

Company Update

Analyst 김태현

RA 고혁진

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 110,000원

현재가 (8/14) 61,300원

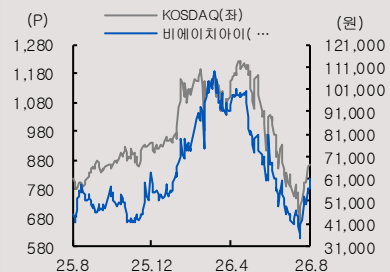
KOSDAQ (8/14)	864.65pt
시가총액	1,897십억원
발행주식수	30,944천주
액면가	500원
52주 최고가	109,500원
최저가	34,600원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	11.1%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
박은미 외 4 인	23.61%
우종인	8.47%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	25%	4%	29%
절대기준	38%	-19%	37%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	110,000	-
EPS(26)	2,414	2,277	▲
EPS(27)	4,029	3,930	▲

비에이치아이 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

어닝 서프라이즈, 하반기도 순항

2분기 영업이익, 컨센서스 53% 상회

2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,963억원(+75.0% yoy), 455억원(+123.1% yoy)을 기록하며 컨센서스(2,478억원/297억원)와 당사 추정치(2,726억원/352억원)를 모두 크게 상회했다. HRSG(배열회수보일러)와 보일러 등 전 사업부문의 고른 성장에 더해, 매출 확대에 따른 고정비 부담 완화와 구매력 개선 등이 수익성 향상에 기여했다. 이에 영업이익률은 15.4%(+3.3%p yoy)로 분기 최대치를 기록했다. 수주 잔고는 2조 4,569억원(국내 7,577억원+해외 1조 6,992억원)으로 5.3%(yoy) 증가했다. 다만 예상대로 1분기에 이어 환율 상승에 따른 파생상품 거래손실이 반영돼 당기순이익은 32.0%(yoy) 감소했다.

HRSG 뿐 아니라 보일러, 원자력보조기기도 실적 성장 지속

부문별로는 HRSG(배열회수보일러) 매출이 1,867억원(+80.7% yoy)으로 증가하며 전사 성장을 견인했다. 지난해 수주한 사우디 LNG 복합화력발전소를 비롯한 다수의 수주 프로젝트가 예정대로 매출로 전환된 영향이다. HRSG 신규수주는 약 2,400억원을 기록했으며, 8월 현재 누적 수주는 약 4,400억원으로 파악된다. 보일러 매출은 615억원(+125.9% yoy)으로 당사 예상치(505억원)를 상회하며 가파른 성장세를 이어갔다. 지난해 4월 필리핀 유틸리티 업체와 체결한 5,177억원 규모 석탄 보일러 공급계약의 매출 인식이 지속되고 있다. 해당 프로젝트는 향후 3~4년에 걸쳐 공정률에 따라 매출이 인식될 예정이어서 안정적인 실적 기여가 예상된다. B.O.P(원자력보조기기) 매출도 신한울 3·4호기용 격납건물 철판과 스테인리스 스틸 라이너 등의 납품이 본격화되며 168억원(+2,059.3% yoy)으로 크게 증가했다.

