우진(105840.KS) 매수(유지)

원전 싸이클에 올라타다

유틸리티 담당 권덕민

T.02)2004-9610 / kwon.duk-min@shinyoung.com

현재주가(5/17) 8,680원

목표주가(12M, 유지) 12,000원

Valuation Indicator

(배,%)	23A	24F	25F
PER	16.2	12.8	11.6
PBR	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.2	7.3	6.6
ROE	7.2	8.0	8.3

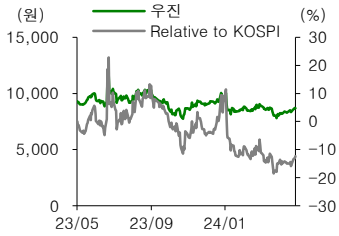
Key Data (기준일: 2024. 5.17)

KOSPI(pt)	2724.62
KOSDAQ(pt)	855.06
액면가(원)	500
시가총액(억원)	1,764
발행주식수(천주)	20,324
평균거래량(3M,주)	228,376
평균거래대금(3M, 백만원)	1,982
52주 최고/최저	11,580 / 7,740
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(24F,%)	2.6
외국인지분율(%)	2.3
주요주주 지분율(%)	
이재원 외 11 인	31.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.6	2.0	0.1	-3.6
KOSPI대비 상대수익률	3.0	-0.8	-9.2	-11.7

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 국내외 원전 산업 활성화 지속

1분기 매출액 전년 동기대비 13% 증가, 영업이익 16% 증가

- 우진의 1분기 매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 12.7%, 16.3% 증가한 358억원과 55억원을 기록함. 플랜트 사업 부문은 전년 동기대비 21.4% 감소한 37억원을 기록하였음. 반면 원자력사업과 온도센서 및 계측기사업 부문의 매출액이 전년 동기대비 각각 41.2%, 6.2% 증가한 135억원과 185억원을 기록하였음. 이로 인해 플랜트 사업 부문의 매출 감소분을 상쇄하며 매출 성장을 견인하였음
- 1분기에는 원전 건설호기에 납품된 물량은 없었으며 전반적으로 가동중인 원전에 대한 교체 물량이 납품되었음. 한국수력원자력은 다음 사업연도에 필요한 노내핵계측기(ICI Assembly)를 미리 발주를 넣는 구조임. 노내핵계측기는 원전의 계획예방정비 공사를 진행할 때 교체하게 되는데 이 때 추가 물량이 발생하기도 함. 교체물량이 투입되는 만큼 그에 해당하는 예비품을 구비해야 하기 때문임

