

비에이치아이 (083650)

4Q24 Preview: 트럼프 업고 달려!②

2025년 1월 23일

| | | | |
|--------|---------|-----------------|---------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (상향) | ✓ 목표주가 | 25,000 원 (상향) |
| ✓ 상승여력 | 19.6% | ✓ 현재주가 (1월 22일) | 20,900 원 |

[원자력, 천연가스]

최규현, CFA 선임연구원
 ✉ cgh815@shinhan.com

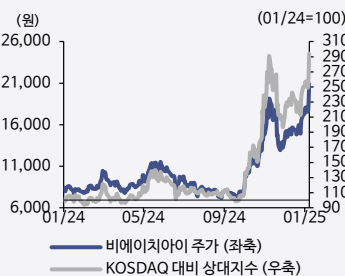
Revision

| | |
|-----------|----|
| 실적추정치 | 상향 |
| Valuation | 상향 |

| | |
|---------------|----------------|
| 시가총액 | 646.7십억원 |
| 발행주식수(유동비율) | 30.9백만주(59.3%) |
| 52주 최고가/최저가 | 20,900원/7,220원 |
| 일평균 거래액 (60일) | 61,743백만원 |
| 외국인 지분율 | 4.1% |
| 주요주주 (%) | |
| 박은미 외 7인 | 40.7 |

| 수익률 (%) | 1M | 3M | 12M | YTD |
|---------|------|-------|-------|------|
| 절대 | 43.6 | 104.7 | 142.5 | 36.3 |
| 상대 | 31.1 | 106.4 | 178.0 | 27.8 |

주가



신한생각 숫자도 좋아지는데 업황도 좋아진다...고마워요, 트럼프!

원자력, 천연가스 관심 종목으로 제시. 트럼프 행정부 에너지 정책의 핵심인 천연가스, 원자력 익스포처를 가진 업체. 대장주인 두산에너지빌리티 대비 높은 주가 변동성을 보여 다소 보수적으로 접근할 필요는 있음

4Q24 Preview: 외형 컨센서스 상회, 이익 하회 예상. 멀리 높게 보자!

[4분기 실적] 전사 매출액, 영업이익 각각 1,216억원(+50.0%, 이하 YoY), 71억원(-37.1%, OPM +5.8%) 전망. 연초부터 수주했던 프로젝트 매출 인식이 본격화되며 HRSG 외형 973억원(+325.8%)으로 증가하며 전사 외형 성장의 핵심 동인으로 작용할 것으로 예상. 수익성 확보를 위한 선별 수주로 영업이익 무난할 전망 신규 수주 해외 프로젝트 관련 환 헤지 계약을 체결했으나 급격한 환율 상승으로 관련된 영업외 손실이 발생할 전망

[2025년 실적] 전사 매출액 및 영업이익 각각 5,576억원(+47.0%), 313억원(+46.5%) 전망. 2025년 신규 수주 1조원(HRSG 7천억원~1조원 + 원전 BOP 등 포함 기타 나머지) 이상 기대. HRSG만 해도 수주 Pool이 2~3조원에 달하기에 2024년처럼 수주 증가 가능성 有. 기 수주 및 신규 수주 프로젝트 매출 인식 본격화로 HRSG 외형 4,182억원(+69.1%) 달성 전망. 4Q24 수주 신환율 3, 4호기 BOP 매출 인식도 시작될 것으로 기대

[특이사항] 체코 원전 BOP 및 해외 SMR 업체의 BOP 수주 가능성 有, 미국 법인을 통해 미국 내 복합 화력 발전 플랜트 시장 공략 본격화

Valuation & Risk: 더욱 좋아질 업황에 대한 기대감 반영할 필요 有

투자이전 '매수'로 상향, 목표주가(PBR 밸류에이션)는 밸류에이션 멀티플, 실적 추정치 조정 반영해 '2.5만원'으로 상향. 트럼프 행정부 출범으로 더욱 개선된 업황 전망. 관련 기대감이 주가에 충분히 반영돼야 한다는 판단

