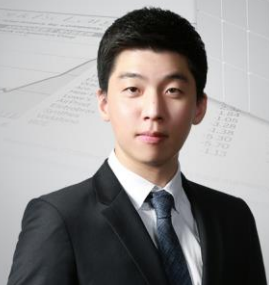


2025. 11. 18



▲ 통신/우주/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영

02. 6454-4903

geonyoung@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (11.17)

23,850 원

상승여력

KOSDAQ 902.67pt

시가총액 2,839억원

발행주식수 1,190만주

유동주식비율 64.08%

외국인비중 2.92%

52주 최고/최저가 35,850원/16,290원

평균거래대금 30.2억원

주요주주(%)

문승호 외 3 인 35.86

최재영 8.07

KB자산운용 6.91

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -3.4 -7.2 -10.3

상대주가 -8.1 -25.5 -31.9

주요주주(%)



에이치브이엠 295310

거스를 수 없는 New Space 기류

- ✓ 3Q25 별도 매출액 134억원(+46.7% YoY), 영업적자 -3억원(적전 YoY) 기록
- ✓ 2공장 정상 가동 어려움으로 매출은 크게 감소한 반면, 고정비 증가로 수익성 부진
- ✓ 3Q25 우주 수주잔고 258억원(+134.8% YoY)으로 전체 수주잔고 내 72.9% 비중
- ✓ 2025년 별도 매출액 652억원(+44.5% YoY), 영업이익 72억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 10월부터 정상 가동을 시작한 2공장 효과로 4Q25부터 외형 및 이익 성장 전망

3Q25 Review: 신규 공장 가동 지연으로 시장 컨센서스 하회

3Q25 별도 실적은 매출액 134억원(+46.7% YoY), 영업적자 -3억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 8억원)를 하회했다. 6월 완공된 서산 2공장이 3Q25 내내 장비 입고 지연 및 설치/시험가동 이슈 등으로 정상 가동에 어려움을 겪으면서, 기존 1공장에서도 고마진 제품 대부분을 생산할 수밖에 없었다. 글로벌 최대 민간 우주 기업인 우주 매출은 전 분기 소폭 증가한 92억원을 기록했으나, 항공방위/반도체 등 기존 제품들 매출이 크게 감소했고, 신규 CAPA 가동에 따른 감가상각비 등 비용 증가로 수익성이 부진했다.

2025년 별도 영업이익 72억원(흑전 YoY) 전망

2025년 별도 매출액과 영업이익은 각각 652억원(+44.5% YoY), 72억원(흑전 YoY)을 전망한다. 2025년 사업부별 매출액은 기존제품 122억원(-31.5% YoY), 우주 351억원(+364.1% YoY), 항공방위 91억원(-0.8% YoY), 반도체/전기전자 88억원(-16.5% YoY)으로 추정한다. 신규 2공장이 10월부터 정상 가동을 시작한 만큼 4Q25부터 외형 성장 및 이익 개선이 본격화될 전망이다.

본 게임 전 몸풀기

제 2공장 가동 차질로 3Q25 우주 수주잔고는 258억원(+134.8% YoY)으로 전 분기 대비 오히려 증가했으며, 우주 사업 수주잔고 비중은 72.9%를 기록했다. 글로벌 최대 민간 우주 기업은 최근 신흥 로켓 시험 발사에 성공하며 본격적인 상용화를 앞두고 있다. 동사의 2공장 CAPA는 연 12,960톤, 금액으로 약 3천억원 수준으로 글로벌 최대 민간 우주항공 기업의 신행 발사체 수요에 대응해 가동률이 점진적으로 상승할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	24.8	0.4	1.5	266	378.4	1,827	0.0	0.0	9.2	10.1	199.7
2021	30.4	3.3	2.3	403	51.6	2,273	0.0	0.0	4.6	11.3	164.7
2022	35.5	1.2	-0.4	-75	-118.5	736	0.0	0.0	16.0	-6.5	941.8
2023	41.5	3.7	-6.1	-895	1,098.5	3,216	0.0	0.0	4.9	-19.9	180.4
2024	45.1	-6.8	-8.4	-782	-12.6	5,555	-31.3	4.4	-85.8	-12.7	80.9

