

비에이치아이 (083650)

수주는 숨 고르기, 실적은 역대급

3Q26 Preview: 주인공은 여전히 HRSG, 그리고 보일러

동사 2026년 3분기 연결 실적은 매출액 2,939억원(+43.6% YoY), 영업이익 339억원(+84.4% YoY, OPM 11.5%)을 기록할 것으로 전망한다.

HRSG 부문은 2024~2025년에 대거 수주한 프로젝트 매출 인식이 지속되며, 매출액 1,831억원(+104.7% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 보일러 부문은 필리핀 마리벨레스(Mariveles) 프로젝트 매출 인식이 계속되며 매출액 572억원(+95.2% YoY)을 기록할 것으로 추정한다. B.O.P 부문은 신한울 3,4호기 원자력 B.O.P가 성장을 견인해 매출액 173억원(+1,463.7% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 영업외단에서는 상반기까지 원화 약세로 인해 발생했던 파생상품평가손실이 3분기 환율이 안정화됨에 따라 평가이익으로 전환될 것으로 추정한다. 이에 따라 세전이익 851억원(+465.1% YoY), 지배주주순이익 646억원(+454.1% YoY)이 전망된다.

수주는 잠시 쉬어 가지만, 실적은 날이 갈수록 좋아진다

동사는 2026년 연간 수주 가이드를 기존 2조원에서 1~1.4조원으로 하향 조정하였는데, 이는 5,000~6,000억원 규모의 동유럽 EPC 건의 연내 수주 불확실성 때문으로 판단한다. 9월말 누적 수주는 약 8,800억원으로 추정하며, 이 중 약 8,000억원이 HRSG로 추정된다.

최근 상세설계 단계에서의 물량 절감 효과, 구매 협상력, 고마진 프로젝트 비중 확대 등으로 1H26 OPM 15.4%(+3.4%p YoY)을 기록하였으며, 이러한 효과는 하반기에도 유효할 것으로 판단하는 바, 3Q OPM 및 4Q OPM을 상향 조정하였다(연간 OPM 12.9% 전망).

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원을 유지한다. 연간 신규수주는 하향되었지만, 향후 동유럽 EPC 수주 및 추가적인 대규모 신규수주가 가시화됨에 따라 향후 실적 추정치 상향 가능성은 충분하다고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	294	43.6	-0.8	302	-2.6
영업이익	34	84.4	-25.6	36	-4.6
세전계속사업이익	85	465.1	217.3		
지배순이익	65	454.1	218.1		
영업이익률 (%)	11.5	+2.5 %pt	-3.9 %pt	11.8	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	22.0	+16.3 %pt	+15.1 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	405	774	1,159	1,383
영업이익	22	75	150	176
지배순이익	20	65	118	140
PER	15.7	17.4	13.0	10.9
PBR	2.6	6.4	5.2	3.6
EV/EBITDA	15.5	14.1	9.3	7.1
ROE	20.6	44.4	50.2	38.7

자료: 유안타증권



김도엽 건설/기계
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 120,000원 (M)

직전 목표주가 120,000원

현재주가 (10/13) 49,450원

상승여력 143%

시가총액	15,302억원
총발행주식수	30,944,375주
60일 평균 거래대금	208억원
60일 평균 거래량	357,666주
52주 고/저	109,500원 / 34,600원
외인지분율	8.36%
배당수익률	0.00%
주요주주	박은미 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(27.7)	6.7	(13.5)
상대	(29.1)	1.9	(11.1)
절대 (달러환산)	(27.7)	19.2	(8.4)

