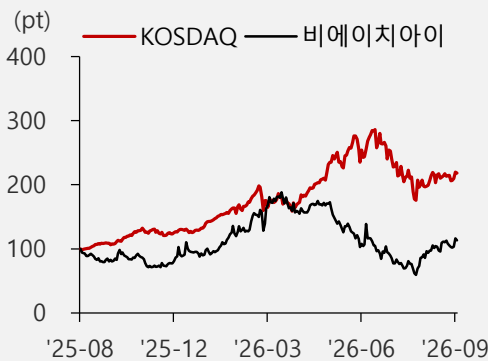


|                    |                 |
|--------------------|-----------------|
| 목표주가               | - 원             |
| 현재주가               | 66,700 원        |
| Upside             | - %             |
| Key Data           | 2026 년 9 월 9 일  |
| 산업분류               | 코스닥 기계·장비       |
| KOSPI(pt)          | 7,051.63        |
| 시가총액 (억원)          | 20,640          |
| 발행주식수 (천주)         | 30,944          |
| 외국인 지분율 (%)        | 9.4             |
| 52 주 고가 (원)        | 109,500         |
| 저가 (원)             | 34,600          |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 19.3            |
| 주요주주               | (%)             |
| 박은미 외 4 인          | 23.6            |
| 우종인                | 8.5             |
| 주가상승률 (%)          | 1M 6M 12M       |
| 절대주가               | 31.9 -30.6 25.6 |
| 상대주가               | 29.7 -1.3 26.6  |

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 한제윤

Jyhan1@leading.co.kr

+82)02-2009-7052

## 비에이치아이(083650)

## '대미투자 1 호' 수혜 가능성에 주목

## 기업개요

비에이치아이는 발전용 설비를 설계·제작하는 에너지 인프라 전문기업이다. 주력 제품은 LNG 복합화력발전소의 핵심 설비인 배열회수보일러(HRSG)이며, 화력발전용 보일러와 원자력발전 보조기기(BOP)도 공급하고 있다. 중동·아시아를 중심으로 글로벌 납품 레퍼런스를 확보했으며, 최근에는 국내외 가스복합발전 및 원전 투자 확대를 기반으로 수주와 실적이 빠르게 성장하고 있다.

## 투자포인트

1. 꺾이지 않는 HRSG 수주, 역대 최대 실적 재경신 전망: 글로벌 전력 수요 증가와 LNG 복합화력발전 투자 확대에 힘입어 주력 제품인 HRSG(배열회수보일러)의 수요가 견조하게 이어지고 있다. 2026 년 상반기 HRSG 신규 수주는 약 5,000 억원, 하반기 수주 대기중인 프로젝트 약 4,000 억원+@를 고려하면 연간 신규 수주는 올해도 1 조원을 상회할 전망이다.

2Q26 연결 실적은 매출액 2,963 억원(+75.0% YoY), 영업이익 455 억원(+123.1% YoY)을 기록하며 시장 기대치를 크게 상회했다. 고수익 프로젝트의 매출 인식 확대와 원가 효율화에 힘입어 영업이익률도 분기 역대 최고인 15.4%를 기록했다. 이를 반영한 2026 년 예상 실적은 매출액 1 조 1,212 억원(+45% YoY), 영업이익 1,338 억원(+77% YoY)으로 역대 최대 실적을 재경신할 전망이다.

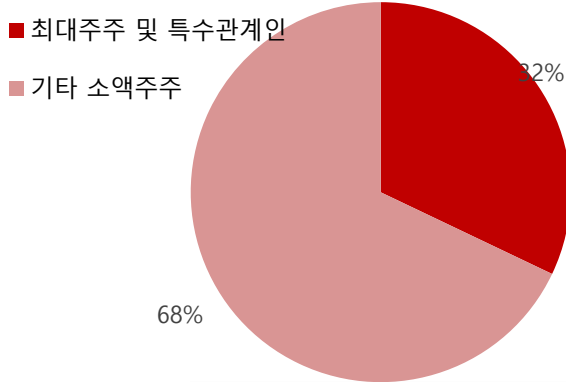
2. '대미투자 1 호' 수혜 가능성 높은 상황: 정부의 대미투자 1 호 사업으로 미국 텍사스에 6.3GW 규모의 가스복합화력발전소 건설이 추진되고 있다. 이 중 4.9GW 가 HRSG 를 필요로 하는 복합화력 방식으로 계획돼 비에이치아이의 직접적인 수혜가 기대된다. HRSG 8~10 기 발주를 가정한 잠재 수주 규모는 약 4,000 억~5,000 억원으로 추정된다. 당사는 다수의 HRSG 납품 레퍼런스를 비롯해 과거 미국 Calpine 에 HRSG 를 공급한 레퍼런스를 보유하고 있어 이번 대미투자 관련해서도 수혜 가능성이 높다는 판단이다.

