

# 에이치브이엠(295310 / KQ / Not Rated)

미래산업/미드스몰캡. 허선재 / sunjae.heo@sks.co.kr / 3773-8197

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 86,500 원

상승여력: -

Stock Data

주가(26/02/06)	86,500 원
52주 최고가	86,500 원
52주 최저가	16,290 원
60일 평균 거래대금	299 억원

Company Data

발행주식수	1,190 만주
시가총액	10,319 억원
주요주주	
문승호(외3)	35.86 %
최재영	8.07 %

주가 및 상대수익률



## 뉴스페이스 시대, 우주항 첨단고속 수요 확대의 수혜주

- 글로벌 최대 민간 우주 발사체 기업항 특수합금 공급 레퍼런스를 확보하며 글로벌 고객사 기반을 확대 중
- 제2공장 증설을 통해 고청정 진공용해 기반의 양산 체제를 구축했으며 이에 따른 실적 레버리지 구간 진입
- 전 공정 내재화된 특수합금 제조 역량과 항공·방산 인증을 바탕으로 우주/항공 중심의 고부가 매출 비중 확대될 전망

### 글로벌 최대 민간 우주업체의 주요 공급 업체

- 에이치브이엠은 고청정 진공용해 기술을 기반으로 한 우주·항공·방산용 특수합금 전문 제조기업이다. 진공유도용해(VIM), 진공아크재용해(VAR), 전자빔용해(EB) 등 고난이도 용해 공정을 내재화하고 있으며, 니켈(Ni)계 초내열합금, 티타늄(Ti)계 고강도 합금, 인바(Invar) 등 고신뢰 산업군에 특화된 소재를 생산한다.
- 3Q25 기준 제품별 매출 비중은 Fe계 51.7%, Ni계 29.6%, Cu계 및 기타 18.8%으로 구성되어 있으며, 전방 산업별로는 우주 56.0%, 반도체·전기전자 15.8%, 항공·방위 13.8%, 석유화학·플랜트 14.4%를 차지한다.

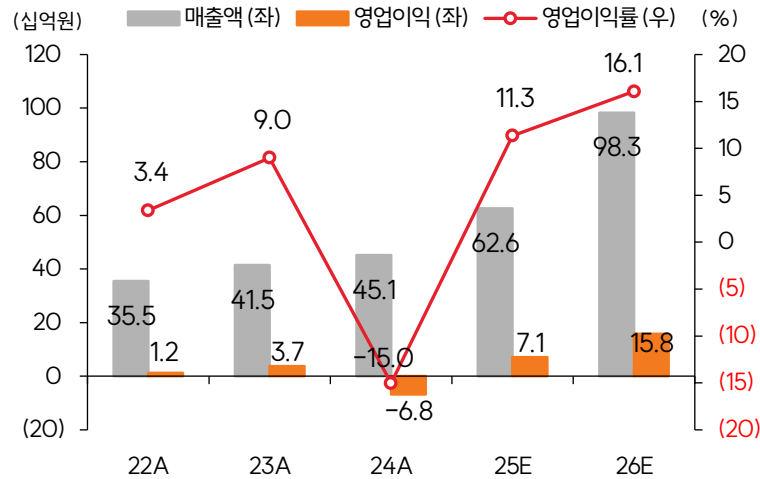
### 본격적인 양산 국면 진입과 원가 구조 개선을 통한 구조적 성장 기반 확보

- 우주·항공 고객사 양산 국면 진입에 따른 구조적 성장: 미국 민간 우주 발사체 기업을 중심으로 발사 횟수가 빠르게 증가하며, 고온·고압 환경에 적용되는 특수합금 수요도 구조적으로 확대되는 국면에 진입했다. 동사는 22년 이후 우주 발사체용 첨단고속 공급을 본격화하며 우주 관련 매출이 22년 10억원 → 24년 75억원 → 3Q25 기준 241억원으로 가파르게 증가중이다. 이에 따라 우주·항공·방산 매출 비중은 22년 2.9% → 3Q25 56%까지 확대되었으며, 고객사 양산 확대가 동사의 매출 성장으로 직결되는 구조를 감안했을 때 중장기 성장 가시성이 높다고 판단된다.
- 증설 완료에 따른 원가 구조 개선 및 실적 레버리지 확대: 동사는 서산 제2공장 증설을 통해 우주·항공용 첨단고속 양산 체제를 구축했다 (총 캐파 연간 1.3만톤, 약 3천억원 규모). 공모 자금 432억원 가운데 약 205억원을 고청정 VIM·VAR·ESR 용해 설비에 집중 투자하며 생산 병목을 해소했고, 현재는 본격적인 가동률 상승 구간에 진입하고 있다. 우주·항공항 고부가 특수합금 매출 확대와 맞물려 고정비 레버리지 효과가 빠르게 나타날 것으로 예상된다.

