

비에이치아이 (083650)



김도엽 건설/기계
doyub.kim@yuantakorea.com

핵심은 HRSG, 그런데 이제 보일러를 곁들인

1Q26 Review: 여전히 HRSG가 이끌었다!

동사 2026년 1분기 연결 실적은 매출액 2,808억원(+107.6% YoY), 영업이익 353억원(+183.9% YoY, OPM 12.6%)을 기록하였다. HRSG 부문은 2024년과 2025년에 대거 수주했던 프로젝트들의 매출 인식이 되며 매출액 1,907억원(+93.3% YoY)을 기록하였다. 보일러 부문(매출액 632억(+214.2% YoY))의 경우, 2025년 수주한 필리핀 마리벨레스(Mariveles) Phase 2 프로젝트(계약금액: 약 5,200억원)가 올해부터 본격적으로 매출 인식이 되면서 매출 성장을 견인하였다. 해당 프로젝트는 2028~2029년까지 매출 인식이 될 것으로 판단한다.

신규수주는 2,933억원(-51.2% YoY), 수주잔고는 2조 4,000억원(+28.9% YoY)을 기록하였다. 신규수주 및 수주잔고의 대부분은 3월에 수주한 이스라엘 프로젝트(이스라엘 Tzafit 발전소에 HRSG 1기 공급, 계약금액: 약 566억원)를 포함하여, HRSG로 추정한다.

원전. 그리고 중동 전쟁. 그래서 남은 2026년은...?

신한올 3·4호기 관련 원전 B.O.P 물량은 약 1,800억원 규모로 추산된다. 해당 물량은 2026년~2029년에 걸쳐 인식되어, 연간 약 400~500억 사이의 안정적인 매출이 발생할 것으로 전망한다.

중동 전쟁으로 인한 원가율 상승 영향은 2분기까지는 제한적일 것으로 판단되나, 향후 전쟁 장기화 시 원자재 가격 상승은 불가피할 것으로 판단된다. 2026년 5월 중순 기준 견적을 놓고 있는 프로젝트 중 아직 취소된 건은 발생하지 않고 있어, 현재까지 신규 수주에 큰 차질은 없는 것으로 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 120,000원을 유지한다. 향후 북미 AI 데이터센터향 등 추가적인 HRSG 수주가 이루어질 경우, 수주 및 매출액 추정치 상향 및 이에 따른 영업 레버리지 효과로 인한 영업이익률 추정치 상향과 리레이팅이 기대된다.

BUY (M)

