IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

비에이치아이 (083650)

펀더멘털 이상무

매수 (유지)

목표주가 (유지)	140,000원
현재가 (5/27)	78,100원

KOSDAQ (5/27)	1,133.13pt
시가총액	2,417십억원
발행주식수	30,944천주
액면가	500원
52주 최고가	109,500원
최저가	34,500원
60일 일평균거래대금	46십억원
외국인 지분율	15.1%
배당수익률 (2026F)	0.0%
주주구성	
박은미 외 5 인	23.65%
우종인	8.47%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-14%	34%	33%
절대기준	-21%	72%	108%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	140,000	-
EPS(26)	3,007	3,075	▼
EPS(27)	4,301	3,969	▲

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.

1Q26 전 사업부문의 고른 성장세

지난 1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,808억원(+107.6% yoy), 353억원(+183.9% yoy)을 기록하며 시장 기대치를 큰 폭으로 상회했다. HRSG와 보일러 등 전 사업부문에서 고른 성장세가 나타났다. 다만 환율 상승에 따른 파생상품 거래손실 약 343억원이 반영되며 당기순이익은 51억원(-41.3% yoy)으로 감소했다. 이스라엘향 HRSG 신규 수주 등을 포함한 수주잔고는 2조 4,000억원(국내 8,289억원+해외 1조 5,712억원)으로 전년 동기 대비 28.9%(yoy) 증가했다.

부문별로는 HRSG(배열회수보일러) 매출이 1,907억원(+93.3% yoy)으로 확대되며 전사 실적 성장을 주도했다. 국내 매출은 37.3%(yoy) 감소했으나, 수출이 153.6%(yoy) 증가하며 이를 상쇄했다. 2024년 말~2025년 초 수주 물량이 매출에 반영되는 가운데, 루마 2 및 나이리야2 프로젝트의 매출 인식이 컸던 것으로 추정된다. 보일러 부문 매출 역시 632억원(+214.2% yoy)으로 성장했다. 이는 작년 4월 필리핀 유틸리티 업체와 체결한 5,177억원 규모 석탄 보일러 공급 계약 관련 매출 인식에 기인한다. B.O.P(원자력보조기기) 매출은 103억원(국내 82억원+수출 21억원)으로 144.2%(yoy) 증가했다. 신한울 3·4호기용 격납건물 철판, 스테인리스 스틸 라이너 등의 납품이 실적 증가의 주된 이유다. 최근 체결된 200억원대 급수가열기 공급 계약 등을 포함한 신한울 3·4호기 관련 누적 수주 규모가 약 1,800억원 수준임을 감안하면, 향후 4~5년간 분기 기준 70~100억원 내외의 안정적인 매출 기여가 이어질 전망이다.

주가 조정, 우려 요인은 제한적

글로벌 LNG 복합화력 발전소 수요 확대에 힘입어 신규 수주 증가와 수익성 개선 흐름이 지속되고 있다. HRSG 주요 발주처가 사우디를 비롯한 중동 지역에 집중돼 있으나, 현재까지 미·이란 갈등 심화에 따른 프로젝트 지연이나 중단 움직임은 제한적인 것으로 파악된다. 최근 주가 조정 역시 반도체 중심의 수급 쏠림 영향이 컸던 것으로 판단되며, 펀더멘털 측면에서의 우려 요인은 제한적이라고 본다. 이에 기존 매수 의견과 목표주가를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	405	774	1,257	1,553	1,854
영업이익	22	75	135	172	209
세전이익	-4	79	119	169	209
지배주주순이익	20	65	93	133	164
EPS(원)	633	2,107	3,007	4,301	5,291
증가율(%)	137.6	232.6	42.7	43.0	23.0
영업이익률(%)	5.4	9.8	10.7	11.1	11.3
순이익률(%)	4.9	8.4	7.4	8.6	8.8
ROE(%)	20.6	44.4	41.5	39.4	33.7
PER	24.4	24.8	26.9	18.8	15.3
PBR	4.1	9.1	9.3	6.2	4.4
EV/EBITDA	20.9	20.3	17.8	13.8	11.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

