

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

비에이치아이(083650)

기계·장비

요약
기업현황
재무분석
주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

하상수 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서는 '21.01.28에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

비에이치아이(083650)

배열회수보일러 제작 및 발전기자재 제조 기업

기업정보(2022/04/26 기준)

대표자	우종인, 조원래
설립일자	1998년 06월 12일
상장일자	2005년 12월 02일
기업규모	중견기업
업종분류	증류기, 열교환기 및 가스발생기 제조업
주요제품	발전·제철용 산업 설비

시세정보(2022/04/26 기준)

현재가	5,970원
액면가	500원
시가총액	1,552억 원
발행주식수	26,000,000주
52주 최고가	7,720원
52주 최저가	3,535원
외국인지분율	3.71%
주요주주	
박은미 외 6인	56.12%

■ 발전기자재 제조 사업을 주력으로 국내외 매출 시현

비에이치아이(이하 동사)는 국내외 발전용, 제철용 산업설비의 제작 및 판매를 목적으로 1998년 6월 설립되었으며, 현재 발전기자재 사업을 영위하고 있다. 주력제품은 복합화력발전용 배열회수보일러(Heat Recovery Steam Generator, HRSG), 화력발전용 미분탄(Pulverized Coal, PC) 보일러와 순환유동층연소(Circulated Fluidized Bed Combustion, CFBC) 보일러가 있다. 동사는 2005년 12월 코스닥에 상장된 중견기업으로 동사가 속한 발전설비 산업은 각국의 전력수급 중장기계획에 따른 장기적 수요 변화에 영향을 받으며, 이에 따라 매출실적이 등락세를 보인다.

■ 원천기술기업 인수 및 기술 확보를 통한 실적 가시화

동사는 2017년 10월 PC보일러 원천기술기업 인수를 시작으로 2020년 10월 HRSG 원천기술 인수를 통해 기술의 국산화 및 독자 사업 수행 능력을 갖추었으며, Amec Foster Wheeler사와의 기술제휴를 통해 세계시장 및 국내 노후 화력발전소 성능개선 및 교체시장에서의 영업력을 강화하고 있다. 또한, 동사는 금년도에 HRSG 발전용량 3.4GW, 총 23기에 이르는 HRSG 수주 계약을 체결하여 연간 전체 물량인 13.1GW, 136기 중 시장점유율 25.6%를 차지하면서 2021년 연간 실적을 기준으로 HRSG 분야에서 세계 1위의 수주 실적을 기록했다.

■ LNG 복합화력발전 설비로의 전환 및 그린수소 사업 추진

동사는 석탄화력·원자력 발전 분야에 강점을 가진 전통 발전설비 업체로, 정부의 탈원전·탈석탄 에너지 정책 영향으로 매출이 감소하자 LNG 발전 중심의 사업 포트폴리오로 신속하게 전환하였다. 또한, 동사는 미래 에너지인 수소에 주목해 연료전지 및 수전해 설비 개발에 참여하는 등 그린수소 사업에 투자하는 중이다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2019	2,228.5	5.2	-124.6	-5.6	-147.8	-6.6	-19.2	-4.0	429.9	-568	2,685	-	0.8
2020	2,434.4	9.2	112.7	4.6	45.6	1.9	5.4	1.2	301.9	174	3,771	14.7	0.7
2021	2,348.8	-3.5	-306.1	-13.0	-345.9	-14.7	-42.6	-8.8	505.9	-1,330	2,475	-	1.7

기업경쟁력

원천기술 확보를 통한 기술 국산화

- 발전용 보일러 및 HRSG 설계 능력과 원천기술 확보
- 원가경쟁력 확보를 바탕으로 시장점유율 확대
 - 2021년 HRSG 수주 세계 1위 실적
- 제품개발을 통한 열효율, 기기수명 등의 향상

시장 변화에 따른 사업 다각화

- 소형모듈 원자로 및 원전 해체 시장 진출
 - 독일 GNS와 사용후핵연료 이송 및 저장 업무협약 체결
- 그린수소 사업으로 친환경 수소 대중화 발판 마련
 - 알카라인 수전해 방식의 대용량 수소 생산 기술 개발

핵심기술 및 적용제품

주요제품

HRSG	CFBC보일러	PC보일러
		

- HRSG(배열회수보일러)
 - LNG를 주원료로 하는 복합화력발전소의 핵심 설비
- CFBC보일러
 - 질소/황산화물을 극소량 배출하는 친환경 보일러
- PC보일러
 - 석탄을 분쇄/연소시켜 발전용 증기를 생산하는 장치

주요 매출실적

(단위: 억 원)			
매출유형	2019년	2020년	2021년
보일러	458.2	855.0	504.2
HRSG	1,004.4	904.3	1,396.8
BOP	149.0	147.8	72.0
기타	616.9	527.3	375.8
합계	2,228.5	2,434.4	2,348.8

시장경쟁력

글로벌 복합화력발전 시장 규모

연도	시장규모	성장률
2017년	191억 달러	연평균 3.94% ▲
2022년(E)	231억 달러	

글로벌 HRSG 시장 규모

연도	시장규모	성장률
2018년	4.3억 달러	연평균 7.5% ▲
2023년(E)	6.1억 달러	

LNG 복합화력발전 및 신재생 비중 확대

- 북미, 중동, 아시아를 중심으로 LNG 복합화력발전 투자에 따른 HRSG의 수요 증가 예상(산업통상자원부)
- 향후 원자력 및 석탄발전 규모 감축, 노후 화력발전소 폐지 및 LNG 연료전환으로 신재생 발전 분야의 비중 확대 전망
- 그린수소를 생산하는 수전해 설비 EPC 프로젝트 계약 체결을 통해 대용량 수소 생산 기술 개발. 수소경제 효과는 2040년 연간 수소공급량 526만 톤 이상으로 확대 전망

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 당사는 환경 또는 에너지 관련 책임 당사자를 보유하고 있으며, 주요 사업과 관련하여 ISO 14001(환경경영시스템) 인증을 취득하고, '버너의 질소산화물 저감장치'와 같은 친환경 기술개발을 추진하고 있음.
- 당사는 생산과 관련하여 온실가스 배출량 집계를 자체적으로 수행하고 있으며, 대기오염 저감장치 설치, 폐기물 처리 프로세스 구축, 환경사고 예방 및 대응 절차 수립 등을 추진하고 있음.

