KOSPI | 에너지

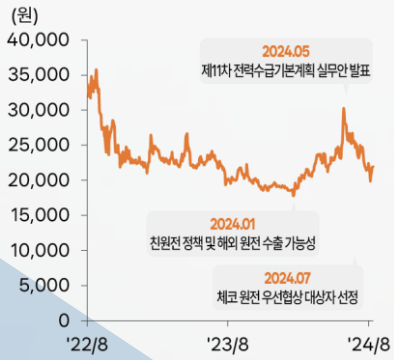
수산인더스트리 (126720)

민간 발전정비사

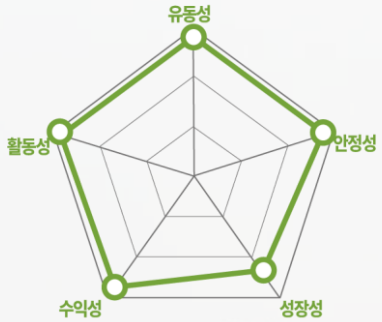
체크포인트

- 2004년 민간 기업 최초로 원자력 발전정비 사업에 진출. 발전소 각종 설비의 경상정비 및 계획예방정비를 담당. 2024년 1분기 매출비중은 원자력 55.3%, 화력 27.2%, 신재생 9.4%, 기타 8.1%
- 투자포인트: 1)원자력 발전정비 시장에서 높은 경쟁력 2)계측제어 발전정비 시장 1위 업체 수성이앤에스 보유
- 원자력 발전소의 계획예방정비가 많이 예정되어 있는 2024년에는 매출액 3,341억 원(YoY 2.9%), 영업이익 554억 원(YoY 10.2%) 예상

주가 및 주요이벤트

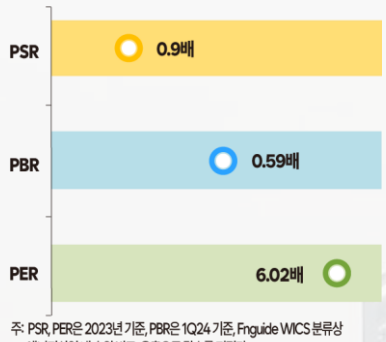


재무지표

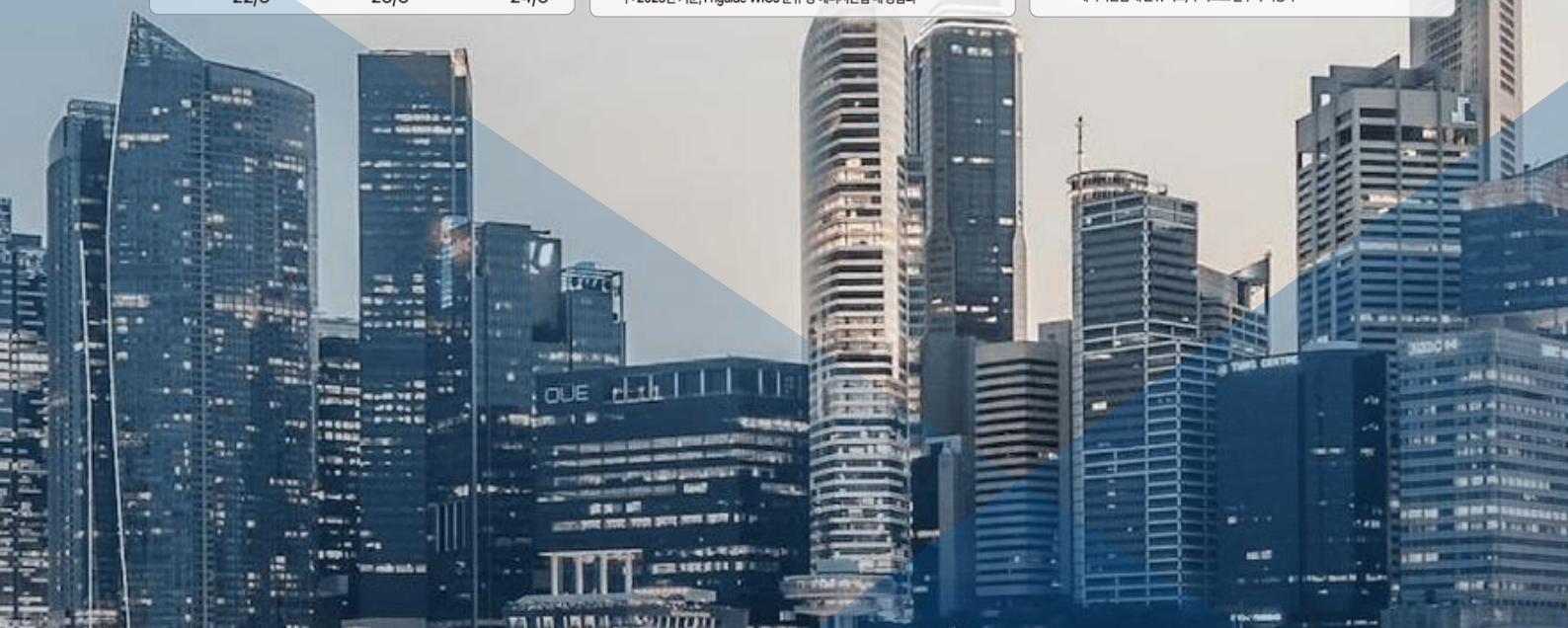


주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 에너지산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 1Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 에너지산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



수산인더스트리 (126720)

KOSPI
에너지

Analyst 김선호 shkim@kirs.or.kr
RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

민간 발전정비 회사

1983년 플랜트 건설을 전문으로 하는 석원산업으로 설립. 2003년 동해화력 발전소 경상정비를 시작으로 2004년 민간 기업 최초로 원자력 발전소의 경상정비 진출. 2024년 1분기 기준 원자력 55.3%, 화력 27.2%, 신재생 9.4%, 기타 8.1%

원자력 발전정비 시장에서 높은 경쟁력

사업경험이 주요 경쟁력인 원자력 발전정비 시장에서 다수의 사업수행 경험 보유하여, 민간 발전정비 업체 중 가장 두드러진 성과를 보인 업체. 2024년 준공 예정인 새울 3호기, 2025년 준공 예정인 새울 4호기의 발전정비 입찰에서 수주 기대

현주가는 2024년 추정 실적 대비 PER 6.2배, PBR 0.5배

발전정비산업의 2단계 경쟁도입이 늦춰지며 매출액 성장세가 주춤해진 상황. 원자력 부문의 수주 성과에 따라 더 높은 Valuation Band에서 거래될 수 있음

Forecast earnings & Valuation

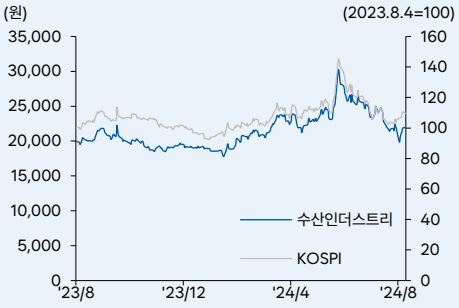
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	2,639	2,941	3,035	3,247	3,341
YoY(%)	0.9	11.5	3.2	7.0	2.9
영업이익(억원)	333	513	506	502	554
OP 마진(%)	12.6	17.4	16.7	15.5	16.6
지배주주순이익(억원)	251	529	418	488	491
EPS(원)	2,514	5,286	3,519	3,414	3,434
YoY(%)	-19.6	110.3	-33.4	-3.0	0.6
PER(배)	0.0	0.0	6.3	5.5	6.4
PSR(배)	0.0	0.0	0.9	0.8	0.9
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	2.3	1.6	1.6
PBR(배)	0.0	0.0	0.7	0.5	0.6
ROE(%)	12.5	21.9	11.5	10.2	9.5
배당수익률(%)	N/A	N/A	2.7	4.2	3.6

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/12)		21,950원
52주 최고가		30,250원
52주 최저가		17,770원
KOSPI (8/12)		2,618.30p
자본금		29억원
시가총액		3,136억원
액면가		200원
발행주식수		14백만주
일평균 거래량 (60일)		14만주
일평균 거래액 (60일)		37억원
외국인지분율		1.72%
주요주주	정석현 외 6인	68.76%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.7	5.8	7.3
상대주가	-0.4	5.9	6.2

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율,' 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 민간 발전 정비사

1983년 설립된 플랜트 건설 및 발전설비 경상정비 전문 기업

수산인더스트리는 원자력, 화력, 신재생에너지 발전소의 발전설비 건설, 운전, 정비 사업을 영위하며, 특히 원자력 부문에 특화되어 있는 민간 발전정비 기업이다.

1983년 4월 플랜트 건설을 전문으로 하는 석원산업으로 설립되었으며, 2003년 동해화력발전소 경상정비 참여를 시작으로 발전소 경상정비 사업을 시작하였다. 2004년 7월 민간업체 최초로 한울 5, 6호기 원자력발전소의 경상정비에 참여하였다. 2009년 신고리 1, 2호기 시운전 정비공사를 수행하였으며, 2010년 국내 업체 최초로 방사성 폐기물 처리시설 경상정비 공사를 진행하였다. 2012년에는 국내 최초로 신재생에너지 발전소인 동해 바이오매스의 경상정비 및 계획예방정비공사를 이행하였으며, 2013년부터 양양 양수발전소 3, 4호기 경상정비 공사를 실시하였다. 2015년 석원산업에서 수산인더스트리로 사명을 변경하였으며, 2015년 원자력·화력 발전소 제어계측 기술지원회사인 포뉴텍(現 수산이앤에스)을 인수하였다. 2017년 한울 1, 2호기 사용 후 핵연료 운반용역을 수행하였으며, 2018년 9월 베트남 태양광 해외법인 SH POWER을 설립하였다. 2022년 8월에 유가증권시장에 상장하였으며, SOOSAN INDUSTRIES VINA를 설립하였다. 2023년에는 UAE 바라카 원전(BNPP) 1~4호기의 터빈 및 발전기에 대한 계획예방정비(OH) 공급 계약을 체결하였다.

2 사업영역

1Q24 기준 매출비중 원자력 55.3%, 화력 27.2%, 신재생 9.4%, 기타 8.1%

2024년 1분기 연결 매출 비중은 원자력 55.3%, 화력 27.2%, 신재생 9.4%, 기타 8.1%이다.

원자력

한국수력원자력에서 발주를 받아 원자력 발전소의 경상정비 및 계획예방정비공사를 수행하고 있다. 주요 사업장은 한울 5, 6호기, 신고리 1, 2호기, 신월성 1, 2호기, 새울 1, 2호기가 있다. 원자력 발전소 기계/전기 분야의 발전설비 경상정비 및 계획예방전기공사와 더불어, 원자력 발전소 내 폐수처리시설 및 취수설비의 경상정비, 계획예방정비 공사도 수행하고 있다.

