

오르비텍 (046120)

2019. 06. 17

유틸리티

원전에 항공을 더하다

Analyst **장도성**

02-3779-8688

ehtjd9911@ebestsec.co.kr

항공부품 및 원전해체관련 사업 영위

오르비텍은 1991년 설립, 원자력관련 사업(방사선 안전관리, 규제해체, 개인피폭 선량측정, 가동전/중 검사)을 영위했다. 2013년 BW 형태로 항공부품업체 아스트가 동사에 들어오면서 항공부품사업을 영위했다. 동사는 아스트가 수주한 항공부품의 정밀가공을 담당하는 업체로 시작, 2014년 글로벌 항공부품업체인 SPIRIT와 정밀부품공급계약을 체결하면서 항공부품사업 내 레퍼런스를 쌓기 시작했다. 동사의 매출은 크게 원자력, ISI(원전 가동중 검사), 항공부품으로 구성되며 2018년 기준 비중은 각각 33.2%, 16.8%, 50%로 구성되어있다. 원자력관련 사업의 주요 고객은 한수원이며, 항공은 아스트(2018년 기준 52.9%), ASTG(22.1%), SPIRIT(25%) 등으로 구성되어있다.

NR

목표주가

NR

현재주가

4,720 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

1Q19 별도기준 매출액 188억원, 영업이익 20억원(OPM 10.9%)

1Q19 별도기준 매출액 188억원(YoY +38.7%), 영업이익 20억원(YoY +107.5%, OPM 10.9%)을 기록했다. 매출액 및 영업이익의 전년동기대비 성장은 1)원전관련사업(원자력+ISI) 물가상승률 감안한 단가 상승 2)항공부품사업 2018년 선투자 반영에 따른 수익성 개선에 따른 것으로 보인다. 일반적으로 항공부품은 '상저하고'의 계절성을 띄고 있어 하반기 매출 더욱더 증가할 전망이다. 원전관련사업은 1)4월 수주한 신월성 1,2호기 방사선용역(55억)반영 2)물가상승률을 감안한 단가상승효과로 매출액 전년대비 소폭 성장이 예상된다.

Stock Data

KOSDAQ (06/14)	722.25 pt
시가총액	1,123 억원
발행주식수	23,791 천주
52주 최고가 / 최저가	7,190 / 3,035 원
90일 일평균거래대금	29.52 억원
외국인 지분율	2.6%
배당수익률(18.12)	0.0%
BPS(18.12)	2,851 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 11.8%
	6개월 -1.4%
	12개월 -3.5%
주주구성	아스트 (외 1인) 19.4%
	오르비텍우리아스주 (외 3.5%
	자사주 (외 1인) 1.4%

원자력관련 안정성 + 항공의 성장성

동사에서 영위하는 원자력관련사업들은 입찰 조건이 까다로워 신규업체의 진입이 제한적인 산업이다. 동사의 경우 이전부터 진입한 업체로 1)2023년 원전 4기 추가 건설 2)매년 물가인상을 반영되어 단가 상승 반영 등에 힘입어 매년 매출 성장이 기대된다. 2021년 원전해체 진행될 시 방사능폐기물에 대한 제염 수요 증가로 인해 매출 및 영업이익 성장 확대가 기대된다.

Stock Price



아스트는 2019년 3월 E2 국제공동개발 사업권 양수계약 체결함에 따라 글로벌 슈퍼티어 1 업체로 도약했다. 아스트의 글로벌 슈퍼티어 1 업체로 도약에 따른 낙수효과가 기대된다. 동사는 아스트와 협력관계업체로 아스트 신규수주 증가에 따라 동사의 1)정밀가공 수주 증가 2)글로벌업체들로부터 신뢰성 확보 → 신규수주 증가로 이어질 전망이다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2014	21	-2	-5	-4	-457	적지	0	-4.3	110.5	1.4	-25.0
2015	32	1	1	1	77	흑전	3	74.9	26.6	2.9	4.0
2016	42	3	2	2	148	91.3	4	32.0	29.6	2.1	6.7
2017	47	4	2	3	140	-5.0	6	33.7	21.1	1.7	5.6
2018	68	6	3	3	153	9.5	9	30.8	14.9	1.7	5.4

