

수산 인더스트리 (126720)

박장욱 Jangwook.Park@daishin.com

투자 의견 N.R

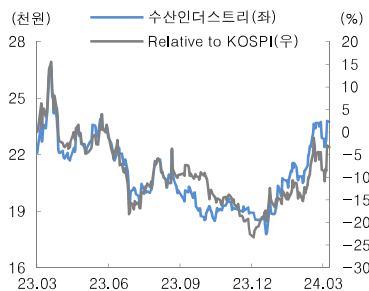
6개월 목표주가 N.R

현재주가 21,900
(24,041,2)

스몰캡업종

KOSPI	2,717.65
시가총액	3,393억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	29억원
52주 최고/최저	26,650원 / 17,770원
120일 평균거래대금	8억원
외국인지분율	0.94%
주요주주	정석현 외 6 인 68.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.3	28.2	18.2	0.6
상대수익률	10.8	21.1	4.7	-7.8



기업분석

원자력 정비 1위 + 발전소 운영

- 국내 1위(37) 원자력계측제어설비 정비 사업자
- 4Q24, 4Q25에 상업운전 예정된 새울 3,4호기 등 수주 기대됨
- 동남아 지역 신규 발전소 인수 통한 신규 성장동력 모색 중

국내 1위 원자력계측제어설비 정비 사업자

동사는 계측제어설비정비 사업 영위중. 23년 기준 매출액 비중은 원자력 60%, 화력 35%, 제품 5%로 원자력 비중이 절대적. 원자력 계측제어설비 정비 1위(MS 37%), 화력발전 2위(MS 26%)의 사업자. 3.5년 마다 도래하는 계획예방정비(OH, Overhaul)의 매출비중이 높아 OH가 몰리는 시기에 매출이 커지는 성격을 지니고 있음

원자력도 커지고, 정비 시장도 커지고

발전소 정비사업은 발전소의 숫자가 늘어나면, 자연스럽게 커지는 성격을 보유하고 있음. 4Q24, 4Q25 새울3,4호기가 각각 상업운전 예정됨에 따라 발전소 정비사업의 성장에 따른 수혜가 기대됨. 향후, 국내 신규 원전 및 폴란드 원전 등 4 ~ 11기의 한국형 원전 수주가 기대됨에 따라 원자력 정비시장의 성장과 동반한 수혜가 기대됨

발전소 운영을 통해 신규 성장동력 모색

23년 기준 동사 보유 현금 2,100억원. 보유 현금을 통해서 동남아 지역 중심으로 신규 발전소 인수를 고려 중에 있음. 기존에 영위하던 발전소 정비뿐 아니라 발전소 운영을 통한 신규 성장동력을 모색 중

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	2,615	2,639	2,941	3,035	3,247
영업이익	353	333	513	506	502
세전순이익	359	319	670	553	541
총당기순이익	311	252	533	419	486
지배지분순이익	312	251	529	418	488
EPS	7,812	6,284	13,216	3,519	3,414
PER	0.0	0.0	0.0	6.3	5.5
BPS	19,180	21,191	27,086	38,593	34,768
PBR	0.0	0.0	0.9	0.6	0.7
ROE	17.5	12.5	21.9	11.5	10.2

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

수산인더스트리 기업소개 - 원자력 계측기 및 자동화 장치

발전소 정비 사업영위
중인 민간 업체

수산인더스트리는 83년 설립되었다. 정부의 민간발전설비 정비업체 육성정책에 따라 기존의 건설공사에서 발전정비 사업으로 전환하였다. 04년 처음 민간업체 최초로 한울 5, 6호기 원자력 발전소 정상정비공사 참여로 레퍼런스를 쌓았다. 16년 원자력, 화력 제어계측 기술지원회사 포뉴텍을 인수해 사업을 다각화하였다. 22년 코스닥 시장에 상장하였다.