화력

한국전력의 발전자회사인 한국동서발전, 한국중부발전, 한국서부발전, 한국남동발전 및 GS동해전력, 춘천에너지, 고성그린파워, 대구그린파워, DS파워 등에서 발주를 받아 화력 발전소의 경상정비 및 계획예방정비 공사를 수행하고 있다.

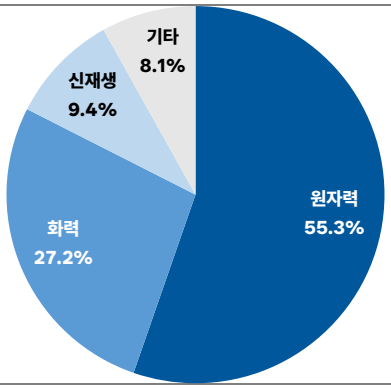
신재생

신재생에너지 사업장으로는 동해 바이오매스, 양양 양수발전소, 경주 중·저준위 방사성폐기물 처분시설, 천안청수 연료전지, 화성 연료전지, 과천의왕 연료전지가 있다. 동해 바이오매스와 양양 양수발전소의 경우 터빈, 발전기, 보일러 등에 대한 경상정비 및 계획예방정비 공사를 수행하고 있으며, 경주 중·저준위 방사성폐기물 처분시설에서는 인수 저장시설, Silo, 액체폐기물 처리 시설 및 전력 시설에 대한 경상정비공사를 수행하고 있다.

기타

수산인더스트리에서는 발전소 핵심설비 성능진단 서비스 및 솔루션 제공, 사용 후 핵연료 이송용역 및 RCP 분해정비 기술용역, 전기공사, 소방설비공사, 중·저준위 방사성 폐기물 처분시설에 대한 시설공사 등의 사업을 운영하고 있다. 수산이앤에스에서는 중저준위 처분시설 계측분야 정비용역, 방사선환경조사 및 기술지원용역, 해외 수력발전소 O&M 용역, 수출용 신형연구로 원자로제어설비 제작공급, 불법 드론 방호시스템 사업, 지상·항공 소프트웨어 시험 검증 용역 등의 사업을 영위하고 있다.

수산인더스트리 사업부문별 매출 구분(1Q24)



자료: 수산인더스트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

수산인더스트리 원자력부문 사업현황

자료: 수산인더스트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

수산인더스트리 화력부문 사업현황

자료: 수산인더스트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

수산인더스트리 신재생부문 사업현황

자료: 수산인더스트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주요 종속회사

주요 종속회사:

수산이앤에스

종속회사로는 수산이앤에스(지분율 100%), SH SOLAR FARM VINA(100%), 에스에이치파워(90.55%), SOOSAN ENERGY MIDDLE EAST LC(100%), SOOSAN INDUSTRIES VINA(100%) 등이 있다.

수산이앤에스는 2011년 8월에 설립되었으며, MMIS 제조 및 공급, 계측제어설비 정비사업을 운영하고 있다. 2023년 기준 매출액은 1,017억 원이고, 당기순이익은 143억 원이다. 에스에이치파워는 2018년 9월에 설립되어 해외 종속회사인 SH SOLAR FARM VINA를 통해 태양광 발전사업을 영위하고 있다. SH SOLAR FARM VINA는 2023년에 매출액은 104억 원, 당기순이익 -28억 원을 기록하였다.

SH SOLAR FARM VINA

수산인더스트리 종속기업(1Q24)

종속기업	자산총계(억 원)	소유지분율(%)	소재지	업 종
㈜수산이앤에스	1,448	100	한국	원자력발전 개・보수업
㈜에스에이치파워	444	90.55	한국	태양광발전업
SH SOLAR FARM VINA	903	100	베트남	태양광발전업
SOOSAN ENERGY MIDDLE EAST LLC	2	100	UAE	원자력발전 개・보수업
SOOSAN INDUSTRIES VINA	3	100	베트남	원자력발전 개・보수업

자료: 수산인더스트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

자회사 수산이앤에스의 사업영역

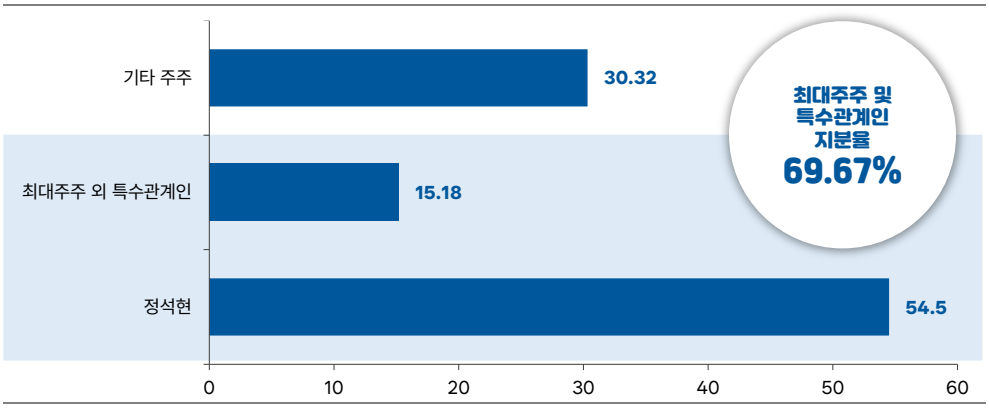
자료: 수산인더스트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황

최대주주는 정석현 회장으로, 지분율 54.5%

최대주주는 정석현 회장으로, 2024년 1분기 기준 지분율 54.5%를 보유하고 있다. 정석현은 한양대학교 기계공학과 출신으로 1983년 수산인더스트리의 모태가 되는 석원산업을 세웠다. 현재 수산그룹 회장으로, 수산중공업, 수산씨에스엠, SOOSAN USA, SOOSAN JAPAN의 대표이사 및 수산아이앤티, 수산이앤에스의 사내이사를 겸임하고 있다. 최대주주 외 5% 이상 보유한 특수관계인은 정석현 회장의 아내인 안정재 씨로, 5.5%를 보유하고 있으며 최대주주 및 특수관계인의 지분율은 69.67%이다. 우리사주조합은 319,826주(지분율 2.24%)를 보유하고 있다.

주주현황(1Q24)



자료: 수산인더스트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 발전설비 정비산업

발전설비 정비는 발전소의 생산성 향상을 위한 모든 형태의 서비스

발전소의 수많은 부품과 설비들은 시간이 지남에 따라 재료의 화학적 또는 물리적 현상이 변하는 열화현상을 겪게 된다. 또한 물을 끓이고 터빈을 돌리는 과정에서 고온·고압의 환경이 조성되는데, 발전소 설비의 마모와 부식을 가속화한다. 기계적으로는 주요 기기들이 고속으로 회전하며 지속적인 스트레스를 받으며 피로가 누적되고 마모가 발생한다. 원자력 발전소의 경우 방사선 환경에 노출된 설비들이 추가적인 열화와 재료 변형을 겪을 수 있다.
스트레스가 축적된 발전소 부품과 설비는 발전소의 가동률을 떨어뜨리거나 사용연수를 감소시키게 된다. 가동률의 하락이나 사용연수의 감소는 결국 발전소의 경제적 가치 하락으로 연결된다.

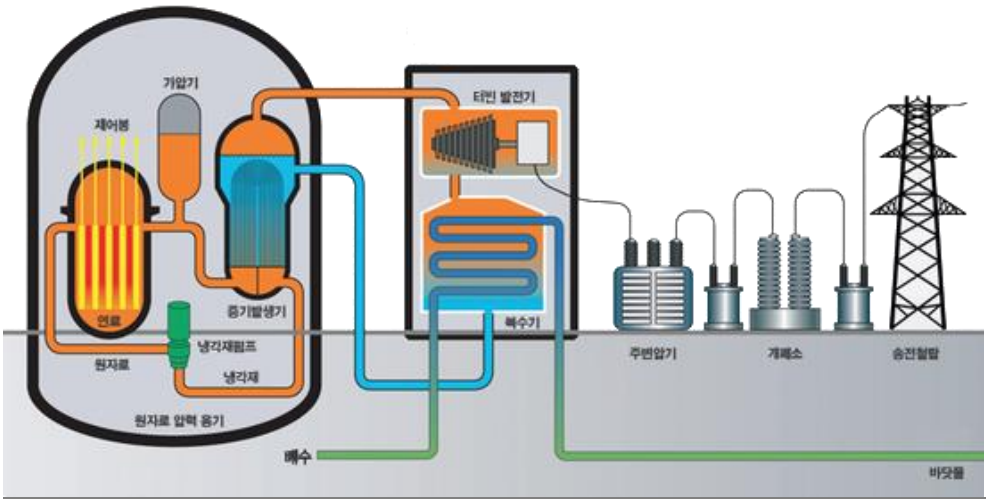
발전설비 정비는 전력 발전소 설비의 안정적인 생산성 향상과 원활한 운전을 위한 모든 형태의 서비스를 말한다. 발전소의 정비 업무는 설비의 경제적인 가치의 유지, 기기의 수명 연장, 설비가동률 제고에 따른 생산성의 증대, 설비 전반의 안전사고율 저하, 고장원인 분석 및 재발방지 등의 활동을 통해 발전소의 생산성을 높이는 활동이다. 기기의 유지보수가 필수적으로 뒤따라야 하는 전력 발전소의 특징으로 인해 발전설비 정비업은 국내 전력 수요 증대 및 전력산업의 질적, 양적 발달과 함께 발전해왔다.

발전설비 정비는 시행 목적에 따라 경상정비, 계획정비, 개보수정비, 시운전정비 등으로 분류할 수 있다. 경상정비는 발전소의 가동 또는 정지 중에 설비의 이상 유무를 사전에 점검하여 고장발생을 방지하여, 인력이 발전소에 상주하여 근무하게 된다. 계획정비는 가동중인 설비의 불시정지를 사전에 예방하기 위하여 정기적으로 가동을 중단하고 필요한 설비를 분해, 점검, 조립 및 성능을 시험하는 정비이다. 개보수정비는 경상 및 계획정비를 제외한 정비로, 설비의 성능을 향상시키고 고장을 최소화하기 위한 수명 연장 및 성능개선 공사, 휴지설비나 운전불능 설비를 상업운전이 가능한 상태로 회복시키기 위한 설비복구공사, 설비개선 및 교체 공사 등이 있다. 시운전정비는 핵심기기의 설치와 시운전, 시운전 정비, 시운전 과정에서 발견되는 이상 부분의 점검 및 개조 등 발전소의 건설과정에서의 서비스이다.

