



Not Rated

주가(1/6): 58,300원

시가총액: 18,041억원

유틸리티 Analyst 조재원  
jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/6)		955.97pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	64,200 원	14,930원
등락률	-9.2%	290.5%
수익률	절대	상대
1M	-2.2%	-5.4%
6M	57.8%	28.0%
1Y	271.6%	179.2%

Company Data

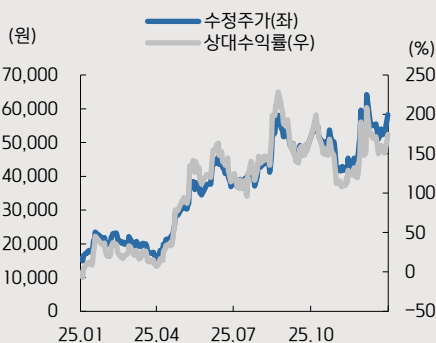
발행주식수	30,944 천주
일평균거래량(3M)	1,361천주
외국인 지분율	15.6%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	5,584원
주요 주주	박은미 외 5인 23.9%

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,674	4,047	7,264	9,523
영업이익	151	219	727	1,095
EBITDA	257	280	832	1,201
세전이익	38	-39	727	1,084
순이익	75	196	567	845
지배주주지분순이익	75	196	568	846
EPS(원)	267	633	1,835	2,734
증감률(% YoY)	흑전	137.6	189.6	49.0
PER(배)	30.4	24.4	28.5	20.8
PBR(배)	3.41	4.11	9.37	6.85
EV/EBITDA(배)	14.8	20.9	19.8	14.0
영업이익률(%)	4.1	5.4	10.0	11.5
ROE(%)	12.2	20.6	39.3	39.4
순차입금비용(%)	176.7	90.9	14.8	-30.2

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

# 비에이치아이 (083650)

## 튼튼한 수주, 단단한 실적



2025년 신규 수주액은 약 1.8조원으로, 역대 최대 수주를 달성했다. 2025년 말 수주잔고는 약 2.5조원(+77% YoY)으로 추정된다. 2026년에는 사상 최대 실적 달성이 기대된다. 향후 프로젝트별 단가나 마진의 상승 추세가 확인될 경우, 추가적인 실적 성장과 밸류에이션 프리미엄도 기대해볼 수 있을 전망이다.

### >>> 4Q25 영업이익 215억원(+180% YoY) 전망

4Q25 매출액 2,171억원(+48%YoY), 영업이익 215억원(+180%YoY, OPM 9.9%)을 전망한다. 원재료 매입 단가 하락 효과와 외형 성장으로 인한 레버리지 효과 등이 맞물리며, 과거 대비 높아진 영업이익률 레벨이 유지될 전망이다. 2024~2025년 동안 신규 수주 규모가 이전보다 대폭 확대된 점을 감안해보면, 2026년에도 점진적인 이익률 개선이 지속될 수 있다고 판단한다. 4Q25 HRSG 매출액은 1,591억원(+46%YoY)으로, 2024년부터 누적된 HRSG 수주가 매출액으로 본격 전환되기 시작하는 국면에 진입한다. 전체 매출액에서 HRSG가 차지하는 비중은 73%까지 상승할 전망이다.

### >>> 2025년 역대 최대 수주 달성

2025년 신규 수주액은 약 1.8조원(+27%YoY)으로 추산된다. 이 중 HRSG 수주는 약 1.2조원으로, 2년 연속 1조원 이상의 HRSG 수주를 받았다는 점이 고무적이다. 2025년에는 국내 EPC 기업들 외에도 복수의 일본, 중국 업체들로 발주처가 다변화된 부분도 특징적이었다. 2026년에도 기존 발주처들로부터 후속 수주들이 지속될 것으로 기대한다.

2025년 매출액 7,264억원(+79%YoY), 영업이익 727억원(+231%YoY, OPM 10%)을 전망한다. 높아진 수주잔고와 1H25에 예상치를 상회했던 신규 수주(약 1.2조원) 덕분에 큰 폭의 실적 성장이 예상된다. 2025년 말 수주잔고는 약 2.5조원(+77%YoY)으로 추정된다.

