

수산인더스트리

126720

Nov 07, 2024

Buy

신규

TP 30,000 원

신규

Company Data

현재가(11/06)	23,200 원
액면가(원)	200 원
52 주 최고가(보통주)	30,250 원
52 주 최저가(보통주)	17,770 원
KOSPI (11/06)	2,563.51p
KOSDAQ (11/06)	743.31p
자본금	29 억원
시가총액	3,186 억원
발행주식수(보통주)	1,429 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	53 만주
평균거래대금(60 일)	12 억원
외국인지분(보통주)	1.78%
주요주주	
정석현 외 6 인	68.76%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.0	-2.4	17.4
상대주가	7.7	1.4	7.9



미스몰캡 김민철

3771-9253, 20080035@iprovest.com



KYOBO 교보증권

국내 1위 민영 원전 정비기업

국내 원전개발 기업의 해외 수주 시 동반성장

수산인더스트리는 원자력 및 화력 등의 발전소 정비기업. 민영사업자 최초로 원자력 발전소 정비사업에 참여하였으며, 민영사업자 중 점유율 1위 기업. 동사는 국내 기업들이 해외 원전개발 사업자로 선정될 경우 기회요인 작용. 1) 동사는 해외 정비 경험이 풍부하며, 특히 BNPP(아랍에미리트) 4개호기 모두 계획정비를 담당하고 있고. 2) 자회사인 수산이앤에스는 소형모듈원자로(SMR) 국책 과제 기업으로 선정되어, SMR의 원전계측제어시스템(MMIS)에 사용되는 FPGA (Field Programmable Gate Array)를 개발 중. 또한 동사는 필리핀 화력발전소 인수를 통해 필리핀 시장에서의 발전 사업을 영위함으로써 외형성장 도모.

2024년 매출액 3,261억원, 영업이익 515억원 전망

2024년 매출액은 YoY +0.4% 증가한 3,261억원, 영업이익은 YoY +2.5% 증가한 515억원 전망. 발전소 정비는 경상정비와 1.5년 주기로 실시되는 계획예방정비로 구성. 올해의 경우 수익성이 높은 계획예방정비 일정이 상반기에 집중되어, 하반기 매출은 상반기 대비 소폭 감소할 것으로 전망. 다만, 현재 시험가동을 담당하고 있는 새울 원전의 경상정비 및 계획예방정비를 담당하게 된다면, 2025년 매출 성장을 견인할 수 있는 요소로 작용할 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 30,000원으로 커버리지 개시

수산인더스트리에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 30,000원으로 커버리지를 개시. 이는 2025년 예상 BPS 41,733원에 Target PBR 0.72배를 적용. Target PBR 0.72배는 수산인더스트리 과거 2년 평균 PBR값. 다만, 새울 원전의 추가적인 수주 및 필리핀 화력발전소 인수 여부에 따라 프리미엄을 부여할 예정.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(억원)	3,035	3,247	3,261	3,536	3,729
YoY(%)	3.2	7.0	0.4	8.4	5.5
영업이익(억원)	506	502	515	598	648
OP 마진(%)	16.7	15.5	15.8	16.9	17.4
순이익(억원)	419	486	566	652	709
EPS(원)	3,519	3,414	3,974	4,579	4,982
YoY(%)	-73.4	-3.0	16.4	15.2	8.8
PER(배)	6.3	5.5	5.5	4.8	4.4
PCR(배)	3.5	3.6	4.3	3.9	3.8
PBR(배)	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	2.2	1.6	0.4	0.0	-0.4
ROE(%)	11.5	10.2	10.9	11.5	11.4