발전원별로 원자력, 화력, 양수, 신재생에너지 등으로 나눌 수 있다. 원자력발전소는 최초 계약시 경상정비와 계획정비 공사를 통합계약하여 수행하고 있다. 화력발전소와 신재생발전소는 경상정비와 계획정비를 별도로 계약하고 있다.

발전 설비의 역할에 따라 기계 및 전기 설비인 기전설비, 계측제어 설비, 수처리설비로 구분할 수 있다. 기전 설비에서 터빈을 핵심설비라 할 수 있고, 보일러, 탈황설비 등은 상대적으로 비핵심설비로 구분된다. 원자력에서는 원자로를 둘러싼 각종 기기와 설비들(원자로, 냉각재 펌프, 가압기, 증기발생기 등)을 1차 계통, 전기 생산에 필요한 터빈과 발전기, 복수기가 중심이 되는 기기와 설비를 2차 계통으로 구분하는데 1차 계통에 대해서는 한전KPS가 수의계약 형태로 물량을 확보하게 된다.

원자력발전소의 계통



자료: 한국전력, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 민간 발전설비 정비사의 성장

발전사들의 원가절감 노력이 민간 발전정비 업체의 성장으로 연결

1974년 10월 발전정비를 전문으로 하는 민간 전문정비업체 한아공영이 설립됐다. 3년 만인 1977년 한국전력이 한아공영을 인수해 한전보수공단(한전KPS의 전신)이 설립되었다. 발전정비 사업 민영화는 1994년 7월 해당 업무를 독점했던 공기업 한전KPS 파업 뒤 정부가 민간기업의 진입과 경쟁도입을 결정하면서부터 시작됐다.

1990년대 후반 우리나라는 IMF 외환위기를 맞게 되었다. 정부에서는 위기 극복을 위해 다양한 대책을 수립하여 추진했는데, 그중 하나가 산하기관이나 공기업 등에 대해 광범위한 구조조정과 민영화 추진이었다. 정부는 1999년 1월 전력산업구조개편 기본계획을 발표하였는데, 핵심은 그동안 한전이 독점해온 발전, 송전, 배전, 판매 부문에서 발전, 배전, 판매 부문을 복수의 회사로 분할하여 경쟁을 도입하자는 것이었다. 2001년 4월 정부에서는 전력산업구조개편의 1단계로 한전의 발전부문을 분할하여 6개의 발전회사와 전력시장을 운영할 전력거래소를 설립하게 되었다. 발전회사는 수력과 원자력을 합친 수력원자력회사와 화력발전소별 수익성 등을 종합적으로 고려하여 공정한 경쟁이 가능하도록 5개 화력발전자회사로 분할했다. 2001년 4월 한전에서 분리, 설립된 발전회사들은 시장경제원리 도입에 따라 경쟁시대에 돌입하게 되었다. 발전회사들은 경쟁을 통한 이익 창출을 위해 원가절감에 나섰다.

발전설비 정비시장도 경쟁의 소용돌이에 휘말리게 되었다. 발전회사들은 원가절감을 위해 경쟁입찰 및 분리발주를 확대하였으며 경상정비업무를 직영으로 운영하는 방안까지 검토하는 등 정비비용을 줄이려 안간힘을 썼다. 여기에 제작업체와 건설업체까지 정비시장에 참여함으로써 발전설비 정비 시장의 경쟁이 격화되기 시작했다. 한전KPS가 수행중인 기존공사 중 계약이 만료된 하동화력발전소 1~6호기 터빈설비 경상정비공사를 필두로 경쟁발주가 본격화되었다. 2002년 한전KPS는 울진원전 5, 6호기 시운전정비공사와 원자력 수처리설비 정비공사, 화동화력 보일러 경상정비공사 등에서 수주에 실패하였다. 2000년까지 화력발전소에 대한 경상정비공사는 한전과 한전KPS가 일괄 수의계약을 체결하는 방식으로 사업이 진행되었다.

2002년 5월 18일 열린 한전KPS와 6개 발전회사 대표자의 연석회의에서 발전회사 사장들은 한전KPS 측에 정비비용을 줄여줄 것을 요구하며, 2003년부터 발전정비 시장의 전면개방을 추진할 계획임을 밝혔다. 2002년 9월 13일 한전KPS는 한국전력과 5개 발전 자회사들(민영화 대상에서 제외된 한국수력원자력은 제외)과 민간 정비업체 육성을 조건으로, 2005년도는 2002년 화력 수의계약 금액 대비 20% 경쟁, 2006년에는 2005년보다 10% 추가된 30% 경쟁, 2007년에는 화력 정비시장을 전면 개방한다는 합의를 하게 된다. 한국전력의 화력발전 5사는 한전KPS가 육성할 민간 발전정비 업체를 지정하게 되는데 금화피에스시, 석원산업(現 수산인더스트리), 일진파워, 한국플랜트서비스(HPS), 에이스기전(現 옵티멀에너지서비스), 원프랜트 6개 업체가 선정되었다.

한국전력의 발전 5사가 육성업체로 선정한 민간 발전정비사(2002년)

구분	동서발전	남동발전	중부발전	서부발전	남부발전
육성업체	일진정공, 석원산업	금화피에스시	원프랜트, 에이스기전	금화피에스시	한국플랜트서비스

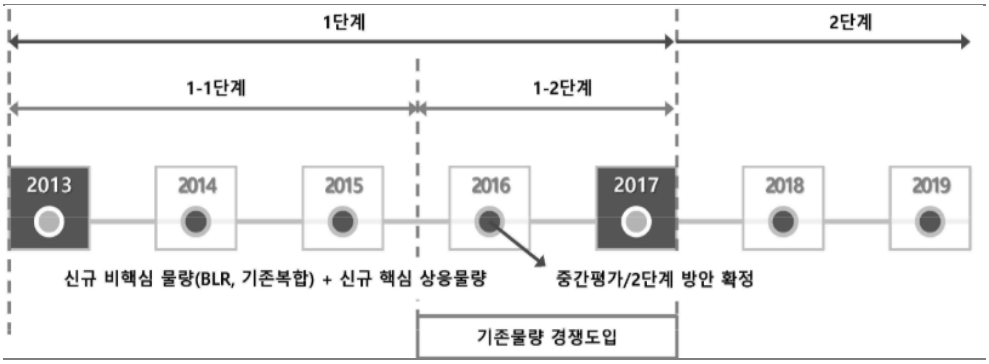
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2013년부터 발전정비산업의 1단계 경쟁도입 시행

그러나 화력 정비시장에 대한 경쟁시장 도입은 여러 차례 지연되었다. 2005년 7월 22일 민간개방의 실적이 저조하다고 판단하여 본격적인 경쟁도입은 유보되었으며, 민간 발전정비 업체의 육성주체를 한전KPS에서 발전 5사로 전환하였다. 2009년에도 산업부는 여전히 경쟁여건이 미성숙하다는 이유로 2012년까지 경쟁도입을 유보하였다.

화력 정비시장에 대한 경쟁시장 도입은 2013년에 시작되었다. 정부는 '공공기관 합리화 정책 및 공공기관 정상화 대책'에 의거 발전정비산업의 1단계 경쟁도입을 시행하였다. 2013년~2015년에 걸친 1-1단계에는 신규핵심설비는 한전KPS가 수행하되 이에 상응하는 물량을 입찰전환 하였고, 2016년~2017년에 걸친 1-2단계에서는 기존에 한전KPS가 갖고 있는 물량을 환원하여 본격적인 경쟁환경을 조성하려 하였다. 발전사들은 스스로 지역상생과 동반성장 차원에서 민간 중소기업들의 시장 참여 확대를 위해 입찰 참여 조건에 중소기업과 컨소시엄을 이루도록 했다. 해당기간 발전 5사 발전용량에서 한전KPS의 점유율은 2012년 64.3%에서 2017년 46.3%까지 하락하였다.

발전설비 정비 1단계 경쟁도입 로드맵



자료: 에너지경제연구원, 한국IR협의회 기업리서치센터

국민의힘 이철규 의원이 2021년 10월 12일에 발표한 자료에 따르면 민간 발전 정비회사가 정책으로부터 받은 혜택을 확인할 수 있다. 발전 5사로부터 제출 받은 '발전소 경상정비공사 계약현황' 자료를 분석한 결과에 따르면, 2000년부터 2020년까지 20여년간 총 443건의 계약 중 400건이 수의계약이었으며, 경쟁입찰은 43건이었다. 수의계약 400건 중에서는 한전KPS가 136건, 한전산업개발이 80건, 금화피에스시 43건, 일진파워 29건, 원프랜트와 수산인더스트

리가 각각 15건, 한국플랜트서비스가 14건, 에이스기전이 12건을 수주하였다.

불의의 사고로 발정정비산업의 2단계 경쟁도입은 중단된 상태

2018년부터 도입 예정이었던 발전정비산업의 2단계 경쟁도입에서는 경쟁시장을 1단계 30%에서 65%까지 확대하려 하였으며, 한전KPS의 점유율을 35%까지 낮출 계획을 갖고 있었다. 하지만 2018년 12월 한국발전기술 소속의 고 김용균 노동자가 태안화력발전소에서 석탄이송용 컨베이어 설비 상태를 점검하던 중 사망하는 안전사고가 발생하며 경쟁도입이 중단된 상태이다.

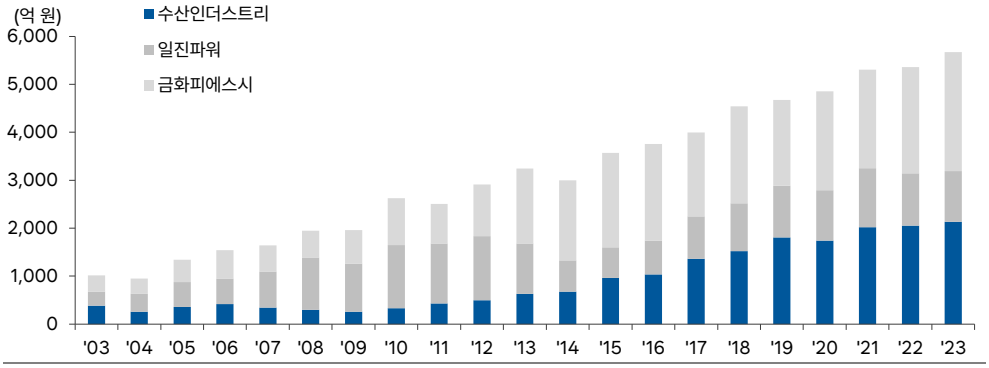
태안화력 컨베이어벨트 사망사고가 발생하면서 발전 경상정비와 석탄취급설비 운전·정비 입찰은 사회적 합의를 요구하는 문제로 확대되었다. 이 문제를 노·사·전(노조, 회사, 전문가) 협의체를 통해 결론을 내기로 했고, 논의 결과 석탄취급설비 운전은 비정규직의 정규직 전환 대상에 포함된다는 결론이 도출되면서 시장을 80%가량 점유한 한전산업개발을 공기업화하는 것으로 정해졌다. 하지만 석탄취급설비 정비 등 발전 경상정비는 비정규직의 정규직 전환 대상에 포함되지 않아 고용안정과 처우개선을 논의하는 것으로 방향이 정해졌다.

