

비에이치아이 (083650)

성장 가시성에 수익성까지

2026년 8월 19일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	110,000 원 (상향)
✓ 상승여력	86.8%	✓ 현재주가 (8월 18일)	58,900 원

[유틸리티]

한승훈 연구원

✉ snghun.han@shinhan.com

신한생각 영역 확장을 통한 리레이팅 기대

수주 지역 확장이 향후 주가 리레이팅의 관건. 현재 HRSG 수주는 아시아와 중동 중심. 원전 BOP도 국내 대형원전 중심으로 매출 인식. 향후 유럽, 북미로의 수주 파이프라인 확대는 주가 모멘텀으로 작용할 전망이다

2Q26 Review: 외형 성장과 수익성 개선 동시 가속

2분기 매출 2,963억원(+75.0%, 이하 YoY), 영업이익 455억원(+123.1%)으로 컨센서스(2,478억원, 297억원)를 상회. 중동향 물량 인식이 이어지며 HRSG 매출은 1,867억원(+80.7%)으로 1분기에 이어 큰 폭의 외형 성장 시현. 보일러 매출도 지난해 수주한 5,177억원 규모의 필리핀 순환유동층 보일러 매출 인식으로 615억원(+125.9%) 기록. BOP 부문도 신한울 3, 4 호기향 매출 인식으로 168억원(+2,059.3%)을 기록하며 전년대비 증가

영업이익률은 15.4%(+3.4%p)로 전년대비 개선. 주요 원인은 구매력 개선에 따른 비용 부담 절감과 외형 성장에 따른 고정비 부담 완화, 지난해 수주한 고마진 프로젝트 인식으로 추정. 순이익은 원달러 환율 상승에 따른 파생상품 거래 손실로 203억원(-32.0%)을 기록. 현재의 원달러 환율 수준이 유지될 경우 3분기 파생상품 평가이익이 발생하며 일부 만회 예상

Valuation & Risk: 낮아진 멀티플, 더 높아진 이익

투자이건 매수 유지. 목표주가는 11만원(+10.0%)으로 상향. 풍부한 수주 잔고의 매출 전환에 따른 외형 성장 가속화와 고마진 프로젝트 비중 확대, 원가 개선 및 영업레버리지 효과를 반영해 연간 영업이익 추정치 상향(26년 +27.1%, 27년 +23.5%). 최근 발전기자재 업종 전반의 멀티플 하락과 높아진 밸류에이션 부담을 반영해 목표 EV/EBITDA는 하향(23.6 → 19.2 배)했으나 실적 추정치 상향 효과가 이를 상회해 목표주가 상향 조정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	404.7	21.9	19.6	24.4	20.6	4.1	21.6	-
2025	774.1	75.5	65.2	24.8	44.4	9.1	20.0	-
2026F	1,184.2	157.5	124.8	14.6	52.0	6.0	11.4	-
2027F	1,400.5	189.5	151.9	12.0	40.1	4.0	9.0	-
2028F	1,578.9	219.8	179.2	10.2	32.9	2.9	7.5	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

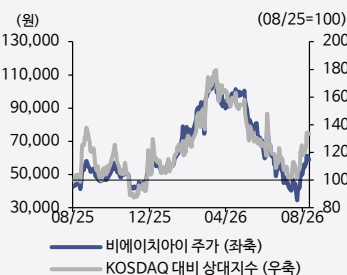
Revision	
실적추정치	상향
Valuation	하향

시가총액	1,822.6십억원
발행주식수(유동비율)	30.9백만주(67.9%)
52주 최고가/최저가	109,500 원/34,600 원
일평균 거래액 (60일)	19,116백만원
외국인 지분율	10.5%

주요주주 (%)	
박은미 외 4인	23.6
우종인	8.5

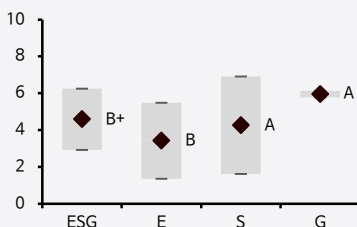
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	38.1	(26.3)	35.1	11.8
상대	31.1	(1.8)	29.2	26.7

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



비에이치아이 2Q26 실적 요약

(십억원, %, %p)	2Q26	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	296.3	169.3	75.0	280.8	5.5	247.8	19.5	251.7	17.7
영업이익	45.5	20.4	123.1	35.3	28.8	29.7	53.1	32.0	42.1
EBITDA	47.3	22.2	113.0	37.1	27.4	-	-	34.2	38.2
영업이익률	15.4	12.0	3.3	12.6	2.8	12.0	3.4	12.7	2.6
EBITDA 마진율	16.0	13.1	2.8	13.2	2.7	-	-	13.6	2.4

