GLOBAL EQUITY

2025. 11. 6.

리서치센터 리포트
바로가기

글로벌주식

김도현 Senior Analyst
dohyun3258.kim@samsung.com

카메코 (CCJ US)

카메코의 실적발표? 혹은 웨스팅 하우스 IR?

- 우라늄/연료사업 인도차질로 3Q25 실적은 기대치를 크게 하회
- 투자자들의 관심은 카메코의 실적이 아닌 웨스팅 하우스의 지분가치로 이동
- 향후, 미국정부와 웨스팅 하우스간 Partnership 관련 긍정적 News Flow 기대

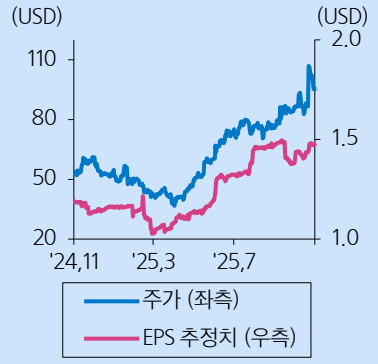
▶ 종목 정보

현재주가	95.24 USD
블룸버그 평균목표주가	108.8 USD
시가총액 (십억 USD)	41.5
시가총액 (조원)	60.0
Shares (float/%)	434.5/99.78%
52주 최저/최고	35.0/110.155 USD
90일-평균거래대금	0.4 십억 USD
국가	CA
상장거래소	New York
산업	Mining

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
카메코 (%)	11.6	97.8	86.0
S&P500 대비 (%pts)	10.8	76.6	71.4

▶ 주가 vs EPS 추정치



참고: 12개월 FWD EPS 기준
자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

3Q25 실적 Review: 우라늄 Upstream 대표기업인 카메코(CCJ US)가 시장 컨센서스를 크게 하회하는 3Q25 실적을 내놨다. 우라늄 광산 및 연료 서비스의 판매량이 기대 대비 매우 저조했던 결과다. 그러나, 실적 컨퍼런스의 분위기는 동사가 49% 지분을 보유한 웨스팅 하우스의 잠재적인 가치에 훨씬 큰 무게를 주는 모습이었다.

투자자의 관심은, 단기실적보다는 미국정부의 원자력 정책이 웨스팅 하우스의 기업가치에 미치는 장기적인 영향에 집중되고 있다. 단순한 원자로의 건설을 넘어, 서비스 및 연료공급 등 장기적 현금흐름을 창출하는 거대한 시장을 선점하는 결과가 기대되기 때문이다. 실제 현금흐름으로 연결되기까지는 상당한 기간이 필요하겠으나, 카메코와 웨스팅 하우스의 사업모델간 시너지의 잠재력에도 관심이 요구되는 중요한 이유다. 카메코에 대해 원자력 Value Chain 중 주목해야할 기업이라는 의견을 유지한다.

우라늄/연료 판매량이 전년 대비 상당 폭 감소하면서 3Q25 외형은 컨센서스를 하회: 3Q25 중 카메코의 매출은 YoY -15% 감소하는 부진한 모습을 보였다. YoY 기준, 우라늄 판매량이 -16%, 그리고 연료 서비스 판매량이 -46% 하락한 영향이 컸다. 판매량이 급감했던 원인에 대해서는, 분기별로 고객 수요의 타이밍이 불규칙했던 영향인 것으로 보인다. 판매량은 크게 부진했으나, 판매가격은 호조를 보이면서, YoY EBITDA 감소 폭은 -5%수준에 머물렀다. 부진한 외형에도, 수익성은 호조를 보였던 이유다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (백만 CAD)	2,588	3,136	3,423	3,628
영업이익 (백만 CAD)	283	510	625	976
순이익 (백만 CAD)	361	172	641	906
EPS (adj) (CAD)	0.8	0.4	1.6	2.2
EPS (adj) growth (%)	277.3	(53.0)	304.4	37.5
EBITDA margin (%)	19.4	25.2	55.1	56.4
ROE (%)	6.0	2.8	10.5	13.7
P/E (adj) (배)	68.7	127.3	85.3	62.0
P/B (배)	4.1	5.1	8.5	7.6
EV/EBITDA (배)	51.7	41.5	31.1	28.3
Dividend yield (%)	0.2	0.2	0.2	0.2

자료: Bloomberg

실적 컨퍼런스 참여자들은 웨스팅 하우스의 지분가치에 훨씬 더 큰 관심을 보였음: 카메코의 경영진을 포함한 실적 컨퍼런스의 참여자들은, 분기실적 및 Guidance 보다는 웨스팅 하우스의 잠재적인 지분가치에 훨씬 더 많은 시간을 소비했다. 최근, 발표된 관련 기업들과 트럼프 행정부간 파트너십에 대한 투자자들의 관심이 상당히 크다는 점을 의미하는 현상이다. 3분기 외형에 대해서는, 장기적인 현금흐름에 영향을 미칠 이슈가 아니라는 판단도 일정수준 작용했던 것으로 보인다.