노·사·전 협의체는 2021년 2월 22일 제9차 회의를 열어 고용안전과 처우개선 등을 골자로 한 합의문에 서명하면서 합의의 방향이 잡히는 듯했다. 이 합의문에 포함된 핵심 내용을 보면 근로자 고용안정을 위해 계약 기간을 기존 3년에서 6년으로 확대되는 한편 입찰 결과 사업자가 변경된다면 새로운 사업자는 근로자 잔류 여부를 반영해 고용을 승계해야 하고 잔류하는 근로자에게 경제적 불이익을 주지 못한다는 내용이 포함됐다. 사업자가 바뀌게 된다면 근로자는 새로운 회사에 옮겨 잔류하거나 기존의 회사로 돌아갈 것인지를 결정하게 되며, 사업자는 이들의 결정을 무조건 따라야 한다. 하지만 이 합의에는 실제로 실행하는데 어려운 점이 있었다. 고용 승계를 반영한 발전 경상정비 입찰이 재개된다면 공기업인 한전KPS가 사실상 입찰에 참여할 수 없게 된다. 한전KPS가 입찰을 통해 사업을 수주한다면 현장 근로자가 모두 근로조건이 유리한 한전KPS로 자리를 옮길 가능성이 크고 그렇게 되면 한전KPS는 이들을 정규직으로 채용해야 한다. 한전KPS의 정원은 정부로부터 인가를 받아야 하는 탓에 이 문제를 해결하지 못한다면 발전 경상정비 입찰을 정상적으로 재개할 수 없다. 이와 함께 폐지를 앞둔 사업이 입찰이 나왔을 때 민간 발전정비 업계는 외면할 가능성이 높다. 사업이 종료되면 현장 근로자는 고스란히 남는 인력이 되기 때문이다.
화력발전소의 경상정비는 지난 2017년 마지막 입찰 이후 8년째 업체 선정이 중단된 상태다. 마지막 입찰 이전 계약된 업체들이 단기 계약을 연장하며 발전소 정비를 이어가고 있다. 2023년 한전KPS의 발전용량 내 점유율은 46.9%로 2017년과 큰 차이가 없다.

민간발전 정비회사들의 높은 매출 성장률

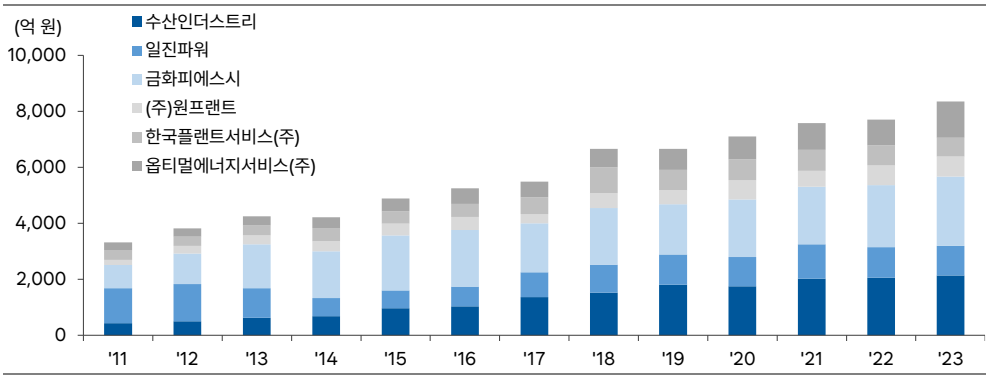
지난 20년 동안 민간 발전정비 회사의 매출액은 크게 증가하였다. 민간 발전정비 회사 3사라 할 수 있는 금화피에스시, 수산인더스트리, 일진파워의 별도기준 합산 매출액은 2023년 5,668억 원으로 2003년 1,016억 원 대비 458% 증가하였다. 민간 발전정비 회사 6사(금화피에스시, 수산인더스트리, 일진파워, 한국플랜트서비스, 원프랜트, 옵티멀에너지서비스)를 기준으로 2023년 매출액은 8,350억 원으로 2011년 3,311억 원 대비 152% 증가하였다.

민간 발전정비 3사의 매출액 추이



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

민간 발전정비 6사의 매출액 추이



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 계측제어설비의 정비

원전 계측제어설비 정비

계측제어설비의 정비는 사업소 배전반의 계기들을 정비하는 것으로 결함사항의 원인분석과 처리 및 재발방지대책 수립, 예방정비와 계획예방정비의 계획 수립과 시행, 고장 계측기류의 진단, 수리 및 소요자재의 기술검토, 전자회로 설비의 진단, 점검 및 수리업무, 정밀계측 장비수리 및 검교정 업무지원 등 일련의 업무를 말한다.

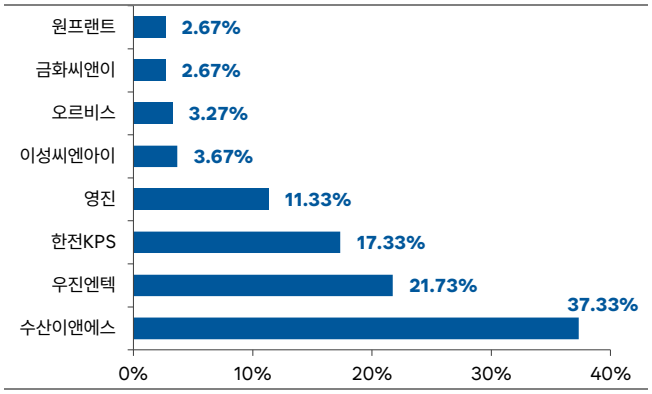
1)단독 수주 가능 한전KPS, 수산이앤에스, 우진엔텍, 이성씨앤아이

2)컨소시엄 수주만 가능 영진, 원프랜트, 오르비스, 금화씨앤이

원전 계측제어설비 정비는 한국수력원자력이 발주하는 각종 사업에 입찰할 수 있는 일종의 자격증인 Q 등급을 보유한 8개 업체(한전KPS, 수산이앤에스, 우진엔텍, 이성씨엔아이, 영진, 원프랜트, 오르비스, 금화씨앤이)가 수행하고 있다. 1992년부터 발주가 나오기 시작한 원전 계측제어 설비 정비용역은 수산이앤에스(舊 삼창기업, 포뉴텍)가 독점하다가 한전KPS, 이성씨엔아이가 후발주자로 진입하였다. 계측제어설비 용역 입찰 참가 자격은 한국수력원자력으로부터 원자력발전소 계측제어설비 정리용역 자격을 취득해야 하며, 한국수력원자력 등록 기준에 따라 경영, 품질, 기술 분야 평가를 통과해야 유자격 업체 자격이 부과된다. 단독으로 수주가 가능한 기업에는 한전KPS, 수산이앤에스, 우진엔텍, 이성씨엔아이가 있으며, 컨소시엄 수주만 가능한 기업에는 영진, 원프랜트, 오르비스, 금화씨앤이가 있다. 신규 진입 업체의 경우 최소 6년 이상의 기간 동안 컨소시엄 형태로 정비에 참여하여 수행한 후 단독 정비 기회를 부여받을 수 있다.

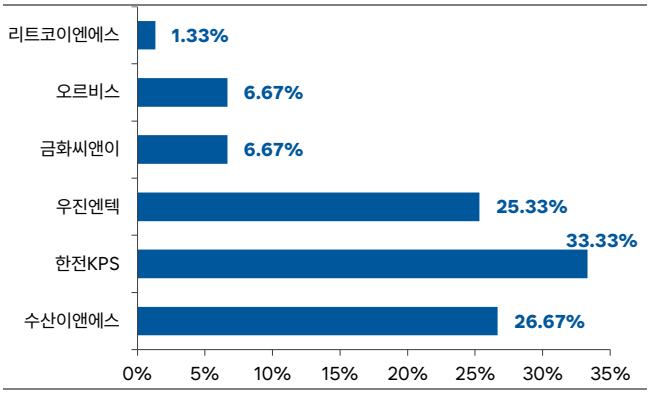
화력 계측제어설비 정비는 한전KPS와 수산이앤에스, 우진엔텍, 금화씨앤이, 오르비스 등이 수행하고 있다.

원자력 발전소 계측제어설비 정비용역 점유율(2022)



자료: 우진엔텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

화력 발전소 계측제어설비 정비용역 점유율(2022)



자료: 우진엔텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

4. 발전 시장 전망

석탄화력 시장은 축소될 것

석탄화력 발전소에 대한 발전정비 시장은 발전소의 수가 줄어들면서 시장 규모도 축소될 예정이다.

현재 가동중인 석탄화력 발전소는 59기이다. 2024년에 삼척화력 발전소 1, 2호기가 더해지면서 61기가 가동될 예정이다. 2025년부터 2030년까지는 본격적으로 석탄화력 발전소의 폐지가 계획되어 있다. 당진 1~4호기, 보령 5, 6호기, 삼천포 3~6호기, 태안 1~4호기, 하동 1~4호기, 동해 1, 2호기 등 노후 20기(9.5GW)가 폐지 후 LNG 연료로 전환될 예정이다. 2031년부터 2036년에는 하동 5, 6호기, 태안 5, 6호기, 영흥 1, 2호기 등 노후 8기(4.6GW)가 폐지 후 LNG 연료로 전환될 계획이다.

