

에이치브이엠 (295310)

| Company Visit Note | 우주 | 2025. 12. 15

우주산업과 함께 증가할 특수합금 수요

| Analyst 최정환 CFA | jhchoi@ls-sec.co.kr

우주분야에 집중하고 있는 특수합금 개발 및 생산 기업

동사는 12년 한국진공야금 법인전환 이후 24년 에이치브이엠으로 상호변경, 24년 6월 코스닥 시장에 상장함. 주요 제품은 Cu, Fe, Ni계 특수합금이며 3Q25 누적 기준 전방 산업별 매출비중으로는 우주 56%, 항공방위 14%, 반도체 16%, 석유화학 14%로 우주 관련 매출비중이 지속 증가할 것으로 예상. 아직까지 국내 항공방위 분야에서는 주로 개발 매출이 프로젝트 성으로 인식되고 있어 매출 비중은 낮으나 중장기적 관점에서 방위산업 국산화 소요 제기 증가에 따라 항공방위 매출 또한 증가할 것이라 전망

동사 경쟁력은 1) 고정정 진공용해(VIM, VAR, ESR) 기반 특수 환경에 적합한 특수합금 생산 역량 2) 고객사 맞춤형 생산 역량 3) 납기 준수임. 미국 ATI, Carpenter technology 등 해외 기업 또한 Fe, Ni계 특수합금 사업을 영위 하고 있으나 방위산업, 자동차, 항공 등 기존 전통적 산업향 장기공급 계약 물량 생산 지속으로 우주 분야에 특화된 합금 공급이 부족한 상황

국내 유통사를 통한 미국향 우주분야 매출 확대 지속

동사는 국내 유통사 통해 미국 우주 기업에 Fe, Ni계 특수합금을 납품 중, Fe 계의 경우 고강도를 필요로 하는 구조재, Ni계의 경우 고내열성을 필요로 하는 엔진에 활용. 경쟁사와 동사간 상이한 강종 특성 및 제품군으로 국내 유통사와의 공급 계약 관계는 지속 될 수 있을 것이라 판단

규모의 경제 효과를 통한 실적 개선 기대

동사는 상장 통해 조달한 자금 432억 중 205억을 통해 서산 제2공장 건물 및 VIM, VAR, ESR과 같은 용해로 장비에 투자. 현재 2공장은 정상 가동 중에 있으며 특수합금 공정 특성 상 추후 2공장 완전 가동 위해서는 단조 및 압연 등 후공정 설비 투자가 추가적으로 필요한 상태로 추정

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	32,800 원
상승여력	-
시가총액	3,904 억원
KOSDAQ (12/12)	937.3 pt

Stock Data

90일 일평균거래대금	36 억원
외국인 지분율	2.0%
절대수익률 (YTD)	33.9%
상대수익률(YTD)	-4.3%
배당수익률(24)	0.0%

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	30.4	35.5	41.5	45.1
영업이익	3.3	1.2	3.7	-6.8
순이익	2.4	-0.4	-6.1	-8.4
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
PER (x)	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR (x)	n/a	n/a	n/a	4.4

주: IFRS 별도 기준

자료: 에이치브이엠, LS증권 리서치센터

Stock Price

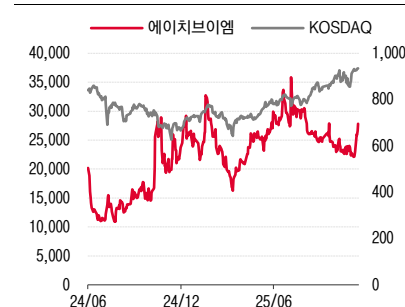
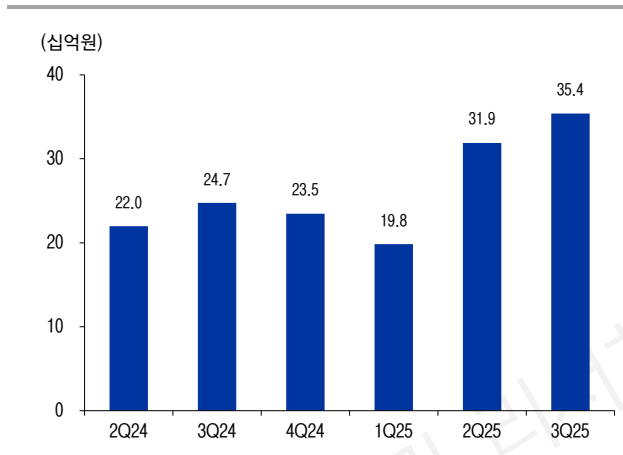