[Fig. 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	293.9	287.6	774.1	1,158.6	1,383.1
YoY (%)	85.1%	96.2%	108.4%	80.0%	107.6%	75.0%	43.6%	8.6%	91.3%	49.7%	19.4%
보일러	20.1	27.2	29.3	20.6	63.2	61.5	57.2	43.9	97.2	225.9	269.6
HRSG	98.7	103.3	89.4	314.5	190.7	186.7	183.1	192.7	605.9	753.1	899.0
B.O.P	4.2	0.8	1.1	20.0	10.3	16.8	17.3	13.6	26.1	57.9	69.2
기타	12.3	38.0	84.8	(90.3)	16.6	31.3	36.3	37.5	44.9	121.7	145.3
매출총이익	22.8	30.3	28.2	39.1	46.9	56.4	47.2	47.9	120.4	198.4	235.1
YoY (%)	101.7%	133.6%	111.8%	81.5%	105.9%	86.3%	67.6%	22.4%	103.6%	64.8%	18.5%
영업이익	12.4	20.4	18.4	24.3	35.3	45.5	33.9	35.0	75.5	149.6	175.7
YoY (%)	253.4%	241.0%	284.8%	217.4%	183.9%	123.1%	84.4%	43.9%	244.3%	98.2%	17.4%
세전이익	11.4	36.6	15.1	16.4	6.8	26.8	85.1	36.7	79.5	155.4	184.2
YoY (%)	647.7%	1612.6%	804.7%	흑자전환	-40.2%	-26.8%	465.1%	123.8%	흑자전환	95.5%	18.6%
지배주주 순이익	8.7	29.9	11.7	15.0	5.1	20.3	64.6	27.9	65.2	118.0	140.0
YoY (%)	44.9%	1891.2%	569.1%	44.4%	-41.2%	-32.0%	454.1%	86.4%	232.6%	80.9%	18.7%
매출총이익률	16.8%	17.9%	13.8%	14.8%	16.7%	19.0%	16.1%	16.6%	15.5%	17.1%	17.0%
영업이익률	9.2%	12.0%	9.0%	9.2%	12.6%	15.4%	11.5%	12.2%	9.8%	12.9%	12.7%
세전이익률	8.4%	21.6%	7.4%	6.2%	2.4%	9.0%	28.9%	12.8%	10.3%	13.4%	13.3%
지배주주 순이익률	6.4%	17.7%	5.7%	5.7%	1.8%	6.9%	22.0%	9.7%	8.4%	10.2%	10.1%

자료: 비에이치아이, 유안타증권 리서치센터

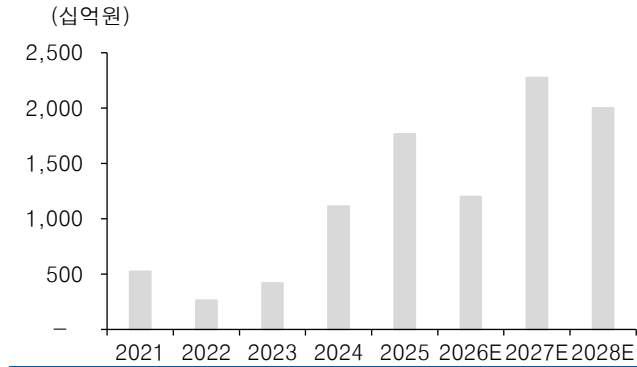
[Fig. 2] 비에이치아이 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	3Q26E	2026E	2027E	3Q26E	2026E	2027E	3Q26E	2026E	2027E
매출액	241.3	1,055.0	1,349.3	293.9	1,158.6	1,383.1	21.8%	9.8%	2.5%
영업이익	23.3	114.4	151.3	33.9	149.6	175.7	45.3%	30.8%	16.1%
OPM	9.7%	10.8%	11.2%	11.5%	12.9%	12.7%	1.9%p	2.1%p	1.5%p
세전이익	22.6	88.1	158.7	85.1	155.4	184.2	276.3%	76.3%	16.1%
지배순이익	16.9	66.0	118.9	64.6	118.0	140.0	281.8%	78.6%	17.7%

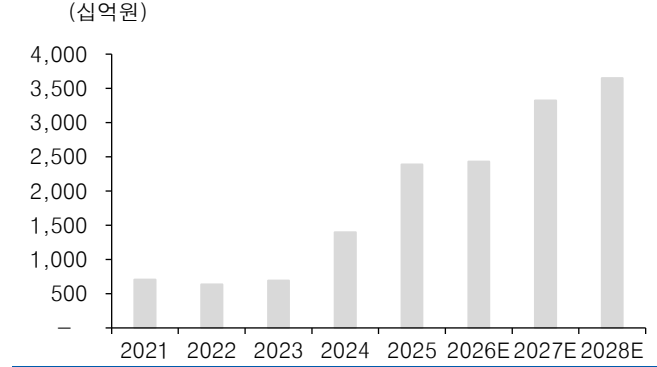
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 비에이치아이 신규주주 추이