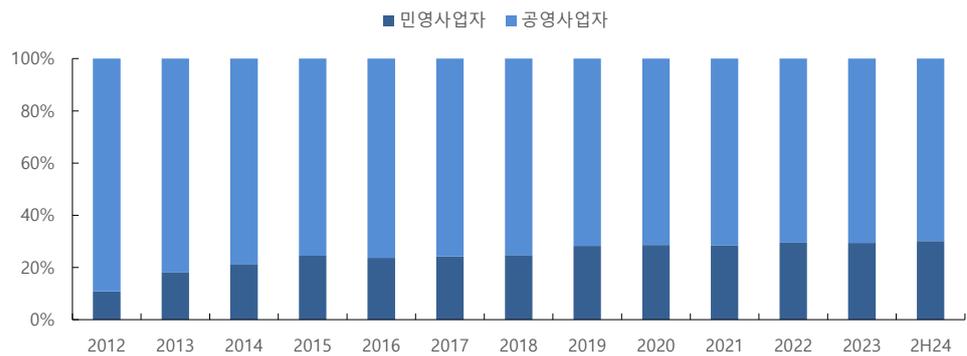
1. 투자포인트

원자력 발전소 정비사업 1위 민영사업자

수산인더스트리는 1983년에 설립된 원자력 및 화력 발전소 정비 전문 기업으로, 민영업체 최초로 원자력발전소의 정비사업에 참여하여, 민영사업자 중 업계 선두주자로 자리매김하였다. 원자력 정비사업자 중 민영사업자 비중이 증가하는 것은 동사에게 기회 요인으로 작용한다.

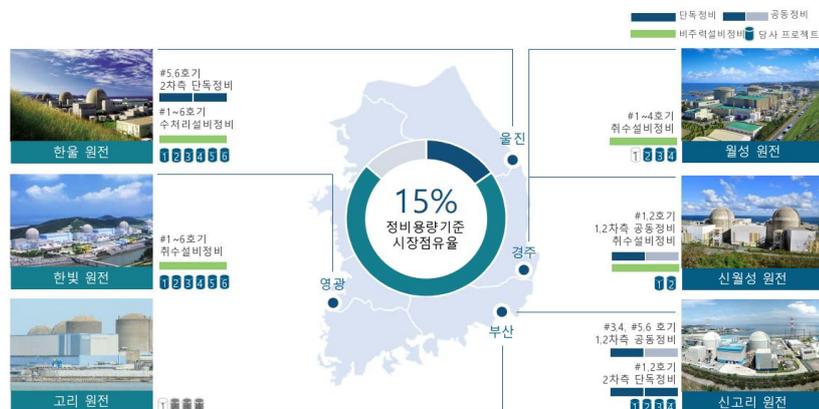
동사가 경상정비 및 계획정비를 담당하고 있는 국내 원전은 한울 5,6호기, 고리 1,2호기, 새울 1,2호기, 월성 1,2호기 총 8개 이며, 추가로 2025년 새울 3,4호기 정비를 담당할 것으로 기대된다. 또한 해외 BNPP(아랍에미리트) 4개호기의 계획정비를 담당하고 있어, 국내 기업들이 해외 원전개발 사업자로 선정될 경우 동사에게는 기회요인이 될 수 있다.

[도표 1] 원자력 발전소 정비사업 중 공영사업자 및 민영사업자 비중 추이



자료: 한전KPS, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 수산인더스트리 원자력발전 관련 레코드



자료: 수산인더스트리, 교보증권 리서치센터

국내 기업이 해외원전 사업자 선정 시 수혜

동사의 자회사인 수산이엔에스는 계측 제어설비 전문 기업으로 원전에 들어가는 부품을 생산하는 기업이다. 주요 제품은 PLC(Programmable Logic Controller)로 생산 공정의 제어를 자동화하여 사람의 개입을 최소화 하는 시스템으로 두산에너지빌리티의 MMIS에 필수적으로 사용되는 부품이다.

또한 수산이엔에스는 소형모듈원자로(SMR) 산업과 관련해 중요한 역할을 담당하고 있다. 수산이엔에스는 SMR 국책과제 수행 기업으로 선정되어 혁신형 SMR 개발을 위해 기술을 지원하고 있다. 이번 국책과제 선정을 통해 SMR에 사용되는 FPGA (Field Programmable Gate Array)를 개발할 예정이며, 이는 원전 계측제어시스템(MMIS)의 핵심 설비이다.