풍부한 수주잔고 기반, 하반기 성장 흐름 지속

2H26 연결 매출액과 영업이익은 각각 6,199억원(+32.0% yoy), 625억원(+46.5% yoy)으로 전망한다. HRSG뿐 아니라 보일러와 B.O.P의 풍부한 수주잔고가 매출화되며 높은 성장세가 이어질 전망이다. 아울러 환율이 2분기 말 대비 낮은 수준을 유지할 경우, 상반기 파생상품 평가손실 일부가 하반기 평가이익으로 환입되며 순이익 개선 여지도 존재한다. 이에 기존 매수 의견과 목표주가 11만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	405	774	1,197	1,523	1,839
영업이익	22	75	143	183	225
세전이익	-4	79	95	159	215
지배주주순이익	20	65	75	125	168
EPS(원)	633	2,107	2,414	4,029	5,441
증가율(%)	137.6	232.6	14.6	66.9	35.1
영업이익률(%)	5.4	9.8	12.0	12.0	12.2
순이익률(%)	4.9	8.4	6.3	8.2	9.1
ROE(%)	20.6	44.4	34.7	39.6	36.5
PER	24.4	24.8	23.4	14.0	10.4
PBR	4.1	9.1	6.9	4.6	3.2
EV/EBITDA	20.9	20.3	11.9	9.1	7.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 비에이치아이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	135.3	169.3	204.7	264.8	280.8	296.3	304.4	315.5	774.1	1,197.0	1,523.0
보일러	20.1	27.2	29.3	20.6	63.2	61.5	57.8	31.0	97.2	213.5	294.4
HRSG	98.7	103.3	89.4	314.5	190.7	186.7	166.1	287.8	605.9	831.2	1,053.0
B.O.P	4.2	0.8	1.1	20.0	10.3	16.8	13.1	14.7	26.1	54.9	68.3
기타	12.3	38.0	84.8	-90.3	16.6	31.3	67.4	-18.0	44.9	97.3	107.3
YoY	85.1%	96.2%	108.4%	80.0%	107.6%	75.0%	48.7%	19.1%	91.3%	54.6%	27.2%
보일러	23.1%	-0.5%	146.4%	60.7%	214.2%	125.9%	97.3%	50.6%	42.1%	119.6%	37.8%
HRSG	128.9%	186.0%	26.5%	188.3%	93.3%	80.7%	85.7%	-8.5%	133.9%	37.2%	26.7%
B.O.P	36.6%	-78.9%	-72.0%	455.7%	144.2%	2059.3%	1087.6%	-26.5%	82.5%	110.3%	24.3%
기타	16.3%	98.5%	626.1%	-517.3%	35.0%	-17.6%	-20.6%	-80.1%	-28.8%	116.9%	10.3%
매출원가	112.5	139.0	176.5	225.7	233.9	239.9	259.6	268.5	653.7	1,001.9	1,273.9
YoY	82.0%	89.5%	107.8%	79.8%	107.9%	72.5%	47.1%	18.9%	89.2%	53.3%	27.1%
% COGS	83.2	82.1	86.2	85.2	83.3	81.0	85.3	85.1	84.5	83.7	83.6
매출총이익	22.8	30.3	28.2	39.1	46.9	56.4	44.7	47.0	120.4	195.0	249.1
YoY	101.7%	133.6%	111.8%	81.5%	105.9%	86.3%	58.8%	20.1%	103.6%	62.0%	27.7%
% GPM	16.8	17.9	13.8	14.8	16.7	19.0	14.7	14.9	15.5	16.3	16.4
판매관리비	10.3	9.9	9.8	14.8	11.6	10.9	11.3	18.0	44.9	51.7	66.0
YoY	33.0%	41.6%	15.1%	6.6%	12.0%	10.3%	14.6%	21.4%	20.7%	15.3%	27.5%
% SG&A	7.6	5.8	4.8	5.6	4.1	3.7	3.7	5.7	5.8	4.3	4.3
영업이익	12.4	20.4	18.4	24.3	35.3	45.5	33.5	29.0	75.5	143.3	183.1
YoY	253.4%	240.9%	284.8%	217.5%	183.9%	123.1%	82.4%	19.4%	244.3%	89.8%	27.8%
% OPM	9.2	12.0	9.0	9.2	12.6	15.4	11.0	9.2	9.8	12.0	12.0

자료: 비에이치아이, IBK투자증권

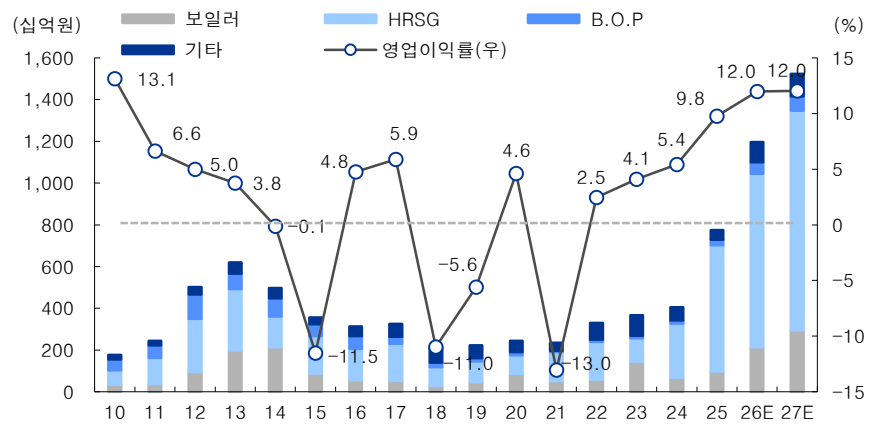
주: 보일러: 화력발전_급수를 가열하여 과열 증기를 생산

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

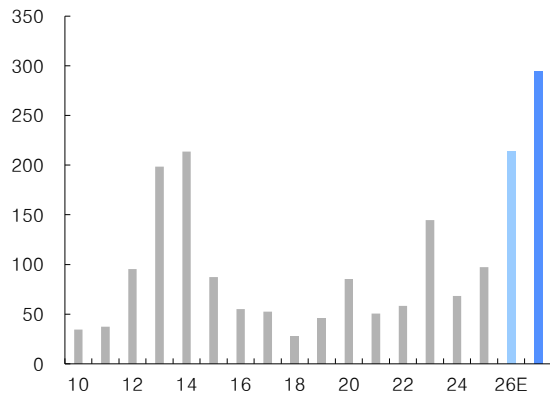
그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 2. 보일러 부문 매출 추이 및 전망

