

# 비에이치아이 (083650)

**박장욱**

jangwook.park@daishin.com

**투자의견**

**N,R**

**6개월 목표주가**

**N,R**

**현재주가**

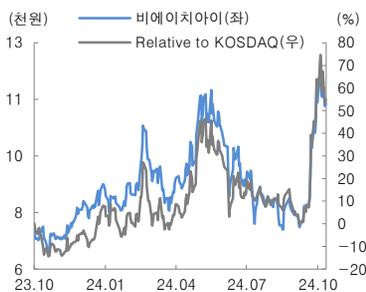
**11,120**

(24.11.05)

스몰캡업종

KOSDAQ	751.81
시가총액	3,441억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	155억원
52주 최고/최저	12,450원 / 6,400원
120일 평균거래대금	129억원
외국인지분율	3.15%
주요주주	박은미 외 7인 40.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	49.7	50.3	31.0	55.5
상대수익률	53.1	38.2	50.8	61.8



## 대선과 상관없이 수혜가 예상되는 K - 원전

- 초당적 지지를 받고 있는 미국내 원자력 재건
- 25년부터 원자력 부문의 실적 반영으로 실적 개선 기대
- 3분기 지역난방공사 및 도시바향 EPC 및 HRSG 대규모 수주

### 초당적 지지를 받고 있는 미국내 원자력 재건

퓨 리서치에 따르면 2024년 원자력 발전에 대한 지지율은 공화당이 67%, 민주당이 50%로 지지 정당에 따라 차이가 존재. 그러나 러시아-우크라이나 전쟁 이후, 원자력 재건을 위한 지원 법안에서는 초당적 협력이 이루어지고 있음. 2024년 3월, 미국 하원은 원자력 발전법(Atomic Energy Advancement Act)을 365대 36의 압도적 표결로 통과시켰고, 같은 해 7월 바이든 대통령은 원전 배치 가속화 법안(Advance Act)에 서명했으며, 상원에서도 90명 중 88명이 찬성으로 가결됨. 전기화를 통한 탈탄소 및 AI 시대 선도를 위해 원자력 재건에 대한 지원은 앞으로 집권 정당과 상관없이 지속될 것으로 예상함

### 점차 드러날 원자력 부문의 실적 개선

동사는 가스플랜트 HRSG, 보일러 등 플랜트 기기와 원자력 보조기기를 제조하는 업체로, 2010년 도시바의 파트너사로서 미국 보글 원전 3,4호기와 썬머 원전 2,3호기의 보조기기를 2013년까지 성공적으로 납품한 바 있음. 원자력 부문 실적은 신한울 3,4호기 수주가 매출에 반영되는 2025년부터 단계적으로 성장할 것으로 예상됨. 최근 주목받고 있는 SMR 시장은 아직 개화되지 않아 규모 파악이 어렵지만, 시장이 열릴 경우 수혜가 기대됨.

### 24년 매출액 3,806억 원(YoY +11%),영업이익 229억 원(YoY +52%) 전망

기존 연간 매출액 4,064억 원과 영업이익 222억 원 대비, 매출액은 682억 원, 하향조정하나, 영업이익은 7억 원을 상향 조정함. 이는 7월에 Formosa향 석탄 보일러 수주(2,322억 원)가 취소됨에도 수익성 높은 HSRG부문의 매출액 증가로 영업이익을 개선 전망. 3분기 중 지역난방공사의 EPC 수주(2,396억 원)와 도시바향 HRSG 수주(2,740억 원) 등 대규모 신규 수주가 이루어짐. 연간 실적은 다소 부진하지만, 2024년에는 수주잔고 대비 매출액이 3.1배로, 2023년의 1.87배에 비해 개선 전망. 2025년부터는 원자력 부문에서 계단식 매출 상승이 예상되며 이에 따라 매출액과 영업이익이 개선될 전망. 원자력 부문 실적이 내년부터 본격적으로 반영되면서 리레이팅 기대됨