# 실적 추이 및 전망

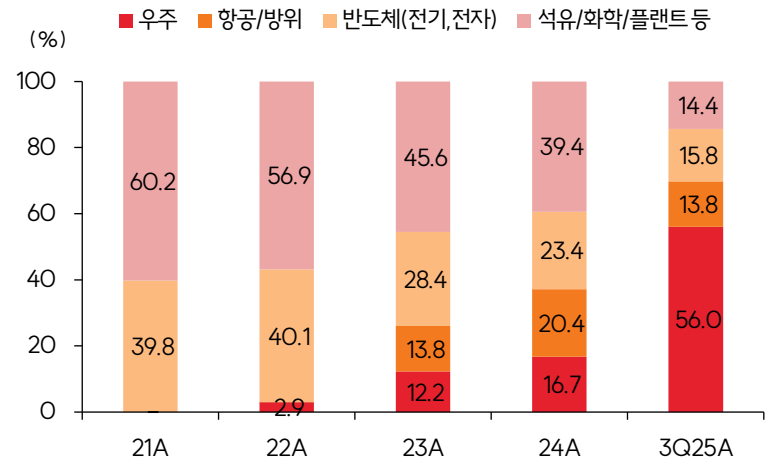
- 24년 대규모 증설 및 초기 가동 부담으로 실적 저점을 통과한 이후, 25년부터 우주·항공향 수주 확대에 힘입어 본격적인 실적 회복 국면 진입.
- 우주향 매출 비중은 22년 2.9% 에서 → 23년 12.2% → 24년 16.7% → 3Q25 56.0%까지 급증하며 사업 구조가 우주·항공 중심으로 빠르게 전환되는 중.
- 매출액은 22년 355억원 → 24년 451억원 → 25E년 626억원 → 26년 983억원으로 고성장할 것으로 예상되며, 우주·항공향 고부가 매출 비중 확대가 성장을 견인할 전망. 또한 제2공장 가동률 상승에 따른 고정비 흡수 효과가 본격화되며 영업이익률 개선까지 동반될 전망.

에이치브이엠 연간 실적 추이 및 전망



자료: 에이치브이엠, SK증권

에이치브이엠 전방산업별 매출 비중 추이



자료: 에이치브이엠, SK증권

# 에이치브이엠(295310 / KQ / Not Rated)

## 재무상태표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	231	295	368	475	665
현금및현금성자산	21	49	73	53	172
매출채권 및 기타채권	52	68	65	69	88
재고자산	152	175	224	343	381
비유동자산	223	283	322	377	531
장기금융자산	0	2	2	2	2
유형자산	223	278	314	362	506
무형자산	0	0	0	1	1
자산총계	454	577	691	852	1,196
유동부채	214	408	456	389	395
단기금융부채	170	356	389	217	227
매입채무 및 기타채무	41	38	52	122	109
단기충당부채	0	0	0	0	6
비유동부채	89	100	168	159	140
장기금융부채	82	85	154	137	117
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	303	508	624	548	535
지배주주지분	152	69	66	304	661
자본금	22	14	14	47	60
자본잉여금	74	2	2	269	684
기타자본구성요소	0	0	0	-0	15
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	49	53	50	-12	-97
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	152	69	66	304	661
부채와자본총계	454	577	691	852	1,196

## 포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	248	271	355	415	451
매출원가	224	208	301	334	453
매출총이익	24	63	54	81	-1
매출총이익률(%)	9.8	23.1	15.3	19.4	-0.2
판매비와 관리비	20	29	42	43	67
영업이익	4	33	12	37	-68
영업이익률(%)	1.6	12.4	3.4	9.0	-15.0
비영업손익	-10	-14	-19	-100	-11
순금융손익	-10	-13	-17	-19	-14
외환관련손익	0	0	-1	0	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-6	19	-7	-63	-79
세전계속사업이익률(%)	-2.5	7.1	-1.9	-15.2	-17.5
계속사업법인세	2	2	-2	-2	-8
계속사업이익	15	17	-4	-61	-84
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15	17	-4	-61	-84
순이익률(%)	6.2	6.2	-1.2	-14.6	-18.6
지배주주	15	17	-4	-61	-84
지배주주귀속 순이익률(%)	6.2	6.2	-1.2	-14.6	-18.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	17	-3	-62	-85
지배주주	0	17	-3	-62	-85
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	25	49	29	61	-36