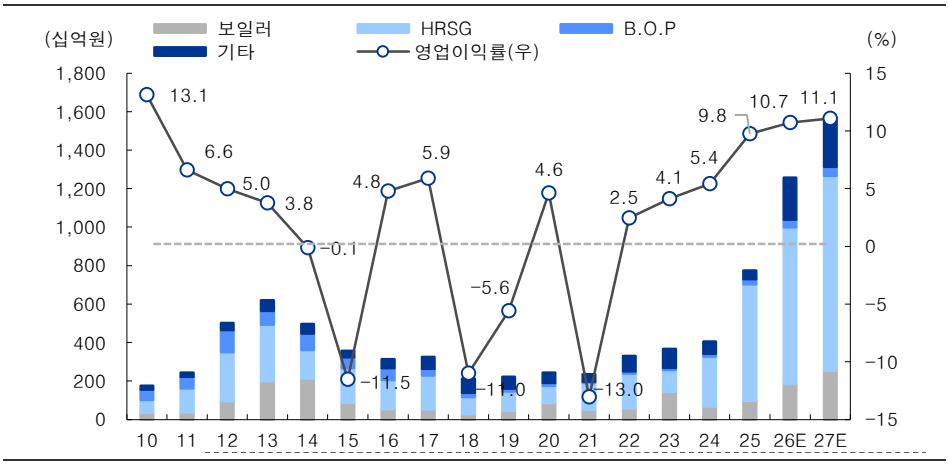
표 1. 비에이치아이 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	**135.3**	**169.3**	**204.7**	**264.8**	**280.8**	**272.6**	**311.8**	**391.4**	**404.7**	**774.1**	**1,256.7**
보일러	20.1	27.2	29.3	20.6	63.2	50.5	46.1	24.8	68.4	97.2	184.7
HRSG	98.7	103.3	89.4	314.5	190.7	170.6	166.1	287.8	259.0	605.9	815.1
B.O.P	4.2	0.8	1.1	20.0	10.3	8.7	7.6	12.7	14.3	26.1	39.3
기타	12.3	38.0	84.8	-90.3	16.6	42.8	92.1	66.2	63.0	44.9	217.6
YoY	**85.1%**	**96.2%**	**108.4%**	**80.0%**	**107.6%**	**61.0%**	**52.3%**	**47.8%**	**10.2%**	**91.3%**	**62.3%**
보일러	23.1%	-0.5%	146.4%	60.7%	214.2%	85.6%	57.3%	20.6%	-52.7%	42.1%	89.9%
HRSG	128.9%	186.0%	26.5%	188.3%	93.3%	65.1%	85.7%	-8.5%	130.8%	133.9%	34.5%
B.O.P	36.6%	-78.9%	-72.0%	455.7%	144.2%	1019.6%	587.6%	-36.5%	16.0%	82.5%	50.5%
기타	16.3%	98.5%	626.1%	-517.3%	35.0%	12.6%	8.5%	-173.3%	-35.9%	-28.8%	384.9%
매출원가	**112.5**	**139.0**	**176.5**	**225.7**	**233.9**	**223.5**	**268.2**	**333.9**	**345.6**	**653.7**	**1,059.5**
YoY	82.0%	89.5%	107.8%	79.8%	107.9%	60.8%	51.9%	47.9%	6.7%	89.2%	62.1%
% COGS	83.2	82.1	86.2	85.2	83.3	82.0	86.0	85.3	85.4	84.5	84.3
매출총이익	**22.8**	**30.3**	**28.2**	**39.1**	**46.9**	**49.1**	**43.7**	**57.5**	**59.1**	**120.4**	**197.2**
YoY	101.7%	133.6%	111.8%	81.5%	105.9%	62.1%	54.9%	47.1%	36.1%	103.6%	63.8%
% GPM	16.8	17.9	13.8	14.8	16.7	18.0	14.0	14.7	14.6	15.5	15.7
판매관리비	**10.3**	**9.9**	**9.8**	**14.8**	**11.6**	**13.9**	**14.7**	**22.3**	**37.2**	**44.9**	**62.5**
YoY	33.0%	41.6%	15.1%	6.6%	12.0%	40.7%	49.1%	50.6%	31.2%	20.7%	39.2%
% SG&A	7.6	5.8	4.8	5.6	4.1	5.1	4.7	5.7	9.2	5.8	5.0
영업이익	**12.4**	**20.4**	**18.4**	**24.3**	**35.3**	**35.2**	**29.0**	**35.2**	**21.9**	**75.5**	**134.7**
YoY	253.4%	240.9%	284.8%	217.5%	183.9%	72.5%	58.0%	44.9%	45.3%	244.3%	78.4%
% OPM	**9.2**	**12.0**	**9.0**	**9.2**	**12.6**	**12.9**	**9.3**	**9.0**	**5.4**	**9.8**	**10.7**