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	3,674	3,806	4,727	5,679
영업이익	81	151	229	324	398
세전순이익	-208	38	183	321	419
총당기순이익	-191	75	147	250	327
지배지분순이익	-191	75	147	250	327
EPS	-736	267	474	808	1,056
PER	NA	30.4	23.5	13.8	10.5
BPS	1,897	2,610	2,842	3,643	4,691
PBR	3.4	3.1	3.9	3.1	2.4
ROE	-33.6	12.2	18.2	24.9	25.3

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,064	4,648	3,806	4,727	-6.3	1.7
판매비와 관리비	438	511	385	520	-12.0	1.7
영업이익	222	318	229	324	3.3	1.7
영업이익률	5.5	6.9	6.0	6.9	0.6	0.0
영업외손익	-46	-3	-46	-3	적자유지	적자유지
세전순이익	176	315	183	321	4.2	1.7
지배지분순이익	141	246	147	250	4.2	1.7
순이익률	3.5	5.3	3.9	5.3	0.4	0.0
EPS(지배지분순이익)	455	795	474	808	4.2	1.7

자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center

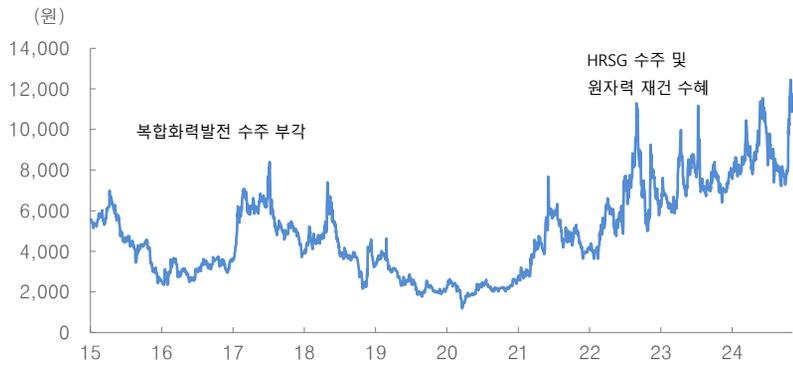
표 1. 비에이치아이 분기 및 연간 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	23A	24F	25F	26F
수주잔고	8,022	7,505	7,482	6,873	9,203	8,309	11,709	11,785	6,873	11,785	12,114	13,115
수주잔고 대비 매출액*	2.45	1.98	2.00	1.87	2.58	2.58	3.39	3.10	1.87	3.10	2.56	2.31
<b>매출액</b>	<b>836</b>	<b>1,206</b>	<b>821</b>	<b>811</b>	<b>731</b>	<b>863</b>	<b>1,047</b>	<b>1,165</b>	<b>3,674</b>	<b>3,806</b>	<b>4,727</b>	<b>5,679</b>
YoY(%)	-2.6%	71.2%	-4.5%	-7.8%	-12.6%	-28.4%	27.6%	43.7%	11.3%	3.6%	24.2%	20.1%
보일러	213	586	376	271	163	274	314	341	1,446	1,092	1,115	1,141
HRSG	389	256	248	229	431	361	478	566	1,122	1,836	2,331	2,414
B.O.P	48	20	35	21	31	37	41	44	124	153	615	1,347
기타	186	345	162	290	106	191	214	214	983	725	666	777
<b>매출 총이익</b>	<b>82</b>	<b>63</b>	<b>108</b>	<b>181</b>	<b>113</b>	<b>130</b>	<b>174</b>	<b>198</b>	<b>434</b>	<b>614</b>	<b>844</b>	<b>1,022</b>
YoY(%)	23.7%	-2.0%	24.1%	37.8%	37.1%	105.1%	61.4%	9.3%	24.4%	41.4%	37.3%	21.1%
총이익률(%)	9.8%	5.2%	13.1%	22.3%	15.5%	15.0%	16.6%	17.0%	11.8%	16.1%	17.9%	18.0%
<b>영업이익</b>	<b>16</b>	<b>-5</b>	<b>27</b>	<b>113</b>	<b>35</b>	<b>60</b>	<b>59</b>	<b>76</b>	<b>151</b>	<b>229</b>	<b>324</b>	<b>398</b>
YoY(%)	114.1%	적자 지속	93.3%	74.3%	122.8%	흑자 전환	113.2%	-32.7%	86.1%	52.0%	41.2%	22.8%
영업이익률(%)	1.9%	-0.4%	3.4%	13.9%	4.8%	6.9%	5.6%	6.5%	4.1%	6.0%	6.9%	7.0%
<b>세전이익</b>	<b>11</b>	<b>-38</b>	<b>26</b>	<b>39</b>	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>82</b>	<b>65</b>	<b>38</b>	<b>183</b>	<b>321</b>	<b>419</b>
YoY(%)	흑자 전환	적자 지속	흑자 전환	흑자 전환	44.7%	흑자 전환	210.8%	64.4%	흑자 전환	379.0%	75.0%	30.6%
세전이익률(%)	1.3%	-3.1%	3.2%	4.8%	2.1%	2.5%	47.2%	32.6%	8.8%	29.8%	38.0%	41.0%
<b>당기순이익</b>	<b>7</b>	<b>-44</b>	<b>27</b>	<b>85</b>	<b>60</b>	<b>15</b>	<b>66</b>	<b>6</b>	<b>75</b>	<b>147</b>	<b>250</b>	<b>327</b>
YoY(%)	흑자 전환	적자 지속	흑자 전환	466.7%	757.1%	흑자 전환	144.5	-92.8%	흑자 전환	98.4%	30.1%	30.6%
순이익률(%)	0.8%	-3.6%	3.3%	10.5%	8.2%	1.7%	6.3%	8.0%	49.7%	63.9%	77.2%	82.2%