S

(사회책임경영)

- 당사는 주요 사업과 관련하여 ISO 45001(안전경영시스템), ISO 9001(품질경영시스템) 인증을 취득한 바 있으며, 근로자 안전을 위해 관련 교육을 실시하고, 작업안전 시스템을 운영하고 있음.
- 당사는 임직원의 근무 만족도 제고를 위해 사내 동호회 지원, 경조금 지원, 자녀 학자금 지원, 피트니스 센터, 사우나와 같은 직원 편의시설 운영 등의 복리후생을 제공하고 있음.
- 당사의 기간제 근로자 고용 비율은 24.4%로 고용안정 기여는 미흡한 수준임.

G

(기업지배구조)

- 당사는 사외이사를 2인 선임하고 있어 사외이사 선임의 적정성을 갖추고 있으며, 대표이사와의 특수관계나 동사 지분을 보유하지 않은 독립된 상근 감사를 선임하고 있음.
- 당사는 효과적인 내부통제 제도를 운영하고 있으나, 최근 3년간 배당을 수행한 이력은 없음.
- 당사의 최대주주 및 특수관계인 지분율은 47.88%로 양호한 경영 안정성을 확보함.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

I. 기업현황

국내 발전기자재 전문기업, 원천기술 확보 및 수주를 통한 매출 성장 기대

동사는 발전소공정 및 제철공정에 필요한 발전용 기자재를 설계, 제작, 설치, 시공하는 발전기자재 전문기업으로, HRSG의 지속적인 해외수주 호조를 바탕으로 매출실적 성장이 기대된다.

■ 기업 개요, 주요주주, 연결대상 종속회사 및 계열회사

동사는 1998년 6월 법인 설립하여 2005년 12월 코스닥에 상장된 중견기업으로 발전소공정 및 제철공정에 필요한 발전용 기자재를 설계, 제작, 설치, 시공하는 발전기자재 전문기업이다. 동사의 주요 고객으로는 한전을 비롯한 전력회사 및 발전사업자, 국내외 대형건설사, 포스코를 포함한 제철회사 등이 있으며, 동사가 생산하는 발전설비는 주기기인 각종 보일러류 및 HRSG와 보조기기(Balance of Plant, BOP)인 복수기(Condenser), 열교환기(Heat Exchanger), 탈기기(Deaerator) 등으로 구성되어 있다.

동사 사업보고서(2021.12) 기준, 동사의 최대주주는 박은미(현 비에이치아이건설(주) 감사)로 20.00%의 지분을 보유하고 있으며, 그 외 주요주주로 우종인(20.06%), 차미림(3.89%), 이가현(2.81%) 등이 있다.

동사의 연결대상 종속회사로는 해외 영업을 위한 현지 법인 PT Bum Woo Heavy Industry INDONESIA(인도네시아), BHI-FW(미국), BHI E&C Israel(이스라엘), BHI Thai(태국)가 있으며, 계열회사로는 주거·상업·산업시설 등의 건축사업을 영위하는 비에이치아이건설(주)가 있다.

[표 1] 동사의 최근 주요 연혁

연월	내용
2021년 05월	표준 가스복합화력 HRSG 기술개발 주관사 선정
2020년 10월	HRSG 원천기술 인수(Amec Foster Wheeler Energia S.L.U)
2018년	09월 독일 GNS사와 사용후핵연료 이송 및 저장용기 업무협약 체결
	01월 PC보일러 해외시장 첫 진출
2017년	10월 PC보일러 원천기술사(BHI-FW) 인수
	07월 GGH, 차세대 세계일류상품 선정
	03월 북평화력발전보일러 상업생산 개시
2014년 12월	환경설비 기술협약(Amec Foster Wheeler North America)
2013년 04월	코스닥 히든챔피언 선정(한국거래소)

*출처: 동사 IR자료(2021), NICE디앤비 재구성

■ 설계 능력 및 원천기술 확보를 통한 수주

동사는 2017년 10월 Amec Foster Wheeler Power Equipment Company, Inc.(현재 상호명: BHI-FW)의 PC보일러 사업 자회사 지분 100%를 110억 원에 인수하였다. Amec Foster Wheeler사는 Babcock & Wilcox, GE Power 및 두산중공업(주)와 함께 PC보일러 원천기술을 보유한 세계 4대 업체 중 하나로, 석탄화력발전소의 핵심 기자재인 PC보일러는 터빈보다 가격이 높은 고부가가치 품목으로 시장진입장벽이 높다.

또한, 동사는 2020년 10월 Amec Foster Wheeler Energia S.L.U로부터 HRSG 원천기술을 인수하여 기술료 절감을 통해 HRSG의 가격경쟁력 확보 및 독자적 사업 수행이 가능해졌다. 동사의 최신 공개 자료에 의하면, 동사는 HRSG 기술의 국내 유일 원천기술사로서, 2021년 HRSG 발전용량 3.4GW, 총 23기에 이르는 HRSG 수주 계약을 체결하여 연간 전체 물량인 13.1GW, 136기 중 시장점유율 25.6%를 차지하면서 2021년 연간 실적을 기준으로 HRSG 분야에서 세계 1위의 수주 실적을 기록하였다.

동사는 국내/외 선진기술사와의 기술제휴를 통한 기술이전과 자체 연구개발역량을 기반으로 CFBC, PC, 석유 및 가스 등의 발전용 보일러와 HRSG의 설계 능력을 보유하고 있으며, 각종 발전·제철용 산업 설비를 설계·제작, 개/보수 및 성능개선에 있어서 제품에 대한 품질·가격경쟁력을 확보하고 있다. 또한, 동사는 최근 GGH(Gas to Gas Heater)를 개발·상용화한 이력이 있다.