매출 60%가 원자력
부문에서 발생 중

매출의 60%가 원자력 정비사업 매출에서 발생하고 있다. 화력(35.7%), 제품(4.2%) 순으로 매출이 발생하고 있다. 원자력은 기계/전기/계측 전체 설비의 정상 및 계획예방정비에 더해서 원자력 발전소 내 폐수처리시설 및 취수 설비의 정상정비 및 계획예방정비 사업을 영위중에 있다.

3.5년마다 실시되는
계획예방정비 부문의
매출 비중이 높아,
매출 변동성이
높은 편

발전소 정비사업은 정상정비와 계획예방정비(OH, Overhaul)로 나뉘는데, OH사업은 3.5년(화력 18개월)로 시행되어, OH사업이 몰려있는 연도에 매출이 큰 폭 상승하는 경향을 지니고 있다.

원자로 발전정비는 계통별로도 나뉘는데, 1차 계통인 원자로는 원전기술 누출 및 국가안보와 관련된 부분으로 한전KPS가 100% 수주하고 있다. 2차 계통 정비 시장은 원자로 이외의 부문으로 민간시장에 개방되어 있다. 동사는 자회사 수산 ENS(지분 100%)를 통해 원자력 계측제어설비 정비 MS 37.3%로 1위를 기록하고 있다. 원자력 1개 호기 OH 1회당 50억 정도의 매출이 발생한다.

발전소 정비 사업은 인플레이션 발생시, 이를 감안해 수주를 받기 때문에 P,C가 어느정도 고정된 상태에서 Q가 증가하면 매출 및 영업이익이 증가하는 형태이다. 원자력 발전소의 숫자가 늘어나면, 자연스럽게 정비사업자의 매출과 영업이익도 증가하는 성격을 지니고 있다.

발전소 인수를 통해서
신규 성장동력 모색

동사는 정비사업뿐 아니라 신규 성장동력을 찾기 위해서 발전소 운영을 위해 발전소 인수를 준비하고 있다. 동남아 지역을 중심으로 신규 발전소 인수를 고려 중에 있다. 23A 기준 동사의 보유 현금은 2,100억원으로 신규 발전소 인수는 보유 현금을 통해 이뤄질 예정이다

그림 39. 수산인더스트리 주주 구성 (%)

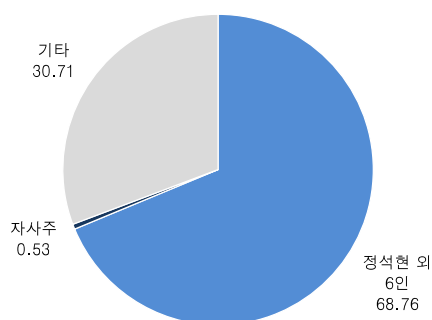
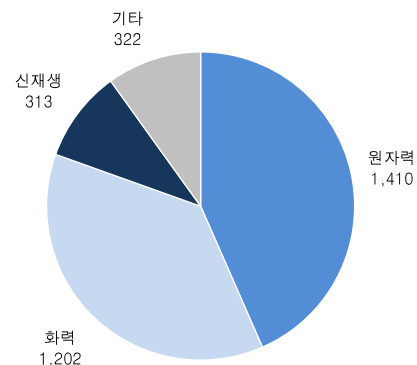


그림 40. 수산인더스트리 매출구성 (억원)



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

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

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	2,615	2,639	2,941	3,035	3,247
매출원가	2,089	2,142	2,252	2,296	2,496
매출총이익	526	497	689	740	751
판매비와관리비	173	164	176	234	249
영업이익	353	333	513	506	502
영업이익률	13.5	12.6	17.4	16.7	15.5
EBITDA	449	446	620	622	616
영업외손익	6	-13	157	47	38
관계기업손익	0	9	19	26	46
금융수익	7	6	6	33	75
외환관련이익	11	5	34	22	12
금융비용	-13	-38	-8	-19	-32
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	12	9	140	7	-51
법인세비용차감전순이익	359	319	670	553	541
법인세비용	-48	-68	-137	-134	-55
계속사업순이익	311	252	533	419	486
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	311	252	533	419	486
당기순이익률	11.9	9.5	18.1	13.8	15.0
비지배지분순이익	-1	1	5	1	-2
지배지분순이익	312	251	529	418	488
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-24	-12	105	22	-24
포괄순이익	288	240	638	441	461
비지배지분포괄이익	0	-1	9	2	-2
지배지분포괄이익	288	241	630	439	463