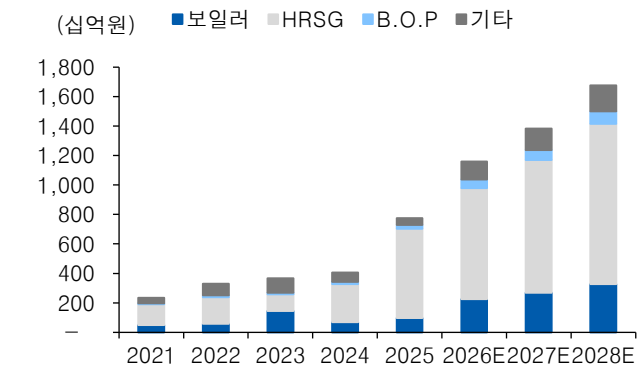
자료: 비에이치아이, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 비에이치아이 수주잔고 추이



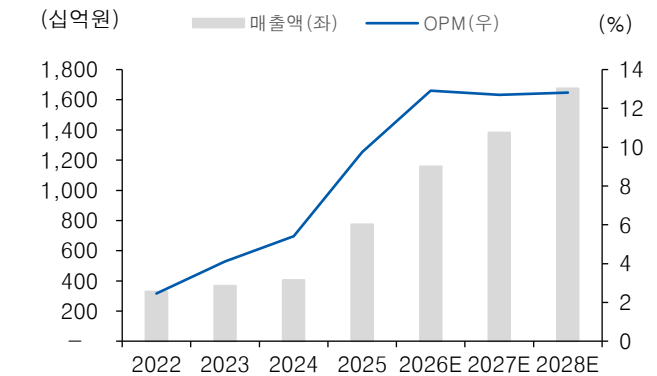
자료: 비에이치아이, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 비에이치아이 사업부문별 매출액 추이



자료: 비에이치아이, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 6] 비에이치아이 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 비에이치아이, 유안타증권 리서치센터

비에이치아이 (083650) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	405	774	1,159	1,383	1,676
매출원가	346	654	960	1,148	1,390
매출총이익	59	120	198	235	286
판매비	37	45	49	59	71
영업이익	22	75	150	176	215
EBITDA	28	83	157	184	224
영업외손익	-26	4	6	8	14
외환관련손익	6	-2	8	0	0
이자손익	-9	-4	0	6	14
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-22	10	-3	3	1
법인세비용차감전순이익	-4	79	155	184	229
법인세비용	-24	14	37	44	55
계속사업순이익	20	65	118	140	174
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	65	118	140	174
지배지분순이익	20	65	118	140	174
포괄순이익	43	61	116	138	174
지배지분포괄이익	43	61	116	138	174

주: 영업이익의 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	472	949	978
당기순이익	20	65	118	140	174
감가상각비	4	5	5	6	7
외환손익	-6	-2	-5	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	13	31	232	691	686
기타현금흐름	9	12	122	111	111
투자활동 현금흐름	0	-88	-40	-46	-45
투자자산	-1	-23	-1	-6	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-4	-16	-22	-22	-26
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	-49	-16	-18	-14
재무활동 현금흐름	-37	18	-35	3	2
단기차입금	27	9	-2	3	2
사채 및 장기차입금	-38	-4	8	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-26	12	-40	0	0
연결범위변동 등 기타	1	0	-281	-764	-681
현금의 증감	4	42	116	141	255
기초 현금	14	18	60	176	317
기말 현금	18	60	176	317	572
NOPLAT	22	75	150	176	215
FCF	35	97	450	927	952

