Issue Comment

2025. 11. 19

비에이치아이 083650

탐방 노트 - 2026 년 북미 진출 시작?

유틸리티/건설
Analyst **문경원**, CFA
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

놀라웠던 2025년. 2026년에도 이어질 수주 황금기

2025년 수주는 약 1.7조원. 역대 최고 수주를 기록했던 2024년 대비 50% 이상 성장. 연말까지 국내, 중동에서 추가적인 수주를 기대할 수 있는 파이프라인이 약 3건 있어 추가적으로 상향 조정 가능성이 존재

2026년 수주 전망치는 아직 불확실하나, 1조원 초반대를 예상. 중동 발주가 몰렸던 2025년 수주를 유지하기는 쉽지 않겠으나, 2019~2023년 5개년 평균이 약 3,100억원이었던 점을 감안하면 여전히 수주 황금기. 2025년 2건에 불과했던 국내 수주가 4~5건으로 늘어나고, 중동 외 아시아 지역도 확대. HRSG 이외에 EPC 등 사업 범위 확대할 계획

북미 등 지역별 다변화를 통해 견고한 수주 체력 유지

향후에도 1조원 이상의 수주를 유지하기 위해서 가장 중요한 것은 지역, 품목 다변화. 이를 위해 2026년에는 북미 가스 발전 시장에 적극적으로 진출 추진. 동사는 북미 시장 경험이 많지 않으나, 최근 국내 주요 협력사가 미국 시장에 진출하며 영업에 탄력을 받고 있음. 남부발전 등 국내 발전 공기업이 북미 가스 발전 시장 진출에 적극적인 점도 긍정적

만약 북미에 HRSG 공급을 성공한다면 2016년 이후 10년 만. 북미 시장에는 Nooter/Eriksen 등 경쟁사가 있으나 원가 경쟁력 등 동사의 장점이 존재. 북미 가스 발전 시장은 성장성이 높아 동사의 주가 멀티플 확장에 기여할 전망

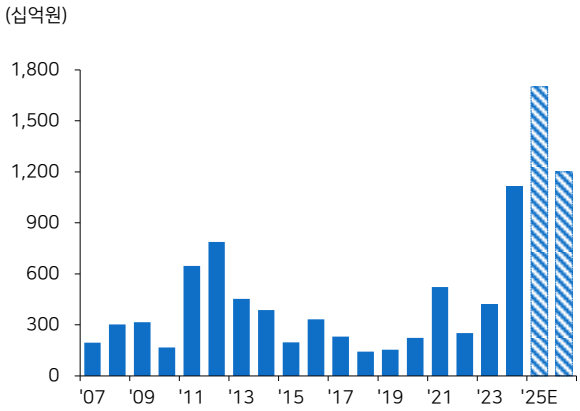
2027년 이후 원전, SMR로 품목 다변화 기대

2027년 이후에는 원전 수주 확대를 기대. 원전 산업에서 동사는 복수기, CLP, SSLW 등 보조기기를 공급. 2024~2025년 신한울 3,4호기 원전 프로젝트에서 약 1,500억원을 수주하였으며, 2027년에는 체코 원전 수주 예상

미국 대형 원전 시장도 주목. 동사는 과거 도시바와 협력하여 Vogtle 3,4호기, Summer 2,3호기에 보조기기를 공급한 바 있음. 2026년에는 '도널드 트럼프 원전' 등 미국 내 대형 원전 착공이 기대되는데, 2026년 주기기 계약이 체결된다면 2027년에는 보조기기 시장이 열릴 전망

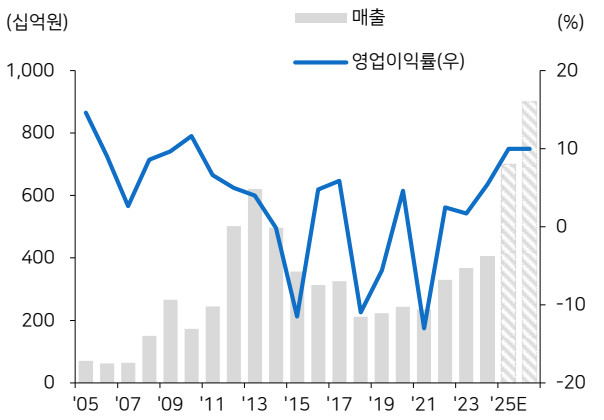
SMR 산업에서도 핵연료이송장치(FHS) 등을 공급. 국내 EPC 회사를 통해 북미 공급을 타진 중. 다만 아직 구체적인 안건이 논의되고 있는 상황은 아님

그림1 비에이치아이 수주 추이 및 전망



주: 신규 수주는 연간 수주잔고 변화 + 당해년도 매출액으로 계산.
2023년의 경우 일부 수주 취소분이 차감되어 계산
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 비에이치아이 매출 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.