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | PER (배) | ROE (%) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | DY (%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2022 | 330.2 | 8.1 | (19.1) | - | (33.6) | 3.4 | 19.1 | - |
| 2023 | 367.4 | 15.1 | 7.5 | 30.4 | 12.2 | 3.4 | 14.9 | - |
| 2024F | 379.3 | 21.3 | 9.8 | 48.9 | 10.5 | 4.3 | 20.3 | - |
| 2025F | 557.6 | 31.3 | 17.0 | 38.1 | 14.1 | 5.0 | 18.0 | - |
| 2026F | 659.3 | 38.5 | 23.4 | 27.6 | 16.7 | 4.2 | 14.9 | - |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

| (십억원, %, %p) | 4Q24F | 4Q23 | YoY | 3Q24 | QoQ | 컨센서스 | 차이 | 신한 | 차이 |
|--------------|-------|------|--------|------|------|-------|--------|----|----|
| 매출액 | 121.6 | 81.1 | 50.0 | 98.2 | 23.8 | 109.3 | 11.3 | - | - |
| 영업이익 | 7.1 | 11.3 | (37.1) | 4.8 | 48.4 | 8.7 | (18.7) | - | - |
| EBITDA | 9.7 | 13.8 | (29.8) | 6.3 | 54.9 | - | - | - | - |
| 영업이익률 | 5.8 | 13.9 | (8.1) | 4.9 | 1.0 | 8.0 | (2.1) | - | - |
| EBITDA 마진율 | 8.0 | 17.0 | (9.1) | 6.4 | 1.6 | - | - | - | - |

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

| (십억원, %, %p) | 변경 전 | | | 변경 후 | | | 변경률 | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024F | 2025F | 2026F | 2024F | 2025F | 2026F | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 377.5 | 477.5 | 549.7 | 379.3 | 557.6 | 659.3 | 0.5 | 16.8 | 19.9 |
| 영업이익 | 20.0 | 26.0 | 28.3 | 21.3 | 31.3 | 38.5 | 6.7 | 20.1 | 36.2 |
| EBITDA | 28.2 | 36.5 | 38.2 | 28.4 | 41.6 | 48.2 | 0.7 | 13.9 | 26.2 |
| 영업이익률 | 5.3 | 5.5 | 5.1 | 5.6 | 5.6 | 5.8 | 0.3 | 0.2 | 0.7 |
| EBITDA 마진율 | 7.5 | 7.7 | 7.0 | 7.5 | 7.5 | 7.3 | 0.0 | (0.2) | 0.4 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

| (십억원, %) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 83.6 | 120.6 | 82.1 | 81.1 | 73.1 | 86.3 | 98.2 | 121.6 | 234.9 | 330.2 | 367.4 | 379.3 | 557.6 | 659.3 |
| YoY % | (2.6) | 71.2 | (4.5) | (7.8) | (12.6) | (28.4) | 19.7 | 50.0 | (3.5) | 40.6 | 11.3 | 3.2 | 47.0 | 18.2 |
| QOQ % | (4.9) | 44.2 | (32.0) | (1.2) | (9.8) | 18.1 | 13.8 | 23.8 | - | - | - | - | - | - |
| 보일러 | 21.3 | 58.6 | 37.6 | 27.1 | 16.3 | 27.4 | 11.9 | 12.2 | 50.4 | 58.3 | 144.6 | 67.8 | 47.2 | 34.5 |
| YoY % | 67.3 | 489.9 | 107.0 | 55.5 | (23.2) | (53.3) | (68.4) | (55.1) | (41.0) | 15.5 | 148.2 | (53.1) | (30.3) | (26.8) |
| QOQ % | 22.1 | 175.1 | (35.8) | (27.9) | (39.7) | 67.5 | (56.5) | 2.2 | - | - | - | - | - | - |
| HRSG | 38.9 | 25.6 | 24.8 | 22.9 | 43.1 | 36.1 | 70.7 | 97.3 | 139.7 | 180.7 | 112.2 | 247.2 | 418.2 | 494.5 |
| YoY % | (21.3) | (25.9) | (49.8) | (51.6) | 10.7 | 40.9 | 185.2 | 325.8 | 54.5 | 29.4 | (37.9) | 120.3 | 69.1 | 18.2 |
| QOQ % | (17.6) | (34.2) | (3.3) | (7.8) | 88.6 | (16.2) | 95.7 | 37.6 | - | - | - | - | - | - |
| BOP | 4.8 | 2.0 | 3.5 | 2.1 | 3.1 | 3.7 | 3.9 | 4.6 | 7.2 | 11.9 | 12.3 | 15.3 | 55.8 | 82.4 |
| YoY % | 39.3 | (20.5) | 5.4 | (23.4) | (36.0) | 87.8 | 13.6 | 119.8 | (51.3) | 65.9 | 3.3 | 23.9 | 264.9 | 47.8 |
| QOQ % | 77.0 | (59.3) | 77.1 | (39.9) | 47.8 | 19.4 | 7.1 | 16.2 | - | - | - | - | - | - |
| 기타 | 18.6 | 34.5 | 16.2 | 29.0 | 10.6 | 19.1 | 11.7 | 7.6 | 37.6 | 79.3 | 98.3 | 49.0 | 36.4 | 47.9 |
| 영업이익 | 1.6 | (0.5) | 2.7 | 11.3 | 3.5 | 6.0 | 4.8 | 7.1 | (30.6) | 8.1 | 15.1 | 21.3 | 31.3 | 38.5 |
| YoY % | 114.1 | 적지 | 93.3 | 74.3 | 122.8 | 흑전 | 73.4 | (37.1) | 적전 | 흑전 | 86.1 | 41.5 | 46.5 | 23.2 |
| QOQ % | (75.5) | 적전 | 흑전 | 309.1 | (68.7) | 69.8 | (20.3) | 48.4 | - | - | - | - | - | - |
| 영업이익률 | 1.9 | (0.4) | 3.4 | 13.9 | 4.8 | 6.9 | 4.9 | 5.8 | (13.0) | 2.5 | 4.1 | 5.6 | 5.6 | 5.8 |
| EBITDA | 4.3 | 2.3 | 5.4 | 13.8 | 5.0 | 7.4 | 6.3 | 9.7 | (19.8) | 18.7 | 25.7 | 28.4 | 41.6 | 48.2 |
| YoY % | 28.3 | 2.5 | 36.3 | 49.9 | 17.1 | 229.8 | 16.8 | (29.8) | 적전 | 흑전 | 37.6 | 10.5 | 46.7 | 15.9 |
| QOQ % | (53.9) | (46.9) | 137.2 | 158.0 | (63.9) | 49.4 | (16.0) | 54.9 | - | - | - | - | - | - |
| EBITDA 마진율 | 5.1 | 1.9 | 6.5 | 17.0 | 6.8 | 8.6 | 6.4 | 8.0 | (8.4) | 5.7 | 7.0 | 7.5 | 7.5 | 7.3 |