# 에이치브이엠(295310 / KQ / Not Rated)

## 현금흐름표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	23	7	-15	25	-140
당기순이익(손실)	15	17	-4	-61	-84
비현금성항목등	0	36	43	127	75
유형자산감가상각비	20	16	17	24	32
무형자산상각비	1	0	0	0	0
기타	-21	20	26	103	43
운전자본감소(증가)	8	-35	-39	-24	-112
매출채권및기타채권의감소(증가)	10	-21	-1	-1	-27
재고자산의감소(증가)	3	-23	-49	-84	-38
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	12	11	63	-82
기타	0	-13	-19	-17	-21
법인세납부	0	-2	-4	0	-2
투자활동현금흐름	69	-39	-50	-58	-162
금융자산의감소(증가)	1	-0	0	-0	-7
유형자산의감소(증가)	68	-38	-49	-55	-153
무형자산의감소(증가)	0	0	0	-1	-0
기타	0	-1	-1	-2	-2
재무활동현금흐름	-85	60	89	13	420
단기금융부채의증가(감소)	-63	4	-3	-41	-32
장기금융부채의증가(감소)	-22	26	92	6	21
자본의증가(감소)	0	-80	0	300	427
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	110	0	-252	4
현금의 증가(감소)	8	28	24	-20	119
기초현금	13	22	49	73	53
기말현금	21	49	73	53	172
FCF	91	-31	-64	-30	-293

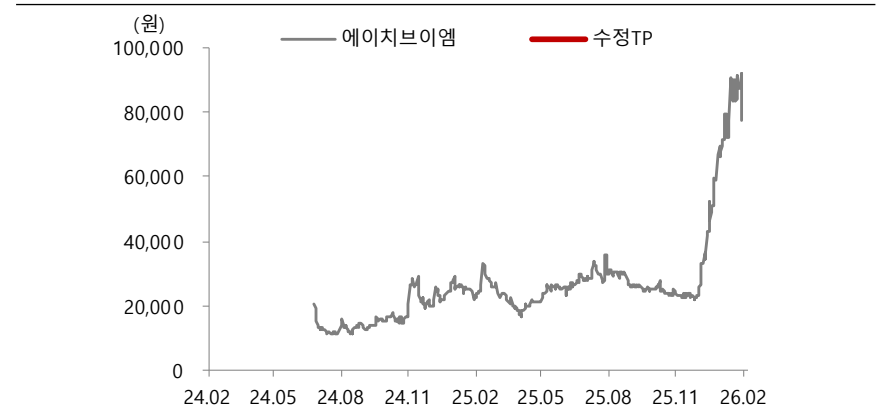
## 주요투자지표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	-35.5	9.2	31.0	16.8	8.9
영업이익	-72.5	755.5	-64.3	211.5	적전
세전계속사업이익	적전	흑전	적전	적지	적지
EBITDA	-33.2	98.6	-40.5	108.4	적전
EPS	372.2	0.7	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	3.0	3.2	-0.7	-7.9	-8.2
ROE	9.2	15.1	-6.3	-32.7	-17.4
EBITDA마진	10.0	18.2	8.3	14.8	-8.0
안정성 (%)					
유동비율	108.0	72.2	80.8	122.1	168.3
부채비율	199.6	733.3	942.3	180.4	80.9
순차입금/자기자본	150.9	564.6	708.3	98.9	24.8
EBITDA/이자비용(배)	2.5	3.7	1.7	3.1	-2.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	184	185	-47	-641	-705
BPS	1,827	770	736	3,216	5,555
CFPS	436	361	146	-388	-436
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	0.0	0.0	N/A	N/A	N/A
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	-56.2
EV/EBITDA	9.2	7.9	16.0	4.9	N/A
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0

자료: 에이치브이엠, SK증권

# 에이치브이엠(295310 / KQ / Not Rated)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.06.12	Not Rated				



## Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료 공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3단계(6개월기준) 15% 이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

## SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 2월 9일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------