

비에이치아이 083650

보릿고개 탈출

보릿고개 탈출

동사는 1998년 설립된 발전기가재 업체다. 2020년 HRSG 원천기술을 인수했고 2021년 세계시장점유율 1위를 기록했다. 또한 석탄화력발전용 보일러 원천기술을 보유했다. 현재 암모니아 혼소 보일러 국책과제를 진행 중이고 2027년 마무리 및 상용화(600~1,000억원/1기가) 계획이다. 또한 한국형 스마트 원전사업에 참여하고 있다. 신재생을 제외한 모든 발전이 동사의 사업영역이다.

지난 10여년 동안 신재생 열풍이 불면서 동사가 영위하는 발전 프로젝트 발주가 지속 감소했다. 이로 인해 2012년 1조원 이상의 수주잔고에서 2020년 4,150억 원까지 감소했다. 2021년 이후 전세계 전력 수요가 급증하면서 발전 프로젝트의 발주가 증가 추세로 전환됐다. 다만 2023년까지는 금리 상승 구간으로 Growth 측면에서 강한 턴어라운드 는 아니었다.

신규수주 - 2024F 8,000억원 이상 기대

지난해 말부터 급증하는 전력 수요를 충당하기 위해 선진국은 LNG복합화력 및 원자력을 발주하고 있고 개발도상국은 LNG복합화력 및 석탄화력을 발주하고 있다. 모두 동사의 사업 영역이다. 동사는 YTD 2,500억원을 수주했고 올해 8,000억원 이상 수주를 예상하고 있다. 추가적으로 HRSG만 4,000억원 이상 기대한다. 가시권 프로젝트는 1)1,000억원 이상 규모로 수주 가능한 일본 프로젝트, 2)안동, 고성 음성 등 2~3,000억원 3)1,000억원 규모의 제철소 아이템 등이다. 이 외에도 다수 프로젝트가 전세계적으로 발주되고 있어 긍정적이다.

매출액 - 2024F 4,000억원 이상, 2025F 5,000억원 이상

2023년 말 신규수주는 4,000억원, 수주잔고는 6,872억원 매출액 3,674억원 영업이익 150억원을 기록했다. 2024년 신규수주는 0.8~1.0조원 수주잔고 1.0조원 매출액 4,000억원 이상 OPM 5~7%를 추정한다. 이러한 추세가 이어지면 2025년 매출액 5,000억원 이상 OPM 5~7%가 가능할 전망이다. 부채비율 477%, 이자비용 120억원은 부담이긴 하다. 그럼에도 불구하고 올해 계획대로 수주가 증가하면 향후 현금흐름도 턴어라운드 할 것으로 추정한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	223	243	235	330	367
영업이익	-12	11	-31	8	15
영업이익률(%)	-5.6	4.6	-13.0	2.5	4.1
세전이익	-16	4	-34	-21	4
지배주주지분순이익	-15	5	-35	-19	8
EPS(원)	-568	174	-1,330	-735	243
증감률(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
ROE(%)	-19.2	5.4	-42.6	-33.6	12.2
PER(배)	-3.7	14.7	-3.1	-8.8	40.4
PBR(배)	0.8	0.7	1.7	3.4	4.1
EV/EBITDA(배)	-60.1	11.1	-14.4	19.1	16.9

자료: 비에이치아이, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

양형모 중공업·미드·스몰캡
02-709-2660
yhm@ds-sec.co.kr

2024.03.14

N/R

목표주가 -
현재주가(03/13) 9,810원
상승여력 -

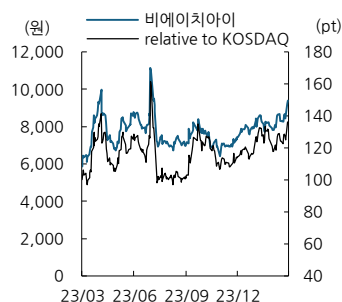
Stock Data

KOSDAQ	889.9pt
시가총액(보통주)	304십억원
발행주식수	30,944천주
액면가	500원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	353천주
60일 평균거래대금	3,013백만원
외국인 지분율	4.5%
52주 최고가	11,670원
52주 최저가	5,800원
주요주주	
박은미(외 7인)	47.2%
아이비케이캐피탈(외 2인)	12.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	24.0	18.7
3M	34.4	27.1
6M	40.9	40.1

주가차트



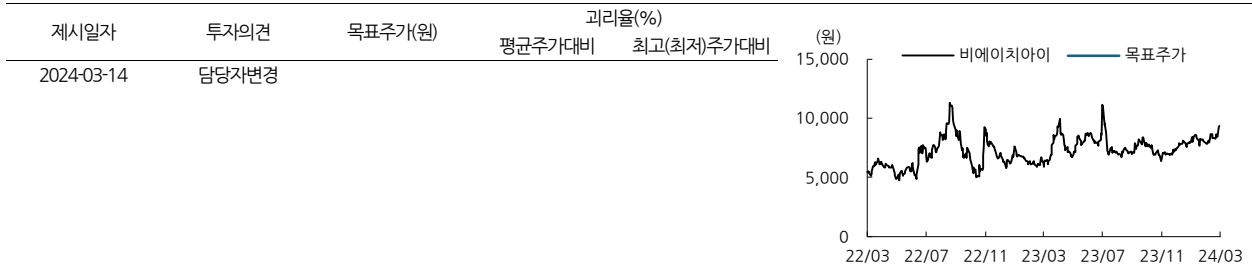
[비에이치아이 083650]

