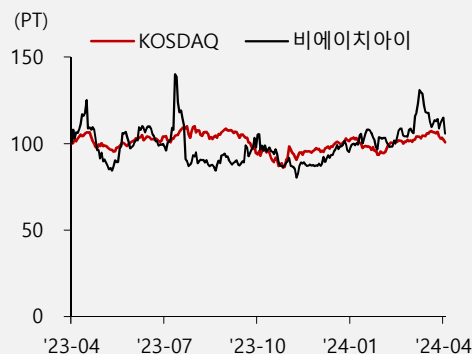


## N/R

목표주가	- 원
현재주가	8,430 원
Upside	- %
Key Data	2024년 04월 08일
산업분류	코스피 제조
KOSPI(pt)	2,717.65
시가총액 (억원)	2,609
발행주식수 (천주)	30,944
외국인 지분율 (%)	5.1
52 주 고가 (원)	11,160
저가 (원)	6,400
60 일 일평균거래대금 (십억원)	
주요주주	(%)
박은미 외 5인	40.22
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-0.12 0.36 -0.35
상대주가	1.34 -4.79 1.91

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

## 미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

## 비에이치아이 (083650)

## 복합화력 발전과 원전확장의 수혜

## 기업 개요

동사는 1998년 6월에 설립, 2005년 12월에 코스닥 시장에 상장하였다. 본업은 국내외 발전용&제철용 산업설비를 제작 및 판매한다. 사업부별 매출비중은 보일러 39%, HRSG(Heat Recovery Steam Generator) 31%, B.O.P(Balance of Plant) 3%, 기타 27% 이다(23년 연간 기준).

## 투자포인트

**1. 전기수요 확대에 따른 복합화력발전 수요 증가:** 글로벌 전기 수요는 증가하며, 기존의 '석탄&화력 발전'은 환경이슈로 복합화력발전으로 대체되고 있다. 1차로 가스터빈(GT)을 돌리고, '폐열'을 회수하여 고온&고압의 증기로 만들어 스팀터빈(ST)을 돌려 기존 화력발전 대비 약 20%의 에너지를 추가적으로 생산해내는 LNG 복합화력 방식이다. 비에이치아이는 HRSG 장치의 국내 최대 생산업체이며, 2020년에 HRSG 원천기술을 외부로부터 인수하였다. 국내 약 28기의 노후 석탄 화력발전소의 복합화력 발전소로의 교체로 동사의 국내 수준 모멘텀이 지속될 것이다. 해외에는 사우디아라비아의 2개 지역(카심&티아바)에 HRSG 약 6기를 공급할 계획이며, 향후 일본향 사업 등 HRSG 관련 국내외 수주 증가로 인한 매출과 수익성의 증가가 예상된다.

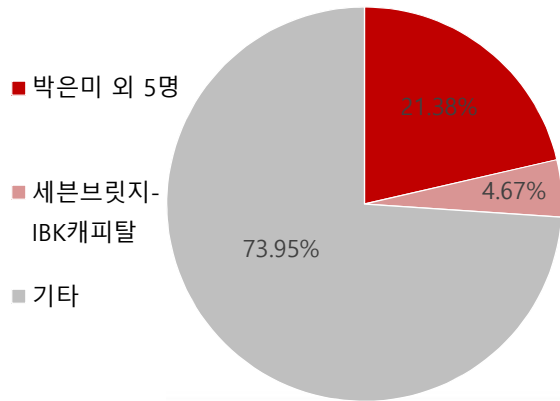
**2. 국내외 원전 관련 주변기기 수주기대감:** 동사는 원전 관련 보조기기(B.O.P)를 납품하는데, 국내에서는 신한울 3&4호기의 발주가 가시화 되고 있으며 동사의 관련 수주 금액은 약 1,500억 원을 전망하고 있다. 또한 신한울 3&4호기 이후에 '제 11차 전력 수급 기본계획'에서 추가적인 신규원전 건설에 대한 가능성이 높은 것도 동사에게는 긍정적이다. 한수원의 해외원전(예: 폴란드&체코) 수주 시 동사의 원전 보조기기 관련 입찰 결과에 따라 추가적인 매출발생이 가능하며, '팀코리아&웨스팅하우스'의 해외원전 수주 시 일본 도시바를 통한 추가적인 원전보조기기 납품도 가능하다. SMR은 중장기적 관점에서 비에이치아이에게 추가적인 성장동력이 될 수 있다는 판단이다.

**3. 올해도 꾸준한 실적성장:** 23년 매출액은 3,674억원(YoY +11.3%), 영업이익 151억원(YoY +86.1%)으로 제품 Mix 개선에 따른 수익성이 개선되었다. 24년 연결기준 예상 매출액은 4,152억원(YoY +13.0%), 영업이익 228억원(YoY +51.4%)으로 HRSG의 확장으로 인한 매출액과 영업이익의 모든 측면에서 성장이 예상된다. 내년부터는 원전 보조기기 관련 수주도 기대되는 상황이라 전반적인 전기 수요 증가에 따른 HRSG 및 원전 관련 수요 증가로 수혜가 예상된다.

