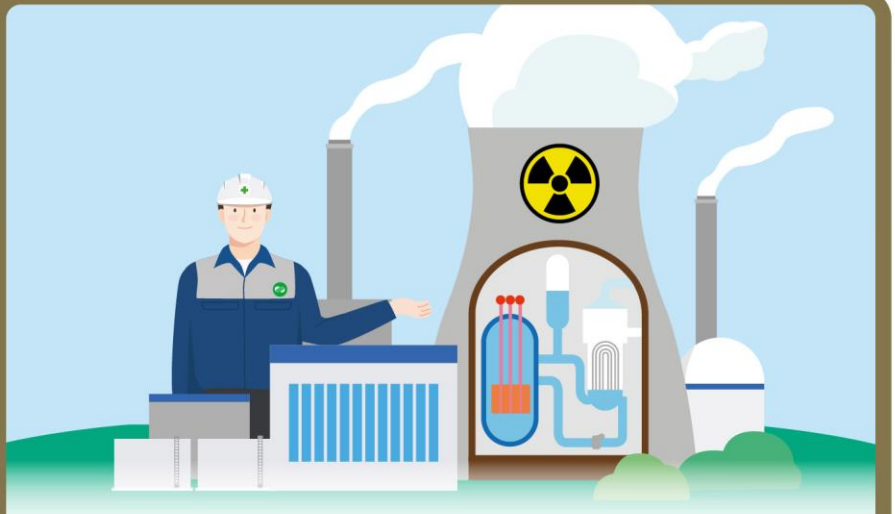


우진(105840.KS)

매수(신규)
TP 12,000



분석의 기본 가정

- 원전 산업 활성화에 따른 수혜
- 신규 원전 상업운전 및 상업운전 예정에 따른 고정 매출 규모 확대

원전 핵심 부품 기업

유틸리티 담당 권덕민

T.02)2004-9610

kwon.duk-min@shinyoung.com

동사는 산업용 계측기 제어설비 정비 및 제조 사업을 영위하는 계측기 전문 업체이다. 국내 대형 원전의 원자로에 투입되는 4개 핵심 계측기는 동사가 독점으로 공급하고 있다. 동사의 매출 성장의 주요 요인은 원전 이용률 상승, 신규 원전 건설 또는 상업운전 도입 등이 있다. 현재 원전 친화적 정책이 이루어 지고 있으며 이에 따른 신규 대형 원전 건설이 재개된 바 있다. 대형 원전이 추가될수록 원자로에 필요한 핵심 계측기들의 교체 주기 수가 증가함에 따라 고정 매출 규모가 확대될 것으로 전망한다. 이 외에도 사업 다각화를 위해 원전 해체, SMR 핵심 부품 등의 기술 개발에 참여하고 있다. 동사에 대한 투자조건 매수, 목표주가 12,000원으로 신규 커버리지를 개시한다.

우진(105840.KS)

매수(신규)

분석의 기본 가정

- 원전 산업 활성화에 따른 수혜
- 신규 원전 상업운전 및 상업운전 예정에 따른 고정 매출 규모 확대

• 국내 산업용 계측기 전문 업체, 우진

동사는 1980년에 설립되었으며 산업용 계측기 및 제조 사업을 영위함. 철강용 센서 사업을 시작으로 원자력 계측기까지 사업 영역을 확대한 케이스임. 과거 원자력 계측기는 대부분 웨스팅하우스로부터 납품을 받아왔으나 정부와 한국수력원자력이 계측기 국산화를 진행하였음. 동사가 사업자로 선정되면서 시장에 진출하였음. 대형 원전의 원자로에 들어가는 4개의 주요 부품을 국내에서 독점 공급 중임

• 고정 매출 규모 확대에 이어 사업 다각화를 준비 중

동사는 원전 이용률 상승 전망, 기존 원전과 신규 원전의 상업운전 예정 등에 따라 고정 매출 규모가 확대될 것으로 예상됨. 이에 2023년 연간 매출액은 전년대비 17.3% 증가한 1,455억원, 영업이익은 전년대비 22.3% 증가한 145억원을 기록할 것으로 전망함. 이외에도 매출처 다변화를 위해 노력 중. 국내에서 2028년 상용화 계획 중인 SMR에 납품할 부품 기술 개발을 진행중임

• 투자 의견 매수, 목표주가 12,000원 제시

우진에 대해 목표주가 12,000원을 제시하며 매수 의견으로 커버리지를 개시함. 목표주가는 동사의 2023년과 2024년 예상 평균 EPS인 664원과 2022년 P/E인 18.0배를 적용하여 산출하였음

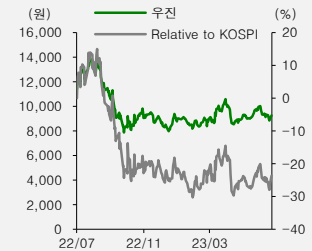
현재주가(7/10) 9,250원
목표주가(12M) 12,000원

Key Data (기준일: 2023. 7. 10)	
KOSPI(pt)	2520.70
KOSDAQ(pt)	860.35
액면가(원)	500
시가총액(억원)	1,880
발행주식수(천주)	20,324
평균거래량(3M, 주)	355,317
평균거래대금(3M, 백만원)	3,420
52주 최고/최저	13,850 / 7,870
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(23F, %)	1.7
외국인지분율(%)	1.2
주요주주 지분율(%)	
이재원 외 11 인	31.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	-3.5	6.6	-22.3
KOSPI대비상대수익률	0.3	-3.9	-0.6	-27.5

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액(억원)	1,076	1,241	1,455	1,653	1,894
영업이익(억원)	84	119	145	161	186
세전손익(억원)	-77	145	175	203	228
지배순이익(억원)	-78	95	134	153	172
EPS(원)	-386	466	550	624	703
증감률(%)	적전	흑전	18.1	13.5	12.7
ROE(%)	-5.4	6.4	8.3	8.9	9.4
PER(배)	-	18.0	14.0	12.3	10.9
PBR(배)	1.2	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	14.7	9.8	10.4	9.5	8.5

투자의견 및 밸류에이션

대형 원전의 원자로 내
4개의 핵심 부품
독점으로 공급

원자로 내 핵심 계측기인 RSPT(제어봉 위치 전송기), HJTC(원자로 수위 감시용 열전대), ICI Assembly(노내핵 계측기), 그리고 Fast Response RTD(냉각재 온도센서)를 국내에서 독점 공급하고 있다. 2017년 탈원전 정책 이후 원전 건설이 중단되는 상황이 발생하면서 실적에도 영향을 끼쳤다. 하지만 현 정부의 원전 친화적 정책으로 신한울 3호기, 4호기 등의 원전 건설이 재개되었고 원전 수출을 위한 노력이 활발하게 이루어지고 있다.

