

KOSDAQ | 에너지

비에이치아이 (083650)

원전, 복합화력, 석탄화력 트리플 수주 모멘텀 기대

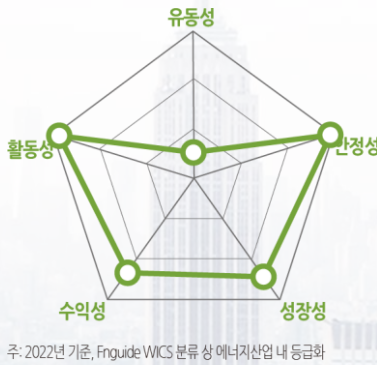
체크포인트

- 당사는 1998년 설립된 발전기자재업체로 보일러, HRSG(배열회수보일러) 등 주기기 및 B.O.P(보조기기) 생산, HRSG 부문 글로벌 원천기술을 보유한 1위 업체. 2022년 사업부문별 매출비중은 HRSG 54.7%, 보일러 17.6%, B.O.P(보조기기) 3.6%, 기타 24.0% 차지
- 투자포인트: 1) HRSG 원천기술을 확보한 글로벌 Top Tier 업체, 2) 제10차 전력수급기본계획에 따른 증장기 수혜, 3) 수주잔고는 2014년 이후 최대치로 호황 국면 진입, 4) 폴란드궤 수주 모멘텀에 주목
- 2023년 매출액 3,785억원(YoY +14.6%), 영업이익 103억원(YoY +27.1%) 전망. 사업부문별 매출액은 보일러 1,555억원(매출비중 41.1%), HRSG 1,174억원(31.0%), BOP 144억원(3.8%), 기타 매출액 912억원(24.1%)를 차지할 전망

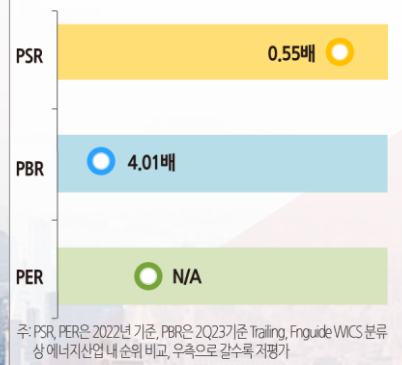
주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



십여년 만에 원전 포함 쏘사업부문에서 제2의 호황 기대

동사는 HRSG 부문 글로벌 원천기술 보유업체로 2023년 1월 발표된 제10차 전력수급기본계획에 따른 복합화력, 원전, 석탄화력 부문에서 중장기 수혜가 전망되며, 올해 들어 폴란드의 신규원전 및 복합화력 건설 프로젝트에 웨스팅하우스 및 GE 등과 파트너사로 MOU를 체결하여 원전 보조기기 및 HRSG 공급에 주도적인 역할 기대

HRSG 시장은 제2의 호황기 진입 국면

국제유가 강세와 라우전쟁 이후 각국이 에너지안보 확보를 위한 복합화력발전 프로젝트 확대, 향후 증가하는 신재생에너지의 간헐성문제 보완을 위한 Bridge 전력으로 LNG 복합화력 수요는 향후 수십년간 증가할 수밖에 없는 상황, 이에 따라 대형 HRSG 부문에서 미국 Nooter Eriksen과 시장을 양분하고 있는 동사의 중장기 수혜 전망

수주잔고는 2014년 이후 9년래 최대치 기록

3Q23 수주잔고는 7,039억원으로 2014년 이후 9년래 최대치, 향후 기대되는 수주 모멘텀으로는 1)한수원의 신한울 3,4호기 보조기기, 2)폴란드의 신규원전 보조기기 및 복합화력 HRSG 공급, 3)사우디 등 중동지역의 원전 보조기기 및 복합화력 HRSG 등임.

Forecast earnings & Valuation

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원) | 2,434 | 2,349 | 3,302 | 3,785 | 4,580 |
| YoY(%) | 9.2 | -3.5 | 40.6 | 14.6 | 21.0 |
| 영업이익(억원) | 113 | -306 | 81 | 103 | 219 |
| OP 마진(%) | 4.6 | -13.0 | 2.5 | 2.7 | 4.8 |
| 지배주주순이익(억원) | 45 | -346 | -191 | 23 | 120 |
| EPS(원) | 174 | -1,330 | -735 | 83 | 387 |
| YoY(%) | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 363.7 |
| PER(배) | 14.7 | N/A | N/A | 83.4 | 18.0 |
| PSR(배) | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBIDA(배) | 11.1 | N/A | 19.1 | 17.5 | 11.2 |
| PBR(배) | 0.7 | 1.7 | 3.4 | 3.1 | 2.7 |
| ROE(%) | 5.4 | -42.6 | -33.6 | 4.0 | 16.0 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

| | |
|----------------|----------------------|
| 현재주가 (11/27) | 6,950원 |
| 52주 최고가 | 11,160원 |
| 52주 최저가 | 5,770원 |
| KOSDAQ (11/27) | 810.25p |
| 자본금 | 130억원 |
| 시가총액 | 2,151억원 |
| 액면가 | 500원 |
| 발행주식수 | 31백만주 |
| 일평균 거래량 (60일) | 35만주 |
| 일평균 거래액 (60일) | 26억원 |
| 외국인지분율 | 0.76% |
| 주요주주 | 박은미 외 6인 47.15% |
| | 아이비케이캐피탈 외 1인 15.98% |

Price & Relative Performance



Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|-------|-------|
| 절대주가 | 0.1 | -16.3 | -13.1 |
| 상대주가 | -7.5 | -12.9 | -21.3 |

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 회사 연혁

발전기자재업체로 보일러, HRSG (배열화수보일러) 등 주기기 및 B.O.P(보조기기) 생산, HRSG 부문 원천기술을 보유한 글로벌 1위업체

동사는 1998년 설립된 발전기자재 전문기업으로 2005년 코스닥시장에 상장되었다. 주요 고객사는 한전을 포함한 발전자회사 및 발전사업자, 국내외 EPC 건설사, 포스코 등 제철업체 등이다.

발전용 기자재로는 원자로(원자력), 보일러(화력), 가스터빈·HRSG(복합화력) 등의 주기기와 복수기(증기터빈을 돌린 후 저온저압 증기를 냉각, 응축시켜 다시 보일러로 보내 급수로 재활용), 급수가열기(보일러의 급수를 가열하는 열교환기), 탈기기(보일러 급수 중 용해가스, 특히 용존산소를 제거하는 장치) 등 보조기기로 나누는데, 동사가 주로 생산하는 발전설비 중 주기기는 보일러 및 HRSG(배열화수보일러)가 있으며, 보조기기로는 복수기, 열교환기, 탈기기 등이 있다. 동사는 HRSG 부문 글로벌시장 1위기업이다.

동사는 글로벌 4대 원천기술 보유 업체인 Amec Foster Wheeler社와 2005년 HRSG, 2008년 PC보일러, 2012년 CFBC 보일러 라이선스 체결로 성장동력 확보

동사는 2005년 글로벌 4대 원천기술보유업체인 미국의 Amec Foster Wheeler社와 HRSG 라이선스계약을 체결하였으며, 2008년에는 보일러 부문으로는 처음으로 PC 보일러에 대한 라이선스계약을 체결하였다.

동사는 Amec Foster Wheeler社 라이선스 취득 이후 3년만에 2008년 글로벌 HRSG시장 8위로 부상하였으며, 2006년과 2009년에는 일본 도시바로부터 최우수공급사로 선정되었다. 2010년에는 Amec Foster Wheeler社와 Oil & Gas 보일러에 대해서도 라이선스계약을 체결하였으며, HRSG시장에서는 글로벌 7위로 순위가 상승하였다. 2011년에는 미국으로 원전설비(AP-1000 프로젝트)가 처음으로 출하되었으며, HRSG 부문에서는 세계 시장 2위에 등극하였다. 동사는 2012년 Amec Foster Wheeler社와 CFBC 보일러 부문 라이선스계약까지 체결하여 PC 보일러, Oil & Gas 보일러에 이어 주요 보일러에 대한 라이선스를 대부분 취득하였다. 동사는 2014년 미국과 일본 HRSG 시장에 처음으로 진출, 당해 HRSG 글로벌 시장 1위에 등극하였으며, 2015년에는 HRSG 제품이 지식경제부로부터 4년연속 세계일류상품으로 선정되었다.

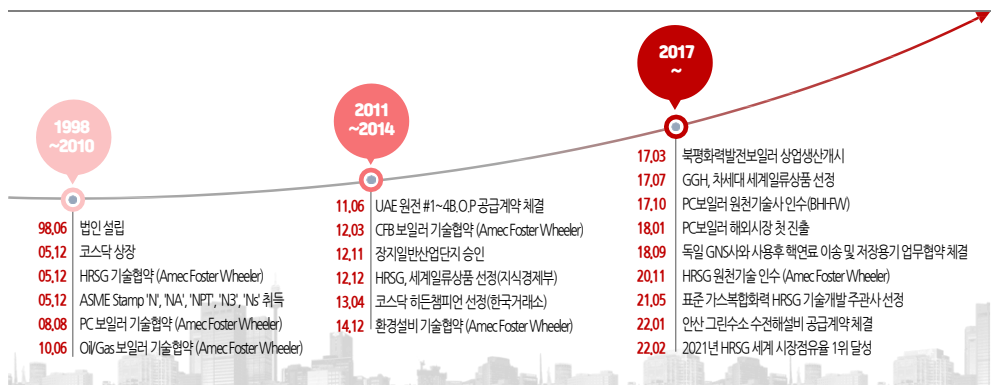
2017년 Amec Foster Wheeler PC 보일러 원천기술 인수, 2018년 원전 해체시장에도 진출

동사는 2017년 Amec Foster Wheeler Power Equipment Company를 인수해 세계 4대 PC 보일러 원천기술을 확보하였다. 동사는 2018년 한수원으로부터 경수로원전 격납건물 여과배기계동(CFVS)을 수주한데 이어, 2018년 9월에는 독일 GNS社로부터 사용後 핵연료 이송 및 저장용기(CASK) 생산 관련 업무협약을 체결하며 원전 해체시장에도 진출했다. GNS는 독일의 발전회사들이 공동 설립한 원자력 부문 40년 이상 업력의 방사성 폐기물처리 전문업체이다. 한국수력원자력의 국내 사용後 핵연료 저장현황에 따르면 국내 원전 중 고리, 한빛, 한울 등의 경수로 및 월성 원전의 중수로는 저장용량대비 포화율이 70~80%대에 도달해 원전을 계속운전시 2028년 저장소 포화로 가동정지가 우려되는 상황이다.

**2020년 Amec Foster Wheeler社
HRSG 원천기술 완전 인수로
글로벌 4대 원천기술보유업체로
부상**

동사는 2020년 11월에는 Amec Foster Wheeler HRSG 원천기술을 완전히 인수해 2005년 라이선스계약을 체결한 지 15년만에 글로벌 4대 원천기술 보유업체 지위를 확보하였다. 동사는 2021년에는 HRSG 세계시장 1위업체로 부상하였으며, 국내 노후 석탄발전소 28기를 대체하기 위한 표준 가스복합화력 HRSG 기술개발 주관사로 선정되었다. 동사는 2022년 당시 국내 최대규모(1.25MW)의 안산 그린수소 수전해설비 EPC계약을 체결, 그린수소기업 대열에 합류하였다. 그린수소는 신재생에너지에서 생산된 전기를 이용하여 만드는 친환경 수소로 생산과정에서 탄소배출이 전무한 무공해 연료이다. 동사는 2005년 POSCO로부터 PHP(POSCO Honored Partner) 공급사로 첫 선정된 이래 2023년까지 19년 연속 포스코 PHP 인증 공급사로 선정되며 기술력을 인정받고 있다.