[표 2] 동사 주요계약

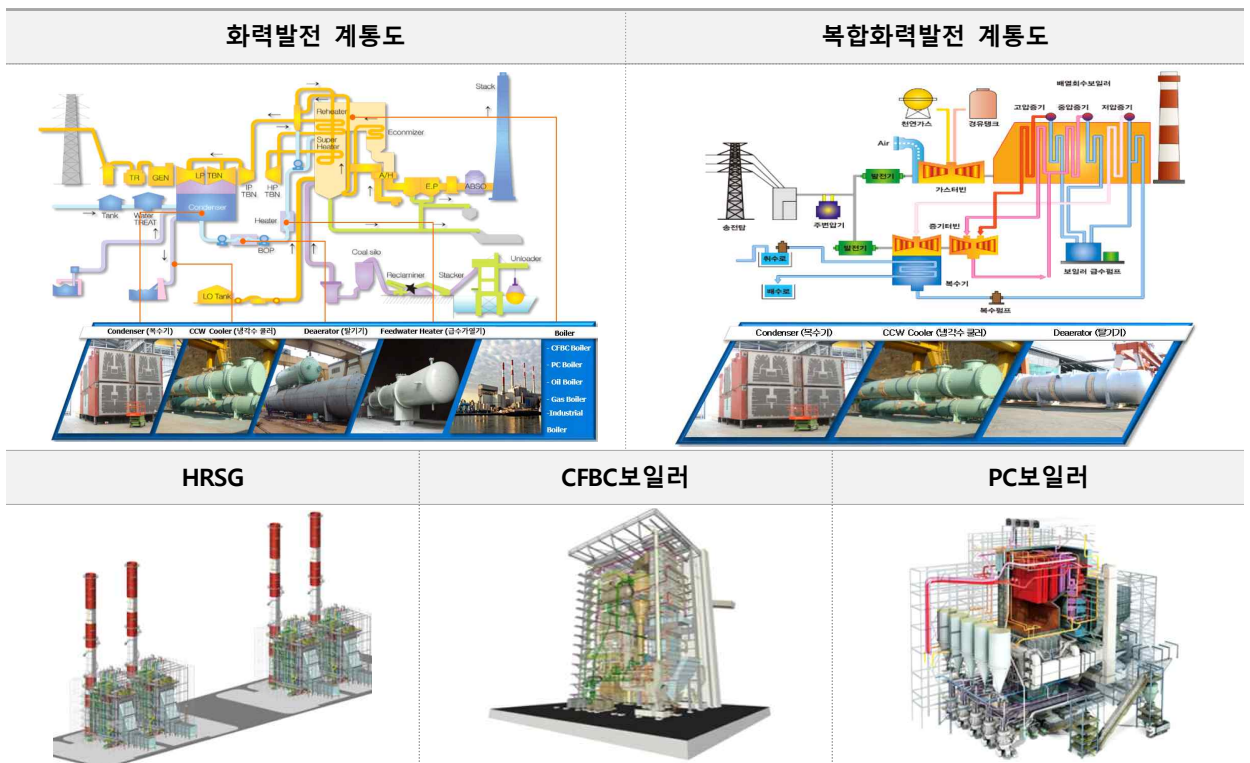
구분	계약상대방	계약시기 및 계약기간	목적 및 내용
기술제휴	BHI-FW	2008.08 ~ 2023.08	기술확보 통한 영업범위 확대
	Amec Foster Wheeler North America	2010.06 ~ 2025.07	
	Siemens	2010.07 ~ 2025.12	
	SHI FW	2012.03 ~ 2032.03	
	Amec Foster Wheeler North America	2014.12 ~ 2029.12	
타법인 출자	스마트파워(주)	2015.06 투자	스마트원자력발전 관련 사업 참여
타법인 인수	BHI-FW	2017.10 인수계약 체결	PC보일러 원천기술 확보
기술인수	Amec Foster Wheeler Energia S.L.U	2020.10 인수계약 체결	HRSG 원천기술 확보

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 동사 주요제품

동사는 발전기자재를 제작·판매하고 있으며, 핵심 역량은 복합화력발전용 HRSG, 화력발전용 CFBC보일러 및 PC보일러 분야이다. CFBC보일러는 공기와 석회를 동시에 주입해 순환 연소시킴으로써 질소산화물, 황산화물 등 오염물질 배출량을 줄이는 친환경 보일러이며, PC보일러는 잘게 부순 석탄 가루를 연료로 쓰는 보일러를 의미한다.

[표 3] 동사 주요제품



*출처: 동사 IR자료(2021) 및 홈페이지, NICE디앤비 재구성

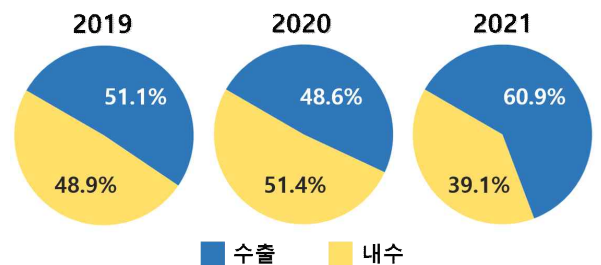
■ 3개년 매출 현황

[그림 1] 동사의 최근 3개년 매출 현황



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

[그림 2] 동사의 최근 3개년 수출/내수 비중



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면, 매출유형은 보일러, HRSG, BOP, 기타로 구성된다. 동사의 매출액은 2019년 2,228.5억 원, 2020년 2,434.4억 원, 2021년 2,348.8억 원의 추이를 나타냈으며, 최근 3개년 모두 보일러 및 HRSG 사업부문이 절반 이상의 점유율을 차지했다. 또한, 동사의 최근 3개년 내수 대비 수출 비중은 2019년 51.1%, 2020년 48.6%, 2021년 60.9%의 양상을 보였다.

■ 연구개발을 통한 사업경쟁력 강화 및 신사업 추진

동사 사업보고서(2021.12)에 의하면, 동사는 13건의 기술개발 실적과 50여 건의 산업재산권을 보유하고 있으며, 지속적인 제품 고도화 및 신기술 개발을 위해 2001년 6월 29일 과학기술정보통신부로부터 기업부설연구소 인증을 받았으며, 각종 발전·산업용 설비 관련 R&D를 수행해오고 있다.

