



Not Rated

주가(7/16): 9,810원

시가총액: 1,359억원

스몰캡

Analyst 김두현

02) 3787-5292 kdh1111@kiwoom.com

RA 김재철

02) 3787-3754 kjc0724@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/16)		1,051.98pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	13,650원	5,490원	
최고/최저가대비	-28.1%	78.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	3.5%	-1.8%
	6M	-2.9%	-11.0%
	1Y	57.2%	15.8%

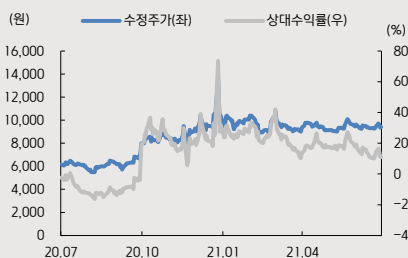
Company Data

발행주식수	13,851	전주
일평균 거래량(3M)	180	전주
외국인 지분율	1.6%	
배당수익률(2021E)	0.0%	
BPS(2021E)	6,103	원
주요 주주	김우동 외 1인	18.7%

투자지표

(억원)	2018	2019	2020	2021F
매출액	246	245	345	406
영업이익	57	42	69	76
EBITDA	65	51	79	84
세전이익	58	45	-24	60
순이익	48	36	-37	48
지배주주지분순이익	48	36	-37	48
EPS(원)	483	359	-365	352
증감률(% YoY)	43.4	-25.6	적진	흑진
PER(배)	10.2	21.2	N/A	26.7
PBR(배)	0.90	1.33	1.62	1.63
EV/EBITDA(배)	6.0	16.0	15.2	14.1
영업이익률(%)	23.2	17.1	20.0	18.7
ROE(%)	9.0	6.4	-5.6	6.2
순차입금비율(%)	-18.6	9.9	2.0	-10.4

Price Trend



기업코멘트

조광니 (044060)

오광 뚝습니다, 다들 긴장하십시오



조광니는 산업용 특수 밸브 전문 업체입니다. 조광니는 테스트설비의 자체 구축 및 미국기계기술자협회(ASME) 인증을 바탕으로 국내 상장 밸브제조업체들 중 가장 높은 수주 경쟁력을 보유하고 있습니다. 향후 수소 충전소 설치, LNG선 수주, 원자력 발전소 건설 등에 따라 성장 모멘텀과 실적을 동시에 보여줄 것으로 기대됩니다

>>> 국내 안전밸브 업체 중 최고

조광니는 1968년에 설립된 산업용 특수 밸브 제조업체이며, 2021년 1분기 기준 매출액의 78%의 비중을 차지하고 있는 안전밸브를 주력 제품으로 생산한다. 정유 화학 플랜트, 반도체용 설비, 조선 선박 등의 사업분야에 진출해 있으며 수소 발전소, 원자력발전소, LNG선박 분야까지 사업영역을 확장해가고 있다. 고도의 기술력과 막대한 설비투자가 필요한 산업으로 신규 진입장벽이 높아, 시장 내 경쟁사는 약 10개사에 불과한 과점 형태를 취하고 있다. 특히 국내 경쟁사 중 자체 개발한 대규모의 성능 시험 설비와 국가별 산업 규격 인증 및 미국기계기술자협회(ASME) 인증을 보유하고 있는 기업은 조광니를 제외하고 전무한 상태이다. 이를 통해 국내 대형고객사에 독점적으로 안전밸브를 공급하고 있으며, 최근 기술개발을 통해 Steam Trap과 SRV(Safety Relief Valve)의 국산화에 성공하며 수출 기대감을 높이고 있다.