회사 연혁



자료: 비에이치아이, 한국R협의회 기업리서치센터

해외 고객사



자료: 비에이치아이, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 고객사



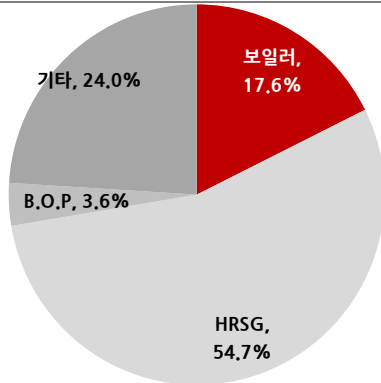
자료: 비에이치아이, 한국R협의회 기업리서치센터

2 사업 영역

**HRSG 부문이 캐쉬카우로
2022년 매출비중 54.7% 차지**

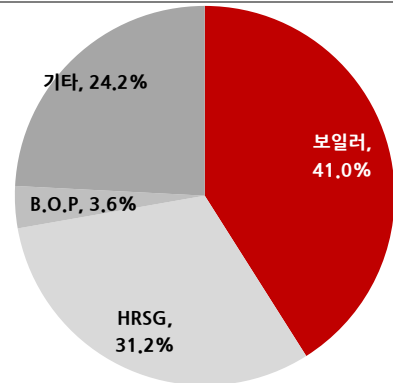
동사의 사업영역은 Boiler(화력, 원자력), HRSG(가스복합화력), B.O.P(Balance of Plant, 보조기기), 기타 등 4개 부문으로 구분되며, 2022년 사업부문별 매출비중은 HRSG(배열화수보일러) 54.7%, 보일러 17.6%, B.O.P(보조기기) 3.6%, 기타 24.0%이다.

2022년 사업부문별 매출비중



자료: 비에이치아이, 한국R협의회 기업리서치센터

3Q23 누적 사업부문별 매출비중



자료: 비에이치아이, 한국R협의회 기업리서치센터

**HRSG는 복합화력 부문 주기기로서
가스터빈, 증기터빈과 더불어 3대
핵심설비**

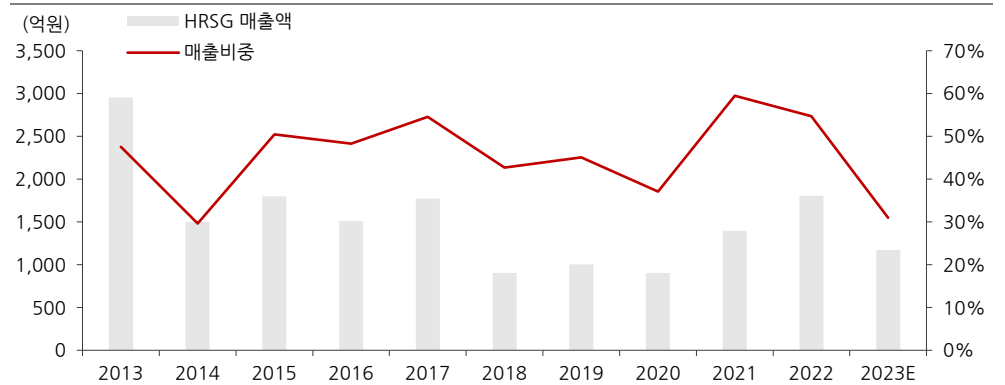
HRSG(배열화수보일러, Heat Recovery Steam Generator)

HRSG는 Steam Generator, 화학플랜트, 철강플랜트, 소각로 등 산업 플랜트 분야 열화수의 중요한 공정에 사용되는 Fin Tube Type 열교환기로서 가스터빈(GT) 배출가스의 폐열을 회수하여 발전용 및 공정용 증기(Steam)를 발생시키는 폐열회수장치이다. HRSG는 주로 LNG를 주원료로 기존 화력발전의 가스터빈을 가동시키고, 이때 발생하는 고열의 폐가스를 회수하여 스팀터빈(ST)을 가동함으로써 2단계에 걸쳐 발전효율을 높이는 복합화력발전소에서 가스터빈, 증기터빈과 더불어 3대 핵심설비이다.

동사는 2005년 세계 4대 원천기술업체인 Amec Foster Wheeler社로부터 HRSG 라이선스를 취득하면서 HRSG사업에 착수하였고, 라이선스계약 15년만인 2020년 11월 Wood社(舊 Amec Foster Wheeler)로부터 HRSG 기술을 완전히 인수하여 국내 유일, 글로벌 4대 HRSG 원천기술 보유업체로 등록하였으며, 2021년 동사는 HRSG 시장 수주부문에서 글로벌 1위 업체로 부상하였다.

2022년 HRSG 매출액은 1,807억원으로 2013년(2,955억원) 이래 9년만에 최대 매출액을 기록하였다.

비에이치아이 HRSG 매출액 및 매출비중 추이



자료: 비에이치아이, 한국IR협회의 기업리서치센터

보일러

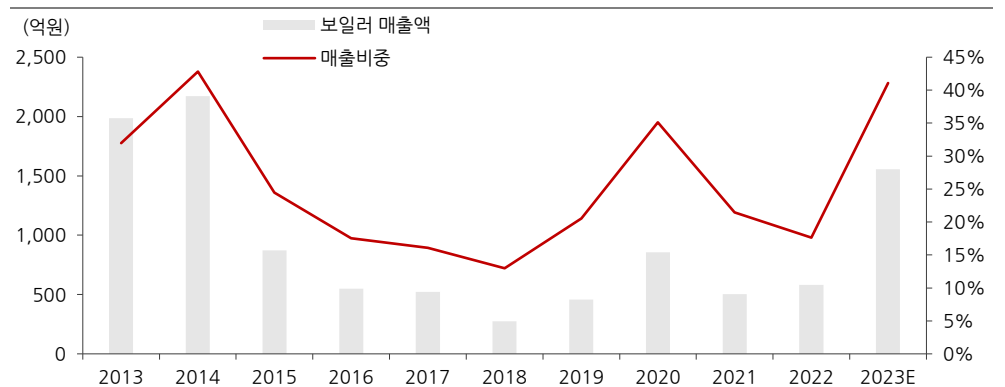
보일러는 화력발전의 주기로
동사는 세계 4대 원천기술인
Amec Foster Wheeler의 보일러
원천기술 보유업체

보일러는 화력발전소의 주기로 동사는 2008년부터 미국 Amec Foster Wheeler社와 기술제휴를 통해 발전소용 보일러(PC 보일러, Oil&Gas 보일러, CFBC 보일러)의 설계능력을 보유하고 있으며, 2012년에 STX중공업으로부터 민자발전 보일러 595MW 2기를 3,290억원에 수주하며 발전기자재 주기기업체로서 국내시장의 독보적 입지를 인정받았다. 2017년 10월에는 세계 4대 PC 보일러 원천기술 중 하나인 Amec Foster Wheeler社 원천기술을 완전히 인수하여 글로벌 보일러시장의 원천기술보유업체로 부상하였다.

동사가 공급하는 보일러의 종류로는 PC 보일러, CFBC 보일러, Oil&Gas 보일러, Industrial 보일러 등이 있으며, 동사가 주력으로 공급하는 보일러는 PC 보일러와 CFBC 보일러이다.

PC 보일러는 미분탄 보일러(Pulverized Coal Boiler)로 석탄을 분쇄하여 화로(Furnace)에서 연소시켜 발전용 및 산업용 증기를 생산하는 장치이며, CFBC 보일러는 글로벌 시장에서 최근 가장 발전한 형태의 보일러로 순환유동층 보일러(Circulating Fluidized Bed Combustion Boiler)이다. CFBC 수요가 증가하고 있는 이유는 다양한 종류의 연료사용이 가능하고, 연료효율이 높기 때문이다. 또한 NOx 및 SOx를 극소량으로 배출함으로써 환경측면에서도 유리하다.

비에이치아이 보일러 매출액 및 매출비중 추이



자료: 비에이치아이, 한국IR협회의 기업리서치센터

보조기기(B.O.P)는 발전 열원에 상관없이 원자력, 석탄화력, 복합화력 등에 공통으로 적용

B.O.P(Balance of Plant, 보조기기)

발전기자재 중에 원자로(원자력), 보일러(화력), HRSG/가스터빈(복합화력) 등 주기기 이외에 동사는 복수기 (Condenser), 열교환기(Heat Exchanger), 탈기기(Deaerator) 등 보조기기류도 공급하고 있다.

발전설비의 주기기는 열을 발생시키는 열원에 따라 정해지지만, 보조기기류는 주기기와 상관없이 공통적으로 적용되어 원자력발전, 화력발전, 복합화력발전 등에 공통으로 적용된다. 복수기는 터빈에서 배출된 고온고압의 증기를 응축시키는 장비이며, 열교환기는 유체간 열을 교환하는 장치이며, 탈기기는 급수 중의 용존산소를 제거하는 장치로 장비의 부식방지 및 효율성을 제고하는 장비이다. 보조기기의 경우 국내시장에서는 동사와 더불어 두산중공업, 현대중공업 3개사가 경쟁구도를 형성하고 있다.

보조기기 매출액은 2012년 호황 당시의 1/10 수준으로 감소, 원전 프로젝트 공백 영향

동사의 보조기기 신규수주 및 매출액은 역대 최대 호황을 보였던 2012년 각각 932억원 및 1,153억원으로 전체 수주의 11.2%, 매출비중의 23.0%를 차지하였으나, 이후 셰일가스에 따른 장기 저유가와 글로벌 脫원전, 脫석탄 정책에 따른 국내외 신규 프로젝트 감소, 2020년 코로나 발발에 따른 수요 감소 영향까지 겹치며 2022년 기준 BOP 매출액은 119억원, 신규수주액은 96억원으로 2012년 호황 당시의 1/10 수준으로 감소한 상황이다. 주요 수요처 중에서도 특히 원전 프로젝트의 공백이 수주감소의 주요 요인으로 판단된다.

비에이치아이 보조기기 종류



자료: 비에이치아이, 한국R협회의 기업리서치센터

3 주주 구성 및 종속기업

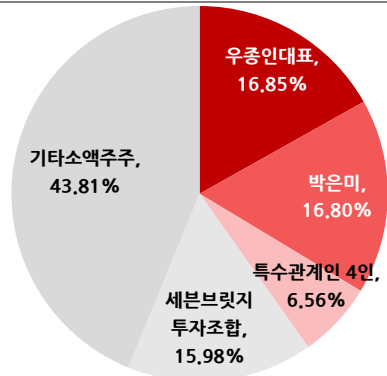
**최대주주 및 특수관계인 포함
지분율은 40.22%,
전환사채 200억원 주식전환으로
세븐브릿지 투자조합은 지분율
15.98% 보유**

동사의 최대주주는 우종인대표로 2023년 3분기말 기준 16.85%를 보유하고 있으며, 박은미감사(現 비에이치건설 감사, 이근홍 경영총괄 부회장의 배우자)가 우회장에 이어 2대주주로 지분 16.80%를 보유하고 있다. 최대주주 및 특수관계인을 포함한 지분율은 40.22%이다. 동사는 제1회차 전환사채 200억원에 대한 전환청구권 행사로 200억원 규모 494만주가 3분기중 주식으로 전환되어 전환사채 투자처인 '세븐브릿지-아이비케이씨 그린 에너지신기술투자조합'은 동사의 지분 15.98%를 보유하고 있다. 전환사채의 주식 전환으로 동사의 부채비율은 상반기말 861%에서 3분기말에는 565%대로 하락하였다. 전환사채 투자자인 세븐브릿지 투자조합은 실적회복에 대한 기대감과 더불어 원전 및 복합화력, 해외 수주가 지속적으로 증가할 것이라는 기대로 주식 전환을 결정한 것으로 알려졌다.