자료: 오르비텍, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

1Q19 Review: 별도기준 매출액 188억원, 영업이익 20억원(OPM 10.9%)

1Q19 별도기준 매출액 188억원(YoY +38.7%), 영업이익 20억원(YoY +107.5%, OPM 10.9%)을 기록했다. 매출액 및 영업이익의 전년동기대비 성장은 1)원전관련사업 (원자력+ISI) 물가상승률 감안한 단가 상승 2)항공부품사업 2018년 선투자 반영에 따른 수익성 개선에 따른 것으로 보인다. 일반적으로 항공부품은 '상저하고'의 계절성을 띄고 있어 하반기부터 매출이 더욱더 증가할 전망이다.

원자력관련사업은 1)4월 수주한 신월성 1,2호기 방사선용역(55억원) 올해 반영 및 2)물가상승률을 감안한 단가 인상효과로 매출액 전년대비 소폭 성장이 예상된다.

표35 연간/분기 실적 추이

(억원)	2016	2017	2018	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
매출액	417	473	679	135	193	181	170	188
원자력	170	209	226	55	59	53	58	54
ISI	46	49	114	6	46	33	29	44
항공	201	215	339	74	88	95	83	90
YoY(%)	30.1%	13.4%	43.5%	34.7%	68.8%	59.4%	17.2%	38.7%
원자력	10.5%	22.7%	8.0%	16.4%	13.1%	-0.4%	3.9%	-2.9%
ISI	42.1%	7.2%	130.8%	-45.1%	382.5%	308.8%	40.6%	619.3%
항공	63.6%	6.9%	57.9%	76.6%	68.1%	81.3%	20.9%	21.8%
영업이익	29	37	56	10	18	20	9	20
원자력	15	22	21	9	4	6	2	2
ISI	0	6	34	-2	17	12	7	14
항공	14	9	2	4	-2	2	-1	4
YoY(%)	92.4%	29.5%	51.2%	9.2%	103.1%	83.7%	-3.0%	107.5%
원자력	-16.3%	47.8%	-4.5%	88.2%	-41.5%	4.9%	-53.4%	-72.8%
ISI	흑전	2564.1%	422.6%	적전	흑전	흑전	-7.5%	흑전
항공	660.5%	-33.8%	-77.1%	0.3%	적전	-66.7%	적지	18.0%
OPM(%)	6.9%	7.9%	8.3%	7.3%	9.5%	11.0%	5.0%	10.9%
원자력	8.6%	10.4%	9.2%	15.6%	6.1%	11.7%	4.1%	4.4%
ISI	0.5%	13.0%	29.4%	-37.5%	37.2%	35.6%	24.3%	31.6%
항공	6.9%	4.3%	0.6%	4.8%	-2.6%	1.9%	-1.2%	4.6%
당기순이익	20	26	34	8	13	17	-4	13
YoY(%)	150.6%	30.0%	32.4%	146.2%	-3.1%	82.8%	적전	69.8%
NPM(%)	4.8%	5.5%	5.1%	5.6%	6.9%	9.6%	-2.3%	6.8%

자료: 오르비텍, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: K-IFRS 별도 기준

원자력관련: 高진입장벽 + 단가 매년 상승 구조

동사는 원자력관련 사업으로 방사선 관리용역과 원전 가동중검사(ISI)사업을 영위하고 있다. 모두 방사능 등 위험물질을 다루는 산업으로 안정성 측면에서 높은 요구수준을 보인다. 이러한 높은 요구 수준으로 인해 신규업체 진입이 제한적이며, 독과점형태로 이루어져있다. 동사는 2018년 기준 방사선관리 및 ISI분야에서 각각 17%, 약 30%로 높은 점유율을 보이고 있다. 향후에도 높은 점유율을 바탕으로 매년 안정적인 매출 창출이 가능할 전망이다.

사업 특성상 원자력 관련 용역기간은 기존 3년에서 최근 1년으로 변경되었다. 1)계약기간 단축 2)매년 물가인상률을 반영한 단가 인상으로 안정적인 성장이 기대된다. UAE 원전 시운전단계에서 가동전검사 용역을 진행중에 있다. 향후 상업가동된 후 가동중검사 및 방사선관리용역에 대한 입찰결과에 따라 매출 성장에 기여할 전망이다.