자료: 회사 자료, 에프앤가이드, 신한투자증권 추정

비에이치아이 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)	변경 전			변경 후			변경률		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
매출액	1,045.9	1,305.1	1,596.4	1,184.2	1,400.5	1,578.9	13.2	7.3	(1.1)
영업이익	123.9	153.5	192.5	157.5	189.5	219.8	27.1	23.5	14.2
EBITDA	132.3	162.3	201.4	165.5	198.5	229.3	25.1	22.3	13.9
영업이익률	11.8	11.8	12.1	13.3	13.5	13.9	1.5	1.7	1.8
EBITDA 마진율	12.7	12.4	12.6	14.0	14.2	14.5	1.3	1.8	1.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비에이치아이 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
매출액	73.1	86.3	98.2	147.1	135.3	169.3	204.7	264.8	280.8	296.3	299.2	307.9
YoY %	(126)	(28.4)	19.7	81.5	85.1	96.2	108.4	80.0	107.6	75.0	46.2	16.2
QOQ %	(9.8)	18.1	13.8	49.8	(8.0)	25.2	20.9	29.4	6.0	5.5	1.0	2.9
보일러	16.3	27.4	11.9	12.8	20.1	27.2	29.3	20.6	63.2	61.5	59.8	61.6
YoY %	(23.2)	(53.3)	(68.4)	(52.8)	23.1	(0.5)	146.4	60.7	214.2	125.9	104.1	199.6
QOQ %	(39.7)	67.5	(56.5)	7.5	57.3	35.3	7.7	(29.9)	207.6	(2.7)	(2.7)	2.9
HRSG	43.1	36.1	70.7	109.1	98.7	103.3	89.4	314.5	190.7	186.7	194.5	200.1
YoY %	10.7	40.9	185.2	377.3	128.9	186.0	26.5	188.3	93.3	80.7	117.5	(36.4)
QOQ %	88.6	(16.2)	95.7	54.3	(9.6)	4.7	(13.4)	251.7	(39.4)	(2.1)	4.2	2.9
BOP	3.1	3.7	3.9	3.6	4.2	0.8	1.1	20.0	10.3	16.8	18.0	18.5
YoY %	(36.0)	87.8	13.6	72.9	36.6	(78.9)	(72.0)	455.6	144.2	2,059.3	1,526.2	(7.7)
QOQ %	47.8	19.4	7.1	(8.6)	16.8	(81.5)	41.9	1,713.7	(48.7)	63.5	6.9	2.9
기타	10.6	19.1	11.7	21.6	12.3	38.0	84.8	(90.3)	16.6	31.3	26.9	27.7
영업이익	3.5	6.0	4.8	7.7	12.4	20.4	18.4	24.3	35.3	45.5	37.5	39.2
YoY %	122.8	흑전	73.4	(31.9)	253.4	240.9	284.8	217.5	183.9	123.1	104.0	61.4
QOQ %	(68.7)	69.8	(20.3)	60.5	62.5	63.9	(10.0)	32.5	45.3	28.8	(17.7)	4.7
영업이익률	4.8	6.9	4.9	5.2	9.2	12.0	9.0	9.2	12.6	15.4	12.5	12.7
EBITDA	5.0	7.4	6.3	9.3	14.1	22.2	20.2	26.2	37.1	47.3	39.7	41.5
YoY %	17.1	229.8	16.8	(32.7)	183.0	198.1	222.2	181.2	163.1	113.0	96.7	58.5
QOQ %	(63.9)	49.4	(16.0)	48.6	51.6	57.4	(9.2)	29.7	41.9	27.4	(16.1)	4.5
EBITDA 마진율	6.8	8.6	6.4	6.3	10.4	13.1	9.8	9.9	13.2	16.0	13.3	13.5