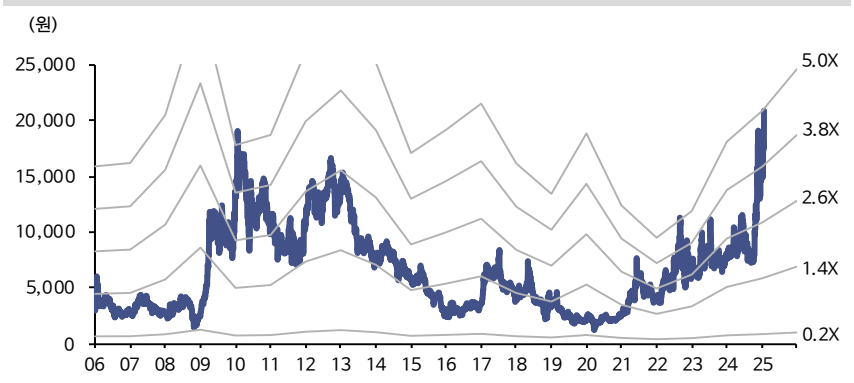
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비에이치아이 PBR 밸류에이션

| (원, 배, %) | 2025F | 비고 |
|-----------|--------|---|
| BPS | 4,170 | 국내 원전 호황기 및 비에이치아이 신규 수주 증가 시기(2009~12년) PBR 고점 → 새로운 영역으로 진입 중임을 감안해 적용 |
| 목표 PBR | 6.00 | |
| 목표 주가 | 25,000 | |
| 현재 주가 | 20,900 | |
| 상승 여력 | 19.6 | |

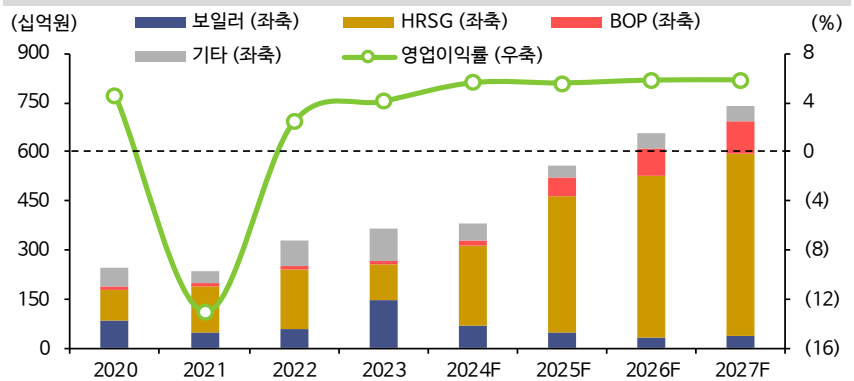
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비에이치아이 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

