



Not Rated

주가(9/23): 4,910원

시가총액: 1,168억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-3767

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (9/23)		645.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,190원	3,035원
등락률	-31.7%	61.8%
수익률	절대	상대
1M	13.0%	6.7%
6M	10.5%	27.4%
1Y	-13.9%	10.6%

Company Data

발행주식수	23,791천주
일평균 거래량(3M)	904천주
외국인 지분율	1.1%
배당수익률(19E)	n/a
BPS('18)	2,851원
주요주주	아스트 19.4%
	자사주 1.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017	2018
매출액	321	417	475	692
영업이익	15	29	36	42
EBITDA	33	44	58	73
세전이익	11	17	25	31
순이익	8	20	26	34
지배주주지분순이익	8	20	26	34
EPS(원)	70	138	144	147
증감률(%YoY)	흑전	98.1	NA	2.3
PER(배)	83.0	31.1	25.5	31.1
PBR(배)	2.94	1.93	1.34	1.60
EV/EBITDA(배)	26.6	18.4	15.0	16.9
영업이익률 (%)	4.7	7.0	7.6	6.1
ROE(%)	4.0	6.7	4.3	5.4
순차입금비율(%)	27.0	56.4	10.7	21.3

Price Trend



오르비텍 (046120)

원자력 사업 안정성+항공기 부품 성장성



오르비텍은 국내 원자력발전소 대상으로 방사선 관리 사업 및 항공기 부품 사업을 영위하는 기업이다. 향후 기대할만한 부분은 1) 정부 육성산업인 원전해체 사업 신규 시장 개화로 인한 수혜 가능성, 2) 신규 원전 건설(4기)로 인한 방사선 관리사업 외형 확대, 3) 항공부품사업 수주잔고 3,521억원으로 주요 고객사 대상으로 점진적인 매출 인식과 이익기여도가 확대될 것으로 예상된다.

>>> 방사선 관리 사업과 항공부품사업 영위

오르비텍은 국내 원자력발전소 대상으로 방사선 관리구역 제염 및 피폭관리, ISI사업(원전 가동 시 비파괴검사를 통한 안정성 확인 목적으로 주기적 시행) 업체로 주요 고객사는 한국수력원자력, 2018년 기준 한수원 입찰 업체 중 방사선관리 점유율 17%, ISI 점유율 30%로 파악된다. 2013년 항공부품사 아스트가 지분 인수(현재 아스트 지분 19.4%)하며 항공 부품 제조사업 시작, 2014년 미국 Spirit과 부품공급계약(B737 후방동체 핵심 구조물) 체결하며 공급처를 확대했다. 항공부품 사업의 주요 고객사는 아스트, ASTG, Spirit이다.

1H19 기준 매출액 352억원(+5% YoY), 영업이익 24억원(+0.3% YoY, OPM 7%), 사업부별 매출 비중은 원자력 사업(원자력+ISI) 44%, 항공 사업 55%를 기록했다. 매출액 대비 영업이익 증가가 이루어지지 못한 이유는 이익률이 높은 원자력 사업의 수주 역기저효과로 판단된다.

>>> 원자력사업 실적 안정성과 항공부품 사업 성장성

동사의 원자력 사업은 중장기적으로 안정적 실적 성장이 예상된다. 원자력 사업은 한수원이 요구하는 등급을 충족하는 기업만 참여 가능한 구조로, 안정성이 중시되어 수행 경험이 업체 선정에 중요하게 작용하는 만큼 신규업체 진입이 제한적이다. 동시에 물가상승률 이상으로 용역 단가 인상이 이루어지고 있어 향후 안정적인 매출 증가와 높은 이익률을 유지할 것으로 예상된다.

또한 정부의 육성산업인 원전해체 산업이 2021년 '고리 1호기 조기해체'를 시작으로 새로운 시장이 생성된다. 정부에서 발표하는 국내 원자력 해체 시장규모는 23조원 이상으로 추산, 1개 원전 해체 시 7,500억원 이상의 비용이 소요, 최소 8년의 시간과 제염, 폐기물 관리 작업이 필요하다는 점에서 관련 사업을 수행한 경험이 있는 동사의 중장기적 수혜가 예상된다.

현재 동사의 항공부품사업 2Q19말 기준으로 2023년까지 수주잔고는 3,521억원으로 추가적인 수주 없이도 안정적인 매출 성장이 예상된다. 2018년 투자와 비용증가로 0.6%의 이익률을 기록했지만, 올해부터 비용 이슈의 해소(1H19 이익률 5.3%)와 Spirit향 매출 규모가 점진적으로 확대될 시 이익 기여도 높아질 것으로 예상된다. 이를 고려할 때 2019년 매출액 758억원(+10% YoY), 영업이익 47억원(+6% YoY)으로 예상하나, 하반기 추가 수주로 인한 변동가능성, 리스크요인으로 B737 부품 인도 지연 가능성이 존재한다.