표1 에이치브이엠 실적 테이블

(십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	21	22	23	24
매출액	12.3	13	16.7	13.4	30.4	35.5	41.5	45.1
YoY	n/a	58.8%	7.6%	46.6%	22.5%	31.0%	16.8%	8.9%
매출원가	18.2	9.9	11.5	12.6	24.1	30.1	33.4	45.3
매출총이익	-6.0	3.1	5.2	0.8	6.3	5.4	8.1	-0.1
GPM	-48.4%	23.4%	31.4%	6.2%	20.7%	15.3%	19.4%	-0.2%
판매비와관리비	2.4	1.9	1.5	1.1	2.9	4.2	4.3	6.7
인건비	1.5	1	1.1	0.5	1.4	1.5	1.7	3.6
유무형감가상각비	0	0	0	0	0	0.1	0.1	0.1
연구개발비	0.2	0.1	0.3	0.3	1.1	1.5	1.5	1.1
기타	1.0	0.8	0.1	0.3	0.4	1.1	1.0	1.9
영업이익	-8.3	1.2	3.7	-0.3	3.3	1.2	3.7	-6.8
OPM	-68.2%	8.7%	22.5%	-2.2%	3.3%	3.4%	9.0%	-15.0%
영업외손익	-1.3	-0.4	-0.2	-0.5	-0.8	-1.8	-10	-2.4
세전이익	-9.6	0.8	3.5	-0.8	2.6	-0.6	-6.2	-9.2
법인세비용	-0.9	0.2	0.6	0.0	0.2	-0.2	-0.2	-0.8
당기순이익	-8.7	0.6	2.9	-0.8	2.4	-0.4	-6.1	-8.4