지난 10월, 웨스팅 하우스 및 관련 기업들과 트럼프 행정부는, $800억를 원자로 건설에 투자하는 파트너십에 합의했다. 원자로의 건설과 관련된 사업가치를 넘어, 장기적인 연료공급 및 관련 서비스의 제공으로 이어질 수 있다는 측면에서 웨스팅 하우스의 잠재적인 기업가치에 큰 영향을 미칠 수 있는 변수다. 물론, 일차적인 시장의 관심은 카메코가 49% 보유하고 있는 웨스팅 하우스의 지분가치인 것으로 보인다. 그러나, 연료공급 등의 측면에서, 카메코와 웨스팅 하우스의 사업모델간 시너지 효과가 발생할 수 있는 여지가 크다는 점 또한 중요한 고려대상이다. 웨스팅 하우스가 주도적으로 참여하는 원자력 발전용량의 확대가, 실제적으로 카메코의 장기적인 현금흐름에 미칠 수 있는 잠재적인 영향 또한 상당히 커질 수 있다는 의미다.

미국 정부의 원자력 발전용량 확충 정책 관련 긍정적인 News Flow 지속적으로 기대: 지난 1개월간 카메코의 주가 Performance는 주요 원자력 관련 테마주들 대비 상당한 수준의 Outperform을 기록하고 있다. 역시, 미국 정부와 웨스팅 하우스간 파트너십 체결이 영향을 미친 결과다.

미국 정부와의 파트너십 체결에 대한 시장이 관심이 이렇게 큰 일차적인 이유는, 역시 IPO에 대한 기대심리인 것으로 보인다. 파트너십의 내용을 보면, 미국정부는 투자 및 규제와 관련된 지원을 제공하는 대신. 일정수준 이상을 상회하는 현금흐름에 대한 청구권과 함께, IPO를 요구할 수 있는 권리를 가진다. 즉, 원자력에 대한 미국정부의 투자 속도 및 시장 상황에 따라 웨스팅 하우스의 현실적인 지분가치가 Level-Up될 여지가 존재한다는 전망이 가능해지는 구간이다. 아직까지는, 원자력 관련 기업들에게 상당히 관대한 Valuation을 부여하는 경향이 강하기 때문이다. 향후, 미국정부의 원자력 발전과 관련된 정책이 하나하나 가시화될 때마다 웨스팅 하우스의 지분가치가 시장의 관심권안으로 들어올 것을 기대하는 근거다. 카메코에 대해 원자력 테마 관련기업들 중 주목해야할 기업이라는 의견을 유지한다.

표1: FY3Q25 예상 실적 VS. 실제 실적

(백만 CAD)	FY3Q25 실제	FY3Q25 컨센서스	서프라이즈 비율	FY3Q24	성장률
매출	615	785	-21.66%	721	-15%
순이익	32	116	-72.63%	24	+33%
EBITDA	310	413	-24.97%	327	-5%

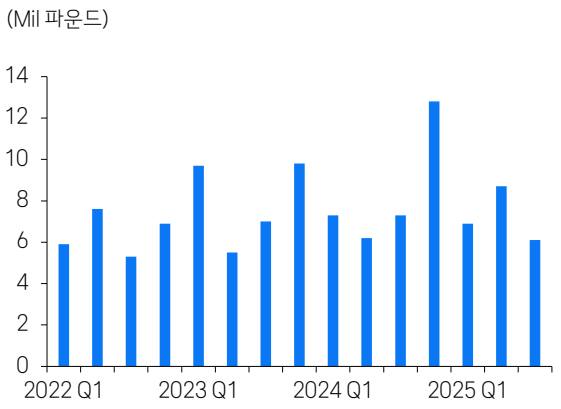
자료: Bloomberg, 카메코

표2: FY3Q25 사업부별 매출 성장률

백만 CAD	FY3Q25	FY3Q24	성장률
Uranium	523	600	-13%
Fuel Service	91	120	-24%
카메코	615	721	-15%