비에이치아이 사업부별 매출액, 전사 기준 영업이익률 추이 및 전망



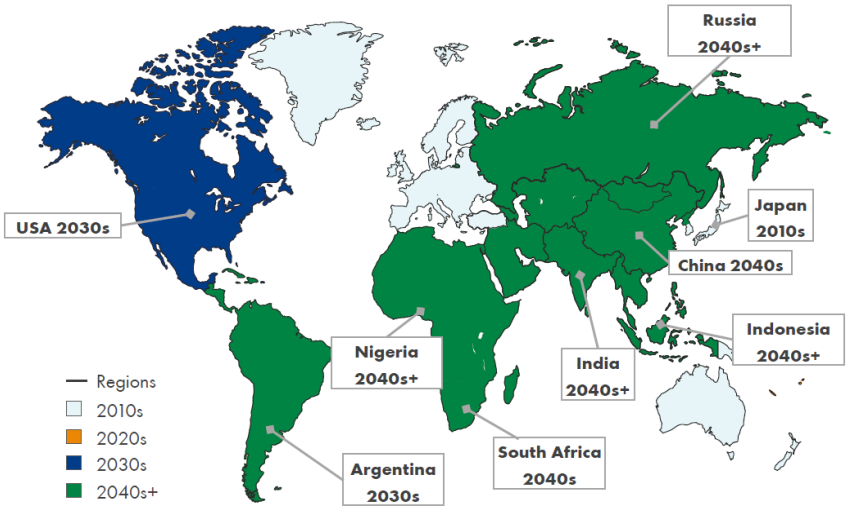
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

국내 노후 석탄 화력 LNG 대체 계획

| 연도 | 대상 발전 설비 |
|------|---|
| 2025 | 태안 #1·2(1,000MW) |
| 2026 | 보령 #5·6(1,000MW), 하동 #1(500MW), 삼천포 #3·4(1,120MW), 대산 복합(512MW) |
| 2027 | 삼천포 #5(500MW), 하동 #2·3(1,000MW) |
| 2028 | 삼천포 #6(500MW), 하동 #4(500MW), 태안 #3(500MW) |
| 2029 | 태안 #4(500MW), 당진 #1·2(1,000MW), 동해 #1·2(400MW) |
| 2030 | 당진 #3·4(1,000MW) |
| 2031 | 하동 #5·6(1,000MW) |
| 2032 | 태안 #5·6(1,000MW) |
| 2033 | - |
| 2034 | 영흥 #1·2(1,600MW) |
| 2035 | - |
| 2036 | 당진 #5·6(1,000MW) |

자료: 산업통상자원부, 신한투자증권 / 주: 제10차 전기본 기준

전 세계 지역별 천연가스 수요 피크 시기 예상(10년 단위)



자료: Shell, Wood Mackenzie, 신한투자증권

제11차 전기본(실무안) 기준 기간별 부족 발전 설비 물량 및 투입 발전 설비

| (GW) | 2031~32년 | 2033~34년 | 2035~36년 | 2037~38년 | 누적 합계 |
|-------------|----------|-------------------------------|----------------------|-----------------------------|---|
| 부족 발전 설비 물량 | 2.5 | 1.5 | 2.2 | 4.4 | 10.6 |
| 투입 발전 설비 | 열병합 2.5 | 열병합 또는 무탄소 1.5 (유보: 차기 계획 결정) | SMR 0.7 / 무탄소 경쟁 1.5 | 대형 원전 3기 (1기당 1.4) / 유보 0.2 | 열병합 2.5 / 원자력 4.9 / 무탄소 경쟁 1.5 / 유보 1.7 |

자료: 산업통상자원부, 신한투자증권 / 주: 건설 기간 감안 시 대형 원전은 2037년 이후, 기술 여건 등 고려 시 SMR 및 수소 전소는 2034~35년 이후 가능