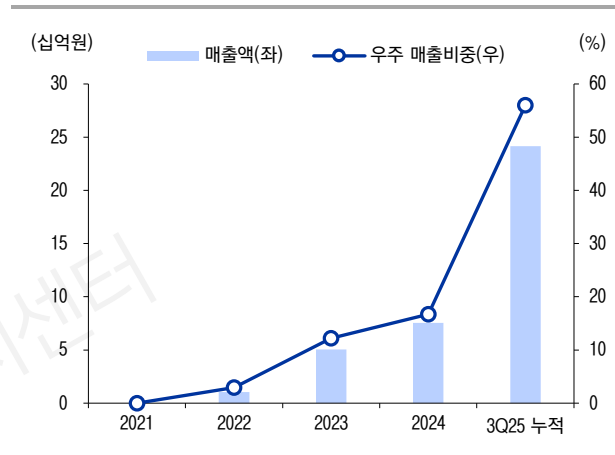
자료: DataGuide, 에이치브이엠, LS증권 리서치센터

그림1 에이치브이엠 수주잔고 추이



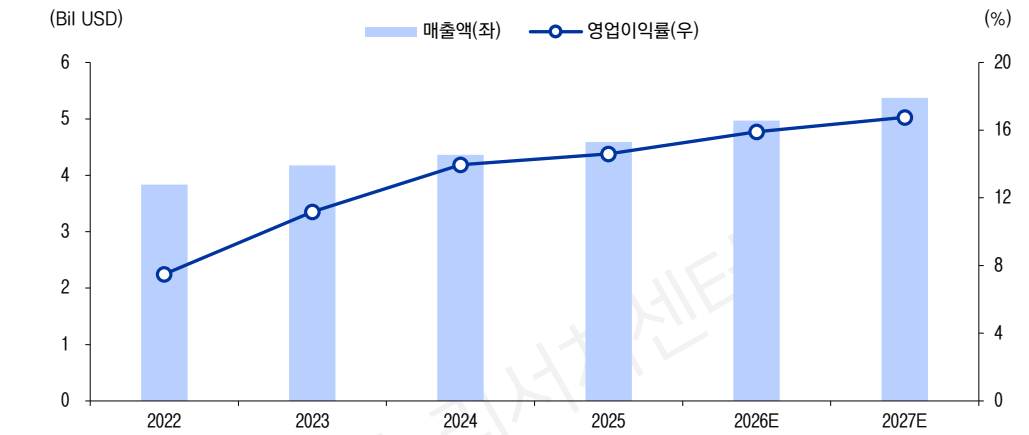
자료: 에이치브이엠, LS증권 리서치센터

그림2 에이치브이엠 우주분야 매출액 추이



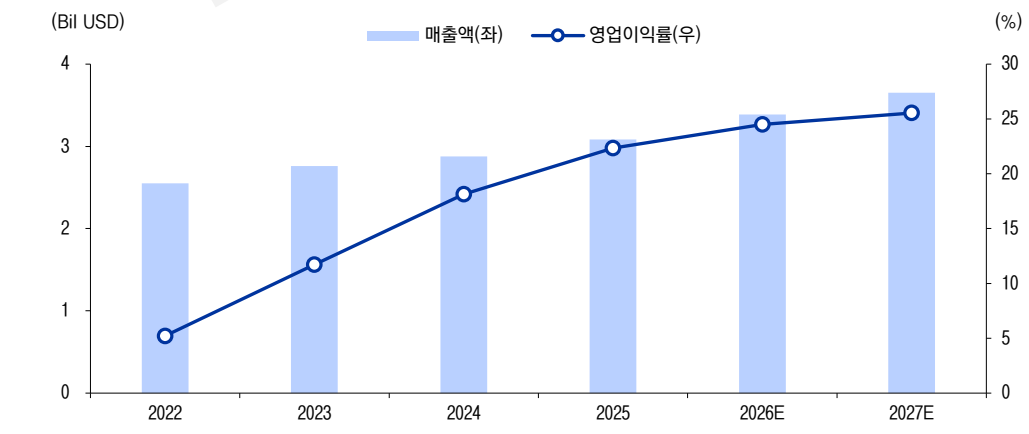
자료: 에이치브이엠, LS증권 리서치센터

그림3 ATI 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



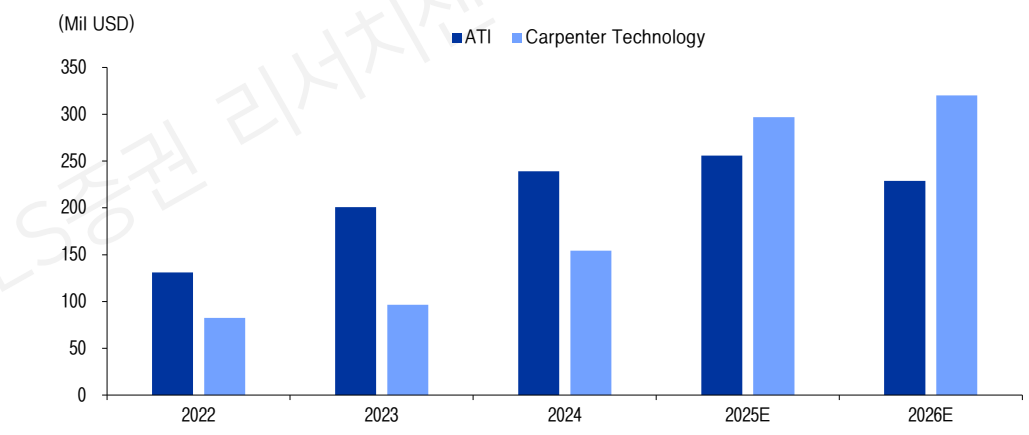
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 Carpenter Technology 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