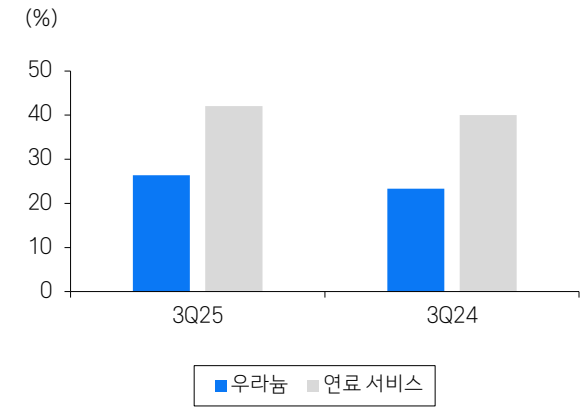
참고: YoY 기준
자료: 카메코

그림 1. 분기별 우라늄 판매량 추이



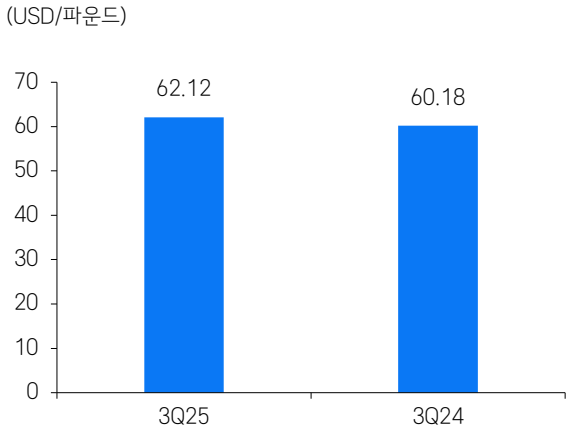
자료: Bloomberg

그림 2. 3Q25 VS. 3Q24 사업부별 EBITDA 마진 비교



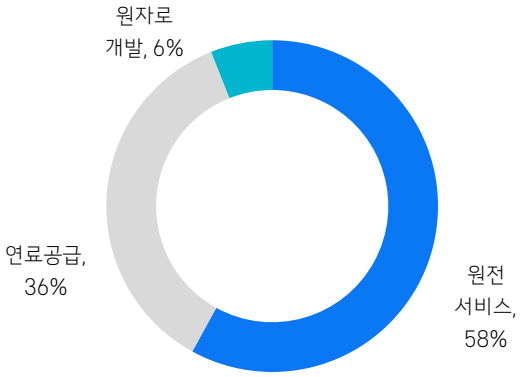
참고: 조정 EBITDA 기준
자료: 카메코

그림 3. 3Q25 VS.3Q24 우라늄 판매가격 비교



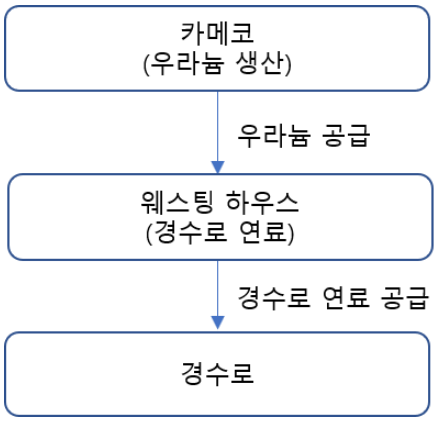
자료: 카메코

그림 4. 웨스팅 하우스의 매출구조



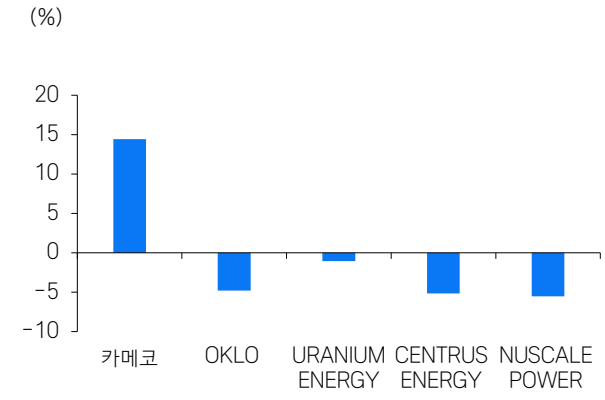
참고: 2024년 실적 기준
자료: 카메코

그림 5. 카메코와 웨스팅 하우스간 연료공급 시너지의 예



자료: 카메코, 삼성증권

그림 6. 지난 1개월간 미국상장 주요 원전테마주 Performance



참고: 11월 6일 기준
자료: Bloomberg

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만 CAD)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	1,800	1,475	1,868	2,588	3,136
매출원가	1,694	1,473	1,635	2,026	2,353
매출총이익	106	2	233	562	783
판매관리비	145	128	172	246	253
R&D비용	4	7	12	21	37
기타영업비용	36	3	34	12	(17)
EBITDA	130	54	192	503	791
유무형자산상각비	209	190	177	220	281
영업이익	(79)	(136)	15	283	510
영업외손실	(39)	(32)	(70)	(204)	253
세전이익 (조정)	(59)	(95)	158	470	397
비경상손실	(20)	9	73	(18)	140
세전이익 (GAAP)	(40)	(104)	85	487	257
법인세비용	14	(1)	(4)	126	85
비지배지분귀속 순익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
당기순이익 (GAAP)	(53)	(103)	89	361	172
EPS (GAAP, 달러)	(0.1)	(0.3)	0.2	0.8	0.4
희석 EPS (달러)	(0.1)	(0.3)	0.2	0.8	0.4

재무상태표

12월 31일 기준 (백만 CAD)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산 총계	1,945	2,142	3,322	1,842	1,923
현금 및 현금성자산	943	1,332	2,282	567	600
매출채권	166	271	168	414	310
재고자산	680	410	665	692	827
비유동자산 총계	5,636	5,376	5,311	8,092	7,984
순 유형자산	3,778	3,577	3,473	3,369	3,287
기타 비유동자산	1,206	1,222	1,242	4,110	4,101
자산 총계	7,581	7,518	8,633	9,934	9,907
유동부채 총계	304	414	561	1,189	1,186
매입채권	235	345	381	602	640