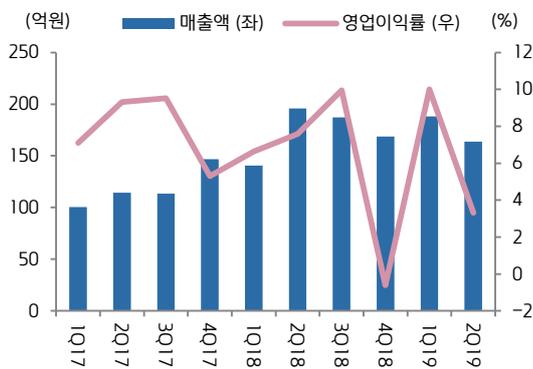
오르비텍 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>141</b>	<b>196</b>	<b>187</b>	<b>169</b>	<b>188</b>	<b>164</b>	<b>417</b>	<b>475</b>	<b>692</b>
% YoY	40%	71%	65%	15%	34%	-16%	30%	14%	46%
% QoQ	-4%	39%	-4%	-10%	12%	-13%			
원자력	55	59	53	58	54	50	170	209	226
ISI	6	46	33	29	44	9	46	49	114
항공	74	88	95	83	90	104	201	215	339
기타	5	3	6	-1	0	1		2	13
<b>영업이익</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>-1</b>	<b>19</b>	<b>5</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>42</b>
% YoY	31%	40%	72%	적전	102%	-63%	92%	26%	15%
% QoQ	20%	59%	25%	적전	흑전	-71%			
원자력	9	4	6	2	2	2	15	22	21
ISI	-2	17	12	7	14	-2	0	6	34
항공	4	-2	2	-1	4	6	14	9	2
기타	0	-3	-1	-10	-2	0		-1	-15
순이익	9	4	6	2	2	2	20	26	34
<b>영업이익률</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>-1%</b>	<b>10%</b>	<b>3%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>
원자력	16%	6%	12%	4%	4%	4%	9%	10%	9%
ISI	-38%	37%	36%	24%	32%	-26%	1%	13%	29%
항공	5%	-3%	2%	-1%	5%	6%	7%	4%	1%
기타	-9%	-114%	-20%	659%	-385%	-33%		-53%	-114%
순이익률	5%	7%	9%	-2%	7%	2%	5%	5%	5%

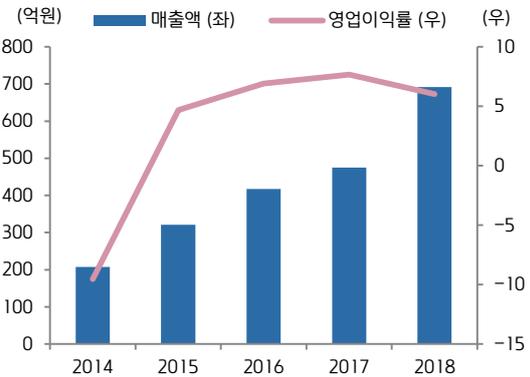
자료: 전자공시, 키움증권

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



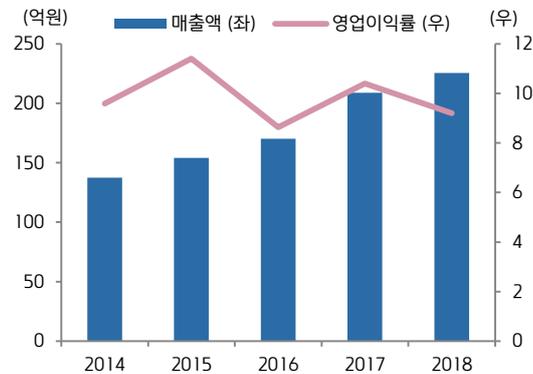
자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