동사의 기업부설연구소는 신기술 개발팀, 설계기술 고도화 지원팀, 신재생에너지 개발팀으로 구성되고 있으며, 급변하고 있는 세계 에너지 시장 변화에 대응하기 위해 동사 주력품목의 열효율, 기기수명 등을 향상시킬 수 있도록 최적설계기술을 확보하여 경쟁력 있는 제품 개발에 주력하고 있다.

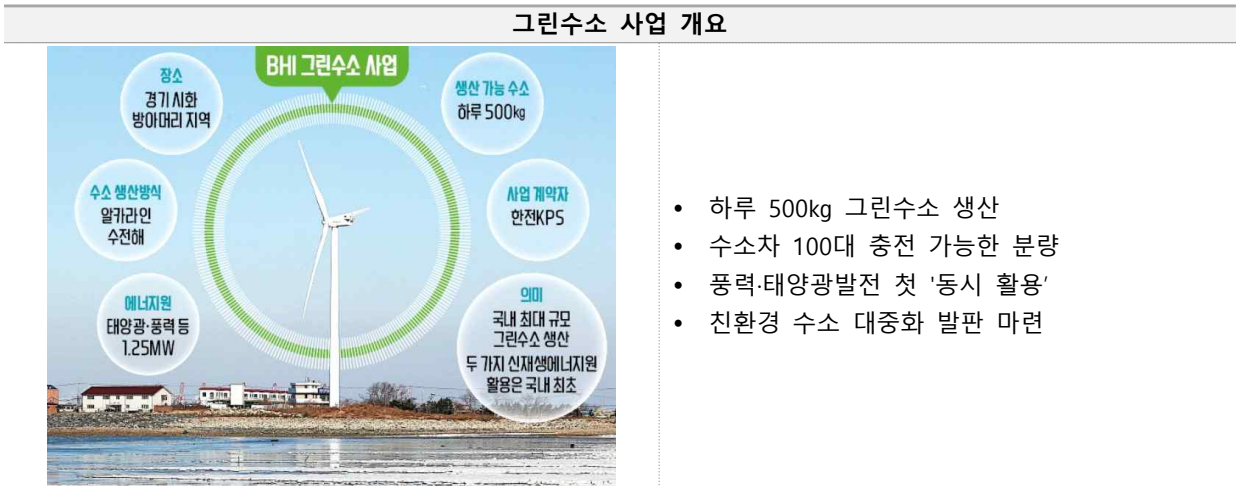
[표 4] 동사의 연구조직 및 팀별 업무 분담

기술연구소	신기술 개발팀	<ul style="list-style-type: none"> • 초초임계압 배열회수보일러 기술개발 • 안전강화형 금속단열재 개발 • 해수식 LNG 기화기 국산화 개발
	설계기술 고도화 지원팀	<ul style="list-style-type: none"> • 석탄화력 초저NOx 연소기술 개발 • ICT 기반 화력발전소 환경설비 정밀계측 및 진단제어 시스템 개발
	신재생에너지 개발팀	<ul style="list-style-type: none"> • 바이오매스 가스화기 실증 개발 • SOFC 연료전지 상용화 기술 개발 • SOFC 분리판 설계 및 제조 기술 개발 • 스마트팜용 탄소연료전지 기반 초고효율 열병합발전 시스템 개발 • 고체산화물 수전해(SOEC) 평판형 셀, 20kW급 스택 모듈 및 시스템 개발 • 풍력 발전 계통 수용성 극대화를 위한 대용량 P2X 기술의 경제성 평가 및 운영 통합 솔루션 개발

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

한편, 동사는 미래 유망사업에 대한 동사 제품과의 융합을 통해 신사업을 모색하고 있다. 2022년 1월 동사는 사업다각화 및 지속가능성장을 위한 신사업의 목적으로 국내 최대규모의 그린수소를 생산하는 수전해 설비 EPC(Engineering Procurement Construction) 프로젝트 계약을 체결하였다. 동사는 수소 전문기업 (주)하이젠테크솔루션과 함께 알카라인 수전해 방식으로 대용량 수소 생산이 가능한 기술을 개발하였으며, 산업통상자원부와 지방자치단체로부터 예산을 지원받아 2022년 말부터 하루 500kg 규모의 수소를 생산할 예정이다.

[표 5] 동사 신규사업 개요



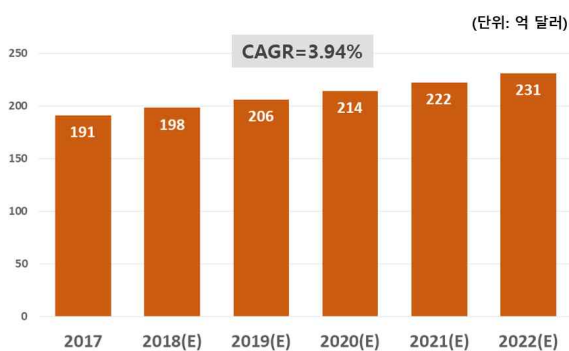
*출처: 한국경제 기사(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 배열회수보일러 산업의 동향

HRSG는 복합화력발전소에서 가스터빈을 구동하여 1차 발전한 후 배출되는 배기가스의 폐열로 고온고압 증기를 생산하고 증기터빈에 공급하여 2차 발전을 구현하는 설비시스템이다. HRSG 산업은 설계 및 제작을 동시에 수행하는 원천기술업체와 제작만 수행하는 업체로 구분되며, 국내외 플랜트 건설사가 수주하는 복합화력 및 해수담수화 시설의 핵심설비로 중동과 북아프리카 등에 수출되는 산업이다. 동사는 HRSG, 제철용 산업설비, 발전용 BOP 등을 제작 및 판매하는 업체로, 단순 제작뿐만 아니라 발전기자재의 상세설계 능력까지 보유하고 있으며, 세계 HRSG 시장점유율 1위 업체로 성장했다.

