

우진 (105840)

박장욱 jangwook.park@daishin.com

투자의견 N.R

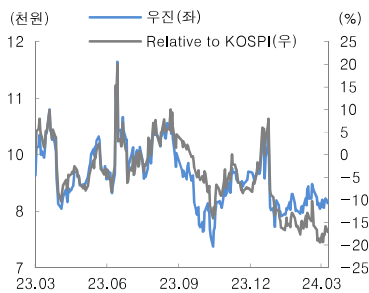
6개월 목표주가 N.R

현재주가 8,040
(24.04.12)

스몰캡업종

KOSPI	2,717.65
시가총액	1,756억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	102억원
52주 최고/최저	11,580원 / 7,740원
120일 평균거래대금	32억원
외국인지분율	1.95%
주요주주	이재원 외 11 인 31.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	-7.1	-7.3	-11.1
상대수익률	-0.6	-12.2	-17.8	-18.5



기업분석

원자력이 크면, 계측기도 크다

- 원자력 계측기 사업 영위. 국내 원자력 4대 계측기 사업자
- APR-1400의 국내 및 해외 4 ~ 11기의 수주 기대됨
- 신규 원전수주 뿐 아니라 원전 가동률 증가 따른 교체수요 증가 수혜

원자력 계측기 및 온도센서, 계측정비 사업 영위 사업자

동사는 원자력 계측기, 온도센서 및 계측 정비, 플랜트 사업 영위 23년 사업부문별 영업이익 비중은 원자력 계측기(65%), 온도센서 및 계측정비(31%), 플랜트(4%)로 원자력 계측기 부문의 영업이익 기여도 절대적

국내 원자력 4대 계측기의 국산화 및 독점 공급, 4대 계측기는 ICI Assembly(노내핵계측기), RSPT(제어봉 위치 전송기), HJTC(원자로 수위감시용 열전대), Fast ResponseRTD(냉각재 온도센서)로 구성

APR-1400 국내 및 해외 4기 ~ 11기 수주에 따른 수혜 기대

국내 APR-1400 원자력의 수주가 기대되는 부문은 세 부문. 1) 국내 신규 원자력 발전소향 2 ~ 4기 2) 폴란드 품프누트 프로젝트향 2 ~ 4기. 3) 체코 두코바니 0 ~ 3기

최소 4기 이상의 APR-1400 수주에 따른 우진의 계측기 부문 매출 확대가 기대됨

원자력 가동률 (22년: 81% → 23년: 82%)증가로 계측기 수요 증가

ICI Assembly(노내핵계측기)의 교체주기는 3.5 ~ 4년으로 원전 가동률 상승시, 교체주기 축소 및 교체수요가 늘어나는 성격 보유하고 있음. 국내 원자력 가동률 상승에 따른 계측기 교체 수요도 동사 원자력계측기 매출 확대 요인임

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	889	892	1,076	1,241	1,291
영업이익	-20	15	84	119	154
세전순이익	-121	415	-77	145	155
총당기순이익	-140	339	-62	118	139
지배지분순이익	-119	341	-78	95	117
EPS	-620	1,733	-396	478	589
PER	NA	2.5	NA	17.5	15.8
BPS	6,022	7,381	6,945	7,680	8,297
PBR	0.7	0.6	1.2	1.1	1.0
ROE	-10.5	25.8	-5.4	6.4	7.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 우진, 대신증권 Research Center

우진 기업소개 - 원자력 계측기 및 온도센서

APR-1400 4대 계측기 국내 독점 사업자

우진은 1980년 설립된 산업용 계측기 개발 및 제조업을 영위 중이다. 동사는 한국 표준형 원자로(ARP-1400)에 사용되는 4대 계측기 국내 독점 업체다. 4대 주요 계측기는 RSPT(제어봉 위치 전송기), HJTC(원자로 수위감시용 열전대), ICI Assembly(노내핵계측기), Fast ResponseRTD(냉각재 온도센서)다.

ICI Assembly는 3 ~ 4.5년의 교체 주기를 보유한 사업부문으로 OPR-1000 타입에는 45개, APR-1400에는 62개가 한 번에 들어간다. 교체주기가 짧아 동사의 캐쉬카우 역할을 하고 있다. 나머지 계측기는 교체주기가 긴 편으로, 원전 건설시에 주로 매출이 발생한다.

동사의 주요 고객사는 한국수력원자력, 삼성전자, 포스코, 두산에너지빌리티로 4개 고객사가 동사 매출의 대부분을 차지하고 있다.