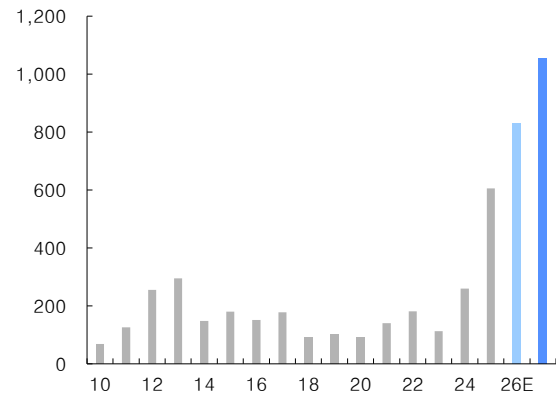
(십억원)



자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 3. HRSG(배열회수 보일러) 부문 실적 추이 및 전망

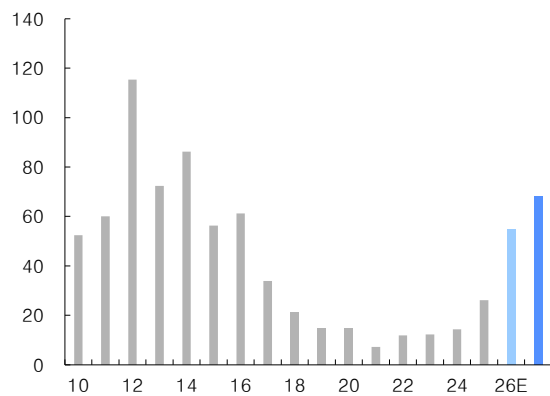
(십억원)



자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 4. B.O.P(원자력보조기기) 부문 실적 추이 및 전망

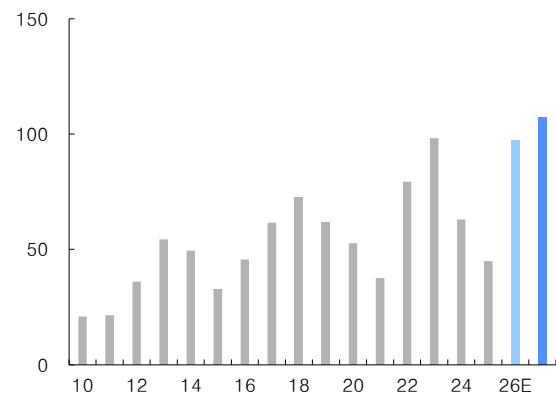
(십억원)



자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 5. 기타 부문 실적 추이 및 전망

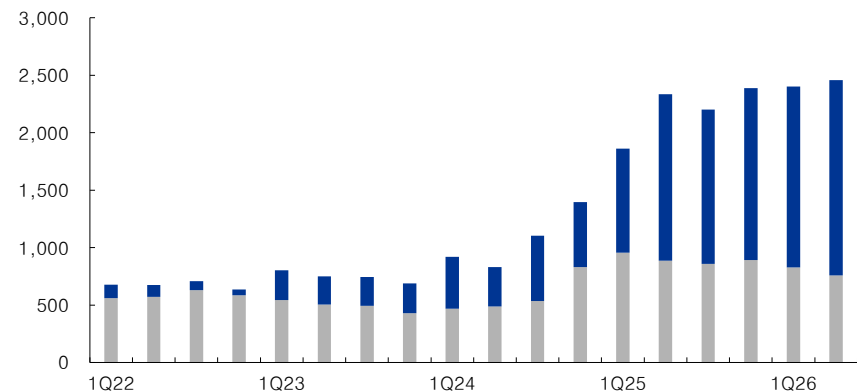
(십억원)