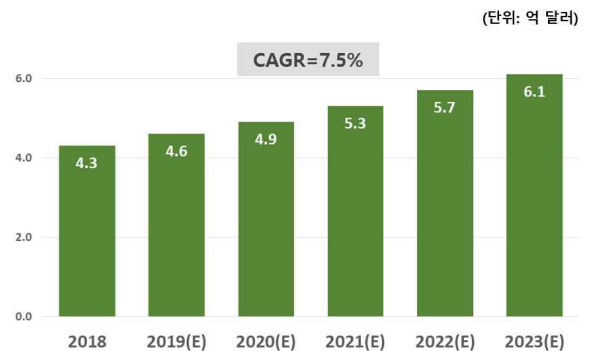
글로벌 시장조사기관 Technavio에 따르면, 글로벌 복합화력발전 시장 규모는 2017년 191억 달러의 시장 규모를 형성하였으며, 이후 연평균 성장률(CAGR) 3.94%를 보이며 2022년 231억 달러의 시장을 형성할 것으로 전망된다. 또한, 글로벌 시장조사기관 MarketsandMarkets 보고서에 의하면, 글로벌 HRSG 시장 규모는 2018년 4.3억 달러를 형성하였으며, 이후 연평균 7.5% 수준의 성장세를 보이며 2023년 6.1억 달러 규모에 도달할 것으로 예상된다.

[그림 3] 글로벌 복합화력발전 시장 규모



*출처: Technavio(2018), NICE디앤비 재구성

[그림 4] 글로벌 HRSG 시장 규모



*출처: MarketsandMarkets(2019), NICE디앤비 재구성

■ HRSG 분야 주요 경쟁기업 현황

글로벌 HRSG 제작사로는 Nooter Eriksen(미국), CMI Energy(벨기에), Alstom(프랑스), NEM(네덜란드) 등이 있으며, 한국과 중국의 HRSG 기업들은 선진사로부터 기술 라이선스를 받아 설계 및 제작을 진행하고 있다. 국내 주요 HRSG 제작사로는 동사를 포함하여 현대중공업(주), (주)GS엔텍, (주)신텍, (주)포스코플랜텍 등이 있다. 국내 대다수 발전기자재 업체는 소재와 공정의 유사성에 의해 발전분야 설비뿐만 아니라 화공기자재 등을 함께 생산하고 있다.

[표 6] 국내 HRSG 분야 경쟁기업 현황

회사명	설립일	주요 사항
(주)GS엔텍	1988년 01월	<ul style="list-style-type: none"> 정유, 가스 및 석유화학 산업의 설비 제작 및 납품 HRSG 및 구성품인 증기드럼 등의 에너지 사업 영위
(주)신텍	2000년 03월	<ul style="list-style-type: none"> 산업용 보일러(발전설비, 열병합설비) 제조 HRSG의 상세설계 및 제작 가능
(주)포스코플랜텍	1982년 11월	<ul style="list-style-type: none"> 철강 플랜트 사업을 중심으로 화공, 발전 BOP, 배열회수 등 에너지 분야로 영역 확장 HRSG의 경우 수주를 통한 단순 제작만 수행

*출처: 각 사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ SWOT 분석

[그림 5] SWOT 분석



■ 동사의 ESG 활동



동사는 발전소공정 및 제철공정에 필요한 발전용 기자재를 설계, 제작, 설치, 시공하는 발전기자재 전문기업으로, 동사의 주요 사업은 환경(E) 부문과 직접적인 연관을 가지고 있다. 동사는 환경 또는 에너지 관리 전담 인력을 보유하고 있지 않으나, 겸임 담당자를 보유하고 있는 것으로 확인된다. 한편, 동사는 향후 1년 내 임직원 대상 환경 관련 교육을 실시할 예정이며, 현재 주요 사업과 관련하여 ISO 14001(환경경영시스템) 인증을 취득한 바 있고, ‘버너의 질소산화물 저감장치’ 등 친환경 기술개발을 지속적으로 추진하고 있다.

동사는 생산과 관련하여 에너지 소비 절약 및 지속가능한 생산을 위해 스마트공장 도입 사업을 진행하고 있으며, 온실가스 배출량 집계를 자체적으로 수행하고 있다. 또한, 동사는 대기오염물질 저감장치를 보유하고 있으며, 유해화학물질을 목록화하여 연간 4회 점검을 통해 환경오염을 방지하고 있다. 동사는 산업 폐기물 관련해서도 처리 프로세스 구축을 통해 배출량 저감활동을 이어가고 있으며, 이외에도 환경사고 예방 및 대응을 위해 비상사태 관리 프로세스, 환경 재난 예방 매뉴얼을 구축해 활용하고 있다.



동사는 사회(S) 부문과 관련하여 안전보건 관리 전담조직인 안전환경팀과 전담인력 5인을 보유하고 있으며, 근로자 안전보건 교육, 안전보건 관리책임자 교육을 분기 및 연 1회 주기적으로 실시하고 있는 것으로 파악된다. 또한, 동사는 주요 사업과 관련하여 ISO 45001(안전경영시스템), ISO 9001(품질경영시스템) 인증을 취득하여 근로자의 안전과 고객의 품질 만족을 위한 기반을 구축하였으며, 작업장 내 안전보건표지 구축, 유해기구 목록 작성, 유해 작업환경 측정 등의 작업 안전 시스템을 운영하고 있다.

동사는 지역사회 발전을 위한 사회공헌활동으로 임직원의 월급여 일부를 사회공헌기금으로 적립하여 지역사회에 기부하는 ‘아라나눔’ 활동을 지속적으로 추진하고 있다. 한편, 동사는 임직원의 근무 만족도 제고를 위해 건강검진 지원, 휴게실 및 구내식당, 피트니스 센터, 사우나 등과 같은 직원 편의시설 구축, 고충처리 제도 및 담당자 운영, 자녀 학자금 지원, 경조금 지원, 사내 동호회 지원, 기숙사 제공, 중식 및 석식 제공과 같은 복리후생을 제공하여 임직원의 근무 효율성을 제고하고, 근로 의욕을 고취하는 등 좋은 일자리 확대에 기여하고 있다.