기존 및 신규 원전 추가로
고정 매출 규모 확대 전망

동사는 새울 3호기/4호기 원자로 내에 들어갈 부품을 공급한 바 있다. 신한울 1호기에 이어 2호기도 상업운전 될 예정이므로 교체 되어야할 부품이 증가할 전망이다. 또한 원전, 화력발전소 등 계측제어설비에 대한 경장정비를 하고 있다. BNPP 원전에 대한 예비 부품, 신한울 3호기/4호기, 신규 가동된 원전 등에 대한 부품 교체시기가 순차적으로 돌아오는 것을 감안하면 고정 매출 규모가 확대될 것으로 예상된다. 이 외에도 사업 다각화를 위해 SMR(Small Modular Reactor, 소형 원자로)에 들어갈 핵심 부품에 대한 기술 개발을 진행 중이다.

2023년 연간 매출액
1,455억원
영업이익
145억원 전망

이에 2023년 연간 매출액은 전년대비 17.3% 증가한 1,455억원, 영업이익은 전년대비 22.3% 증가한 145억원을 기록할 것으로 전망한다. 목표주가는 2023~2024년 예상 평균 EPS인 664원과 2022년 P/E인 18.0배를 적용하여 산출하였다[도표 1]

도표 1. 우진 밸류에이션 테이블

구분		비고
EPS(원)	664	2023~2024년 예상 평균 EPS(지배주주 기준)
Target Multiple(x)	18	2022년 P/E
적정주당가치(원)	11,949	
목표주가(원)	12,000	
현재주가(원)	9,250	2023-7-10 종가
Upside	29.7%	

자료: 우진, 신영증권 리서치센터

실적 전망 및 투자포인트

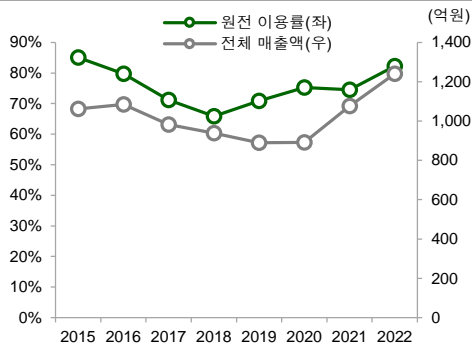
투자포인트

(1) 원전 이용률 상승

실적에 영향을 끼치는
주요 요인은 대형 원전의
건설, 수출, 가동률

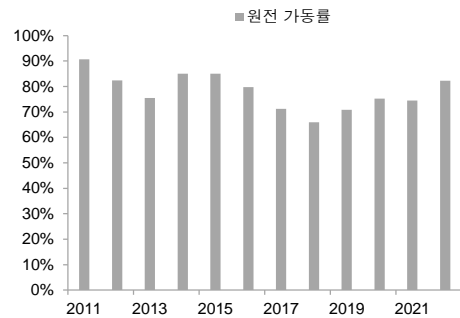
원전 내 원자로에 핵심 계측기를 납품하는 기업으로서 실적에 직접적인 영향을 주는 요인은 대형 원전의 건설, 수출, 그리고 가동률이다. 2015년부터 2022년 동사의 연간 매출액과 원전 이용률을 살펴보면 유사한 흐름을 확인할 수 있다[도표 2] 2018년 원전 가동률이 66%까지 하락했다가 다시 급 상승하여 2022년은 82%를 기록했다[도표 3] 과거 2011년에는 원전 가동률이 91%를 기록한 바 있다. 글로벌 탄소중립 목표와 국내 원전 친화적 정책에 따라 원전 가동률은 점진적으로 상승할 것으로 전망한다.

도표 2. 원전 이용률과 매출액 추이



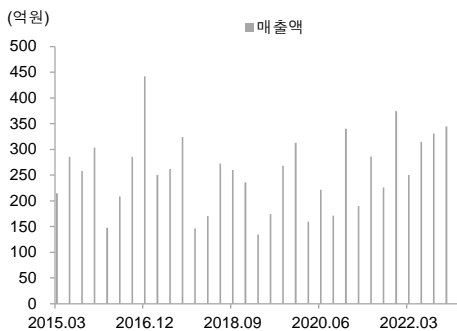
자료: 한국전력, 신영증권 리서치센터

도표 3. 과거 전 가동률 추이



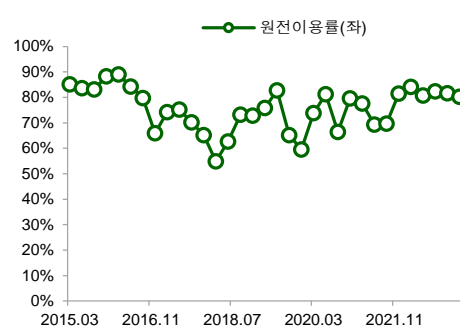
자료: 한국전력, 신영증권 리서치센터

도표 4. 분기별 우진 매출액 추이



자료: 우진, 신영증권 리서치센터

도표 5. 분기별 원전 이용률



자료: 한국전력, 신영증권 리서치센터

(2) 기존 원전과 신규 원전의 추가

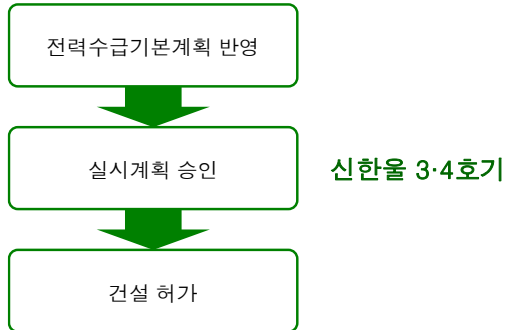
두산에너지빌리티와
전문화품목계약을 체결

신한울 3호기와 4호기 건설이 재개되면서 한국수력원자력과 두산에너지빌리티가 주기기 납품을 위해 약 2조원 규모의 계약을 진행한 바 있다. 동사는 가동중인 원전 또는 건설중인 원전으로 구분하여 납품처가 달라지는 구조다. 예를 들어 두산에너지빌리티와 전문화품목계약이 체결되어 있어 건설중인 원전에 대해서는 향후 두산에너지빌리티에 납품을 하게 되는 구조다. 반면 가동중인 원전에 대한 주기기는 한국수력원자력으로 납품하게 된다.

