GLOBAL EQUITY

2026. 2. 19

리서치센터 리포트
바로가기

글로벌주식

김도현 Senior Analyst
dohyun3258.kim@samsung.com

카메코 (CCJ US)

업황 개선 모멘텀 확산 기대

- 제품가격 상승에 힘입어 예상을 상회하는 FY4Q25 실적 기록
- 2026년 이후 다양한 영역에서 업황 개선 모멘텀 확산 기대
- 원자력 Value Chain 전반에 관여하는 포괄적 사업모델에 주목

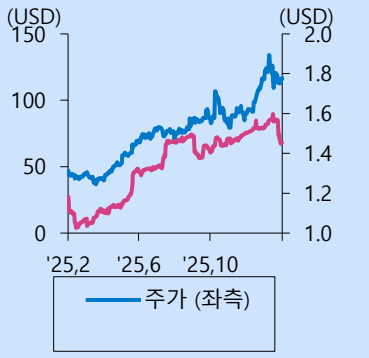
▶ 종목 정보

현재주가	116.50 USD
블룸버그 평균목표주가	130.0 USD
시가총액 (십억 USD)	50.7
시가총액 (조원)	73.1
Shares (float/%)	434.5 백만/99.79
52주 최저/최고	35.0/135.24 USD
90일-평균거래대금	0.4 십억 USD
국가	CA
상장거래소	New York
산업	Mining

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
카메코 (%)	0.1	51.7	143.1
S&P500 대비 (%pts)	0.9	45.0	130.8

▶ 주가 vs EPS 추정치



참고: 12개월 FWD EPS 기준
자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

FY4Q25 실적 Review: 원자력 Upstream 대표기업인 카메코(CCJ US)의 FY4Q25 실적은 전반적으로 긍정적인 내용이었다. 특히, 제품 판매단가의 탄탄한 성장추세가 눈길을 끈다. 카메코에 대해 시장이 주목하는 주요한 이유는, 단기실적에 대한 기대가 아닌 포괄적 사업모델이라는 점을 강조한다.

2025년 중, 원자력과 관련된 시장의 관심은 당장 정책이 쏟아지는 미국에 집중됐다. 그러나, 실제 2026년 이후 원자력 Upstream의 수요를 견인하는 지역은 미국이 아닌 중국 등 아시아가 될 전망이다. 미국의 정책은 Westinghouse에, 아시아의 수요는 원자력 Upstream에 우호적으로 작용하는 국면이다. 카메코에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

제품가격의 상승에 주목: 카메코의 FY4Q25 실적 중 주목할 만한 부분은 제품가격의 상승이었다. YoY 기준우라늄 사업의 평균 판매단가는 +13%, Fuel Service 사업의 평균 판매단가는 +11% 성장했다. 특히, Fuel Service 사업의 경우, 판매단가와 함께 판매량도 YoY +6% 성장하면서, EBITDA가 +29% 성장하는 호실적을 기록했다. 제품 판매단가의 호조 및 Westinghouse의 기여분에 힘입어, 전사 EBITDA는 YoY +13%, 영업활동을 통한 현금흐름은 +28% 성장했다. 다만, 예고됐던 일이나, 생산차질 등의 영향으로 주력 제품인 우라늄 판매량은 YoY -12% 감소했다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (백만 CAD)	3,136	3,482	3,648	4,047
영업이익 (백만 CAD)	510	618	822	1,189
순이익 (백만 CAD)	172	590	819	1,199
EPS (adj) (CAD)	0.4	1.4	1.9	2.8
EPS (adj) growth (%)	(53.0)	246.2	37.7	48.1
EBITDA margin (%)	25.2	26.2	45.3	51.2
ROE (%)	2.8	8.9	13.0	15.6
P/E (adj) (배)	127.3	102.3	85.8	57.9
P/B (배)	5.1	7.9	8.9	7.7
EV/EBITDA (배)	41.5	59.8	41.6	32.7
Dividend yield (%)	0.2	0.2	0.2	0.2

자료: Bloomberg

기대보다는 보수적인 2026년 생산량 전망: 긍정적이었던 FY4Q24 실적 대비 2026년 생산량 및 판매량에 대한 Guidance는 전반적으로 보수적인 수준이었다 Mid-Point 기준 우라늄 판매량은 2025년 대비 -8% 가량 감소할 것으로 경영진은 전망하고 있다. 2025년에 경험했던 생산차질이 여전히 우라늄 생산에 부정적으로 작용하는 영향인 것으로 생각된다. 다만, 생산차질을 극복한 이후 우라늄 생산능력이 2026년 대비 성장할 수 있는 여지는 충분히 존재한다는 해석도 가능해진다.

