

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향)	43,000원
현재가 (7/11)	37,050원

KOSDAQ (7/11)	800.47pt
시가총액	1,146십억원
발행주식수	30,944천주
액면가	500원
52주 최고가	45,800원
최저가	7,220원
60일 일평균거래대금	41십억원
외국인 지분율	18.3%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
박은미 외 7 인	40.26%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	102%	320%
절대기준	-10%	125%	295%

	현재	직전	변동
투자이건	매수	매수	-
목표주가	43,000	37,000	▲
EPS(25)	1,343	1,326	▲
EPS(26)	1,693	1,688	▲

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)

상반기 수주, 연간 목표의 81% 달성 전망

2분기 영업이익, 시장 기대치 부합 전망

7월인 점을 감안해 2026년 추정치를 50% 반영(기존 2025년 100% 반영)하여, 목표 주가를 43,000원으로 16.2% 상향한다. 2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,410억원(+63.4% yoy), 120억원(+100.4% yoy)으로 예상되며, 컨센서스(1,567억원 / 125억원) 대비 매출은 하회, 영업이익은 대체로 부합할 전망이다.

작년 수주한 사우디 프로젝트의 매출 인식으로 HRSG(배열회수보일러) 매출은 125.1%(yoy) 증가하고, 보일러와 B.O.P(원자력보조기기) 매출도 각각 14.8%(yoy), 37.5%(yoy) 개선될 전망이다. 매출 증가에 따른 원재료 구매력 강화로 마진율 개선 세도 지속될 것으로 보인다. 2분기 수주는 총 5,900억원(보일러 5,177억원+HRSG 700억원)으로 1분기와 유사할 전망이다. HRSG 수주의 경우, 1분기에 집중됐던 만큼 2분기는 다소 완만 하겠다. 상반기 누적 수주 1.2조원은 2024년 연간 수주액(1.5조원) 및 올해 가이던스(1.5조원)의 약 81%에 해당하며, 2분기 이후 수주 잔고는 2.2조원((2024년 말: 1.4조원)으로 예상된다.