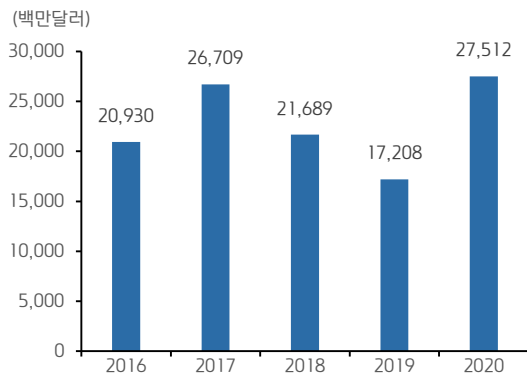
>>> 이어지는 상승세, 기대되는 미래

조광니 2021년 실적은 매출액 406억원(+17.8% YoY), 영업이익 76억원(+10.1%, YoY)을 예상한다. 이는 1) 정유 플랜트, 조선업 등 전방 산업의 호황으로 인한 수주량 증가, 2) 수소 충전 및 LNG선박용 초고압 안전 밸브의 개발, 대용량 Stream Trap과 원전용 대형 SRV의 국산화를 통한 신규 시장 개척에 기인할 전망이다. 전방 산업에 대한 국내 기업의 예상 수주량은 작년 대비 증가할 것으로 예상되어, 기존 주력 제품 시장인 안전 밸브의 올해 매출 또한 상승할 것으로 예상된다. 장기적으로는 정부의 수소 충전소 설치 계획 및 원자력 발전소의 수주가 예상되어, 신규 개발 및 국산화가 완료된 제품을 통해 향후 실적을 견인할 것으로 전망한다. 추가로 2021년 1분기에 이루어진 라인 게임즈의 투자를 통해 향후 3년 내 대규모의 현금유입이 예상되며, 미래 성장 기반을 마련할 수 있는 안정적인 현금흐름을 보여줄 것으로 기대한다.

전방산업 규모 확대에 따른 직접 수혜

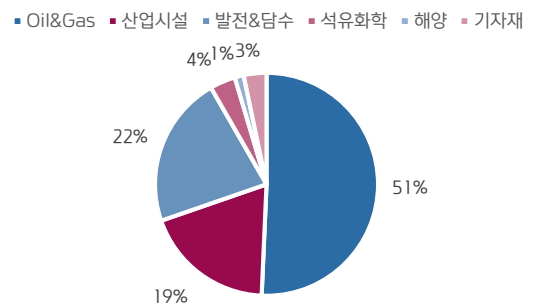
주력 제품인 안전밸브를 앞세운 조광NI의 매출실적은 전방산업의 업황과 밀접한 관련이 있다. 2020년 기준 국내 기업의 해외 플랜트 수주액은 총 275억달러로 전년 대비 60% 상승하며, 수주 감소세로 들어선 16년 이후 최고치를 기록하였다. Oil & Gas 플랜트 수주액이 전체 수주액의 50% 이상을 차지하며 유가 하락기조에도 불구하고 높은 비중을 보였다. 산유국(사우디, 멕시코, 이라크, 나이지리아)을 중심으로 국가 재정의 주 수입원인 정유소, 가스 처리 프로젝트를 강행 추진한 결과이다. 이에 따라 삼성ENG, 현대건설, 두산중공업 등의 국내 업체의 플랜트 수주량이 비약적으로 증가하는 모습을 보였다. 2020년 3분기부터 월 평균 22%씩 빠르게 상승하고 있는 국제유가의 회복세에 힘입어, 올해 해외 정유 플랜트 수주액은 2020년을 상회할 것으로 예상된다. 현재 조광NI는 두산중공업, 현대엔지니어링, 롯데건설 등 국내 플랜트 산업의 대형 고객사를 보유하고 있다. 2020년 기준 전체 매출의 약 36%(약 125억원)는 국내 대형 고객사를 통한 프로젝트 성 수주로 인해 발생하였고, 이 중 안전밸브 수주물량의 약 40%를 점유하고 있다. 경쟁사인 외사 대비 높은 가격경쟁력과 고도의 기술이 필요한 안전 밸브의 국산화를 통해 점유율을 늘려가고 있어, 증가하고 있는 해외플랜트 수주량과 함께 안전밸브 시장에서 견고한 실적 성장이 기대된다.