자료: 비에이치아이, IBK투자증권

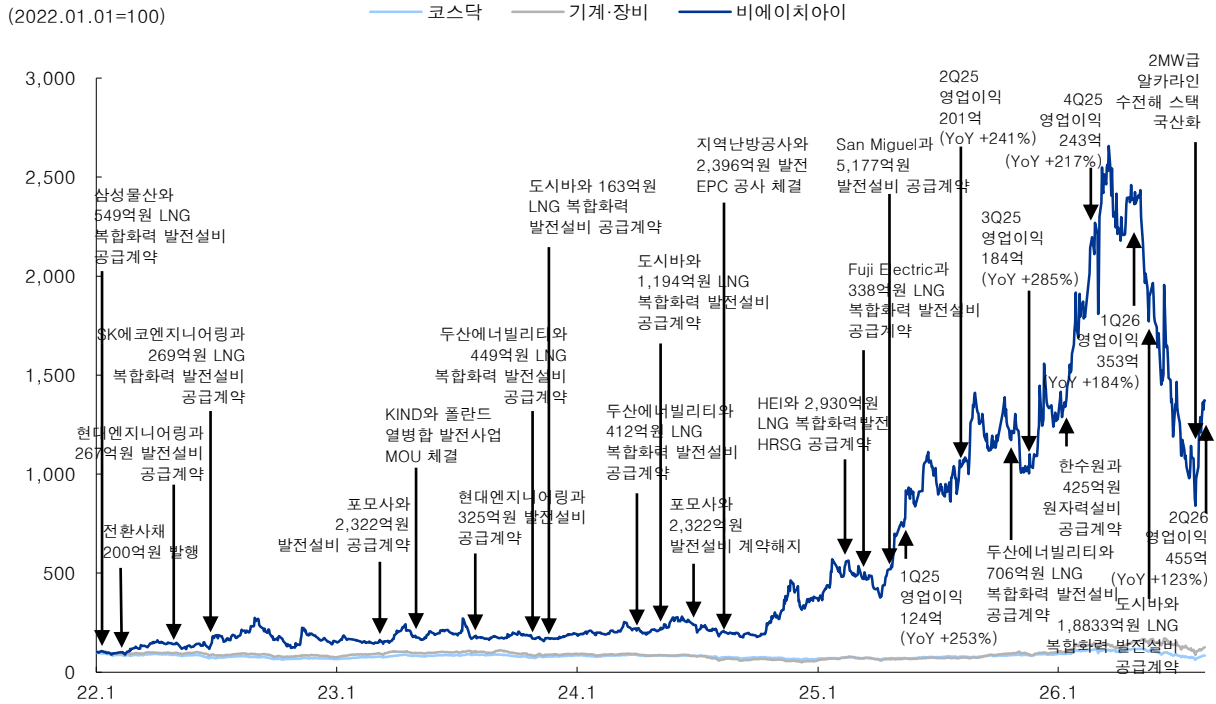
그림 6. 비에이치아이 수주잔고 추이

(십억원)



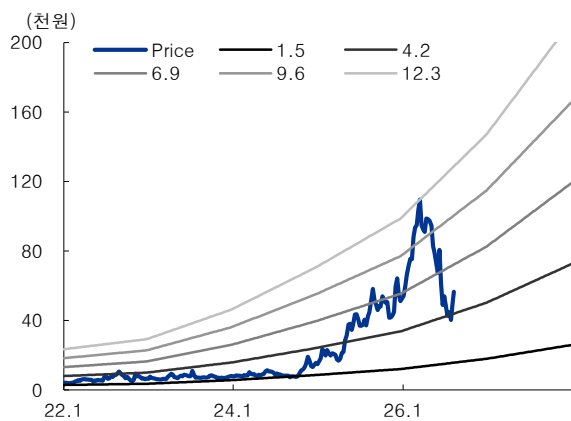
자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 7. 비에이치아이 이벤트 차트



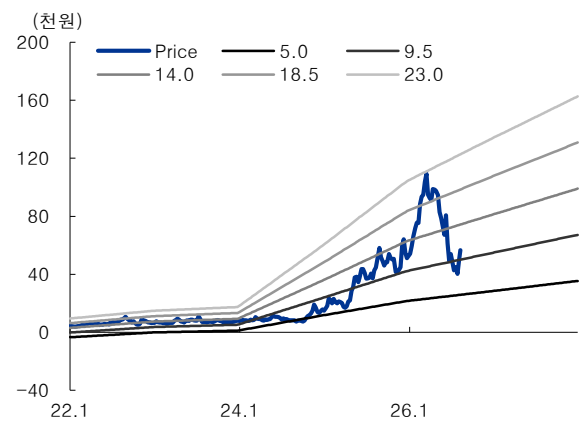
자료: 국내의 언론, 비에이치아이, IBK투자증권

그림 8. 비에이치아이 Fwd PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 9. 비에이치아이 Fwd EV/EBITDA 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