에이치브이엠 3Q25 실적 Review

(십억원)	3Q25	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	13.4	9.1	46.7	16.7	-19.9	13.4	0.2	13.4	0.0
영업이익	-0.3	1.0	적전	3.8	적전	0.8	적전	0.8	적전
세전이익	-0.8	0.1	적전	3.6	적전	0.5	적전	0.5	적전
순이익	-0.8	0.2	적전	3.0	적전	0.5	적전	0.5	적전

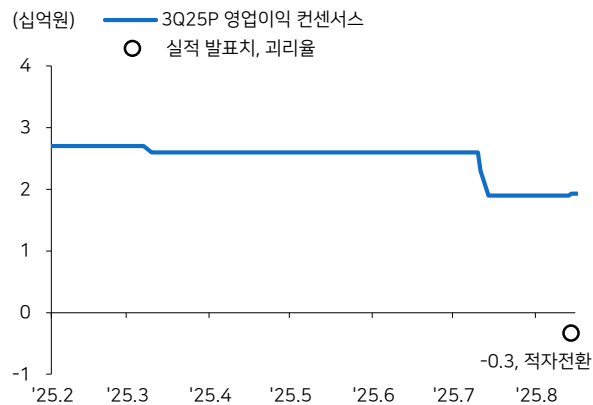
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	65.2	45.2	44.5	65.2	0.0	65.8	-0.8
영업이익	7.2	-6.8	흑전	8.0	-9.4	7.9	-8.3
세전이익	4.9	-9.2	흑전	5.9	-17.7	5.9	-17.3
지배주주 순이익	4.0	-8.4	흑전	5.1	-20.1	5.8	-30.4
영업이익률(%)	11.1	-15.0		12.3		12.0	
세전이익률(%)	7.5	-20.3		9.1		9.0	
순이익률(%)	6.2	-18.6		7.7		8.8	

자료: FnGuide, HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 영업이익, 컨센서스 적자전환



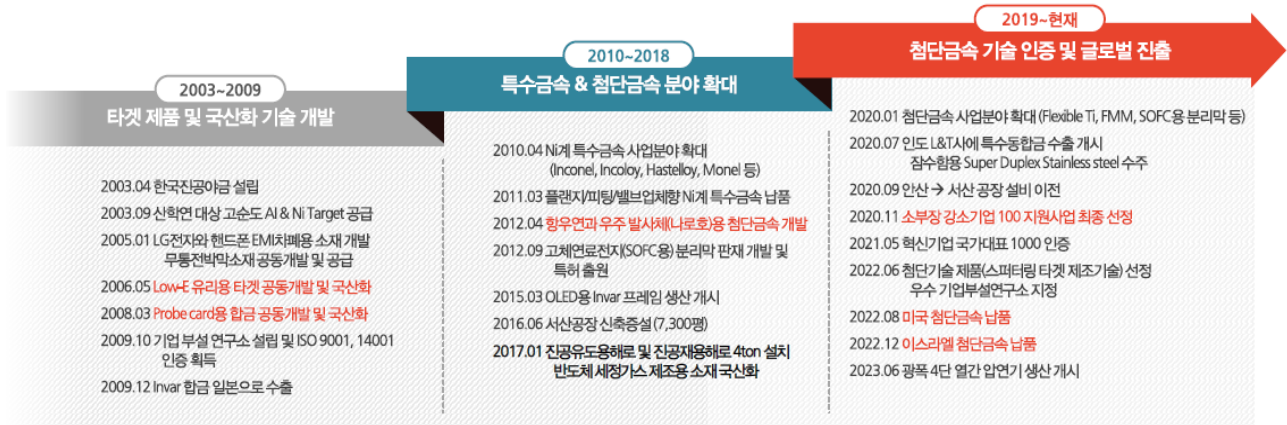
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -8.3% 하회 전망



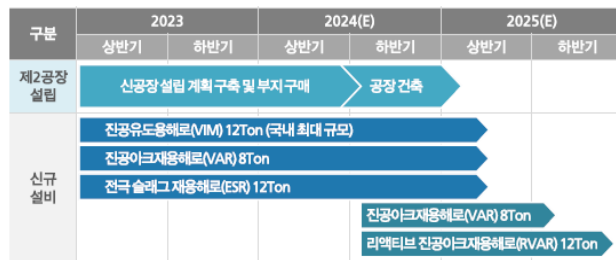
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 에이치브이엠 연혁