목표주가	120,000원 (M)
직전 목표주가	120,000원
현재주가 (5/15)	82,900원
상승여력	45%

시가총액	25,653억원
총발행주식수	30,944,375주
60일 평균 거래대금	493억원
60일 평균 거래량	522,218주
52주 고/저	109,500원 / 31,900원
외인지분율	16.53%
배당수익률	0.00%
주요주주	박은미 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.5)	10.1	159.9
상대	(9.8)	7.8	68.7
절대 (달러환산)	(13.1)	6.0	141.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	281	107.6	6.0	201	39.7
영업이익	35	183.9	45.3	20	76.2
세전계속사업이익	7	-40.3	-58.5	21	-68.2
지배순이익	5	-41.2	-65.9	17	-69.8
영업이익률 (%)	12.6	+3.4 %pt	+3.4 %pt	10.0	+2.6 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	-4.6 %pt	-3.9 %pt	8.4	-6.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	405	774	1,055	1,349
영업이익	22	75	114	151
지배순이익	20	65	66	119
PER	15.7	17.4	38.9	21.6
PBR	2.6	6.4	10.6	7.1
EV/EBITDA	15.5	14.1	20.7	15.0
ROE	20.6	44.4	31.5	39.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 비에이치아이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	135.3	169.3	204.7	264.8	280.8	219.2	241.3	313.7	774.1	1,055.0	1,349.3
YoY (%)	85.1%	96.2%	108.4%	80.0%	107.6%	29.5%	17.9%	18.5%	91.3%	36.3%	27.9%
보일러	20.1	27.2	29.3	20.6	63.2	60.6	46.5	35.3	97.2	205.7	263.0
HRSG	98.7	103.3	89.4	314.5	190.7	100.5	105.4	289.2	605.9	685.7	877.0
B.O.P	4.2	0.8	1.1	20.0	10.3	5.1	6.5	30.9	26.1	52.7	67.5
기타	12.3	38.0	84.8	(90.3)	16.6	37.4	20.9	35.9	44.9	110.8	141.7
매출총이익	22.8	30.3	28.2	39.1	46.9	34.4	36.7	49.3	120.4	167.3	215.5
YoY (%)	101.7%	133.6%	111.8%	81.5%	105.9%	13.5%	30.4%	25.9%	103.6%	39.0%	28.8%
영업이익	12.4	20.4	18.4	24.3	35.3	21.9	23.3	33.9	75.5	114.4	151.3
YoY (%)	253.4%	241.0%	284.8%	217.4%	183.9%	7.4%	26.9%	39.4%	244.3%	51.5%	32.2%
세전이익	11.4	36.6	15.1	16.4	6.8	24.5	22.6	34.3	79.5	88.1	158.7
YoY (%)	647.7%	1612.6%	804.7%	흑자전환	-40.3%	-33.2%	50.2%	109.0%	흑자전환	10.9%	80.1%
지배주주 순이익	8.7	29.9	11.7	15.0	5.1	18.3	16.9	25.7	65.2	66.0	118.9
YoY (%)	44.9%	1891.2%	569.1%	44.4%	-41.2%	-38.7%	45.1%	71.6%	232.6%	1.3%	80.1%
매출총이익률	16.8%	17.9%	13.8%	14.8%	16.7%	15.7%	15.2%	15.7%	15.5%	15.9%	16.0%
영업이익률	9.2%	12.0%	9.0%	9.2%	12.6%	10.0%	9.7%	10.8%	9.8%	10.8%	11.2%
세전이익률	8.4%	21.6%	7.4%	6.2%	2.4%	11.2%	9.4%	10.9%	10.3%	8.4%	11.8%
지배주주 순이익률	6.4%	17.7%	5.7%	5.7%	1.8%	8.4%	7.0%	8.2%	8.4%	6.3%	8.8%

자료: 비에이치아이, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 비에이치아이 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q26E	2026E	2027E	1Q26P	2026E	2027E	1Q26P	2026E	2027E
매출액	192.7	1,055.0	1,349.3	280.8	1,055.0	1,349.3	45.7%	0.0%	0.0%
영업이익	19.6	106.7	138.3	35.3	114.4	151.3	80.7%	7.2%	9.4%
OPM	10.1%	10.1%	10.2%	12.6%	10.8%	11.2%	2.4%p	0.7%p	1.0%p
세전이익	21.4	111.0	148.3	6.8	88.1	158.7	-68.2%	-20.6%	7.0%
지배순이익	16.9	87.7	117.1	5.1	66.0	118.9	-69.8%	-24.7%	1.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

비에이치아이 (083650) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	405	774	1,055	1,349	1,552
매출원가	346	654	888	1,134	1,302
매출총이익	59	120	167	216	250
판매비	37	45	53	64	73
영업이익	22	75	114	151	177
EBITDA	28	83	122	160	187
영업외손익	-26	4	-26	7	13
외환관련손익	6	-2	0	0	0
이자손익	-9	-4	-3	1	7
관계기업관련손익	0	0	-33	-3	-3
기타	-22	10	9	9	9
법인세비용차감전순손익	-4	79	88	159	191
법인세비용	-24	14	22	40	48
계속사업순손익	20	65	66	119	143
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	65	66	119	143
지배지분순이익	20	65	66	119	143
포괄순이익	43	61	68	121	145
지배지분포괄이익	43	61	68	121	145

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	40	112	463	495	508
당기순이익	20	65	66	119	143
감가상각비	4	5	6	7	8
외환손익	-6	-2	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	33	3	3
자산부채의 증감	13	31	350	353	341
기타현금흐름	9	12	8	14	14
투자활동 현금흐름	0	-88	-25	-46	-36
투자자산	-1	-23	-3	-8	-4
유형자산 증가 (CAPEX)	-4	-16	-17	-21	-24
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	-49	-6	-17	-8
재무활동 현금흐름	-37	18	1	3	2
단기차입금	27	9	1	3	2
사채 및 장기차입금	-38	-4	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-26	12	0	0	0
연결범위변동 등 기타	1	0	-376	-326	-240
현금의 증감	4	42	63	127	234
기초 현금	14	18	60	123	250
기말 현금	18	60	123	250	483
NOPLAT	22	75	114	151	177
FCF	35	97	446	474	484