**종속기업은 6개사이며, 전체 연결
매출비중 4%로 미미,
이스라엘법인 2Q 공사손실충당금
50억원 규모 인식으로 순손실 기록**

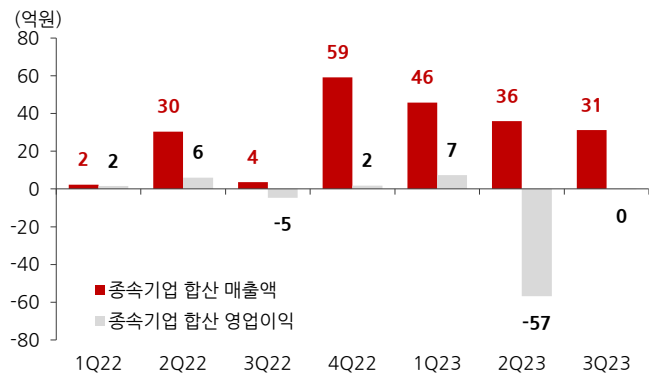
동사의 종속기업으로는 6개사(비상장)가 있으며, 2011년 인도네시아에 설립한 PT Bum Woo Heavy Industry Indonesia(인니, 지분율 95%), BHI-FW(미국, 지분율 100%), BHI(THAI) Co(태국, 지분율 100%), BHI E&C ISRAEL Co(이스라엘, 지분율 100%), 아레테자원환경(국내, 지분율 55%), 아라퓨처파워(국내, 지분율 100%) 등이다. 2023년 3분기 누적 기준 별도 매출액이 2,750억원으로 전체 연결매출액(2,863억원)의 96%를 차지하여 종속기업 6개사 합산 매출비중은 유의미한 수치는 아니다. 다만 BHI E&C 이스라엘 법인은 2023년 2분기 중 프로젝트 공기지연으로 공사손실충당금을 50억원 규모 비용으로 인식하여 3분기 누적 기준 48억원의 매출액과 22억원의 당기순손실을 기록하였다.

주주 구성



자료: 비에이치아이, 한국R협의회 기업리서치센터

종속기업 매출액 및 영업이익 추이: 2Q23 이스라엘법인 총당금 반영



자료: 비에이치아이, 한국R협의회 기업리서치센터

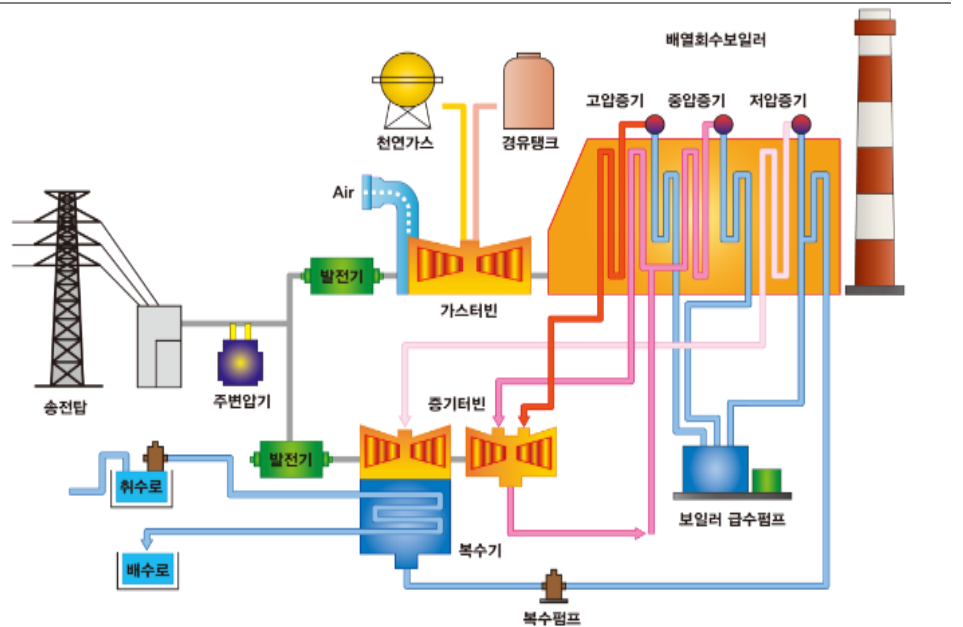
산업 현황

1 HRSG 산업동향: 10여년 장기 침체에서 제2의 호황 국면 진입

**HRSG(배열회수보일러)는
복합화력발전의 3대 핵심 주기기**

HRSG(Heat Recovery Steam Generator, 배열회수보일러)는 복합화력발전(CCPP, Combined Cycle Power Plant)에서 사용하는 대용량의 증기발생기이다. 복합화력발전은 1차 가스터빈 발전과 2차 증기터빈 발전이 결합된 방식이다. 1차 발전의 에너지로는 천연가스를 사용, 가스터빈을 돌려 발전하고 배기가스 열로 스팀을 생산해 2차로 증기터빈을 돌려 발전소의 최대출력을 최대 33%까지 높일 수 있는 환경친화적 발전형태이다. HRSG는 복합화력발전의 주기기인 가스터빈, 증기터빈과 더불어 3대 핵심 주기기이다.

HRSG(배열회수보일러) 계통도



자료: 업계 자료, 한국R협의회 기업리서치센터

**HRSG산업은 2013년 이후
장기 저유가 및 코로나19 영향으로
침체**

HRSG 산업은 2013년을 정점으로 지난 10년간 장기 저유가와 2020년 코로나19까지 겹치며 장기 침체를 겪었으나, 2021년부터 코로나19로부터 글로벌 경기가 점차 회복세를 보이며 업체들의 수주와 매출액이 증가세를 보이고 있다. 2013년 이후 HRSG산업의 장기 침체는 미국의 셰일가스 혁명에 따른 저유가 타격으로 해외 발전플랜트 수요가 급감하면서 당시 국내에 동사를 포함하여 현대중공업, 두산중공업, 신텍, S&TC(現 SNT에너지), 성진지오택 등 다수 공급업체들이 난립한 상황에서 저가 덩핑수주가 심화되었기 때문이다. 아울러 세계적인 脫탄소정책과 친환경 신재생에너지 위주 정책으로 해외 발전플랜트 수요가 급감하였고, 국내에서도 문재인정부 들어 脫원전정책과 태양광 중심 脫탄소정책 전환으로 기존 발전플랜트 프로젝트가 전면중단 또는 축소되었다.

국내 1위이자 글로벌 HRSG업체 수주시장 선두업체로 부상한 동사의 수주잔고를 보면 2012년말 1조 900억원을 정점으로 2020년 4,151억원으로 8개년간 추세적인 감소세를 기록하였다. HRSG 부문 매출액은 2013년 2,955억원으로 정점을 기록한 후 5년만에 2018년 904억원으로 30% 수준으로 급감하였고, 2020년까지도 평균 1천억원을 하회하였다.

글로벌 시장 HRSG 주요 경쟁사는 BHI, Nooter Eriksen, GE Power, 미츠비시파워, 지멘스 등으로 BHI는 수주시장에서 글로벌 선두권 부상

글로벌 시장에서 복합화력발전용 대형(200~400MW) HRSG를 공급가능한 업체로는 동사를 포함하여 Nooter Eriksen(美), GE Power(美), 미츠비시파워(日), 지멘스(독일) 등 소수업체만 존재한다. 동사는 2021년 기준 글로벌 HRSG 수주시장에서 세계 1위를 기록하였다. 발전시장백서인 McCoy Power Reports에 따르면 2021년 글로벌 시장에서 동사는 HRSG 발전용량 3.4GW, 총 23기에 이르는 HRSG 수주계약을 체결하여 연간 글로벌 전체 발주물량인 13.1GW, 136기 중 25.6%의 시장점유율을 차지했다. 동사는 2014년 글로벌 1위를 차지한 이래 7년 만에 재차 1위로 부상했으며, 5년간 아시아 전체 발주물량의 50% 이상을 차지하는 등 글로벌 HRSG시장 선두주자로 인정받고 있다. 동사는 2005년 미국 Foster Wheeler社로부터 HRSG 라이선스를 취득하면서 본격 성장궤도에 진입하였으며, 2020년에는 Wood社(舊 Foster Wheeler)로부터 HRSG 제작기술을 완전히 인수하여 국내 유일의 독보적인 자립형 HRSG 원천기술을 확보하였다.

업황 침체로 HRSG업계 구조조정 가속화, 현대중공업그룹, HRSG사업 40여년만에 2018년 HRSG사업 매각

2013년 이후 업계의 장기침체로 인해 국내시장 주요 경쟁사들은 사업을 철수하거나 매각하는 등 구조조정을 단행하였고, 다수의 중소형 업체들은 시장에서 철수하였다. 현대중공업그룹은 1978년 정부의 발전설비 발주사업자 선정 이래 40여년 만에 사업에서 철수를 결정, 2018년 8월 현대중공업 플랜트사업 보일러 및 Scrubber 사업을 분사하여 신규법인 현대중공업파워시스템으로 독자사업에 착수하였다. 현대중공업그룹은 1999년 IMF로 정부의 산업합리화정책에 따라 두산중공업(당시 한국중공업)이 10년간 한전의 원전 주기기 독점 납품권을 인정받은 이후 사업이 위축되었으며, 독점납품권이 만료된 2010년 이후 발전설비사업을 재추진하였으나, 2013년 이후 장기 저유가에 따른 시장 침체와 2017년 이후 문재인정부 들어 원전사업과 석탄화력발전사업이 중단되고, 2020년 코로나19 팬데믹까지 겹쳐 시장 열위에 있던 발전부문을 매각하기로 결정하였다.

2001년 삼성중공업에서 분사된 신태도 2012년 한솔그룹, 2019년 현대중공업파워시스템에 매각

한편 1999년 IMF 당시 정부의 산업합리화조치로 두산중공업에 대한 발전설비 일원화조치로 현대중공업과 함께 삼성중공업이 10년간 겸업금지조치에 따라 해당 사업부문 직원들이 분사해 2001년 창업한 신태도는 2011년 삼성중공업이 인수를 추진했으나, 실사과정에서 분식회계가 드러나 계약이 해지되었으며, 2012년 한솔그룹에 인수되었으며, 2013년 이후 장기 불황이 이어지자 2018년 한솔그룹은 회사를 매각하였으며, 2019년 현대중공업파워시스템에 인수되었다. 결국 현대파워시스템에 인수된 신태도는 1년여 만에 다시 지분 100%를 보유한 현대파워시스템과 함께 매각되었다.