재무상태표						손익계산서					
	2019	2020	2021	2022	2023		2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	141	135	135	202	188	매출액	223	243	235	330	367
현금 및 현금성자산	15	22	11	24	14	매출원가	214	209	241	295	324
매출채권 및 기타채권	104	106	112	161	144	매출총이익	9	34	-6	35	43
재고자산	5	5	4	4	6	판매비 및 관리비	21	23	24	27	28
기타	17	3	8	13	25	영업이익	-12	11	-31	8	15
비유동자산	229	259	255	247	237	(EBITDA)	-3	20	-20	19	26
관계기업투자등	18	19	21	23	21	금융손익	-8	-11	-4	-9	-9
유형자산	186	210	203	196	192	이자비용	9	9	7	9	12
무형자산	20	22	21	19	17	관계기업등 투자손익	-1	0	-1	-1	-1
자산총계	370	394	390	449	425	기타영업외손익	5	5	1	-19	-1
유동부채	234	222	250	310	321	세전계속사업이익	-16	4	-34	-21	4
매입채무 및 기타채무	91	85	90	147	161	계속사업법인세비용	-1	0	0	-2	-4
단기금융부채	136	135	151	158	157	계속사업이익	-15	5	-35	-19	7
기타유동부채	7	2	10	5	4	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	67	74	76	90	31	당기순이익	-15	5	-35	-19	7
장기금융부채	40	42	42	58	0	지배주주	-15	5	-35	-19	8
기타비유동부채	27	32	34	32	30	총포괄이익	-14	28	-34	-19	7
부채총계	300	296	326	400	352	매출총이익률 (%)	3.8	14.0	-2.7	10.6	11.8
지배주주지분	70	98	64	49	74	영업이익률 (%)	-5.6	4.6	-13.0	2.5	4.1
자본금	13	13	13	13	15	EBITDA마진률 (%)	-1.5	8.2	-8.4	5.7	7.0
자본잉여금	8	8	8	11	26	당기순이익률 (%)	-6.6	1.9	-14.7	-5.8	2.0
이익잉여금	13	18	-16	-34	-27	ROA (%)	-4.0	1.2	-8.8	-4.6	1.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-19.2	5.4	-42.6	-33.6	12.2
자본총계	70	98	64	50	74	ROIC (%)	-4.1	3.7	-9.7	2.7	5.5

현금흐름표						주요투자지표					
	2019	2020	2021	2022	2023		2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	18	4	-18	15	44	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-15	5	-35	-19	7	P/E	-3.7	14.7	-3.1	-8.8	40.4
비현금수익비용가감	19	17	26	38	27	P/B	0.8	0.7	1.7	3.4	4.1
유형자산감가상각비	6	6	8	8	8	P/S	0.2	0.3	0.5	0.5	0.8
무형자산상각비	3	2	2	2	2	EV/EBITDA	-60.1	11.1	-14.4	19.1	16.9
기타현금수익비용	10	8	15	27	16	P/CF	11.9	3.1	n/a	8.9	8.9
영업활동 자산부채변동	21	-9	-2	6	20	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	5	-6	-4	-48	18	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-1	1	1	-2	-2	매출액	5.2	9.2	-3.5	40.6	11.3
매입채무 증가(감소)	21	-20	-1	41	-2	영업이익	적지	흑전	적전	흑전	86.1
기타자산 부채변동	-3	15	2	15	5	세전이익	적지	흑전	적전	적지	흑전
투자활동 현금	-6	3	-7	-25	-15	당기순이익	적지	흑전	적전	적지	흑전
유형자산처분(취득)	0	1	-1	-2	-4	EPS	적지	흑전	적전	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	-1	-4	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-4	6	-5	-3	-7	부채비율	429.9	301.9	505.9	807.1	477.2
기타투자활동	-1	0	-1	-21	-3	유동비율	60.2	60.8	54.1	65.3	58.6
재무활동 현금	-3	1	13	23	-39	순차입금/자기자본(x)	216.3	157.3	277.1	379.9	177.6
차입금의 증가(감소)	-2	2	13	23	-39	영업이익/금융비용(x)	-1.4	1.3	-4.4	0.9	1.3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	176	177	193	215	157
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	151	154	178	188	131
기타재무활동	0	-1	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	9	7	-11	13	-10	EPS	-568	174	-1,330	-735	243
기초현금	7	15	22	11	24	BPS	2,685	3,770	2,474	1,897	2,377
기말현금	15	22	11	24	14	SPS	8,571	9,363	9,034	12,700	11,873
NOPLAT	-9	8	-22	6	11	CFPS	179	825	-327	728	1,106
FCF	20	15	-17	0	39	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 비에이치아이, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

비에이치아이 (083650) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.