이번 프로젝트를 시작으로 미국 내 AI 데이터센터 전력 수요에 대응하기 위한 가스복합발전 투자가 확대될 경우, 기존 핵심 시장인 중동·아시아를 넘어 북미가 새로운 성장 지역으로 추가된다. 이는 수주잔고 증가 및 실적 개선에 직접적인 영향을 주는 이벤트이며, 나아가 밸류에이션 리레이팅을 이끄는 핵심 요인이 될 수 있다. 비에이치아이에 반드시 주목해야하는 시점이다.

| 구분         | 2021   | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  |
|------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (억원)   | 2,349  | 3,302 | 3,674 | 4,047 | 7,741 |
| 영업이익 (억원)  | -306   | 81    | 151   | 219   | 755   |
| 영업이익률 (%)  | -13.0  | 2.5   | 4.1   | 5.4   | 9.8   |
| 지배순이익 (억원) | -346   | -191  | 75    | 196   | 652   |
| PER (배)    | -3.1   | -8.8  | 30.4  | 24.4  | 24.8  |
| PBR (배)    | 1.7    | 3.4   | 3.4   | 4.1   | 9.1   |
| ROE (%)    | -42.6  | -33.6 | 12.2  | 20.6  | 44.4  |
| EPS (원)    | -1,330 | -735  | 267   | 633   | 2,107 |

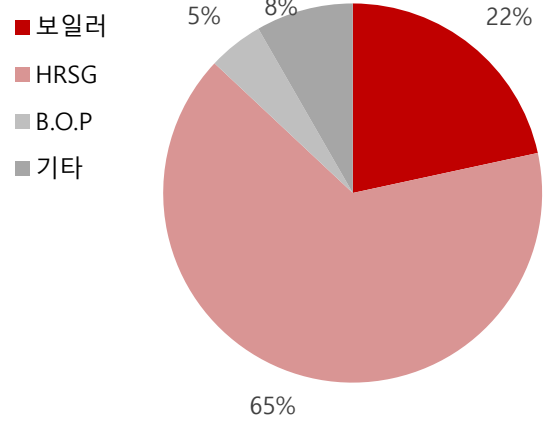
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주현황(2Q26 기준)



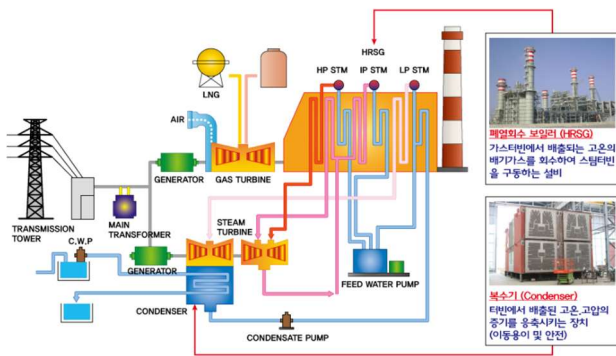
자료: 비에이치아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출 비중(2Q26 기준)