[도표 3] 발전소 내 여러 기기를 통합적으로 제어하고 모니터링 하는 MMIS 시스템



자료: 두산에너지빌리티, 교보증권 리서치센터

외형성장 도모

수산인더스트리는 필리핀의 특정 화력발전소 인수를 계획하고 있으며, 필리핀 시장에서의 발전 사업을 영위하고자 한다. 해당 발전소는 안정적인 수익성을 가진 자산으로 평가되며, 인수 후에는 필리핀 내 발전설비의 정비와 운영도 함께 추진할 계획이다. 이번 인수는 수익성뿐만 아니라 필리핀 내에서 장기적으로 발전사업을 확장할 발판을 마련할 기회로 보고 있으며, 이를 통해 필리핀뿐만 아니라 동남아시아 시장 전체로 사업 영역을 확대할 준비를 하고 있다.

2. 2024년 매출액 3,261억원 영업이익 515억원 전망

2024년 매출액은 YoY +0.4% 증가한 3,261억원, 영업이익은 YoY +2.5% 증가한 515억원 전망한다. 매출액은 발전소 정비업체의 특성상 큰 폭은 아니지만, 지속적인 성장을 유지할 것으로 판단한다. 발전소정비는 상주하면서 지속적으로 정비하는 경상정비와 1.5년 주기로 계획 예방정비를 하게 되는데, 계획 예방정비가 많은 분기에 매출이 증가하는 구조이다. 올해의 경우 계획예방정비의 일정이 상반기에 집중되었고, 특히 3Q24는 화력발전 관련 계획정비의 공백이 발생하였기 때문에 하반기 매출은 상반기 대비 소폭 감소할 것으로 판단한다.

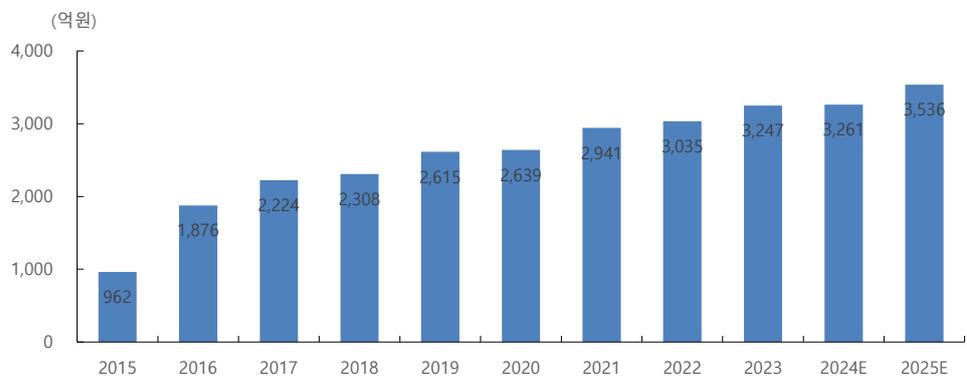
2025년은 YoY +8.4% 증가한 3,536원으로 전망한다. 현재 새울 원전의 시험가동을 담당하고 있고, 경상정비 및 계획예방정비를 담당하게 된다면 2025년 매출 성장을 견인할 수 있는 요소로 작용될 것이다.