글로벌 신규 원전 비중 전망

| | | | | (%) | 2030년 | 2040년 | 2050년 |
|-------|---------|---------|------------|------------|-------------|--------------|-------|
| 중앙 집중 | | | | | 70 | 60 | 50 |
| 분산 | | | | | 30 | 40 | 50 |
| 중앙 집중 | 대규모 송전 | 대형 원전 | 3세대, 3+세대 | 90 | 50 | 20 | |
| | | | 4세대 | 10 | 50 | 80 | |
| 분산 | 중·소형 분산 | 중·소형 원전 | SMR(3~4세대) | 95(7~17GW) | 75(18~63GW) | 50(27~120GW) | |
| | | | MMR | 5(1~3GW) | 25(6~21GW) | 50(27~119GW) | |

자료: Idaho National Laboratory, 신한투자증권 / 주: MMR(Micro Modular Reactor)은 SMR보다 적은 용량(1~20MW 수준)의 원자로를 의미

SMART 사업 SPC 주주사 및 i-SMR 기술 개발 사업 참여 업체 명단

| 구분 | 명단 |
|------------------|---|
| SMART 사업 SPC 주주사 | 비에이치아이, 포스코E&C, 대우건설, 한전KPS, 수산ENS, 일진전기, 일진파워, 성일SIM, 티엠시, 에프에스티, 우리기술, 금양산업개발, 금화PSC |
| i-SMR 기술 개발 사업 | 한국수력원자력, 한국원자력연구원, 한전기술, 한전원자력연료, 두산에너지빌리티, 두온시스템, 래드코어, 리얼게인, 맥테크, 무진기연, 미래와도전, 미래엔, 비에이치아이, 삼성물산, 삼흥기계, 솔텍, 유저스, 대우건설, 센츨리, 에스이엔텍, 엘폴텍, 우진, 인포비정보기술, 파워엠엔씨, 피엔이, 포스코E&C, 한국원자력기술, 한미글로벌, 한양이엔지, 효성굿스프링스 |

자료: 회사 자료, 언론 보도 종합, 과학기술정보통신부, 신한투자증권

국내 원전 본부별 사용 후 핵 연료 예상 발생량 및 포화 시점

| 사용 후 핵 연료 예상 발생량 | | | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-------------|--------------------|
| (다발) | 고리(경수로) | 한빛(경수로) | 한울(경수로) | 새울(경수로) | 신월성(경수로) | 월성(중수로) |
| 기본 계획(21.12) | 10,253 | 10,660 | 18,740 | 15,260 | 3,565 | 576,851 |
| 재산정(23.02) | 12,290(2,037 ↑) | 13,051(2,391 ↑) | 27,401(8,661 ↑) | 15,660(400 ↑) | 3,633(68 ↑) | 721,920(158,626 ↑) |
| 예상 포화 시점 | | | | | | |
| (연도) | 고리(경수로) | 한빛(경수로) | 한울(경수로) | 새울(경수로) | 신월성(경수로) | 월성(중수로) |
| 기본 계획(21.12) | 2031 | 2031 | 2032 | 2066 | 2044 | - |
| 재산정(23.02) | 2032 | 2030 | 2031 | 2066 | 2042 | 2037 |