두산그룹은 HRSG사업을 2016년 GE파워에 3,000억원에 매각

두산그룹도 그룹내 핵심사업이던 HRSG 사업을 2016년 GE파워에 3,000억원에 매각하며 사업에서 철수하였다. 두산그룹은 2013년 4월 경영난에 빠진 두산건설을 지원하기 위해 당시 두산중공업의 핵심 사업부였던 HRSG사업부를 현물출자방식으로 두산건설에 넘겼으나, 두산건설이 2015년 건설 업황 악화로 5,207억원에 달하는 순손실을 기록하자 재무구조 개선을 위해 당시 후자사업인 HRSG 사업 매각을 결정하였다. 두산건설은 이전까지 GE, 지멘스 등 글로벌 에너지기업에 HRSG를 제작, 납품해왔다. GE는 복합화력발전의 3대 핵심장비 중 가스터빈과 스팀터빈에서는 글로벌 선두기업이나, HRSG 부문에서는 자체 생산시설 없이 OEM으로 HRSG 설비를 글로벌 시장에 공급해왔다. GE는 두산건설의 HRSG 사업 인수로 복합발전의 3대 핵심설비인 가스터빈, 증기터빈, HRSG 포트폴리오를 구축하게 되었다. GE의 창원공장은 베트남 중핵공장과 더불어 GE의 HRSG 주력공장으로 전체 면적 4만㎡의 부지에서 연간 13대의 HRSG를 생산, 총 생산량이 80% 이상을 수출한다. GE는 주로 자사의 복합화력 프로젝트에 HRSG를 공급하는 만큼 글로벌 수주시장에서는 국내업체인 BHI와 미국의 Nooter Eriksen社가 Major Player이다.

지난 10여년 장기침체 이후 HRSG 시장은 제2의 호황기 진입 가능성

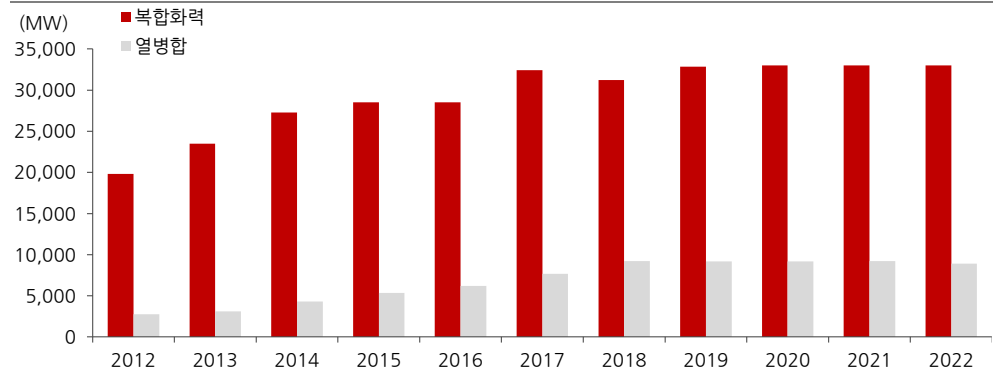
지난 10여년간의 장기 침체를 끝으로 HRSG 시장은 제2의 호황기에 진입할 전망이다. 국제유가는 2013~2014년 평균 배럴당 \$90대를 기록하다 추세적으로 하락해 2020년 평균 \$40선으로 급락했으나, 2021년 \$68, 2022년 \$93으로 2013년 호황 당시 가격을 회복했으며, 2023년 11월 현재 \$80선으로 하락했으나, 과거 평균 대비로는 여전히 높은 수준이다. 고유가와 더불어 2022년 2월 러시아의 우크라이나 침공 이후 글로벌 에너지난으로 국가간 에너지 패권전쟁이 심화됨에 따라 글로벌 발전시장이 다시 호황기에 접어들고 있다. 지난 10년간 침체기를 겪고 적자생존에 살아남은 업체에게는 기회요인이 될 전망이며, 특히 그동안 글로벌 신재생에너지에 비해 크게 주목받지 못했던 LNG 복합화력발전, 열병합발전, 석탄화력발전 프로젝트 등이 정부의 정책적 지원으로 빠르게 추진될 전망이다.

2 제10차 전력수급기본계획 영향 분석

국내 복합화력 및 열병합발전은 최근 5개년 저성장 국면 지속

국내 발전설비용량 중 복합화력발전설비는 2022년 33.0GW로 전체 발전설비(143.5GW)의 23.0%를 차지했으며, 열병합발전설비는 8.9GW로 전체설비비중 6.2%를 차지하였다. 복합화력발전은 지난 2005년 이후 2022년까지 17개년 CAGR(연평균성장률) 4.7% 성장했으나, 문재인정부 들어 2017년 이후 최근 5개년 CAGR은 0.4%로 성장이 정체되었다. 열병합발전설비도 2005년 이후 17개년 연평균 11.6%로 높은 성장률을 기록했으나, 최근 5개년 CAGR은 3.0%로 성장률이 낮아졌다. 2022년 기준 발전소별 설비현황을 보면 복합화력발전은 197기, 원자력은 25기, 열병합발전은 80기가 구축되어 있다.

복합화력 & 열병합발전 설비용량 추이: 2017년 이후 5개년간 성장 정체 국면



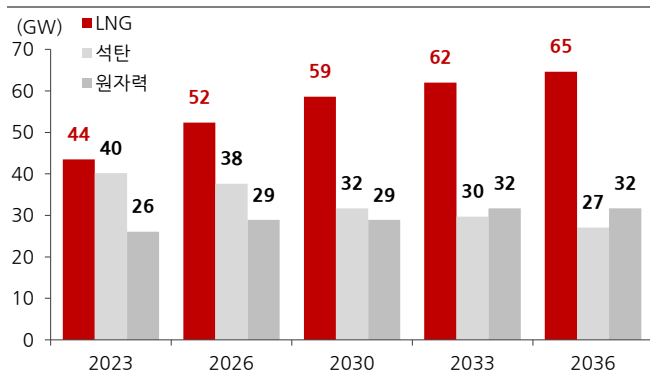
자료: 한국전력통계, 한국IR협의회 기업리서치센터

제10차 전력수급기본계획에 따라 정부는 노후 석탄화력 28기를 폐쇄하고, 이를 LNG로 대체할 계획

2023년 1월 확정된 제10차 전력수급계획에 따르면 2036년까지 정부는 노후 석탄화력발전소 28기를 폐쇄하여 LNG발전으로 대체하는 한국형 표준 가스복합발전사업을 추진할 계획이다. 계획에 따르면 매년 2~3기의 석탄화력발전소가 복합화력발전소로 전환되는 것이다. 제10차 전기본에 따르면 석탄화력발전설비용량은 2023년 40.2GW(비중 27.1%)에서 2036년 27.1GW(비중 11.3%)로 축소될 계획이며, 노후 석탄발전 대체로 LNG 복합발전용량은 2023년 43.5GW(비중 29.3%)에서 2036년 64.6GW(비중 27.0%)로 확대될 전망이다. LNG를 주에너지원으로 하는 복합화력발전(CCPP) 확대는 글로벌 HRSG시장 1위업체인 동사에 중장기 기회요인이다.

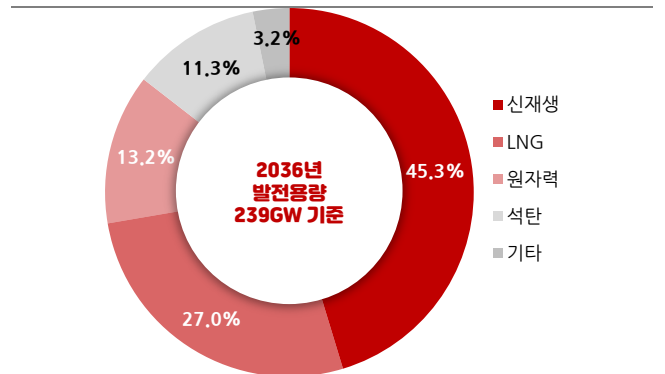
지난 10월 5일 동사는 두산에너지리티에 500MW급 보령신복합화력 1호기 HRSG를 공급한다고 발표했으며, 이로써 정부주도의 대규모 발전 프로젝트인 '한국형 표준 가스복합발전' 건설 계획이 본격적으로 시작되었다. HRSG는 가스터빈(GT), 스팀터빈(ST)과 더불어 복합화력발전의 3대 핵심장비로 동사가 2020년 11월 Amec Forster Wheeler社로부터 HRSG 원천기술을 완전히 인수한 국내 유일 원천기술 보유업체인 만큼 향후 추가로 발주되는 프로젝트에서도 동사가 시장을 주도할 것으로 전망된다.

제10차 전력수급기본계획 중 LNG, 석탄, 원전 발전용량



자료: 제10차 전력수급기본계획, 한국IR협의회 기업리서치센터

2036년 발전원별 전원구성



자료: 제10차 전력수급기본계획, 한국IR협의회 기업리서치센터

| | |
|---|---|
| 제10차 전기본은 기존 원전 수명 연장 및 신규원전 추가 건설, 대형 원전 및 SMR 수출 확대 등 親원전 지향 | <p>제10차 전기본에서 가장 주목되는 변화는 원자력발전 분야이다. 과거 문재인정부에서는 脫원전·脫석탄, 신재생에너지 확대에 역점을 두었다면 윤석열정부는 기존 원전 수명 연장, 신규 원전 건설, 대형원전 10기 수출 및 SMR(중소형원자로) 수출지원 등 親원전정책 확대와 신재생에너지 비중 축소, 대형 화력발전(가스복합 및 석탄화력) 확대 등에 중점을 두고 있다.</p> <p>제10차 전기본의 확정설비 용량 중 원자력부문 계획에 따르면 원전의 계속운전 및 신규원전(신한울 1~4호기, 신고리 5~6호기) 준공을 반영, 연간 원전용량은 2023년 26.1GW에서 2036년 31.7GW로 증가할 전망이다. 시기별로 보면 '22~'25년 신한울 1~2호기 및 신고리 5~6호기 준공으로 5.6GW가 증가하고, '32~'33년 신한울 3~4호기 준공으로 2.8GW(1400MW 2기)가 증가할 계획이다.</p> |
|---|---|



투자포인트

1 HRSG 원천기술을 확보한 글로벌 Top Tier 업체

세계 4대 HRSG 원천기술 확보

동사는 2005년 세계 4대 원천기술업체인 Amec Foster Wheeler社로부터 HRSG 라이선스계약을 체결하면서 HRSG사업에 착수하였으며, 라이선스계약 15년만인 2020년 11월 Wood社(舊 Amec Foster Wheeler)로부터 HRSG 기술을 완전히 인수하여 국내 유일, 글로벌 4대 HRSG 원천기술 보유업체로 등극하였다. , 동사는 2014년에 이어 7년만에 2021년 HRSG 시장 글로벌 1위업체로 부상하였으며, 2022년 HRSG 매출액은 1,807억원으로 2013년(2,955억원) 이래 9년만에 최대 매출액을 기록하였다.

HRSG시장은 10여년 장기 침체 이후 제2의 호황기 진입

HRSG 시장은 지난 10여년간의 장기침체 이후 제2의 호황기가 도래하고 있는 것으로 판단된다.

국제유가는 2013~2014년 평균 배럴당 90달러대에서 추세적으로 하락해 2020년 평균 40달러선으로 급락했으나, 2021년 68달러, 2022년 93달러로 2013년 호황 당시 가격을 회복했으며, 2023년 들어 11월 현재 80달러 수준으로 지난 해 고점대비로는 하락했으나, 과거 평균대비 여전히 높은 수준이다.

고유가와 더불어 2022년 2월 러-우전쟁으로 글로벌 에너지난이 심화되면서 국내외 발전시장이 다시 살아나고 있다. 지난 10년간 침체를 겪고 동사와 같이 적자생존에 살아남은 업체에게는 기회요인이 될 전망이며, 특히 그동안 글로벌 신재생에너지에 비해 크게 주목받지 못했던 LNG 복합화력발전, 열병합발전, 석탄화력발전 프로젝트 등이 정부의 정책적 지원으로 빠르게 추진될 전망이다.