[도표 4] 수산인더스트리 실적추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	785	913	714	835	722	1,000	672	868	3,247	3,261	3,536
원자력	345	352	326	387	400	512	339	404	1,410	1,655	1,719
화력	280	390	250	282	196	322	193	290	1,202	1,001	1,034
신재생	21	157	51	84	68	87	53	90	313	297	301
기타	139	14	87	82	58	79	88	83	322	308	308
매출비중											
원자력	44.0%	38.5%	45.6%	46.3%	55.4%	51.2%	50.5%	46.6%	43.4%	50.8%	48.6%
화력	35.7%	42.7%	35.0%	33.8%	27.2%	32.2%	28.6%	33.5%	37.0%	30.7%	29.3%
신재생	2.7%	17.2%	7.1%	10.1%	9.4%	8.7%	7.8%	10.4%	9.6%	9.1%	8.5%
기타	17.7%	1.5%	12.2%	9.8%	8.0%	7.9%	13.1%	9.5%	9.9%	9.4%	8.7%
영업이익	149	124	100	129	94	201	75	145	502	515	598
OPM	19.0%	13.6%	14.0%	15.4%	13.0%	20.1%	11.1%	16.8%	15.5%	15.8%	16.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 수산인더스트리 연간 매출 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

3. 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원 제시

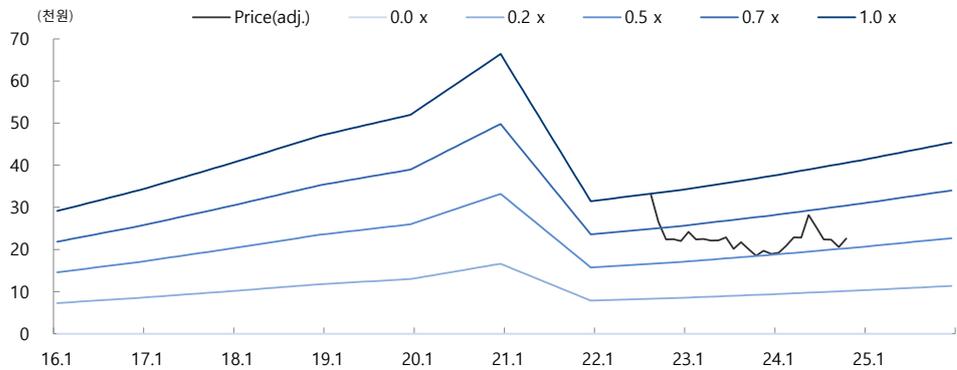
수산인더스트리에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 30,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가에 대한 밸류에이션은 PBR 방식을 적용하였으며, 2025년 예상 BPS 41,733원에 Target PBR 0.72배를 적용하였다. Target PBR 0.72배는 수산인더스트리 과거 2년 평균 PBR값이다. 다만, 서울원전 수주여부 및 필리핀 화력발전소 인수 여부에 따라 프리미엄을 부여할 예정이다.

[도표 6] 수산인더스트리 목표주가 산출

항목	값	비고
2025E BPS	41,733 원	
Target PBR	0.72 배	최근 2년 평균
목표주가	30,000 원	
현주가	23,200 원	2024년 11월 6일 종가 기준
업사이드	29%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 수산인더스트리 Forward PBR Band



자료: 교보증권 리서치센터

수산인더스트리 [126720]

국내 1 위 민영 원전 정비기업

[수산인더스트리 126720]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,035	3,247	3,261	3,536	3,729
매출원가	2,296	2,496	2,464	2,666	2,804
매출총이익	740	751	797	870	925
매출총이익률 (%)	24.4	23.1	24.4	24.6	24.8
판매비와관리비	234	249	282	272	276
영업이익	506	502	515	598	648
영업이익률 (%)	16.7	15.5	15.8	16.9	17.4
EBITDA	622	616	614	686	725
EBITDA Margin (%)	20.5	19.0	18.8	19.4	19.5
영업외손익	47	38	115	127	141
관계기업손익	26	46	46	46	46
금융수익	33	75	100	103	108
금융비용	-19	-32	-2	7	15
기타	7	-51	-29	-29	-29
법인세비용차감전순이익	553	541	630	725	789
법인세비용	134	55	64	74	80
계속사업순이익	419	486	566	652	709
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	419	486	566	652	709
당기순이익률 (%)	13.8	15.0	17.3	18.4	19.0
비지배지분순이익	1	-2	-2	-3	-3
지배지분순이익	418	488	568	654	712
지배지분이익률 (%)	13.8	15.0	17.4	18.5	19.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	22	-24	-24	-24	-24
포괄순이익	441	461	541	627	684
비지배지분포괄이익	2	-2	-2	-2	-3
지배지분포괄이익	439	463	543	630	687