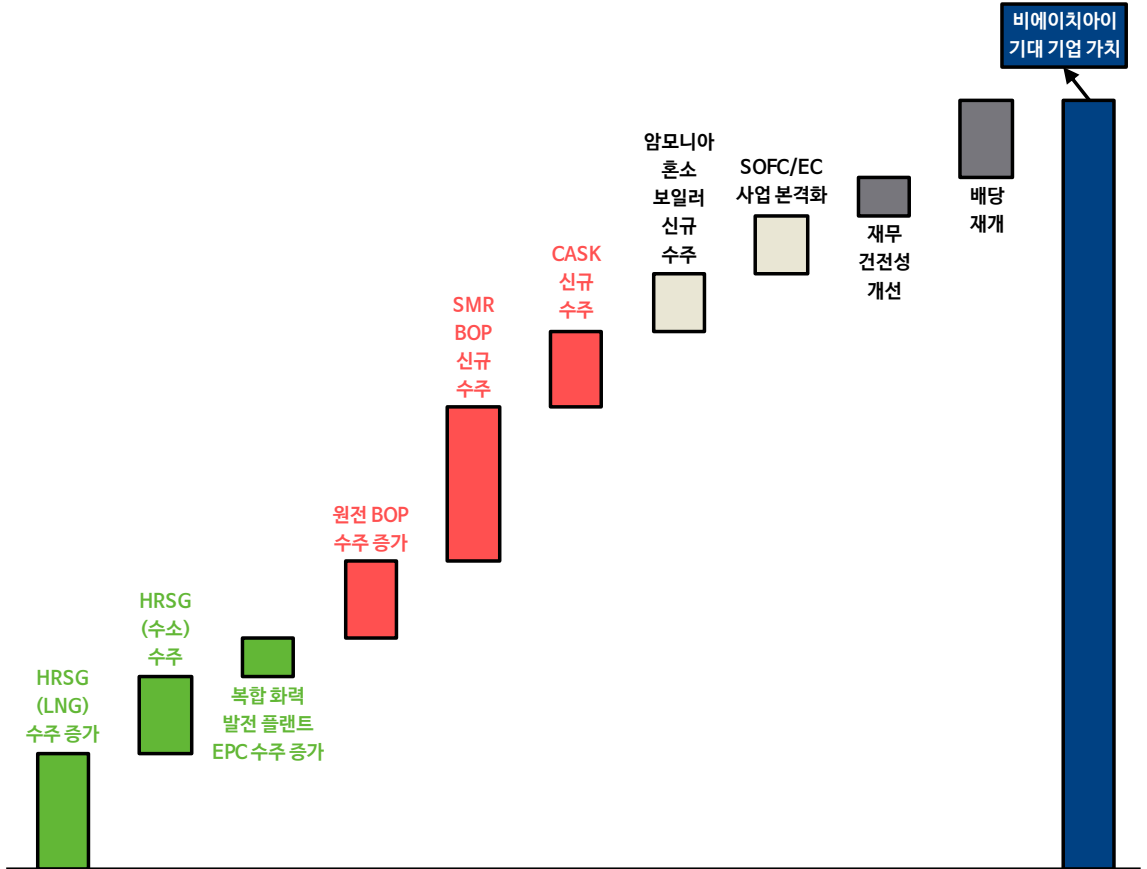
자료: 산업통상자원부, 신한투자증권 / 주: 1) 제10차 전기본 반영, 2) 고리 2호기 습식 저장 시설 내 조밀 저장대 미설치 가정 시 2028년 포화 전망