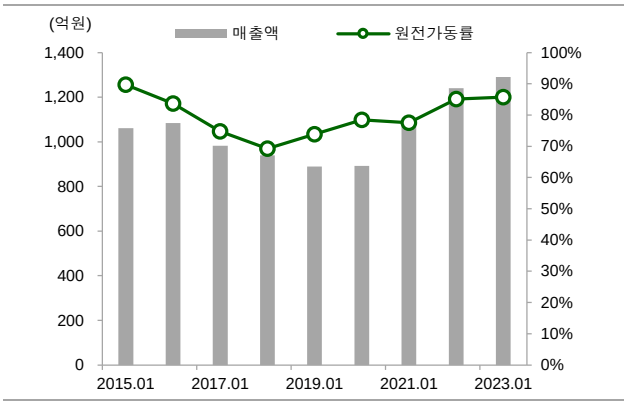
2024년 매출액 전년대비 11% 증가, 영업이익 12.6% 증가 전망

- 2024년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 9.6%, 13.2% 증가한 1,415억원과 174억원을 기록할 전망임. 플랜트사업 부문은 전년대비 소폭 하락할 것으로 예상되나 원자력사업 부문과 온도센서 및 계측기사업 부문의 매출 성장이 기대됨. 원자력사업 부문은 기본적으로 원전 가동률이 상승하면 노내핵계측기 교체 주기가 짧아지기 때문에 매출이 증가하는 구조임. 새울 1발전, 고리 3발전, 한빛 3발전 등의 2024년도 OH용 원전 노내핵계측기 2차 물량은 올해 6월에 모두 납기 예정이나 향후 4차까지 발주가 나올 가능성이 높은 상황임. 이 외에도 각각의 원자력 발전소의 2025년도 노내핵계측기 1차 및 2차 물량에 대한 계약이 체결된 바 있어 원자력 부문의 외형성장은 꾸준히 이어갈 것으로 분석됨
- 2023년 연간 온도센서 및 계측기 사업 매출액은 전년대비 3.8% 감소하였음. 이는 포스코에 납품하는 철강 관련 온도센서는 지속적으로 발주가 나왔으나 반도체 업황 둔화에 따라 삼성전자향 반도체 관련 온도센서 물량이 감소한 영향임. 반면 2024년 연간 온도센서 및 계측기사업 매출액은 전년대비 9.9% 증가할 것으로 전망함. 하반기부터 반도체 업체들의 CAPEX가 증가할 것으로 추정되며 이는 반도체 관련 온도센서 납품 물량 증가로 이어질 수 있을 것으로 기대됨

안정적인 성장이 기대된다

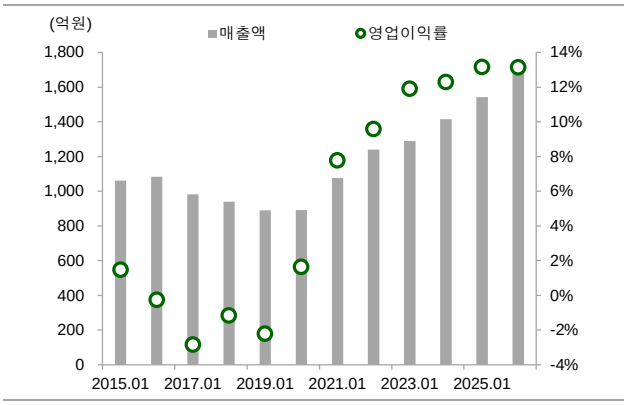
- 최근 국내에서 총선 결과 이후 탈원전 정책 리스크가 다시금 시장에 올라온 바 있음. 다만 현재 글로벌 기조는 원전 가동에 기울어져 있는 상황임. 글로벌 탄소중립 목표, 에너지 의존도, 전력수요 증가 등을 고려하면 국내에서도 원전을 쉽게 포기하기는 어려울 것으로 분석됨.
- 우진은 노내핵계측기를 더불어 원자력 발전소에 들어가는 다양한 계측기를 국내에서 독점으로 납품하고 있음. 이로 인해 원전 산업이 활성화되고 신규원전 건설의 수혜는 자연스레 동사의 실적 개선 요인으로 이어지는 구조임. 신한울 3·4호기 건설이 재개되고 빠르면 올해 늦으면 2025년에 발주가 나올 것으로 파악되며 납품 시기는 2027년으로 추정됨
- 동사는 사업다각화 및 향후 먹거리를 위해 원전해체 시장에서 필요로 하는 제품을 개발 중에 있음. 과거 G-CAM이라는 제품을 개발한 바 있으며 이를 개선시키는 국책과제를 진행중임. 국책과제는 2026년까지 완료해야하며 고리 1호기 해체 작업에서 실증 작업으로 사용될 것으로 추정됨
- 더해 웨스팅하우스가 납품해오던 UAE 1호기와 2호의 노내핵계측기 예비품목 물량에 대해 성공한바 있음. UAE 3호기는 상업운전에 최근에 돌입했으며 4호기 또한 빠른 시일 내에 상업운전에 돌입하게 되면 장기적으로 3호기와 4호기 교체수요 또는 예비물량 수주 가능성까지 넘볼 수 있는 상황임. 이 외에도 팀코리아가 진행중인 원전 수출이 성공적으로 이루어진다면 이에 따른 수혜 또한 기대되는 상황임
- 투자의견 매수, 목표주가 12,000원을 유지함. 2024년 추정 EPS인 639원에 2023년 첫 UAE 원전 수출을 고려한 Target P/E 20배를 적용함