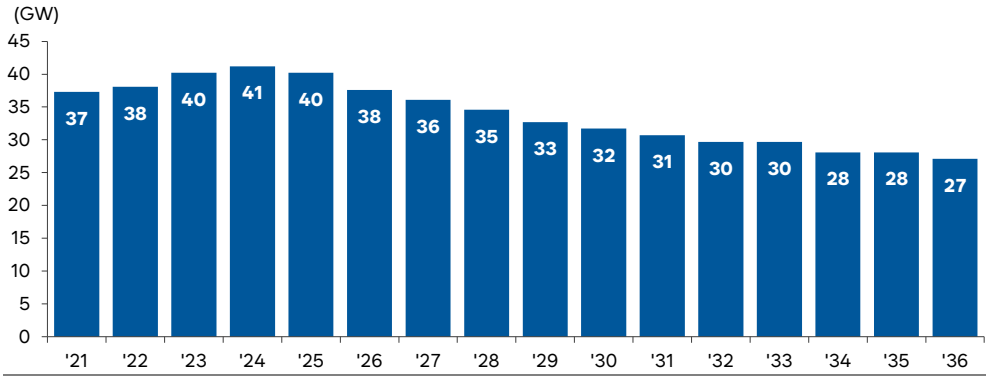
LNG 전환 계획이 되어 있는 석탄화력 설비

연도	'25	'26	'27	'28	'29	'30
대상	태안#1,2(1,000MW)	보령#5,6(1,000MW) 하동#1(500MW) 삼천포#3,4(1,120MW)	삼천포#5(500MW) 하동#2,3(1,000MW)	삼천포#6(500MW) 하동#4(500MW) 태안#3(500MW)	태안#4(500MW) 당진#1,2(1,000MW) 동해#1,2(400MW)	당진#3,4(1,000MW)
합산용량	1,000	2,620	1,500	1,500	1,900	1,000

연도	'31	'32	'33	'34	'35	'36
대상	하동#5,6(1,000MW)	태안#5,6(1,000MW)		영흥#1,2(1,600MW)		당진#5,6(1,000MW)
합산용량	1,000	1,000		1,600		1,000

자료: 제10차 전력수급기본계획, 한국IR협의회 기업리서치센터

석탄화력 발전소 설비 용량 계획



자료: 제10차 전력수급기본계획, 한국IR협의회 기업리서치센터

원자력 발전소는 증가할 예정이나 수명연장 변수가 있음

원자력 발전소에 대한 발전정비 시장은 발전소 수가 증가하면서 시장 규모가 확대될 전망이다. 단, 발전소 수명 연장이라는 변수가 있다.

신한울 2호기가 2024년 4월부터 가동되기 시작하여 현재 가동중인 원자력 발전소는 26기이다. 새울 3호기(舊 신고리 5호기)가 2024년, 새울 4호기(舊 신고리 6호기)가 2025년 가동이 계획되어 있으나 일정이 조금씩 밀리고 있다. 그 뒤로는 2032년에 신한울 3호기, 2033년에 신한울 4호기가 가동될 예정이다.

국내 원전의 다수를 차지하는 '경수로 원전'의 설계 수명은 40년이다. 설계 수명이란 기계 설비의 노후나 피로도 등을 감안해 안전하게 운영될 수 있는 기한을 의미한다. 1980년대 지어져 2030년까지 설계 수명이 끝나는 원전들이 10기가 있다. 설계 수명을 기준으로 결정되는 운영 허가 기간이 끝나도 안전성 심사 후 수명을 연장해 가동이 가능하다. 정부 규제기관인 원자력안전위원회의 허가를 받으면 10년 더 가동할 수 있다. 원자력안전위원회는 안전성 평가보고서 접수 18개월 이내에 원자력 안전규제 전문기관인 한국원자력안전기술원에 평가보고서 심사를 의뢰하고 그 결과를 토대로 계속운전 여부를 심의한다. 일반적으로 운영허가 만료 3.5년~4년 전에 계속운전 신청을 통해 운영 기간을 연장한다.

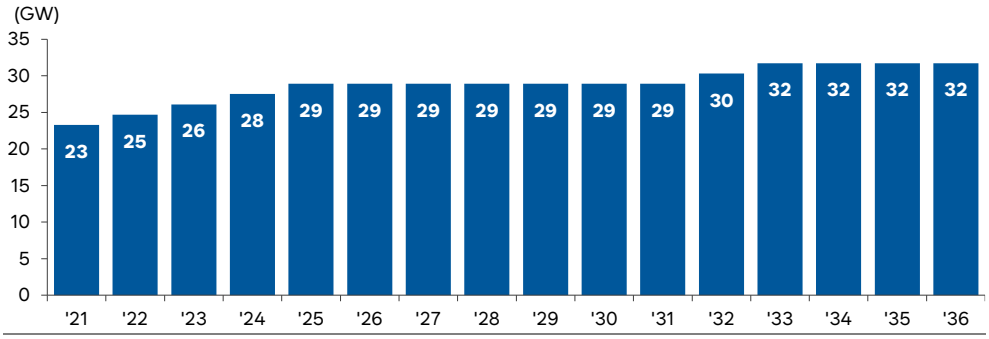
2023년 4월에 설계수명이 만료된 고리 2호기는 2022년 4월에 안전성 평가보고서가 제출되어 현재 가동이 중단된 상태에서 계속운전 심사를 받고 있다. 2024년 9월 설계수명 만료를 앞둔 고리 3호기와 2025년 8월 설계수명 만료를 앞둔 고리 4호기는 2022년 9월에 안정성 평가보고서가 제출되어 계속운전 심사를 받고 있다. 심사 기간이 3.5년~4년 정도 걸리기 때문에, 안정성 평가보고서 제출 시기가 늦어 일정 기간 가동이 중단될 수 있다. 한빛 1, 2호기, 한울 1, 2호기, 월성 2, 3, 4호기도 안정성 평가보고서를 접수하여 계속운전 여부 심사를 받고 있다.

2030년까지 운영 허가 기간이 마무리되는 원자력 발전소

원전명	설비용량(mw)	노형	설계수명(년)	상업운전 개시	수명만료
고리 2 호기	650	가압경수로	40	1983	2023
고리 3 호기	950	가압경수로	40	1985	2024
고리 4 호기	950	가압경수로	40	1986	2025
월성 2 호기	700	가압중수로	30	1997	2026
월성 3 호기	700	가압중수로	30	1998	2027
월성 4 호기	700	가압중수로	30	1999	2029
한빛 1 호기	950	가압경수로	40	1986	2025
한빛 2 호기	950	가압경수로	40	1987	2026
한울 1 호기	950	가압경수로	40	1988	2027
한울 2 호기	950	가압경수로	40	1989	2028

자료: 한국수력원자력, 한국IR협의회 기업리서치센터

원자력 발전소 설비 용량 계획



자료: 제10차 전력수급기본계획, 한국IR협의회 기업리서치센터

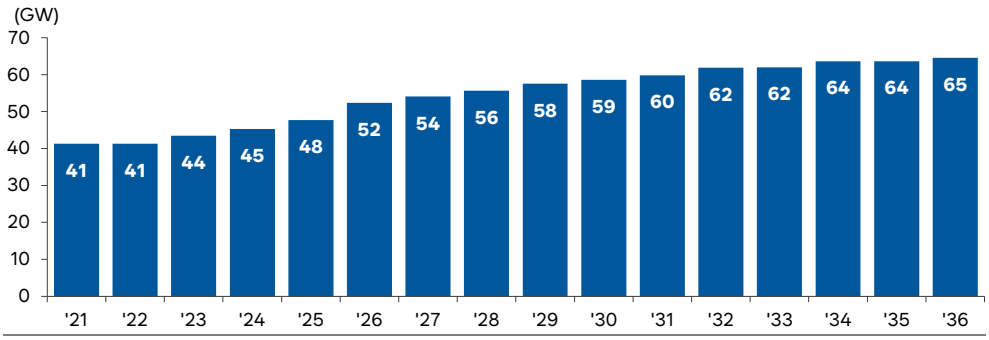
LNG 발전소는 성장 시장

LNG 발전소에 대한 발전 정비 시장은 발전소 수가 증가하면서 시장 규모가 확대될 전망이다.

2022년 기준으로 LNG를 원료로 사용하는 복합화력 발전소는 189기(32.4GW)가 있으며, 이 중에 한전의 발전자회사 5개사가 운영하는 복합화력 발전소는 111기(16.0GW)가 있다.

석탄화력 발전소 전망에 살펴보았듯이 28기(14.1GW)의 석탄화력 발전소가 LNG 발전소로 전환될 예정이기 때문에 한전의 발전자회사 5개사가 운영하는 LNG 복합화력 발전소 중심으로 설비 용량이 증가할 것이다.

LNG 발전소 설비 용량 계획



자료: 제10차 전력수급기본계획, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 원자력 발전정비 시장에서 높은 경쟁력

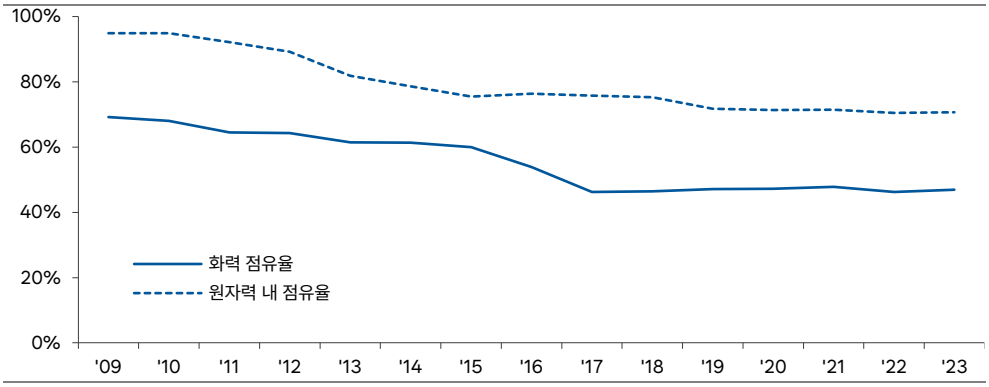
진입장벽이 높은 원자력 발전정비

2000년까지 국내 유일한 원자력 발전정비 업체였던 한전KPS의 2023년 시장 점유율은 70.6%이다. 비슷한 시기에 민간에 발전정비 시장을 개방하였던 화력부문 점유율 46.9%와 비교하면 민간 발전정비 회사의 시장진입 속도가 더디다.

원자력 발전소는 타 발전소에서 경험할 수 없는 방사능의 위험 요소가 포함되어 있기 때문에 화력 발전소보다 진입장벽이 높다. 원자력 발전소 운영의 주체인 한국수력원자력은 발전설비 정비업체로 하여금 한국수력원자력에 적격업체 자격을 등록하게 하여, 유자격 업체만이 입찰에 참가할 수 있도록 제한하고 있다.

원전 정비 시장은 한전KPS 주도로 시장이 형성되어 있다. 원전의 핵심 설비라 할 수 있는 원자로 설비에 대한 정비는 한전KPS가 독점하게 된다. 한국수력원자력은 위험 분산과 민간 기업의 육성을 위해 컨소시엄 형태의 입찰을 선호하고 있다. 컨소시엄 구성의 주체는 한전KPS이다. 한전KPS는 한국수력원자력이 요구하는 유자격 등록업체(두산중공업, 수산인더스트리, 금화피에스시 등)로서의 기본적인 요건(보유 기술인력, 당해발전소 정비이력 등)을 충족한 회사 가운데 컨소시엄의 파트너를 선택하게 된다.