최근 5개년 해외플랜트 수주 동향



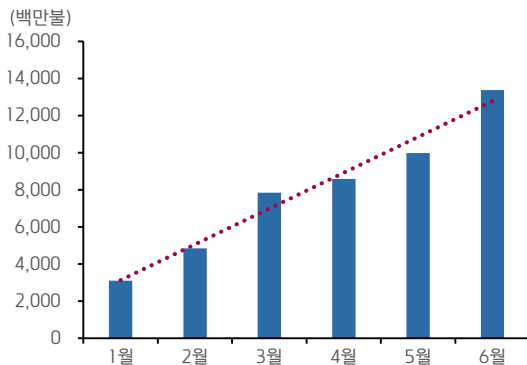
자료: 산업통상자원부, 한국플랜트산업협회, 키움증권

2020년 분야별 해외플랜트 수주 비중



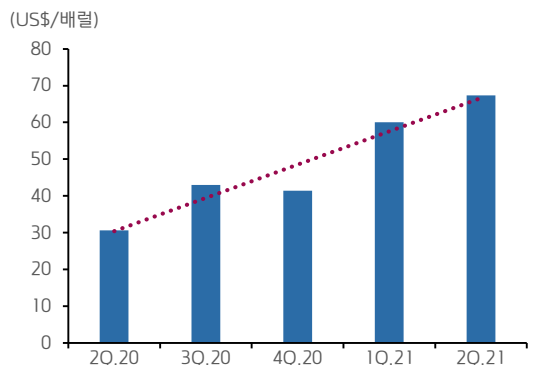
자료: 산업통상자원부, 한국석유화학협회, 키움증권

2021년 월별 해외플랜트 누적 수주 동향



자료: 산업통상자원부, 한국플랜트산업협회, 키움증권

분기별 국제 유가 가격 동향

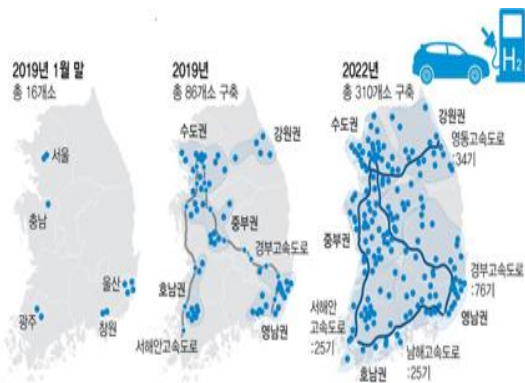


자료: 산업통상자원부, 한국석유화학협회, 키움증권

1. 그린뉴딜 정책,
수소 충전소 안전밸브

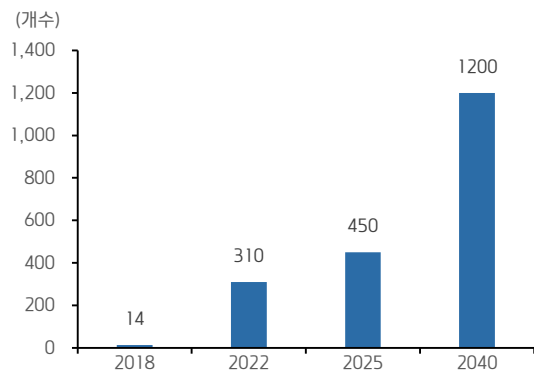
정부의 그린뉴딜 정책 중 하나인 수소 충전소 설치 확대에 따라 수소충전소용 안전 밸브의 수주 기대감이 높아지고 있다. 정부는 2022년까지 국내 수소 충전소 310개소를 목표로 하여 충전소 구축 전담조직을 출범하는 등 구축 가속화에 힘쓰고 있다. 조광ILN은 정부정책에 부합하여 2021년 04월 수소충전소용 PSV(안전밸브) Full Line 5종 개발을 완료하였고, 기업 내 수소 전담 파트를 신설하여 K사와 N사의 수주 계약 체결을 완료하는 등 활발한 영업활동을 전개하고 있다. 충전소 1기당 PSV(안전밸브) 발주 금액은 4,000~6,000만원이며, 2022년 목표 충전소 개수를 고려하였을 때 발주 금액은 최소 103억원으로 추정된다. 향후 정부의 기자재 국산화 지원 예정, 국내 경쟁사 부재 및 해외 경쟁사 대비 높은 가격경쟁력을 바탕으로 국내 수소충전소용 안전밸브 시장에서 조광ILN이 독점적인 점유율을 보유할 것으로 기대된다.