하반기 실적 성장도 문제없어

하반기에도 루마2&나이라야2, 라빅2 발전소 프로젝트가 신규 반영되면서 HRSG부문 매출 성장 기대감이 유효하다. 신한울 3,4호기 관련 원자력 보조기기 수주(약 1,500억원)도 3분기부터 실적에 반영되며, 2029년까지 연간 약 300억원의 매출 기여가 예상된다. 미국 에너지경제·재무분석연구소(IEEFA)는 2024~28년 글로벌 LNG 생산능력이 40% 증가해 연간 약 6.7억 톤(666.5MTPA)에 이를 것으로 전망하며, 우리나라도 11차 전력수급기본계획(2025~38)에 따라 2038까지 LNG 발전 설비용량을 69.2GW로 2023년(43.2GW) 대비 60% 확대할 계획이다. 동사는 40% 수준인 LNG 발전소의 발전효율을 약 60%까지 높이는 핵심 설비인 HRSG의 글로벌 점유율 1위 사업자인 만큼, 당분간 수혜가 이어질 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	367	405	682	886	1,084
영업이익	15	22	59	73	90
세전이익	4	-4	54	70	89
지배주주순이익	8	20	42	52	66
EPS(원)	267	633	1,343	1,693	2,146
증가율(%)	-136.2	137.6	112.0	26.1	26.8
영업이익률(%)	4.1	5.4	8.7	8.2	8.3
순이익률(%)	1.9	4.9	6.2	5.9	6.1
ROE(%)	12.2	20.6	30.4	28.6	27.3
PER	30.4	24.4	27.6	21.9	17.3
PBR	3.4	4.1	7.3	5.5	4.2
EV/EBITDA	15.0	20.9	18.1	14.7	12.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 비에이치아이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	73.1	86.3	98.2	147.1	135.3	141.0	176.6	229.4	404.7	682.2	885.9
보일러	16.3	27.4	11.9	12.8	20.1	31.4	13.8	15.4	68.4	80.7	96.6
HRSG	43.1	36.1	70.7	109.1	98.7	81.3	133.5	174.8	259.0	488.2	643.0
B.O.P	3.1	3.7	3.9	3.6	4.2	5.1	15.2	14.8	14.3	39.4	64.2
기타	10.6	19.1	11.7	21.6	12.3	23.2	14.1	24.4	63.0	73.9	82.1
YoY	-12.6%	-28.4%	19.7%	81.5%	85.1%	63.4%	79.8%	55.9%	10.2%	68.6%	29.8%
보일러	-23.2%	-53.3%	-68.4%	-52.8%	23.1%	14.8%	15.7%	20.6%	-52.7%	18.0%	19.6%
HRSG	10.7%	40.9%	185.2%	377.3%	128.9%	125.1%	88.8%	60.2%	130.8%	88.5%	31.7%
B.O.P	-36.0%	87.8%	13.6%	72.9%	36.6%	37.5%	286.7%	311.9%	16.0%	175.1%	63.0%
기타	-43.2%	-44.5%	-27.9%	-25.5%	16.3%	21.2%	20.5%	12.7%	-35.9%	17.3%	11.1%
매출원가	61.8	73.4	84.9	125.6	112.5	118.4	151.2	184.0	345.6	566.0	737.1
YoY	-18.0%	-35.8%	19.1%	99.4%	82.0%	61.5%	78.0%	46.5%	6.7%	63.8%	30.2%
% COGS	84.5	85.0	86.5	85.3	83.2	84.0	85.6	80.2	85.4	83.0	83.2
매출총이익	11.3	13.0	13.3	21.6	22.8	22.6	25.4	45.4	59.1	116.2	148.8
YoY	37.1%	105.1%	23.6%	19.0%	101.7%	74.1%	91.1%	110.7%	36.1%	96.5%	28.1%
% GPM	15.5	15.0	13.5	14.7	16.8	16.0	14.4	19.8	14.6	17.0	16.8
판매관리비	7.8	7.0	8.5	13.9	10.3	10.6	14.8	21.8	37.2	57.5	76.0
YoY	16.8%	2.4%	6.5%	102.4%	33.0%	51.5%	73.7%	56.8%	31.2%	54.7%	32.0%
% SG&A	10.6	8.1	8.7	9.4	7.6	7.5	8.4	9.5	9.2	8.4	8.6
영업이익	3.5	6.0	4.8	7.7	12.4	12.0	10.6	23.6	21.9	58.6	72.8
YoY	122.8%	흑전	73.4%	-31.9%	253.4%	100.4%	122.2%	208.6%	45.3%	167.5%	24.2%
% OPM	4.8	6.9	4.9	5.2	9.2	8.5	6.0	10.3	5.4	8.6	8.2