한전KPS의 화력 및 원자력 내 발전정비 점유율



자료: 한전KPS, 한국IR협의회 기업리서치센터

민간정비 업체를 육성하기 위한 한국수력원자력의 의지

전문인력을 갖춰야 하며 원자력 발전정비 경험이 있는 업체만이 입찰에 참여할 수 있는 요구조건 때문에 경험이 없는 민간업체가 원자력 발전정비 시장에 진입이 쉽지 않았다. 한국수력원자력은 2000년대 초반부터 민간 발전정비 회사를 육성하기 위해 다양한 방법들을 활용해 왔다.

첫째, 경상정비를 분리하여 발주하였다. 2002년부터 비안전성 설비로 분류된 수처리 설비, 취수 설비, 2차 측 공기조화 설비, 비안전등급 크레인, 전기방식 설비, 조명 설비, 훈련 설비 등과 경쟁이 가능한 분야로 분류된 중수로 사용후연료 건식 운반·저장 및 취급설비 정비, 갑을종 보호계전기, 표준원전 연료취급 설비 점검, 탄소강배관 감육검사 등을 경상정비 계약 내용에서 분리하여 민간에게 발주하기 시작하였다. 이들 설비는 저위험 설비라 하여 사실상 민간에 완전 개방

되었다.

둘째, 기계·전기 등 주요 설비에 대해 경쟁입찰 및 민간과의 공동발주를 하기 시작하였다. 한국전력의 5개 화력발전사와 마찬가지로 한국수력원자력은 민간업체 육성을 이유로 민간과의 공동수주 형태를 취해야만 수의계약을 하였다. 2009년에 수주한 신고리 1, 2호기에 대한 경상정비는 한전KPS 51%, 수산인더스트리 49% 공동시공을 조건으로 수의계약을 할 수 있었으며, 2012년에 수주한 신월성 1, 2호기에 대한 경상정비도 한전KPS 51%, 수산인더스트리 49% 공동시공을 조건으로 수의계약이 가능하였다.

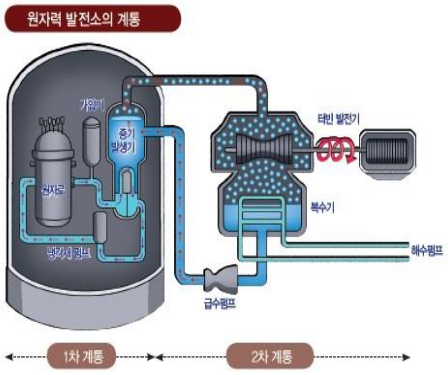
셋째, 시운전정비공사에 대한 경쟁입찰을 시작하였다. 2002년 울진 5, 6호기 시운전정비공사에 최초로 경쟁입찰 방식을 도입하였다. 시운전정비공사에 참여할 경우 연료 장전에서부터 주요 시험에 참여할 수 있고, 각종 도면을 분석하여 설비를 이해하는 계기가 되며, 준공 직후 상업 운전에 돌입할 수 있도록 설비를 정비할 수 있다.

수산인더스트리는 성과가 제일 뛰어난 원자력 민간 발전정비 업체

수산인더스트리는 원자력 발전정비를 할 수 있는 민간 업체 육성에 있어 가장 뚜렷한 성과를 보인 업체였다. 2004년에는 국내 민간업체 최초로 한울 5, 6호기 2차측 설비에 대한 경상정비 및 계획예비정비공사를 수주할 수 있었으며, 2009년에는 신고리 1, 2호기 2차측 설비에 대한 경상정비 및 계획예방정비공사를 수주할 수 있었다.

2010년부터 수주한 원자력 경상정비 및 계획예방정비공사는 동사의 시장 지위를 한 단계 올려줬다고 평가할 수 있다. 2010년 신월성 1, 2호기의 1, 2차측 설비, 2011년 새울 1, 2호기 1, 2차측 설비에 수주는 1차측 설비에 대한 수주가 포함되었다. 1차측 설비는 방사선관리구역에 해당하여 한전KPS가 수의계약 형태로 독점계약을 하는 것이 일반적이었다. 하지만 해당 계약에서는 한전KPS 51%, 수산인더스트리 49%의 공동정비 형태로 계약이 체결됨으로써 민간 발전정비 업체로써 원자력 발전정비 1차측 시장 진입에 성공할 수 있었다.

원자력발전소의 계통



자료: 원자력안전위원회, 한국IR협의회 기업리서치센터

수산인더스트리 주요 원자력 정비 수행

	사업지	호기	정비 대상	정비의 종류	계약일	단독/공동
주력설비정비	한울	#5, 6	2 차측 터빈, 발전기	경상정비 및 계획예방정비공사	2004~	단독정비
	신고리	#1, 2	2 차측 터빈, 발전기	경상정비 및 계획예방정비공사	2009~	단독정비
	신월성	#1, 2	1,2 차측 원자로, 터빈, 발전기	경상정비 및 계획예방정비공사	2010~	공동정비
	새울	#1, 2	1,2 차측 터빈	경상정비 및 계획예방정비공사	2011~	공동정비
비주력설비 정비	한울	#1~6	수처리설비	운전 및 경상정비공사	2014~2022	단독정비
	월성	#1~4	취수설비	경상정비 및 계획예방정비공사	2019~2021	단독정비
	신월성	#1, 2	취수설비	경상정비 및 계획예방정비공사	2019~2021	단독정비
	한빛	#1~6	취수설비	경상정비 및 계획예방정비공사	2019~2021	단독정비

자료: 수산인더스트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

새울 3호기, 새울 4호기 수주기대

새울 3호기(舊 신고리 5호기)가 2024년, 새울 4호기(舊 신고리 6호기)가 2025년 가동이 계획되어 있다. 준공 시기에 맞춰 경상정비 및 계획예방정비에 대한 한국수력원자력에 발주가 나올 것이다. 수주 성과에 따라 수산인더스트리의 원자력 매출이 한단계 올라갈 수 있는 기회가 될 것이다.

2 계측제어 정비시장에서 1위 업체 수성이앤에스 보유

포뉴텍(삼창기업의 원자력+포스코ICT의 MMIS 기술) → 수산이앤에스

포뉴텍은 2011년 8월에 설립되어, 삼창기업의 원자력 및 화력 사업부문과 포스코ICT의 MMIS에 대한 기기공급 및 설계 기술력이 합쳐진 회사이다. 2015년 11월에 수산인더스트리가 포스코ICT가 보유하고 있던 포뉴텍의 지분 100%를 인수하여 수성이앤에스로 사명을 변경하였다.

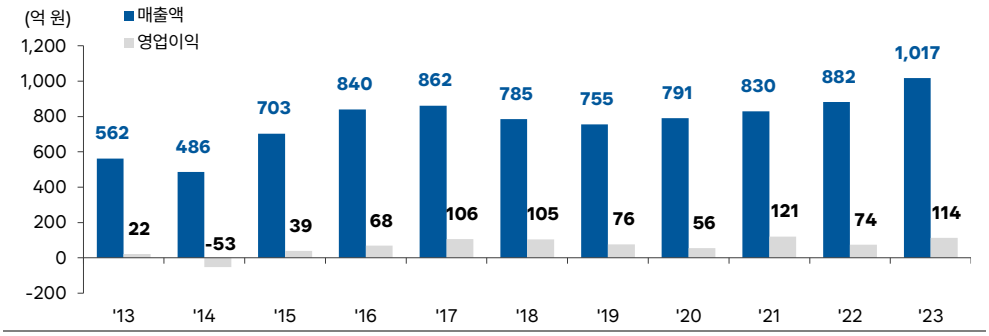
삼창기업은 원전 계측제어 설비 정비에서 1위 업체

삼창기업은 1974년 현풍엔지니어링으로 출발하여 1986년 삼창기업으로 법인 전환하였다. 1981년 고리원자력 2호기 계측제어분야 시공/시운전에 참여한 이래 고리원전 3, 4호기, 영광원전 1~6호기, 울진원전 1~4호기, 월성 2~4호기 시공 및 시운전 공사에 참여하였다. SK/쌍용/태광 등 산업 플랜트와 하동/태안 등 화력발전 플랜트 전기/계장공사 수행 등으로 계측제어분야 시공/시운전에서 다년간의 경험을 쌓았다. 1989년 고리 1호기 계측제어분야 경상정비 시범수행을 실시하면서 기술력을 인정받았다. 이어 1992년 한국전력과 가동 중인 9개 호기의 원자력 발전소 계측제어설비 정비용역 장기계약을 체결하였다. 해당시장에서 영향력을 확대해 나가며 1999년 매출액 362억 원, 영업이익 33억 원이었던 삼창기업의 실적은 2009년에 매출액 1,622억 원, 영업이익 73억 원까지 성장했다.

삼창기업은 중동 투자실패로 2010년 완전 자본잠식에 빠지며 2012년 7월 알짜사업인 원자력 및 화력 사업부문을 포스코ICT에 매각을 진행하였다. 포스코ICT는 100% 자회사 포뉴텍을 설립하여 2012년 7월 삼창기업의 원전관련 핵심기술과 인력 571명을 그대로 인수하였다. 사업부 매각 전 삼창기업은 국내 원전 21개 중 15개의 계측제어를 전담하고 있었다.

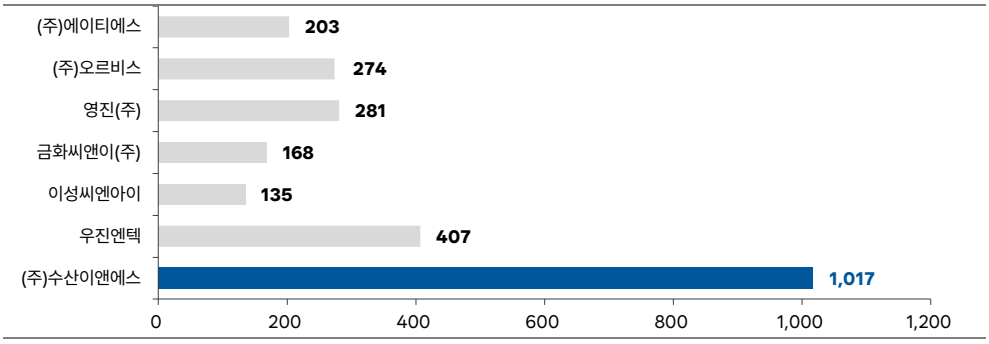
포스코ICT가 포스코 그룹의 비주력 계열사 정리에 따른 일환으로 2015년 11월 포뉴텍의 지분 100%를 수산인더스트리에게 매각하였다. 수산인더스트리는 포뉴텍의 사명을 수산이앤에스로 변경하였다. 대주주가 2번이나 바뀌는 굴곡을 겪으면서 실적에 부침이 있었지만 수산인더스트리의 자회사로 편입된 이후 실적은 정상화 국면을 맞이하게 된다.
수산이앤에스는 2022년 기준 계측제어설비에 대한 경상정비 시장에서 점유율 37.3%를 차지하는 1위 업체로 선도적인 지위를 유지하고 있다.