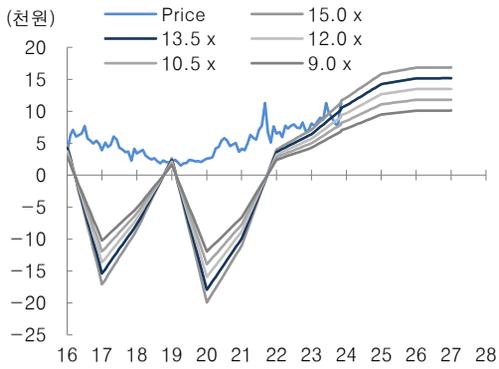
자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center 추정

그림 1. 비에이치아이 역사적 주가 추이



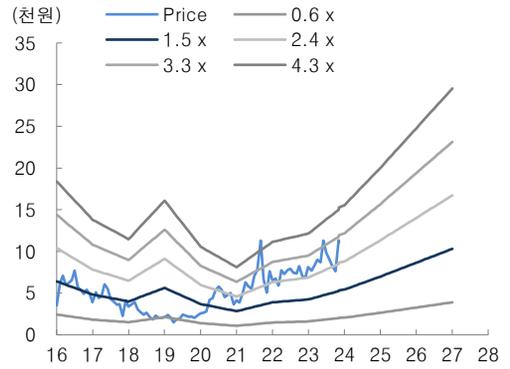
자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center

그림 2. 비에이치아이 P/E 밴드



자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center

그림 3. 비에이치아이 P/B 밴드



자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	3,674	3,806	4,727	5,679
매출원가	2,953	3,240	3,192	3,883	4,657
매출총이익	349	434	614	844	1,022
판매비와관리비	268	284	385	520	625
영업이익	81	151	229	324	398
영업이익률	2.5	4.1	6.0	6.9	7.0
EBITDA	187	257	318	407	475
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
법인세비용차감전순손익	-208	38	183	321	419
법인세비용	17	36	-37	-71	-92
계속사업순손익	-191	75	147	250	327
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-191	75	147	250	327
당기순이익률	-5.8	2.0	3.9	5.3	5.8
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-191	75	147	250	327
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	-180	65	137	240	316
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-180	66	137	240	316