자료: 유안타증권

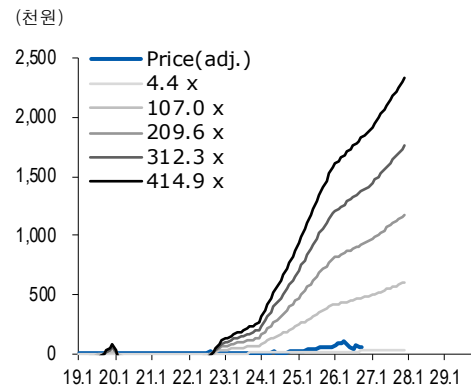
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	247	534	679	1,017	1,332
현금및현금성자산	18	60	176	317	572
매출채권 및 기타채권	189	327	355	497	516
재고자산	11	9	10	14	17
비유동자산	277	297	315	335	358
유형자산	222	233	250	266	285
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	25	41	43	49	54
자산총계	525	831	994	1,352	1,689
유동부채	380	615	653	856	1,008
매입채무 및 기타채무	233	458	497	696	843
단기차입금	125	144	141	141	141
유동성장기부채	2	1	0	0	0
비유동부채	28	38	49	65	77
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	408	653	701	921	1,084
지배지분	116	178	292	431	605
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	26	26	26	26	26
이익잉여금	-8	56	171	311	485
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	116	178	292	431	605
순차입금	126	35	-69	-223	-488
총차입금	147	152	157	160	162

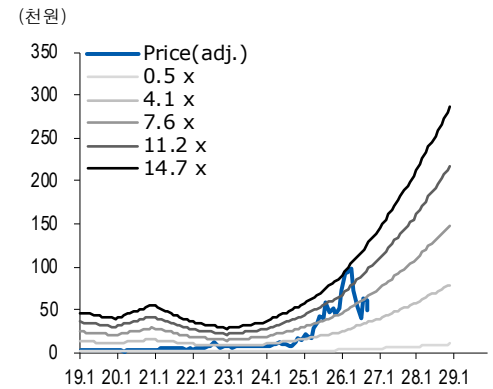
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	633	2,107	3,812	4,524	5,619
BPS	3,761	5,739	9,451	13,922	19,541
EBITDAPS	904	2,670	5,070	5,934	7,223
SPS	13,080	25,016	37,440	44,696	54,150
DPS	0	0	0	0	0
PER	15.7	17.4	13.0	10.9	8.8
PBR	2.6	6.4	5.2	3.6	2.5
EV/EBITDA	15.5	14.1	9.3	7.1	4.7
PSR	0.8	1.5	1.3	1.1	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	10.2	91.3	49.7	19.4	21.2
영업이익 증가율 (%)	45.3	244.3	98.2	17.4	22.2
지배순이익 증가율 (%)	160.9	232.6	80.9	18.7	24.2
매출총이익률 (%)	14.6	15.5	17.1	17.0	17.1
영업이익률 (%)	5.4	9.8	12.9	12.7	12.8
지배순이익률 (%)	4.8	8.4	10.2	10.1	10.4
EBITDA 마진 (%)	6.9	10.7	13.5	13.3	13.3
ROIC	-50.0	28.9	55.4	65.3	100.8
ROA	4.1	9.6	12.9	11.9	11.4
ROE	20.6	44.4	50.2	38.7	33.6
부채비율 (%)	350.7	367.6	239.8	213.9	179.3
순차입금/자기자본 (%)	108.0	20.0	-23.5	-51.8	-80.6
영업이익/금융비용 (배)	2.1	10.9	27.8	29.2	35.2

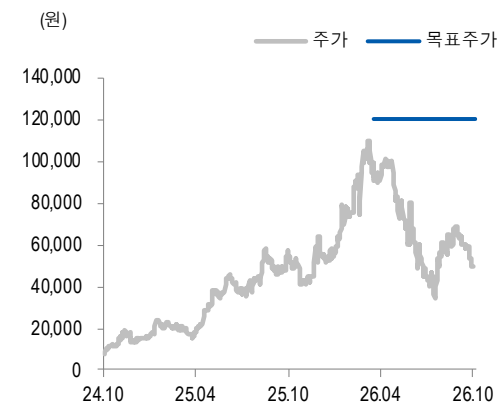
P/E band chart



P/B band chart



비에이치아이 (083650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-14	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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-13

※ 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.