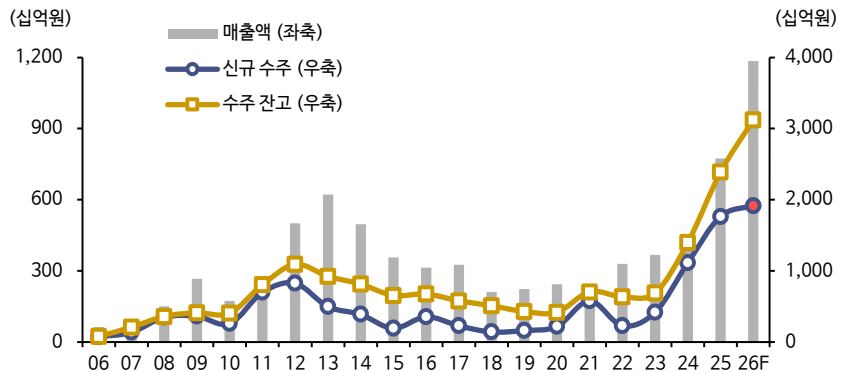
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비에이치아이 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	325.2	211.8	222.9	243.4	234.9	330.2	367.4	404.7	774.1	1,184.2	1,400.5	1,578.9
YoY %	38	(34.9)	5.2	9.2	(3.5)	40.6	11.3	10.2	91.3	53.0	18.3	12.7
보일러	52.4	27.5	45.8	85.5	50.4	58.3	144.6	68.4	97.2	246.2	252.1	252.6
YoY %	(4.7)	(47.5)	66.6	86.6	(41.0)	15.5	148.2	(52.7)	42.1	153.2	2.4	0.2
HRSG	177.3	90.4	100.4	90.4	139.7	180.7	112.2	259.0	605.9	772.0	945.3	1,105.2
YoY %	17.1	(49.0)	11.1	(10.0)	54.5	29.4	(37.9)	130.8	133.9	27.4	22.5	16.9
BOP	33.9	21.4	14.9	14.8	7.2	11.9	12.3	14.3	26.1	63.5	98.0	126.3
YoY %	(44.7)	(36.9)	(30.3)	(0.8)	(51.3)	65.9	3.3	16.0	82.5	143.2	54.4	28.8
기타	61.6	72.5	61.7	52.7	37.6	79.3	98.3	63.0	44.9	102.5	105.0	94.7
영업이익	19.1	(23.3)	(12.5)	11.3	(30.6)	8.1	15.1	21.9	75.5	157.5	189.5	219.8
YoY %	28.1	적전	적지	흑전	적전	흑전	86.1	45.3	244.3	108.6	20.3	16.0
영업이익률	5.9	(11.0)	(5.6)	4.6	(13.0)	2.5	4.1	5.4	9.8	13.3	13.5	13.9
EBITDA	27.9	(14.5)	(3.4)	20.0	(19.8)	18.7	25.7	28.0	82.6	165.5	198.5	229.3
YoY %	17.5	적전	적지	흑전	적전	흑전	37.6	9.0	195.2	100.3	20.0	15.5
EBITDA 마진율	8.6	(6.8)	(1.5)	8.2	(8.4)	5.7	7.0	6.9	10.7	14.0	14.2	14.5

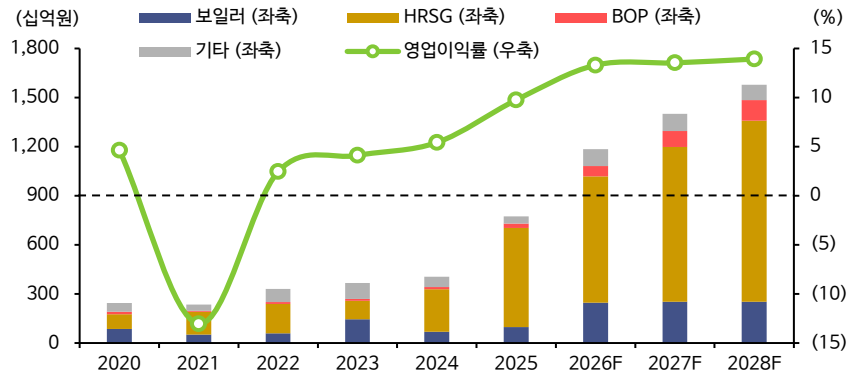
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비에이치아이 매출액, 신규 수주, 수주 잔고 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비에이치아이 사업부별 매출액, 전사 기준 영업이익률 추이 및 전망