원전 건설 공기 5~7년
기존 및 신규원전 추가로
고정 매출 규모 확대

대형 원전 건설의 공기는 통상 5~7년이다. 동사로부터 부품이 납품되는 시점은 3~4년차에 해당한다(신한울 3호기/4호기 해당). 2022년에 신한울 1호기가 상업운전에 돌입했으며 2호기가 상업운전 예정이므로 고정 매출 규모가 확대된다고 볼 수 있다. BNPP 원전 1호기와 2호기가 상업운전을 시작한지 2~3년차에 접어들어 예비 부품에 대한 교체 요청이 있을 것으로 예상된다. 향후 원전 핵심 부품 교체주기가 증가함에 따른 안정적인 캐시카우 역할이 기대된다.

도표 6. 신한울 3호기/4호기 과정



자료: 언론보도, 신영증권 리서치센터

도표 7. 신한울 1호기/2호기



자료: 언론보도, 신영증권 리서치센터

도표 8. 국내 원전 현황

구분	호기	가동 유무
한빛	1호기	가동
	2호기	가동
	3호기	가동
	4호기	가동
	5호기	가동
	6호기	가동
한울	1호기	가동
	2호기	가동
	3호기	가동
	4호기	가동
	5호기	가동
	6호기	가동
	신1호기	가동
	신2호기	건설 중
	신3호기	건설 중(건설 재개)
	신4호기	건설 중(건설 재개)
월성	2호기	가동
	3호기	가동
	4호기	가동
	신1호기	가동
	신2호기	가동
새울	1호기	가동
	2호기	가동
	3호기	건설 중
	4호기	건설 중
고리	2호기	가동
	3호기	가동
	4호기	가동
	신1호기	가동
	신2호기	가동

자료: 한국수력원자력, 신영증권 리서치센터

(3) 사업 다각화: SMR 핵심 부품

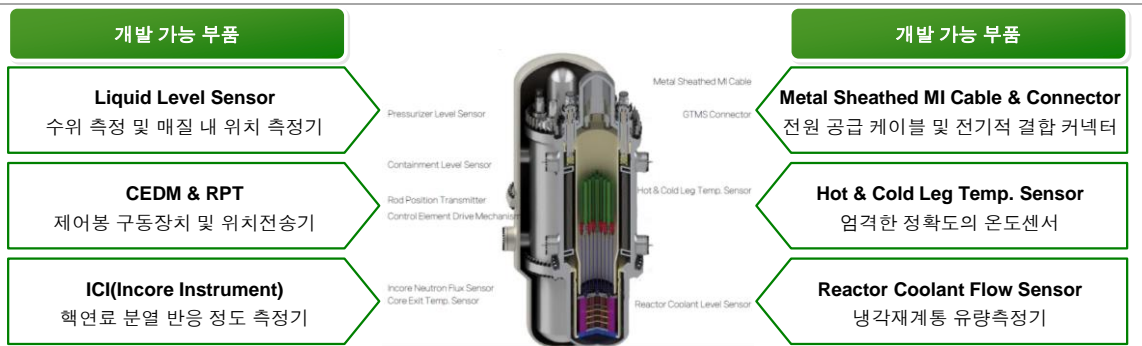
SMR 기술개발에도 참여
4대 계측기 부품에 대한
RFP(제안요청서) 제출

동사는 전 세계적으로 각광을 받고 있는 SMR 부품 개발에도 참여하고 있다. 현재 국내에서 정부 주도하에 개발중인 i-SMR은 향후 6년 동안 개발될 예정이며 2028년부터 상용화를 계획하고 있다. SMR 관련 기술을 선점하기 위해 동사가 가장 경쟁력을 갖는 4대 계측기 부품에 대한 RFP(제안 요청서)를 정부에 제출한 상태이다[도표 9] 이와 관련해 하반기 내에 개발과제 공고가 나올 것으로 예상된다. 동사는 과거 국책과제를 수행한바 있으며 관련 특허를 보유하고 있어 SMR 상용화 시 수혜가 기대된다.

NuScale 두산에너빌리티
주기기 납품 계약 체결
부품 공급 가능성 유효

더불어 글로벌 SMR 제조 기업인 NuScale이 최근 주기기 납품을 위해 기자재 제작을 요청했다고 발표한 바 있다. 현재 주기기 납품에 대한 계약은 두산에너빌리티와 체결한 것으로 알려져 있다. 동사와 두산에너빌리티는 전문화품목계약이 체결되어 있다는 점을 감안하면 이에 관련한 수혜를 기대해 볼 수 있다. 다만 두산에너빌리티와 NuScale의 세부 계약 내용은 알 수 없기 때문에 주기기 제작에 필요한 주요 계측기들은 미국에서 납품할 가능성 또한 유효하다.

도표 9. 우진 핵심 원전 부품



자료: 우진, 신영증권 리서치센터

실적전망

원전 이용률 상승
신규원전 건설 및 상업운전
고정 매출 규모 확대

결론은 원전 이용률은 점진 상승세가 예상되며 신규 원전 건설 및 상업운전에 도입하면서 계측기 공급 주기 수가 증가할 것으로 판단한다. 이에 따른 동사의 고정 매출 규모가 지속적으로 확대될 것으로 전망한다. 2023년 연간 매출액은 전년대비 17.3% 증가한 1,455억원, 영업이익은 전년대비 22.3% 증가한 145억원을 전망한다[도표 10]