도표 1. 원전가동률과 연간매출액 추이



자료: 우진, 한국전력, 신영증권 리서치센터

도표 2. 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 우진, 신영증권 리서치센터

도표 1. 우진 실적 전망

(단위 :억원)

구분	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023A	2024F	2025F
매출액	317	326	285	361	358	360	315	382	1,291	1,415	1,542
시스템사업	*96*	*76*	*53*	*125*	*135*	*85*	*56*	*127*	*350*	*403*	*436*
기기 및 계측기사업	*47*	*28*	*29*	*29*	*37*	*29*	*30*	*30*	*134*	*126*	*128*
원전기기사업	*175*	*222*	*203*	*207*	*185*	*247*	*228*	*225*	*806*	*886*	*978*
매출원가	210	199	197	253	228	236	214	264	858	942	1,026
원가율	66.2%	60.8%	69.0%	70.0%	63.8%	65.5%	68.0%	69.2%	66.5%	66.6%	66.5%
매출총이익	107	128	88	108	130	124	101	118	432	472	517
판관비	60	56	57	105	75	61	58	104	278	299	314
판관비율	19.0%	17.3%	19.9%	29.0%	20.9%	17.0%	18.6%	27.3%	21.6%	21.1%	20.4%
영업이익	47	71	32	3	55	63	42	13	154	174	203
영업이익률	14.9%	21.9%	11.1%	0.9%	15.3%	17.5%	13.5%	3.5%	11.9%	12.3%	13.1%
당기순이익	54	57	32	-4	57	53	37	8	139	155	172

자료 : 우진, 신영증권 리서치센터

도표 2. 우진 밸류에이션 테이블

구분		비고
EPS(원)	639	2024년 평균 P/E
Target Multiple(x)	20	2022년 P/E
적정주당가치	12,789	
목표주가	12,000	
현재주가	8,680	2024-5-17 종가
Upside	38.2%	

