

# 수산인더스트리 126720

## 계획대로 진행중인 사업 다변화

### 생각보다 양호한 1Q23, 성장 기반을 마련할 23년

23년 1분기 연결 기준 매출액 785억원(+17.0% YoY), 영업이익 149억원(+14.3% YoY)를 달성하며 호실적을 이어갔다. 4Q22에 집중되어 23년 프로젝트 건수가 감소할 것으로 예상됐던 계획예방정비(O/H) 일부가 1Q23으로 이연되며 23년 O/H의 매출액은 작년과 유사할 전망이다. 예정된 BNPP(Barakah Nuclear Power Plant)에 대한 O/H도 성공적으로 수행해 매출액 증가에 기여했다. 다만 영업이익률은 전년 동기 대비 0.4%p 감소했는데 1분기 지급된 인센티브 및 인건비 상승에 기인한다.

### 사업 영역의 다변화와 해외 진출의 원년

2호기까지의 성공적인 O/H 수행을 바탕으로 BNPP 1호기부터 4호기까지 전 호기에 대한 O/H에 단독으로 입찰에 참여했다. 한수원과 두산에너지빌리티와의 공동 프로젝트로 참여했던 2호기까지의 O/H 대비 매출 기여도가 높아질 전망이다. 나이지리아 액빈발전소의 정비수행 레퍼런스 이후 해외 발전소로부터 선제적인 O/H 요청도 증가하고 있는 것으로 판단된다. 연내 방글라데시 복합화력발전소와 필리핀 원자력발전소의 O/H의 수행이 가시화될 전망이다. 입찰을 진행 중인 필리핀 양수발전소는 인수에 성공할 경우 4분기부터 운영 매출로 반영될 전망이다. 자회사 수산이앤에스를 통해 신한울 3,4호기를 포함한 국내 원자력발전소향 안전등급 제어기기(PLC) 공급 계약도 추가될 예정이다. 사업과 고객사 다변화의 원년이 될 것으로 판단된다.

### 투자 의견 '매수', 목표주가 28,500원으로 커버리지 개시

투자 의견 '매수', 목표주가 28,500원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 23년 추정 EPS에 Peer그룹의 평균 P/E 배수인 10배를 적용해 산출했다. 해외 진출과 사업 다변화를 위한 투자가 집행되는 구간인 만큼 23년 실적은 보수적으로 추정하였다. 준비 중인 해외 정비 사업 확대와 발전소 운영 등의 신사업이 본격화되는 시점에는 리레이팅도 가능하다는 판단이다. 정비 사업의 포트폴리오 내에서 이익률이 높은 원자력이 가장 높은 비중을 차지하고 있어 밸류에이션 프리미엄도 타당하다.

#### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	264	294	304	310	341
영업이익	33	51	51	48	55
영업이익률(%)	12.6	17.4	16.7	15.3	16.1
세전이익	32	67	55	53	67
지배주주지분순이익	25	53	42	41	51
EPS(원)	2,514	5,286	2,926	2,843	3,577
증감률(%)	-19.6	110.3	-44.6	-2.8	25.8
ROE(%)	12.5	21.9	11.5	8.6	10.0
PER (배)	n/a	n/a	7.5	8.1	6.5
PBR (배)	n/a	n/a	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	-0.1	-0.6	2.2	2.5	1.7

자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

**조대형** 미드스몰캡·비상장  
02-709-2654  
dh.cho@ds-sec.co.kr

2023.05.25

### 매수(신규)

목표주가(신규)	28,500원
현재주가(05/24)	23,100원
상승여력	23.4%

#### Stock Data

KOSPI	2,567.5pt
시가총액(보통주)	330십억원
발행주식수	14,286천주
액면가	200원
자본금	3십억원
60일 평균거래량	95천주
60일 평균거래대금	2,273백만원
외국인 지분율	1.6%
52주 최고가	36,450원
52주 최저가	20,650원
주요주주	
정석현(외 7인)	68.8%
수산인더스트리우리스주(외 1인)	2.5%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.5	-5.3
3M	0.9	-5.1
6M	0.0	-5.2