동사의 주요주주는 이재원 외 11인(31.57%), 자사주(2.49%), 기타(65.94%)로 구성되어 있다. 최대주주 이재원(15.82%), 이재상(9.58%)는 형제관계로 이재원씨가 이재상씨의 형이다. 지분상의 특이점은 없다.

원자력 계측기의 영업이익 기여도 65%

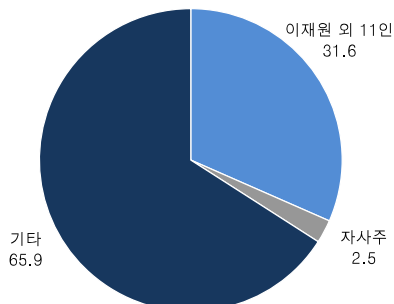
23년 기준 우진 매출은 원자력계측기(27%), 플랜트 사업(10.3%), 온도센서 및 발전소 계측 정비 (62%)로 구성되어 있다. 영업이익은 계측기 부문의 기여도가 65%로 대부분의 영업이익이 원자력관련 사업에서 발생하고 있다.

온도센서 - 대부분 반도체향에서 발생 발전소 계측 정비 - 우진엔텍 통해 발생

온도센서는 열전대, 저항측온기, 부식방지용 전극 등으로 구성되어 있다. LNG, 가스, 항공, 플랜트 등 다양한 산업을 전방분야로 두고 있다. 동사는 반도체용 온도센서 부문이 주력 매출로 대부분 삼성전자를 통해서 발생중에 있다. 발전소 계측정비의 경우, 자회사 우진엔텍(40.99%)을 통해서 발생 중이다.

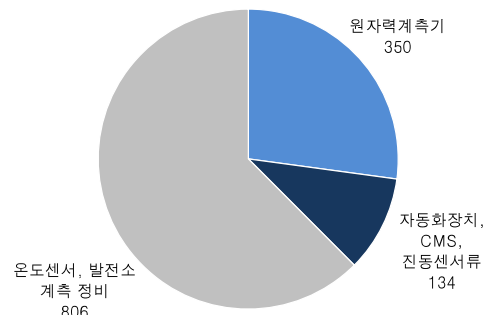
플랜트사업부는 자동화장치 및 CMS 부문으로 철강 공정 효율성을 높여주는 조업설비, 사고발생을 미리 인지 예방해주는 CMS (Condition Monitoring System)로 구성되어 있다.

그림 32. 우진 주주 구성 (%)



자료: 우진, 대신증권 Research Center / 주: 2023년 기준

그림 33. 우진 매출구성 (억원)



자료: 우진, 대신증권 Research Center / 주: 2023년 기준

4 대 계측기 국내 독점. 친원전, APR-1400 수주에 따른 수혜 기대

매출 및 영업이익내
원자력의 기여도 높음

23년 기준 동사의 원자력 계측기 부문의 영업이익 기여도는 65%로 절대적이다. 원자력 계측기는 원자력 내 계측기를 국산화한 매출이다. 국산 APR-1400 원자력의 수주가 많아지면, 매출이 증가하는 성격을 지니고 있다.

4 ~ 12호기의 한국형
원전 수주에 따른
수혜가 기대됨

현재 한국형 원전의 수주는 4 ~ 11기가 예상된다. 수주가 예상되는 지역은 세 곳이다. 1) 국내 신규 원자력 발전소향 2 ~ 4기 2) 폴란드 풍프누트 프로젝트향 2 ~ 4기, 3) 체코 두코바니 0 ~ 3기다.

세 곳을 합산하면, 24년 한국 원자력의 수주가 예상되는 주물량은 4 ~ 11기(4.8GW ~ 15.4GW)가 된다.

동사는 원자력 수주시, 주기기 제작사인 두산에너지빌리티에 공급하거나, 한국수력원자력에 공급하는 형태를 띄고 있다. 국내의 경우, 100% 독점이나, 해외의 경우 웨스팅하우스와 경쟁입찰을 할 수 있다.

동사는 원전 건설 시작 시점으로 4 ~ 8년차 기간에 매출이 주로 발생한다. 원전 2기당 예상 매출액은 3 ~ 4년간 300억 ~ 320억원이 인식되는 형태다.