도표 10. 우진 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구분	1Q23A	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022A	2023F	2024F
매출액	317	363	382	393	336	420	437	454	1,241	1,455	1,647
시스템사업	47	43	31	39	57	51	35	46	123	160	187
기기 및 계측기사업	175	260	254	277	163	297	297	327	838	965	1,085
원전기기사업	96	60	97	77	116	72	105	81	280	330	375
매출원가	210	252	271	289	239	293	301	322	868	1,022	1,155
원가율	66.2%	69.6%	70.9%	73.6%	71.0%	69.9%	68.9%	71.0%	70.0%	70.3%	70.2%
매출총이익	107	110	111	104	98	127	136	132	373	433	491
판관비	60	68	85	74	70	74	86	101	254	287	331
판관비율	19.0%	18.7%	22.3%	18.9%	20.8%	17.6%	19.8%	22.2%	20.5%	19.7%	20.1%
영업이익	47	43	26	29	28	52	49	31	119	145	160
영업이익률	14.9%	11.8%	6.8%	7.5%	8.2%	12.5%	11.3%	6.8%	9.6%	10.0%	9.7%
당기순이익	54	35	24	26	30	49	47	32	118	139	158
증감율											
매출액	26.9%	15.1%	15.4%	14.1%	5.9%	15.8%	14.4%	15.4%	15.2%	17.3%	13.2%
시스템사업	78.6%	31.5%	34.4%	-3.8%	20.7%	17.1%	11.3%	16.4%	18.5%	30.4%	16.9%
기기 및 계측기사업	-1.7%	16.8%	20.4%	22.1%	-6.5%	14.4%	17.0%	18.1%	17.1%	15.2%	12.3%
원전기기사업	107.4%	0.0%	0.0%	0.0%	21.3%	21.0%	8.5%	5.4%	8.7%	17.7%	13.7%
매출원가	10.7%	14.1%	22.3%	22.8%	13.7%	16.3%	11.2%	11.3%	12.6%	17.8%	13.0%
매출총이익	77.8%	17.5%	1.6%	-4.8%	-9.2%	14.6%	22.1%	26.9%	21.9%	16.1%	13.6%
판관비	6.8%	29.4%	49.0%	-15.6%	15.9%	9.4%	1.5%	35.7%	14.3%	13.2%	15.2%
영업이익	1073.4%	2.7%	-50.1%	40.6%	-41.3%	22.8%	89.5%	4.5%	42.1%	22.3%	10.3%
당기순이익	77.9%	71.2%	-46.5%	15.2%	-45.4%	37.2%	98.9%	24.8%	흑전	18.1%	13.1%

자료 : 우진, 신영증권 리서치센터

Appendix

2050년 글로벌 탄소중립
EU Taxonomy에서
원전 = 친환경에너지 발표

<원자력발전과 SMR 동향>

2050년까지 탄소중립(Carbon Neutrality)을 달성하기 위해 원자력발전의 중요성이 나타났다. 지난해 7월 EU Taxonomy에 원자력발전을 친환경에너지로써 포함하는 것을 의결한 바 있다. 유엔유럽경제위원회(UNECE)에 따르면 2021년 기준 LCA(Life Cycle Assessment of Electricity Generation Options, 발전원별 전주기 환경영향평가)에서 높은 평가를 받았다. 온실가스배출 kWh당 5.1g, 토지점유율 kWh당 0.058 포인트 등의 지표에서 환경성 1위를 기록했다. 또한 수질오염은 kWh당 5.8g, 인체유해성 kWh 당 0.51 μ CTUh 등의 지표에서 2위를 기록했다.

글로벌 원전 친화적 정책

이후 2022년 2월 러-우 사태가 터지면서 에너지 안보에 대한 관심이 커졌다. 러시아의 천연가스 무기화로 인해 외부 에너지 의존도를 낮추기 위해서 원전의 중요성이 또 한번 나타났다. 주요 국가별 원전 정책 동향을 살펴보면 신규 원전 건설 추진, 원전 발전량 비중 확대, 기존 원전 계속운전 추진 등 모두 원전 친화 정책을 추진하고 있다[도표 11] 또한 IEA(국가에너지기구)에 따른 세계 원전 발전 설비량은 2020년 기준 415GW에서 2050년에 812GW 규모까지 증가할 것으로 전망했다.

도표 11. 주요 국가별 원전 정책 동향(2022년 6월 기준)

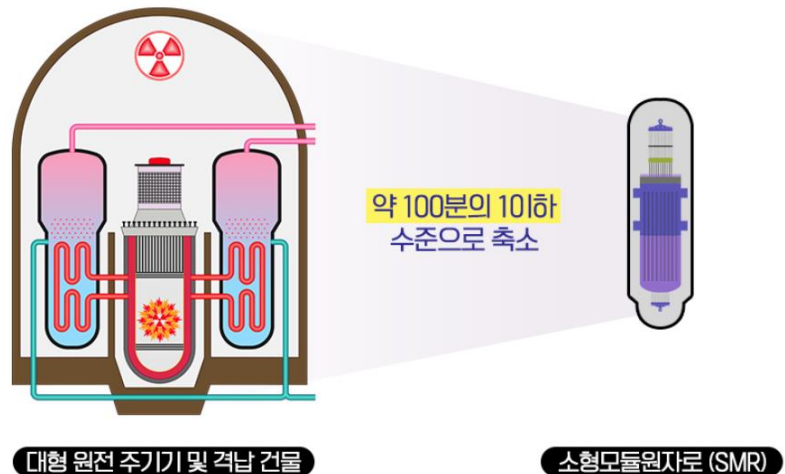
국가	최근 원전 정책 동향
영국	2050년까지 최대 8기 추가건설('21년 6.8GW→'50년 24GW)
	총 전력생산 중 원전 비중을 현재 15% 수준에서 25% 확대
벨기에	원전 2기에 대한 계속운전 기한을 기존 '25년에서 '35년으로 연장
미국	원전을 CFE(Carbon Pollution Free Electricity)에 포함, 상업원전 지원 확대
	노후원전 조기폐쇄 방지를 위해 60억불 배정
	Nuscale社 SMR 개발에 총 13.6억불 지원계획
프랑스	2050년까지 신규 6기 건설 + 추가 8기 검토(현재 원전 비중 66%)
폴란드	2043년까지 6기 건설(원전 비중 약 10%)
체코	2040년까지 최대 4기 추가 건설 추진(원전 비중 36%→46~58%)
핀란드	신규 1기 가동 개시, 가동원전 2기 계속운전 추진
일본	원전을 재생e와 함께 에너지 안보 공헌, 탈탄소 전원으로 적극 활용

자료: 산업통상자원부, 신영증권 리서치센터

SMR
(Small Modular
Reactor)
300MW 이하 전기 출력

SMR(Small Modular/Medium Reactor, 소형원자로)은 증기발생기, 냉각재 펌프, 가압기 등의 주요기기를 일체화한 소형 원자로이다[도표 12] 300MW 이하의 전기 출력을 가졌으며 기존 원전보다 안전성이 대폭 높아졌다. 또한 건설 시 대형원전과 달리 유연성이 있어 여러모로 장점을 가지고 있다[도표 13] 미국은 SMR 기술 개발에 있어 가장 앞서고 있는 글로벌 기업인 NuScale Power에 총 13.6억불을 투자할 계획이다. 국내 또한 산업통상자원부에 따르면 향후 SMR 시장 선점을 위해 2028년까지 정부와 민간기업이 약 4,000억원 규모를 투자할 것이라고 발표한 바 있다.