자료: 비에이치아이, IBK투자증권

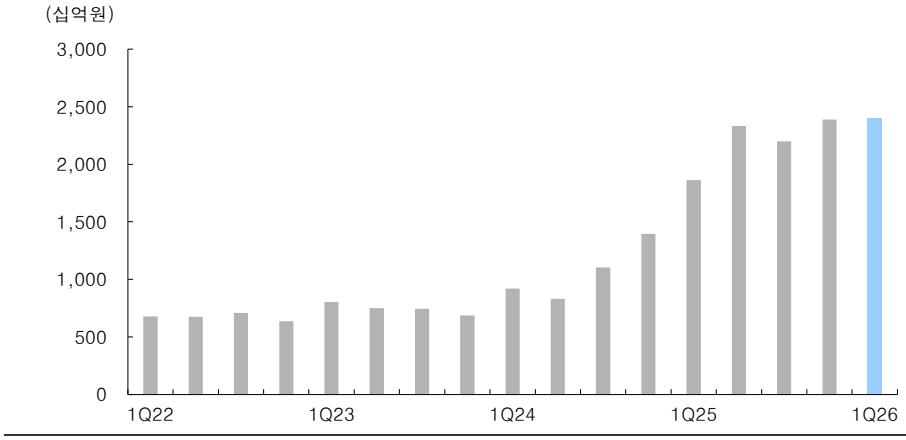
주: 보일러: 화력발전_급수를 가열하여 과열 증기를 생산
HRSG(Heat Recovery Steam Generator, 배열회수 보일러): 복합화력발전_가스터빈에서 배출되는 고온의 배기가스를 회수하여 스팀터빈을 구동하는 설비
B.O.P(Balance of Plant, 원자력 보조기기): 복수기, 급수가열기, CCW쿨러 등
기타: EPC 포함

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



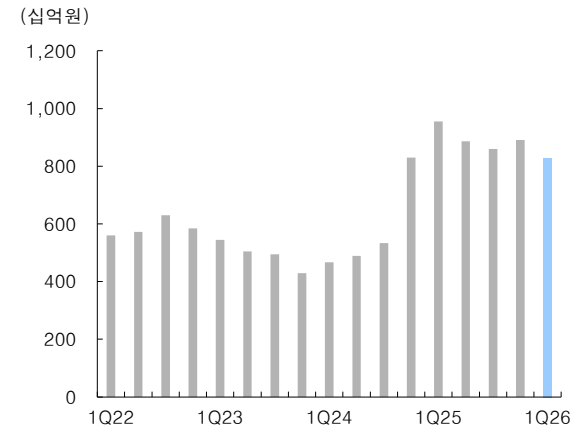
자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 2. 비에이치아이 수주잔고 추이