수산이앤에스 실적 추이



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

계측제어 정비회사 2023년 매출



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

원자력 건설이 늘어나면 PLC 매출 증가

수산이앤에스는 원자력 MMIS(Man-Machine Interface System, 계측제어통합설비)에 들어가는 PLC (Programmable Logic Controller, 안전등급 제어기기)와 관련된 핵심 부품에 대해 원천 기술을 갖고 있다. MMIS는 발전소의 상태감시 및 제어, 보호 등을 담당하는 두뇌이자 신경조직에 해당하는 기술로 사람의 실수에 의한 조작 시 자동으로 위험을 감지하고 가동을 정지시키는 역할을 하는 시스템이다.

원자력 MMIS는 안전해석 및 노심설계 코드, 원자로 냉각재펌프와 함께 원전 3대 미확보 기술로 오랜 기간 웨스팅하우스 기술에 의존했다. 지식경제부는 2001년부터 원전 3대 미확보 기술 개발을 국책과제로 선정하여 한국수력원자력을 비롯 두산중공업, 한국원자력연구원, 한국전기연구원, 포스코ICT, 우리기술, 우진 등으로 이뤄진 원전계측제어시스템개발사업단(KINICS)을 결성한 후, 'Nu-Tech 2012사업'을 전개하였다. MMIS는 2010년 한국원자력연구원이 '디지털 원자로 안전계통' 국산화에 성공해 MMIS의 핵심 기술인 PLC를 공동개발에 참여한 포스코 ICT에 이전하기로 하고 기술실시 계약을 체결하였다. 이어 원자로 냉각재펌프는 2012년, 안전해석 및 노심설계 코드는 2013년 국산화에 성공하였다. 3개의 기술은 신한울 1, 2호기부터 적용되기 시작하였다.

수산이앤에스는 2023년 신한울 3호기, 4호기에 투입되는 MMIS 내의 PLC 부품 공급 계약을 5년에 걸쳐 약 500억 원 규모로 체결하였다. 제11차 전력수급기본계획 실무안에 따르면 신규 대형원전이 4.2GW(3기)까지 검토되고 있어 기회요인이 될 것이다.

2024년 7월 우리나라가 체코 신규 원전 건설사업에 우선협상대상자로 선정되었다. 1,000MW 급 원전(APR1000) 4기가 건설될 예정이며, 계약협상이 성공적으로 마무리된 2025년 3월에 최종계약 예정이다. 수출 계약이 성공적으로 이뤄진다면 원자력 국산화의 핵심기술인 수산이앤에스의 PLC 부품도 수출이 가능할 것으로 보인다.

실적 추이 및 전망

1 2023년 실적 분석

'23
매출액 3,247억 원(yoy 7%)
영업이익 502억 원(yoy -1%)

2023년 매출액은 3,247억 원(yoy 7.0%), 영업이익은 502억 원(yoy -0.7%)을 기록하였다. 영업이익률은 15.5%로 전년 대비 1.2%p 하락하였다. 화력발전소 계획예방정비(O/H) 일정이 늘어나면서 매출이 증가하였으나, 외주가공비가 큰 폭으로 증가하며 이익률은 하락하였다.

원자력

매출액은 1,410억 원(yoy 9.5%)을 기록하였다. UAE 바라카 원자력 발전(BNPP) 1~4호기 터빈 및 터빈밸브, 발전기에 대한 계획예방정비공사 545억 원을 수주한 성과가 있었다.

화력

매출액은 1,202억 원(yoy 14.9%)을 기록하였다. 2023년 상반기 계획예방정비 일정이 늘어나며 매출이 증가하였다.

2 2024년 1분기 실적 분석

1Q24
매출액 722억 원(yoy -8%)
영업이익 94억 원(yoy -37%)

2024년 1분기 실적은 매출액 722억 원(yoy -8.1%), 영업이익 94억 원(yoy -37.1%)을 기록하였다. 영업이익률은 13.0%로 전년 동기대비 2.4%p 하락하였다. 2023년 1분기에 계획예방정비가 집중되어 있어 역기저 효과가 있었다. 일회성으로 대손상각비 8억 원이 반영되었다. 화력 부문 매출이 196억 원(yoy -30.0%)으로 감소폭이 컸다.

수산인더스트리의 분기별 영업실적 추이 (단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	785	913	714	835	**722**
원자력	345	352	326	388	**399**
화력	280	390	250	282	**196**
신재생	21	157	51	85	**68**
기타	139	14	87	81	**58**
영업이익	149	124	100	129	**94**
영업이익률	19.0%	13.6%	14.0%	15.4%	**13.0%**
법인세차감전이익	188	159	135	58	**116**
당기순이익(지배)	140	127	103	117	**95**

자료: 수산인더스트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 2024년 연간 실적 전망

'24E

매출액 3,341억 원(yoy 3%)

영업이익 554억 원(yoy 10%)

2024년 연간 매출액은 3,341억 원으로 전년대비 2.9% 증가하고, 영업이익은 554억 원으로 전년대비 10.2% 증가할 전망이다. 영업이익률은 전년대비 1.1%p 상승한 16.6%로 전망된다. 원자력 발전소의 계획예방정비가 많이 예정되어 있어 실적에 긍정적으로 영향을 미칠 전망이다. 수산이앤에스가 2023년에 수주한 신한울 3, 4호기 들어가는 PLC (Programmable Logic Controller, 안전등급 제어기기) 납품 일정이 2024년 하반기에 일부 잡혀 있어 실적 성장에 기여할 것으로 보인다.

원자력

매출액은 1,581억 원을 기록하여 전년 대비 12.1% 증가할 전망이다. 올해는 신고리 1, 2호기, 한울 5, 6호기, 신월성 1, 2호기 등 원자력 발전소의 계획예방정비공사(O/H)가 예정되어 있어 매출 성장을 견인할 것으로 보인다.

화력

매출액은 1,029억 원을 기록하여 전년 대비 14.4% 감소할 전망이다. 2023년에 계획예방정비공사가 많아 역기저 효과가 있다.

신재생

매출액은 329억 원을 기록하여 전년 대비 5.2% 증가할 전망이다. 사업현장 수는 변화가 없다.

기타

매출액은 402억 원을 기록하여 전년 대비 24.9% 증가할 전망이다. 수산이앤에스에서 공급하는 PLC의 1차 납품이 예정되어 있다.

수산인더스트리의 연간 영업실적 추이 및 전망 (단위: 억 원)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	2,639	2,941	3,035	3,247	**3,341**
원자력	1,212	1,434	1,288	1,410	**1,581**
화력	829	913	1,046	1,202	**1,029**
신재생	308	318	342	313	**329**
기타	289	275	410	322	**402**
영업이익	333	513	506	502	**554**
영업이익률	12.6%	17.4%	16.7%	15.5%	**16.6%**
법인세차감전이익	68	137	134	55	**135**
당기순이익(지배)	251	529	418	488	**491**

자료: 수산인더스트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

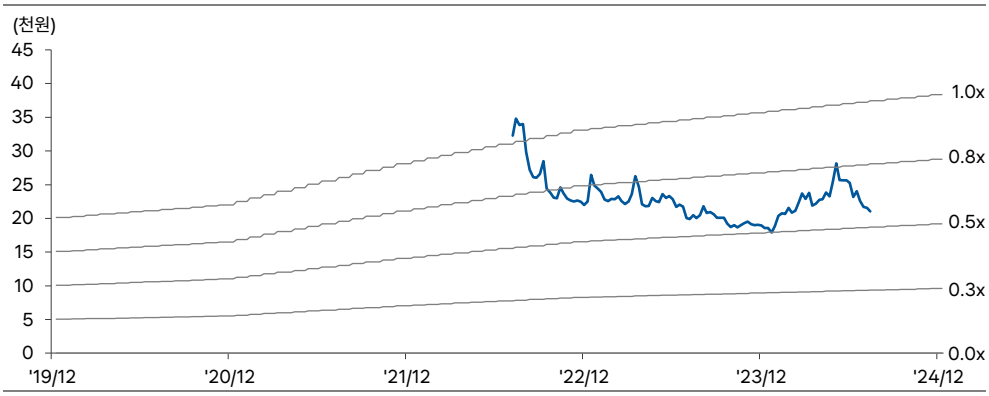
1 기대감은 반영되어 있지 않은 주가

정책에 대한 불확실성이 반영되어 PBR 하단에 위치

수산인더스트리 주가는 2024년 연초대비 16.0% 상승하여 동기간 코스피지수 하락률 1.4% 대비 양호한 수익률을 기록하였다.

현재 수산인더스트리의 PBR은 0.5배이다. 2021년 상장 이후 PBR은 0.5배~1.0배 사이에서 움직였다. 이를 감안하면 동사의 주가는 PBR Band 하단에 위치해 있다. 민간 발전정비 사업자 육성에 대한 정책이 지지부진한 상태에 머물면서 주가 또한 부진하다. 신한울 2호기가 2024년 4월부터 가동되기 시작되면서 정비사업에 대한 수주 기대감이 있었으나 한전KPS의 단독 수주로 마무리된 부분도 아쉬운 점이다. 2024년에 가동 예정되어 있는 새울 3호기와 2025년에 가동 예정되어 있는 새울 4호기에서 정비사업 수주에 성공한다면 더 높은 PBR Band에서 거래될 수 있을 것이다.

수산인더스트리 PBR Band



자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 동종 업체 종목 대비 소폭 할증되어 거래

동종 업체 종목 대비 적절한 할증

현재 주가는 2024년 추정 실적 대비 PER 6.2배로 한전KPS의 컨센서스 기준 PER 10.7배 대비 할인되어 거래되고 있으며, 금화피에스시의 당사 추정치 기준 PER 5.7배 대비 할증되어 거래되고 있다.