수소 발전 입찰 시장 연도별 누적 구매량



자료: 산업통상자원부, 전력거래소, 언론 보도 종합, 신한투자증권

비에이치아이 기업 가치 상승 요인 요약



자료: 신한투자증권 추정 / 주: 막대의 크기는 기업 가치 상승에 대한 영향력의 크기를 나타냄

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 자산총계 | 449.4 | 425.4 | 444.9 | 511.9 | 560.3 |
| 유동자산 | 202.2 | 188.1 | 178.0 | 249.0 | 301.4 |
| 현금및현금성자산 | 23.6 | 13.9 | 17.9 | 33.8 | 63.0 |
| 매출채권 | 103.8 | 103.2 | 94.8 | 139.4 | 164.8 |
| 재고자산 | 4.4 | 5.5 | 5.1 | 7.4 | 8.8 |
| 비유동자산 | 247.1 | 237.4 | 266.8 | 262.9 | 258.9 |
| 유형자산 | 196.1 | 192.1 | 219.4 | 215.7 | 212.4 |
| 무형자산 | 18.8 | 17.0 | 16.9 | 16.9 | 16.7 |
| 투자자산 | 28.9 | 23.4 | 25.7 | 25.6 | 24.9 |
| 기타금융투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 399.8 | 351.7 | 332.7 | 383.0 | 407.9 |
| 유동부채 | 309.9 | 321.1 | 300.5 | 351.3 | 376.4 |
| 단기차입금 | 148.4 | 113.8 | 123.8 | 133.8 | 143.8 |
| 매입채무 | 101.4 | 106.0 | 94.8 | 139.4 | 164.8 |
| 유동성장기부채 | 6.1 | 42.6 | 32.0 | 21.3 | 10.7 |
| 비유동부채 | 89.9 | 30.6 | 32.2 | 31.7 | 31.5 |
| 사채 | 17.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 40.7 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 기타금융투자부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 49.5 | 73.7 | 112.1 | 129.0 | 152.3 |
| 자본금 | 13.0 | 15.5 | 15.5 | 15.5 | 15.5 |
| 자본잉여금 | 10.9 | 26.1 | 26.1 | 26.1 | 26.1 |
| 기타자본 | (0.7) | (0.7) | (0.7) | (0.7) | (0.7) |
| 기타포괄이익누계액 | 60.1 | 59.8 | 88.6 | 88.6 | 88.6 |
| 이익잉여금 | (34.0) | (27.2) | (17.4) | (0.4) | 23.0 |
| 지배주주지분 | 49.3 | 73.5 | 112.0 | 129.0 | 152.5 |
| 비지배주주지분 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | (0.0) | (0.2) |
| *총차입금 | 215.4 | 157.4 | 157.8 | 157.2 | 156.2 |
| *순차입금(순현금) | 188.2 | 130.9 | 127.3 | 110.9 | 80.5 |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 15.2 | 43.7 | 12.3 | 22.9 | 36.1 |
| 당기순이익 | (19.1) | 7.5 | 9.7 | 16.9 | 23.3 |
| 유형자산상각비 | 8.2 | 8.4 | 6.4 | 8.7 | 8.3 |
| 무형자산상각비 | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 외환환산손실(이익) | 1.4 | (1.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 1.2 | 1.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본변동 | 6.0 | 19.7 | (5.4) | (4.2) | 2.9 |
| (법인세납부) | (0.8) | (0.2) | (2.7) | (4.8) | (6.6) |
| 기타 | 15.9 | 6.0 | 2.2 | 4.2 | 6.1 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | (25.2) | (15.0) | (8.7) | (6.4) | (5.8) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (1.5) | (4.2) | (5.0) | (5.0) | (5.0) |
| 유형자산의감소 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의감소(증가) | 0.0 | (0.3) | (2.0) | (2.0) | (2.0) |
| 투자자산의감소(증가) | (2.5) | (0.5) | (2.2) | 0.1 | 0.7 |
| 기타 | (21.2) | (10.1) | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| FCF | 22.6 | 58.5 | 12.8 | 24.9 | 37.6 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 22.5 | (38.7) | 0.5 | (0.6) | (1.0) |
| 차입금의 증가(감소) | 22.9 | (38.4) | 0.5 | (0.6) | (1.0) |
| 자기주식의처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (0.4) | (0.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | (0.0) | 0.1 |
| 연결범위변동으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | (0.0) | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | 12.6 | (9.7) | 4.1 | 15.8 | 29.3 |
| 기초현금 | 11.0 | 23.6 | 13.9 | 18.0 | 33.8 |
| 기말현금 | 23.6 | 13.9 | 18.0 | 33.8 | 63.0 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

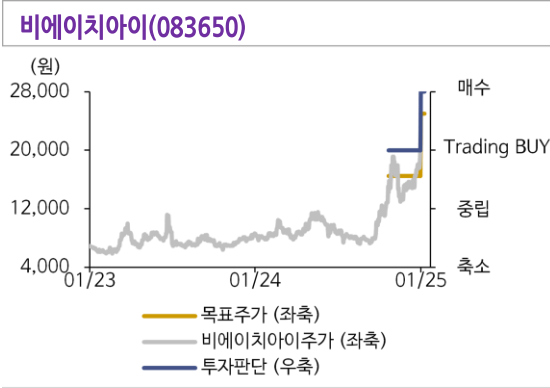
| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 330.2 | 367.4 | 379.3 | 557.6 | 659.3 |
| 증감률 (%) | 40.6 | 11.3 | 3.2 | 47.0 | 18.2 |
| 매출원가 | 295.3 | 324.0 | 324.5 | 479.8 | 565.9 |
| 매출총이익 | 34.9 | 43.4 | 54.8 | 77.8 | 93.4 |
| 매출총이익률 (%) | 10.6 | 11.8 | 14.4 | 14.0 | 14.2 |
| 판매관리비 | 26.8 | 28.4 | 33.5 | 46.5 | 54.9 |
| 영업이익 | 8.1 | 15.1 | 21.3 | 31.3 | 38.5 |
| 증감률 (%) | 흑전 | 86.1 | 41.5 | 46.5 | 23.2 |
| 영업이익률 (%) | 2.5 | 4.1 | 5.6 | 5.6 | 5.8 |
| 영업외손익 | (28.9) | (11.3) | (8.9) | (9.6) | (8.6) |
| 금융손익 | (28.9) | (12.0) | (10.1) | (10.3) | (9.5) |
| 기타영업외손익 | 1.3 | 2.1 | 2.3 | 1.9 | 2.1 |
| 종속 및 관계기업관련손익 | (1.2) | (1.4) | (1.1) | (1.2) | (1.2) |
| 세전계속사업이익 | (20.8) | 3.8 | 12.4 | 21.6 | 29.9 |
| 법인세비용 | (1.7) | (3.6) | 2.7 | 4.8 | 6.6 |
| 계속사업이익 | (19.1) | 7.5 | 9.7 | 16.9 | 23.3 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | (19.1) | 7.5 | 9.7 | 16.9 | 23.3 |
| 증감률 (%) | 적지 | 흑전 | 30.0 | 73.9 | 38.0 |
| 순이익률 (%) | (5.8) | 2.0 | 2.6 | 3.0 | 3.5 |
| (지배주주)당기순이익 | (19.1) | 7.5 | 9.8 | 17.0 | 23.4 |
| (비지배주주)당기순이익 | 0.0 | (0.0) | (0.1) | (0.1) | (0.2) |
| 총포괄이익 | (18.0) | 6.5 | 38.4 | 16.9 | 23.3 |
| (지배주주)총포괄이익 | (18.0) | 6.6 | 38.7 | 17.0 | 23.5 |
| (비지배주주)총포괄이익 | 0.0 | (0.0) | (0.3) | (0.1) | (0.2) |
| EBITDA | 18.7 | 25.7 | 29.8 | 42.1 | 48.9 |
| 증감률 (%) | 흑전 | 37.6 | 16.2 | 40.9 | 16.2 |
| EBITDA 이익률 (%) | 5.7 | 7.0 | 7.9 | 7.5 | 7.4 |