비에이치아이 (083650)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	405	774	1,197	1,523	1,839
증가율(%)	10.2	91.3	54.6	27.2	20.8
매출원가	346	654	1,002	1,274	1,535
매출총이익	59	120	195	249	304
매출총이익률 (%)	14.6	15.5	16.3	16.4	16.5
판매비	37	45	52	66	78
판매비율(%)	9.1	5.8	4.3	4.3	4.2
영업이익	22	75	143	183	225
증가율(%)	45.3	244.3	89.8	27.8	23.1
영업이익률(%)	5.4	9.8	12.0	12.0	12.2
순금융손익	-26	7	-51	-25	-10
이자손익	-9	-4	-2	-2	-1
기타	-17	11	-49	-23	-9
기타영업외손익	1	-2	2	1	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-4	79	95	159	215
법인세	-24	14	20	34	47
법인세율	600.0	17.7	21.1	21.4	21.9
계속사업이익	20	65	75	125	168
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	65	75	125	168
증가율(%)	162.4	232.9	14.5	66.9	35.1
당기순이익률 (%)	4.9	8.4	6.3	8.2	9.1
지배주주당기순이익	20	65	75	125	168
기타포괄이익	23	-4	0	0	0
총포괄이익	43	61	75	125	168
EBITDA	28	83	151	193	236
증가율(%)	9.0	195.2	82.6	27.7	22.4
EBITDA마진율(%)	6.9	10.7	12.6	12.7	12.8

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	633	2,107	2,414	4,029	5,441
BPS	3,760	5,739	8,159	12,188	17,629
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	24.4	24.8	23.4	14.0	10.4
PBR	4.1	9.1	6.9	4.6	3.2
EV/EBITDA	20.9	20.3	11.9	9.1	7.3
성장성지표(%)					
매출증가율	10.2	91.3	54.6	27.2	20.8
EPS증가율	137.6	232.6	14.6	66.9	35.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	20.6	44.4	34.7	39.6	36.5
ROA	4.1	9.6	8.3	12.3	15.4
ROIC	9.4	31.9	32.9	41.3	41.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	350.7	367.6	285.5	178.6	107.0
순차입금 비율(%)	92.2	30.9	15.4	2.4	-5.1
이자보상배율(배)	2.1	10.9	35.1	34.4	46.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	49.6	78.3	129.8	144.3	145.6
총자산회전율	0.9	1.1	1.3	1.5	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	247	534	662	722	791
현금및현금성자산	18	60	40	76	96
유가증권	2	31	32	39	45
매출채권	0	0	0	0	10
재고자산	11	9	9	12	14
비유동자산	277	297	312	329	338
유형자산	222	233	235	237	238
무형자산	16	14	13	11	10
투자자산	25	41	54	68	75
자산총계	525	831	974	1,051	1,129
유동부채	380	615	678	621	522
매입채무및기타채무	40	56	63	50	45
단기차입금	125	144	110	124	114
유동성장기부채	2	1	0	0	0
비유동부채	28	38	43	53	61
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	408	653	721	674	584
지배주주지분	116	178	252	377	546
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	131	255	424
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	116	178	253	377	546
비이자부채	281	507	610	549	470
총차입금	127	146	111	125	114
순차입금	107	55	39	9	-28

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	40	112	69	150	178
당기순이익	20	65	75	125	168
비현금성 비용 및 수익	17	21	61	33	20
유형자산감가상각비	4	5	6	8	9
무형자산상각비	2	2	2	1	1
운전자본변동	13	31	-65	-6	-9
매출채권등의 감소	22	-64	-27	0	-10
재고자산의 감소	-5	2	0	-2	-2
매입채무등의 증가	18	16	6	-13	-5
기타 영업현금흐름	-10	-5	-2	-2	-1
투자활동 현금흐름	0	-88	-56	-48	-57
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	-12	-14	-7
기타	5	-56	-36	-24	-40
재무활동 현금흐름	-37	18	-33	-65	-102
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-37	18	-33	-65	-102
기타 및 조정	1	0	0	-1	1
현금의 증가	4	42	-20	36	20
기초현금	14	18	60	40	76
기말현금	18	60	40	76	96

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -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

비에이치아이	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.11.27	매수	22,000	-28.93	-16.18
	2025.01.22	매수	23,000	-7.70	2.17
	2025.02.10	매수	28,000	-28.72	-8.57
	2025.04.29	매수	30,000	0.65	6.00
	2025.05.15	매수	37,000	6.76	23.78
	2025.07.14	매수	43,000	3.61	35.12
	2025.09.04	매수	62,000	-18.82	3.55
	2026.01.20	매수	72,000	12.10	45.83
	2026.03.13	매수	140,000	-40.37	-21.79
	2026.07.03	매수	110,000	-57.83	-48.64
	2026.08.14	매수	110,000		