도표 12. 대형원전과 소형모듈원자로 차이



자료: 한국수력원자력, 신영증권 리서치센터

도표 13. SMR 주요 장점

주요 장점

육상운송 및 모듈 공장 제작으로 현장작업 최소화

건설공기 단축과 건설비용 절감 가능

소형이므로 격오지 등 다양한 지역에서 다양한 목적으로 활용 가능

자료: 한국수력원자력, 신영증권 리서치센터

<혁신형SMR>

국내에서는 혁신형 SMR
개발 중

현재 국내에서는 혁신형 SMR을 개발 중에 있다[도표 14,15] 혁신형 SMR은 무봉산(수용성 봉산을 사용하지 않아 폐기물 저감), 내장형 제어 봉구동장치(제어봉 이탈사고를 방지하기 위해 내장형 구동장치를 설치) 등을 적용한 170MWe급 소형 모듈 원자로이다. 혁신형 SMR의 경쟁력은 세계 최고의 안전성과 경제성을 확보하는 것이다.

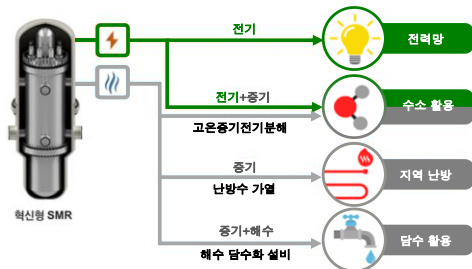
안전성에는
중대사고 ZERO
완전 피동
내진설계 등 다양

안전성에는 고유 안전특성과 단순화된 설계로 중대사고 ZERO화, 완전 피동(Passive), 내진설계 등의 안전 설계를 통해 자연재해(지진, 해일 등) 대처 능력 극대화, 장주기 운전(2년 이상)을 통한 사용후 핵연료 발생 최소화, 고내압 철제 격납용기를 통한 방사능 방출 가능성 최소화로 환경영향 최소화 등이 있다.

경제성에는
건설 단가
건설공기
신재생에너지 연계 등 다양

경제성에는 건설단가 \$3,500/kW 이하(미국 SMR: \$4,000~5,000kW 이하), 건설공기 24개월(콘크리트 타설부터 핵연료 장전까지, 한국 대형원전 APR1400 공기는 56개월), 모듈 형태 공장제작 및 내륙수송 가능, 신재생에너지 연계 및 운전에 의한 상호 장/단점 보완으로 시너지효과 기대, 복수 원자로 모듈 배치 및 설비 공용화 설계로 발전 효율 제고, 인력 최소화 및 운영 비용 절감 등을 목표로 하고 있다.

도표 14. 혁신형 SMR



자료: 한국수력원자력, 신영증권 리서치센터

도표 15. 혁신형 SMR 설계 개요(안)



자료: 한국수력원자력, 신영증권 리서치센터

기업 개요

기업소개

(1) 원전의 주요 부품 공급자

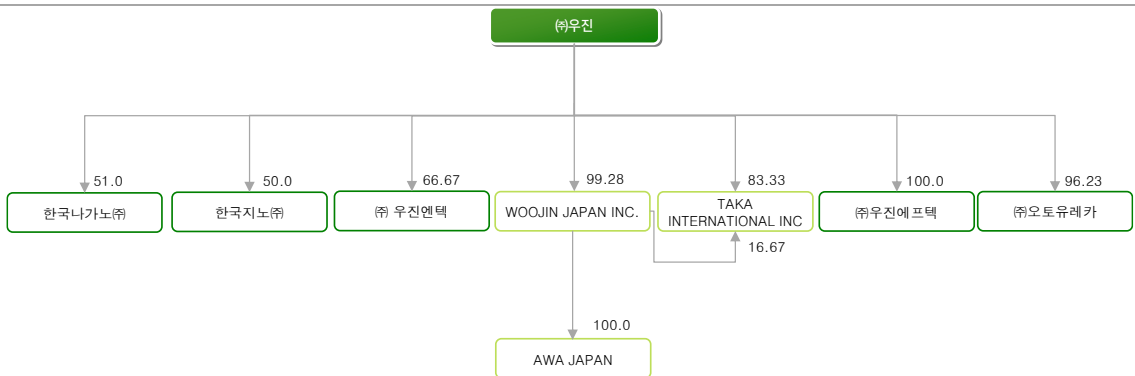
계측기 전문 업체, 우진

동사는 1980년에 설립되었으며, 산업용 계측기 개발 및 제조 사업을 영위하고 있다. 계측기 시장은 고장에 따른 교체가 자주 일어나지 않는 편에 해당한다. 신규고객 유입도 잘 일어나지 않지만 기존 고객의 이탈율도 낮다. 동사는 철강용 센서 사업을 시작으로 원자력 계측기까지 사업영역을 확대한 케이스이다. 과거 원자력 계측기는 대부분 웨스팅하우스로부터 납품을 받아왔으나 정부와 한국수력원자력이 계측기 국산화를 진행했고 동사가 사업자로 선정되어 시장에 진입했다. 그리고 현재 국내에서는 원전 4대 핵심 계측기를 전량 독점으로 공급하고 있어 뚜렷하게 경쟁사가 없다.

(주)우진엔텍
2023년 8월 코스닥
상장 추진

종속기업으로는 한국나가노(주) 51%, 한국지노(주) 50%, (주)우진엔텍 66.7%, WOJIN JAPAN INC. 99.3%, TAKA INTERNATIONAL INC 100%, AWA JAPAN 100%, (주)우진에프텍 100%, (주)오토유레카 100%를 보유하고 있다[도표 16] 화력발전소 계측제어설비 정비 및 엔지니어링 진단 사업을 영위하는 (주)우진엔텍은 2023년 8월 코스닥 상장을 준비하고 있다.

도표 16. 우진 지배구조



자료: 우진, 신영증권 리서치센터

<우진엔텍>

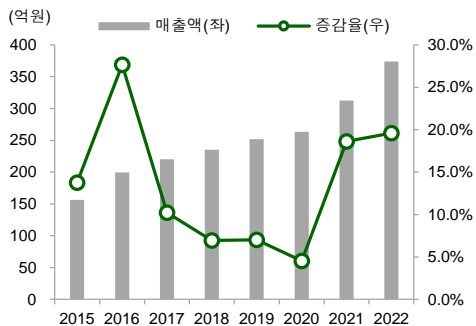
세종기업 원전 및 화력
발전소 계측정비사업
양수도

우진엔텍은 2013년 1월에 설립되었으며 2013년 3월 세종기업의 원자력발전소 및 화력발전소 계측정비사업 부문을 양수도 하여 계측제어설비 정비 및 엔지니어링 진단 사업을 영위하고 있다. 원전 고리2발전소, 한빛2발전소, 한울3발전소, 신한울 1발전소, 새울 3/4호기(시운전)등의 계측제어설비 정상정비용역을 수행 중이다. 화력발전소는 태안 화력 5~8호기, 신보령 1~2호기, 영흥 1~6호기, 강릉안인 1~2호기 정상정비를 수행 중이다.