자료: 신영증권 리서치센터

우진(105840.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**1,241**	**1,291**	**1,415**	**1,542**	**1,681**
증가율(%)	15.3	4.0	9.6	9.0	9.0
매출원가	**868**	**858**	**942**	**1,026**	**1,117**
원가율(%)	69.9	66.5	66.6	66.5	66.4
매출총이익	**373**	**432**	**472**	**517**	**563**
매출총이익률(%)	30.1	33.5	33.4	33.5	33.5
판매비와 관리비 등	**254**	**278**	**299**	**314**	**342**
판관비율(%)	20.5	21.5	21.1	20.4	20.3
영업이익	**119**	**154**	**174**	**203**	**221**
증가율(%)	41.7	29.4	13.0	16.7	8.9
영업이익률(%)	9.6	11.9	12.3	13.2	13.1
EBITDA	**149**	**184**	**205**	**230**	**245**
EBITDA마진(%)	12.0	14.3	14.5	14.9	14.6
순금융손익	**19**	**-2**	**4**	**5**	**2**
이자손익	2	11	9	13	13
외화관련손익	1	1	2	-1	1
기타영업외손익	**6**	**1**	**2**	**1**	**1**
종속및관계기업 관련손익	**2**	**2**	**1**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**145**	**155**	**180**	**209**	**225**
계속사업손익법인세비용	**27**	**16**	**25**	**38**	**41**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**118**	**139**	**155**	**172**	**185**
증가율(%)	흑전	17.8	11.5	11.0	7.6
순이익률(%)	9.5	10.8	11.0	11.2	11.0
지배주주지분 당기순이익	95	117	138	153	164
증가율(%)	흑전	23.2	17.9	10.9	7.2
기타포괄이익	**76**	**57**	**-2**	**-2**	**-2**
총포괄이익	**194**	**196**	**154**	**170**	**183**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**955**	**1,054**	**1,206**	**1,364**	**1,541**
현금및현금성자산	264	288	352	371	335
매출채권 및 기타채권	135	164	161	175	190
재고자산	215	190	222	242	264
비유동자산	**1,315**	**1,349**	**1,320**	**1,294**	**1,271**
유형자산	1,005	1,077	1,050	1,027	1,007
무형자산	172	169	164	159	155
투자자산	93	53	55	57	59
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**2,271**	**2,403**	**2,525**	**2,658**	**2,813**
유동부채	**351**	**291**	**304**	**314**	**326**
단기차입금	3	0	0	0	0
매입채무및기타채무	136	152	165	175	187
유동성장기부채	161	0	0	0	0
비유동부채	**154**	**139**	**139**	**139**	**139**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	34	9	9	9	9
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**505**	**430**	**443**	**454**	**465**
지배주주지분	**1,561**	**1,686**	**1,778**	**1,882**	**2,004**
자본금	102	102	102	102	102
자본잉여금	523	521	521	521	521
기타포괄이익누계액	429	478	476	474	473
이익잉여금	525	603	697	802	926
비지배주주지분	**205**	**287**	**304**	**323**	**343**
자본총계	**1,766**	**1,973**	**2,082**	**2,204**	**2,347**
총차입금	**206**	**19**	**19**	**19**	**19**
순차입금	**-436**	**-663**	**-561**	**-557**	**-501**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**140**	**176**	**27**	**-8**	**-59**
당기순이익	**118**	**139**	**155**	**172**	**185**
현금유출이없는비용및수익	**61**	**80**	**44**	**51**	**49**
유형자산감가상각비	22	26	27	23	20
무형자산상각비	8	5	5	5	4
영업활동관련자산부채변동	**0**	**16**	**-105**	**-155**	**-213**
매출채권의감소(증가)	51	-45	3	-14	-15
재고자산의감소(증가)	12	48	-32	-20	-22
매입채무의증가(감소)	-12	-5	13	11	11
투자활동으로인한현금흐름	**-126**	**-15**	**18**	**15**	**13**
투자자산의 감소(증가)	92	41	0	0	0
유형자산의 감소	4	8	0	0	0
CAPEX	-22	-30	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-167	-30	25	23	20
재무활동으로인한현금흐름	**-194**	**-136**	**-7**	**-12**	**-15**
장기차입금의증가(감소)	5	-24	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	20	0	0	0
기타현금흐름	**-1**	**-1**	**26**	**24**	**26**
현금의 증가	**-180**	**24**	**64**	**19**	**-35**
기초현금	444	264	288	352	371
기말현금	264	288	352	371	335

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	466	574	639	707	760
BPS	7,762	8,378	8,832	9,339	9,944
DPS	150	200	223	241	200
Multiples (배)					
PER	18.0	16.2	12.8	11.6	10.7
PBR	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.8	8.2	7.3	6.6	6.6

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	23.4%	11.3%	10.5%	7.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	33.0%	23.5%	11.4%	12.2%	6.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	7.0%	7.5%	7.7%	8.0%	8.1%
ROE(지배순이익 기준)	6.4%	7.2%	8.0%	8.3%	8.4%
ROIC	8.5%	9.8%	9.9%	10.3%	10.2%
WACC	11.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
안전성(%)					
부채비율	28.6%	21.8%	21.3%	20.6%	19.8%
순차입금비율	-24.7%	-33.6%	-26.9%	-25.3%	-21.3%
이자보상배율	11.7	40.1	57.7	46.6	54.8

Compliance Notice

■ **투자등급**

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

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 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, 기관투자가 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 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20240331)	매수 : 88.81%	중립 : 10.49%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

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

우진 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2024-05-20	매수	12000		
2023-07-11	매수	12000		