동사의 사업보고서(2021.12)에 따르면, 동사의 기간제 근로자 고용 비율은 24.4%로 동 산업(C29. 기타 기계 및 장비 제조업) 평균 13.3%를 상회하는바, 동 산업을 영위하는 경쟁업체 대비 고용안정 기여수준은 미흡한 것으로 확인된다. 또한, 동사의 여성 근로자 비중은 11.8%로 동 산업 평균 28.8% 대비 하회하고 있으며, 남성 대비 여성 근로자의 평균 근속연수 및 급여 수준은 각각 65.4%, 54.2%로 동 산업 평균 91.4%, 72.4% 대비 하회하고 있다. 동사는 동 산업을 영위하는 경쟁업체 대비 여성 근로자를 적게 채용하고 있으며, 동사에서 근무하는 여성 근로자의 남성 근로자 대비 근속연수와 급여 수준은 산업 평균 대비 낮은 것으로 미루어 보아 고용평등 기여수준 또한 다소 미흡한 것으로 파악된다.

[표 7] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액 (단위: 명, 년, 천 원)

성별	직원 수		평균 근속연수		1인당 연평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	350	257,896	7.8	9.3	59,000	69,276
여	47	104,310	5.1	8.5	32,000	50,172
합계	397	362,206	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「2020 고용형태별근로실태조사 보고서」(2021.02), 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성



동사는 지배구조(G)와 관련하여 기업윤리 또는 컴플라이언스 전담부서인 감사팀을 운영하고 있으며, 감사팀 내 3인의 전담인력을 확보하고 있다. 또한, 동사는 매년 1회 이상 윤리 교육, 내부회계 관리제도 교육 등의 윤리 관련 교육을 수행하고 있다. 한편, 동사는 개인정보 보호 정책과 정보보호 정책을 수립하고 있으며, 임직원 업무 수행 시 이해관계 상충에 대한 정책 또한 수립하여 수행하고 있다.

동사는 협력사에 대한 공정거래 원칙을 공개하고, 공정거래 실천 프로그램을 운영하고 있으며, 사내 윤리강령을 제정, 공개하고 있고, 임직원의 윤리서약서 작성을 의무화하고 있다. 또한, 내부신고 및 신고자 보호제도 운영, 부패 발생현황 점검 등 기업윤리 제도에 대한 시스템을 갖추고 있는 것으로 판단된다.

한편, 동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면, 동사는 대표이사가 이사회 의장을 겸직하고 있어 이사회 의장 독립성을 확보하지는 못한 것으로 파악된다. 다만, 동사는 사외이사 2인을 선임하고 있어 사외이사 선임의 적정성을 갖춘 것으로 확인되며, 사외이사 지원조직으로 자금관리그룹을 운영하고 있다. 또한, 동사의 사외이사는 대표이사와의 특수관계 및 동사 지분을 보유하고 있지 않아 사외이사 독립성 또한 갖춘 것으로 판단된다.

동사는 동사의 지분 또는 특수관계를 보유하지 않은 독립된 상근 감사를 선임하고 있으며, 감사 지원조직인 감사팀을 별도로 운영하여 감사 지원업무를 제공하고 있다. 한편, 동사는 내부회계 관리제도 등 효과적인 내부통제 제도를 운영하고 있고, 전자투표제 등의 주주 의결권 행사 지원제도를 시행하고 있는 것으로 확인되나, 최근 3년간 배당을 추진한 실적은 없는 것으로 확인된다. 동사의 최대주주 및 특수관계인 지분율은 47.88%로 양호한 수준의 경영 안정성을 확보하고 있는 것으로 파악된다.

[표 8] 동사의 지배구조 (단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	X	회계 전문성	X	최대주주 및 특수관계인 지분율	47.88
사내/사외/기타비상무	5/2/0	특수관계인	X	소액주주 지분율	52.18
사외이사 비율	28.57	내부통제 제도	O	3년 이내 배당	X
사외이사 지원조직	O	감사 지원조직	O	의결권 지원제도	O

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

II. 재무분석

친환경 신재생에너지 정책 트렌드 확산에 따른 사업다각화로 2021년 전년 외형 유지

동사는 2021년 코로나19 팬데믹으로 인한 건설경기 부진에도 불구하고, 전 세계적인 친환경 신재생에너지 정책기조와 그린뉴딜 계획에 따라 국내 발전용 기자재 시장이 수혜를 입으며 전년도 외형을 유지한 가운데, 향후 차세대 성장 기반인 그린수소 생산설비 분야 등으로 사업 포트폴리오 확대 중이기 때문에 영업성과 전망 또한 긍정적이다.

■ 2021년 복합화력 HRSG와 보일러류 국내외 제품매출이 매출을 견인

2021년 기준 매출유형은 발전용 기자재 제품매출 100.0%로 구성된 가운데, 발전용 기자재 품목별 매출비중은 HRSG 59.5%, 보일러 21.5%, BOP 3.1%, 연결 보조기기 등 기타제품이 16.0%로 복합화력 HRSG와 보일러류 제품매출이 동사의 매출을 견인하고 있다. 최근 3개년간 수출 비중은 2019년 51.1%, 2020년 48.6%, 2021년 60.9%로 등락 추세를 나타냈다.

■ 2021년 코로나19 확산에도 친환경 기자재 교체 트렌드로 전년 외형 유지

발전용 기자재 산업은 제품 평균수명이 비교적 장기인 성숙기 단계의 산업이며 일반적으로 관수와 민수 건설경기, 투자수요와 높은 상관관계를 보인다. 2020년에는 전 세계적인 친환경 신재생에너지 정책기조와 그린뉴딜 계획에 따른 저탄소·분산형 에너지 확산을 위한 친환경 발전용 기자재 인프라 교체에 대한 투자 확대 추이로 국내 발전용 기자재 시장이 수혜를 입으며 전년 2,228.5억 원 대비 9.2% 증가한 2,434.4억 원의 매출액을 기록하였다.

한편, 2021년에는 코로나19 팬데믹으로 인한 글로벌 건설경기 부진에도 불구하고, 직전 사업년도 총매출액의 96.5%에 해당하는(3.5% 하락) 2,348.8억 원의 매출액을 기록하며 전년 외형을 유지한 가운데, 2021년 12월 31일 기준 국내외 수주잔고 7,038.6억 원으로 풍부한 수주잔고를 확보한 상태이다. 또한, 글로벌 친환경 신재생에너지 정책 트렌드 확산과 환경기준 강화 추세는 친환경 발전용 기자재 인프라 투자 확대로 이어져 국내 발전용 기자재 시장 성장에 우호적인 환경을 조성하므로 향후 안정적인 실적 달성이 전망된다.