주요 사업부문
발전 정비 사업
엔지니어링 및 진단 사업

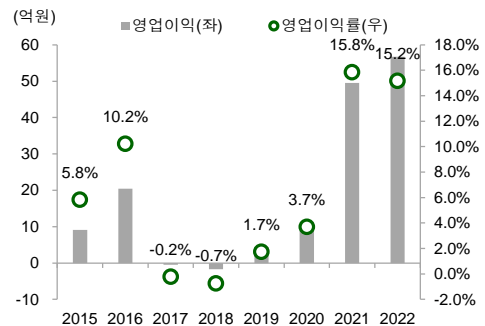
주요 사업 부문은 발전 정비 사업과 엔지니어링 및 진단 사업으로 구분된다. 발전정비는 계측제어설비, 정상정비 등을 포함하고 있다. 엔지니어링 및 진단 사업은 전원공급기, 제어봉제어계통(CEDMCS), 발전소제어계통(PCS), 노외중성자속 감시계통(ENFMS)등을 포함하고 있다. 연간 매출 추이는 2015년부터 상승세를 유지하고 있으며 영업이익률 또한 2021년부터 크게 상승한 모습이다[도표 17, 18]

도표 17. 연간 우진엔텍 매출 및 증감률 추이



자료: 우진, 신영증권 리서치센터

도표 18. 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 우진, 신영증권 리서치센터

도표 19. 2023년 1분기 우진엔텍 수주현황

계약기간	계약내용
20. 08 ~ 23. 07	고리2발전소 계측제어설비 정비용역
20. 12 ~ 23. 11	한빛2발전소 계측제어설비 정비용역
21. 01 ~ 23. 12	한울3발전소 계측제어설비 정비용역
21. 02 ~ 24. 09	새울 3,4호기 시운전공사(계측분야)
15. 11 ~ 23. 05	신보령화력발전소 제1~2호기 계측제어설비정비
16. 04 ~ 23. 09	영흥화력발전소 제1~6호기 계측제어설비정비
17. 02 ~ 23. 08	태안화력 5~8호기 계측제어설비 정상정비
21. 09 ~ 27. 09	강릉 안인화력 1~2호기 계측제어설비 정상정비
22. 12 ~ 24. 05	신한울1발전소 계측제어설비 정비용역

자료: 우진, 신영증권 리서치센터

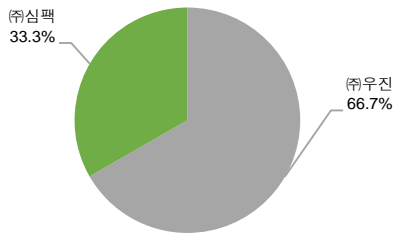
주요 경쟁사
한전KPS, 수산이엔에스
이성씨엔아이 등

주요 경쟁사는 한전KPS, 수산이엔에스, 이성씨엔아이 등이 있으며 현재로서 한국수력원자력으로부터 원전 계측제어설비 정비 관련 단독 입찰에 참여할 수 있는 업체는 4개 업체가 있다. 이번 코스닥 상장이 성공적으로 이루어진다면 국내 첫번째 원전 계측제어설비 정비 관련 상장 업체다. 시장에 신규로 진입하는 기업은 최소 6년 이상의 정비 경험을 보유해야만 단독 정비 기획 자격이 주어지기 때문에 초기 시장 진입 장벽이 높다고 볼 수 있다.

성장모멘텀 = 원전해체기술
그리고 G-CAM 개발

우진엔텍은 이 외에도 향후 매출 성장 모멘텀으로 원전 해체 기술 관련 연구 개발을 진행중이다. 현재 산업통상자원부(이하 산업부)에서 원전해체 분야 현장실증 사업에 참여하고 있다. 동사는 G-CAM(감마 영상장치)을 개발하여 국내 원전에 공급하고 있다. G-CAM은 사람의 눈으로 측정할 수 없는 방사선(감마선)을 영상으로 확인할 수 있는 장비다[도표 21, 22] 방사성 물질의 형태, 크기, 위치 정보 등을 제공하여 측정한 데이터를 저장 및 분석한다. 매출액 또한 꾸준히 증가하고 있으며 성장 모멘텀까지 구축하고 있어 향후 동사의 성장이 기대된다.

도표 20. 우진엔텍 주요주주



자료: 우진, 신영증권 리서치센터

도표 21. G-CAM 특징

광학카메라와 감마카메라의 융합형상 구현	선량 수치에 따른 RGB 색상변화 시각화	측정 핵종의 스펙트럼 구현과 분석
측정 대상과의 거리 데이터 확인	시간 경과에 따른 측정 모니터링 기능	좌우, 상하 (Pan-Tilt) 조정 및 30m 원격제어 측정

자료: 우진, 신영증권 리서치센터

도표 22. G-CAM



자료: 우진, 신영증권 리서치센터

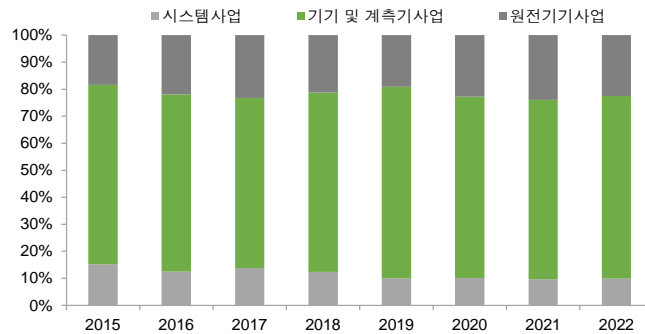
(2) 매출부문 및 원전 내 주요 부품

주요 매출 부문
시스템 사업
기기 및 계측기 사업
원전기기사업

동사의 주요 매출 부문은 시스템 사업(자동화 장치 사업, 설비 진단 사업), 기기 및 계측기 사업(온도센서 사업, 발전소 계측 정비), 원전기기사업으로 이루어진다[도표 23] 2022년 연간 매출 비중은 시스템 사업 9.9%, 기기 및 계측기 사업 67.5%, 그리고 원전기기사업 22.6%로 기기 및 계측기 사업의 매출 비중이 가장 크다[도표 23]