글로벌 대형 HRSG 시장에서는 동사와 미국 Nooter Eriksen이 시장 양분

지난 십여 년간 발전시장의 불황으로 국내에서는 현대중공업이 HRSG사업에서 철수했고, 두산중공업은 GE에 HRSG사업을 매각하는 등 국내 업체간 경쟁강도는 현저히 줄었으며, 불황기에도 불구하고 동사는 글로벌 4대 원천기술인 Amec Foster Wheeler 기술을 인수하면서 동사의 수주경쟁력이 오히려 커졌다.

현재 글로벌 시장에서 200~400MW급 대형 HRSG를 공급가능한 업체로는 동사를 포함해 미국 Nooter Eriksen, GE 등 소수업체만 남아있다. 주목할 점은 GE의 경우 자사 프로젝트에만 HRSG를 공급하는데도 공급의 한계로 일부는 동사에 발주하며, 일본 미츠비시파워의 경우에도 과거에는 자국 프로젝트에 외산 HRSG 제품을 쓰지 않았으나, 최근에는 동사에 일부 물량을 발주하고 있다. 사실상 글로벌 HRSG 시장에서는 Nooter Eriksen과 동사가 시장을 양분하고 있는 상황이라 할 수 있다. 동사는 지난 5년간 아시아에서 발주된 HRSG 물량의 절반 정도를 수주할 정도로 글로벌 경쟁력을 인정받고 있다.

2 제10차 전력수급기본계획에 따른 증장기 수혜

現정부의 親원전 및 복합화력발전 확대는 동사에 증장기 수혜요인

現정부의 발전정책 기조는 신재생에너지 부문에 비해 그동안 침체되었던 원전 및 복합화력발전 확대로 동사에 수혜가 클 것으로 전망된다.

2023년 1월 확정된 제10차 전기본에 따라 정부는 2036년까지 노후 석탄화력발전소 28기를 폐쇄하여 LNG복합발전으로 전환하는 한국형 표준 가스복합발전사업을 추진할 계획이다. 계획에 따르면 매년 2~3기의 석탄화력발전소가 복합화력발전소로 전환되는 것이다. 제10차 전기본에 따르면 석탄화력발전설비용량은 2023년 40.2GW(비중 27.1%)에서 2036년 27.1GW(비중 11.3%)로 축소될 계획이며, 노후 석탄발전 대체로 LNG 복합발전용량은 2023년 43.5GW(비중 29.3%)에서 2036년 64.6GW(비중 27.0%)로 확대될 전망이다. LNG를 주에너지원으로 하는 복합화력발전 확대는 글로벌 HRSG 1위인 동사에 증장기 기회요인이다.

동사는 정부의 한국형 표준 가스복합발전 건설계획의 HRSG 부문 주관사로 향후 노후 석탄발전 28기에 대한 LNG복합화력 대체를 주도할 전망

지난 10월 5일 동사는 두산에너지빌리티社에 500MW급 보령신복합화력 1호기 HRSG를 449억원에 공급한다고 발표했다. 이로써 정부주도의 대규모 발전 프로젝트인 '한국형 표준 가스복합발전' 건설 계획이 본격적으로 시작되었다. 이번에 동사가 공급하는 HRSG는 세계 최초 차세대 '초초임계압(USC)급 대용량 HRSG'이다. 정부 계획에 따르면 보령신복합화력발전소 1호기 건설을 시작으로 한국형 표준 가스복합화력발전사업은 국내 28개의 노후 석탄발전을 대체하며 지속 확대될 전망이다. 정부의 계획대로라면 매년 2036년까지 매년 2~3기의 노후 석탄발전소가 LNG복합화력발전소로 대체되게 되며, 동사가 100% 수주하게 될 경우 매년 최소 1,000억원 이상의 HRSG 매출이 고정적으로 발생하는 것이다.

동사가 한국형 표준 가스복합화력발전 국책과제의 주관사로 실증사업을 진행하고 있는 만큼 국내 노후 석탄발전 28기를 동사가 전부 수주 받게 될 경우 신규 LNG발전 500MW 1기당 500~600억원대라는 점을 감안하면 수주 금액은 최소 1.4~1.7조원에 달할 전망이다. 보조기기까지 포함할 경우 수주금액은 더욱 늘어날 것으로 보인다.

3 수주잔고는 2014년 이후 최대치로 호황 국면 진입

2013~2020년 불황기에 수주 감소세 지속

동사의 수주잔고는 2012년 1조 900억원으로 역대 최대치를 기록한 이래 2013년부터 감소하기 시작해 2020년말에는 4,151억원까지 추세적인 감소세를 기록하였다. 수주잔고 감소의 주요 배경으로는 당시 셰일가스 혁명으로 배럴당 100달러를 호가하던 국제유가가 반 토막으로 급락하면서 해외 발전프로젝트 수주가 급감하였으며, 2015년말 파리기후협약 이후 전세계적인 친환경 신재생에너지 트렌드 전환으로 인해 脫탄소 정책이 강력하게 추진되며, 문재인정부에서도 2017년 이후 신재생에너지 확대정책을 추진하면서 脫원전, 脫석탄 정책 기조에 따라 국내 발전프로젝트가 전면 중단되거나 축소되었다. 설상가상으로 2020년초 발발한 코로나19까지 겹쳐 해외 프로젝트가 급감하며 이는 고스란히 동사의 수주 감소로 이어졌다.

신규수주액을 보면 2012년 8,292억원으로 최대치를 보였으나, 이후 추세적으로 감소세를 보여 2018년에는 1,423억원, 2019년 1,851억원으로 급감하였다.

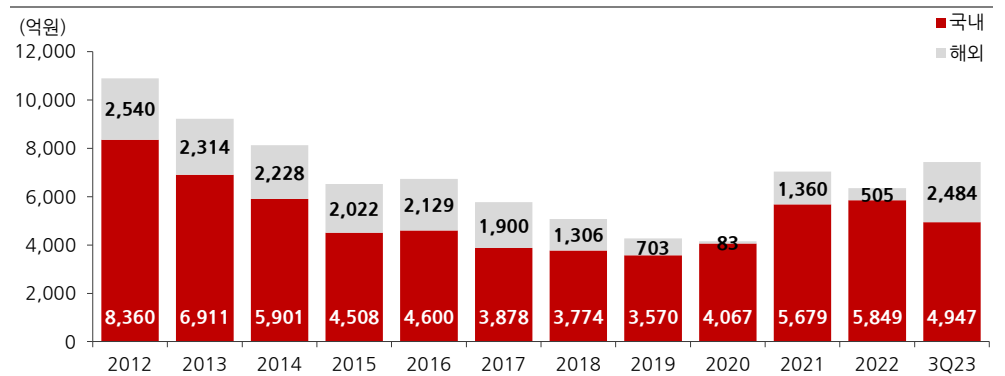
**3Q23 수주잔고는 7,039억원으로
2014년 이후 7년만에 7천억원대
회복, 연내 추가 수주를 감안하면
2014년 수주잔고 상회 예상**

2013년부터 2020년까지 8년간이 동사의 발전사업 불황기였다면 2021년부터는 회복기라 할 수 있다. 2020년말부터 영국에서 세계 최초로 코로나 백신이 접종되면서 2021년부터 코로나19 봉쇄가 완화되었으며, 각국이 경기부양을 위해 대규모 투자를 집행하면서 한때 마이너스까지 급락했던 국제유가가 반등했으며, 중동 및 산유국을 중심으로 발전프로젝트들이 증가하기 시작했다. 동사의 신규수주는 2020년 2,159억원에서 2021년 5,776억원으로 전년대비 +167.5% 급증하였으며, 수주잔고는 2020년말 4,151억원에서 2021년말 7,039억원으로 급증해 2014년 이래 9년만에 7,000억원대를 상회하였다. 2023년 3분기말 수주잔고는 7,432억원으로 2014년말 8,219억원 이후 역대 최대치이며, 연말까지 추가 수주분을 감안하면 2014년 수준을 상회할 가능성이 크다.

2023년 주요 수주내용을 보면 3월 포모사중공업과 체결한 2,322억원 규모 화력보일러 공급계약, 5월 수주한 427억원 규모 HRSG 수주계약(씨지엔대산전력), 10월 수주한 449억원 규모 HRSG(두산에너빌리티, 보령신복합화력 발전소), 11월 164억원 규모의 HRSG(도사바 플랜트 발주) 등이 있다. 원전부문에서 한수원이 두산에너빌리티와 지난 3월 2.9조원 규모의 신한울 3,4호기 주기기 공급계약을 체결하며, 연내 보조기기에 대해서도 발주가 예상되었으나, 보조기기 공급업체 선정은 올해 연말이나 2024년초로 임박한 것으로 보인다. 동사가 보조기기 수주업체로 결정되면 수주규모는 3~4천억원에 달할 것으로 알려져 있다.

동사의 수요산업인 원전, 복합화력, 석탄발전 등 전방위적으로 호전되고 있는 점에 주목할 필요가 있다. 향후 기대되는 수주 모멘텀으로는 한수원의 신한울 3,4호기 보조기기 선정이 올해 12월에서 내년 1월 중에 발표될 것으로 보이며, 중동(사우디, UAE 등) 및 폴란드 등 해외 복합화력 및 원전 프로젝트 수주 가능성도 높아 보인다. 동사의 수주잔고는 내년 상반기에는 2012년 수준 1조원대를 상회할 가능성이 커 보인다.

수주잔고 추이



자료: 비에이치아이, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 폴란드 發 수주 모멘텀에 주목

2024년부터 폴란드의 신규원전 및 복합화력 프로젝트 수주모멘텀 기대

2024년부터는 폴란드 發 신규 원전 및 복합화력 프로젝트에 주목해야 할 것이다.

동사는 지난 7월 윤석열 대통령의 폴란드 경제사절단에 동행하여 폴란드내 원자력 및 복합화력발전 부문에서 원자력 및 HRSG 사업협약을 체결하였다. 동사는 미국 원자력발전기업인 웨스팅하우스와 공동으로 폴란드에서 추진하는 원자력 발전 프로젝트에 참여하는 MOU를 폴란드 국영 원자력기업인 ZKS 페림과 체결하였다. 동사는 MOU를 통해 향후 폴란드에서 진행되는 원자력발전 프로젝트에 기기공급을 위한 협력 파트너를 확보하게 되었다. 동사는 과거 2009년 미국 웨스팅하우스의 플래그십 모델인 AP1000 원자로 신규건설에 핵심 기자재인 복수기(Condenser)를 납품한 레퍼런스가 있다.

폴란드 정부주도 신규원전 6기 건설에 동사는 보조기기 부문 웨스팅하우스 사업파트너로 참여

폴란드는 정부 주도로 6~9GW 규모의 신규 원전 6기를 건설하는 사업에 400억달러를 투자할 계획이며, 사업 파트너로 미국의 웨스팅하우스가 선정되었다. 주목해야 할 점은 동사가 원자력 보조기기 부문 웨스팅하우스의 파트너사이며, 웨스팅하우스에서 폴란드 정부의 입찰에 참여할 때 전체 견적서를 제출했을 것이고, 보조기기 부문에서는 동사의 견적서가 당연히 포함되었을 것이라는 추론이 가능하다. 따라서 향후 폴란드 신규원전의 보조기기는 동사가 공급하게 될 전망이며, 전체 보조기기 공급규모는 최소 3~4천억원으로 동사의 연간 매출액 규모에 달할 것으로 보인다.