#### 주가차트

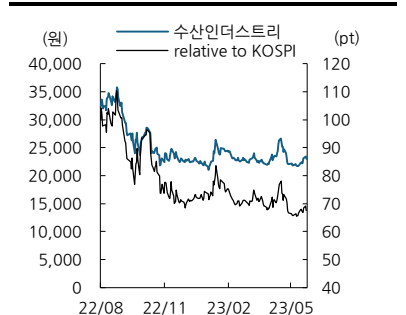
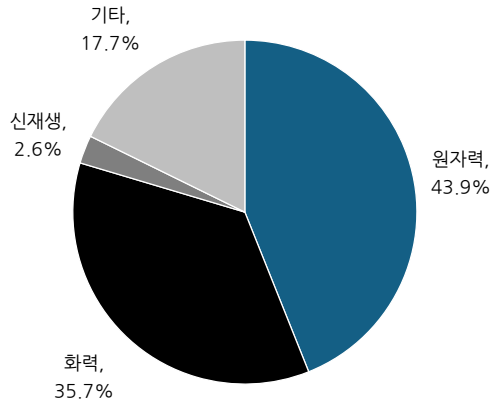
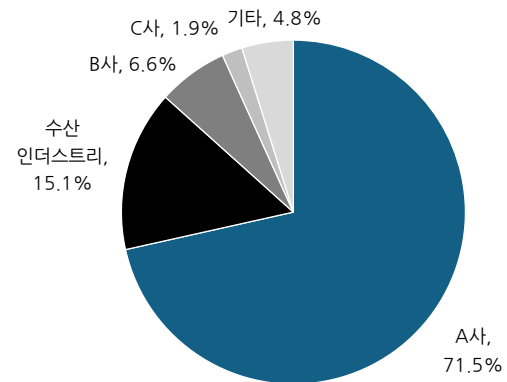


그림1 사업부문별 매출 비중(1Q23)



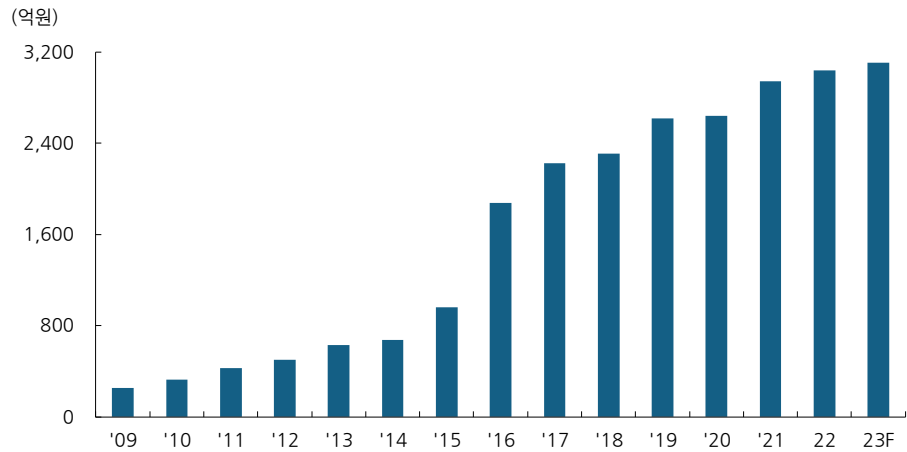
자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터

그림2 원자력 전체설비용량 기준 정비시장 점유율



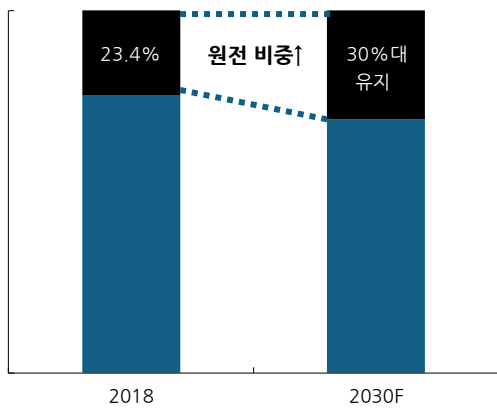
자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터

