

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가	28,000원
현재가 (2/7)	19,830원

KOSDAQ (2/7)	742.90pt
시가총액	614십억원
발행주식수	30,944천주
액면가	500원
52주 최고가	23,500원
최저가	7,220원
60일 일평균거래대금	66십억원
외국인 지분율	6.3%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
박은미 외 7 인	40.69%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	22%	151%	163%
절대기준	26%	149%	141%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	28,000	23,000	▲
EPS(24)	643	522	▲
EPS(25)	978	691	▲

비에이치아이 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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.

비에이치아이 (083650)

수주 확대, 외형 성장 가속화

4Q24 실적이 시장 기대치 상회

매수 의견을 유지하고, 2025년 실적 추정치 상향 조정을 반영해 목표주가를 28,000원(기존 23,000원)으로 21.7% 상향한다. 지난해 4분기 매출액과 영업이익이 각각 1,472억원(+81.6% yoy), 93억원(-17.7% yoy)으로, 컨센서스(1,190억원 / 79억원)와 IBKS추정치(1,188억원 / 91억원)를 상회했다.

특히 매출 증가율이 예상보다 컸던 주요 요인은 사우디 프로젝트 등 작년 수주 건의 매출 인식이 빠르게 진행되었기 때문이다. 저마진 프로젝트의 매출 비중 증가로 인해 이익이 감소했으나 예상 수준에 그쳤다. 작년 말 기준, 국내외 신규 수주액이 1조 4,800억원을 기록했고, 수주 잔고도 약 1조 5,000억원에 달해 향후 2~3년간 안정적인 실적 성장세가 지속될 것으로 전망된다.

올해 실적 성장률, 작년보다 높아질 전망

올해 연결 매출액은 6,236억원(+54.0% yoy), 영업이익은 418억원(+77.4% yoy)으로 예상된다. 작년에 이어 올해도 HRSG(폐열회수 보일러) 부문이 실적 성장을 견인할 것으로 보이며, 이르면 2분기 말부터 신한울 3·4호기 관련 원자력 보조기기 납품 실적이 본격적으로 반영되면서 매출 성장폭이 확대될 가능성이 크다.

B.O.P(원자력 보조기기) 사업은 타 사업 부문 대비 수주 마진율이 높아, 전사적인 수익성 개선에도 기여할 전망이다. 현재 신한울 3·4호기에 사용될 급수가열기, 복수기 등에 대한 입찰이 진행 중이다. 추가 수주가 확정될 경우, 관련 매출은 내년 상반기부터 발생할 것으로 예상된다. 국내외 LNG 복합화력 발전소 건설 수요가 지속적으로 증가하는 추세와 맞물려 수주 확대 흐름이 이어질 것으로 예상돼 긍정적인 전망을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	330	367	405	624	751
영업이익	8	15	24	42	51
세전이익	-21	4	-30	35	43
지배주주순이익	-19	8	20	30	38
EPS(원)	-735	267	643	978	1,229
증가율(%)	-44.7	-136.2	141.1	52.2	25.6
영업이익률(%)	2.4	4.1	5.9	6.7	6.8
순이익률(%)	-5.8	1.9	4.9	4.8	5.1
ROE(%)	-33.6	12.2	20.9	23.0	23.0
PER	-8.8	30.4	24.0	20.9	16.6
PBR	3.4	3.4	4.1	4.3	3.4
EV/EBITDA	19.0	15.0	19.4	16.7	13.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 비에이치아이 실적 추이 및 전망