정부는 2021년전 고리1호기 조기해체를 발표했다. 2021년 원전해체 진행될 시 고리1호기에 있는 방사능폐기물 경주 방폐장으로 운송 및 제염이 필요하다. 동사의 경우 방사능폐기물 처리관련 제염, 부피감육 및 방사선관리 핵심기술을 보유하고 있다. 보유중인 핵심기술을 바탕으로 원전해체 시장 내 선점이 가능할 것으로 보인다.

향후 원전해체 시장 규모 확산에 따라 동사의 원자력관련 실적 또한 성장 확대가 예상된다.

표36 방사선 관리 및 규제해체 업체 Q 등급업체 리스트

Q등급업체	업체별 수주발전소 현황(2018년말 기준)
오르비텍	한울 #3, 한빛 #1, BNPP #1~4
세안에너지	신고리 #2, 한울 #1
선광티앤에스	한울 #2
엑트 RMT	고리 #1, 한빛 #2, 한빛 #3
한일원자력	신고리 #1, BNPP #1~4
하나원자력기술	고리 #2, 월성 #1, #3, 신한울 #1
일진방사선엔지니어링	월성 #2, BNPP #1~4
코라솔	BNPP #1~4

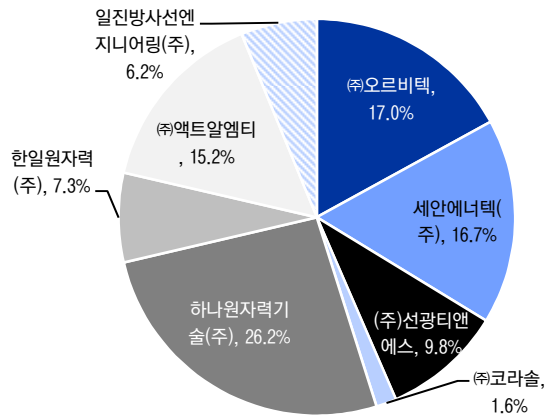
자료: 오르비텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표37 ISI 용역업체 Q 등급업체 리스트

구분	Q등급업체	설립일	소재지
1	오르비텍	1991.03	서울
2	세안기술	1997.06	서울
3	한전KPS	1974.10	나주
4	앤스코	2008.04	대전
5	유엠아이	2006.02	대전
6	호진산업기연	2014.04	서울
7	고려검사	2002.02	부산

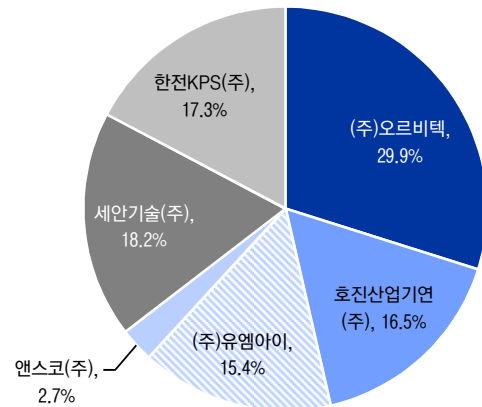
자료: 오르비텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 방사선용역 M/S 추이(2018년 기준)



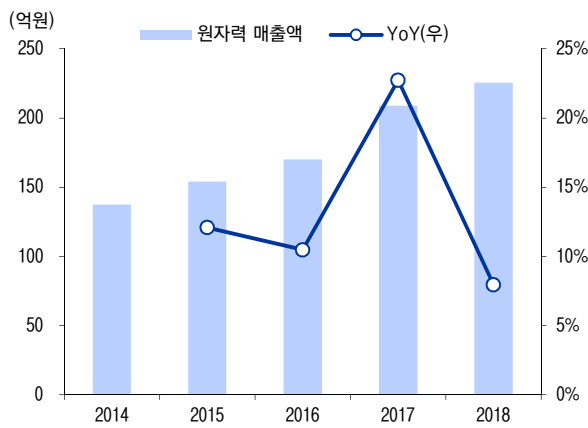
자료: 오르비텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 ISI(가동중검사)용역 M/S 추이(2018년 기준)