정부 수소 충전소 구축 전략안



자료: 산업통상자원부, 연합뉴스, 키움증권

전국 수소 충전소 구축 계획

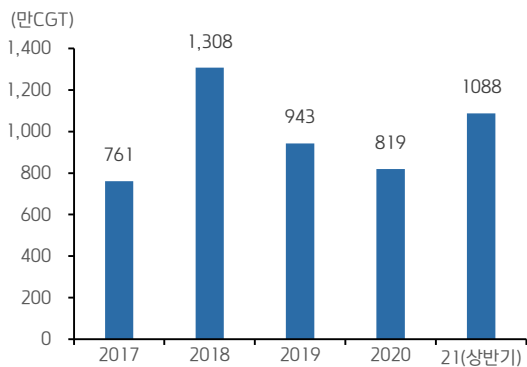


자료: 산업통상자원부, 환경부, 키움증권

2. K-조선의 부활,
LNG선의 수주 증가

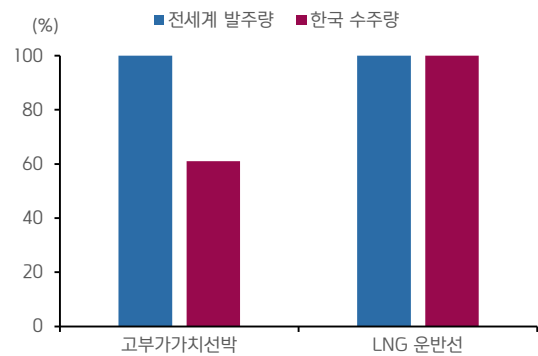
국내 조선업계의 2021년 상반기 수주량이 1,088만CGT(표준선 환산 톤수)를 기록하며 13년만에 상반기 최대 실적을 올린 것으로 나타났다. 이는 올해 상반기 전세계 발주량의 44%에 해당하며 지난 해 동기 대비 724% 증가한 수치이다. 그 중 국내 조선업계는 대형 LNG선의 전체 발주량인 140만CGT(16척)를 100% 수주하였고, 100척이상(23조 6천 억원)의 하반기 발주가 예정된 카타르 발 LNG운반선 수주를 고려하였을 때 올해 추가 수주실적은 더욱 양호할 것으로 전망된다. 이에 따라 조광I니가 작년부터 생산해온 LNG 용 초저온(-193도) 안전 밸브의 수주 기대감이 커지고 있다. LNG 운반선 1척 당 안전밸브는 약 9억원의 비용이 소요되고, 추가 LNG선박 수주를 고려하면 LNG선박용 안전 밸브의 시장규모는 약 1,000억원으로 추정된다. 이에 국내 조선업계와의 탄탄한 업무 네트워크 및 가격경쟁력을 바탕으로 경쟁사 대비 높은 수주율을 기록할 것으로 예상된다

연도별 조선업 한국 수주량



자료: Clarksons Research, 「World Shipyard Monitor」, 키움증권

고부가가치 선박 수주 비율



자료: 산업통상자원부, 키움증권

3. 대용량 Steam Trap, 이제 시작

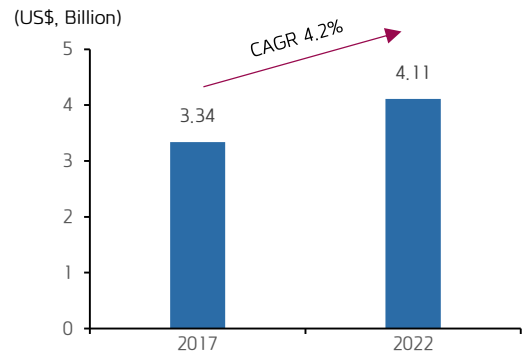
Steam Trap은 고온의 Steam이 식으면서 발생하는 응축수를 배출하는 자동밸브이다. 국내 육상 EPC 및 조선소의 주요 장비 및 배관에 사용되며 현재 대부분 수입산에 대한 의존도가 높은 상황이다. 해외 기업인 S사와 A사가 약 1,000억원에 달하는 국내 시장규모를 독과점의 형태로 점유하고 있다. 조광INI는 지속적인 개발을 통해 올해 대용량의 Steam Trap의 국산화에 성공하며 해당 시장에 진출하게 되었다. 개발 완료와 동시에 국내 H사와 S사로부터 연이은 수주가 이어지며 제품에 대한 신뢰성을 인정받았다. 안전 밸브를 통해 확보된 고객군과 더불어 안정화 된 기술력과 외사 대비 높은 가격경쟁력을 바탕으로 올해 육상 EPC 수주경쟁에 본격 참여하며, 향후 5년 내 약 200~300억원의 국내 시장규모를 점유할 수 있을 것으로 전망한다. 또한 전세계 Steam Trap의 시장규모는 2022년까지 약 4조원에 달할 것으로 전망되어, 세계 시장 진출 시 대규모의 매출 증대가 기대된다.

What is Steam Trap?