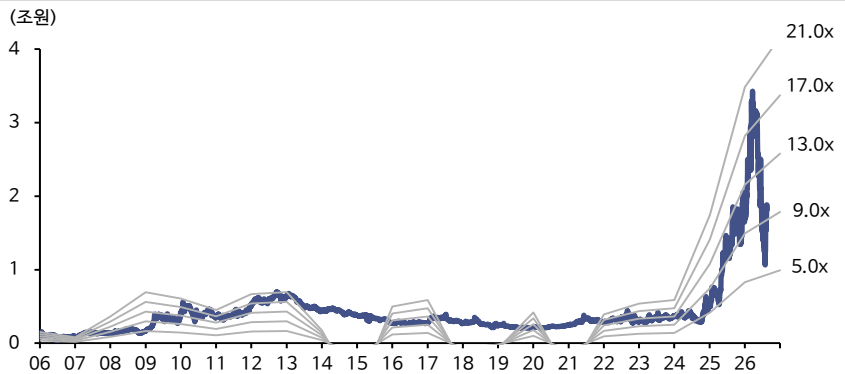
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비에이치아이 EV/EBITDA 밸류에이션

(십억원, 천주, 원, %)	12MF EBITDA	멀티플	적정 가치	비고
① 영업 가치	186.4	19.2	3,573.5	배터리 소재 3사(에코프로비엠, 포스코퓨처엠, 엘앤에프)의 2020~23년 12개월 선행 EV/EBITDA 평균(29.5배) 35% 할인 → 국내 원자력·천연가스 발전 기자재 산업이 우리나라 대표 산업으로 부상 중임을 감안해 적용, 개선된 수익성의 지속 가능성과 수주 Pool 확대(특히 미국향)가 확인될 시 할인율 축소 가능
② 자산 가치			18.0	
③ 순차입금			67.5	
목표 시가총액			3,524.1	(①+②-③)
발행 주식 수			30,942	자사주 제외
목표주가			110,000	
현재 주가			58,900	
상승 여력			86.8	

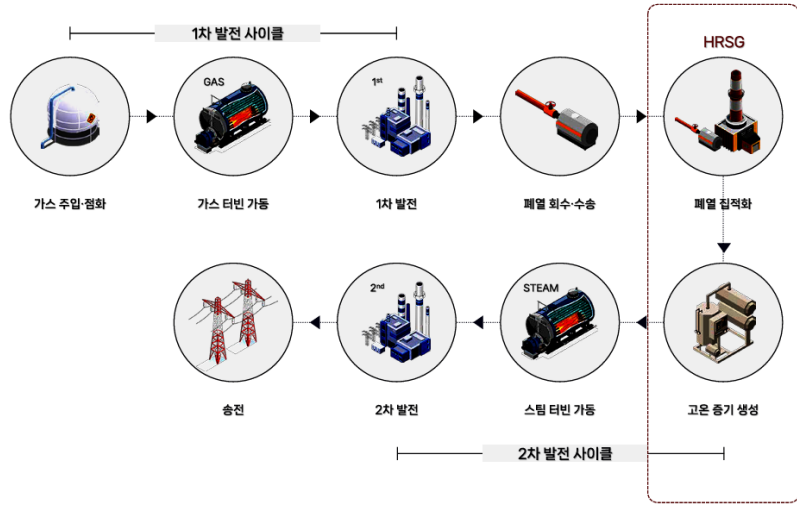
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비에이치아이 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

HRSG 기술 개요



자료: 회사 자료, 신한투자증권

원전 BOP 포트폴리오

제품 포트폴리오



*이미지 출처: 한국수력원자력



스테인리스 스틸 라이너 (SSLW)

원자력 발전소 '자수조' 구축에 필요한 핵심 철골 구조물 냉각수 및 방사성 물질 유출과 외부 오염물질 진입 방지



격납 건물 철판 (CLP)

격납건물 내벽에 설치돼 방사능 누출 방지



급수가열기 (HP / LP Feedwater Heater)

발전소의 효율을 높이고 급수와 보일러의 온도 차로 인한 열 영향 최소화



복수기 (Condenser)

터빈의 배기를 물로 응축하는 기기



급수가열기 (HP / LP Feedwater Heater)

발전소의 효율을 높이고 급수와 보일러의 온도 차로 인한 열 영향 최소화



복수기 (Condenser)