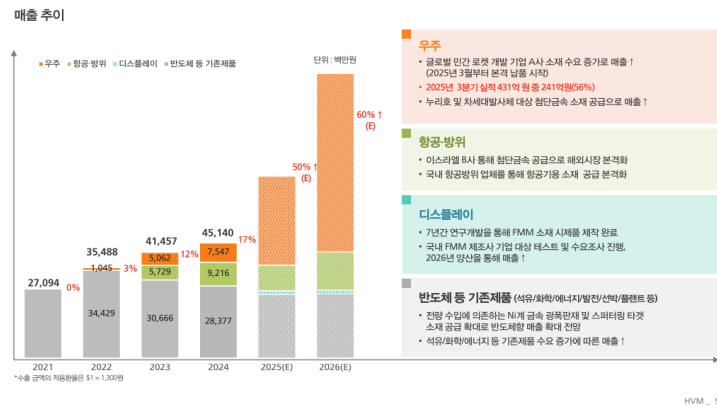
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 ATI, Carpenter Technology Capex 추이 및 전망



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 에이치브이엠 매출액 추이 및 전망



자료: 에이치브이엠, LS증권 리서치센터

그림7 에이치브이엠 우주 발사체용 특수합금



자료: 에이치브이엠, LS증권 리서치센터

그림8 에이치브이엠 설비투자 현황



자료: 에이치브이엠, LS증권 리서치센터

국내 항공우주 관련 연구개발 현황

표2 응용연구 과제 진행 목록

과제명	착수년도	종료년도	주관
차세대 정찰위성용 EO/IR 탑재체	2020	2025	국과연
딥러닝을 이용한 온보드 SAR 표적식별 기술	2022	2027	산학연
터보팬엔진 제어/시뮬레이션 시험 기술	2021	2025	국과연
내부무장창 전기식 동력구동장치 설계 및 검증 기술	2025	2029	산학연
소음 저감형 덕티드 팬 시스템 설계 기술	2027	2031	산학연
장기체공 무인가용 소형 전자정보 감시 기술	2027	2030	국과연
장기체공 무인가용 소형 통신정보 감시 기술	2027	2030	국과연
초음속 소형 무인가용 마이크로 가스터빈 기반 고속추진시스템 기술	2022	2026	정출연
무인항공기용 터보팬엔진 애프터버너 및 가변배기 노즐 설계 기술	2028	2032	산학연
터보램제트용 초음속 터보엔진 개발 기술	2032	2036	미정

자료: 25-39 국방기술기획서, LS증권 리서치센터

표3 시험개발 과제 진행 목록

과제명	착수년도	종료년도	주관
덕티드 램제트 추진기관 개발	2024	2029	국과연
10,000lbf 급 고바이패스 터보팬 엔진 개발	2025	2031	국과연
스텔스 무인기체계 기술검증을 위한 기술시험기 개발	2026	2031	국과연

자료: 25-39 국방기술기획서, LS증권 리서치센터

표4 국방협업 과제 진행 목록

과제명	착수년도	종료년도	주관
1,000 마력급 가스터빈엔진 핵심 부품소재 장수명화 기술	2022	2027	산학연
단거리공대공유도탄 무장데이터링크 및 탐색기 설계 기술	2022	2026	산학연
터보샤프트엔진 가스발생기모듈 통합 및 구조 건전성 확보 기술	2022	2027	산학연
TIT 1,800K 급 터보팬 항공엔진 저압터빈 내열 합금 및 코팅 기술	2023	2029	산학연
유·무인전투기 체계를 위한 유인기 협업	2023	2028	산학연
Escort 재머용 지능형 재밍발생 및 송신 기술	2026	2030	산학연
전투용 무인수상정 통합제어 및 자율임무체계 기술	2025	2030	산학연

자료: 25-39 국방기술기획서, LS증권 리서치센터

표5 국방선행 과제 진행 목록

과제명	착수년도	종료년도	주관
유·무인전투기복합체계용 무인전투기 AESA 레이다 기술개발	2024	2026	국과연
저피탐무인편대기 내부무장창베이 구동시스템 및 압력섭동 저감기술 개발	2024	2027	국과연

자료: 25-39 국방기술기획서, LS증권 리서치센터

표6 선도형 핵심기술 과제 진행 목록

과제명	착수년도	종료년도	주관
무인항공기용 완제 터보팬 엔진 개발	2019	2025	국/산
스텔스 비행체의 고온용 저피탐	2020	2025	국/산
차세대 우주물체 정밀 추적 식별 및 능동 대응 기술개발	2020	2025	산학연

