

비에이치아이 (O83650/KQ)

유틸리티/신재생에너지. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 52,100 원

상승여력: -

Stock Data

주가(25/10/28)	52,100 원
52주 최고가	58,100 원
52주 최저가	10,210 원
60일 평균 거래대금	56 십억원

Company Data

발행주식수	3,094 만주
시가총액	1,539 십억원
주요주주	
박은미(외7)	40.26 %
자사주	0.01 %

주가 및 상대수익률



가스터빈 수요가 늘어나면 주목받을 기업

- 복합화력 중심 발전기자재 전문 기업
- 데이터센터가 불 지핀 복합화력 사이클, 그 중심의 HRSG 최강자 비에이치아이
- 든든한 고마진 중동향 수주로 수익성 개선 기대

▪ HRSG 시장 내 1인자

동사는 발전 및 제철 플랜트의 발전기자재를 설계·제작·설치하는 기업이다. 주력 제품으로 배열회수보일러(HRSG), 보일러, B.O.P를 생산하고 있다. 1H25 동사는 1,816MW 규모의 HRSG를 수주하며 글로벌 HRSG 시장 내에서 점유율 1위를 달성했다. 2Q25 매출액은 1,963억원(YoY +96.2%) 기록했으며, 대형 HRSG 프로젝트 매출 증가에 기인한다.

▪ 미국 데이터센터 전력 수요 확대에 미국향 HRSG 수출 기회 부상

가스터빈에서 배출되는 500~600℃의 고온 배기가스를 다시 이용해 증기를 만들어 스팀터빈을 구동하는 설비가 HRSG다. 이를 통해 35~40% 수준의 단일 가스터빈 발전 효율을 복합화력 기준인 55~60% 수준까지 상승시킬 수 있어, 같은 연료로 약 1.5배의 전력을 생산할 수 있다. 최근 미국에서는 데이터센터 전력 수요 급증으로 가스터빈 발주가 빠르게 증가하고 있으며, 25년 10월 두산에너지빌리티는 미국 빅테크향 가스터빈 공급 계약을 수주하며 현지 시장 진입에 성공했다. 두산에너지빌리티는 과거 국내 복합화력 프로젝트에서 동사의 HRSG를 채택한 바 있어, 미국에서도 역시 양사 간 협업이 이어질 가능성이 높다. 이에 따라 26년에는 두산에너지빌리티의 미국 데이터센터향 가스터빈 수주 확대와 함께 동사의 HRSG 동시 공급이 본격화될 전망이다.

▪ 중동향 HRSG 매출 확대에 따른 수익성 개선

25년 10월 기준 동사의 연간 누적 신규 수주액은 약 1조 5,400억원으로, 전년을 상회하는 수주 실적을 확보했다. 26년에는 25년 수주한 사우디 루마2·나이라야2·라빅2 복합화력발전소용 HRSG와 카타르 담수발전플랜트용 HRSG의 매출이 본격적으로 반영될 예정이다. 중동 프로젝트는 고온·고압 환경에 대응하는 고사양 제품 비중이 높아 수익성이 우수한 편이다. 26년 중동향 고마진 프로젝트 매출 확대에 따라 동사의 영업이익률이 상승할 것으로 기대된다.

비에이치아이 (083650/KQ)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	135	135	202	188	247
현금및현금성자산	22	11	24	14	18
매출채권 및 기타채권	106	112	161	144	189
재고자산	5	4	4	6	11
비유동자산	259	255	247	237	277
장기금융자산	24	25	28	23	25
유형자산	210	203	196	192	222
무형자산	22	21	19	17	16
자산총계	394	390	449	425	525
유동부채	222	250	310	321	380
단기금융부채	135	151	158	157	143
매입채무 및 기타채무	37	30	37	24	42
단기충당부채	2	8	1	3	4
비유동부채	74	76	90	31	28
장기금융부채	42	42	58	0	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	2	2	1	2
부채총계	296	326	400	352	408
지배주주지분	80	81	84	101	125
자본금	13	13	13	15	15
자본잉여금	8	8	11	26	26
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-0	-0	-0	-0	1
이익잉여금	18	-16	-34	-27	-8
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	98	64	50	74	116
부채와자본총계	394	390	449	425	525