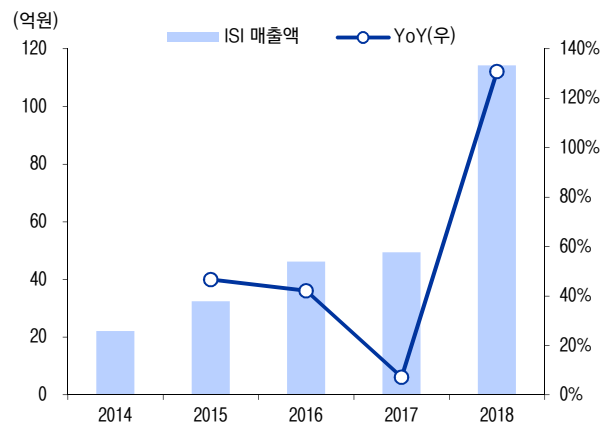
자료: 오르비텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 원자력사업 매출액 및 YoY 추이



자료: 오르비텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 ISI사업 매출액 및 YoY 추이



자료: 오르비텍, 이베스트투자증권 리서치센터

항공부품: 아스트 글로벌 슈퍼티어 1업체 도약에 따른 낙수효과 기대

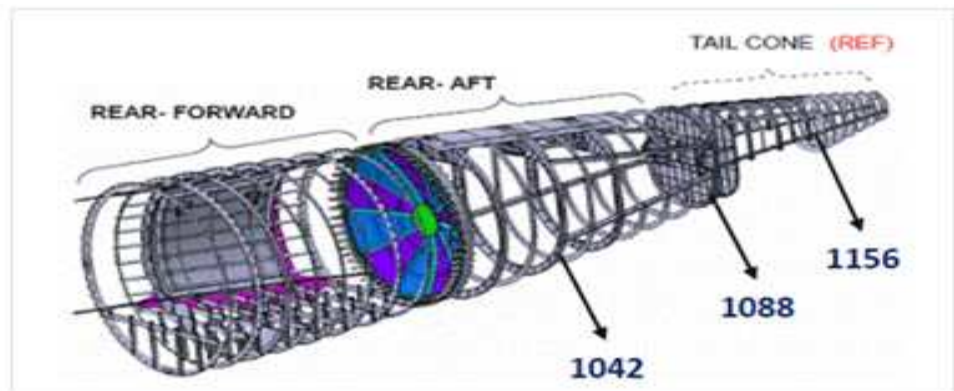
항공부품사업은 특성상 1)초기 투자비용이 많이 들고 2)부품사업에 정착하는데 오랜 시간이 소요된다. 또 품질 신뢰성 측면에서 3)Sole Vendor화로 구성되며, 4)20~30년 장기 계약형태로 진행된다. 계약이 종료된 후에는 계약이 연장되는 구조여서 신규업체 입장에서는 산업 내 진입이 매우 어렵다.

동사의 경우 2013년 아스트 정밀기계가공분야를 담당하면서 항공부품산업에 진출했다. 아스트의 정밀가공분야를 하면서 쌓은 레퍼런스를 바탕으로 2014년 SPRIT와 정밀부품공급계약을 체결했다. 2014년 SPIRIT향 매출은 1억원 → 2018년 85억원으로 급증했다. 현재 동사는 B737Max Bulkhead, Rear Spar & Jack Screw가공 및 조립해서 아스트에 납품하고 있으며, SPIRIT에도 B747 조종석 뼈대 조립부분 등을 직접 공급하고 있다.

항공부품사업은 부품에 대한 기술개발을 위해 6개월~1년 투자가 진행된다. 이러한 특징으로 매출액 발생 안되어도 비용이 선투자되는 경향을 보이고 있으며, 이러한 부분이 2018년 낮은 영업이익률 심지어 영업적자로 이어졌다. 2019년부터는 이러한 부분이 일부 해소됨에 따라 수익성 개선이 기대된다. 항공부품사업은 3년 후 규모의 경제에 도달하기 때문에 개발후 3년후부터는 수익성 또한 크게 개선될 전망이다. 1Q19말 기준 동사의 항공수주잔고는 총 3,620억원이다.