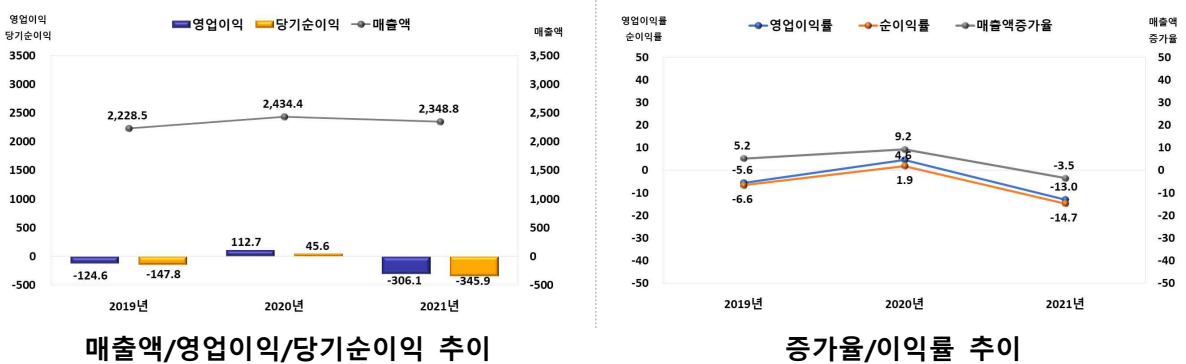
■ 2021년 매출실적 소폭 하락과 원재료 매입단가 부담 확대로 수익성 약화

발전용 기자재 산업은 주문 제작형 다품종·소량 생산이 주를 이루고 있으며, 자동화 등 대량 생산체계 구축이 어려운 산업이며, 주요 원재료(핵심부품) 가격 또한 수요처의 요구사항에 따라 각기 달라 시장가격 변동과 상이하다. 한편, 매출원가율은 2019년 96.2%, 2020년 86.0%, 2021년 102.7%를 기록한 가운데, 2019년에는 환경규제 변화로 인해 각국 수출신용기관(ECA)들의 화력발전 지원을 중단하며 더딘 수주량 회복세로 인해 높은 매출원가율 부담이 지속된 반면, 2020년 주요 설비중심에서 주변기기를 포함하는 Block화 전략을 통한 영업력 확대에 이어 외주가공비, 용역비의 하락에 따라 원가경쟁력을 확보하였다.

2020년에는 매출 성장에 따른 관관비 부담 완화와 매출원가 하락으로 112.7억 원의 영업이익을 실현하며 흑자 전환하였다. 매출액순이익률도 매출액영업이익률과 같은 추이를 나타낸 가운데, 2020년에는 이자비용과 외환거래손실, 외환차손 등 금융비용과 기타 영업외비용이 발생하며 당기순이익은 영업이익을 하회하는 45.6억 원을 실현하였다. [매출액영업이익률: 4.6% 매출액순이익율: 1.9%]

한편, 발전용 기자재 산업 특성상 연구인력 인건비(관관비의 51.6%) 부담이 높은 가운데, 2021년에는 탄소세 인상과 중국-호주 무역분쟁 발생에 따라 주요 원재료인 TUBE, PIPE, PLATE C/S 자재 매입단가 상승하며 매출액영업이익률 -13.0%, 매출액순이익률 -14.7%를 기록, 영업손실 306.1억 원(-371.7% YoY), 순손실 345.9억 원(-858.2% YoY)을 기록하며 취약한 수익성을 나타낸바, 향후 수주현황과 기성실적에 따른 수익성 회복 여부에 대한 모니터링이 필요하다.

[그림 6] 동사 연간 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



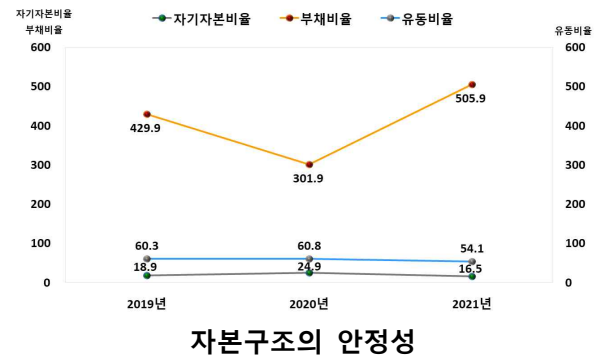
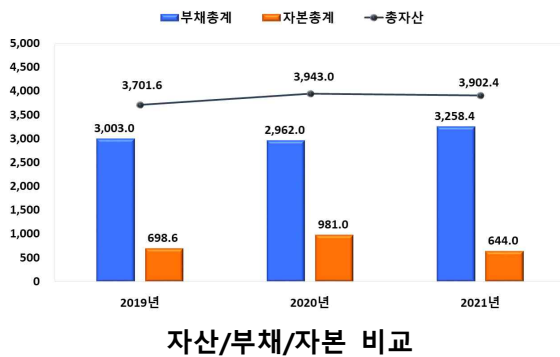
*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 대규모 장치산업 특성상 차입부담 높은 편이며 제한적인 유동성을 확보

납기일에 맞춰 단기간에 물량공급이 필요한 대규모 장치산업 특성상 생산능력 증대를 위해 막대한 자본이 투자되며 연구개발비, 인건비, 일반관리비 등 고정비 부담이 높아 시설자금 등 차입금 부담이 지속되고 있다. 2021년 말, 순손실 발생에 따른 자기자본 축소와 총차입금 확대에 의한 전반적인 부채부담 확대에 전년 대비 부채비율과 자기자본비율 등 재무안정성 지표들이 악화되어 업계 평균 대비 열위한 수준에 머물러 있다.[2021년 부채비율: 505.9% 자기자본비율: 16.5%] 최근 3개년 말 동사가 사용중인 차입금[금융리스부채 포함]은 2019년 1,754.8억 원[차입금의존도: 47.4%]→2020년 1,766.7억 원[차입금의존도: 44.8%]→2021년 1,909.1억 원[차입금의존도: 48.9%]으로 외형 대비 과중한 수준을 나타내고 있다. 한편, 2021년 말 기준, 현금성자산과 금융기관예치금[당좌예금, 정기예금, 시장성 유가증권 등]의 보유 규모는 총자산의 약 2.8%인 110.2억 원(전기말: 220.1억 원)이며, 1년 이내에 만기가 도래하는 유동성 차입금 총액의 7.4%(전기말: 16.4%) 수준을 나타내며 다소 제한적인 단기유동성을 보인다. 또한, 기말 장단기매출채권과 기타 유동·비유동채권(단기미청구공사 포함) 비중이 총자산의 29.6%(매출의 49.2%)로 매출채권회전율(회)이 동 업계 평균을 소폭 하회하고 있다.

