



## ▶ 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 (12 개월)

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(%)



(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

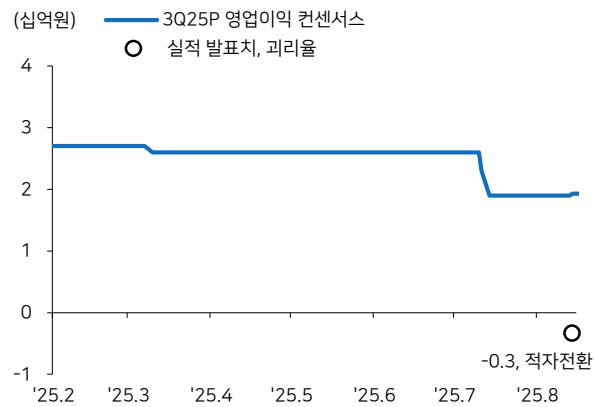
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

## 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기준 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



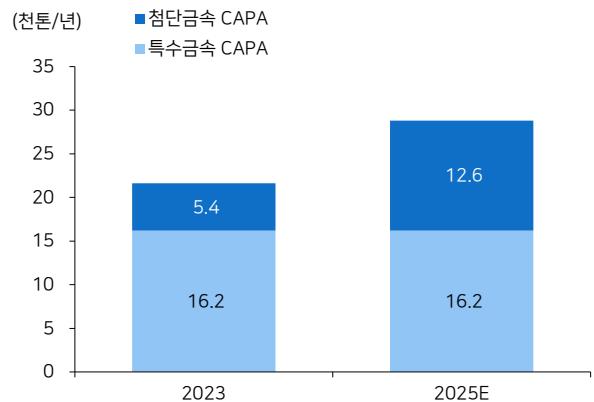
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에이치브이엠 신규 증설 계획

구분	2023		2024(E)		2025(E)	
	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기
제2공장 설립	신공장 설립 계획 구축 및 부지구매		공장 건축			
신규 설비	진공유도용해로(VIM) 12Ton (국내 최대 규모)		진공이크재용해로(VAR) 8Ton		전극 슬래그 재용해로(ESR) 12Ton	
			진공이크재용해로(VAR) 8Ton		리액티브 진공이크재용해로(RVAR) 12Ton	

자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에이치브이엠 CAPA 증가 전망



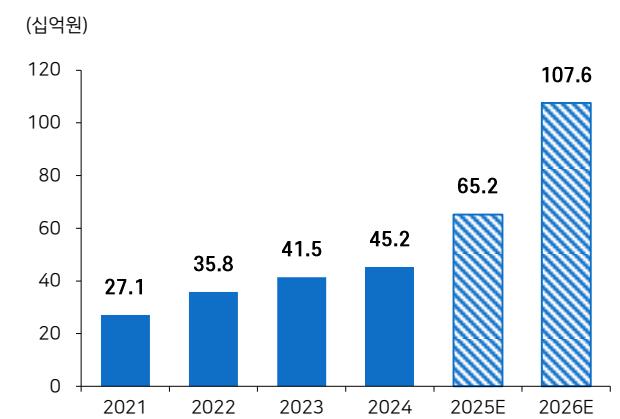
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

## 에이치브이엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>13.0</b>	<b>16.7</b>	<b>13.4</b>	<b>22.1</b>	<b>20.8</b>	<b>24.0</b>	<b>27.0</b>	<b>35.8</b>	<b>45.2</b>	<b>65.2</b>	<b>107.6</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>1.1</b>	<b>3.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>2.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>4.2</b>	<b>6.7</b>	<b>-6.8</b>	<b>7.2</b>	<b>17.8</b>
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
<b>당기순이익</b>	<b>0.6</b>	<b>3.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>	<b>5.5</b>	<b>-8.4</b>	<b>4.0</b>	<b>15.4</b>
당기순이익률	4.5%	17.9%	-5.8%	4.6%	14.0%	13.0%	14.4%	15.4%	-18.6%	6.2%	14.3%

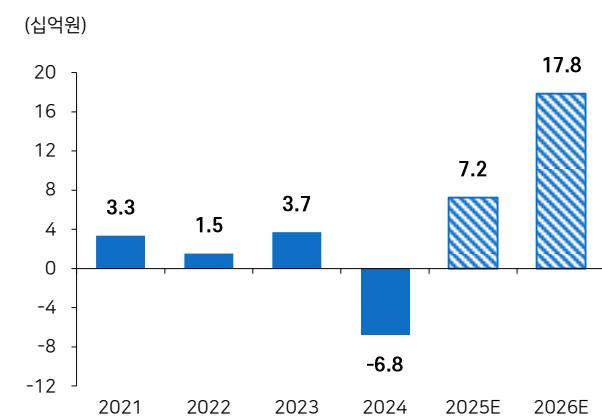
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

## 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
<b>매출액</b>	<b>24.8</b>	<b>30.4</b>	<b>35.5</b>	<b>41.5</b>	<b>45.1</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>0.4</b>	<b>3.3</b>	<b>1.2</b>	<b>3.7</b>	<b>-6.8</b>
영업이익률(%)	1.6	11.0	3.4	9.0	-15.0
금융손익	-1.0	-0.8	-1.9	-10.1	-1.1
증속/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
<b>당기순이익</b>	<b>1.5</b>	<b>2.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-6.1</b>	<b>-8.4</b>
지배주주지분 순이익	1.5	2.3	-0.4	-6.1	-8.4

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2.3</b>	<b>0.9</b>	<b>-1.5</b>	<b>2.5</b>	<b>-14.0</b>
당기순이익(순실)	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
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>6.9</b>	<b>-3.9</b>	<b>-5.0</b>	<b>-5.8</b>	<b>-16.2</b>
유형자산의증가(CAPEX)	2.1	3.9	5.1	5.5	15.3
투자자산의감소(증가)	0.0	0.2	-0.0	0.0	-0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-8.5</b>	<b>5.9</b>	<b>8.9</b>	<b>1.3</b>	<b>42.1</b>
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
<b>유동자산</b>	<b>23.1</b>	<b>29.5</b>	<b>36.8</b>	<b>47.5</b>	<b>66.5</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>22.3</b>	<b>24.7</b>	<b>32.2</b>	<b>37.7</b>	<b>53.1</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>45.4</b>	<b>54.2</b>	<b>69.1</b>	<b>85.2</b>	<b>119.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>21.4</b>	<b>24.3</b>	<b>45.6</b>	<b>38.9</b>	<b>39.5</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>8.9</b>	<b>9.4</b>	<b>16.9</b>	<b>15.9</b>	<b>14.0</b>
사채	0.0	0.8	1.7	1.8	0.0
장기차입금	8.2	7.6	13.3	11.4	11.2
<b>부채총계</b>	<b>30.3</b>	<b>33.7</b>	<b>62.4</b>	<b>54.8</b>	<b>53.5</b>
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
<b>자본총계</b>	<b>15.2</b>	<b>20.5</b>	<b>6.6</b>	<b>30.4</b>	<b>66.1</b>

## Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>주당데이터(원)</b>					
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
<b>Valuation(Multiple)</b>					
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
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
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 간접 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	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**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	