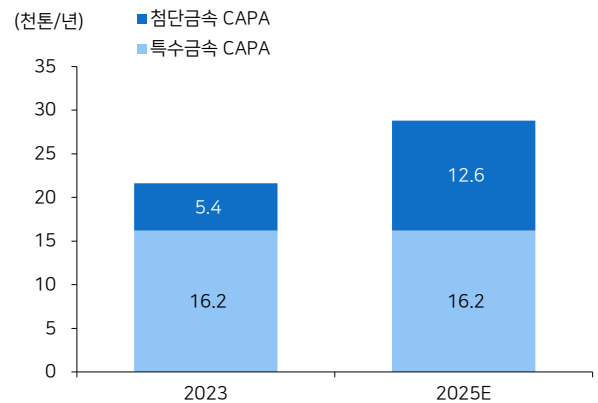
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에이치브이엠 신규 증설 계획



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에이치브이엠 CAPA 증가 전망



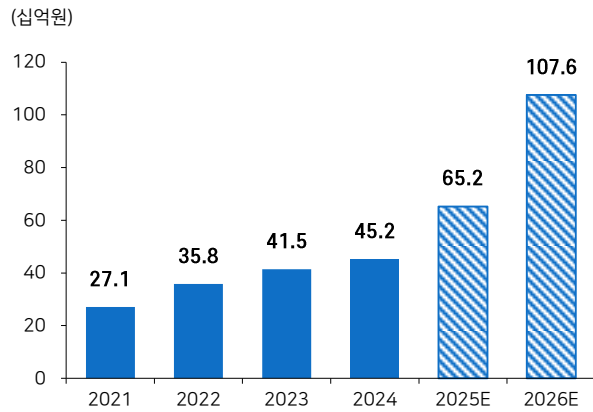
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

에이치브이엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	13.0	16.7	13.4	22.1	20.8	24.0	27.0	35.8	45.2	65.2	107.6
기존 산업	2.1	2.5	1.6	6.0	2.2	2.7	1.7	6.2	17.8	12.2	12.9
우주	6.1	8.8	9.2	10.9	13.4	15.4	18.7	22.7	7.6	35.1	70.3
항공방위	2.6	2.7	0.7	3.2	2.7	2.9	3.1	3.5	9.2	9.1	12.2
반도체/전기전자	2.2	2.7	1.9	2.0	2.5	2.9	2.7	2.1	10.6	8.8	10.2
디스플레이	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	1.2	0.0	0.0	2.0
영업이익	1.1	3.8	-0.3	2.4	3.4	3.5	4.2	6.7	-6.8	7.2	17.8
영업이익률	8.7%	22.5%	-2.2%	10.9%	16.1%	14.8%	15.5%	18.8%	-15.0%	11.1%	16.6%
세전이익	0.7	3.6	-0.8	1.1	3.2	3.4	4.1	5.8	-9.2	4.9	16.4
당기순이익	0.6	3.0	-0.8	1.0	2.9	3.1	3.9	5.5	-8.4	4.0	15.4
당기순이익률	4.5%	17.9%	-5.8%	4.6%	14.0%	13.0%	14.4%	15.4%	-18.6%	6.2%	14.3%

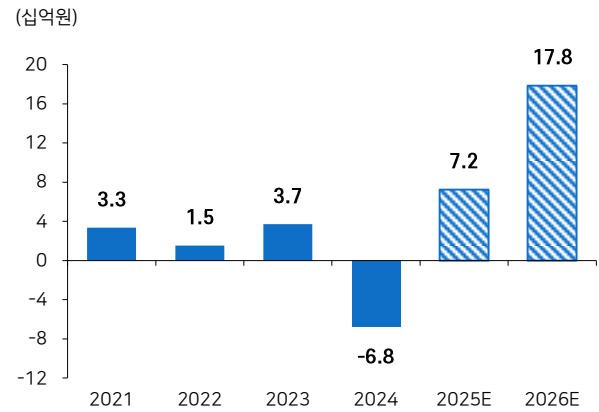
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림6 에이치브이엠 연간 매출액 추이 및 전망