4개 핵심 원자로 부품
공급

원자로 내의 4대 주요 계측기는 제어봉 위치 전송기(RSPT), 노내핵계측기(ICI Assembly), 냉각제 온도센서(Fast Response RTD)로 구성되어 있다[도표 25, 26] 4개의 핵심 원자로 부품을 교체주기에 맞춰 납품을 하고 있으나, RSPT와 HJTC 각각의 교체주기가 10년과 20년으로 기간이 긴 편이다. 반면 ICI Assembly의 교체주기는 3~4.5년으로 짧은 편이다. 또한 핵연료와 가까이 있는 부품의 교체주기가 빠른 편이다. ICI Assembly는 OPR 1000에는 한 번에 45개, APR1400 모형에는 총 62개가 투입된다. 원자로내의 고온, 고압, 고방산선 등의 환경에서 안정적으로 계측을 할 수 있는 기술을 갖춘 업체는 동사가 유일하다.

도표 23. 매출 비중 추이

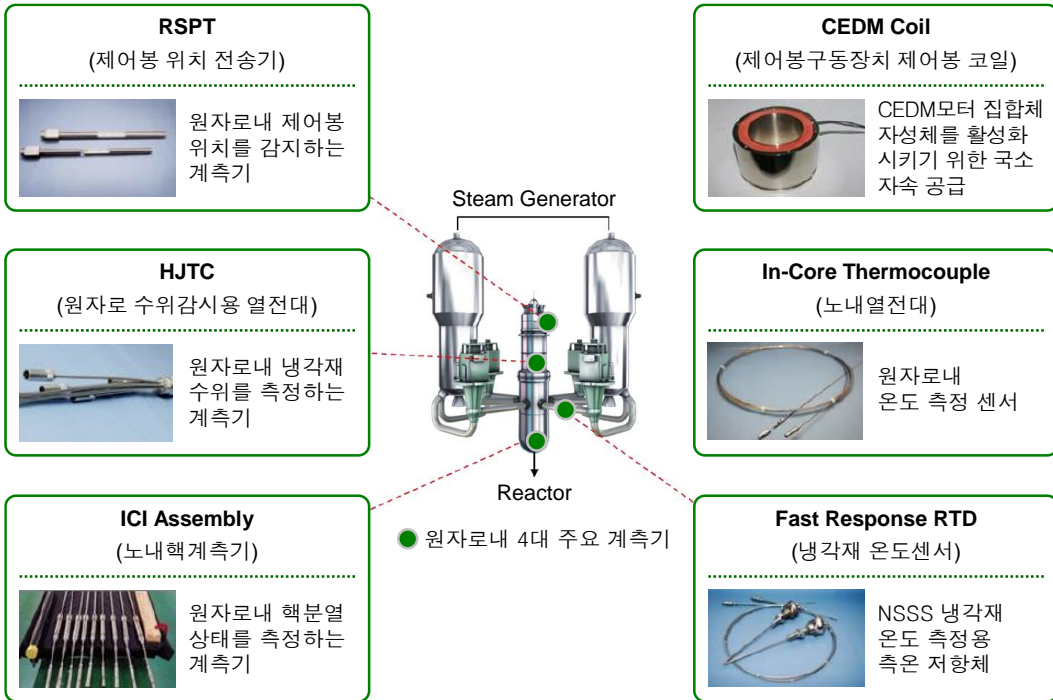
자료: 우진, 신영증권 리서치센터

도표 24. 주요 사업부문

사업부문	주요제품
시스템 사업	자동화장치, 설비진단시스템
기기 및 계측기 사업	온도센서, 발전소 계측정비
원전기기 사업	원자력 계측기

자료: 우진, 신영증권 리서치센터

도표 25. 우진 핵심 원전 주요 부품



자료: 우진, 신영증권 리서치센터

도표 26. 주요부품 상세설명

구분	설명
제어봉 위치 전송기 (RSPT, Reed Switch Position Transmitter)	원전 노심 내 중성자의 선속(Flux)을 제어하여 원자로 출력을 제어하기 위해 제어봉(Control Element)을 구동하는 제어봉 구동장치(CEDM)마다 2개씩 좌우에 장착되어 제어봉의 위치를 검출하는 계측기로 노심 제어관련 핵심설비 중 하나
	제어봉 위치 전송기는 MMIS(원전계측시스템), RPC(원전냉각재펌프) 중에 MMIS 설비에 포함되는 원전 핵심 기자재
	○ 기존 Westinghouse사가 원천기술을 보유하고 있었으나 운전 중의 고장으로 발전소 정지 사례가 많이 발생
	○ 이에 따라 정부 요구로 국산화를 통해 성능이 개선된 RSPT 제품이 개발
노내핵계측기 (ICI Assembly, In-Core Instrument Assembly)	NSSS(원자로 및 증기발생기)의 원자로 내부 중성자속 및 원자로 출구온도를 측정하여 노심의 출력 분포를 파악하는 핵심 계측기
	ICI Assembly는 국내 원전기술 자립을 위한 원천 계측기술
	국내외에서 기술 이전이 금지된 전략적 수출제한기술으로써 (주)우진은 미국, 프랑스에 이어 세계 3번째로 설계 제작기술을 보유
	기기검증을 통한 기기의 설계 건전성 확인 및 원자력 품질보증 절차(NQA-1)에 따른 설계, 제작, 시험을 통해 ICI Assembly의 품질 향상과 계측기의 신뢰도를 확보
제어봉 구동장치용 코일 (CEDM Coil)	국내 원자력발전소(OPR1000/APR1400)의 제어봉 구동장치(CEDM)의 CEDM Coil Stack Assy 내에 설치
	원자로 출력을 제어하는 제어봉의 상비.인출에 필요한 자력을 CEDM Motor에 공급
	○ 제어봉 구동장치용 코일은 CEDM 1기당 Latch Coil 2개, Lift Coil 2개로 상하부에 총 4개로 구성
	○ 코일의 작동원리는 CEDM Control System의 작동신호에 따라 CEDM Power Cable을 통하여 전원(0~160VDC)을 공급받아 Coil 주위에 자속(Magnetic Flux)을 발생
	○ 코일집합체 안쪽의 모터하우징 내부에 설치되어 있는 모터 집합체를 작동시켜 제어봉 및 제어봉 구동 축(CEA&ESA)의 삽입 또는 인출 동작을 수행
원자로 수위 계측기 신호 전송 케이블 (HJTC MI Cable Assembly)	동사는 외산제품으로만 제작되던 원자로 수위 계측기 신호 전송 케이블(HJTC MI Cable Assembly)을 KETEP(한국에너지기술평가원) 과제를 통해 2014년도에 국산화하여 개발
	현재 생산 및 납품까지 도맡아 진행
	국내 원자력 기술 규격에 맞춘 설계, 제작, 시험을 시행하여 고객들을 위한 솔루션을 제공
	○ HJTC MI Cable Assembly는 원자로 상부에 위치한 원자로 수위계측기(HJTC)의 신호를 전송하는 신호 케이블
	○ 원자로 수위계측기(HJTC)로부터 RDP(Refueling Disconnected Panel)까지 설치되며 MI(Mineral Insulated) Cable 5핀, 9핀 커넥터들로 구성
TC, RTD, WELL	온도센서는 일반적으로 온도 측정 원리에 따라 TC(열전대) 및 RTD(촉온저항체)로 구분
	동사는 다양한 종류의 열전대 및 촉온저항체를 생산
	온도센서는 사용 환경 및 용도에 따라 다양한 제품이 존재하며 폭넓게 선택 가능
	수요자가 요구하는 사용환경에 따라 맞춤 설계, 제작, 시험을 통해 적절한 온도센서공급
	○ RTD(촉온저항체)는 금속의 저항값이 온도에 따라 변하는 성질을 이용하여 온도를 측정
	○ 또한 측정이 정밀하며 반복성이 우수하여 안정적이며 장기간에 걸쳐 사용이 가능