한수원, 폴란드 제2의 원전인 퐁트누프 민자사업의 DIP 취득, 동사의 보조기기 공급 기대

11월 27일 국내 매체(The Guri)의 보도에 따르면 한국수력원자력(한수원)의 폴란드 파트너사가 폴란드 제2의 원전프로젝트인 퐁트누프 원전 건설에 필요한 사업추진결정서를 승인받아 2035년 1호기 가동에 나설 것으로 보도되었다. 폴란드전력공사(PGE)에 따르면 PGE와 폴란드 민간 발전사 ZE PAK의 합작사인 PPEJ는 11월 24일 폴란드 기후환경부로부터 퐁트누프 원전 사업에 대한 DIP(Decision In Principle)을 취득하였다. DIP는 원전부지와 기술 등 원전건설계획 관련한 사업추진결정서이다. 퐁트누프 원전건설사업은 PGE(폴란드전력공사)-ZE PAK(폴란드 민간발전사)-한수원간의 2022년 10월 협력의향서(LOI) 체결로 본격적으로 추진되었다. 퐁트누프 원전 프로젝트는 퐁트누프 지역에 2,800MW 원전 2기를 구축해, 연간 22TWh의 전력을 생산, 폴란드 전력수요의 12%를 공급하겠다는 목표이다.

동사는 원전에 적용되는 SSLW(STS 라이너), CLP(격납건물 철판), 복수기(Condenser), 급수가열기 및 탈기, CCP(배관 관통부), 격납건물 포스트텐셔닝시스템, 여과장치 등 대부분의 원전 보조기기를 공급이 가능하다. 동사는 한수원의 보조기기 8개 유자격 등록품목에 등록되어 있는 만큼 보조기기에 대한 입찰 참여조건을 충족하고 있으며, 그동안 다수의 원전 보조기기 공급 레퍼런스를 보유하고 있다.

동사는 원전 보조기기 부문에서 웨스팅하우스와 한수원에 납품 레퍼런스를 보유하고 있는 국내 유일 업체이다. 폴란드 원전프로젝트에서 정부주도 프로젝트에는 웨스팅하우스 파트너로서, 퐁트누프 민자 원전사업에는 한수원의 파트너사로서 동시에 보조기기 공급이 가능할 것으로 전망된다. 동사는 십여 년간의 불황 끝에 원전시장에서 꽃놀이패를 가졌다.

**미국 GE와는 폴란드내 복합화력
프로젝트에 MOU 체결,
향후 우크라이나 재건을 위한
HRSG 공급 가능성 상존**

동사는 미국 에너지기업인 GE와는 폴란드에서 진행하는 복합화력발전사업에 상호 협력하기로 포괄적 업무협약(MOU)을 체결하였다. 구체적으로 동사는 설계-조달-시공 등 복합화력발전의 EPC를 수행할 것으로 알려졌다. 동사는 복합화력발전의 핵심장비인 HRSG(배열화수보일러) 글로벌 1위기업으로 국내에서 유일하게 원천기술을 보유하고 있다. 글로벌 복합화력발전 시장에서 GE는 독일 지멘스, 일본 미츠비시와 더불어 가스터빈(GT) 및 스팀 터빈(ST) 3대 공급사이며, 유럽지역에서는 GE와 지멘스가 대부분의 주기기를 공급하고 있는 만큼 동사는 HRSG 공급을 담당할 전망이다.

한편 HRSG는 발전소 중에 가장 건설기간이 짧아 우크라이나 재건에 효과적일 것으로 평가받고 있으며, 유럽시장에서는 복합발전시장에서 GE와 지멘스가 시장을 장악하고 있는 만큼 가스터빈과 증기터빈은 GE와 지멘스가 공급하고, HRSG는 글로벌 1위업체인 동사가 채택될 가능성이 높을 것으로 전망된다.

폴란드 원전 프로젝트 MOU 체결



자료: 비에이치아이, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2023년 3분기 누적 실적 분석

**3Q23 누적 매출액 2,863억원,
영업이익 38억원으로 각각
YoY +18.2%, +132.3% 증가**

2023년 3분기 누적 매출액은 2,863억원으로 전년동기대비 18.2% 증가했으며, 영업이익은 38억원으로 전년동기 대비 132.3% 증가하였다. 3분기 누적 영업이익률은 1.3%로 전년대비 0.6%p 상승하였으나, 이익률이 크게 개선된 수준은 아니다. 고무적인 것은 3분기 영업이익이 27억원으로 전년동기대비 93.3% 급증하며 영업이익률이 3.4%로 높아졌다는 점이다.

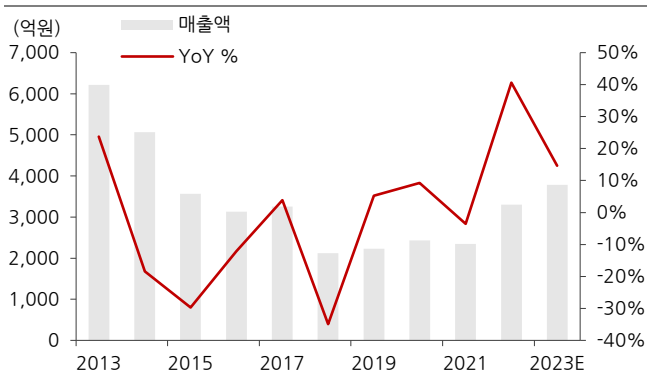
**3분기 누적 매출비중은
보일러 41.0%, HRSG 31.2%,
BOP 3.6%, 기타 24.2% 차지**

사업부문별로 보면 보일러 부문 3분기 누적 매출액은 1,175억원으로 전년동기대비 187.7% 급증하였으며, 특히 수출부문 보일러 매출액이 786억원으로 전년동기대비 505.1%나 급증하며 외형성장을 견인하였다. HRSG 3분기 누적 매출액은 894억원으로 전년동기대비 33.0% 감소하였는데, HRSG 내수 매출액은 584억원으로 전년동기대비 171.0% 증가한 반면, HRSG 수출 매출액은 310억원으로 전년동기(1,119억원)대비 72.3%나 급감하였다. HRSG 매출액은 2022년 연간 1,807억원으로 2013년 이후 9개년 만에 최대치를 기록했으나, 2022년 수주 감소가 매출 감소로 이어졌다. B.O.P(보조기기, Balance of Plant) 3분기 누적 매출액은 102억원으로 전년동기 대비 11.2% 증가했으나, 전체 매출에서 차지하는 비중은 3.6%로 미미했다. 3분기 누적 사업부문별 매출비중은 보일러 41.0%, HRSG 31.2%, BOP 3.6%, 기타 24.2%를 차지했다.

**2분기 이스라엘 현지법인의
공사손실충당금 50억원 반영으로
연결 실적 부진**

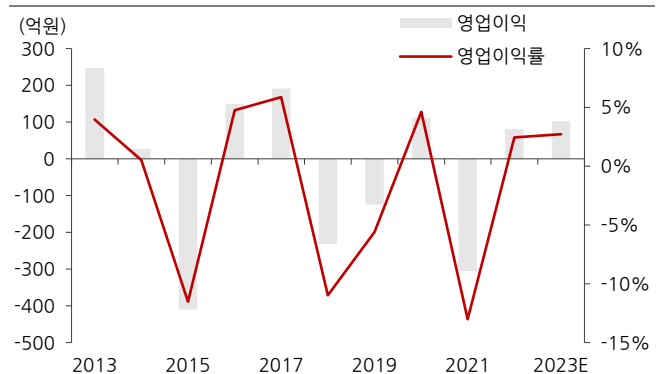
분기별 연결 영업이익을 보면 1분기 16억원에서 2분기 -5억원(적자), 3분기 27억원으로 변동성이 컸는데, 2분기에는 연결 매출액이 1,206억원으로 전년동기대비 71.2% 증가했음에도 불구하고 이스라엘법인이 프로젝트 지연으로 공사손실충당금을 50억원 규모 비용으로 인식한 데 기인한 것이다. 3분기 누적 별도기준 실적을 보면 매출액은 2,750억원, 영업이익 88억원으로 연결기준 영업이익에 비해 50억원이 많다. 향후 이스라엘법인의 공사손실충당금은 프로젝트 진행속도에 따라 환입될 가능성이 있다.

매출액 추이



자료: 비에이치아이, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 비에이치아이, 한국IR협의회 기업리서치센터

3분기말 수주잔고 7,432억원으로 2014년 이후 최대치 경신

3분기 누적 신규수주는 3,363억원으로 2022년 2,283억원대비 47.3% 증가했으나, 회사측의 연간 목표치인 1조원 수준에는 미달했다. HRSG 수주액이 453억원으로 전년 1,268억원대비 감소한데다, 동사가 기대했던 원전분야 신항을 3,4호기에 대한 보조기기 입찰이 지연되었기 때문이다.

3분기 누적 보일러 신규수주액은 2,483억원으로 전체 수주액의 73.8%를 차지했는데, 이는 3월 16일 동사가 대만 포모사중공업으로부터 수주받은 2,322억원 규모의 CFBC 보일러 공급계약 영향이다.

3분기말 수주잔고는 7,432억원으로 전년 연간 수준인 6,354억원을 상회, 2014년 이후 최대치를 기록하였다. 연말까지 추가 수주를 감안하면 연말 수주잔고는 2014년말 8,219억원을 상회할 것으로 전망된다.

2023년 및 2024년 실적 전망

2023년 외형증가율 14.6%, 영업이익증가율 27.1% 전망

2023년 연간 매출액은 3,785억원으로 전년대비 14.6% 증가하고, 영업이익은 103억원으로 27.1% 증가할 전망이다. 연간 영업이익률은 2.7%로 전년대비 0.2%p 상승할 전망이다.

4분기 매출액은 922억원으로 전년동기대비 +4.8%, 영업이익은 65억원으로 0.2% 증가할 전망이다. 4분기 영업이익 호조는 외형 성장에 따른 이익 증가와 더불어 2분기에 공사손실충당금을 반영했던 이스라엘법인의 충당금 일부 환입을 반영한 전망이다. 사업부문별 매출액은 보일러 1,555억원(매출비중 41.1%), HRSG 1,174억원(31.0%), BOP 144억원(3.8%), 기타 매출액 912억원(24.1%)를 차지할 전망이다. HRSG 매출액이 수주감소 영향으로 전년대비 35.1% 감소함에도 불구하고, 보일러 매출액이 +166.8%, BOP 매출액 +21.0%, 기타 매출액 +15.1% 증가하며 전체 외형 증가를 견인할 전망이다.

2024년 매출액은 4,580억원으로 전년대비 21.0% 증가하고, 영업이익은 219억원으로 112.4% 증가할 전망이다. 영업이익률은 4.8%로 전년대비 2.1%p 상승하며 2017년 이후 7년만에 최고치를 기록할 전망이다.

2023년 포모사중공업으로부터 수주 받은 프로젝트 물량이 2024년부터 본격 실적에 반영될 전망이며, 한수원의 신항을 3,4호기 보조기기에 대한 공급자 선정도 2023년말~2024년초 임박하여 동사의 수주가 결정되면 하반기부터는 본격적으로 납품에 착수할 전망이다. 특히 국내의 신항을 원전 프로젝트에 이어 폴란드에서는 한수원의 민자 원전프로젝트의 보조기기 수주 기대, 미국 웨스팅하우스와 사업파트너로 참여한 폴란드 정부주도 6기 신규원전 건설 프로젝트에 이어 GE와 공동으로 참여하고 있는 폴란드 복합화력 EPC 프로젝트 등에서 수주 기대감이 크다.