표1 : 카메코 주요 Guidance

	2025년	2026년
우라늄 생산량(백만 파운드)	21	19.5~21.5
우라늄 판매량(백만 파운드)	33	29~32
Fuel Service 생산량(백만 kgU)	14	13~14

자료: 카메코

실제로는 아시아가 주도하는 우라늄 수요 확대의 모멘텀: 카메코의 경영진은 이미 전 세계적으로 66개의 원자로가 건설 중이라는 점을 강조하고 있다. IAEA의 자료에 의하면 건설 중인 66개의 원자로 중 미주에서 건설중인 원자로의 수는 2개에 불과하다. 시장의 관심은 미국내 원자로 건설의 모멘텀에 집중되있으나, 정작 건설중의 원자로의 절대비중은 아시아 지역에 위치하고 있다. 트럼프 행정부가 추진하는 원자력발전 확대정책은 전 세계적인 원자로 건설 모멘텀의 일부에 불과하다는 의미다. 특히, 2026년 이후 가동되는 중국내 원자로의 수가 증가하면서 전반적인 세계 우라늄 수요에 기여할 수 있을 것으로 기대한다.

원자력 Value에 전반적으로 참여하는 선도기업의 Premium: 2025년 4분기 이후 카메코의 주가는 원자력 테마 PEER들 대비 상당히 우수한 수익률을 기록하고 있다. Upstream에서 서비스에 이르기까지, 전반적인 원자력 Value Chain을 포괄하는 사업모델에 대한 관심을 반영하는 현상이다. 2026년 이후, 카메코의 포괄적 사업모델을 둘러 싼 환경은 본격적으로 개선되기 시작할 것으로 예상한다. 아시아에서 건설중인 원자로들이 가동되면서 Upstream의 수요는 개선되고, 미주 및 유럽에서는 추가적인 원자로 건설계획이 가시화될 것을 기대한다. 49%의 지분을 보유한 Westinghouse와 미국정부간 합작관련 뉴스 Flow도 기업가치에 영향을 미칠 수 있는 재료다. 카메코의 Outperform에 대해 충분히 납득 가능한 Premium의 실현으로 평가하는 근거들이다. 카메코에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

표2 : FY4Q25 예상 실적 VS. 실제 실적

	FY4Q25 실제	FY4Q25 컨센서스	서프라이즈 비율	FY4Q24	성장률
매출 (CAD)	1,201B	1.123B	+6.98%	1,183B	+2%
EPS, 조정(CAD)	0.50	0.46	+8.86%	0.36	+39%
EPS, GAAP(CAD)	0.46	0.45	+2.22%	0.31	+48%

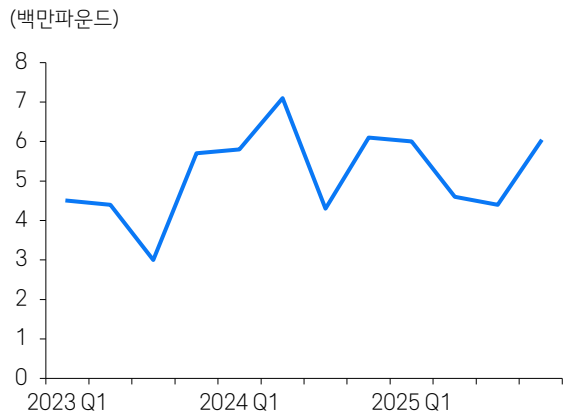
참고: 캐나다 상장 기준
자료: Bloomberg, 카메코

표3 : FY4Q25 사업부별 매출 성장률

백만 CAD	FY4Q25	FY4Q24	성장률
우라늄	1,027	1,035	-1%
Fuel Service	174	148	+18%
카메코	1,201	1,183	+2%

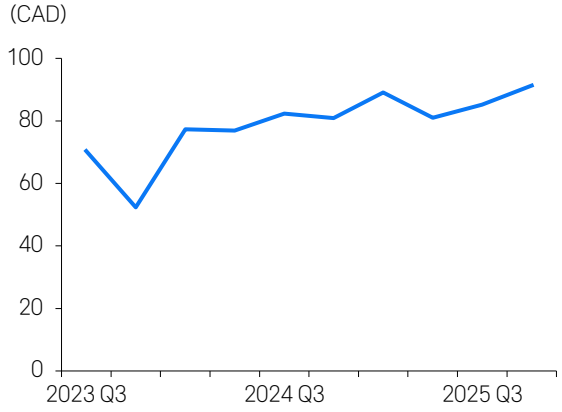
자료: 카메코.