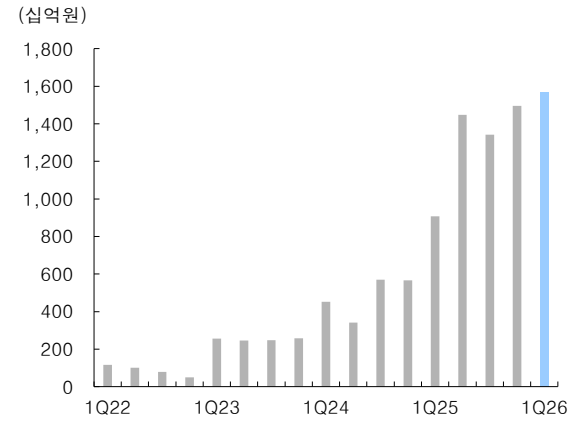
자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 3. 비에이치아이 국내 수주잔고 추이



자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 4. 비에이치아이 해외 수주잔고 추이

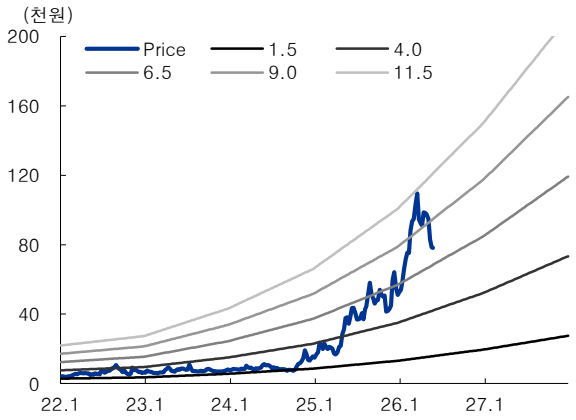


자료: 비에이치아이, IBK투자증권

그림 5. 비에이치아이 이벤트 차트

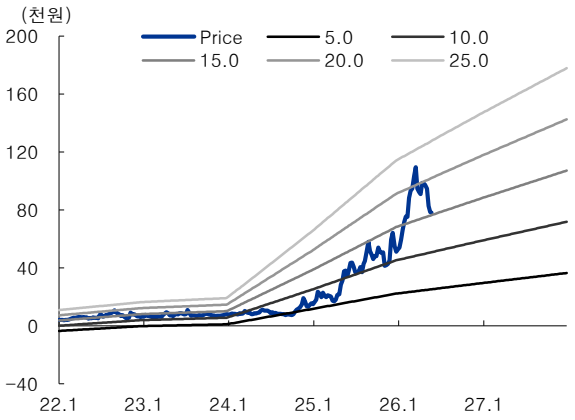
자료: 국내외 언론, 비에이치아이, IBK투자증권

그림 6. 비에이치아이 Fwd PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 7. 비에이치아이 Fwd EV/EBITDA 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

비에이치아이 (083650)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	405	774	1,257	1,553	1,854
증가율(%)	10.2	91.3	62.3	23.6	19.4
매출원가	346	654	1,059	1,304	1,554
매출총이익	59	120	197	249	300
매출총이익률 (%)	14.6	15.5	15.7	16.0	16.2
판관비	37	45	62	76	91
판관비율(%)	9.2	5.8	5.0	4.9	4.9
영업이익	22	75	135	172	209
증가율(%)	45.3	244.3	78.4	27.8	21.1
영업이익률(%)	5.4	9.8	10.7	11.1	11.3
순금융손익	-26	7	-18	-4	0
이자손익	-9	-4	-2	-2	-1
기타	-17	11	-16	-2	1
기타영업외손익	1	-2	1	1	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-4	79	119	169	209
법인세	-24	14	26	36	45
법인세율	600.0	17.7	21.8	21.3	21.5
계속사업이익	20	65	93	133	164
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	65	93	133	164
증가율(%)	162.4	232.9	42.7	43.0	23.0
당기순이익률 (%)	4.9	8.4	7.4	8.6	8.8
지배주주당기순이익	20	65	93	133	164
기타포괄이익	23	-4	0	0	0
총포괄이익	43	61	93	133	164
EBITDA	28	83	142	182	219
증가율(%)	9.0	195.2	72.1	27.7	20.5
EBITDA마진율(%)	6.9	10.7	11.3	11.7	11.8