그림3 예상 매출액 추이



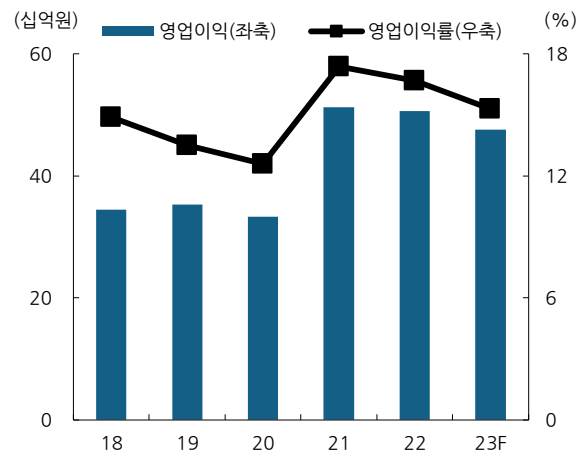
자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 정부 정책에 따른 원전 비중 확대



자료: 한국전력공사, DS투자증권 리서치센터

그림5 예상 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 수산인더스트리 실적 테이블

(십억원, %)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	261.5	263.9	294.1	303.5	310.3
YoY	13.3%	0.9%	11.5%	3.2%	2.2%
1. 원자력	139.3	121.2	143.4	123.8	125.7
YoY		-12.9%	18.3%	-13.7%	1.5%
2. 화력	79.2	82.9	91.3	104.6	102.0
YoY		4.7%	10.2%	14.5%	-2.5%
3. 신재생	17.9	30.8	31.8	34.2	34.8
YoY		71.9%	3.1%	7.5%	1.7%
4. 기타	25.0	28.9	27.5	41.0	47.9
YoY		15.4%	-4.7%	48.9%	16.7%
매출총이익	52.6	49.7	68.9	74.0	72.7
YoY	4.8%	-5.5%	38.7%	7.3%	-1.7%
매출총이익률	20.1%	18.8%	23.4%	24.4%	23.4%
영업이익	35.3	33.3	51.3	50.6	47.6
YoY	2.3%	-5.6%	54.1%	-1.4%	-6.0%
영업이익률	13.5%	12.6%	17.4%	16.7%	15.3%
순이익	31.1	25.2	53.3	41.9	40.7
YoY	0.4%	-19.1%	111.7%	-21.4%	-2.8%
순이익률	11.9%	9.5%	18.1%	13.8%	13.1%

자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 적정주가 산출 테이블

구분	단위	내용
순이익	십억원	40.7
		23F 당기순이익
주식 수	백만주	14.3
EPS	원	2,843
		23F EPS
Peer Trailing PER	배	10.0
		Peer 그룹의 평균 P/E 배수
<b>목표주가</b>	<b>원</b>	<b>28,500</b>
현재주가	원	23,100
상승여력	%	23.4