터빈의 배기를 물로 응축하는 기기

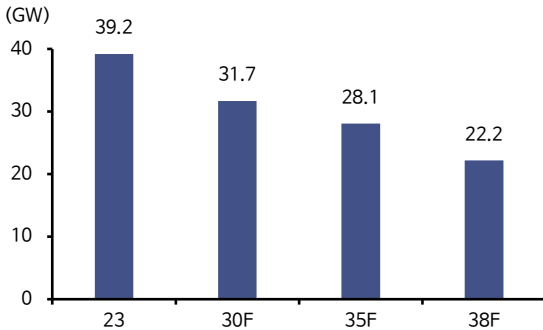
자료: 회사 자료, 신한투자증권

석탄발전 폐지에 따른 발전산업 변화 전망과 정책 방향

구분	현재	전환기	미래	정책방향
발전 산업 전환	석탄발전	LNG발전	수소발전 암모니아발전 신재생, CCUS, ESS	전환 가속화
부지 활용 (지역 경제)	석탄발전소	LNG발전소	수소·암모니아 신재생 발전소 자연복원, 문화·관광시설	사업자-지자체-지역주민 間 협의촉진
주요 일자리 변화	석탄발전설비 운전, 정비	LNG발전설비 운전, 정비	수소·암모니아 생산도입저장설비 운전, 정비 문화관광시설 운영	전환교육 및 구조조정
법 - 제도	에너지 전환 지원법 제정 : 석탄발전 조기 폐지·전환 및 비용보전 근거 마련 전기사업법 개정 : 석탄발전 상한제 근거 마련 에너지법 개정 : 지역 협의 기구 설치 근거 마련			

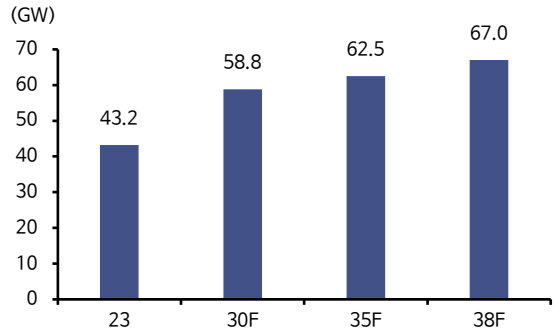
자료: 산업통상자원부, 신한투자증권

국내 석탄 화력 발전소 용량 전망



자료: 산업통상자원부(11차 전기본), 신한투자증권

국내 LNG 발전소 용량 전망



자료: 산업통상자원부(11차 전기본), 신한투자증권

비에이치아이 최근 수주 공시 내역 및 진행률

시작일	종료일	내용	계약상대방	규모 (십억원)	진행률(%)
2026-07-27	2029-11-30	LNG 복합화력 발전설비	한국남동발전	72.0	-
2026-05-29	2033-04-30	LNG 복합화력 발전설비	TOSHIBA - TPSC	188.3	0.0
2026-05-23	2029-02-13	LNG 복합화력 발전설비	CHEC-HB-THCC General Partner	57.5	0.0
2026-03-11	2029-02-13	LNG 복합화력 발전설비	CHEC-HB-THCC General Partner	56.6	1.0
2025-12-31	2030-09-30	LNG 복합화력 발전설비	포스코이앤씨	42.0	0.0
2025-12-25	2027-09-01	LNG 복합화력 발전설비	삼성물산	149.2	67.0
2025-12-19	2030-01-21	LNG 복합화력 발전설비	IHI	20.4	-
2025-12-11	2028-09-30	LNG 복합화력 발전설비	포스코이앤씨	50.0	11.0
2025-10-31	2029-02-28	LNG 복합화력 발전설비	두산에너지빌리티	70.6	38.0
2025-10-10	2031-05-01	LNG 복합화력 발전설비	Mitsubishi Power	252.3	1.0
2025-08-20	2028-06-30	LNG 복합화력 발전설비	두산에너지빌리티	47.6	20.0
2025-06-05	2029-07-31	신한울 3,4호기 급수기열기(HTR) 및 탈기	한국수력원자력	50.3	1.0
2025-04-25	2028-09-30	발전설비 공급계약 체결	San Miguel Global Power Holdings Corp	517.7	-
2025-04-22	2027-02-18	LNG 복합화력 발전설비	The Joint Venture of "PSP", "PC" and "PC"	163.2	55.0
2025-03-31	2031-03-03	LNG 복합화력 발전설비	Fuji Electric	66.8	3.0
2025-02-11	2029-06-30	신한울 3,4호기 원자로건물 철판	한국수력원자력	62.3	25.0
2025-02-11	2029-07-31	신한울 3,4호기 스테인리스 스틸 라이너	한국수력원자력	43.9	27.0
2025-02-11	2027-08-31	LNG 복합화력 발전설비	Harbin Electric	148.5	77.0
2025-02-11	2027-11-01	LNG 복합화력 발전설비	Harbin Electric	140.9	82.0
2024-12-16	2026-04-30	LNG 복합화력 발전설비	Alghanim International General Trading & Contracting Co. WLL	50.7	93.0
2024-11-22	2027-12-31	LNG 복합화력 발전설비	한국남동발전	136.9	69.0
2024-11-12	2027-07-30	LNG 복합화력 발전설비	두산에너지빌리티	122.1	93.0
2024-10-24	2026-06-30	발전설비 공급계약	포스코	21.9	-
2024-08-21	2028-12-01	발전 EPC 공사 계약	지역난방공사	243.9	27.0
2024-08-07	2025-11-17	LNG 복합화력 발전설비	삼성물산	26.9	-
2024-07-30	2030-11-25	LNG 복합화력 발전설비	TOSHIBA - TPSC	274.1	6.0
2024-05-30	2030-02-01	LNG 복합화력 발전설비	TOSHIBA - TPSC	119.4	14.0
2024-04-02	2026-12-31	LNG 복합화력 발전설비	두산에너지빌리티	41.2	91.0
2024-03-25	2025-09-30	발전설비 공급계약 체결	한화에너지	35.9	-
2024-03-04	2026-06-30	LNG 복합화력 발전설비	SEPCOIII	97.1	92.0
2024-03-04	2026-06-30	LNG 복합화력 발전설비	SEPCOIII	104.1	100.0
2024-03-04	2026-10-01	LNG 복합화력 발전설비	대우건설	47.5	97.0
2023-11-14	2026-12-31	LNG 복합화력 발전설비	TOSHIBA - TPSC	16.4	-
2023-10-04	2026-06-30	LNG 복합화력 발전설비	두산에너지빌리티	44.9	97.0
2023-05-19	2025-08-15	LNG 복합화력 발전설비	씨지인대산전력	42.7	98.0
2022-10-28	2028-01-25	LNG 복합화력 발전설비	대우건설	90.2	66.0