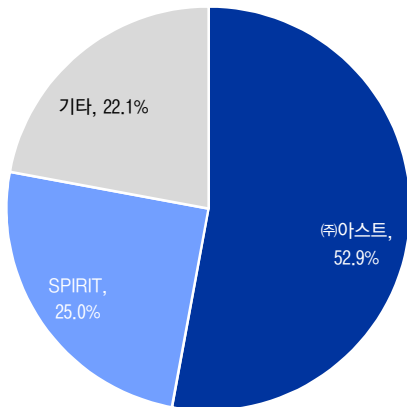
아스트는 2019년 3월 E2국제공동개발 사업권 양수계약 체결함에 따라 글로벌 슈퍼티어 1업체로 도약했다. 아스트의 글로벌 슈퍼티어 1업체로 도약에 따른 낙수효과가 기대된다. 동사는 아스트와 협력관계업체로 아스트 신규수주 증가에 따라 동사의 1)정밀가공 수주 증가 2)글로벌업체들로부터 신뢰성 확보 → 신규수주 확대에 이어질 전망이다.

그림41 Bulkhead 가공 및 조립



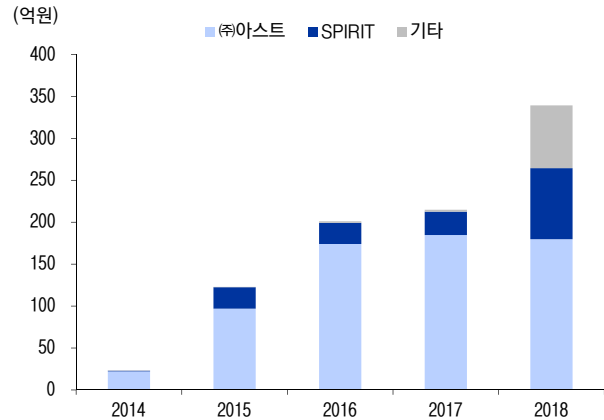
자료: 오르비텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림42 항공사업 매출처 비중 추이



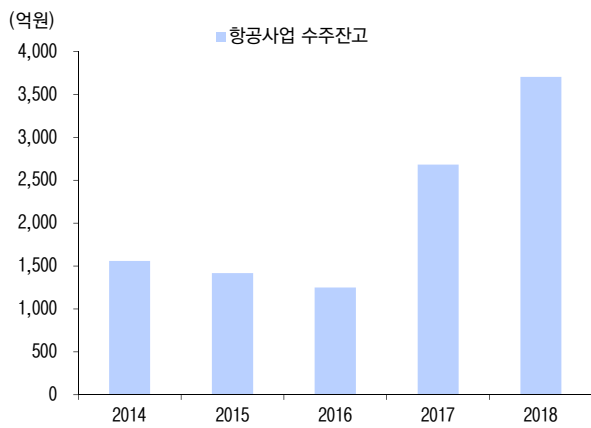
자료: 오르비텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 항공사업 매출 지속 증가 추세



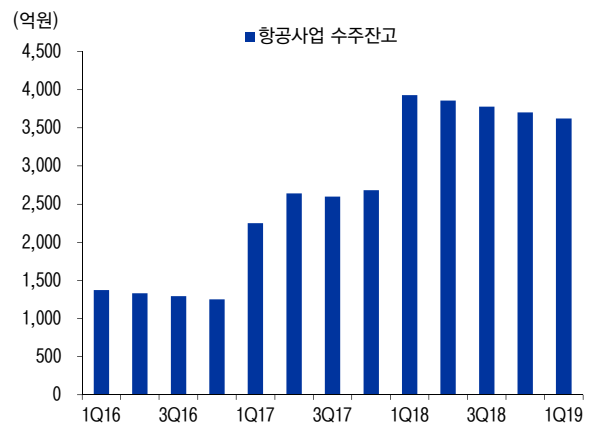
자료: 오르비텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 연간 항공사업 수주잔고 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림45 분기별 항공사업 수주잔고 추이



자료: 오르비텍, 이베스트투자증권 리서치센터

오르비텍 (046120)