자료: 비에이치아이, IBK투자증권

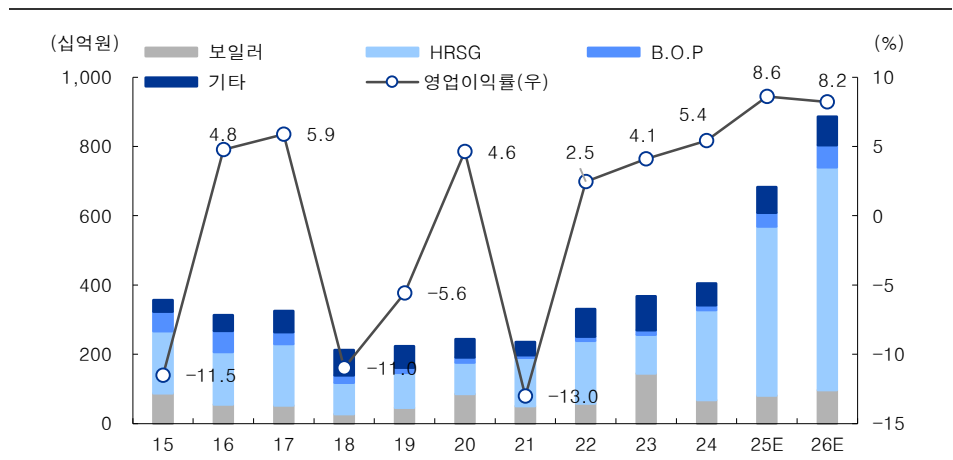
주: 보일러: 화력발전_ 급수를 가열하여 과열 증기를 생산

HRSG(배열회수 보일러): 복합화력발전_ 가스터빈에서 배출되는 고온의 배기가스를 회수하여 스팀터빈을 구동하는 설비

B.O.P(Balance of Plant): 복수기, 급수가열기, CCW쿨러 등 원자력 발전 보조기기

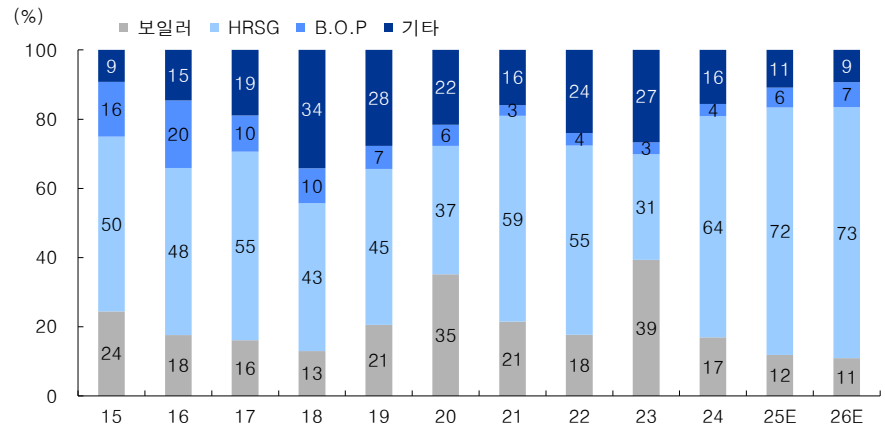
기타: EPC 포함

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



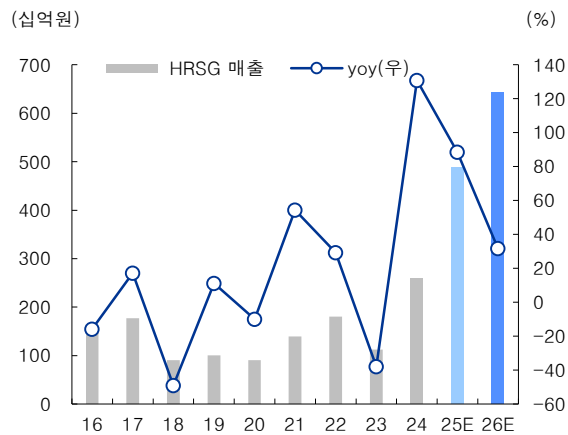
자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 2. 부문별 매출 비중 추이 및 전망



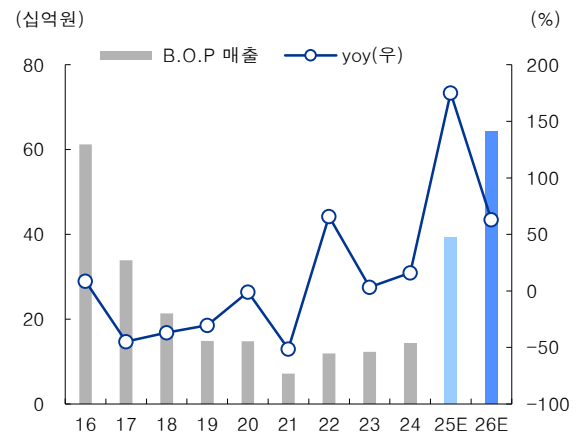
자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 3. HRSG부문 매출 추이 및 전망