### >>> 2026년 사상 최대 실적 전망

2026년 매출액 9,523억원(+31%YoY), 영업이익 1,095억원(+51%YoY, OPM 11.5%)을 전망한다. 매출액 성장의 대부분이 수주잔고에 기반한 만큼, 실적 추정치의 가시성이 높다고 판단한다.

글로벌 가스터빈 기업들의 수주 확대 추세와 긍정적인 업황 전망은 계속해서 강화되고 있다. 따라서 올해도 중동, 아시아 지역과 국내에서 견조한 HRSG 수요가 지속될 것으로 기대한다. 이를 기반으로 2026년에도 연간 1조원 이상의 신규 수주를 예상한다. 앞으로 수주하게 될 프로젝트들의 단가나 마진이 상승하는 추세가 확인될 경우, 추가적인 실적 성장과 밸류에이션 프리미엄도 기대해볼 수 있을 전망이다.

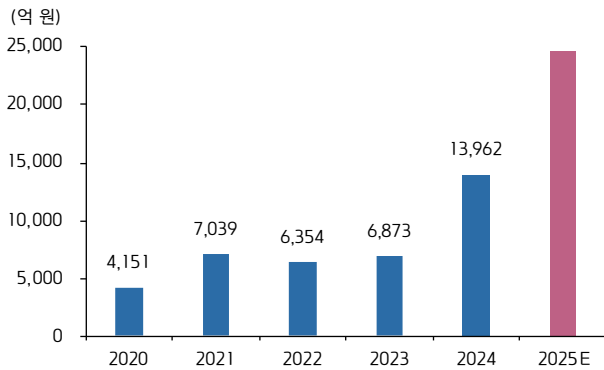
체코 원전 보조기기 수주 시점은 4Q26 정도로 예상된다. 이후 SMR 기자재, CASK 등 신규 사업 성과들 역시 점차 구체화될 것으로 기대한다.

비에이치아이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	731	863	982	1,471	1,353	1,693	2,047	2,171	4,047	7,264	9,523
% YoY	-13%	-28%	20%	81%	85%	96%	108%	48%	10%	79%	31%
HRSG	431	361	707	1,091	987	1,033	894	1,591	2,590	4,505	6,370
보일러, BOP, 기타	300	502	275	380	366	660	1,153	580	1,457	2,758	3,153
<b>매출원가</b>	618	734	849	1,256	1,125	1,390	1,765	1,764	3,456	6,044	7,802
매출원가율	85%	85%	86%	85%	83%	82%	86%	81%	85%	83%	82%
<b>매출총이익</b>	113	130	133	216	228	303	282	407	591	1,219	1,722
판매비와관리비	78	70	85	139	103	99	98	192	372	493	627
<b>영업이익</b>	35	60	48	77	124	204	184	215	219	727	1,095
% YoY	123%	흑전	73%	-32%	253%	241%	285%	180%	45%	231%	51%
<b>영업이익률</b>	4.8%	6.9%	4.9%	5.2%	9.2%	12.0%	9.0%	9.9%	5.4%	10.0%	11.5%

