



Not Rated

주가(5/15): 31,900원

시가총액: 9,871억원



스몰캡 Analyst 김학준

dilog10@kiwoom.com

RA 조재원

jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/15)		733.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,900 원	7,220원
등락률	0.0%	341.8%
수익률	절대	상대
1M	60.9%	56.2%
6M	115.2%	101.2%
1Y	225.5%	286.4%

Company Data

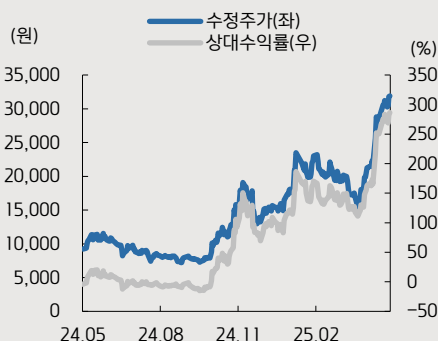
발행주식수	30,944 천주
일평균거래량(3M)	1,254천주
외국인 지분율	16.3%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	5,126원
주요 주주	박은미 외 7 인 40.7%

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,674	4,047	6,665	7,703
영업이익	151	219	620	770
EBITDA	257	280	725	876
세전이익	38	-39	546	702
순이익	75	196	426	547
지배주주지분순이익	75	196	426	548
EPS(원)	267	633	1,377	1,770
증감률(% YoY)	흑전	137.6	117.4	28.6
PER(배)	30.4	24.4	23.1	18.0
PBR(배)	3.41	4.11	6.20	4.62
EV/EBITDA(배)	14.8	20.9	14.8	11.2
영업이익률(%)	4.1	5.4	9.3	10.0
ROE(%)	12.2	20.6	31.0	29.5
순차입금비용(%)	176.7	90.9	57.2	-1.0

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



비에이치아이 (083650)

수주도 실적도 모두 서프라이즈



현재 동사의 실적과 주가를 견인하는 핵심 제품은 HRSG(배열회수보일러)이다. 2024년 동사 신규 수주는 전년 대비 3배 가량 증가한 약 1.4조원이었으며, 올해 신규 수주 금액 또한 1.5조원을 상회할 것으로 예상된다. 1H25 수주 실적을 반영하여, 올해 연간 실적 및 수주잔고 전망치를 상향 조정하였다. CASK, SMR 등 원자력 부문에서의 사업 기회에도 주목할 필요가 있다고 판단한다.

>>> 1Q25 영업이익 서프라이즈, 하반기는 더 좋아진다

1Q25 매출액 1,353억원(-8% QoQ, +85% YoY), 영업이익 124억원(+62% QoQ, +253% YoY, OPM 9.2%)으로, 시장 기대치 80억원을 대폭 상회했다. 수주 규모가 늘어나면서 원재료 매입 시 동사의 바잉 파워가 확대된 부분이 영업이익률 개선을 견인한 것으로 추정된다. 작년에 이어 올해도 신규 수주 규모가 확대되는 바, 원재료 매입 단가 하락에 따른 이익률 개선은 앞으로도 지속될 수 있다고 판단한다.

올해 분기 실적은 하반기로 갈수록 점차 개선될 전망이다. 작년에 수주한 프로젝트들의 매출 인식 규모가 점차 확대될 예정이기 때문이다.

>>> 2025년 실적, 수주잔고 전망치 상향

올해 5월까지의 누적 수주 금액은 약 1조 2,000억원으로, 연초 당사 전망치('25년 신규 수주 1조원)를 상회하였다. 작년에 이어 HRSG(약 6,600억원)가 견조한 가운데, 동남아시아향 보일러 수주(약 5,200억원) 시점이 예상보다 앞당겨진 덕분이다. 2H25에도 중동과 국내 등에서 HRSG 수주가 지속되면서, 2025년 신규 수주는 1.5조원을 상회할 것으로 예상된다.

상반기 수주 실적을 반영하여, 올해 연간 실적과 예상 수주잔고도 당초 전망치 대비 상향 조정하였다. 2025년 매출액 6,665억원(+65% YoY), 영업이익 620억원(+183% YoY, OPM 9.3%)을 전망한다. 2025년 말 수주잔고는 약 2.4조원에 육박할 전망이다. 이에 기반한 2026년 실적은 매출액 7,703억원(+16% YoY), 영업이익 770억원(+24% YoY, OPM 10%)으로, 매출액 성장과 영업이익률 개선 흐름이 지속될 것으로 전망한다.

>>> HRSG 뒤에 원전도 대기 중

글로벌 가스터빈 업체들은 최근 실적 발표에서 발전용 가스터빈 수요가 여전히 강력하다는 점을 강조했다. HRSG 수주 역시 향후 몇 년간 과거 대비 높은 수준으로 지속될 것이라는 전망은 여전히 유효해 보인다.