그림 1. 우라늄 생산량 추이



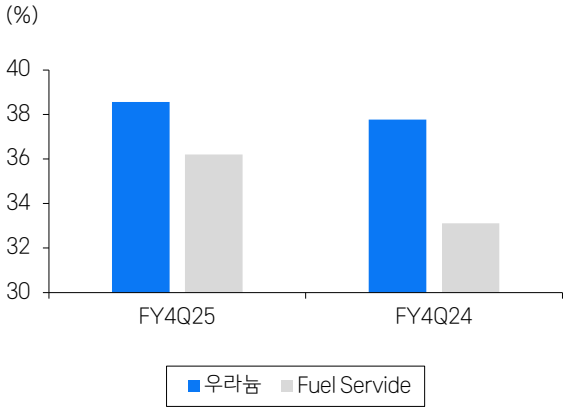
자료: Bloomberg, 카메코

그림 2. 우라늄 판매단가 추이



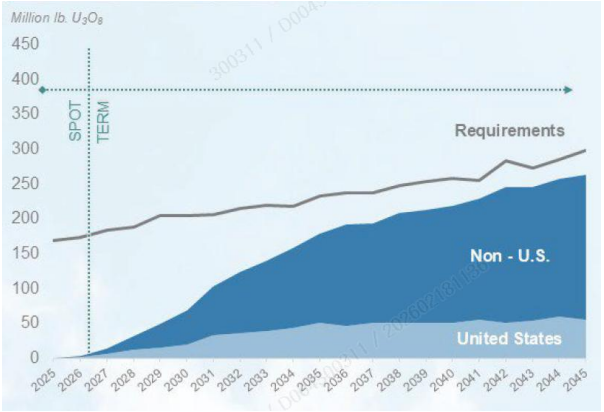
자료: Bloomberg, 카메코

그림 3. FY4Q25 VS. FT4Q24 사업부별 EBITDA 마진 비교



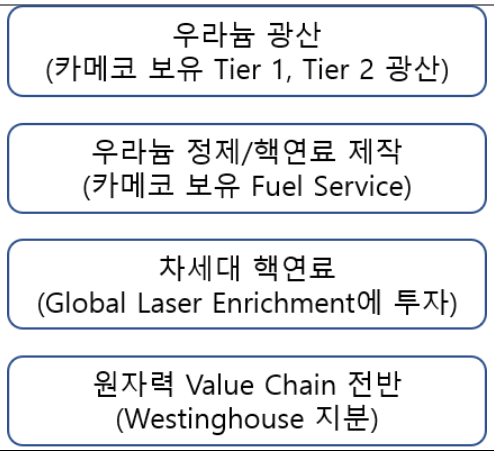
참고: Non-GAAP 기준
자료: 카메코

그림 4. 지역별 우라늄 수요 전망



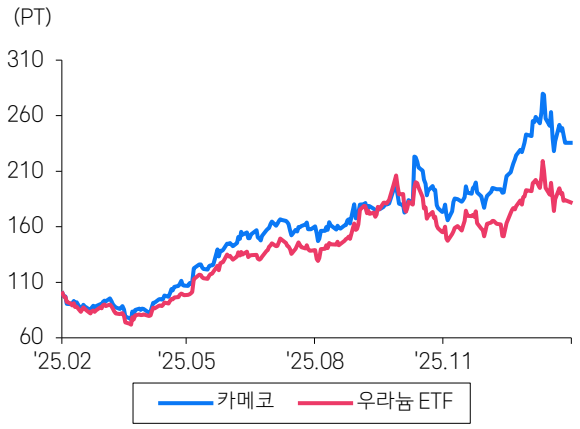
자료: 카메코, UxC Q4 2025 우라늄 Market Outlook

그림 5. 카메코가 보유한 주요 원자력 Value Chain



자료: 카메코

그림 6. 대표 원자력 ETF VS. 카메코 주가 추이



참고: 원자력 ETF=Global X 우라늄 ETF, 2025년 2월 100기준
자료: Bloomberg

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만CAD)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,475	1,868	2,588	3,136	3,482
매출원가	1,473	1,635	2,026	2,353	2,512
매출총이익	2	233	562	783	970
판매관리비	128	172	246	253	311
R&D비용	7	12	21	37	38
기타영업비용	3	34	12	(17)	2
EBITDA	54	192	503	791	911
유무형자산상각비	190	177	220	281	293
영업이익	(136)	15	283	510	618
영업외손실	(32)	(70)	(204)	253	(159)
세전이익 (조정)	(95)	158	470	397	614
비경상손실	9	73	(18)	140	(163)
세전이익 (GAAP)	(104)	85	487	257	777
법인세비용	(1)	(4)	126	85	188
비지배지분귀속 순익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
당기순이익 (GAAP)	(103)	89	361	172	590
EPS (GAAP, CAD)	(0.3)	0.2	0.8	0.4	1.4
희석 EPS (CAD)	(0.3)	0.2	0.8	0.4	1.4

재무상태표

12월 31일 기준 (백만CAD)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	2,142	3,322	1,842	1,923	2,639
현금 및 현금성자산	1,332	2,282	567	600	1,214
매출채권	271	168	414	310	338
재고자산	410	665	692	827	844
비유동자산 총계	5,376	5,311	8,092	7,984	7,662
순 유형자산	3,577	3,473	3,369	3,287	3,325
기타 비유동자산	1,222	1,242	4,110	4,101	3,690
자산 총계	7,518	8,633	9,934	9,907	10,301
유동부채 총계	414	561	1,189	1,186	1,070
매입채권	345	381	602	640	888
단기차입금	0	0	500	286	0
기타 유동부채	69	180	88	260	182