자료: 유안타증권

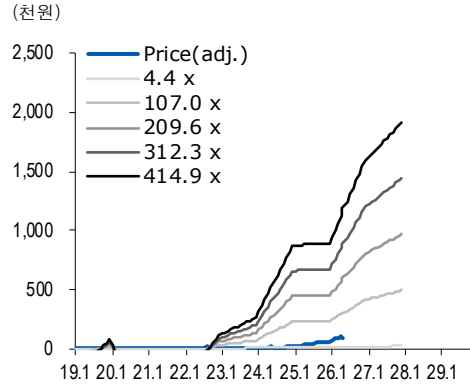
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	247	534	680	1,035	1,289
현금및현금성자산	18	60	123	250	483
매출채권 및 기타채권	189	327	387	552	540
재고자산	11	9	11	15	17
비유동자산	277	297	309	329	348
유형자산	222	233	244	258	275
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	25	41	43	51	55
자산총계	525	831	989	1,365	1,638
유동부채	380	615	702	939	1,058
매입채무 및 기타채무	233	458	542	773	889
단기차입금	125	144	144	144	144
유동성장기부채	2	1	1	1	1
비유동부채	28	38	45	63	73
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	408	653	747	1,002	1,131
지배지분	116	178	242	363	507
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	26	26	26	26	26
이익잉여금	-8	56	122	241	384
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	116	178	242	363	507
순차입금	126	35	-33	-175	-416
총차입금	147	152	154	157	159

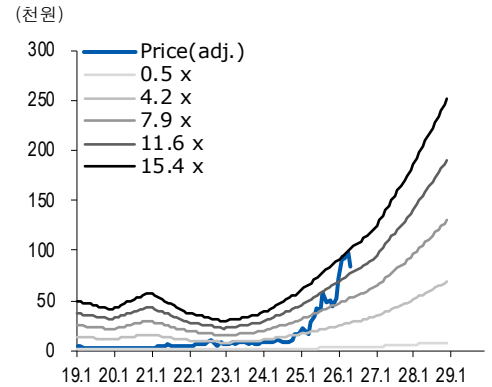
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	633	2,107	2,134	3,843	4,618
BPS	3,761	5,739	7,824	11,721	16,393
EBITDAPS	904	2,670	3,945	5,157	6,028
SPS	13,080	25,016	34,092	43,603	50,152
DPS	0	0	0	0	0
PER	15.7	17.4	38.9	21.6	18.0
PBR	2.6	6.4	10.6	7.1	5.1
EV/EBITDA	15.5	14.1	20.7	15.0	11.5
PSR	0.8	1.5	2.4	1.9	1.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	10.2	91.3	36.3	27.9	15.0
영업이익 증가율 (%)	45.3	244.3	51.5	32.2	17.2
지배순이익 증가율 (%)	160.9	232.6	1.3	80.1	20.2
매출총이익률 (%)	14.6	15.5	15.9	16.0	16.1
영업이익률 (%)	5.4	9.8	10.8	11.2	11.4
지배순이익률 (%)	4.8	8.4	6.3	8.8	9.2
EBITDA 마진 (%)	6.9	10.7	11.6	11.8	12.0
ROIC	-50.0	28.9	43.3	59.7	93.1
ROA	4.1	9.6	7.3	10.1	9.5
ROE	20.6	44.4	31.5	39.3	32.9
부채비율 (%)	350.7	367.6	308.4	276.3	222.9
순차입금/자기자본 (%)	108.0	20.0	-13.6	-48.3	-82.1
영업이익/금융비용 (배)	2.1	10.9	15.5	20.4	23.5

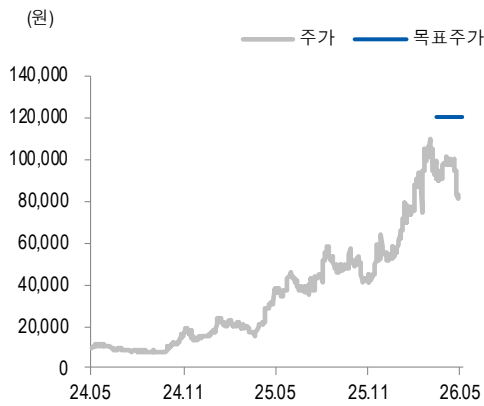
P/E band chart



P/B band chart



비에이치아이 (083650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-18	BUY	120,000	1년		
2026-04-02	BUY	120,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김도엽)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.