

# 비에이치 아이 (083650)

박창욱 Jangwook.Park@daishin.com

투자의견

N.R

6개월  
목표주가

N.R

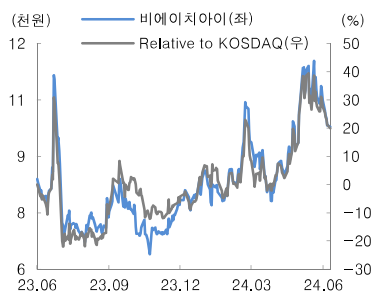
현재주가  
(24.07.08)

9,050

스몰캡업종

KOSDAQ	847.15
시가총액	2,800억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	155억원
52주 최고/최저	11,540원 / 6,400원
120일 평균거래대금	89억원
외국인지분율	3.69%
주요주주	박은미 외 7 인 40.69%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.3	7.6	20.9	23.6
상대수익률	-14.0	15.9	23.6	26.7



## 기업분석

# HRSG에 더해질 계단식 원자력 수주

- HRSG 및 원자력 B.O.P 사업 영위, 1Q24기준 HRSG 59% 매출 차지
- 24년 매출액 HRSG 2,616억원(YoY+133.3%)가 이끌 것으로 예상
- 신한울 3,4호기 수주 이어 체코 등 계단식 원자력 실적 성장 예상

## HRSG 및 원자력 B.O.P 사업 영위

1Q24 매출액 비중 HRSG 59%, 보일러 22%, 기타16%, 원자력 B.O.P 3%를 차지함. 에너지 안보에 대한 필요성으로 화력발전소 및 원자력발전소 투자가 진행됨에 따라 동사 사업부문의 수혜가 예상됨. 수주에서 매출까지의 소요 기간은 원자력은 3 ~ 4년, HRSG 및 보일러 등은 1 ~ 1.5년의 기간의 인식 기간이 소요됨

## 원자력 시장 확대에 따라 25년부터 나타날 B.O.P 매출

한국형 및 미국 원자력 모형에 대해 2기당 비에이치아이가 수주 가능한 수주금액은 약 1,500억원 규모로 예상됨. 원자력 사업자 선정이후, 1 ~ 2년 이내에 주기기 수주가 이루어진 후, 보조기기 수주로 이어지는 흐름이 나타남. 24년에는 신한울 3,4호기 건설 재개에 따른 수주에 이어 체코 두코바니 프로젝트의 수주가 기대됨. 25년, 26년에는 폴란드 폰트누프 프로젝트 및 국내 신규 원자력 수주가 나타날 것으로 예상함. 신규 원자력 수주가 연단위로 이어짐에 따른 계단식 실적 성장을 예상함

## 24년 매출액4,064억원(YoY+10%), 영업이익222억원(YoY+47%)예상

부문별 신규수주는 HRSG 5,000억원, 보일러 1,000억원, 원자력 1,500억원 내외를 예상함. 24년은 가스플랜트 투자 호조에 따른 수혜가 예상됨. 신규수주 증가에 따른 매출액 증가도 예상됨. 24년 매출액 HRSG 2,616억원(YoY+133.3%), 원자력 B.O.P 163억원(YoY+32.5%) 보일러 695억원(YoY-59.1%), 기타 590억원(YoY+3.5%)를 전망함

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	3,674	4,064	4,648	5,292
영업이익	81	151	222	318	399
세전순이익	-208	38	176	315	420
총당기순이익	-191	75	141	246	328
지배지분순이익	-191	75	141	246	328
EPS	-736	267	455	795	1,060
PER	NA	30.4	198	11.3	8.5
BPS	1,897	2,610	2,823	3,610	4,662
PBR	3.4	3.1	3.2	2.5	1.7
ROE	-33.6	12.2	17.5	24.7	25.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center

## HRSG 가 이끄는 가운데, 원자력부문 수주 예상

'24년은 HRSG  
수혜가 계속되는  
가운데

25년 부터는 원자력  
B.O.P가 더해질 것

2024년 신규 수주는 HRSG 5,000억원, 보일러 1,000억원, 원자력 1,500억원 내외를 예상한다. HRSG부문의 수주 호조에 따라 24년 실적은 HRSG 부문이 본격적으로 이끌 것으로 전망한다. 부문별 매출액 HRSG 2,616억원(YoY+133.3%), 원자력 B.O.P 163억원(YoY+32.5%), 보일러 695억원(YoY-59.1%), 기타 590억원(YoY+3.5%)을 예상한다.