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	243	235	330	367	405
매출원가	209	241	295	324	346
매출총이익	34	-6	35	43	59
매출총이익률(%)	14.0	-2.7	10.6	11.8	14.6
판매비와 관리비	23	24	27	28	37
영업이익	11	-31	8	15	22
영업이익률(%)	4.6	-13.0	2.5	4.1	5.4
비영업손익	-7	-4	-29	-11	-26
순금융손익	-9	-7	-9	-11	-9
외환관련손익	-3	3	0	1	6
관계기업등 투자손익	-0	-1	-1	-1	-0
세전계속사업이익	4	-34	-21	4	-4
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-0	0	-2	-4	-24
계속사업이익	5	-35	-19	7	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5	-35	-19	7	20
순이익률(%)	1.9	-14.7	-5.8	2.0	4.8
지배주주	5	-35	-19	8	20
지배주주귀속 순이익률(%)	1.9	-14.7	-5.8	2.0	4.8
비지배주주	0	-0	0	-0	-0
총포괄이익	28	-34	-18	7	43
지배주주	28	-34	-18	7	43
비지배주주	0	-0	0	-0	-0
EBITDA	20	-20	19	26	28

비에이치아이 (083650/KQ)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	4	-18	15	44	40
당기순이익(손실)	5	-35	-19	7	20
비현금성항목등	17	26	38	27	17
유형자산감가상각비	6	8	8	8	4
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타	8	15	27	16	11
운전자본감소(증가)	-9	-2	6	20	13
매출채무및기타채무의감소(증가)	-6	-4	-48	18	-33
재고자산의감소(증가)	1	1	-2	-2	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	-20	-1	41	-2	64
기타	-10	-7	-10	-10	-10
법인세납부	-1	0	-1	-0	-0
투자활동현금흐름	3	-7	-25	-15	-0
금융자산의감소(증가)	6	-4	-3	-7	6
유형자산의감소(증가)	1	-1	-2	-4	-4
무형자산의감소(증가)	-4	-0	0	-0	-0
기타	-0	-2	-21	-4	-1
재무활동현금흐름	1	13	23	-39	-37
단기금융부채의증가(감소)	-1	13	3	-38	-36
장기금융부채의증가(감소)	3	-0	20	-0	-0
자본의증가(감소)	0	0	3	18	-0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-0	-3	-18	-0
현금의 증가(감소)	7	-11	13	-10	4
기초현금	15	22	11	24	14
기말현금	22	11	24	14	18
FCF	4	-19	14	40	36

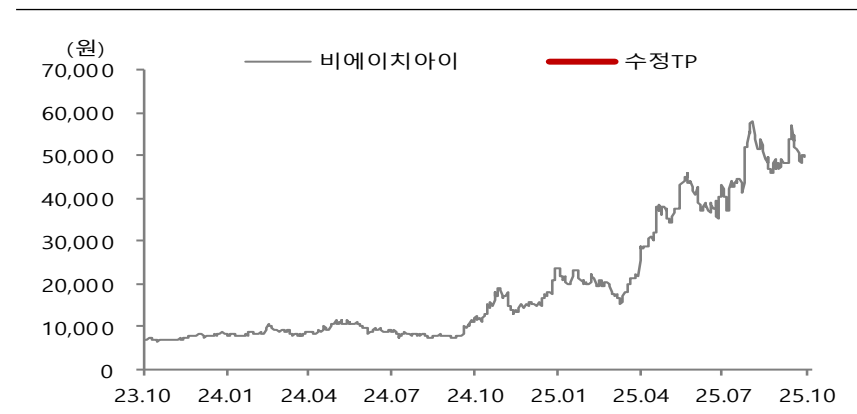
주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	9.2	-3.5	40.6	11.3	10.2
영업이익	흑전	적전	흑전	86.1	45.3
세전계속사업이익	적지	흑전	적전	적지	적지
EBITDA	흑전	적전	흑전	37.6	9.0
EPS	흑전	적전	적지	흑전	137.6
수익성 (%)					
ROA	1.2	-8.8	-4.6	1.7	4.1
ROE	5.4	-42.6	-33.6	12.2	20.6
EBITDA마진	8.2	-8.4	5.7	7.0	6.9
안정성 (%)					
유동비율	60.8	54.1	65.3	58.6	65.1
부채비율	301.9	505.9	807.1	477.2	350.7
순차입금/자기자본	157.3	277.1	379.9	177.6	108.0
EBITDA/이자비용(배)	2.3	-2.9	2.0	2.2	2.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	174	-1,330	-735	267	633
BPS	3,110	3,123	3,238	3,282	4,058
CFPS	507	-915	-329	643	829
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	14.7	N/A	N/A	30.4	24.4
PBR	0.8	1.3	2.0	2.5	3.8
PCR	5.1	-4.5	-19.7	12.6	18.6
EV/EBITDA	9.4	N/A	9.1	4.8	5.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 비에이치아이, SK증권 추정

비에이치아이 (083650/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.05.21	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15% 이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------