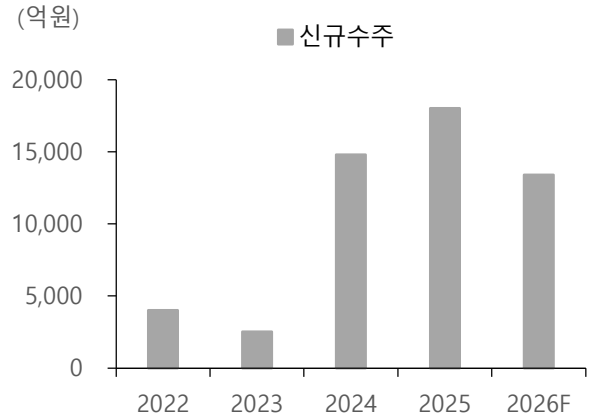
자료: 비에이치아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 복합화력발전 계통도



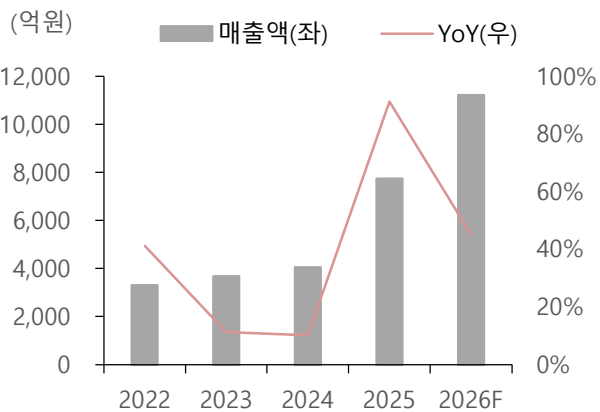
자료: 비에이치아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 비에이치아이 신규수주 추이



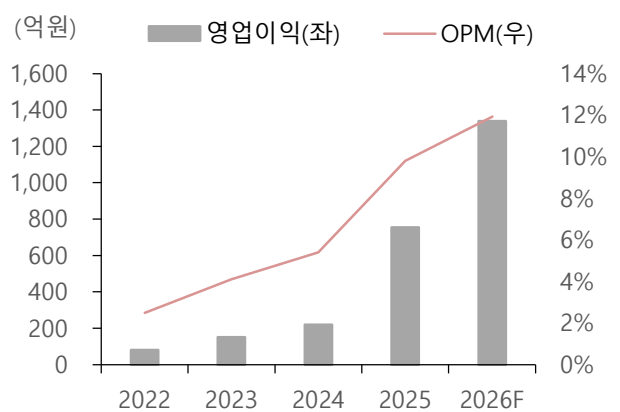
자료: 비에이치아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 비에이치아이 매출액 추이



자료: 비에이치아이, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 비에이치아이 영업이익 추이



자료: 비에이치아이, 리딩투자증권 리서치센터

## 재무제표

(단위 : 억원)

| Income Statement | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액              | 2,349 | 3,302 | 3,674 | 4,047 | 7,741 |
| 매출원가             | 2,412 | 2,953 | 3,240 | 3,456 | 6,537 |
| 매출원가율(%)         | 102.7 | 89.4  | 88.2  | 85.4  | 84.5  |
| 매출총이익            | -64   | 349   | 434   | 591   | 1,204 |
| 매출총이익률(%)        | -2.7  | 10.6  | 11.8  | 14.6  | 15.5  |
| 판매비              | 242   | 268   | 284   | 372   | 449   |
| 영업이익             | -306  | 81    | 151   | 219   | 755   |
| 영업이익률(%)         | -13.0 | 2.5   | 4.1   | 5.4   | 9.8   |
| EBITDA           | -198  | 187   | 257   | 280   | 826   |
| EBITDA Margin(%) | -8.4  | 5.7   | 7.0   | 6.9   | 10.7  |
| 영업외손익            | -39   | -289  | -113  | -259  | 40    |
| 관계기업손익           | -7    | -12   | -14   | -4    | -5    |
| 금융수익             | 72    | 83    | 108   | 186   | 344   |
| 금융비용             | 139   | 373   | 228   | 449   | 276   |
| 기타               | 35    | 13    | 21    | 8     | -24   |
| 법인세비용차감전순이익      | -345  | -208  | 38    | -39   | 795   |
| 세전이익률(%)         | -14.7 | -6.3  | 1.0   | -1.0  | 10.3  |
| 법인세비용            | 1     | -17   | -36   | -235  | 143   |
| 법인세율(%)          | -0.3  | 8.0   | -95.1 | 596.4 | 18.0  |
| 계속사업순이익          | -346  | -191  | 75    | 196   | 652   |
| 중단사업순이익          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익            | -346  | -191  | 75    | 196   | 652   |
| 당기순이익률(%)        | -14.7 | -5.8  | 2.0   | 4.8   | 8.4   |
| 지배지분이익           | -346  | -191  | 75    | 196   | 652   |
| 지배지분이익률(%)       | -14.7 | -5.8  | 2.0   | 4.8   | 8.4   |
| 비지배지분이익          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익           | 9     | 11    | -10   | 233   | -40   |
| 포괄순이익            | -337  | -180  | 65    | 429   | 612   |