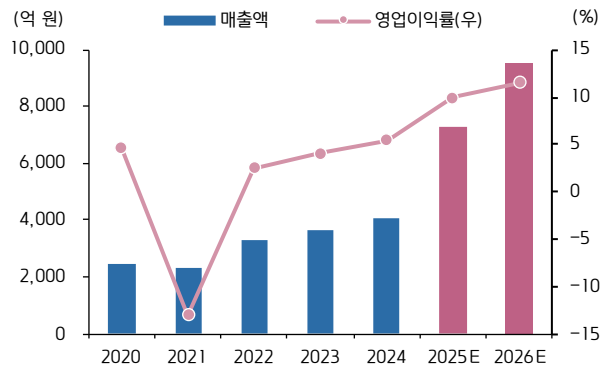
자료: 키움증권 리서치센터

비에이치아이 수주잔고 추이 및 전망



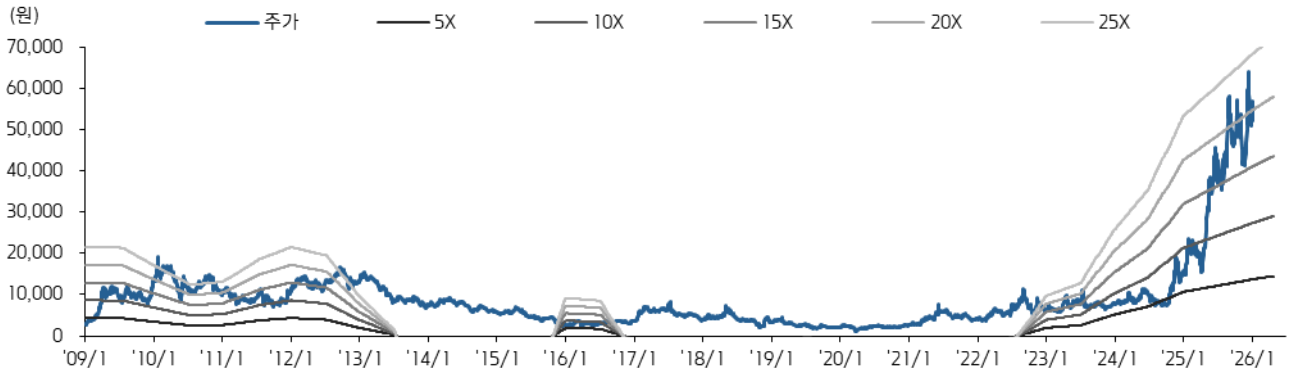
자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

비에이치아이 실적 추이 및 전망



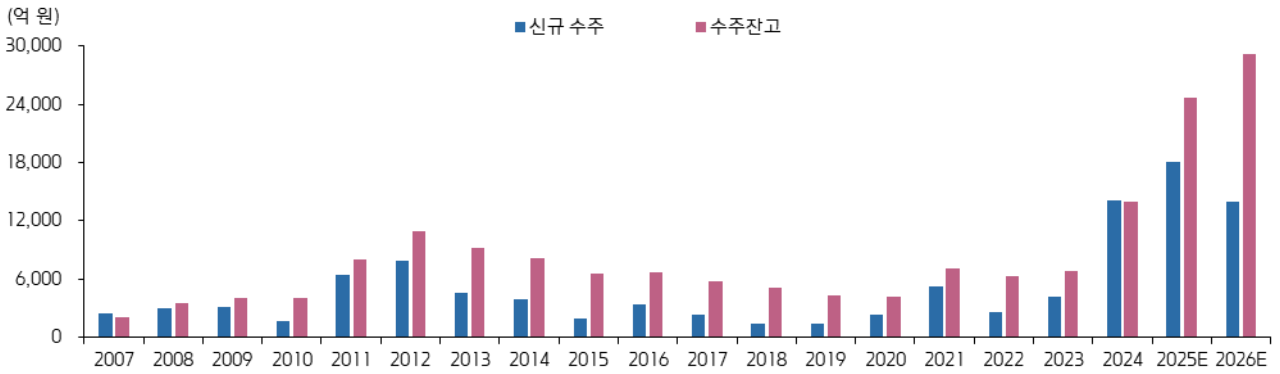
자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

비에이치아이 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비에이치아이 연간 신규 수주, 수주잔고 추이



자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	3,302	3,674	4,047	7,264	9,523
매출원가	2,953	3,240	3,456	6,044	7,802
<b>매출총이익</b>	349	434	591	1,219	1,722
판관비	268	284	372	493	627
<b>영업이익</b>	81	151	219	727	1,095
<b>EBITDA</b>	187	257	280	832	1,201
영업외손익	-289	-113	-259	1	-11
이자수익	3	10	14	42	61
이자비용	92	115	104	72	54
외환관련이익	73	83	161	111	113
외환관련손실	71	71	101	122	126
종속 및 관계기업손익	-12	-14	-4	-4	-4
기타	-190	-6	-225	46	-1
<b>법인세차감전이익</b>	-208	38	-39	727	1,084
법인세비용	-17	-36	-235	160	238
계속사업순이익	-191	75	196	567	845
<b>당기순이익</b>	-191	75	196	567	845
<b>지배주주순이익</b>	-191	75	196	568	846
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	40.6	11.3	10.2	79.5	31.1
영업이익 증감율	흑전	86.4	45.0	232.0	50.6
EBITDA 증감율	흑전	37.4	8.9	197.1	44.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-139.3	161.3	189.8	48.9
EPS 증감율	적지	흑전	137.6	189.6	49.0
매출총이익율(%)	10.6	11.8	14.6	16.8	18.1
영업이익률(%)	2.5	4.1	5.4	10.0	11.5
EBITDA Margin(%)	5.7	7.0	6.9	11.5	12.6
지배주주순이익률(%)	-5.8	2.0	4.8	7.8	8.9