자료: IR자료, TLV, 키움증권

전세계 Steam Trap 시장 규모



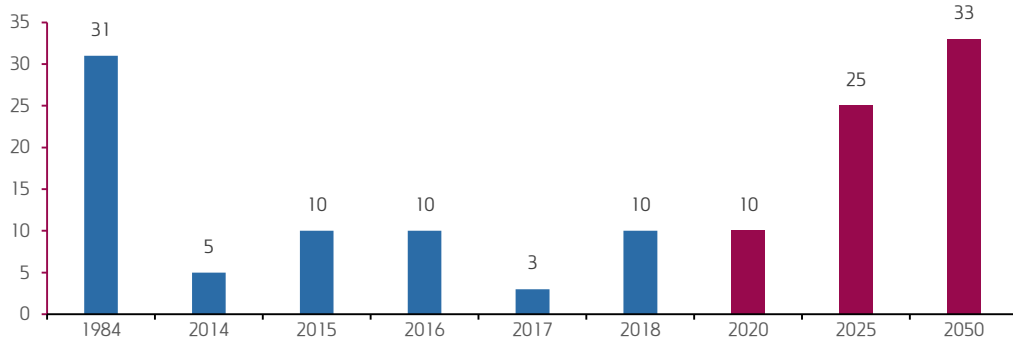
자료: Markets and markets, 키움증권

4. 원전용 대형 SRV 개발 성공

조광INI는 국내 최초 원전용 대형 SRV(Safety Relief Valve)의 국산화 개발과 동시에 12억 원 규모의 신고리 5,6호기 밸브를 수주하며 원전시장 개척에 첫걸음을 뗐다. 대형 SRV 제작 공정에 요구되는 고도의 기술력으로 인해 소수 업체가 독점 생산하고 있어, 조광INI의 원전용 대형 밸브 국산화가 시사하는 바는 더욱 크다. 현재 19개국에서 53기의 원전이 건설 중이며, 110기의 원전이 계획 중에 있다. 추가로 330기의 원전이 제안 중에 있으며 향후 10~20년 내 약 100여기의 원전이 시장에 나올 것으로 전망된다. 원전 1호기당 대형 SRV는 약 3~4대가 설치되고 Module당 약 20억원이 소요된다. 원전 1호기당 약 60~80억원의 수주가 예상되며, 국내 기업의 국내외 원전 수주 시 조광INI는 독점적인 시장점유율을 보유할 것으로 예상된다.

원자력발전 건설 전망

(Connection Rate, GW per year)



자료: 세계원자력협회, 키움증권

5. 라인게임즈 투자, 미래 현금유입 기대

2021년 1분기 조광INI은 관계회사인 ㈜대유와 함께 카이로스케이엘 사모투자합자회사를 설립하여 500억원 규모의 라인게임즈 Series C 투자에 참여하였다. 2023년 계획 중인 라인게임즈 상장 시 예상 기업가치 2조 7,000억원으로 약 300%의 투자수익률이 예상되어 대규모의 현금유입이 가능할 것으로 예상된다. 이 경우 조광INI는 약 500억의 현금을 보유하게 되어 관련 산업 M&A 및 사업다각화를 통해 향후 추가적인 실적 상승을 위한 투자가 이루어질 것으로 전망한다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액	204	246	245	345	406
매출원가	104	132	142	199	247
매출총이익	100	114	103	146	159
판관비	61	57	61	76	83
영업이익	39	57	42	69	76
EBITDA	47	65	51	79	84
영업외손익	1	1	3	-93	-17
이자수익	2	5	4	2	3
이자비용	0	0	2	22	22
외환관련이익	0	2	4	3	3
외환관련손실	6	2	1	3	2
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	5	-4	-2	-73	1
법인세차감전이익	40	58	45	-24	60
법인세비용	6	10	9	13	12
계속사업순손익	33	48	36	-37	48
당기순이익	33	48	36	-37	48
지배주주순이익	33	48	36	-37	48
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-16.7	20.6	-0.4	40.8	17.7
영업이익 증감율	13.3	46.2	-26.3	64.3	10.1
EBITDA 증감율	9.8	38.3	-21.5	54.9	6.3
지배주주순이익 증감율	-6.1	45.5	-25.0	-202.8	-229.7
EPS 증감율	-15.6	43.4	-25.6	적전	흑전
매출총이익율(%)	49.0	46.3	42.0	42.3	39.2
영업이익률(%)	19.1	23.2	17.1	20.0	18.7
EBITDA Margin(%)	23.0	26.4	20.8	22.9	20.7
지배주주순이익률(%)	16.2	19.5	14.7	-10.7	11.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020	2021F
유동자산	229	284	313	443	554
현금 및 현금성자산	66	45	69	8	107
단기금융자산	34	76	87	241	240
매출채권 및 기타채권	67	88	57	50	50
재고자산	61	75	85	97	110
기타유동자산	1	0	15	47	47
비유동자산	363	354	621	688	676
투자자산	42	39	300	389	385
유형자산	296	286	283	230	223
무형자산	7	8	8	5	5
기타비유동자산	18	21	30	64	63
자산총계	591	638	934	1,131	1,230
유동부채	33	38	346	363	412
매입채무 및 기타채무	26	29	40	32	60
단기금융부채	0	0	192	252	252
기타유동부채	7	9	114	79	100
비유동부채	45	57	21	20	20
장기금융부채	20	20	20	12	12
기타비유동부채	25	37	1	8	8
부채총계	79	95	367	383	431
지배지분	513	543	567	748	799
자본금	49	49	49	64	69
자본잉여금	129	129	129	347	347
기타자본	0	0	0	-13	-13
기타포괄손익누계액	66	67	67	68	65
이익잉여금	269	297	322	282	330
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	513	543	567	748	799