자료: 25-39 국방기술기획서, LS증권 리서치센터

표7 선행핵심기술 과제 진행 목록

과제명	착수년도	종료년도	주관
스텔스 무인기용 S/C/X-band 저피탐 구조	2021	2025	국과연
유. 무인기 군집 협업을 위한 소형무인기 공중발사 기술연구	2021	2025	국과연
중고도 성능개량형 터보프롭 엔진 기술	2021	2025	국과연

자료: 25-39 국방기술기획서, LS증권 리서치센터

표8 미래도전국방기술 과제 진행 목록

과제명	착수년도	종료년도	주관
저궤도 우주기반 자율/분산 네트워크 기술	2021	2026	국과연
저궤도 위성용 레이저통신 기술	2021	2026	국과연
저피탐 무인편대기 소요기술 연구 및 시범기 개발	2021	2026	국과연
UGV-UAV 협업기반 자율탐사 기술	2022	2025	국과연
인공지능(AI) 기반 군집무인기 통제기술	2022	2026	국과연
터보팬 엔진 고온화 및 고바이패스비화 기술	2022	2027	국과연
다목적 모듈형 무인잠수정 실증 기술 연구	2022	2027	국과연
다목적 스텔스 무인기용 기체구조 개발 및 시험	2022	2027	국과연
유무인 복합체계 운용 기술시범	2023	2027	국과연
저궤도전술위성군 조기경보 시험위성개발	2023	2028	국과연
저궤도전술위성군 통신 시험위성 개발	2023	2028	국과연

자료: 25-39 국방기술기획서, LS증권 리서치센터

표9 에이치브이엠 항공우주 관련 진행중인 외부/내부 연구 과제 현황

연구과제명	주관부서	연구기간	관련제품	연구결과 및 기대효과
터보팬정지부소재부품 인코넬 잉곳/ 단조품제조 및 평가 기술	산업 통산자원부	2023.04. ~ 2026.12	항공용 터보정지팬 소재 부품	- 인코넬 합금의 Ingot/Billet/단조품 제조 및 평가 기술 확보 - 초내열합금의 국산화를 통한 수입의존도 하락 및 가격 경쟁력 강화
항공기 엔진용 압축기 블레이드 형단조 제조 기술 개발	산업 통산자원부	2024.07. ~ 2028.12	항공기 엔진용 고온소재	- 가용온도인 700℃ 고온 물성 향상과 단조성이 개선된 경량 내열 TiAl 신합금 소재의 안정적인 Ingot 제조기술 개발 - TiAl 소재를 제조하여 발전용가스터빈/수소터빈 등에 확대 적용 가능
우주용 **** 고기능성(고연성) 소재 개발	내부 과제	2024.01~	우주 항공 부품 패스너, forged billet	- 미세조직 및 석출물 제어를 통한 소재 품질 제고 - 우주 항공 및 화학 산업 상용화 기대
***** **소재의 잉곳 편석 균질화 방안 개발	내부 과제	2024.01~	우주 항공 부품 패스너	- 전량 수입에 의존하고 있는 항공용 **** 패스너의 국산화 가능성 확보
***** **소재의 잉곳 편석 균질화 방안 개발	내부 과제	2024.01~	항공 분야의 부품 소재	- 균질한 잉곳 생산을 통한 제품의 생산 수율 및 수익 극대화
항공용 **-*** 국산화 소재 개발	내부 과제	2024.01	항공 소재	- 항공용 **-*** 국산화 소재 개발 - 항공용 고인성 **-*** 소재 국산화
우주발사체 추진시스템 적용을 위한 고온용 ***** 합금 개발	내부 과제	2025.01~	우주항공 추진체계 고온부품	- 우주항공용 고온응용 부품 개발 - 고온 및 극한환경에서 작동하는 미래핵심 기술의 발전 가능성 확보
우주항공용**-*** 국산화 기술개발	내부 과제	2025.01~	우주항공용 부품	- 우주항공용 적용을 위한 부품 국산화 기술개발 - 우주항공용 부품소재 국산화

자료: 에이치브이엠, LS증권 리서치센터

에이치브이엠 목표주가 추이

(원)

40,000

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

24/06

24/12

25/06

주가

목표주가

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025. 12. 15	변경	최정환									
2025. 12. 15	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최정환).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)