주 : 영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액입니다.

(단위 : 억원)

| Balance Sheet | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산          | 1,352 | 2,022 | 1,881 | 2,473 | 5,337 |
| 현금및현금성자산      | 110   | 236   | 139   | 176   | 600   |
| 매출채권 및 기타채권   | 1,124 | 1,610 | 1,439 | 1,891 | 3,270 |
| 재고자산          | 36    | 44    | 55    | 108   | 90    |
| 기타유동자산        | 81    | 133   | 248   | 298   | 1,378 |
| 비유동자산         | 2,551 | 2,471 | 2,374 | 2,775 | 2,971 |
| 유형자산          | 2,031 | 1,961 | 1,921 | 2,223 | 2,332 |
| 관계기업투자금       | 10    | 14    | 4     | 5     | 0     |
| 기타금융자산        | 249   | 275   | 230   | 248   | 407   |
| 기타비유동자산       | 261   | 221   | 219   | 299   | 232   |
| 자산총계          | 3,902 | 4,494 | 4,254 | 5,248 | 8,308 |
| 유동부채          | 2,498 | 3,099 | 3,211 | 3,799 | 6,153 |
| 매입채무 및 기타채무   | 896   | 1,472 | 1,605 | 2,326 | 4,578 |
| 차입금           | 1,231 | 1,484 | 1,138 | 1,246 | 1,445 |
| 유동성채무         | 254   | 61    | 426   | 16    | 7     |
| 기타유동부채        | 116   | 83    | 42    | 212   | 124   |
| 비유동부채         | 761   | 899   | 306   | 284   | 378   |
| 사채            | 0     | 170   | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금         | 423   | 406   | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채       | 337   | 323   | 306   | 284   | 378   |
| 부채총계          | 3,258 | 3,998 | 3,517 | 4,083 | 6,531 |
| 지배지분          | 643   | 493   | 735   | 1,164 | 1,776 |
| 자본금           | 130   | 130   | 155   | 155   | 155   |
| 자본잉여금         | 79    | 109   | 261   | 260   | 260   |
| 이익잉여금         | -161  | -340  | -272  | -85   | 561   |
| 기타자본변동        | 595   | 594   | 592   | 833   | 800   |
| 비지배지분         | 1     | 2     | 2     | 1     | 1     |
| 자본총계          | 644   | 495   | 737   | 1,164 | 1,776 |
| 총차입금          | 1,909 | 2,122 | 1,567 | 1,267 | 1,457 |

(단위 : 억원)