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	14	23	24	49	55
현금 및 현금성자산	2	7	6	18	8
매출채권 및 기타채권	5	8	10	14	23
재고자산	1	4	6	14	23
기타유동자산	7	5	3	3	2
비유동자산	28	29	44	65	71
관계기업투자등	0	0	0	5	9
유형자산	23	22	39	41	41
무형자산	2	2	2	2	2
자산총계	42	52	68	114	126
유동부채	9	15	8	26	45
매입채무 및 기타채무	2	7	4	17	23
단기금융부채	5	7	2	6	18
기타유동부채	2	1	2	3	5
비유동부채	20	10	28	29	13
장기금융부채	18	9	25	26	9
기타비유동부채	2	2	3	3	4
부채총계	29	25	36	55	58
지배주주지분	13	27	33	60	68
자본금	4	6	6	11	12
자본잉여금	17	27	30	50	55
이익잉여금	-5	-4	-2	1	2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	13	27	33	60	68

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	2	-1	1	-2	0
당기순이익(손실)	-4	1	2	3	3
비현금수익비용가감	6	3	4	5	6
유형자산감가상각비	2	2	1	2	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	1	-1	0	1	1
영업활동 자산부채변동	0	-5	-5	-9	-9
매출채권 감소(증가)	1	-3	-1	-4	-11
재고자산 감소(증가)	0	-3	-2	-8	-9
매입채무 증가(감소)	-1	4	-3	4	10
기타자산, 부채변동	0	-3	1	-1	1
투자활동 현금	-3	0	-17	-14	-12
유형자산처분(취득)	-2	-2	-17	-10	-7
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	-1
투자자산 감소(증가)	0	3	0	0	1
기타투자활동	-1	0	0	-4	-5
재무활동 현금	-1	6	15	29	2
차입금의 증가(감소)	-1	-8	12	7	2
자본의 증가(감소)	0	2	0	22	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	12	3	0	0
현금의 증가	-2	5	-1	13	-10
기초현금	3	2	7	6	18
기말현금	2	7	6	18	8

자료: 오르비텍, 이베스트투자증권 리서치센터 K-IFRS 별도 기준

손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	21	32	42	47	68
매출원가	21	29	37	40	59
매출총이익	0	3	5	7	9
판매비 및 관리비	2	2	2	3	3
영업이익	-2	1	3	4	6
(EBITDA)	0	3	4	6	9
금융손익	-1	0	0	-1	-1
이자비용	1	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	-1
기타영업외손익	-1	0	-1	0	0
세전계속사업이익	-5	1	2	2	3
계속사업법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	-5	1	2	3	3
중단사업이익	1	0	0	0	0
당기순이익	-4	1	2	3	3
지배주주	-4	1	2	3	3
총포괄이익	-4	1	2	3	3
매출총이익률 (%)	0.7	10.6	12.0	14.8	13.3
영업이익률 (%)	-9.5	4.7	6.9	7.9	8.3
EBITDA 마진률 (%)	1.5	10.2	10.6	12.4	12.9
당기순이익률 (%)	-18.3	2.5	4.8	5.5	5.1
ROA (%)	-8.3	1.7	3.3	2.8	2.9
ROE (%)	-25.0	4.0	6.7	5.6	5.4
ROIC (%)	-4.9	3.5	4.9	4.6	5.7

주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	-4.3	74.9	32.0	33.7	30.8
P/B	1.4	2.9	2.1	1.7	1.7
EV/EBITDA	110.5	26.6	29.6	21.1	14.9
P/CF	8.7	15.5	11.7	12.1	11.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	41.0	54.4	30.1	13.4	43.5
영업이익	적지	흑전	92.4	29.5	51.2
세전이익	적지	흑전	58.4	43.2	27.8
당기순이익	적지	흑전	150.6	30.0	32.4
EPS	적지	흑전	91.3	-5.0	9.5
안정성 (%)					
부채비율	228.3	92.2	109.2	91.5	86.0
유동비율	159.6	157.0	306.7	190.7	121.9
순차입금/자기자본(x)	118.1	27.0	56.5	19.0	27.8
영업이익/금융비용(x)	-1.5	2.2	4.4	4.2	6.1
총차입금 (십억원)	23	15	27	31	27
순차입금 (십억원)	15	7	18	11	19
주당지표(원)					
EPS	-457	77	148	140	153
BPS	1,398	1,964	2,216	2,741	2,851
CFPS	227	372	402	389	415
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a