자료: 우진, 신영증권 리서치센터

우진(105840.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,076	1,241	1,455	1,653	1,894
증가율(%)	20.6	15.3	17.2	13.6	14.6
매출원가	771	868	1,022	1,160	1,330
원가율(%)	71.7	69.9	70.2	70.2	70.2
매출총이익	306	373	433	493	564
매출총이익률(%)	28.4	30.1	29.8	29.8	29.8
판매비와 관리비 등	222	254	287	332	377
판매비율(%)	20.6	20.5	19.7	20.1	19.9
영업이익	84	119	145	161	186
증가율(%)	460.0	41.7	21.8	11.0	15.5
영업이익률(%)	7.8	9.6	10.0	9.7	9.8
EBITDA	112	149	179	190	212
EBITDA마진(%)	10.4	12.0	12.3	11.5	11.2
순금용손익	-165	19	23	35	35
이자손익	-8	2	2	3	4
외화관련손익	0	1	1	0	0
기타영업외손익	4	6	4	4	4
종속및관계기업 관련손익	0	2	3	3	3
법인세차감전계속사업이익	-77	145	175	203	228
계속사업손익법인세비용	-20	27	36	45	50
세후중단사업손익	-4	0	0	0	0
당기순이익	-62	118	139	158	178
증가율(%)	적전	흑전	17.8	13.7	12.7
순이익률(%)	-5.8	9.5	9.6	9.6	9.4
지배주주지분 당기순이익	-78	95	134	153	172
증가율(%)	적전	흑전	41.1	14.2	12.4
기타포괄이익	10	76	-3	-3	-3
총포괄이익	-52	194	136	155	175

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	995	955	1,111	1,270	1,443
현금및현금성자산	444	264	330	412	447
매출채권 및 기타채권	234	186	256	314	422
매고자산	215	215	252	286	328
비유동자산	1,303	1,315	1,284	1,256	1,232
유형자산	908	1,005	980	958	940
무형자산	172	172	164	156	150
투자자산	183	93	94	96	97
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,298	2,271	2,395	2,526	2,676
유동부채	282	351	372	387	403
단기차입금	86	3	3	3	3
매입채무및기타채무	119	136	157	171	188
유동성장기부채	4	161	161	161	161
비유동부채	420	154	154	154	154
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	328	34	34	34	34
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	702	505	526	540	557
지배주주지분	1,408	1,561	1,659	1,771	1,898
자본금	102	102	102	102	102
자본잉여금	532	532	532	532	532
기타포괄이익누계액	354	429	426	422	419
이익잉여금	448	525	626	742	872
비지배주주지분	187	205	210	215	221
자본총계	1,596	1,766	1,869	1,986	2,119
총차입금	423	206	206	206	206
순차입금	-216	-436	-337	-398	-414

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	50	140	77	98	58
당기순이익	-62	118	139	158	178
현금유출이없는비용및수익	255	34	65	68	70
유형자산감가상각비	19	22	25	22	19
무형자산상각비	9	8	8	8	7
영업활동관련자산부채변동	-72	0	-95	-89	-145
매출채권의감소(증가)	-74	51	-70	-58	-108
재고자산의감소(증가)	5	12	-37	-34	-42
매입채무의증가(감소)	4	-12	21	14	17
투자활동으로인한현금흐름	234	-126	-14	-16	-18
투자자산의 감소(증가)	426	92	0	0	0
유형자산의 감소	0	4	0	0	0
CAPEX	-17	-22	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-153	-167	24	21	19
재무활동으로인한현금흐름	-20	-194	-35	-38	-43
장기차입금의증가(감소)	158	5	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-1	39	38	38
현금의 증가	264	-180	66	82	35
기초현금	181	444	264	330	412
기말현금	444	264	330	412	447

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (원)					
EPS	-386	466	550	624	703
BPS	7,011	7,762	8,245	8,795	9,418
DPS	100	150	165	188	211
Multiples (배)					
PER	na	18.0	14.0	12.3	10.9
PBR	1.2	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	14.7	9.8	10.4	9.5	8.5
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	흑전	18.1%	13.5%	12.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	154.5%	33.0%	20.1%	6.1%	11.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-3.8%	7.0%	7.7%	8.2%	8.7%
ROE(지배순이익 기준)	-5.4%	6.4%	8.3%	8.9%	9.4%
ROIC	2.0%	8.5%	7.8%	8.1%	8.9%
WACC	10.2%	11.4%	11.3%	11.4%	11.4%
안전성(%)					
부채비율	44.0%	28.6%	28.2%	27.2%	26.3%
순차입금비율	-13.5%	-24.7%	-18.0%	-20.0%	-19.5%
이자보상배율	7.6	11.7	21.4	21.6	24.8

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자조건 비율 고지]

당사의 투자조건 비율			
기준일 (20230630)	매수 : 85.16%	중립 : 14.84%	매도 : 0.0%

종목명	LP(유동성공급자) ELW	시장조성자 주식	주식선물	주식옵션	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
우진	-	-	-	-	-	-	-	-