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	247	534	844	885	937
현금및현금성자산	18	60	111	146	159
유가증권	2	31	4	9	11
매출채권	0	0	0	0	10
재고자산	11	9	12	14	16
비유동자산	277	297	321	340	350
유형자산	222	233	235	237	238
무형자산	16	14	13	11	10
투자자산	25	41	60	76	84
자산총계	525	831	1,166	1,226	1,287
유동부채	380	615	842	758	646
매입채무및기타채무	40	56	78	70	81
단기차입금	125	144	137	150	135
유동성장기부채	2	1	0	0	0
비유동부채	28	38	53	63	73
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	408	653	895	822	719
지배주주지분	116	178	271	404	568
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	26	26	26	26	26
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	84	81	81	81	81
이익잉여금	-8	56	149	282	446
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	116	178	271	404	568
비이자부채	281	507	757	672	584
총차입금	127	146	138	150	135
순차입금	107	55	22	-6	-35

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	633	2,107	3,007	4,301	5,291
BPS	3,760	5,739	8,753	13,054	18,345
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	24.4	24.8	26.9	18.8	15.3
PBR	4.1	9.1	9.3	6.2	4.4
EV/EBITDA	20.9	20.3	17.8	13.8	11.3
성장성지표(%)					
매출증가율	10.2	91.3	62.3	23.6	19.4
EPS증가율	137.6	232.6	42.7	43.0	23.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	20.6	44.4	41.5	39.4	33.7
ROA	4.1	9.6	9.3	11.1	13.0
ROIC	9.4	31.9	40.7	43.2	38.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	350.7	367.6	330.2	203.4	126.7
순차입금 비율(%)	92.2	30.9	8.1	-1.5	-6.2
이자보상배율(배)	2.1	10.9	32.9	32.3	43.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	49.6	78.3	121.3	120.5	122.8
총자산회전율	0.9	1.1	1.3	1.3	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	40	112	77	142	180
당기순이익	20	65	93	133	164
비현금성 비용 및 수익	17	21	29	12	10
유형자산감가상각비	4	5	6	8	9
무형자산상각비	2	2	2	1	1
운전자본변동	13	31	-43	-2	7
매출채권등의 감소	22	-64	-27	0	-10
재고자산의 감소	-5	2	-3	-2	-2
매입채무등의 증가	18	16	21	-8	11
기타 영업현금흐름	-10	-5	-2	-1	-1
투자활동 현금흐름	0	-88	-174	-32	-47
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-16	-15	-10	-10
유형자산의 감소	0	0	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-13	-19	-16	-8
기타	5	-56	-147	-6	-29
재무활동 현금흐름	-37	18	149	-75	-120
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-37	18	149	-75	-120
기타 및 조정	1	0	-1	0	0
현금의 증가	4	42	51	35	13
기초현금	14	18	60	111	146
기말현금	18	60	111	146	159

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

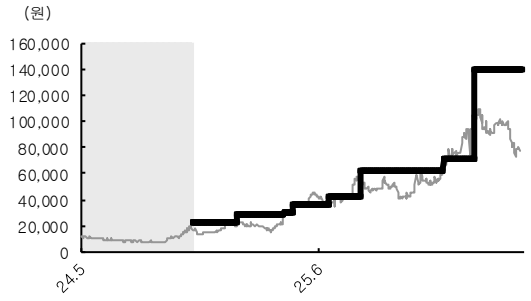
투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
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	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	3.61	35.12
2025.09.04	매수	62,000	-18.82	3.55
2026.01.20	매수	72,000	12.10	45.83
2026.03.13	매수	140,000	-33.15	-21.79
2026.05.28	매수	140,000		