구분	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (억원)	2,229	2,434	2,349	3,302	3,674
영업이익 (억원)	-125	113	-306	81	151
영업이익률 (%)	-5.6	4.6	-13.0	2.5	4.1
지배순이익 (억원)	-148	45	-346	-191	75
PER (배)	-	14.7	-	-	33.4
PBR (배)	0.8	0.7	1.7	3.4	3.4
ROE (%)	-19.2	5.4	-42.6	-33.6	12.2
EPS (원)	-568	174	-1,330	-735	243

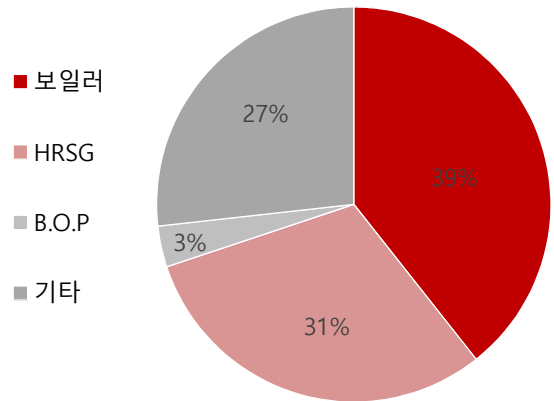
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주구성



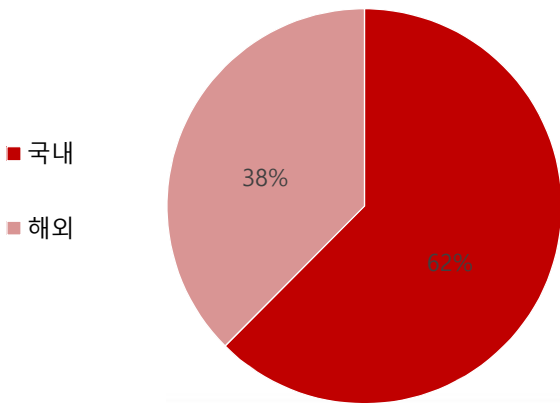
자료: 비에이치아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출 비중(23년 기준)



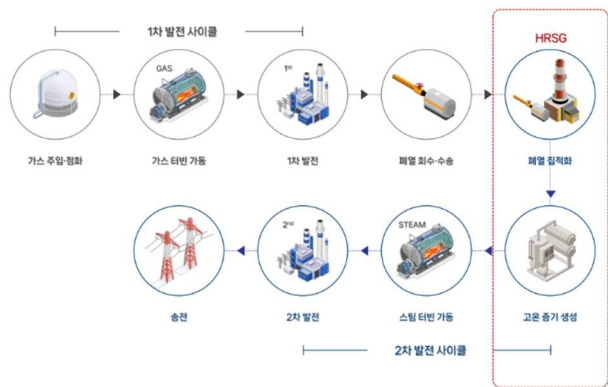
자료: 비에이치아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 수주잔고(23년도 기준)



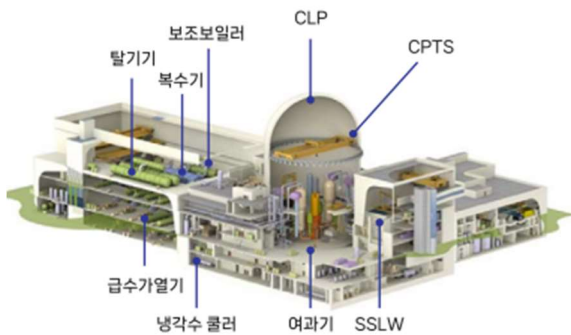
자료: 비에이치아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. HRSG 기술 개요



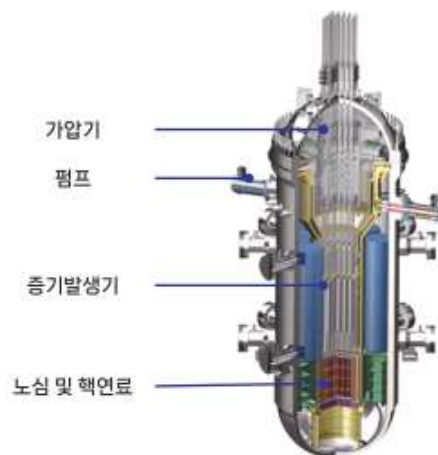
자료: 비에이치아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 원자력 발전소 단면도