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020	2021F
영업활동 현금흐름	44	32	79	21	167
당기순이익	33	48	36	-37	48
비현금항목의 가감	28	26	26	134	116
유형자산감가상각비	8	8	9	9	8
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	-10	0
기타	20	18	17	135	108
영업활동자산부채증감	-13	-36	25	-62	35
매출채권및기타채권의감소	-5	-20	34	5	0
재고자산의감소	-4	-13	-12	-23	-13
매입채무및기타채무의증가	0	0	-3	4	28
기타	-4	-3	6	-48	20
기타현금흐름	-4	-6	-8	-14	-32
투자활동 현금흐름	-23	-47	-262	-244	9
유형자산의 취득	-1	-2	-5	-11	0
유형자산의 처분	0	1	1	1	0
무형자산의 순취득	-5	-1	0	4	4
투자자산의감소(증가)	-21	3	-261	-89	4
단기금융자산의감소(증가)	4	-42	-11	-154	1
기타	0	-6	14	5	0
재무활동 현금흐름	-64	-7	220	162	3
차입금의 증가(감소)	-55	0	230	177	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	6
자기주식처분(취득)	0	0	0	-13	0
배당금지급	-8	-8	-10	0	0
기타	-1	1	0	-2	-3
기타현금흐름	-1	0	-13	-12	-80.81
현금 및 현금성자산의 순증가	-44	-22	24	-73	98
기초현금 및 현금성자산	110	66	45	81	8
기말현금 및 현금성자산	66	45	69	8	106

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020	2021F
주당지표(원)					
EPS	337	483	359	-365	352
BPS	5,186	5,490	5,739	5,874	5,768
CFPS	624	745	626	952	1,206
DPS	80	100	0	0	0
주가배수(배)					
PER	14.5	10.2	21.2	N/A	26.7
PER(최고)	23.0	22.1	33.2		
PER(최저)	9.7	8.4	12.1		
PBR	0.94	0.90	1.33	1.62	1.63
PBR(최고)	1.50	1.94	2.08		
PBR(최저)	0.63	0.74	0.76		
PSR	2.37	1.98	3.07	2.80	3.14
PCFR	7.8	6.6	12.2	10.0	7.8
EV/EBITDA	8.5	6.0	16.0	15.2	14.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	23.8	20.7	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.6	2.0	0.0	0.0	0.0
ROA	5.5	7.8	4.5	-3.6	4.0
ROE	6.7	9.0	6.4	-5.6	6.2
ROIC	7.6	10.6	8.9	23.1	20.1
매출채권회전율	3.0	3.2	3.4	6.5	8.1
재고자산회전율	3.4	3.6	3.1	3.8	3.9
부채비율	15.4	17.6	64.6	51.2	54.0
순차입금비율	-15.8	-18.6	9.9	2.0	-10.4
이자보상배율	106.4	18,505.7	20.1	3.1	3.5
총차입금	20	20	212	264	264
NOPLAT	-81	-101	56	15	-83
FCF	47	65	51	79	84
FCF	21	14	62	16	104

Compliance Notice

- 당사는 7월 16일 현재 '조광INI (044060)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%