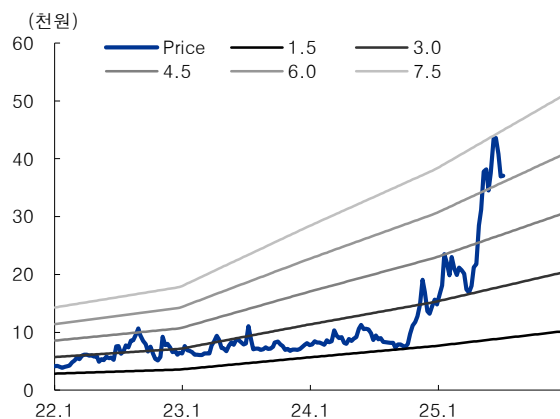
자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 4. B.O.P부문 매출 추이 및 전망



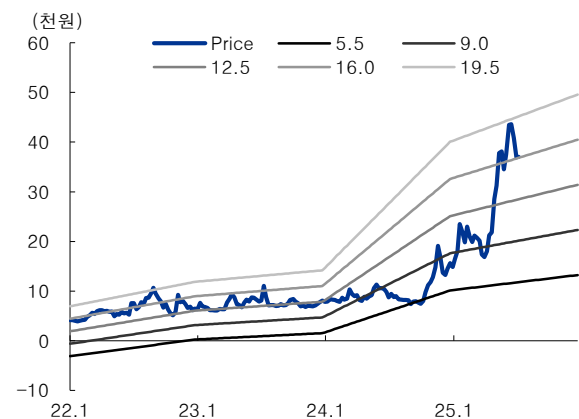
자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 5. 비에이치아이 Fwd PBR 밴드 차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 6. 비에이치아이 Fwd EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

표2. 비에이치아이 목표주가 산출

▶ 2025E 기준									
PBR Valuation			EV/EBITDA Valuation			평균(2025E)			
TargetPBR(22-24평균)	5.5	배	EBITDA(2025E)	662	억원	PBR	27,782	원	
예상BPS(2025E)	5,082	원	TargetMultiple(22-24평균)	22.4	배	EV/EBITDA	47,809	원	
적정주가	27,782	원	목표EV	14,813	억원	적정주가	37,796	원	
현재주가	37,050	원	(-)NetDebt	506	억원				
상승여력	-25.0	%	(+)InvestmentSecurities	488	억원				
			(-)MinorityInterest	1	억원				
			목표시가총액	14,794	억원				
			주식수	30,944	천주				
			적정주가	47,809	원				
			현재주가	37,050	원				
			상승여력	29.0	%				
▶ 2026E 기준									
PBR Valuation			EV/EBITDA Valuation			평균(2026E)			
TargetPBR(22-24평균)	5.5	배	EBITDA(2026E)	803	억원	PBR	37,037	원	
예상BPS(2026E)	6,775	원	TargetMultiple(22-24평균)	22.4	배	EV/EBITDA	58,376	원	
적정주가	37,037	원	목표EV	17,980	억원	적정주가	47,706	원	
현재주가	37,050	원	(-)NetDebt	324	억원				
상승여력	0.0	%	(+)InvestmentSecurities	408	억원				
			(-)MinorityInterest	0	억원				
			목표시가총액	18,064	억원				
			주식수	30,944	천주				
			적정주가	58,376	원				
			현재주가	37,050	원				
			상승여력	57.6	%				
PBR(2022-24평균)			EV/EBITDA(2022-24평균)			평균(2025~26E)			
최고치	5.5	배	최고치	22.4	배	PBR	32,410	원	
최저치	2.1	배	최저치	12.7	배	EV/EBITDA	53,093	원	
평균치	3.0	배	평균치	15.6	배	적정주가	42,751	원	
						목표주가	43,000	원	
						현재주가	37,050	원	
						상승여력	16.1	%	