자료: 비에이치아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. SMR



자료: 비에이치아이, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
<b>자산총계</b>	3,702	3,943	3,902	4,494	4,254
유동자산	1,407	1,349	1,352	2,022	1,881
현금및현금성자산	151	220	110	236	139
단기금융자산	95	4	34	36	126
매출채권및기타채권	1,037	1,055	1,124	1,610	1,439
재고자산	50	46	36	44	55
비유동자산	2,294	2,594	2,551	2,471	2,374
장기금융자산	218	239	249	275	231
관계기업등투자자산	11	11	10	14	4
유형자산	1,857	2,100	2,031	1,961	1,921
무형자산	204	216	215	188	170
<b>부채총계</b>	3,003	2,962	3,258	3,998	3,517
유동부채	2,336	2,219	2,498	3,099	3,211
단기차입부채	1,354	1,345	1,485	1,544	1,564
기타단기금융부채	2	1	20	32	6
매입채무및기타채무	909	851	896	1,472	1,605
비유동부채	667	743	761	899	306
장기차입부채	400	421	424	578	3
기타장기금융부채	0	0	1	0	1
<b>자본총계*</b>	699	981	644	495	737
지배주주지분*	698	980	643	493	735
비지배주주지분	1	1	1	2	2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
<b>매출액</b>	2,229	2,434	2,349	3,302	3,674
매출원가	2,143	2,094	2,412	2,953	3,240
<b>매출총이익</b>	85	341	-64	349	434
판매비와관리비	210	228	242	268	284
<b>영업이익</b>	-125	113	-306	81	151
EBITDA	-34	199	-198	187	257
비영업손익	-32	-68	-39	-289	-113
이자수익	1	2	1	3	10
이자비용	91	87	69	92	115
배당수익	1	3	1	1	2
외환손익	12	-28	29	2	13
관계기업등관련손익	-0	-4	-7	-12	-14
기타비영업손익	45	46	6	-190	-8
<b>세전계속사업이익</b>	-156	45	-345	-208	38
법인세비용	-8	-1	1	-17	-36
연결실체공동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	-148	46	-346	-191	75
지배주주순이익*	-148	45	-346	-191	75
비지배주주순이익	0	0	-0	0	-0
기타포괄손익	7	238	9	11	-10
<b>총포괄손익</b>	-141	284	-337	-180	65

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
<b>영업활동등으로인한현금흐름</b>	181	35	-176	152	437
당기순이익	-148	46	-346	-191	75
현금유입(유출)이없는수익	194	169	261	380	268
자산상각비	90	87	108	106	106
영업자산부채변동	211	-89	-20	60	197
매출채권및기타채권	52	-58	-41	-483	183
재고자산감소(증가)	-15	12	11	-24	-15
매입채무및기타채무	195	-54	45	604	87
<b>투자활동등현금흐름</b>	-58	27	-66	-252	-150
투자활동등현금유입액	182	549	13	241	47
유형자산	5	13	1	0	1
무형자산	2	0	0	0	0
투자활동등현금유출액	241	521	79	493	197
유형자산	2	3	10	15	42
무형자산	14	40	2	0	3
<b>재무활동등현금흐름</b>	-26	13	130	225	-387
재무활동등현금유입액	2,201	1,314	538	1,641	1,255
단기차입부채	1,815	1,279	538	1,441	1,255
장기차입부채	386	35	0	200	0
재무활동등현금유출액	2,227	1,301	409	1,415	1,642
단기차입부채	2,208	1,290	406	1,411	1,639
장기차입부채	15	3	3	3	3
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-11	-6	2	-0	3
현금변동	86	69	-110	126	-97
기초현금	65	151	220	110	236
<b>기말현금</b>	151	220	110	236	139

투자지표

(단위: 원 배,%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	-568	174	-1,330	-735	243
BPS*	2,685	3,770	2,474	1,897	2,377
CFPS	697	135	-676	586	1,413
SPS	8,571	9,363	9,034	12,700	11,873
EBITDAPS	-132	766	-762	718	830
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	14.7	-	-	33.4
PBR*	0.8	0.7	1.7	3.4	3.4
PCFR	3.0	19.0	-	11.1	5.7
PSR	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7
EV/EBITDA	-	11.1	-	19.0	15.0
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	5.2	9.2	-3.5	40.6	11.3
영업이익증가율	적지	흑전	적전	흑전	86.1
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	적전	적지	흑전
매출총이익률	3.8	14.0	-2.7	10.6	11.8
영업이익률	-5.6	4.6	-13.0	2.5	4.1
EBITDA이익률	-1.5	8.2	-8.4	5.7	7.0
지배주주순이익률*	-6.6	1.9	-14.7	-5.8	2.0
ROA	-3.4	2.9	-7.8	1.9	3.4
ROE	-19.2	5.4	-42.6	-33.6	12.2
ROIC	-5.5	5.4	-13.8	3.5	15.1
부채비율	429.9	301.9	505.9	807.1	477.2
자입금비율	251.2	180.1	296.4	428.4	212.6
순차입금비율	218.1	157.7	275.3	375.1	181.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

비에이치아이(083650)

일자	2024-04-09
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.03.31)

BUY (매수)	75.0%
HOLD (보유/중립)	25.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%