흑전	-8.9	49.4	81.8
지배주주지분 순이익	-12	63	34	50	91

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F		
	500	619	658	661	802		
현금성자산	170	279	137	126	106		
단기투자자산	114	111	219	135	176		
매출채권	31	41	62	103	134		
재고자산	82	72	87	103	134		
기타유동자산	103	115	152	194	252		
 비유동자산	683	862	962	1,241	1,263		
유형자산	141	147	227	498	518		
무형자산	131	220	229	229	213		
투자자산	99	189	204	207	225		
기타비유동자산	312	306	302	307	307		
 자산총계	1,183	1,481	1,620	1,902	2,065		
 유동부채	507	441	505	415	442		
단기차입금	141	144	149	194	174		
매입채무	32	27	38	48	62		
기타유동부채	334	270	318	173	206		
 비유동부채	167	256	161	452	498		
사채	19	0	0	83	83		
장기차입금	11	112	23	218	218		
기타비유동부채	137	144	138	151	197		
부채총계	673	697	665	868	939		
 지배주주지분	515	789	955	1,033	1,125		
자본금	638	715	753	769	769		
자본잉여금	342	475	549	591	591		
자본조정 등	-7	-10	-12	-17	-17		
기타포괄이익누계액	100	105	126	126	126		
이익잉여금	-558	-496	-462	-436	-345		
 자본총계	510	784	955	1.034	1,126		

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
	8	88	16	37	108
당기순이익	-14	37	34	50	91
유형자산 상각비	25	30	24	22	30
무형자산 상각비	21	14	16	16	16
외환손익	0	0	2	2	0
운전자본의감소(증가)	-84	-36	-87	-76	-29
기타	60	43	27	23	0
투자활동으로인한현금흐름	-34	-183	-222	-246	-103
투자자산의 감소(증가)	-6	4	-4	-24	-13
유형자산의 감소	2	1	1	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-6	-86	-290	-50
기타	-12	-182	-133	67	-40
	138	204	65	197	-20
차입금의 증가(감소)	-15	4	14	150	-20
사채의증가(감소)	166	100	52	43	0
자본의 증가	-1	105	5	4	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-12	-5	-6	0	0
기타현금흐름	-0	1	-1	1	-5
현금의증가(감소)	112	109	-142	-12	-20
기초현금	58	170	279	137	126
기말현금	170	279	137	126	106

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	35.0	56.7	38.8	22.1
P/B(배)	3.3	3.0	2.0	1.9	1.8
P/S(배)	2.9	4.2	3.9	3.1	2.5
EV/EBITDA(배)	25.1	20.8	23.2	21.7	13.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-11	47	23	33	59
BPS(원)	404	552	634	672	731
SPS(원)	459	394	335	416	535
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-2.9	9.6	3.9	5.1	8.5
ROA	-1.3	2.8	2.2	2.9	4.6
ROIC	6.3	21.2	8.6	8.6	13.4
안정성(%)					
유동비율	98.7	140.4	130.3	159.0	181.7
부채비율	132.1	88.9	69.7	83.9	83.5
순차입금비율	30.2	6.4	8.0	29.4	23.4
이자보상배율	1.2	2.7	1.6	3.4	5.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율	12.4	14.5	9.6	7.7	7.0
재고자산회전율	6.4	6.7	6.2	6.7	6.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
우리기술	X	X	X
1-712	^	^	Λ

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시기총액 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 비라며, 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 텔레그램에서 "한국R협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국R협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.