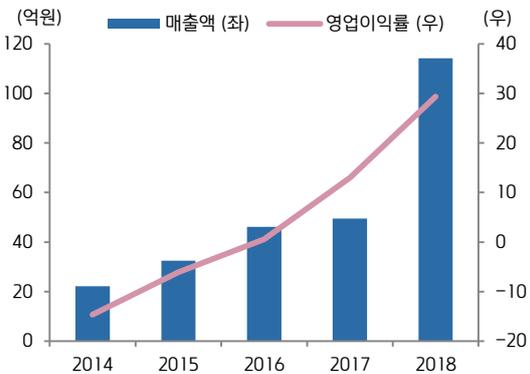
자료: 전자공시, 키움증권

원자력 사업부 연간 매출액 및 영업이익률 추이



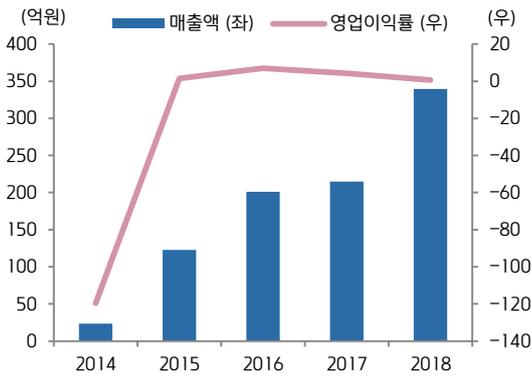
자료: 전자공시, 키움증권

ISI 사업부 연간 매출액 및 영업이익률 추이



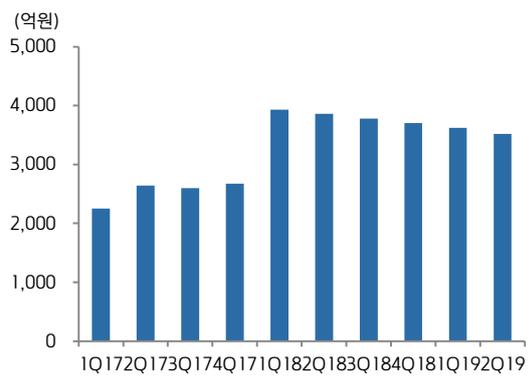
자료: 전자공시, 키움증권

항공 사업부 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 전자공시, 키움증권

항공 사업부 수주잔고 추이



자료: 전자공시, 키움증권

오르비텍 원자력 관련 사업(원자력+ISI) 수주잔고

발주처	상세내역	수주일자	계약기간	수주금액 (억원)	기성금액 (억원)	수주잔고 (억원)
한국수력원자력	한빛원자력발전소 1,2호기 방사선관리용역	2016.04.28	2016.05.01~2019.07.31	177	173	4
한국수력원자력	신월성 1,2호기 방사선관리용역	2019.03.27	2019.04.01~2020.03.31	55	14	41
한전원자력연료	방사선 환경관리 용역	2016.11.28	2016.11.28~2019.12.31	67	55	11
한국수력원자력	BNPP1,2,3,4호기 방사선관리용역	2016.05.16	2016.05.20~2020.04.30	69	47	21
한국수력원자력	한울5,6호기 증기발생기 전열관 가동중검사	2018.11.12	2018.09.21~2019.12.30	25	12	13
한국수력원자력	한빛3호기 배관, 기기 및 구조물 가동중검사	2018.10.29	2018.05.02~2020.06.30	49		

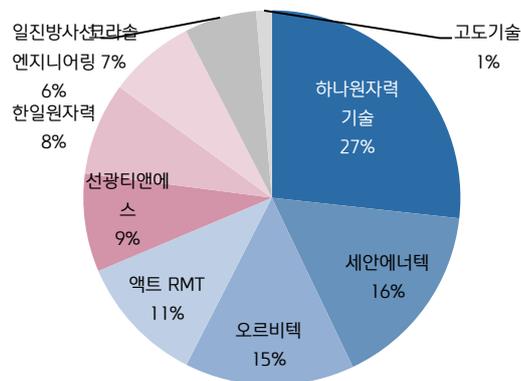
자료: 전자공시, 키움증권

오르비텍 항공 사업 수주잔고

발주처	상세내역	체결연도	계약만료	수주금액 (억원)	수주잔고 (억원)
아스트	B737 Section 48, Bulkhead 외	2013.3	2022.6	710	353
아스트	B737 Bulkhead	2013.12	2022.12	1,030	724
아스트	Rear Spar & Jack Screw	2014.2	2022.12	171	130
ASTG (아스트 자회사)	E2(B737 Section 48 외 부품제작 및 조립)	2018.3	2023.12	1,299	1,252
Spirit AeroSystems	항공기 정밀부품 공급	2014.5	2024.12	204	84
Spirit AeroSystems	B737 Max, B767, B777, B787, BR725, MRJ	2017.1	2023.12	390	348
Spirit AeroSystems	B767, B777, B747, B787 정밀부품공급계약	2017.1	2023.12	557	510
Spirit AeroSystems	B737(M22 PKG) 정밀부품공급계약	2017.2	2023.12	87	82
Spirit AeroSystems	B737 Max 정밀부품공급계약	2017.6	2023.12	46	37
<b>합 계</b>				<b>4,622</b>	<b>3,521</b>

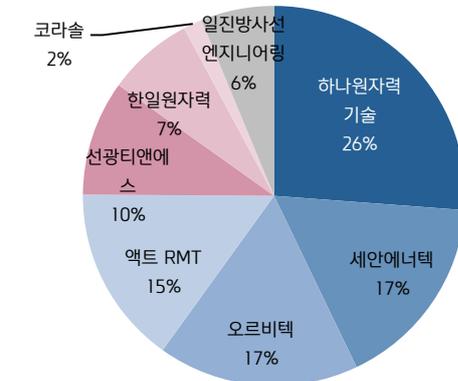
자료: 오르비텍, 키움증권

원자력 사업 한수원 내 점유율 (2Q19말 기준)



주: 낙찰금액 기준 단순 산정  
자료: 오르비텍, 키움증권

원자력 사업 한수원 내 점유율 (2018년 기준)



주: 낙찰금액 기준 단순 산정  
자료: 오르비텍, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 9월 23일 현재 '오르비텍' 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)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%