[그림 7] 동사 연간 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 경쟁사 재무분석

동사의 경쟁업체로는 HRSG 제조 사업을 영위하는 외감 중견, 대기업인 (주)GS엔텍, (주)포스코플랜텍 등이 있다. 이들 기업의 2021년 연간 연결 매출액을 비교하면 동사가 2,348.8억 원, (주)GS엔텍[개별]이 1,310.0억 원, (주)포스코플랜텍이 3,394.0억 원으로 (주)포스코플랜텍의 매출외형이 가장 큰 수준이다. 수익성을 비교해 보면, 동사의 매출액영업이익률이 -13.0%, (주)GS엔텍 -10.5%, (주)포스코플랜텍 5.1%를 기록하며 3개 업체 중 (주)포스코플랜텍의 매출액영업이익률이 가장 높은 가운데, 이를 제외하면 산업 전반적으로 열위한 수익성을 나타내고 있다.

[표 9] 동사의 주요 경쟁기업 현황

(단위: 억 원)

기준	동사	(주)GS엔텍	(주)포스코플랜텍
매출액	2,348.8	1,310.0	3,394.0
영업이익	-306.1	-137.8	175.0
영업이익률	-13.0%	-10.5%	5.1%
순이익률	-14.7%	-16.0%	7.1%

*출처: 각 기업 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

[표 10] 동사 연간 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2019년	2020년	2021년
매출액	2,228.5	2,434.4	2,348.8
매출액증가율(%)	5.2	9.2	-3.5
영업이익	-124.6	112.7	-306.1
영업이익률(%)	-5.6	4.6	-13.0
순이익	-147.8	45.6	-345.9
순이익률(%)	-6.6	1.9	-14.7
부채총계	3,003.0	2,962.0	3,258.4
자본총계	698.6	981.0	644.0
총자산	3,701.6	3,943.0	3,902.4
유동비율(%)	60.3	60.8	54.1
부채비율(%)	429.9	301.9	505.9
자기자본비율(%)	18.9	24.9	16.5
영업현금흐름	181.1	35.0	-175.7
투자현금흐름	-58.5	27.3	-66.2
재무현금흐름	-25.7	12.8	129.7
기말 현금	150.8	220.1	110.2

*출처: 동사 사업보고서(2021.12)

Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후 전망

원천기술 확보 및 신사업 추진을 통한 안정적인 매출실적 확대 예상

동사는 HRSG 원천기술 인수로 기술료 절감을 통한 가격경쟁력을 확보함으로써 LNG 복합화력발전 사업경쟁력 확대 및 신시장 대응에 따른 성장 동력이 존재하므로 국내·외 안정적인 수주를 통한 매출실적 확대가 예상된다.

■ HRSG 원천기술 인수와 LNG 복합화력발전 시장의 확대

동사는 2020년 10월 Amec Foster Wheeler Energia S.L.U로부터의 HRSG 원천기술 인수를 통해 기술의 국산화를 이루어 원가절감 및 가격경쟁력 확보와 독자적인 사업 수행이 가능해졌다. 산업통상자원부 제9차 전력수급기본계획에 따르면, 북미, 중동, 아시아를 중심으로 복합화력발전의 지속적인 투자와 증설이 예상되며, 이에 따라 주요 설비인 HRSG의 수요 또한 증가할 것으로 전망된다. 2030년까지 연평균 68GW 규모의 LNG 설비용량이 증가되며, 이는 2018년 대비 2030년 LNG 수요량이 1.7배 증가할 것으로 추정된다. 국내 시장의 경우, 친환경 발전 전환 가속화에 따라 폐지에정인 석탄 30기 중 24기가 LNG 발전으로 전환예정이며, 2019년도 41.3GW에서 2034년 58.1GW까지 발전용량을 늘릴 계획에 있다. 동사는 2021년 연간 실적 기준 시장점유율 25.6%를 차지하면서 HRSG 분야에서 세계 1위의 수주 실적을 기록한 만큼 LNG 복합화력발전 시장 확대와 함께 향후 매출실적도 증가될 것으로 예상된다.

■ 원전해체 시장 대응 및 신사업 추진을 통한 사업다각화

동사는 발전기자재 주요 제품에 대한 원천기술 확보 및 기술고도화와 함께 산업의 변화에 대응하기 위해 기술개발 및 신사업을 통한 사업다각화를 진행하고 있다. 동사는 2018년 9월 독일 GNS와 사용후핵연료 이송 및 저장 용기에 대한 업무협약을 체결했으며, 소형원자로 관련 사업에 참여하기 위해 스마트과워(주)의 지분 참여 및 PPE(Pre-Project Engineering) 협약업무를 수행하였다.

동사는 2022년 1월 국내 최대규모의 그린수소를 생산하는 수전해 설비 EPC 프로젝트 계약을 체결하였고, 알카라인 수전해 방식으로 대용량 수소 생산이 가능한 기술을 개발하였다. 이를 통해 하루 500kg 규모의 수소 생산이 가능하며 이는 수소차 100대를 충전할 수 있는 용량으로 국내 최대규모의 그린수소 생산을 통한 친환경 수소 대중화의 발판을 마련하게 되었다. 2019년 산업통상자원부의 수소경제 로드맵에 따르면, 수소경제 효과는 2030년 25조 원으로 확대될 전망이며, 2040년까지 연간 수소공급량을 526만 톤으로 확대해 안정적으로 공급한다는 계획이다.

■ 증권사 투자의견

최근 1년 내 증권사 투자의견 없음.

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 8] 동사 1개년 주가변동 현황



*출처: 네이버금융(2022.04.13 기준)