실적 요약

(단위: 억원, %)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,434 | 2,349 | 3,302 | 3,785 | 4,580 |
| 보일러 | 855 | 504 | 583 | 1,555 | 1,800 |
| HRSO | 904 | 1,397 | 1,807 | 1,174 | 1,450 |
| B.O.P | 148 | 72 | 119 | 144 | 180 |
| 기타 | 527 | 376 | 793 | 912 | 1,150 |
| 매출비중 | | | | | |
| 보일러 | 35.1 | 21.5 | 17.6 | 41.1 | 39.3 |
| HRSO | 37.2 | 59.5 | 54.7 | 31.0 | 31.7 |
| B.O.P | 6.1 | 3.1 | 3.6 | 3.8 | 3.9 |
| 기타 | 21.7 | 16.0 | 24.0 | 24.1 | 25.1 |
| 영업이익 | 113 | -306 | 81 | 103 | 219 |
| 영업이익률 | 4.6 | -13.0 | 2.5 | 2.7 | 4.8 |
| 순이익 | 45 | -346 | -191 | 23 | 120 |
| 순이익률 | 1.8 | (14.7) | (5.8) | 0.6 | 2.6 |
| 매출액증가율 | 9.2 | -3.5 | 40.6 | 14.6 | 21.0 |
| 영업이익증가율 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 27.1 | 112.4 |
| 순이익증가율 | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 363.7 |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터


Valuation
**現주가는 2023년 추정 BPS대비
PBR 3.2배로 밸류에이션 확장국면
진입**

現주가는 2024년 추정실적대비 PER 18.1배, PBR 2.7배 수준이다. 2023년 추정 BPS대비 PBR은 3.2배로 코스닥 평균(2.6배)대비 높은 밸류에이션에 거래되고 있다. 과거 10년간 동사는 장기 저유가 및 해외 프로젝트 감소, 과거 정부의 脫원전 및 脫석탄 정책으로 실적부진이 지속되었다. 2013년 이후 코로나19가 발생했던 2020년까지 8개년 중 4개년은 적자를 기록했으며, 동기간 평균 PBR은 1.2배로 낮았다. 現주가는 연초대비 8.0% 상승하여 동기간 20% 상승한 코스닥지수대비로는 12%p 주가수익률을 하회하였다. 연중 최고점 주가는 7월 13일 11,160원으로 동사가 윤대통령의 폴란드 경제사절단에 동행하던 시기였다. 당시 동사는 폴란드 원자력 국영기업 ZKS 폐렴과 원자력 프로젝트에 주요 기기 공급을 위한 MOU를 체결하고, 폴란드내 복합화력 프로젝트에 대해서는 미국 GE와 상호 협력하기로 하고, 동사가 향후 설계-조달-시공 등 EPC를 맡기로 했다는 소식이 전해지며, 대규모 해외수주 기대감이 주가에 반영되었기 때문이다.

동사의 PBR Band를 보면 신규수주액과 수주잔고가 각각 8,292억원 및 1조 900억원을 기록하던 2012년 호황국면에는 평균 PBR배수가 2.5배(최저 2.0~최고 3.2배)를 기록하였으며, 現주가의 밸류에이션 수준은 2012년 호황 당시 수준으로 주가가 재평가되고 있는 것으로 보인다. 장기 침체를 겪으면서 동사가 보일러 및 HRSG 부문에서 글로벌 4대 원천기술인 Amec Foster Wheeler 기술을 인수해 글로벌 플레이어로 성장한데다, 제10차 전력수급기본계획에 따라 원전 및 복합화력 부문에서 동사의 수혜가 클 것으로 전망되는 가운데 국내외 신규수주 증가로 동사의 매출액은 2021년 2,349억원에서 2024년 4,580억원으로 3개년 CAGR 24.9%로 고성장세가 예상되는 만큼 주가는 밸류에이션 확장 구간에 진입한 것으로 판단된다.

**동사의 실적과 주가 측면에서
현상황은 2010~2012년 MB정부
호황 당시와 유사한 국면**

2010~2012년 MB정권 당시 상황과 10여년이 지난 현재의 국제유가 등 거시환경과 정부의 에너지 정책기조가 유사하다. 동사의 사업환경을 결정하는 가장 중요한 요인은 정부의 에너지 정책방향과 국제유가 등 글로벌 대외변수이다. 과거 MB정부에서는 원전과 대형화력발전(LNG 복합화력 및 석탄화력)에 우호적인 입장이었으나, 2014년 이후 셰일가스 혁명에 따른 장기 저유가 국면이다, 2015년말 개최된 파리기후변화협약 이후 2016년 11월부터 국제법으로서 195개 당사국 모두에게 온실가스 감축의무가 부여되면서 2017년 들어선 문재인정부에서는 글로벌 탄소중립이라는 시대적 흐름에 따라 脫원전 및 脫석탄, 신재생에너지 비중 확대정책이 이어졌으며, 동사의 실적과 주가 측면에는 부정적인 결과를 초래하였다.

국제유가를 보면 2013년 평균 98달러, 2014년 93달러였으나, 2015년부터 2020년까지 6개년간은 평균 50달러로 저유가 국면이 이어졌으며, 2021년부터 상승해 2022년에는 평균 94달러를 기록하였다. 2023년 11월 누적기준으로는 80달러선으로 전년대비 하락했으나, 과거 평균대비로는 여전히 높은 수준이다.

**제10차 전기본에 따라
동사는 원전 및 복합화력 부문에서
수혜 예상**

2023년 1월 발표된 제10차 전력수급기본계획에 따라 과거 정부의 脫원전정책이 현정부에서는 親원전정책으로 전
환되었으며, 노후 석탄화력 28기에 대한 LNG 복합화력 전환으로 HRSG 1위업체인 동사의 중장기적 수혜가 예상
된다. 동사는 국내 표준 복합화력발전 HRSG 기술개발의 주관사업자로 선정되었으며, 석탄화력에 대해 암모니아
20% 혼소를 통한 탄소저감 친환경 발전 전환을 위해 동사가 정부의 연구과제를 수행하고 있는 만큼 석탄화력발
전 축소에 대한 리스크가 완화될 전망이다. 특히 현정부는 기존원전의 수명연장(40년 → 60년)에 이어, 신한울
3,4호기 등 신규원전 건설, 중소형원전(SMR) 사업 및 사용後 핵연료처리사업 등을 추진 중인 만큼 동사의 수혜가
기대된다. 특히 HRSG 부문에서는 지난 10여년간 두산중공업, 현대중공업 등 경쟁사들이 사업부를 매각하면서 동
사의 사업 경쟁력은 그 어느때보다도 높아진 상황이다.

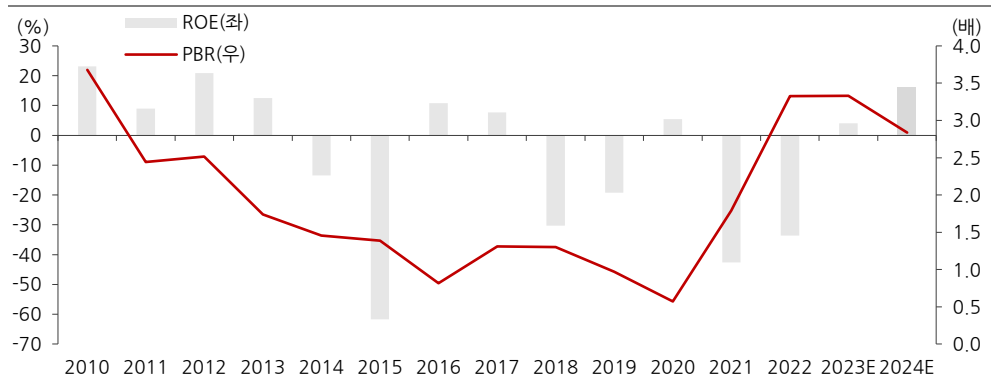
**국내 신한울 3,4호기 보조기기
공급사 선정 임박,
보조기기 공급규모는 3~4천억원
규모로 추정**

당리서치는 빠르면 2023년말, 늦어도 2024년초로 예상되는 신한울 3,4호기 보조기기 사업자 선정 및 폴란드, 중
동(사우디, UAE)의 해외 복합화력 EPC 프로젝트 등에서 동사의 수주 가능성이 클 것으로 예상된다. 두산에너지리
티는 지난 3월 한수원주파 신한울 3,4호기의 원자로, 증기발생기, 터빈발전기 등 주기기 공급계약을 2.9조원에 채
결하였으며, 보조기기 공급규모는 3~4천억원에 달할 것으로 추정된다. 동사는 원전에 적용되는 SSLW(STS 라이
너), CLP(격납건물 철판), 복수기(Condenser), 급수가열기 및 탈기, CCP(배관 관통부), 격납건물 포스트텐셔닝시
스템, 여과장치 등 대부분의 원전 보조기기를 공급가능하다. 동사는 한수원의 보조기기 8개 유자격 등록품목에 등
록되어 있어 보조기기에 대한 입찰 참여조건을 충족하고 있으며, 그동안 다수의 원전 보조기기 공급 레퍼런스를
보유하고 있는 만큼 동사의 수주가능성은 충분해 보인다.

**향후 주가는 수주실적에 동행,
수주잔고는 단기간에 1조원대 상회
예상**

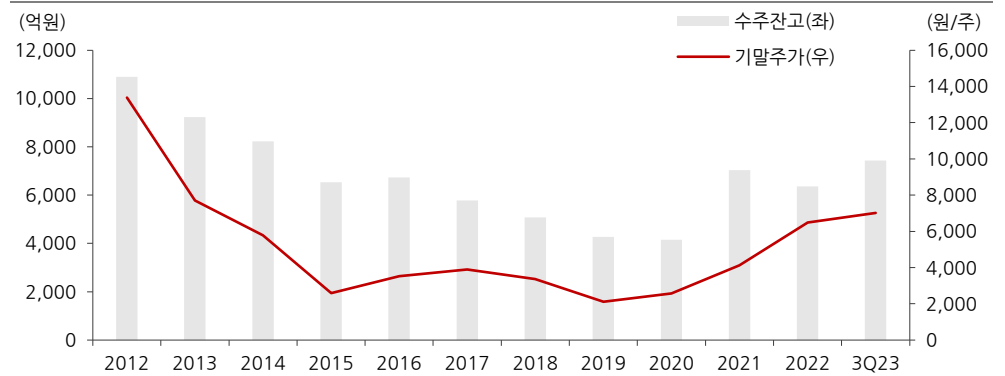
동사는 수주산업을 영위하고 있고, 과거 주가를 보더라도 수주실적에 동행성을 보여왔다.
2023년 3분기 누적 신규수주액은 3,363억원, 3분기말 수주잔고는 7,432억원으로 올해 회사가 목표한 연간 신규수
주 1조원에는 못 미치고 있으나, 국내 보일러/HRSG 추가 수주 및 원전부문 신한울 3,4호기 보조기기 수주, 유럽
(폴란드 등) 및 중동지역의 해외 EPC 프로젝트 수주가 이어질 경우 수개월내 수주잔고는 1조원대를 상회할 가능
성이 있으며, 주가는 수주실적에 동행할 것으로 전망된다.

비에이치아이 ROE-PBR 추이



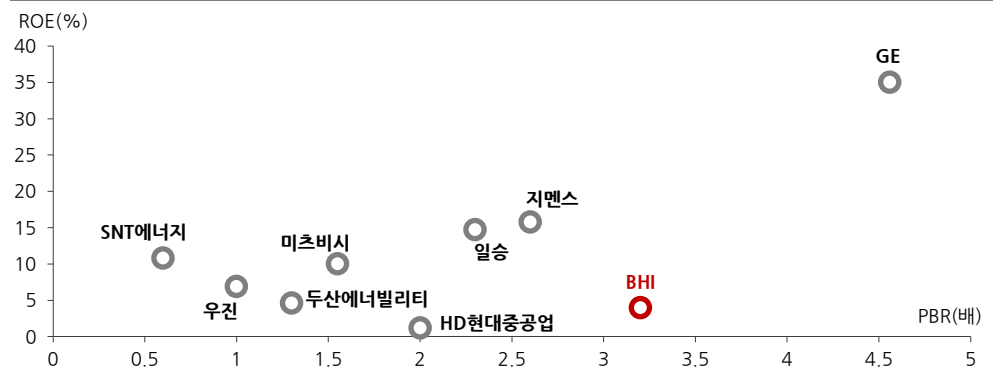
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

비에이치아이 수주잔고 및 기말주가



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

국내외 PEER ROE-PBR 밸류에이션 비교



자료: FnGuide, Yahoo Finance, 한국IR협의회 기업리서치센터

! 리스크 요인

높은 부채비율과 이자비용

**대규모 순차입금과 고금리 기조로
2023년 이자비용은 120억원으로
전년대비 33% 증가할 전망**

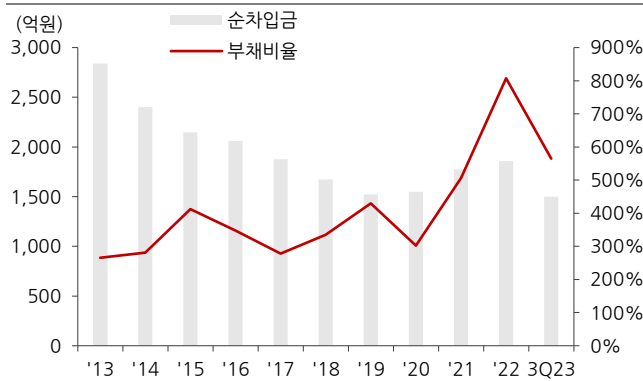
동사는 전환사채 200억원을 2023년 8월 보통주로 전환하면서 부채비율이 상반기말 861%에서 3분기말 565.6%로 개선되었으나, 여전히 과거(2012~2020) 평균 330%대비 현저히 높은 수준이다.

순차입금 규모는 2020년 1,547억원에서 2021년 1,773억원, 2022년 1,858억원까지 급증하였으며, CB 전환청구권 행사(200억원)로 2023년 3분기말 기준으로는 1,500억원 규모로 축소되었다.

동사의 연간 이자비용은 2015~2022년까지 8개년간 평균 90억원 미만을 기록하였으나, 대규모 차입금과 고금리 지속으로 2023년 연간 이자비용은 120억원 규모로 증가할 전망이다. 이는 2023년 추정 영업이익(103억원)을 상회하는 규모이다.

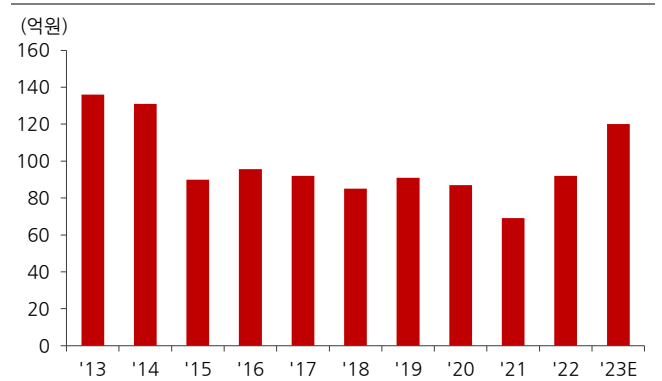
통상 동사와 같이 수주산업을 영위하는 업체들은 수주가 증가하며 산업이 탄하는 초기 시점에 매입채무 및 단기 초과청구공사, 단기차입금 등 단기부채가 증가하는 경향을 보인다. 하지만 향후 수주 프로젝트가 1~2년내 매출실적으로 인식되면 수익성 개선으로 부채비율은 낮아질 전망이다.

순차입금 & 부채비율 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 이자비용 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

| (억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,434 | 2,349 | 3,302 | 3,785 | 4,580 |
| 증가율(%) | 9.2 | -3.5 | 40.6 | 14.6 | 21.0 |
| 매출원가 | 2,094 | 2,412 | 2,953 | 3,393 | 4,055 |
| 매출원가율(%) | 86.0 | 102.7 | 89.4 | 89.6 | 88.5 |
| 매출총이익 | 341 | -64 | 349 | 392 | 525 |
| 매출이익률(%) | 14.0 | -2.7 | 10.6 | 10.4 | 11.5 |
| 판매관리비 | 228 | 242 | 268 | 289 | 306 |
| 판매비율(%) | 9.4 | 10.3 | 8.1 | 7.6 | 6.7 |
| EBITDA | 199 | -198 | 187 | 199 | 306 |
| EBITDA 이익률(%) | 8.2 | -8.4 | 5.7 | 5.3 | 6.7 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 6.7 | 53.5 |
| 영업이익 | 113 | -306 | 81 | 103 | 219 |
| 영업이익률(%) | 4.6 | -13.0 | 2.5 | 2.7 | 4.8 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 27.1 | 112.4 |
| 영업외손익 | -64 | -32 | -277 | -68 | -84 |
| 금융수익 | 71 | 72 | 83 | 63 | 63 |
| 금융비용 | 167 | 139 | 373 | 150 | 133 |
| 기타영업외손익 | 33 | 35 | 13 | 19 | -15 |
| 종속/관계기업관련손익 | -4 | -7 | -12 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 45 | -345 | -208 | 35 | 135 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 279.3 |
| 법인세비용 | -1 | 1 | -17 | 12 | 15 |
| 계속사업이익 | 46 | -346 | -191 | 23 | 120 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 46 | -346 | -191 | 23 | 120 |
| 당기순이익률(%) | 1.9 | -14.7 | -5.8 | 0.6 | 2.6 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 409.2 |
| 지배주주지분 순이익 | 45 | -346 | -191 | 23 | 120 |

현금흐름표

| (억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---------------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 35 | -176 | 152 | 411 | 88 |
| 당기순이익 | 46 | -346 | -191 | 23 | 120 |
| 유형자산 상각비 | 63 | 85 | 82 | 76 | 70 |
| 무형자산 상각비 | 23 | 23 | 24 | 20 | 17 |
| 외환손익 | 42 | 13 | 34 | 0 | 0 |
| 운전자본의감소(증가) | -89 | -20 | 60 | 298 | -113 |
| 기타 | -50 | 69 | 143 | -6 | -6 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | 27 | -66 | -252 | -25 | -42 |
| 투자자산의 감소(증가) | -24 | -16 | -25 | -11 | -18 |
| 유형자산의 감소 | 13 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -3 | -10 | -15 | -18 | -22 |
| 기타 | 41 | -41 | -212 | 4 | -2 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 13 | 130 | 225 | -421 | 8 |
| 차입금의 증가(감소) | 23 | 132 | 29 | -590 | 8 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 200 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 170 | 0 |
| 배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -10 | -2 | -4 | -1 | 0 |
| 기타현금흐름 | -6 | 2 | -0 | 0 | 0 |
| 현금의증가(감소) | 69 | -110 | 126 | -34 | 53 |
| 기초현금 | 151 | 220 | 110 | 236 | 202 |
| 기말현금 | 220 | 110 | 236 | 202 | 255 |

재무상태표

| (억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,349 | 1,352 | 2,022 | 1,992 | 2,421 |
| 현금성자산 | 220 | 110 | 236 | 202 | 255 |
| 단기투자자산 | 4 | 34 | 36 | 38 | 46 |
| 매출채권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재고자산 | 46 | 36 | 44 | 46 | 55 |
| 기타유동자산 | 1,079 | 1,171 | 1,707 | 1,707 | 2,065 |
| 비유동자산 | 2,594 | 2,551 | 2,471 | 2,404 | 2,358 |
| 유형자산 | 2,100 | 2,031 | 1,961 | 1,903 | 1,855 |
| 무형자산 | 216 | 215 | 188 | 168 | 151 |
| 투자자산 | 250 | 259 | 289 | 301 | 319 |
| 기타비유동자산 | 28 | 46 | 33 | 32 | 33 |
| 자산총계 | 3,943 | 3,902 | 4,494 | 4,396 | 4,779 |
| 유동부채 | 2,219 | 2,498 | 3,099 | 3,156 | 3,342 |
| 단기차입금 | 996 | 1,231 | 1,484 | 1,284 | 1,284 |
| 매입채무 | 351 | 262 | 330 | 379 | 458 |
| 기타유동부채 | 872 | 1,005 | 1,285 | 1,493 | 1,600 |
| 비유동부채 | 743 | 761 | 899 | 551 | 629 |
| 사채 | 0 | 0 | 170 | 170 | 170 |
| 장기차입금 | 420 | 423 | 406 | 11 | 11 |
| 기타비유동부채 | 323 | 338 | 323 | 370 | 448 |
| 부채총계 | 2,962 | 3,258 | 3,998 | 3,708 | 3,971 |
| 지배주주지분 | 980 | 643 | 493 | 686 | 806 |
| 자본금 | 130 | 130 | 130 | 155 | 155 |
| 자본잉여금 | 79 | 79 | 109 | 254 | 254 |
| 자본조정 등 | -7 | -7 | -7 | -7 | -7 |
| 기타포괄이익누계액 | 598 | 602 | 601 | 601 | 601 |
| 이익잉여금 | 179 | -161 | -340 | -316 | -197 |
| 자본총계 | 981 | 644 | 495 | 689 | 808 |

주요투자지표

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| P/E(배) | 14.7 | N/A | N/A | 83.4 | 18.0 |
| P/B(배) | 0.7 | 1.7 | 3.4 | 3.1 | 2.7 |
| P/S(배) | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA(배) | 11.1 | N/A | 19.1 | 17.5 | 11.2 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EPS(원) | 174 | -1,330 | -735 | 83 | 387 |
| BPS(원) | 3,770 | 2,474 | 1,897 | 2,218 | 2,605 |
| SPS(원) | 9,363 | 9,034 | 12,700 | 13,432 | 14,801 |
| DPS(원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROE | 5.4 | -42.6 | -33.6 | 4.0 | 16.0 |
| ROA | 1.2 | -8.8 | -4.6 | 0.5 | 2.6 |
| ROIC | 7.4 | -11.9 | 2.8 | 4.1 | 10.9 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 60.8 | 54.1 | 65.3 | 63.1 | 72.5 |
| 부채비율 | 301.9 | 505.9 | 807.1 | 538.5 | 491.4 |
| 순차입금비율 | 157.3 | 277.1 | 379.9 | 192.3 | 157.2 |
| 이자보상배율 | 1.3 | -4.4 | 0.9 | 0.9 | 2.3 |
| 활동성(%) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| 매출채권회전율 | 24.2 | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 재고자산회전율 | 50.9 | 57.2 | 82.9 | 84.8 | 90.7 |

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.