수산인더스트리는 한전KPS, 금화피에스시, 일진파워와 동일한 사업을 영위하고 있다. 한국전력이 지분을 51% 보유하고 있는 한전KPS와의 비교보다는 민간 발전정비 사업자인 금화피에스시, 일진파워와 비교가 적절해 보인다. 수산인더스트리의 PER은 6.2배로 금화피에스시의 PER 5.7배 대비 더 높은 PER 배수에서 거래되고 있다. 수산인더스트리의 2023년 기준 발전원별 매출 비중은 원자력 43.4%, 화력 37.0%, 신재생 9.6% 등으로 구성되어 있다. 금화피에스시의 2023년 기준 발전원별 매출 비중은 원자력 21.4%, 화력 71.4%로 구성되어 있으며 화력 발전의 대부분은 석탄화력 발전으로 구성되어 있다. 제10차 전력수급기본계획에 의하면 2036년까지 원자력 발전은 설비 용량이 증가하지만, 석탄화력 발전의 설비 용량이 감소할 예정이다. 성장률이 더 높은 원자력 산업에 대한 매출 비중이 높은 회사가 더 높은 PER 배수를 받는 것은 적절해 보인다.

동종 업종 종목 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

기업명	종가 (Local/Shares)	시가총액 (십억 원)	매출액(십억 원)		영업이익/손실(십억 원)		P/E(배)		P/B(배)	
			2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
코스피	2,618	2,142,430	3,530,937	2,891,744	171,757	277,332	19.4	10.0	1.0	0.9
코스닥	773	378,460	331,733	106,080	11,079	10,002	166.8	23.5	2.0	2.3
수산인더스트리	**21,950**	**314**	**325**	**334**	**50**	**55**	**5.5**	**6.2**	**0.5**	**0.5**
금화피에스시	24,900	149	338	315	43	28	4.1	5.7	0.5	0.4
일진파워	9,960	150	191	-	13	-	18.2	-	1.3	-
한전KPS	41,200	1,854	1,534	1,562	199	213	9.4	10.7	1.2	1.3
우진엔텍	18,900	175	41	-	6	-	-	-	-	-
이성씨엔아이	9,900	28	13	-	3	-	27.9	-	2.2	-
한전산업	14,330	467	363	-	26	-	15.4	-	2.3	-
국내 업체 평균								**8.2**		**0.9**

자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터, 수산인더스트리와 금화피에스시는 당사 추정치

리스크 요인

1 석탄 발전소 감소

석탄화력 발전소의 폐쇄는 단기 매출 감소 요인

정부의 제10차 전력수급계획에 의하면 2036년까지 28기의 석탄화력 발전소가 LNG 발전소로 전환된다. 수산인더스트리가 경상정비를 담당하고 있는 석탄화력 발전소 중에 2026년 보령 5, 6호기, 2029년 동해화력 2호기, 2034년 영흥 1, 2호기가 LNG 발전소로 전환될 예정이다.

계획된 일정에 따르면 보령 5호기는 2026년 6월 가동 중단이 예정되어 있다. 동사의 매출은 2026년 하반기부터 영향을 받을 것으로 전망된다.

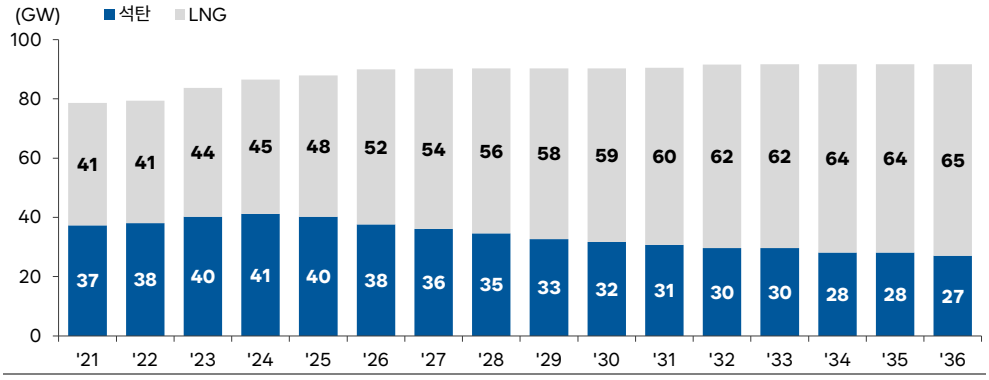
화력발전소 시장 규모는 완만하게 증가

단기적으로 석탄화력 발전소의 감소가 매출에 부정적인 영향을 미치겠지만, 장기적으로 봤을 때 큰 영향은 없을 것으로 전망한다. 석탄화력 발전소는 감소하지만 LNG 발전소가 증가하면서 전체 화력시장 자체는 완만하게 증가하기 때문이다.

석탄화력 발전은 석탄연료를 연소하여 발생하는 열에너지를 이용하여 발전기에 연결된 터빈을 구동시키고 이를 이용하여 전기를 생산하는 발전 방식이다. 복합화력 및 열병합 발전은 천연가스 등의 연료를 사용하여 1차로 가스 터빈, 2차로 증기 터빈을 가동하여 전기를 생산하는 방식이며 배기 되는 증기를 열원으로 하여 지역난방이나 산업용 공정열을 공급할 수 있다. 석탄 대신 LNG를 사용하면서 연료 부문에서 차이가 있지만, 터빈을 구동시킨다는 점에서 동일한 발전 정비를 필요하게 된다.

수산인더스트리는 GS EPS의 당진 LNG 발전소, 춘천에너지의 춘천 LNG 발전소, 동두천드림파워의 동두천 LNG 발전소, 한국북부발전의 포천 LNG 발전소에 대한 경상정비 및 계획예방정비 경험을 갖고 있다. LNG 발전소가 확대되는 시기에 잘 대응해 나갈 수 있을 것으로 보인다.

화력발전 설비 설치 용량 전망



자료: 제10차 전력수급기본계획, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	2,639	2,941	3,035	3,247	3,341
증가율(%)	0.9	11.5	3.2	7.0	2.9
매출원가	2,142	2,252	2,296	2,496	2,528
매출원가율(%)	81.2	76.6	75.7	76.9	75.7
매출총이익	497	689	740	751	813
매출이익률(%)	18.8	23.4	24.4	23.1	24.3
판매관리비	164	176	234	249	259
판관비율(%)	6.2	6.0	7.7	7.7	7.8
EBITDA	446	620	622	616	668
EBITDA 이익률(%)	16.9	21.1	20.5	19.0	20.0
증가율(%)	-0.6	38.8	0.3	-0.9	8.4
영업이익	333	513	506	502	554
영업이익률(%)	12.6	17.4	16.7	15.5	16.6
증가율(%)	-5.6	54.1	-1.4	-0.7	10.3
영업외손익	-23	138	21	-8	49
금융수익	6	6	33	75	79
금융비용	38	8	19	32	29
기타영업외손익	9	140	7	-51	-1
종속/관계기업관련손익	9	19	26	46	23
세전계속사업이익	319	670	553	541	626
증가율(%)	-11.0	109.8	-17.4	-2.3	15.8
법인세비용	68	137	134	55	138
계속사업이익	252	533	419	486	489
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	252	533	419	486	489
당기순이익률(%)	9.5	18.1	13.8	15.0	14.6
증가율(%)	-19.0	111.6	-21.4	16.0	0.6
지배주주지분 순이익	251	529	418	488	491

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,342	1,833	3,427	3,456	3,842
현금성자산	531	854	892	643	950
단기투자자산	116	93	1,416	1,538	1,579
매출채권	133	129	233	264	271
재고자산	9	5	5	3	4
기타유동자산	552	752	882	1,008	1,037
비유동자산	2,107	2,154	2,344	2,576	2,585
유형자산	918	949	940	872	862
무형자산	579	592	587	583	579
투자자산	376	379	537	872	895
기타비유동자산	234	234	280	249	249
자산총계	3,449	3,986	5,772	6,032	6,427
유동부채	904	603	606	894	908
단기차입금	0	0	40	0	0
매입채무	47	25	54	75	77
기타유동부채	857	578	512	819	831
비유동부채	391	631	536	149	153
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	46	404	359	0	0
기타비유동부채	345	227	177	149	153
부채총계	1,295	1,234	1,141	1,043	1,061
지배주주지분	2,119	2,709	4,584	4,967	5,345
자본금	20	20	29	29	29
자본잉여금	0	0	1,468	1,468	1,468
자본조정 등	-1	-1	-1	4	4
기타포괄이익누계액	-3	37	32	31	31
이익잉여금	2,103	2,653	3,057	3,436	3,813
자본총계	2,154	2,753	4,630	4,989	5,366

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	491	378	182	411	563
당기순이익	252	533	419	486	489
유형자산 상각비	101	104	110	109	110
무형자산 상각비	13	3	6	5	4
외환손익	0	0	29	24	0
운전자본의감소(증가)	41	-322	-398	-325	-17
기타	84	60	16	112	-23
투자활동으로인한현금흐름	-146	81	-1,485	-423	-137
투자자산의 감소(증가)	-52	132	-108	-353	0
유형자산의 감소	6	3	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-103	-29	-34	-38	-100
기타	3	-25	-1,346	-32	-37
재무활동으로인한현금흐름	-143	-138	1,344	-237	-114
차입금의 증가(감소)	-69	-62	-55	-112	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	1,500	0	0
배당금	-40	-40	-40	-86	-114
기타	-34	-36	-61	-39	0
기타현금흐름	-5	2	-3	0	-6
현금의증가(감소)	196	323	38	-249	307
기초현금	334	531	854	892	643
기말현금	531	854	892	643	950

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	0.0	0.0	6.3	5.5	6.4
P/B(배)	0.0	0.0	0.7	0.5	0.6
P/S(배)	0.0	0.0	0.9	0.8	0.9
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	2.3	1.6	1.6
배당수익률(%)	N/A	N/A	2.7	4.2	3.6
EPS(원)	2,514	5,286	3,519	3,414	3,434
BPS(원)	21,191	27,086	32,090	34,768	37,413
SPS(원)	26,389	29,411	25,553	22,731	23,387
DPS(원)	400	400	600	800	800
수익성(%)					
ROE	12.5	21.9	11.5	10.2	9.5
ROA	7.4	14.3	8.6	8.2	7.8
ROIC	13.8	22.7	19.9	18.8	19.0
안정성(%)					
유동비율	148.6	303.9	565.8	386.6	422.9
부채비율	60.1	44.8	24.7	20.9	19.8
순차입금비율	-4.0	-14.2	-38.4	-35.1	-39.1
이자보상배율	8.8	86.2	27.0	15.8	19.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
매출채권회전율	17.9	22.4	16.8	13.1	12.5
재고자산회전율	191.9	421.8	668.3	807.9	949.2

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.
시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
수산인더스트리	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.