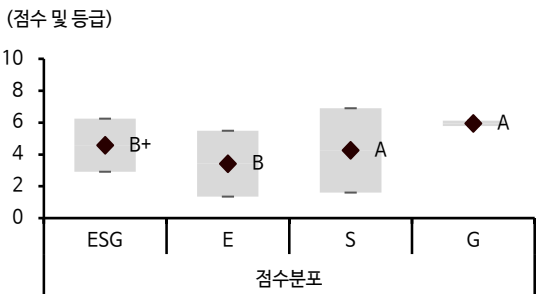
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 일부 수주 내역은 진행률 비공개, 계약 해지는 제외

ESG Insight

Analyst Comment

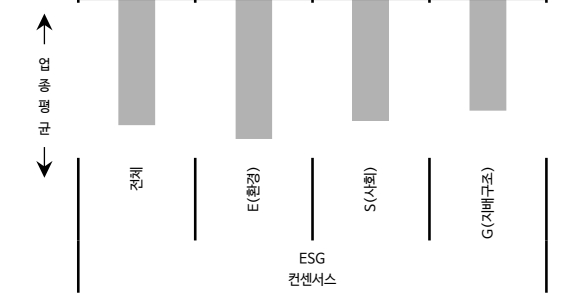
- ◆ 환경경영 국제 표준인 ISO14001 인증을 획득하여 온실가스 배출 감소 및 친환경 공급망 관리 체계를 운영
- ◆ 사회봉사단 '아라나눔'은 임직원 80% 이상 가입. 급여 일부를 사회공헌기금으로 모아 지역사회 공헌활동
- ◆ 인명 및 재산 손실 예방을 위하여 엄격한 사내 안전관리 기준과 생산라인 책임제도 강화
- ◆ 발전소에서 발생하는 폐열을 재활용해 발전 효율을 극대화하고 탄소 배출을 저감하는 HRSG를 주력으로 공급

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

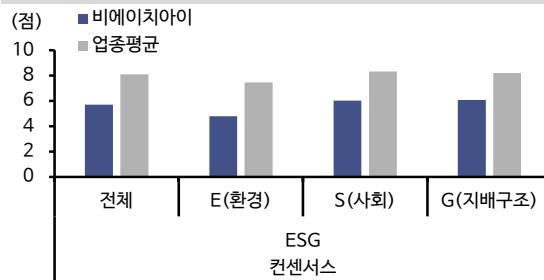
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