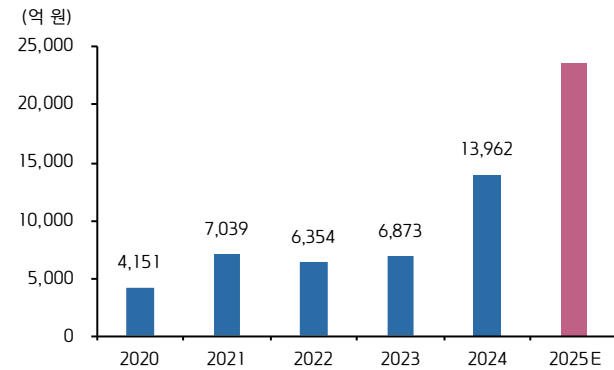
원자력 부문에서의 사업 기회에도 주목할 필요가 있다. 동사는 신한울 3, 4호기에서 약 1,500억원을 수주했으며, 2H26에는 비슷한 규모의 체코 원전향 수주도 기대된다. '팀코리아'와 웨스팅하우스 양쪽 모두에 보조기기를 공급한 레퍼런스가 있어, 향후 국내외 원전 수주 기회는 지속 확대될 것으로 전망한다. 2027년 이후에는 CASK, SMR 기자재 등 아이템 확장이 시작되며, HRSG 이후 신규 성장 동력이 남아있다는 점이 긍정적이다.

비에이치아이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	731	863	982	1,471	1,353	1,566	1,766	1,980	4,047	6,665	7,703
% YoY	-13%	-28%	20%	81%	85%	81%	80%	35%	10%	65%	16%
HRSG	431	361	707	1,091	987	1,142	1,341	1,496	2,590	4,966	5,787
보일러, BOP, 기타	300	502	275	380	366	391	459	483	1,457	1,699	1,916
매출원가	618	734	849	1,256	1,125	1,312	1,473	1,627	3,456	5,537	6,348
매출원가율	85%	85%	86%	85%	83%	84%	83%	82%	85%	83%	82%
매출총이익	113	130	133	216	228	254	293	352	591	1,127	1,354
판매비와관리비	78	70	85	139	103	111	127	165	372	507	584
영업이익	35	60	48	77	124	142	166	187	219	620	770
% YoY	123%	흑전	73%	-32%	253%	138%	249%	144%	45%	183%	24%
영업이익률	4.8%	6.9%	4.9%	5.2%	9.2%	9.1%	9.4%	9.5%	5.4%	9.3%	10.0%

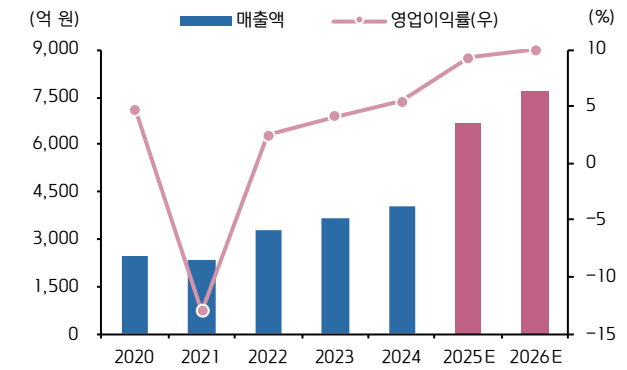
자료: 키움증권 리서치센터

비에이치아이 수주잔고 추이 및 전망



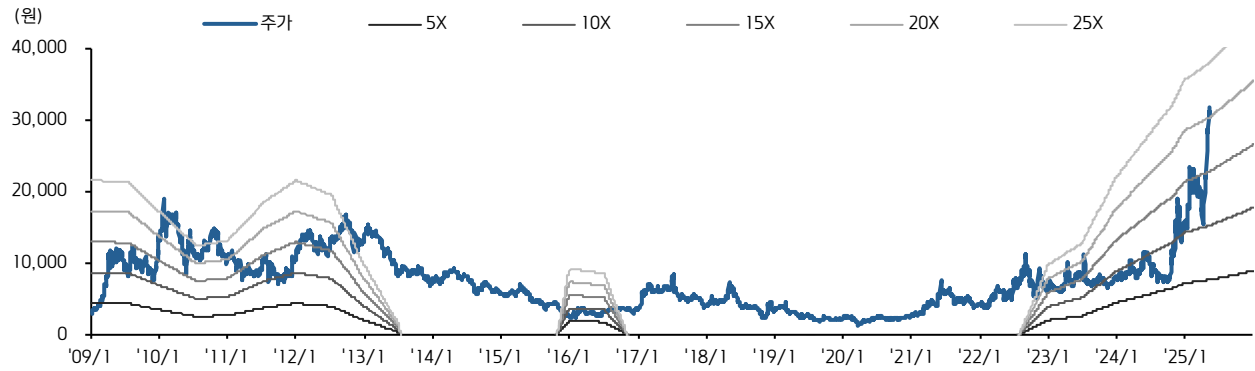
자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