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

주: Peer 그룹은 한전KPS, 금화피에스시

[ 수산인더스트리 126720 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	134	183	343	379	423	매출액	264	294	304	310	341
현금 및 현금성자산	53	85	89	94	133	매출원가	214	225	230	238	259
매출채권 및 기타채권	15	87	27	58	64	매출총이익	50	69	74	73	82
재고자산	1	0	0	0	1	판매비 및 관리비	16	18	23	25	27
기타	65	11	227	227	227	영업이익	33	51	51	48	55
비유동자산	211	215	234	228	229	(EBITDA)	45	62	62	59	66
관계기업투자등	33	31	46	47	51	금융손익	-5	3	0	1	1
유형자산	92	95	94	86	80	이자비용	4	1	2	3	3
무형자산	58	59	59	58	58	관계기업등 투자손익	1	8	3	3	3
자산총계	345	399	577	606	652	기타영업외손익	3	4	2	2	8
유동부채	90	60	61	58	61	세전계속사업이익	32	67	55	53	67
매입채무 및 기타채무	28	26	33	30	33	계속사업법인세비용	7	14	13	13	16
단기금융부채	49	13	15	15	15	계속사업이익	25	53	42	41	51
기타유동부채	13	22	13	13	13	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	39	63	54	54	54	당기순이익	25	53	42	41	51
장기금융부채	7	43	38	38	38	지배주주	25	53	42	41	51
기타비유동부채	32	20	16	16	16	총포괄이익	25	57	41	41	51
부채총계	129	123	114	111	114	매출총이익률 (%)	18.8	23.4	24.4	23.4	24.1
지배주주지분	212	271	458	490	533	영업이익률 (%)	12.6	17.4	16.7	15.3	16.1
자본금	2	2	3	3	3	EBITDA마진률 (%)	16.9	21.1	20.5	19.2	19.3
자본잉여금	0	0	147	147	147	당기순이익률 (%)	9.5	18.1	13.8	13.1	15.0
이익잉여금	210	265	306	338	381	ROA (%)	7.4	14.2	8.6	6.9	8.1
비지배주주지분(연결)	4	4	5	5	5	ROE (%)	12.5	21.9	11.5	8.6	10.0
자본총계	215	275	463	495	538	ROIC (%)	14.3	21.1	17.0	14.2	15.7

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	49	38	18	15	53	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	25	53	42	41	51	P/E	n/a	n/a	7.5	8.1	6.5
비현금수익비용가감	30	24	32	9	5	P/B	n/a	n/a	0.7	0.7	0.6
유형자산감가상각비	10	10	11	11	10	P/S	n/a	n/a	1.0	1.1	1.0
무형자산상각비	1	0	1	1	1	EV/EBITDA	-0.1	-0.6	2.2	2.5	1.7
기타현금수익비용	19	13	21	-9	-12	P/CF	n/a	n/a	4.2	6.7	5.9
영업활동 자산부채변동	4	-32	-40	-34	-3	배당수익률 (%)	n/a	n/a	2.7	2.5	3.2
매출채권 감소(증가)	2	1	-10	-31	-6	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	1	0	0	0	0	매출액	0.9	11.5	3.2	2.2	10.0
매입채무 증가(감소)	1	-2	3	-3	3	영업이익	-5.6	54.1	-1.4	-6.0	15.4
기타자산 부채변동	0	-31	-32	0	0	세전이익	-11.0	109.8	-17.4	-3.9	25.5
투자활동 현금	-15	8	-149	-2	-6	당기순이익	-19.0	111.6	-21.4	-2.8	25.8
유형자산처분(취득)	-10	-3	-3	-3	-4	EPS	-19.6	110.3	-44.6	-2.8	25.8
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-5	13	-143	2	-2	부채비율	60.1	44.8	24.7	22.5	21.3
기타투자활동	0	-1	-3	0	0	유동비율	148.6	303.9	565.8	656.5	698.3
재무활동 현금	-14	-14	134	-9	-8	순차입금/자기자본(x)	-1.6	-13.1	-37.8	-36.2	-40.6
차입금의 증가(감소)	-10	-10	-9	0	0	영업이익/금융비용(x)	8.8	86.2	27.0	17.1	19.7
자본의 증가(감소)	-4	-4	146	-9	-8	총차입금 (십억원)	56	56	53	53	53
배당금의 지급	4	4	4	9	8	순차입금 (십억원)	-4	-36	-175	-179	-218
기타재무활동	0	0	-2	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	20	32	4	4	39	EPS	2,514	5,286	2,926	2,843	3,577
기초현금	33	53	85	89	94	BPS	52,978	67,716	32,090	34,334	37,331
기말현금	53	85	89	94	133	SPS	26,389	29,411	21,247	21,719	23,882
NOPLAT	26	41	38	36	42	CFPS	5,546	7,737	5,196	3,447	3,918
FCF	45	53	-114	13	47	DPS	400	400	600	580	730

자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

## 수산인더스트리 (126720) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-05-25	담당자변경				40,000 20,000 0
2023-05-25	매수	28,500			

## 투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	비중확대
중립	중립
매도	비중축소

업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견

## 투자이전 비율

기준일 2023.03.31

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.