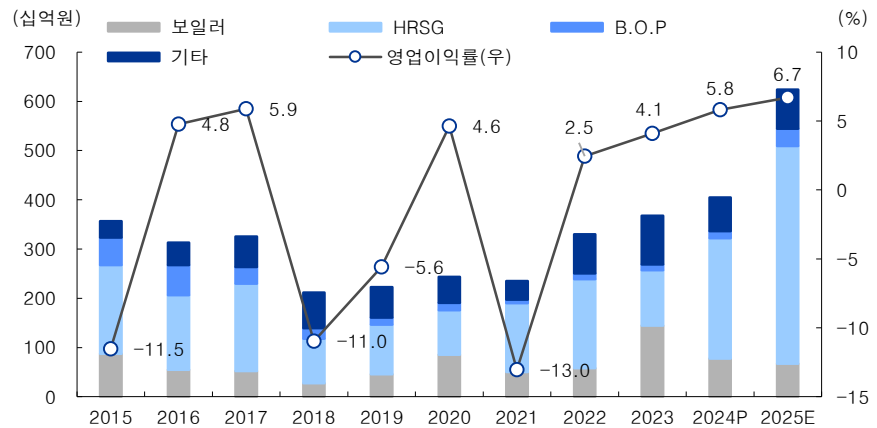
(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	73.1	86.3	98.2	147.2	126.8	128.9	164.8	203.1	367.4	404.9	623.6
YoY	-12.6%	-28.4%	19.7%	81.6%	73.5%	49.4%	67.8%	37.9%	11.3%	10.2%	54.0%
매출원가	61.8	73.4	84.9	126.3	107.0	109.3	142.4	162.9	324.0	346.4	521.6
YoY	-18.0%	-35.8%	19.1%	100.7%	73.2%	49.1%	67.7%	28.9%	9.7%	6.9%	50.6%
% COGS	84.5	85.0	86.5	85.8	84.4	84.8	86.4	80.2	88.2	85.6	83.6
매출총이익	11.3	13.0	13.3	20.9	19.8	19.6	22.4	40.2	43.4	58.5	102.0
YoY	37.1%	105.1%	23.6%	15.4%	75.1%	51.2%	68.5%	92.3%	24.4%	34.6%	74.4%
% GPM	15.5	15.0	13.5	14.2	15.6	15.2	13.6	19.8	11.8	14.4	16.4
판매관리비	7.8	7.0	8.5	11.6	13.6	10.6	14.2	21.9	28.4	34.9	60.2
YoY	16.8%	2.4%	6.5%	69.6%	74.4%	51.5%	66.0%	88.4%	5.7%	23.2%	72.4%
% SG&A	10.6	8.1	8.7	7.9	10.7	8.2	8.6	10.8	7.7	8.6	9.7
영업이익	3.5	6.0	4.8	9.3	6.2	9.0	8.2	18.3	15.1	23.5	41.8
YoY	122.8%	흑전	73.4%	-17.7%	76.4%	50.9%	72.8%	97.3%	86.1%	56.0%	77.4%
% OPM	4.8	6.9	4.9	6.3	4.9	7.0	5.0	9.0	4.1	5.8	6.7

자료: 비에이치아이, IBK투자증권

주: 4Q24P 매출원가와 판매관리비는 추정치임

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치아이, IBK투자증권

주: 2024P 부문별 매출 구분은 추정치임

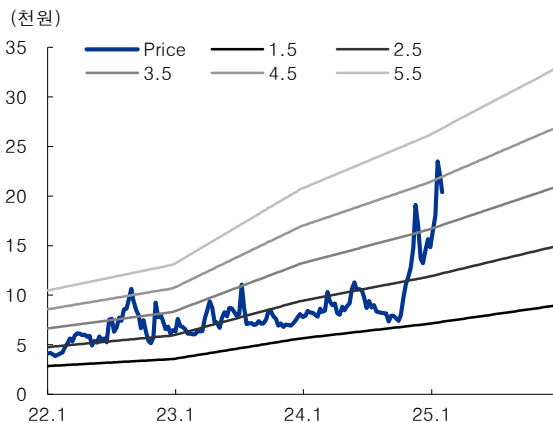
표 2. 비에이치아이 목표주가 산출

(1) PBR Valuation		(2) EV/EBITDA Valuation	
목표 PBR	5.5 배	EBITDA (2025E)	482 억원
예상 BPS (2025E)	4,739 원	Target Multiple	21.8 배
적정주가	25,905 원	목표 EV	10,490 억원
현재주가	19,830 원	(-) Net Debt	1,713 억원
상승여력	30.6 %	(+) Investment Securities	263 억원
		(-) Minority Interest	0 억원
		목표 시가총액	9,039 억원
		주식수	30,944 천주
		적정주가	29,212 원
		현재주가	19,830 원
		상승여력	47.3 %
PBR (2022-24 평균)		EV/EBITDA (2022-24 평균)	
최고치	5.5 배	최고치	21.8 배
최저치	2.1 배	최저치	12.4 배
평균치	3.0 배	평균치	15.3 배
		* 2개 방법 평균	
		(1) PBR	25,905 원
		(2) EV/EBITDA	29,212 원
		적정주가	27,558 원
		목표주가	28,000 원
		현재주가	19,830 원
		상승여력	41.2 %

자료: IBK투자증권

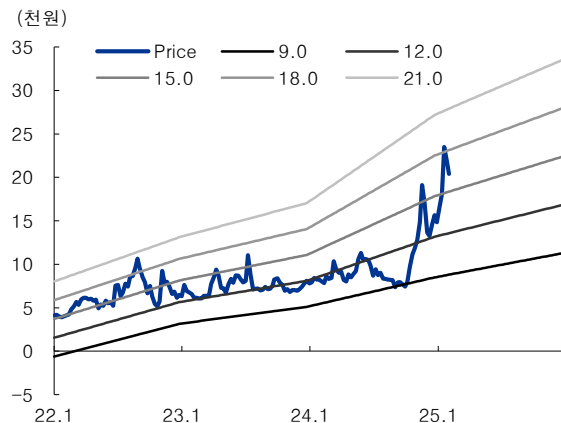
주1: 올해 예상 실적 기준, 최근 3개년동안 각 년도의 PBR, EV/EBITDA 배수 최고치를 평균한 값을 사용해 목표주가 산출
 주2: 해외 수주 호조에 따라 과거 10년래 수주 총액이 가장 높은 수준임을 고려해 PBR, EV/EBITDA 배수 최고치 적용 중임