비유동부채 총계	2,258	2,236	2,651	2,357	2,328
장기차입금	996	997	1,284	996	996
기타 비유동부채	1,262	1,239	1,366	1,361	1,331
부채 총계	2,672	2,797	3,840	3,543	3,398
보통주자본금/주식발행초과금	2,133	3,105	3,130	3,146	3,150
이익잉여금	2,640	2,696	2,980	3,099	3,609
자본 총계	4,846	5,836	6,094	6,364	6,903
부채 및 자본 총계	7,518	8,633	9,934	9,907	10,301

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만CAD)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	419	266	647	816	1,356
당기순이익	(103)	89	361	172	590
감가상각비 & 무형자산상각비	190	177	220	281	293
비현금항목	44	118	132	416	265
비현금 운전자본 변동	287	(119)	(66)	(52)	209
투자활동에서의 현금흐름	(80)	(1,291)	(2,045)	(206)	(434)
고정&무형자산 변동	(93)	(143)	(154)	(211)	(333)
인수&사업매각	0	0	(3,029)	0	0
기타	(60)	(1,148)	1,137	0	(100)
재무활동에서의 현금흐름	(8)	908	790	(600)	(390)
배당금	(32)	(52)	(52)	(70)	(104)
차입금의 증가(감소)	0	0	817	(545)	(285)
자본금의 증가(감소)	27	10	28	17	2
기타	(3)	950	(2)	(2)	(3)
현금증감	329	(104)	(577)	34	514
기초현금	918	1,247	1,144	567	600
기말현금	1,247	1,144	567	600	1,115
Free cash flow	321	122	494	605	1,023

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	(18.1)	26.6	38.5	21.2	11.0
영업이익	적자	흑자전환	1,779.4	80.3	21.2
순이익	적자	흑자전환	303.7	(52.4)	243.1
희석 EPS	적자	흑자전환	277.3	(53.0)	246.2
주당지표					
희석 EPS	적자	0.2	0.8	0.4	1.4
BPS	12.2	13.5	14.0	14.6	15.9
DPS (보통주)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
Valuations (배)					
P/E*	-	87.0	68.7	127.3	102.3
P/B*	2.3	2.3	4.1	5.1	7.9
EV/EBITDA	196.3	62.3	51.7	41.5	59.8
비율 (%)					
ROE	(2.1)	1.7	6.0	2.8	8.9
ROA	(1.4)	1.1	3.9	1.7	5.8
ROIC	(2.3)	1.0	3.6	5.3	7.0
배당성향	-	58.1	14.4	40.5	17.7
배당수익률 (보통주)	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 13일 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