비에이치아이 실적 추이 및 전망



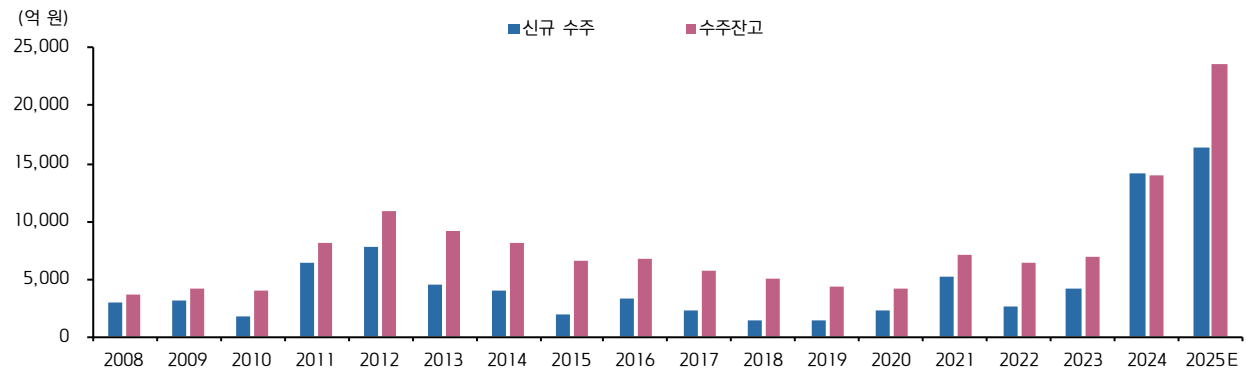
자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

비에이치아이 12개월 Forward P/E Chart



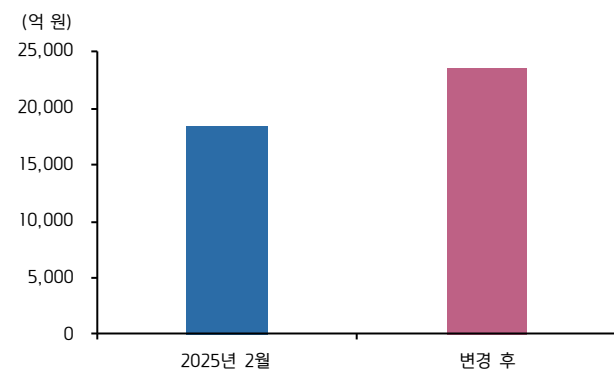
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비에이치아이 연간 신규 수주, 수주잔고 추이



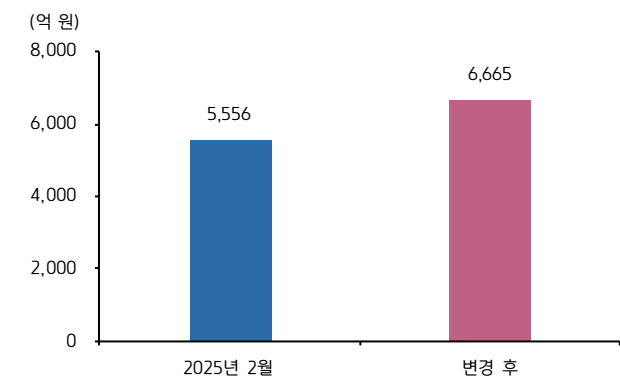
자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

비에이치아이 2025년 말 수주잔고 추정치 변화



자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

비에이치아이 2025년 매출액 추정치 변화



자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,302	3,674	4,047	6,665	7,703
매출원가	2,953	3,240	3,456	5,537	6,348
매출총이익	349	434	591	1,127	1,354
판매비	268	284	372	507	584
영업이익	81	151	219	620	770
EBITDA	187	257	280	725	876
영업외손익	-289	-113	-259	-75	-69
이자수익	3	10	14	30	37
이자비용	92	115	104	75	66
외환관련이익	73	83	161	40	40
외환관련손실	71	71	101	37	37
종속 및 관계기업손익	-12	-14	-4	-4	-4
기타	-190	-6	-225	-29	-39
법인세차감전이익	-208	38	-39	546	702
법인세비용	-17	-36	-235	120	154
계속사업손익	-191	75	196	426	547
당기순이익	-191	75	196	426	547
지배주주순이익	-191	75	196	426	548
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	40.6	11.3	10.2	64.7	15.6
영업이익 증감율	흑전	86.4	45.0	183.1	24.2
EBITDA 증감율	흑전	37.4	8.9	158.9	20.8
지배주주순이익 증감율	흑전	-139.3	161.3	117.3	28.6
EPS 증감율	적지	흑전	137.6	117.4	28.6
매출총이익율(%)	10.6	11.8	14.6	16.9	17.6
영업이익률(%)	2.5	4.1	5.4	9.3	10.0
EBITDA Margin(%)	5.7	7.0	6.9	10.9	11.4
지배주주순이익률(%)	-5.8	2.0	4.8	6.4	7.1