| Cashflow Statement | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A  | 2025A |
|--------------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 영업활동 현금흐름          | -176  | 152   | 437   | 400    | 1,123 |
| 당기순이익              | -346  | -191  | 75    | 196    | 652   |
| 비현금항목의 가감          | 309   | 502   | 360   | 555    | 489   |
| 감가상각비              | 85    | 82    | 84    | 44     | 51    |
| 외환손익               | -50   | -55   | -49   | -185   | -95   |
| 지분법평가손익            | -7    | -12   | -14   | -5     | -5    |
| 기타                 | 281   | 487   | 339   | 702    | 537   |
| 자산부채의 증감           | -20   | 60    | 197   | 128    | 313   |
| 기타현금흐름             | 0     | -8    | -2    | -5     | -3    |
| 투자활동 현금흐름          | -66   | -252  | -150  | -2     | -878  |
| 투자자산               | -9    | -31   | 56    | -18    | -155  |
| 유형자산               | -10   | -15   | -41   | -44    | -156  |
| 기타                 | -48   | -206  | -165  | 61     | -567  |
| 재무활동 현금흐름          | 130   | 225   | -387  | -366   | 176   |
| 단기차입금              | 226   | 244   | -344  | 80     | 191   |
| 단기사채               | 0     | 0     | 0     | 0      | 0     |
| 장기차입금              | 0     | 0     | 0     | 0      | 0     |
| 장기사채               | 0     | 200   | 0     | 0      | 0     |
| 배당금지급              | 0     | 0     | 0     | 0      | 0     |
| 기타                 | -96   | -219  | -43   | -446   | -14   |
| 기타현금흐름             | 2     | 0     | 3     | 6      | 2     |
| 현금의 증감             | -110  | 126   | -97   | 37     | 423   |
| 기초 현금              | 220   | 110   | 236   | 139    | 176   |
| 기말 현금              | 110   | 236   | 139   | 176    | 600   |
| NOPLAT             | -304  | 69    | 106   | -1,266 | 756   |
| FCF                | -227  | 219   | 365   | -1,122 | 955   |

(단위 : 원, %, 배)

| Valuation Indicator | 2021A  | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025A  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS                 | -1,330 | -735   | 267    | 633    | 2,107  |
| PER                 | -3.1   | -8.8   | 30.4   | 24.4   | 24.8   |
| BPS                 | 2,474  | 1,897  | 2,377  | 3,760  | 5,739  |
| PBR                 | 1.7    | 3.4    | 3.4    | 4.1    | 9.1    |
| EBITDAPS            | -762   | 718    | 911    | 904    | 2,670  |
| EV/EBITDA           | -14.3  | 19.0   | 14.8   | 20.9   | 20.0   |
| SPS                 | 9,034  | 12,700 | 13,037 | 13,080 | 25,016 |
| PSR                 | 0.5    | 0.5    | 0.6    | 1.2    | 2.1    |
| CFPS                | -327   | 728    | 1,214  | 1,190  | 2,774  |
| DPS                 | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |

(단위 : %, 배)

| Financial Ratio | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성             |       |       |       |       |       |
| 매출액 증가율         | -3.5  | 40.6  | 11.3  | 10.2  | 91.3  |
| 영업이익 증가율        | 적전    | 흑전    | 86.1  | 45.3  | 244.3 |
| 순이익 증가율         | 적전    | 적지    | 흑전    | 162.4 | 232.9 |
| 수익성             |       |       |       |       |       |
| ROIC            | -12.0 | 2.8   | 4.7   | -59.2 | 35.7  |
| ROA             | -8.8  | -4.6  | 1.7   | 4.1   | 9.6   |
| ROE             | -42.6 | -33.6 | 12.2  | 20.6  | 44.4  |
| 안정성             |       |       |       |       |       |
| 유동비율            | 54.1  | 65.3  | 58.6  | 65.1  | 86.7  |
| 부채비율            | 505.9 | 807.1 | 477.2 | 350.7 | 367.6 |
| 이자보상배율          | -4.4  | 0.9   | 1.3   | 2.1   | 10.9  |

자료: Company Data, Leading Research Center

## ▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

## ▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

### 비에이치아이(083650)

|            |            |
|------------|------------|
| 일자         | 2026-09-10 |
| 투자의견       | Not Rated  |
| 목표주가       | -          |
| 괴리율(%)     |            |
| 평균주가대비     |            |
| 최고(최저)주가대비 |            |

\* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

## ▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

## ▶ 투자기간 및 투자등급

### 기업

|           |                                    |
|-----------|------------------------------------|
| BUY (매수)  | 향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상   |
| HOLD (중립) | 향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하  |

### 산업

|                    |                                         |
|--------------------|-----------------------------------------|
| OVERWEIGHT (비중확대)  | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상 |
| NEUTRAL (중립)       | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상     |
| UNDERWEIGHT (비중축소) | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

## ▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2026.06.30)

|              |        |
|--------------|--------|
| BUY (매수)     | 95.0%  |
| HOLD (보유/중립) | 5.0%   |
| SELL (매도)    | 0.0%   |
| 합계           | 100.0% |