원자력 B.O.P의 경우 한국형 ARP모형 및 웨스팅하우스 AP모형 모두 1,500억원 내외의 수주가 예상된다. 보조기기의 수주는 원자력 사업자 선정 및 주기기 수주 이후에 이루어진다. 보통 사업자 선정이후 1년 내외의 시간 뒤에 수주가 이루어진다. 수주 이후에는 약 3~5년간의 매출 인식 기간이 소요된다.

HRSG와 보일러의 경우, 수주 이후 실적 인식까지 1년 ~ 1년 6개월 가량이 소요된다.

2분기까지는 1분기와 비슷한 분위기의 실적이 이어지는 가운데, 3분기부터 수주받은 물량들을 인식하면서 본격적인 영업이익률 개선 구간에 진입할 것으로 전망한다.

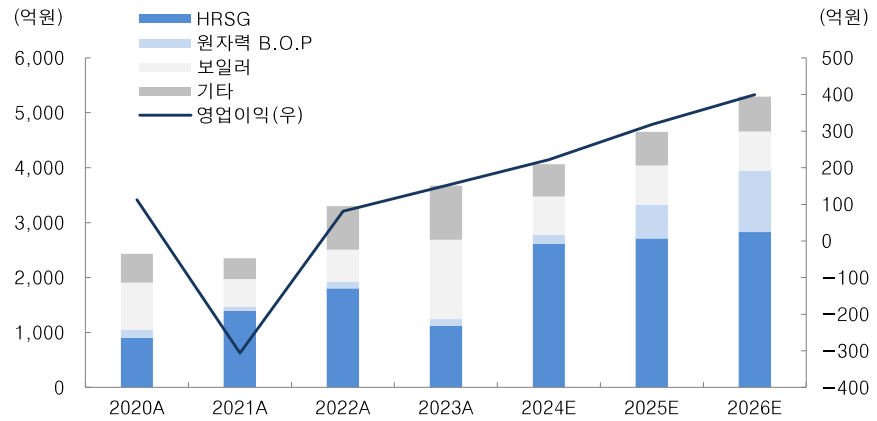
표 35.비에이치아이 분기 및 연도별 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023A	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>836</b>	<b>1,206</b>	<b>821</b>	<b>811</b>	<b>731</b>	<b>763</b>	<b>1,198</b>	<b>1,372</b>	<b>3,674</b>	<b>4,064</b>	<b>4,651</b>
YoY(%)	-2.6%	71.2%	-4.5%	-7.8%	-12.6%	-36.7%	46.0%	69.2%	11.3%	10.6%	14.4%
- HRSG	389	256	248	229	431	444	814	927	1,122	2,616	2,714
- 원자력 B.O.P	48	20	35	21	31	31	46	55	123	163	615
- 보일러	213	586	376	271	163	144	174	214	1,446	695	711
- 기타	186	345	162	290	106	144	164	176	983	590	611
<b>매출총이익</b>	<b>82</b>	<b>63</b>	<b>108</b>	<b>181</b>	<b>113</b>	<b>114</b>	<b>199</b>	<b>233</b>	<b>434</b>	<b>659</b>	<b>830</b>
YoY(%)	23.7%	-2.0%	24.1%	37.8%	37.1%	80.4%	84.8%	28.6%	24.4%	51.7%	26.0%
총이익률(%)	9.8%	5.2%	13.1%	22.3%	15.5%	14.9%	16.6%	17.0%	11.8%	16.2%	17.8%
<b>영업이익</b>	<b>16</b>	<b>(5)</b>	<b>28</b>	<b>113</b>	<b>35</b>	<b>31</b>	<b>67</b>	<b>89</b>	<b>151</b>	<b>222</b>	<b>318</b>
YoY(%)	114.2%	적자지속	93.3%	74.2%	122.7%	-726.3%	143.6%	-20.9%	86.1%	47.3%	43.1%
영업이익률(%)	1.9%	-0.4%	3.4%	13.9%	4.8%	4.1%	5.6%	6.5%	4.1%	5.5%	6.8%
<b>세전이익</b>	<b>11</b>	<b>(38)</b>	<b>26</b>	<b>39</b>	<b>15</b>	<b>27</b>	<b>63</b>	<b>71</b>	<b>38</b>	<b>176</b>	<b>315</b>
YoY(%)	흑자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	44.7%	-171.1%	138.9%	80.7%	흑자전환	360.8%	78.7%
세전이익률(%)	1.9%	-0.4%	3.4%	13.9%	4.8%	3.5%	5.3%	5.2%	1.0%	4.3%	6.8%
<b>당기순이익</b>	<b>7</b>	<b>(44)</b>	<b>27</b>	<b>85</b>	<b>60</b>	<b>21</b>	<b>51</b>	<b>9</b>	<b>75</b>	<b>141</b>	<b>246</b>
YoY(%)	흑자전환	적자지속	흑자전환	478.9%	699.6%	-148.0%	90.3%	-89.4%	흑자전환	87.5%	74.6%
당기순이익률(%)	0.9%	-3.6%	3.3%	10.4%	8.2%	2.8%	4.3%	0.7%	2.4%	3.5%	5.3%