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	152	437	400	1,138	1,231
당기순이익	-191	75	196	567	845
비현금항목의 가감	380	268	172	342	385
유형자산감가상각비	82	84	44	89	86
무형자산감가상각비	24	22	17	16	20
지분법평가손익	-12	-14	-5	0	0
기타	286	176	116	237	279
영업활동자산부채증감	60	197	128	416	230
매출채권및기타채권의감소	-483	183	-332	-651	-791
재고자산의감소	-24	-15	-55	14	-48
매입채무및기타채무의증가	412	-20	639	1,083	1,115
기타	155	49	-124	-30	-46
기타현금흐름	-97	-103	-96	-187	-229
<b>투자활동 현금흐름</b>	-252	-150	-2	-808	-282
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	-490	-104
기타	-204	-72	-32	-32	-48
<b>재무활동 현금흐름</b>	225	-387	-366	394	-406
차입금의 증가(감소)	229	-384	-360	400	-400
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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	126	-97	37	714	528
기초현금 및 현금성자산	110	236	139	176	890
기말현금 및 현금성자산	236	139	176	890	1,418

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	2,022	1,881	2,473	4,367	5,902
현금 및 현금성자산	236	139	176	890	1,417
단기금융자산	36	126	33	522	627
매출채권 및 기타채권	1,610	1,439	1,891	2,542	3,333
재고자산	44	55	108	94	143
기타유동자산	96	122	265	319	382
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	4,494	4,254	5,248	7,318	8,892
<b>유동부채</b>	3,099	3,211	3,799	5,246	5,979
매입채무 및 기타채무	1,472	1,605	2,326	3,409	4,524
단기금융부채	1,544	1,564	1,261	1,661	1,261
기타유동부채	83	42	212	176	194
<b>비유동부채</b>	899	306	284	344	344
장기금융부채	578	3	6	6	6
기타비유동부채	321	303	278	338	338
<b>부채총계</b>	3,998	3,517	4,083	5,590	6,322
<b>지배지분</b>	493	735	1,164	1,728	2,571
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	483	1,329
비지배지분	2	2	1	0	0
<b>자본총계</b>	495	737	1,164	1,728	2,570
<b>투자지표</b>					
<b>12월 결산, IFRS 연결</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-735	267	633	1,835	2,734
BPS	1,897	2,377	3,760	5,584	8,307
CFPS	728	1,214	1,190	2,939	3,977
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-8.8	30.4	24.4	28.5	20.8
PER(최고)	-16.0	43.8	31.4		
PER(최저)	-4.9	21.8	11.1		
PBR	3.42	3.41	4.11	9.37	6.85
PBR(최고)	6.19	4.91	5.30		
PBR(최저)	1.90	2.44	1.86		
PSR	0.51	0.62	1.18	2.23	1.85
PCFR	8.9	6.7	13.0	17.8	14.3
EV/EBITDA	19.0	14.8	20.9	19.8	14.0
<b>주요비율(%)</b>					
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	9.0	10.4
ROE	-33.6	12.2	20.6	39.3	39.4
ROIC	2.8	4.7	-59.2	28.8	48.1
매출채권회전율	2.4	2.4	2.4	3.3	3.2
재고자산회전율	82.9	74.4	49.6	71.7	80.3
부채비율	807.1	477.2	350.7	323.4	246.0
순차입금비율	373.7	176.7	90.9	14.8	-30.2
이자보상배율	0.9	1.3	2.1	10.1	20.1
<b>총차입금</b>	2,122	1,567	1,267	1,667	1,267
<b>순차입금</b>	1,850	1,302	1,058	255	-777
<b>NOPLAT</b>	187	257	280	832	1,201
<b>FCF</b>	219	365	-1,122	954	1,044

Compliance Notice

- 당사는 1월 6일 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 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%