주요 투자지표

| 12월 결산 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| EPS (당기순이익, 원) | (735) | 265 | 314 | 546 | 753 |
| EPS (지배순이익, 원) | (735) | 267 | 316 | 549 | 758 |
| BPS (자본총계, 원) | 1,905 | 2,382 | 3,624 | 4,169 | 4,922 |
| BPS (지배지분, 원) | 1,897 | 2,377 | 3,621 | 4,170 | 4,928 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER (당기순이익, 배) | - | 30.6 | 49.2 | 38.3 | 27.8 |
| PER (지배순이익, 배) | - | 30.4 | 48.9 | 38.1 | 27.6 |
| PBR (자본총계, 배) | 3.4 | 3.4 | 4.3 | 5.0 | 4.2 |
| PBR (지배지분, 배) | 3.4 | 3.4 | 4.3 | 5.0 | 4.2 |
| EV/EBITDA (배) | 19.1 | 14.9 | 20.3 | 18.0 | 14.9 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | 5.7 | 7.0 | 7.9 | 7.5 | 7.4 |
| 영업이익률 (%) | 2.5 | 4.1 | 5.6 | 5.6 | 5.8 |
| 순이익률 (%) | (5.8) | 2.0 | 2.6 | 3.0 | 3.5 |
| ROA (%) | (4.6) | 1.7 | 2.2 | 3.5 | 4.3 |
| ROE (지배순이익, %) | (33.6) | 12.2 | 10.5 | 14.1 | 16.7 |
| ROIC (%) | 2.8 | 11.1 | 8.7 | 9.7 | 12.1 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 807.1 | 477.2 | 296.7 | 296.8 | 267.8 |
| 순차입금비율 (%) | 379.9 | 177.6 | 113.5 | 85.9 | 52.9 |
| 현금비율 (%) | 7.6 | 4.3 | 6.0 | 9.6 | 16.7 |
| 이자보상배율 (배) | 0.9 | 1.3 | 2.2 | 3.2 | 4.0 |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | 12.5 | 30.5 | 86.4 | 52.2 | 54.0 |
| 재고자산회수기간 (일) | 4.4 | 4.9 | 5.1 | 4.1 | 4.5 |
| 매출채권회수기간 (일) | 109.3 | 102.8 | 95.3 | 76.7 | 84.2 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------------|--------------|---------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2024년 11월 13일 | Trading BUY | 16,500 | (2.6) | 26.7 |
| 2025년 01월 23일 | 매수 | 25,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최규현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| | | | |
|----|---|----|---|
| 종목 | ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 | 섹터 | ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 |
| | ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% | | ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 |
| | ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% | | ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
| | ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 21일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 91.83% | Trading BUY (중립) | 7.00% | 중립 (중립) | 1.17% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|