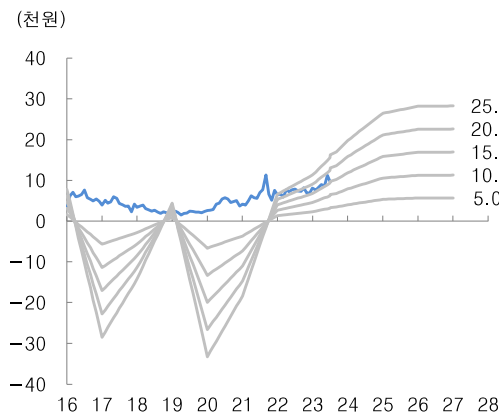
자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center 추정

그림 65. 비에이치아이 부문별 실적 추이 및 전망



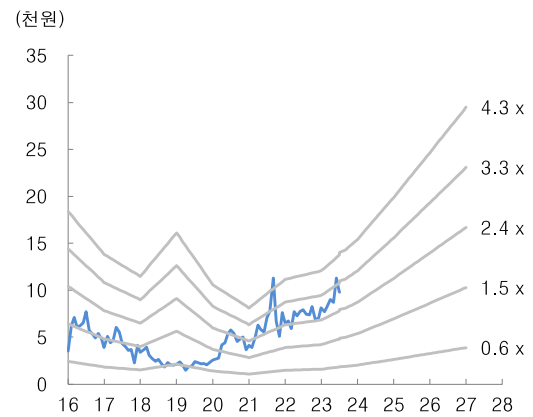
자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center 추정

그림 66. 비에이치아이 P/E 밴드



자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center

그림 67. 비에이치아이 P/B 밴드



자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center

그림 68. 비에이치아이 역사적 주가



자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center

## 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	3,674	4,064	4,648	5,292
매출원가	2,953	3,240	3,404	3,818	4,347
매출총이익	349	434	660	830	945
판매비와관리비	268	284	438	511	545
영업이익	81	151	222	318	399
영업이익률	2.5	4.1	5.5	6.9	7.5
ETDA	187	257	311	401	477
영업외손익	-289	-113	-46	-3	21
관계기업손익	-12	-14	-14	-14	-14
금융수익	83	108	72	72	73
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-373	-228	-125	-83	-59
외환관련손실	71	71	53	53	53
기타	13	21	21	21	21
법인세비용차감전순이익	-208	38	176	315	420
법인세비용	17	36	-35	-69	-92
계속사업순이익	-191	75	141	246	328
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-191	75	141	246	328
당기순이익률	-5.8	2.0	3.5	5.3	6.2
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-191	75	141	246	328
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	-180	65	131	236	317
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-180	66	131	236	317

## Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-736	267	455	795	1,060
PBR	NA	30.4	18.1	10.3	7.7
BPS	1,897	2,610	2,823	3,610	4,662
PBR	3.4	3.1	2.9	2.2	1.7
ETDAPS	718	911	1,005	1,297	1,541
EV/ETDAPS	19.1	14.9	11.8	7.9	5.5
SPS	12,700	13,037	13,133	15,021	17,102
PSR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
CFPS	728	1,214	1,391	1,706	1,956
DPS	0	0	0	0	0

## 재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	40.6	11.3	10.6	14.4	13.9
영업이익 증가율	흑전	86.1	47.1	43.4	25.4
순이익 증가율	적지	흑전	88.5	74.8	33.4
수익성					
ROIC	3.8	15.0	9.6	15.2	20.3
ROA	1.9	3.4	5.4	8.1	10.1
ROE	-33.6	12.2	17.5	24.7	25.6
안정성					
부채비율	807.1	477.2	348.5	248.7	174.9
순차입금비율	379.9	177.6	73.6	12.6	-29.7
이자보상배율	0.9	1.3	3.4	11.2	67.5

자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center

## 재무상태표

(단위: 억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,022	1,881	1,621	1,652	1,765
현금및현금성자산	236	139	21	170	386
매출채권 및 기타채권	1,610	1,439	1,287	1,151	1,029
재고자산	44	55	57	65	75
기타유동자산	133	248	256	266	276
비유동자산	2,471	2,374	2,305	2,252	2,209
유형자산	1,961	1,921	1,889	1,862	1,838
관계기업투자지급	14	4	-5	-13	-22
기타비유동자산	497	449	421	404	394
자산총계	4,494	4,254	3,927	3,904	3,975
유동부채	3,099	3,211	2,733	2,454	2,185
매입채무 및 기타채무	1,472	1,605	1,912	1,985	2,065
차입금	1,484	1,138	794	450	107
유동성채무	61	426	0	0	0
기타유동부채	83	42	27	19	13
비유동부채	899	306	318	331	344
차입금	406	0	0	0	0
전환증권	170	0	0	0	0
기타비유동부채	323	306	318	331	344
부채총계	3,998	3,517	3,051	2,785	2,529
자배지분	493	735	874	1,117	1,443
자본금	130	155	155	155	155
자본잉여금	109	261	261	261	261
이익잉여금	-340	-272	-131	115	443
기타자본변동	594	592	589	587	584
비배지분	2	2	2	2	3
자본총계	495	737	876	1,120	1,446
순차입금	1,882	1,309	644	141	-429

## 현금흐름표

(단위: 억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	437	691	551	634
당기순이익	-191	75	141	246	328
비현금항목의 가감	380	268	290	282	277
감가상각비	106	106	89	83	78
외환손익	14	-13	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	261	174	201	199	199
자산부채의 증감	60	197	354	114	121
기타현금흐름	-97	-102	-93	-91	-92
투자활동 현금흐름	-252	-150	-15	-24	-29
투자자산	-224	-50	24	15	11
유형자산	-15	-41	-41	-41	-41
기타	-13	-59	2	1	1
재무활동 현금흐름	225	-387	-950	-524	-524
단기차입금	244	-344	-344	-344	-344
사채	200	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	30	177	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-249	-220	-606	-180	-180
현금의 증감	126	-97	-117	149	216
기초 현금	110	236	138	21	170
기말 현금	236	139	21	170	386
NOPLAT	75	294	178	248	311
FCF	165	355	225	289	347