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림7 에이치브이엠 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

에이치브이엠 (295310)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	24.8	30.4	35.5	41.5	45.1
매출액증가율(%)	-35.5	22.5	16.7	16.8	8.9
매출원가	22.4	24.1	30.1	33.4	45.3
매출총이익	2.4	6.3	5.4	8.1	-0.1
판매관리비	2.0	3.0	4.2	4.3	6.7
영업이익	0.4	3.3	1.2	3.7	-6.8
영업이익률(%)	1.6	11.0	3.4	9.0	-15.0
금융손익	-1.0	-0.8	-1.9	-10.1	-1.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.4	0.0	0.1	0.1	-1.3
세전계속사업이익	1.8	2.6	-0.6	-6.2	-9.2
법인세비용	0.2	0.2	-0.2	-0.2	-0.8
당기순이익	1.5	2.3	-0.4	-6.1	-8.4
지배주주지분 순이익	1.5	2.3	-0.4	-6.1	-8.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	2.3	0.9	-1.5	2.5	-14.0
당기순이익(손실)	1.5	2.3	-0.4	-6.1	-8.4
유형자산상각비	2.0	1.7	1.7	2.4	3.2
무형자산상각비	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	0.8	-3.5	-3.9	-2.4	-11.2
투자활동 현금흐름	6.9	-3.9	-5.0	-5.8	-16.2
유형자산의증가(CAPEX)	2.1	3.9	5.1	5.5	15.3
투자자산의감소(증가)	0.0	0.2	-0.0	0.0	-0.0
재무활동 현금흐름	-8.5	5.9	8.9	1.3	42.1
차입금의 증감	-1.0	-1.0	19.8	-13.3	1.6
자본의 증가	-6.6	0.6	7.4	-0.9	-1.3
현금의 증가(감소)	0.8	2.8	2.4	-2.0	11.9
기초현금	1.3	2.1	4.9	7.3	5.3
기말현금	2.1	4.9	7.3	5.3	17.2

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	23.1	29.5	36.8	47.5	66.5
현금및현금성자산	2.1	4.9	7.3	5.3	17.2
매출채권	4.7	6.7	6.3	6.1	8.1
재고자산	15.2	17.5	22.4	34.3	38.1
비유동자산	22.3	24.7	32.2	37.7	53.1
유형자산	22.3	24.4	31.4	36.2	50.6
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
투자자산	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
자산총계	45.4	54.2	69.1	85.2	119.6
유동부채	21.4	24.3	45.6	38.9	39.5
매입채무	4.2	4.3	5.4	12.4	11.4
단기차입금	13.5	17.2	19.7	18.9	18.5
유동성장기부채	3.5	2.5	2.2	2.6	3.9
비유동부채	8.9	9.4	16.9	15.9	14.0
사채	0.0	0.8	1.7	1.8	0.0
장기차입금	8.2	7.6	13.3	11.4	11.2
부채총계	30.3	33.7	62.4	54.8	53.5
자본금	2.2	2.4	1.4	4.7	6.0
자본잉여금	7.4	10.3	0.2	26.9	68.4
기타포괄이익누계액	0.7	0.7	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	4.9	7.2	5.0	-1.2	-9.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.2	20.5	6.6	30.4	66.1

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023	2024
주당데이터(원)					
SPS	4,315	5,285	6,169	6,125	4,208
EPS(지배주주)	266	403	-75	-895	-782
CFPS	1,104	761	793	1,050	149
EBITDAPS	435	873	509	904	-335
BPS	1,827	2,273	736	3,216	5,555
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	-31.3
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	164.3
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	5.8
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4
EBITDA(십억원)	2.5	5.0	2.9	6.1	-3.6
EV/EBITDA	9.2	4.6	16.0	4.9	-85.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.1	11.3	-6.5	-19.9	-12.7
EBITDA 이익률	10.1	16.5	8.3	14.8	-8.0
부채비율	199.7	164.7	941.8	180.4	80.9
금융비용부담률	4.1	2.6	4.8	4.7	3.8
이자보상배율(x)	0.4	4.2	0.7	1.9	-4.0
매출채권회전율(x)	4.6	5.3	5.5	6.7	6.4
재고자산회전율(x)	1.6	1.9	1.8	1.5	1.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율