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	152	437	400	486	1,126
당기순이익	-191	75	196	426	547
비현금항목의 가감	380	268	172	318	337
유형자산감가상각비	82	84	44	89	86
무형자산감가상각비	24	22	17	16	20
지분법평가손익	-12	-14	-5	0	0
기타	286	176	116	213	231
영업활동자산부채증감	60	197	128	-94	423
매출채권및기타채권의감소	-483	183	-332	-908	-436
재고자산의감소	-24	-15	-55	8	-39
매입채무및기타채무의증가	412	-20	639	870	944
기타	155	49	-124	-64	-46
기타현금흐름	-97	-103	-96	-164	-181
투자활동 현금흐름	-252	-150	-2	-315	-449
유형자산의 취득	-15	-42	-45	-100	-80
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-3	0	-50	-50
투자자산의감소(증가)	-31	56	-18	-136	0
단기금융자산의감소(증가)	-2	-90	93	3	-272
기타	-204	-72	-32	-32	-47
재무활동 현금흐름	225	-387	-366	394	-206
차입금의 증가(감소)	229	-384	-360	400	-200
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-4	-3	-6	-6	-6
기타현금흐름	0	3	6	-10	-15.23
현금 및 현금성자산의 순증가	126	-97	37	555	456
기초현금 및 현금성자산	110	236	139	176	731
기말현금 및 현금성자산	236	139	176	731	1,187

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,022	1,881	2,473	3,978	5,243
현금 및 현금성자산	236	139	176	731	1,187
단기금융자산	36	126	33	29	301
매출채권 및 기타채권	1,610	1,439	1,891	2,799	3,235
재고자산	44	55	108	100	139
기타유동자산	96	122	265	319	381
비유동자산	2,471	2,374	2,775	2,951	2,990
투자자산	289	234	252	389	389
유형자산	1,961	1,921	2,223	2,234	2,228
무형자산	188	170	165	199	244
기타비유동자산	33	49	135	129	129
자산총계	4,494	4,254	5,248	6,928	8,233
유동부채	3,099	3,211	3,799	5,033	5,794
매입채무 및 기타채무	1,472	1,605	2,326	3,196	4,139
단기금융부채	1,544	1,564	1,261	1,661	1,461
기타유동부채	83	42	212	176	194
비유동부채	899	306	284	309	309
장기금융부채	578	3	6	6	6
기타비유동부채	321	303	278	303	303
부채총계	3,998	3,517	4,083	5,342	6,103
지배지분	493	735	1,164	1,586	2,131
자본금	130	155	155	155	155
자본잉여금	109	261	260	260	260
기타자본	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄손익누계액	601	598	840	837	833
이익잉여금	-340	-272	-85	341	889
비지배지분	2	2	1	1	0
자본총계	495	737	1,164	1,587	2,131

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	-735	267	633	1,377	1,770
BPS	1,897	2,377	3,760	5,126	6,885
CFPS	728	1,214	1,190	2,402	2,857
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-8.8	30.4	24.4	23.1	18.0
PER(최고)	-16.0	43.8	31.4		
PER(최저)	-4.9	21.8	11.1		
PBR	3.42	3.41	4.11	6.20	4.62
PBR(최고)	6.19	4.91	5.30		
PBR(최저)	1.90	2.44	1.86		
PSR	0.51	0.62	1.18	1.48	1.28
PCFR	8.9	6.7	13.0	13.2	11.1
EV/EBITDA	19.0	14.8	20.9	14.8	11.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-4.6	1.7	4.1	7.0	7.2
ROE	-33.6	12.2	20.6	31.0	29.5
ROIC	2.8	4.7	-59.2	22.1	27.9
매출채권회전율	2.4	2.4	2.4	2.8	2.6
재고자산회전율	82.9	74.4	49.6	64.1	64.6
부채비율	807.1	477.2	350.7	336.6	286.4
순차입금비율	373.7	176.7	90.9	57.2	-1.0
이자보상배율	0.9	1.3	2.1	8.3	11.7
총차입금	2,122	1,567	1,267	1,667	1,467
순차입금	1,850	1,302	1,058	907	-21
NOPLAT	187	257	280	725	876
FCF	219	365	-1,122	360	984

Compliance Notice

- 당사는 5월 15일 현재 '비에이치아이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%