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	182	411	453	511	563
당기순이익	419	486	566	652	709
비현금항목의 가감	323	256	174	159	141
감가상각비	110	109	96	85	75
외환손익	14	16	-1	-1	-1
자본법평가손익	-26	-46	-46	-46	-46
기타	226	177	124	122	114
자산부채의 증감	-398	-325	-315	-331	-326
기타현금흐름	-162	-6	29	31	39
투자활동 현금흐름	-1,485	-423	-345	-347	-349
투자자산	-109	-355	-287	-287	-287
유형자산	-34	-38	0	0	0
기타	-1,343	-30	-58	-60	-62
재무활동 현금흐름	1,344	-237	-545	-264	-264
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-55	-112	-112	-112	-112
자본의 증가(감소)	1,500	0	0	0	0
현금배당	-40	-86	-114	-113	-113
기타	-61	-39	-318	-39	-39
현금의 증감	38	-249	696	98	151
기초 현금	854	892	643	1,338	1,436
기말 현금	892	643	1,338	1,436	1,587
NOPLAT	383	451	462	538	583
FCF	66	202	246	294	334

자료: 수산인더스트리, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,427	3,456	3,267	3,443	3,668
현금및현금성자산	892	643	1,338	1,436	1,587
매출채권 및 기타채권	265	295	295	316	330
재고자산	5	3	3	4	4
기타유동자산	2,266	2,515	1,630	1,687	1,746
비유동자산	2,344	2,576	2,810	3,055	3,311
유형자산	940	872	775	691	616
관계기업투자금	373	706	1,039	1,372	1,705
기타비유동자산	164	166	166	166	166
기타비유동자산	868	832	829	826	824
자산총계	5,772	6,032	6,076	6,498	6,979
유동부채	606	894	612	616	618
매입채무 및 기타채무	326	316	317	323	327
차입금	40	0	0	0	0
유동성채무	91	391	112	112	112
기타유동부채	148	187	183	180	178
비유동부채	536	149	19	-107	-230
차입금	359	0	-112	-224	-337
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	177	149	132	118	107
부채총계	1,141	1,043	631	509	388
지배지분	4,584	4,967	5,420	5,962	6,561
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	1,468	1,468	1,468	1,468	1,468
이익잉여금	3,057	3,436	3,889	4,430	5,030
기타자본변동	-1	4	4	4	4
비지배지분	46	23	25	27	30
자본총계	4,630	4,989	5,445	5,989	6,591
총차입금	512	413	23	-89	-201

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,519	3,414	3,974	4,579	4,982
PER	6.3	5.5	5.5	4.8	4.4
BPS	32,090	34,768	37,942	41,733	45,926
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	5,232	4,312	4,299	4,802	5,078
EV/EBITDA	2.2	1.6	0.4	0.0	-0.4
SPS	25,553	22,731	22,827	24,750	26,100
PSR	0.9	0.8	1.0	0.9	0.8
CFPS	555	1,413	1,725	2,060	2,335
DPS	600	800	800	800	800

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	3.2	7.0	0.4	8.4	5.5
영업이익 증가율	-1.4	-0.7	2.5	16.3	8.3
순이익 증가율	-21.4	16.0	16.4	15.2	8.8
수익성					
ROIC	23.2	33.9	36.9	46.0	53.0
ROA	8.6	8.3	9.4	10.4	10.6
ROE	11.5	10.2	10.9	11.5	11.4
안정성					
부채비율	24.7	20.9	11.6	8.5	5.9
순차입금비율	8.9	6.8	0.4	-1.4	-2.9
이자보상배율	27.0	15.8	305.6	-86.2	-41.7

수산인더스트리 [126720]

국내 1 위 민영 원전 정비기업

수산인더스트리 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.11.07	매수	30,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하