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-736	267	474	808	1,056
PER	NA	30.4	23.5	13.8	10.5
BPS	1,897	2,610	2,842	3,643	4,691
PBR	3.4	3.1	3.9	3.1	2.4
EBITDAPS	718	911	1,029	1,315	1,536
EV/EBITDA	19.1	14.9	12.9	8.7	6.2
SPS	12,700	13,037	12,300	15,276	18,352
PSR	0.5	0.6	0.9	0.7	0.6
CFPS	728	1,214	1,415	1,723	1,950
DPS	0	0	0	0	0

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	40.6	11.3	3.6	24.2	20.1
영업이익 증가율	흑전	86.1	52.0	41.2	22.8
순이익 증가율	적지	흑전	96.4	70.6	30.6
수익성					
ROC	3.8	15.0	9.8	15.5	20.8
ROA	1.9	3.4	5.6	8.2	9.9
ROE	-33.6	12.2	18.2	24.9	25.3
안정성					
부채비율	807.1	477.2	343.7	249.1	178.9
순차입금비율	379.9	177.6	74.8	10.1	-33.8
이자보상배율	0.9	1.3	3.6	11.3	67.2

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,022	1,881	1,602	1,680	1,834
현금및현금성자산	236	139	5	197	449
매출채권 및 기타채권	1,610	1,439	1,287	1,151	1,029
재고자산	44	55	54	67	80
기타유동자산	133	248	256	266	276
비유동자산	2,471	2,374	2,309	2,263	2,224
유형자산	1,961	1,921	1,889	1,862	1,838
관계기업투자금	14	4	-5	-13	-22
기타비유동자산	497	449	425	415	408
자산총계	4,494	4,254	3,911	3,944	4,057
유동부채	3,099	3,211	2,712	2,483	2,259
매입채무 및 기타채무	1,472	1,605	1,880	1,995	2,114
차입금	1,484	1,138	794	450	107
유동성채무	61	426	0	0	0
기타유동부채	83	42	38	38	39
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	3,030	2,814	2,603
자배지분	493	735	880	1,127	1,451
자본금	130	155	155	155	155
자본잉여금	109	261	261	261	261
이익잉여금	-340	-272	-125	125	451
기타지분변동	594	592	589	587	584
비배지분	2	2	2	2	3
자본총계	495	737	881	1,130	1,455
순차입금	1,882	1,309	659	114	-492

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	437	669	592	667
당기순이익	-191	75	147	250	327
비현금항목의 가감	380	268	291	283	277
감가상각비	106	106	89	83	78
외환손익	14	-13	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	261	174	202	200	199
자산부채의 증감	60	197	325	152	155
기타현금흐름	-97	-102	-94	-92	-91
투자활동 현금흐름	-252	-150	-31	-31	-32
투자자산	-224	-50	8	8	8
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	-133	192	252
기초 현금	110	236	138	5	197
기말 현금	236	139	5	197	449
NOPLAT	75	294	183	253	310
FCF	165	355	230	294	346

자료: 비에이치아이, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

비에이치아이(083650) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241103)																					
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td>93.1%</td> <td>6.9%</td> <td>0.0%</td> </tr> </tbody> </table>		구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)	비율	93.1%	6.9%	0.0%												
구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)																				
비율	93.1%	6.9%	0.0%																				
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>24.11.06</td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자	24.11.06	투자의견		목표주가		과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)		<p><b>산업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상</li> <li>- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상</li> <li>- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상</li> </ul>											
제시일자	24.11.06																						
투자의견																							
목표주가																							
과리율(평균%)																							
과리율(최대/최소%)																							
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)		<p><b>기업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상</li> <li>- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상</li> <li>- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상</li> </ul>											
제시일자																							
투자의견																							
목표주가																							
과리율(평균%)																							
과리율(최대/최소%)																							
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)		<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>00.06.29</td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자	00.06.29	투자의견		목표주가		과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)	
제시일자																							
투자의견																							
목표주가																							
과리율(평균%)																							
과리율(최대/최소%)																							
제시일자	00.06.29																						
투자의견																							
목표주가																							
과리율(평균%)																							
과리율(최대/최소%)																							