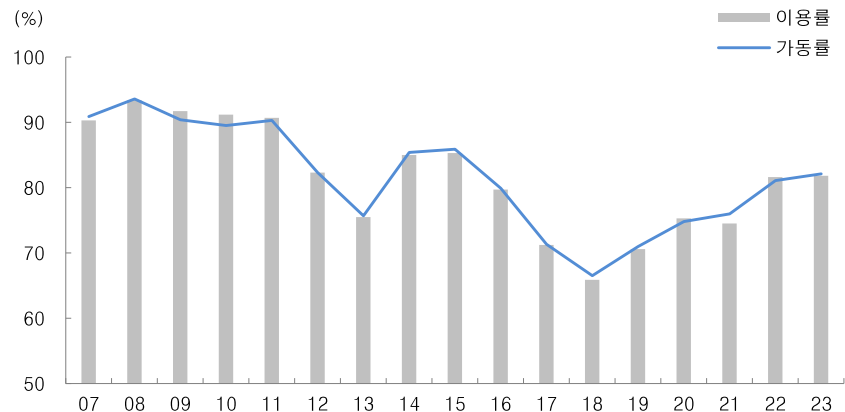
원자력 가동률이 증가
따른 계측기 교체
수요 증가 수혜
기대됨

원자력 계측기의 교체주기는 ICI Assembly(노내핵계측기)는 3~ 4.5년, RSPT(제어봉 위치 전송기)는 10년, HJTC(원자로 수위감사용 열전대)는 20년이다. 원자력 이용률 상승시, 부품 교체주기가 짧아짐에 따라 매출액이 상승하는 성격을 지니고 있다.

국내 원자력 가동률은 2020년 74.8%에서 꾸준히 상승해 2023년 82%에 달한다.

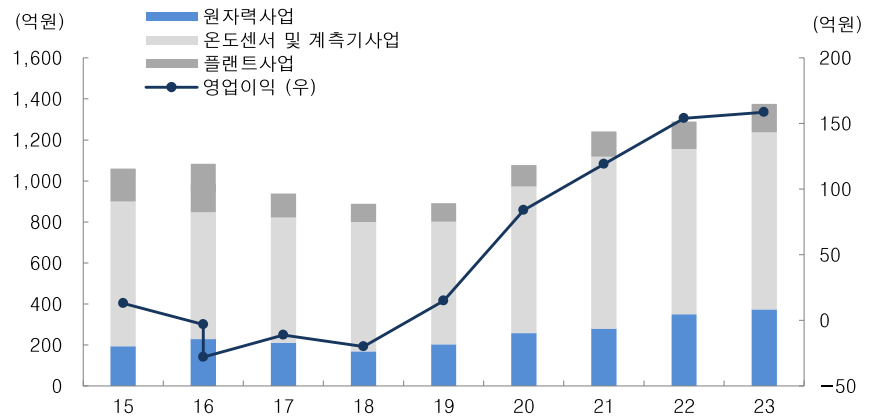
주요 교체 제품인 ICI Assembly는 OPR-1000에 45개, APR-1400에 62개가 설치되어 있어, APR-1400 원전의 부품 교체 매출이 더 크다. ICI Assembly 교체 시 원전 2기당 60억원 내외의 매출이 발생한다.