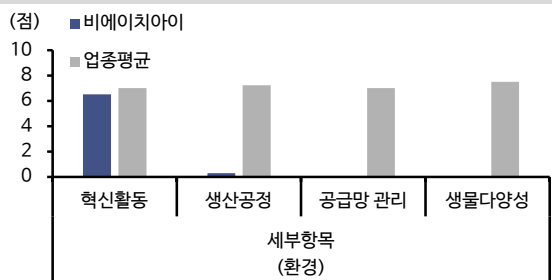
Key Chart

ESG 필라별 점수 및 업종평균



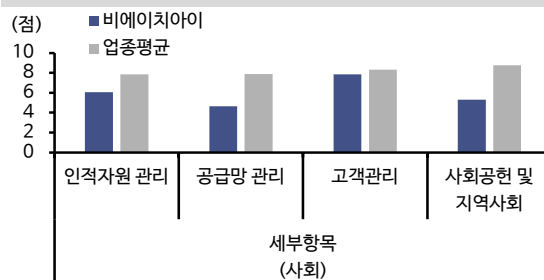
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



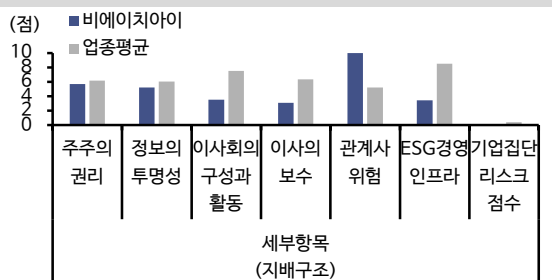
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	524.8	830.8	869.1	1,122.9	1,300.4
유동자산	247.3	533.7	574.5	813.2	971.0
현금및현금성자산	17.6	60.0	82.6	176.7	206.3
매출채권	154.2	216.8	297.2	371.7	397.2
재고자산	10.8	9.0	15.8	20.0	26.3
비유동자산	277.5	297.1	294.6	309.7	329.4
유형자산	222.3	233.2	241.6	254.4	271.9
무형자산	16.5	13.9	14.0	14.1	14.1
투자자산	25.2	40.7	29.8	31.9	34.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	408.3	653.1	566.7	668.6	666.8
유동부채	379.9	615.3	534.2	635.6	632.4
단기차입금	124.6	144.5	197.2	179.2	156.4
매입채무	40.0	56.5	94.2	123.0	118.4
유동성장기부채	1.6	0.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	28.4	37.8	32.5	33.0	34.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	3.4	0.3	1.4	1.7	1.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	116.4	177.6	302.5	454.3	633.5
자본금	15.5	15.5	15.5	15.5	15.5
자본잉여금	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0
기타자본	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타포괄이익누계액	84.0	80.7	80.7	80.7	80.7
이익잉여금	(8.5)	56.1	180.9	332.7	511.9
지배주주지분	116.3	177.5	302.4	454.2	633.5
비지배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
*총차입금	146.6	152.0	206.7	191.5	165.9
*순차입금(순현금)	125.7	35.2	67.1	(42.1)	(97.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	40.0	112.3	(26.4)	132.9	83.9
당기순이익	19.6	65.2	124.8	151.9	179.2
유형자산상각비	4.4	5.1	6.6	7.2	7.5
무형자산상각비	1.7	2.0	1.9	1.8	2.0
외환환산손실(이익)	(5.8)	(1.8)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.4	0.5	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	12.8	31.3	(159.2)	(27.5)	(104.3)
(법인세납부)	(0.5)	(0.3)	(35.2)	(42.8)	(50.5)
기타	7.4	10.3	34.7	42.3	50.0
투자활동으로인한현금흐름	(0.2)	(87.8)	(5.6)	(23.6)	(28.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(4.5)	(15.6)	(15.0)	(20.0)	(25.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	(2.8)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
투자자산의감소(증가)	(1.4)	(23.5)	10.9	(2.1)	(2.2)
기타	5.7	(45.9)	0.5	0.5	0.5
FCF	(99.8)	90.0	(38.4)	108.2	48.9
재무활동으로인한현금흐름	(36.6)	17.6	54.7	(15.2)	(25.6)
차입금의 증가(감소)	(36.0)	18.3	54.7	(15.2)	(25.6)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.6)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.1)	0.1	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	3.7	42.3	22.6	94.2	29.6
기초현금	13.9	17.6	60.0	82.6	176.7
기말현금	17.6	60.0	82.6	176.7	206.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	404.7	774.1	1,184.2	1,400.5	1,578.9
증감률 (%)	10.2	91.3	53.0	18.3	12.7
매출원가	345.6	653.7	962.9	1,117.1	1,259.7
매출총이익	59.1	120.4	221.3	283.3	319.3
매출총이익률 (%)	14.6	15.5	18.7	20.2	20.2
판매관리비	37.2	44.9	63.8	93.8	99.5
영업이익	21.9	75.5	157.5	189.5	219.8
증감률 (%)	45.3	244.3	108.6	20.3	16.0
영업이익률 (%)	5.4	9.8	13.3	13.5	13.9
영업외손익	(25.9)	4.0	2.6	5.2	9.9
금융손익	(26.3)	6.8	2.7	5.7	11.1
기타영업외손익	0.8	(2.4)	0.6	0.1	(0.6)
중속 및 관계기업관련손익	(0.4)	(0.5)	(0.7)	(0.5)	(0.6)
세전계속사업이익	(3.9)	79.5	160.0	194.7	229.7
법인세비용	(23.5)	14.3	35.2	42.8	50.5
계속사업이익	19.6	65.2	124.8	151.9	179.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.6	65.2	124.8	151.9	179.2
증감률 (%)	162.4	232.9	91.5	21.6	18.0
순이익률 (%)	4.8	8.4	10.5	10.8	11.3
(지배주주)당기순이익	19.6	65.2	124.8	151.9	179.2
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
총포괄이익	42.9	61.2	124.8	151.9	179.2
(지배주주)총포괄이익	42.9	61.2	124.9	151.9	179.2
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EBITDA	28.0	82.6	166.0	198.5	229.3
증감률 (%)	9.0	195.2	100.9	19.6	15.5
EBITDA 이익률 (%)	6.9	10.7	14.0	14.2	14.5