단기차입금	0	0	0	500	286
기타 유동부채	69	69	180	88	260
비유동부채 총계	2,318	2,258	2,236	2,651	2,357
장기차입금	996	996	997	1,284	996
기타 비유동부채	1,323	1,262	1,239	1,366	1,361
부채 총계	2,622	2,672	2,797	3,840	3,543
보통주자본금/주식발행초과금	2,107	2,133	3,105	3,130	3,146
이익잉여금	2,736	2,640	2,696	2,980	3,099
자본 총계	4,959	4,846	5,836	6,094	6,364
부채 및 자본 총계	7,581	7,518	8,633	9,934	9,907

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만 CAD)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	(9)	419	266	647	816
당기순이익	(53)	(103)	89	361	172
감가상각비 & 무형자산상각비	209	190	177	220	281
비현금항목	29	44	118	132	416
비현금 운전자본 변동	(193)	287	(119)	(66)	(52)
투자활동에서의 현금흐름	(101)	(80)	(1,291)	(2,045)	(206)
고정&무형자산 변동	(77)	(93)	(143)	(154)	(211)
인수&사업매각	0	0	0	(3,029)	0
기타	(25)	(60)	(1,148)	1,137	0
재무활동에서의 현금흐름	(32)	(8)	908	790	(600)
배당금	(32)	(32)	(52)	(52)	(70)
차입금의 증가(감소)	(2)	0	0	817	(545)
자본금의 증가(감소)	5	27	10	28	17
기타	(4)	(3)	950	(2)	(2)
현금증감	(144)	329	(104)	(577)	34
기초현금	1,062	918	1,247	1,144	567
기말현금	918	1,247	1,144	567	600
Free cash flow	(86)	321	122	494	605

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	(3.4)	(18.1)	26.6	38.5	21.2
영업이익	적자전환	적자지속	흑자전환	1,779.4	80.3
순이익	적자전환	적자지속	흑자전환	303.7	(52.4)
희석 EPS	적자전환	적자지속	흑자전환	277.3	(53.0)
주당지표					
희석 EPS	(0.1)	(0.3)	0.2	0.8	0.4
BPS	12.5	12.2	13.5	14.0	14.6
DPS (보통주)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Valuations (배)					
P/E*	-		87.0	68.7	127.3
P/B*	1.4	2.3	2.3	4.1	5.1
EV/EBITDA	52.4	196.3	62.3	51.7	41.5
비율 (%)					
ROE	(1.1)	(2.1)	1.7	6.0	2.8
ROA	(0.7)	(1.4)	1.1	3.9	1.7
ROIC	(1.4)	(2.3)	1.0	3.6	5.3
배당성향	-	-	58.1	14.4	40.5
배당수익률 (보통주)	0.5	0.3	0.4	0.2	0.2

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA