

## Company Update

Analyst 김태현  
02) 6915-5658  
kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (하향) 110,000원  
현재가 (7/2) 55,200원

KOSDAQ (7/2)	866.72pt
시가총액	1,708십억원
발행주식수	30,944천주
액면가	500원
52주 최고가	109,500원
최저가	35,450원
60일 일평균거래대금	32십억원
외국인 지분율	14.5%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
박은미 외 5 인	23.65%
우종인	8.47%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	14%	28%
절대기준	-18%	5%	42%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	140,000	▼
EPS(26)	2,277	3,007	▼
EPS(27)	3,930	4,301	▼

### 비에이치아이 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 비에이치아이 (083650)

## 1분기와 유사한 실적 흐름 예상

### 2분기, 시장 기대치 상회 전망

2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,726억원(+61.0% yoy), 352억원(+72.5% yoy)으로 전망되며 컨센서스(2,478억원/297억원)를 상회할 전망이다. HRSG(배열회수보일러: 가스터빈의 폐열을 활용해 증기를 생산하는 복합화력발전 핵심 설비)와 보일러 등 전 사업부문의 고른 성장세가 예상되며, 원가 및 판매비 측면에서도 특별한 부담 요인은 제한적인 것으로 판단된다. 다만 1분기에 이어 환율 상승에 따른 파생상품 거래손실이 반영되면서 당기순이익은 상대적으로 부진할 것으로 예상된다.

### HRSG 뿐 아니라 보일러와 원자력보조기기도 안정적인 실적 지속

부문별로는 HRSG(배열회수보일러) 매출이 1,706억원(+65.1% yoy)으로 확대되며 전사 실적 성장을 주도할 전망이다. 지난해 수주한 사우디 LNG 복합화력발전소 등 다수 프로젝트의 매출 인식으로 수출 증가세가 이어질 것으로 예상된다. 또한 TPSC(Toshiba Plant Systems & Services)와 체결한 1,883억원 공급 계약을 포함해 신규수주는 약 4,000억원으로 추산된다. 보일러 부문 매출도 505억원(+85.6% yoy)으로 큰 폭의 성장이 예상된다. 지난해 4월 필리핀 유틸리티 업체와 체결한 5,177억원 규모 석탄 보일러 공급 계약의 매출 인식이 지속되고 있기 때문이다. 해당 프로젝트는 지난해 말부터 매출이 반영되기 시작했으며, 향후 3~4년간 안정적인 실적 기여가 가능할 것으로 전망된다. B.O.P(원자력보조기기) 부문 역시 신한울 3·4호기용 격납건물 철판과 스테인리스 스틸 라이너 등의 납품이 본격화되면서 87억원(+1,019.6% yoy)으로 크게 개선될 전망이다.

### 목표주가 11만원으로 하향하나 긍정적 시각 여전

양호한 실적에도 불구하고 코스닥 시장 전반의 조정과 함께 동사 주가 역시 3월 고점 대비 50% 이상 하락했다. 시장 밸류에이션 하락을 반영해 EV/EBITDA 적용 멀티플을 기존 37.6배(2024-25 평균 EV/EBITDA에 50% 할증)에서 24.8배(할증 제거)로 하향 조정하며 목표주가를 11만원으로 21.4% 하향한다. 다만 글로벌 전력 수요 증가와 LNG 복합화력발전 확대 추세가 지속되는 가운데, HRSG 시장 점유율 1위 업체로서 중장기 성장성과 수혜는 유효하다고 판단해 매수 의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	405	774	1,257	1,553	1,854
영업이익	22	75	135	172	209
세전이익	-4	79	88	155	208
지배주주순이익	20	65	70	122	163
EPS(원)	633	2,107	2,277	3,930	5,277
증가율(%)	137.6	232.6	8.1	72.6	34.3
영업이익률(%)	5.4	9.7	10.7	11.1	11.3
순이익률(%)	4.9	8.4	5.6	7.9	8.8
ROE(%)	20.6	44.4	33.1	39.4	36.2
PER	24.4	24.8	26.5	15.4	11.4
PBR	4.1	9.1	7.5	5.1	3.5
EV/EBITDA	20.9	20.3	13.5	10.5	8.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 비에이치아이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>135.3</b>	<b>169.3</b>	<b>204.7</b>	<b>264.8</b>	<b>280.8</b>	<b>272.6</b>	<b>311.8</b>	<b>391.4</b>	<b>774.1</b>	<b>1,256.7</b>	<b>1,552.9</b>
보일러	20.1	27.2	29.3	20.6	63.2	50.5	46.1	24.8	97.2	184.7	253.7
HRSG	98.7	103.3	89.4	314.5	190.7	170.6	166.1	287.8	605.9	815.1	1,013.0
B.O.P	4.2	0.8	1.1	20.0	10.3	8.7	7.6	12.7	26.1	39.3	46.4
기타	12.3	38.0	84.8	-90.3	16.6	42.8	92.1	66.2	44.9	217.6	239.7
<b>YoY</b>	<b>85.1%</b>	<b>96.2%</b>	<b>108.4%</b>	<b>80.0%</b>	<b>107.6%</b>	<b>61.0%</b>	<b>52.3%</b>	<b>47.8%</b>	<b>91.3%</b>	<b>62.3%</b>	<b>23.6%</b>
보일러	23.1%	-0.5%	146.4%	60.7%	214.2%	85.6%	57.3%	20.6%	42.1%	89.9%	37.4%
HRSG	128.9%	186.0%	26.5%	188.3%	93.3%	65.1%	85.7%	-8.5%	133.9%	34.5%	24.3%
B.O.P	36.6%	-78.9%	-72.0%	45.7%	144.2%	1019.6%	587.6%	-36.5%	82.5%	50.5%	18.2%
기타	16.3%	98.5%	626.1%	-517.3%	35.0%	12.6%	8.5%	-173.3%	-28.8%	384.9%	10.2%
<b>매출원가</b>	<b>112.5</b>	<b>139.0</b>	<b>176.5</b>	<b>225.7</b>	<b>233.9</b>	<b>223.5</b>	<b>268.2</b>	<b>333.9</b>	<b>653.7</b>	<b>1,059.5</b>	<b>1,304.3</b>
YoY	82.0%	89.5%	107.8%	79.8%	107.9%	60.8%	51.9%	47.9%	89.2%	62.1%	23.1%
% COGS	83.2	82.1	86.2	85.2	83.3	82.0	86.0	85.3	84.5	84.3	84.0
<b>매출총이익</b>	<b>22.8</b>	<b>30.3</b>	<b>28.2</b>	<b>39.1</b>	<b>46.9</b>	<b>49.1</b>	<b>43.7</b>	<b>57.5</b>	<b>120.4</b>	<b>197.2</b>	<b>248.6</b>
YoY	101.7%	133.6%	111.8%	81.5%	105.9%	62.1%	54.9%	47.1%	103.6%	63.8%	26.1%
% GPM	16.8	17.9	13.8	14.8	16.7	18.0	14.0	14.7	15.5	15.7	16.0
<b>판매관리비</b>	<b>10.3</b>	<b>9.9</b>	<b>9.8</b>	<b>14.8</b>	<b>11.6</b>	<b>13.9</b>	<b>14.7</b>	<b>22.3</b>	<b>44.9</b>	<b>62.5</b>	<b>76.4</b>
YoY	33.0%	41.6%	15.1%	6.6%	12.0%	40.7%	49.1%	50.6%	20.7%	39.2	22.4
% SG&A	7.6	5.8	4.8	5.6	4.1	5.1	4.7	5.7	5.8	5.0	4.9
<b>영업이익</b>	<b>12.4</b>	<b>20.4</b>	<b>18.4</b>	<b>24.3</b>	<b>35.3</b>	<b>35.2</b>	<b>29.0</b>	<b>35.2</b>	<b>75.5</b>	<b>134.7</b>	<b>172.2</b>
YoY	253.4%	240.9%	284.8%	217.5%	183.9%	72.5%	58.0%	44.9%	244.3%	78.4%	27.8%
<b>% OPM</b>	<b>9.2</b>	<b>12.0</b>	<b>9.0</b>	<b>9.2</b>	<b>12.6</b>	<b>12.9</b>	<b>9.3</b>	<b>9.0</b>	<b>9.8</b>	<b>10.7</b>	<b>11.1</b>

자료: 비에이치아이, IBK투자증권

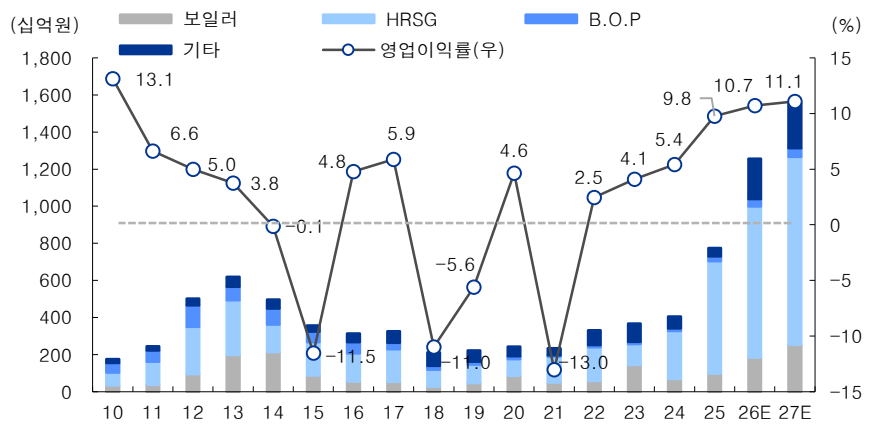
주: 보일러: 화력발전\_급수를 가열하여 과열 증기를 생산

HRSG(Heat Recovery Steam Generator, 배열회수 보일러): 복합화력발전\_가스터빈 배기가스의 폐열을 회수해 증기를 생산하고 증기터빈을 구동하는 핵심 설비

B.O.P(Balance of Plant, 원자력 보조기기): 복수기, 급수가열기 등 원전 보조 설비

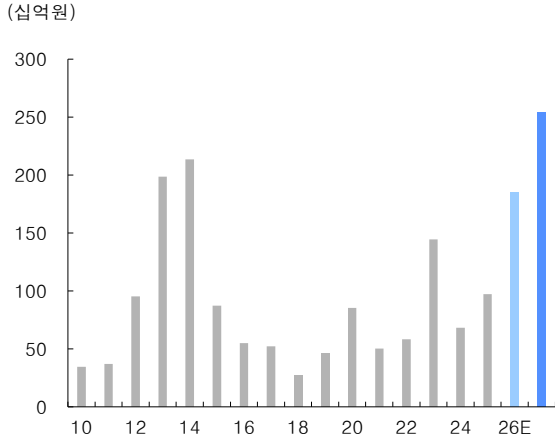
기타: EPC 등

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



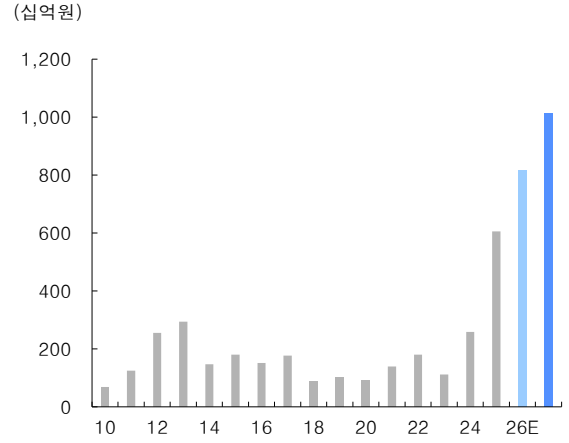
자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 2. 보일러 부문 매출 추이 및 전망



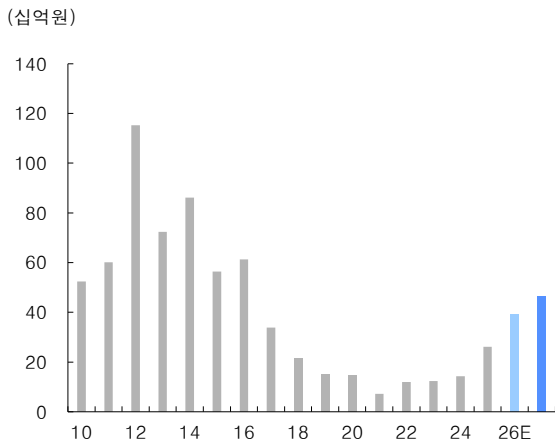
자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 3. HRSG(배열화수 보일러) 부문 실적 추이 및 전망



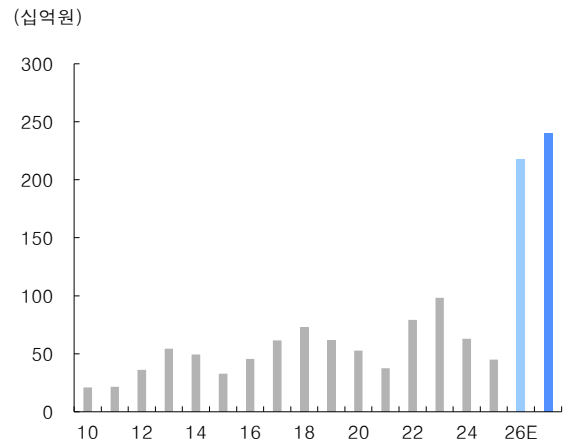
자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 4. B.O.P(원자력보조기기) 부문 실적 추이 및 전망



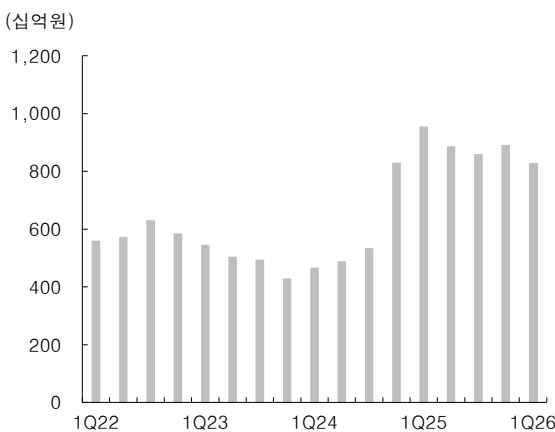
자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 5. 기타 부문 실적 추이 및 전망



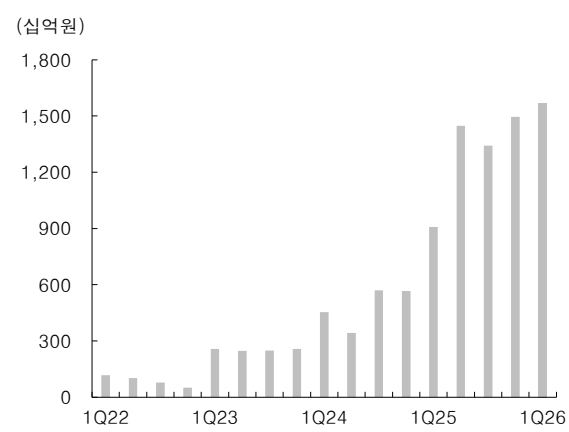
자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 6. 국내 수주잔고 추이



자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 7. 해외 수주잔고 추이



자료: 비에이치아이, IBK투자증권

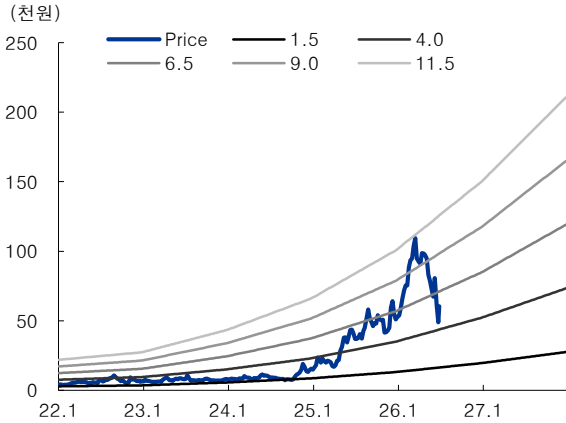
표 2. 비에이치아이 목표주가 산출

EV/EBITDA Valuation		
EBITDA (2026E)	1,422	억원
Target Multiple	24.8	배
목표 EV	35,304	억원
(-) Net Debt	449	억원
(+) Investment Securities	604	억원
(-) Minority Interest	1	억원
목표 시가총액	35,459	억원
주식수	30,944	천주
적정주가	114,589	원
<b>목표주가</b>	<b>110,000</b>	<b>원</b>
현재주가	55,200	원
<b>상승여력</b>	<b>99.3</b>	<b>%</b>
EV/EBITDA (2024~25 평균)		
최고치	24.8	배
최저치	9.0	배
평균치	14.6	배

자료: IBK투자증권

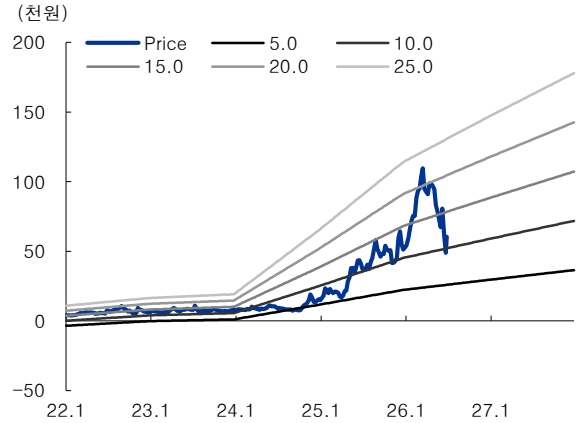
주1: 해외 수주 호조에 따른 최근 10년 내 최고 수준의 수주잔고를 반영해 기존에는 2024~25년 평균 EV/EBITDA(24.8배, 최고치 기준)에 50% 프리미엄을 적용한 37.6배를 적용했으나, 코스닥 시장의 밸류에이션 하락을 고려해 프리미엄을 제거하고 EV/EBITDA 24.8배를 적용해 목표주가를 산출함

그림 8. 비에이치아이 Fwd PBR 밴드 차트



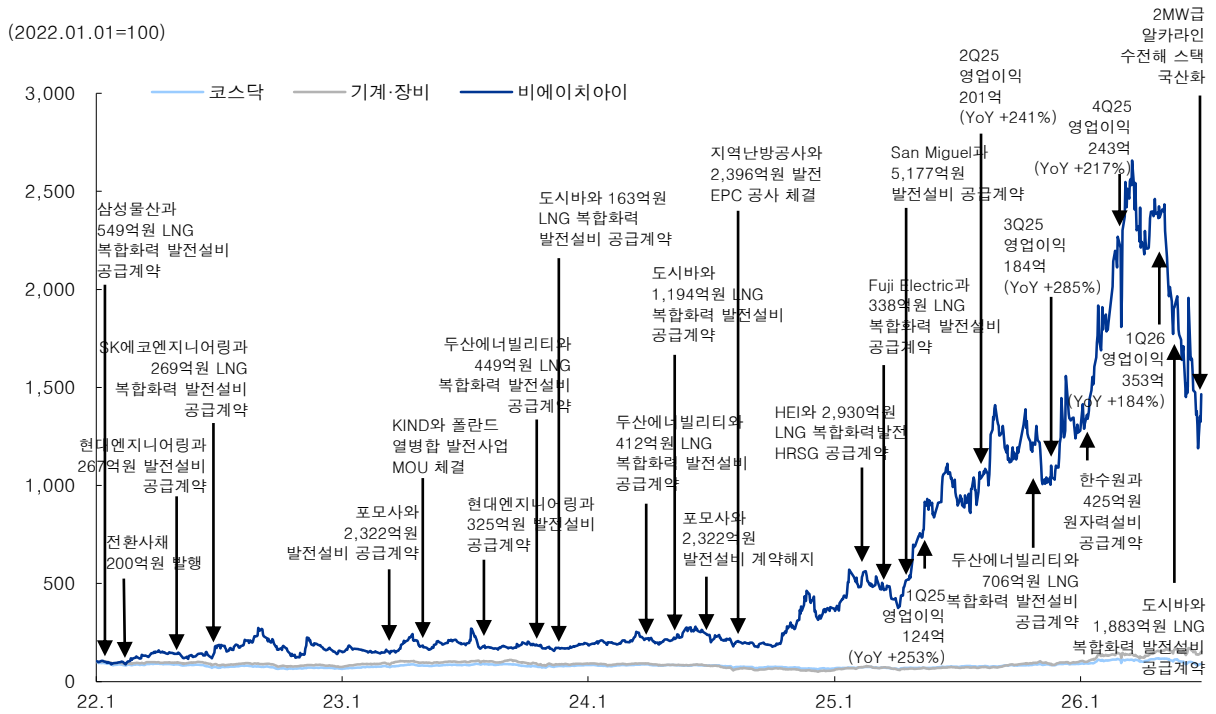
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 9. 비에이치아이 Fwd EV/EBITDA 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 10. 비에이치아이 이벤트 차트



자료: 국내의 언론, 비에이치아이, IBK투자증권

비에이치아이 (083650)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	405	774	1,257	1,553	1,854
증가율(%)	10.2	91.3	62.3	23.6	19.4
매출원가	346	654	1,059	1,304	1,554
매출총이익	59	120	197	249	300
매출총이익률 (%)	14.6	15.5	15.7	16.0	16.2
판매비	37	45	62	76	91
판매비율(%)	9.1	5.8	4.9	4.9	4.9
영업이익	22	75	135	172	209
증가율(%)	45.3	244.3	78.4	27.8	21.1
영업이익률(%)	5.4	9.7	10.7	11.1	11.3
순금융손익	-26	7	-48	-18	0
이자손익	-9	-4	-2	-2	-1
기타	-17	11	-46	-16	1
기타영업외손익	1	-2	1	1	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-4	79	88	155	208
법인세	-24	14	18	33	45
법인세율	600.0	17.7	20.5	21.3	21.6
계속사업이익	20	65	70	122	163
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	65	70	122	163
증가율(%)	162.4	232.9	8.1	72.6	34.3
당기순이익률 (%)	4.9	8.4	5.6	7.9	8.8
지배주주당기순이익	20	65	70	122	163
기타포괄이익	23	-4	0	0	0
총포괄이익	43	61	71	122	163
EBITDA	28	83	142	182	219
증가율(%)	9.0	195.2	72.1	27.7	20.5
EBITDA마진율(%)	6.9	10.7	11.3	11.7	11.8

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	633	2,107	2,277	3,930	5,277
BPS	3,760	5,739	8,023	11,953	17,229
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	24.4	24.8	26.5	15.4	11.4
PBR	4.1	9.1	7.5	5.1	3.5
EV/EBITDA	20.9	20.3	13.5	10.5	8.5
성장성지표(%)					
매출증가율	10.2	91.3	62.3	23.6	19.4
EPS증가율	137.6	232.6	8.1	72.6	34.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	20.6	44.4	33.1	39.4	36.2
ROA	4.1	9.6	7.1	10.4	13.4
ROIC	9.4	31.9	30.8	39.5	38.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	350.7	367.6	360.3	222.1	134.9
순차입금 비율(%)	92.2	30.9	18.1	7.6	-0.2
이자보상배율(배)	2.1	10.9	32.9	32.3	43.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	49.6	78.3	121.3	120.5	122.8
총자산회전율	0.9	1.1	1.3	1.3	1.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	247	534	822	851	903
현금및현금성자산	18	60	73	98	108
유가증권	2	31	20	23	27
매출채권	0	0	0	0	10
재고자산	11	9	12	14	16
비유동자산	277	297	321	340	350
유형자산	222	233	235	237	238
무형자산	16	14	13	11	10
투자자산	25	41	60	76	84
자산총계	525	831	1,143	1,192	1,252
유동부채	380	615	842	758	646
매입채무및기타채무	40	56	78	70	81
단기차입금	125	144	137	150	135
유동성장기부채	2	1	0	0	0
비유동부채	28	38	53	63	73
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	408	653	895	822	719
지배주주지분	116	178	248	370	533
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	26	26	26	26	26
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	84	81	81	81	81
이익잉여금	-8	56	126	248	411
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	116	178	248	370	533
비이자부채	281	507	757	672	584
총차입금	127	146	138	150	135
순차입금	107	55	45	28	-1

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	40	112	84	144	179
당기순이익	20	65	70	122	163
비현금성 비용 및 수익	17	21	59	27	11
유형자산감가상각비	4	5	6	8	9
무형자산상각비	2	2	2	1	1
운전자본변동	13	31	-43	-2	7
매출채권등의 감소	22	-64	-27	0	-10
재고자산의 감소	-5	2	-3	-2	-2
매입채무등의 증가	18	16	21	-8	11
기타 영업현금흐름	-10	-5	-2	-3	-2
투자활동 현금흐름	0	-88	-190	-30	-49
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-16	-15	-10	-10
유형자산의 감소	0	0	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-13	-19	-16	-8
기타	5	-56	-163	-4	-31
재무활동 현금흐름	-37	18	119	-89	-120
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-37	18	119	-89	-120
기타 및 조정	1	0	0	0	0
현금의 증가	4	42	13	25	10
기초현금	14	18	60	73	98
기말현금	18	60	73	98	108

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

**투자이견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