그림 2. 비에이치아이 Fwd PBR 밴드 차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 3. 비에이치아이 Fwd EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

비에이치아이 (083650)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	330	367	405	624	751
증가율(%)	40.6	11.3	10.2	54.0	20.5
매출원가	295	324	346	522	628
매출총이익	35	43	58	102	123
매출총이익률 (%)	10.6	11.7	14.3	16.3	16.4
판매비	27	28	35	60	72
판매비율(%)	8.2	7.6	8.6	9.6	9.6
영업이익	8	15	24	42	51
증가율(%)	-126.5	86.1	56.0	77.4	23.1
영업이익률(%)	2.4	4.1	5.9	6.7	6.8
순금융손익	-29	-12	-11	-7	-8
이자손익	-9	-11	-9	-9	-10
기타	-20	-1	-2	2	2
기타영업외손익	1	2	1	0	0
중속/관계기업손익	-1	-1	-43	0	0
세전이익	-21	4	-30	35	43
법인세	-2	-4	-50	4	5
법인세율	9.5	-100.0	166.7	11.4	11.6
계속사업이익	-19	7	20	30	38
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-19	7	20	30	38
증가율(%)	-44.7	-139.0	166.5	52.2	25.6
당기순이익률 (%)	-5.8	1.9	4.9	4.8	5.1
지배주주당기순이익	-19	8	20	30	38
기타포괄이익	1	-1	23	0	0
총포괄이익	-18	7	43	30	38
EBITDA	19	26	31	48	57
증가율(%)	-194.1	37.6	19.8	56.6	19.0
EBITDA마진율(%)	5.8	7.1	7.7	7.7	7.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-735	267	643	978	1,229
BPS	1,897	2,377	3,761	4,739	5,968
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-8.8	30.4	24.0	20.9	16.6
PBR	3.4	3.4	4.1	4.3	3.4
EV/EBITDA	19.0	15.0	19.4	16.7	13.9
성장성지표(%)					
매출증가율	40.6	11.3	10.2	54.0	20.5
EPS증가율	-44.7	-136.2	141.1	52.2	25.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-33.6	12.2	20.9	23.0	23.0
ROA	-4.6	1.7	3.7	4.1	4.2
ROIC	-8.0	3.4	8.6	10.0	10.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	807.1	477.2	465.5	464.2	426.2
순차입금 비율(%)	372.0	181.1	102.6	116.3	90.8
이자보상배율(배)	0.9	1.3	2.2	3.9	4.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	18.8
재고자산회전율	82.9	74.4	33.8	25.5	22.8
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	202	188	394	562	706
현금및현금성자산	24	14	29	8	34
유가증권	3	9	18	24	28
매출채권	0	0	0	25	55
재고자산	4	6	18	30	36
비유동자산	247	237	265	266	266
유형자산	196	192	218	217	216
무형자산	19	17	16	14	13
투자자산	29	23	25	26	27
자산총계	449	425	658	828	972
유동부채	310	321	486	605	699
매입채무및기타채무	33	20	27	37	43
단기차입금	148	114	125	162	189
유동성장기부채	6	43	40	40	40
비유동부채	90	31	55	76	89
사채	17	0	0	0	0
장기차입금	41	0	0	0	0
부채총계	400	352	542	681	787
지배주주지분	49	74	116	147	185
자본금	13	15	15	15	15
자본잉여금	11	26	26	26	26
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	60	60	84	84	84
이익잉여금	-34	-27	-8	22	60
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	50	74	116	147	185
비이자부채	188	195	376	478	557
총차입금	212	157	166	203	230
순차입금	186	134	119	171	168

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	15	44	72	21	21
당기순이익	-19	7	20	30	38
비현금성 비용 및 수익	38	27	56	14	14
유형자산감가상각비	8	8	6	5	5
무형자산상각비	2	2	2	1	1
운전자본변동	6	20	6	-14	-21
매출채권등의 감소	-39	15	-26	-25	-30
재고자산의 감소	-2	-2	-13	-12	-5
매입채무등의 증가	7	-15	6	10	6
기타 영업현금흐름	-10	-10	-10	-9	-10
투자활동 현금흐름	-25	-15	-123	-160	-89
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-4	-3	-4	-4
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	-2	-1	-1
기타	-22	-10	-119	-155	-84
재무활동 현금흐름	23	-39	63	118	94
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	23	-39	63	118	94
기타 및 조정	0	0	4	-1	0
현금의 증가	13	-10	16	-22	26
기초현금	11	24	14	29	8
기말현금	24	14	29	8	34

Compliance Notice

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

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

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
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	투자이견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
				2024.11.27	매수
2025.01.22	매수	23,000	-6.83	2.17	
2025.02.07	매수	28,000			