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	7,812	6,284	13,216	3,519	3,414
PER	0.0	0.0	0.0	6.3	5.5
BPS	19,180	21,191	27,086	38,593	34,768
PBR	0.0	0.0	0.9	0.6	0.7
EBITDAPS	4,492	4,464	6,197	5,232	4,312
EV/EBITDA	0.6	NA	4.9	2.7	2.7
SPS	26,147	26,389	29,411	25,553	22,731
PSR	0.0	0.0	0.8	0.9	1.0
CFPS	5,578	5,546	7,737	6,249	5,194
DPS	400	400	400	600	800

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증가율	13.3	0.9	11.5	3.2	7.0
영업이익 증가율	2.3	-5.6	54.1	-1.4	-0.7
순이익 증가율	0.4	-19.0	111.6	-21.4	16.0
수익성					
ROIC	20.8	16.8	28.0	25.2	29.0
ROA	11.6	9.8	13.8	10.4	8.5
ROE	17.5	12.5	21.9	11.5	10.2
안정성					
부채비율	71.0	60.1	44.8	24.7	20.9
순차입금비율	12.7	-4.0	-14.2	-38.4	-35.1
이자보상배율	26.4	8.8	86.2	27.0	15.8

자료: 수산인더스트리, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	1,185	1,342	1,833	3,427	3,456
현금및현금성자산	334	531	854	892	643
매출채권 및 기타채권	741	148	142	265	295
채고자산	18	9	5	5	3
기타유동자산	92	654	833	2,266	2,515
비유동자산	2,157	2,107	2,154	2,344	2,576
유형자산	979	918	949	940	872
관계기업투자금	230	237	210	373	706
기타비유동자산	948	951	995	1,032	998
자산총계	3,342	3,449	3,986	5,772	6,032
유동부채	523	904	603	606	894
매입채무 및 기타채무	349	277	255	326	316
차입금	4	0	0	40	0
유동성채무	64	480	112	91	391
기타유동부채	106	147	236	148	187
비유동부채	865	391	631	536	149
차입금	555	46	404	359	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	310	345	227	177	149
부채총계	1,388	1,295	1,234	1,141	1,043
지배지분	1,918	2,119	2,709	4,584	4,967
자본금	20	20	20	29	29
자본잉여금	0	0	0	1,468	1,468
이익잉여금	1,897	2,103	2,653	3,057	3,436
기타자본변동	1	-4	36	31	35
비지배지분	36	35	44	46	23
자본총계	1,954	2,154	2,753	4,630	4,989
순차입금	249	-86	-391	-1,776	-1,752

현금흐름표

(단위: 억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	128	491	378	182	411
당기순이익	311	252	533	419	486
비현금항목의 가감	247	303	241	323	256
감가상각비	97	114	107	116	114
외환손익	-6	-1	-21	14	16
지분법평가손익	0	-9	-19	-26	-46
기타	156	199	174	220	172
자산부채의 증감	-344	41	-322	-398	-325
기타현금흐름	-86	-105	-74	-162	-6
투자활동 현금흐름	-445	-146	81	-1,485	-423
투자자산	0	-53	119	-1,119	-355
유형자산					-441
기타	-4	3	-12	-1,336	-30
재무활동 현금흐름	161	-143	-138	1,344	-237
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	211	-69	-62	-55	-112
유상증자	0	0	0	9	0
현금배당	-16	-40	-40	-40	-86
기타	-34	-34	-36	1,430	-39
현금의 증감	-146	196	323	38	-249
기초 현금	0	0	531	854	892
기말 현금	-146	196	854	892	643
NOPLAT	306	263	408	383	451
FCF	-51	272	479	463	525