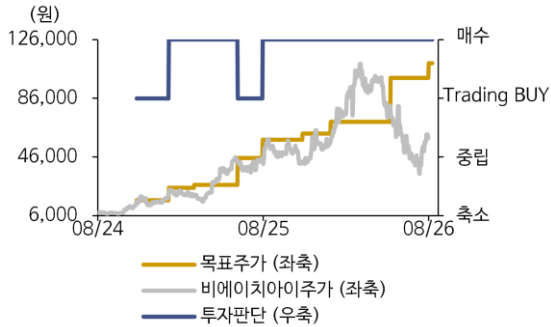
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	633	2,107	4,034	4,907	5,790
EPS (지배순이익, 원)	633	2,107	4,034	4,907	5,791
BPS (자본총계, 원)	3,763	5,741	9,775	14,682	20,472
BPS (지배지분, 원)	3,760	5,739	9,773	14,680	20,471
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	24.4	24.8	14.6	12.0	10.2
PER (지배순이익, 배)	24.4	24.8	14.6	12.0	10.2
PBR (자본총계, 배)	4.1	9.1	6.0	4.0	2.9
PBR (지배지분, 배)	4.1	9.1	6.0	4.0	2.9
EV/EBITDA (배)	21.6	20.0	11.4	9.0	7.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.9	10.7	14.0	14.2	14.5
영업이익률 (%)	5.4	9.8	13.3	13.5	13.9
순이익률 (%)	4.8	8.4	10.5	10.8	11.3
ROA (%)	4.1	9.6	14.7	15.2	14.8
ROE (지배순이익, %)	20.6	44.4	52.0	40.1	32.9
ROIC (%)	(57.3)	34.7	42.8	37.7	36.7
안정성					
부채비율 (%)	350.7	367.6	187.3	147.2	105.3
순차입금비율 (%)	108.0	19.8	22.2	(9.3)	(15.4)
현금비율 (%)	4.6	9.7	15.5	27.8	32.6
이자보상배율 (배)	2.1	10.9	18.9	20.5	26.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(136.1)	(31.0)	34.7	11.1	8.2
재고자산회수기간 (일)	7.4	4.7	3.8	4.7	5.4
매출채권회수기간 (일)	116.1	87.5	79.2	87.2	88.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

비에이치아이(083650)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 11월 13일	Trading BUY	16,500	(2.6)	26.7
2025년 01월 23일	매수	25,000	(16.4)	(6.0)
2025년 03월 20일	매수	27,000	7.8	69.6
2025년 06월 24일	Trading BUY	45,300	(11.4)	(1.3)
2025년 08월 18일	매수	57,800	(14.1)	0.5
2025년 11월 14일	매수	62,000	(17.0)	3.5
2026년 01월 15일	매수	70,000	25.5	56.4
2026년 05월 27일	매수	100,000	(45.5)	(19.4)
2026년 08월 19일	매수	110,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 한승훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 17일 기준)

매수 (매수)	94.36%	Trading BUY (중립)	2.26%	중립 (중립)	3.38%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------