자료: IBK투자증권

주1: 25-26년 예상 추정치 기준, 과거 3년동안 각 년도의 PBR, EV/EBITDA 배수 최고치를 평균한 값을 사용해 목표주가 산출

주2: 해외 수주 호조에 따라 과거 10년래 수주 총액이 가장 높은 수준임을 고려해 PBR, EV/EBITDA 배수 최고치 적용 중임

비에이치아이 (083650)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	367	405	682	886	1,084
증가율(%)	11.3	10.2	68.6	29.8	22.4
매출원가	324	346	566	737	902
매출총이익	43	59	116	149	182
매출총이익률 (%)	11.7	14.6	17.0	16.8	16.8
판매비	28	37	58	76	93
판매비율(%)	7.6	9.1	8.5	8.6	8.6
영업이익	15	22	59	73	90
증가율(%)	86.1	45.3	167.5	24.2	23.0
영업이익률(%)	4.1	5.4	8.7	8.2	8.3
순금융손익	-12	-26	-6	-3	-1
이자손익	-11	-9	-7	-5	-3
기타	-1	-17	1	2	2
기타영업외손익	2	1	1	0	0
종속/관계기업손익	-1	0	0	0	0
세전이익	4	-4	54	70	89
법인세	-4	-24	12	18	23
법인세율	-100.0	600.0	22.2	25.7	25.8
계속사업이익	7	20	42	52	66
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	20	42	52	66
증가율(%)	-139.0	162.4	112.1	26.1	26.8
당기순이익률 (%)	1.9	4.9	6.2	5.9	6.1
지배주주당기순이익	8	20	42	52	66
기타포괄이익	-1	23	-1	0	0
총포괄이익	7	43	41	52	66
EBITDA	26	28	66	80	97
증가율(%)	37.6	9.0	136.5	21.4	20.2
EBITDA마진율(%)	7.1	6.9	9.7	9.0	8.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	267	633	1,343	1,693	2,146
BPS	2,377	3,760	5,082	6,775	8,921
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	30.4	24.4	27.6	21.9	17.3
PBR	3.4	4.1	7.3	5.5	4.2
EV/EBITDA	15.0	20.9	18.1	14.7	12.1
성장성지표(%)					
매출증가율	11.3	10.2	68.6	29.8	22.4
EPS증가율	-136.2	137.6	112.0	26.1	26.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	12.2	20.6	30.4	28.6	27.3
ROA	1.7	4.1	6.6	6.4	6.6
ROIC	3.4	9.4	21.1	25.3	25.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	477.2	350.7	361.0	340.7	292.4
순차입금 비율(%)	181.1	92.2	31.8	15.2	9.4
이자보상배율(배)	1.3	2.1	7.1	9.5	16.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	108.4
재고자산회전율	74.4	49.6	61.3	51.1	42.4
총자산회전율	0.8	0.9	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	188	247	414	613	767
현금및현금성자산	14	18	31	64	73
유가증권	9	2	2	6	7
매출채권	0	0	0	10	10
재고자산	6	11	11	23	28
비유동자산	237	277	311	311	317
유형자산	192	222	224	227	225
무형자산	17	16	16	15	14
투자자산	23	25	49	41	44
자산총계	425	525	725	924	1,083
유동부채	321	380	518	652	732
매입채무및기타채무	20	40	34	29	35
단기차입금	114	125	83	101	105
유동성장기부채	43	2	0	0	0
비유동부채	31	28	49	62	75
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	352	408	568	714	807
지배주주지분	74	116	157	210	276
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	26	26	26	26	26
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	60	84	84	84	84
이익잉여금	-27	-8	33	85	151
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	74	116	157	210	276
비이자부채	195	281	485	612	701
총차입금	157	127	83	102	106
순차입금	134	107	50	32	26

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44	40	57	42	84
당기순이익	7	20	42	52	66
비현금성 비용 및 수익	27	17	17	10	8
유형자산감가상각비	8	4	6	6	6
무형자산상각비	2	2	2	1	1
운전자본변동	20	13	6	-15	13
매출채권등의 감소	15	22	-51	-10	0
재고자산의 감소	-2	-5	-1	-12	-5
매입채무등의 증가	-15	18	-6	-5	6
기타 영업현금흐름	-10	-10	-8	-5	-3
투자활동 현금흐름	-15	0	-102	-151	-153
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-4	-7	-9	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	-22	8	-3
기타	-10	5	-72	-150	-146
재무활동 현금흐름	-39	-37	57	142	78
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-39	-37	57	142	78
기타 및 조정	0	1	1	1	0
현금의 증가	-10	4	13	34	9
기초현금	24	14	18	31	64
기말현금	14	18	31	64	73

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

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
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)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	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		