그림 34. 국내 원자력 발전 가동률 추이



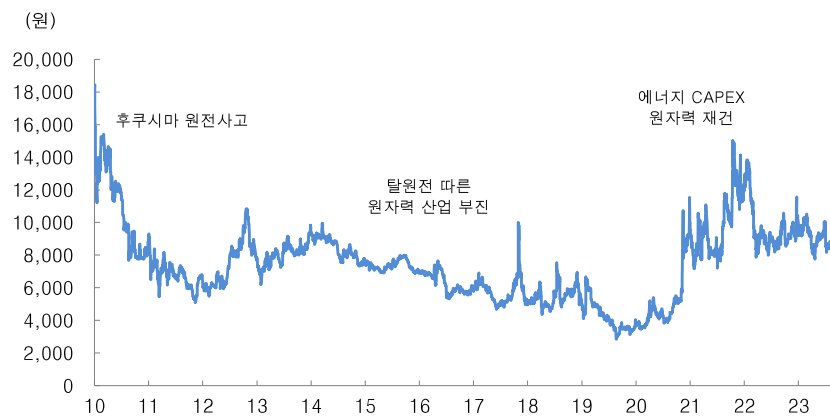
자료: 열린원전운영정보, 대신증권 Research Center

그림 35. 우진 연간 실적 현황



자료: 우진, 대신증권 Research Center

그림 36. 우진 역사적 주가 추이



자료: 우진, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	889	892	1,076	1,241	1,291
매출원가	711	698	771	868	868
매출총이익	179	194	306	373	432
판매비와관리비	198	179	222	254	278
영업이익	-20	15	84	119	154
영업이익률	-2.2	1.6	7.8	9.6	11.9
EBITDA	10	44	112	149	184
영업외손익	-102	400	-161	26	2
관계기업손익	-35	83	0	2	2
금융수익	15	115	8	46	27
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-27	-21	-173	-27	-29
외환관련손실	3	3	4	4	3
기타	-55	223	4	6	1
법인세비용차감전순이익	-121	415	-77	145	155
법인세비용	-19	-71	20	-27	-16
계속사업순이익	-140	343	-57	118	139
중단사업순이익	0	-4	-4	0	0
당기순이익	-140	339	-62	118	139
당기순이익률	-15.7	38.0	-5.7	9.5	10.8
비지배지분순이익	-21	-2	17	23	23
지배지분순이익	-119	341	-78	95	117
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	38	10	76	57
포괄순이익	-137	377	-62	194	196
비지배지분포괄이익	-21	-2	17	23	30
지배지분포괄이익	-116	380	-68	170	166

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	-620	1,733	-396	478	589
PBR	NA	2.5	NA	17.5	15.8
BPS	6,022	7,381	6,945	7,680	8,297
PBR	0.7	0.6	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	52	220	551	736	907
EV/EBITDA	111.4	28.5	16.7	11.1	8.2
SPS	4,648	4,415	5,308	6,104	6,350
PSR	0.9	1.0	1.6	1.4	1.4
CFPS	4	-110	953	882	1,079
DPS	100	100	100	150	200

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증가율	-5.3	0.3	20.7	15.2	4.0
영업이익 증가율	적지	흑전	472.7	42.1	29.2
순이익 증가율	적지	흑전	적전	흑전	18.3
수익성					
ROIC	-1.7	0.9	4.5	6.7	9.3
ROA	-1.0	0.7	3.6	5.2	6.6
ROE	-10.5	25.8	-5.4	6.4	7.2
안정성					
부채비율	50.6	44.4	44.0	28.6	21.8
순차입금비율	5.6	12.5	-4.7	-16.7	-26.5
이자보상배율	-1.2	1.4	7.6	11.7	40.1

자료: 우진, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	756	699	995	955	1,054
현금및현금성자산	207	181	444	264	288
매출채권 및 기타채권	165	172	234	135	164
재고자산	141	226	215	215	190
기타유동자산	243	121	102	341	412
비유동자산	1,243	1,703	1,303	1,315	1,349
유형자산	873	897	908	1,005	1,077
관계기업투자금	109	25	25	26	23
기타비유동자산	260	781	370	284	249
자산총계	1,999	2,402	2,298	2,271	2,403
유동부채	311	532	282	351	291
매입채무 및 기타채무	117	105	119	136	152
차입금	86	135	86	3	0
유동상채무	5	226	4	161	0
기타유동부채	103	66	74	51	139
비유동부채	361	206	420	154	139
차입금	288	74	328	34	9
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	72	132	92	120	131
부채총계	671	738	702	505	430
자배지분	1,152	1,491	1,408	1,561	1,686
자본금	101	101	102	102	102
자본잉여금	529	527	532	523	521
이익잉여금	224	546	448	525	603
기타자본변동	299	317	326	412	461
비지배지분	175	172	187	205	287
자본총계	1,327	1,663	1,596	1,766	1,973
순차입금	75	208	-75	-295	-522

현금흐름표

(단위: 억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	-9	-59	50	140	176
당기순이익	0	0	0	118	139
비현금항목의 가감	141	-361	255	61	80
감가상각비	30	30	28	31	31
외환손익	0	0	0	-1	1
지분법평가손익	35	-83	0	-2	-2
기타	77	-308	227	33	50
자산부채의 증감	-13	-78	-72	0	16
기타현금흐름	-137	381	-133	-39	-59
투자활동 현금흐름	179	40	234	-126	-15
투자자산	158	2	4	78	25
유형자산					-7
기타	28	25	247	-186	-19
재무활동 현금흐름	-65	-7	-20	-194	-136
단기차입금	-51	49	-48	-54	-3
사채	0	-42	0	0	0
장기차입금	4	30	158	5	-24
유상증자	131	-1	6	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-150	-43	-135	-144	-109
현금의 증감	106	-26	264	-180	24
기초 현금	101	207	181	444	264
기말 현금	207	181	444	264	288
NOPLAT	-23	12	62	96	138
FCF	-5	38	47	100	136