

2025. 3. 10



▲ 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 (3.7) 23,800 원

상승여력 -

KOSDAQ 728.74pt

시가총액 3,005억원

발행주식수 1,190만주

유동주식비율 51.86%

외국인비중 1.79%

52주 최고/최저가 29,200원/10,910원

평균거래대금 295.8억원

주요주주(%)

문순호 외 4 인 47.79

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.4 90.4 0.0

상대주가 1.7 84.9 0.0

주요주주(%)



에이치브이엠 295310

하반기 증설 효과 기대

- ✓ 4Q24 별도 영업적자 -87억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(12억원)를 크게 하회
- ✓ 매출원가의 재고자산 총당금, 판관비의 주식보상비용 및 퇴직금 등 일회성 비용 증가
- ✓ 2025년 별도 매출액 680억원(+49.7% YoY), 영업이익 72억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 글로벌 최대 민간 우주기업에 공급되는 매출액은 2025년 216억원(+188.0% YoY) 전망
- ✓ 2025년 하반기 VIM 12톤 포함 30톤 이상의 신규 설비 가동으로 우주 매출 증가

4Q24 Review: 일회성 비용 등으로 시장 컨센서스 하회

4Q24 별도 실적은 매출액 126억원(-0.5% YoY), 영업적자 -87억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 12억원)를 크게 하회했다. 2024년 연간으로는 매출액 455억원(+9.6% YoY), 영업적자 -71억원(적전 YoY)을 기록하며 가이드언스에 미달했다. 실적 부진의 주요인은 일회성 비용으로 매출원가에서는 재고자산 총당금과 노무비, 외주가공비가 증가했고, 판관비에는 주식보상비용과 퇴직급여 증가가 두드러졌다. 시장의 관심이 높은 우주 매출은 2024년 70~80억원으로 전년 대비 약 +50% 증가한 것으로 파악된다.

2025년 별도 영업이익 72억원(흑전 YoY) 전망

2025년 별도 매출액과 영업이익은 각각 680억원(+49.7% YoY), 72억원(흑전 YoY)을 전망한다. 2025년 사업부별 매출액은 기존제품 180억원(+7.4% YoY), 우주 216억원(+188.0% YoY), 항공방위 124억원(+30.5% YoY), 반도체/전기전자 140억원(+19.8% YoY) 등으로 추정한다. 글로벌 최대 민간 우주항공 기업의 발사횟수 증가와 함께 우주 매출은 전년 대비 두 배 이상 성장하며, 항공방위 사업도 올해부터 국내 방산 기업과 협업해 Ti 소재 납품이 진행될 예정이다.

2025년 하반기 증설 효과 기대

2024년 말 기준 우주 관련 수주잔고는 100억원 이상으로 추정되며, 이에 대응하기 위해 현재 증설을 진행 중이다. 진공유도용해로(VIM) 12톤 포함 약 30톤 이상의 신규 설비들이 올해 중순부터 가동되는 만큼 우주 관련 매출 증대가 기대되며, 이를 통해 2023년 대비 두 배 이상의 CAPA 증가가 가능할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	38.5	1.4	0.3	56	-39.6	2,175	0.0	0.0	8.7	1.8	217.5
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	적전	736	0.0	0.0	16.0	-6.5	941.8
2023	41.5	3.7	-6.1	-895	적지	3,216	0.0	0.0	4.9	-19.9	180.4

표1 에이치브이엠 4Q24 실적 Review

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	12.6	12.7	-0.5	9.1	37.9	13.5	-6.7	13.1	-3.8
영업이익	-8.7	1.9	적전	1.0	적전	1.2	적전	0.5	적전
세전이익	-9.3	1.4	적전	0.1	적전	0.1	적전	0.1	적전
순이익	-8.9	1.5	적전	0.2	적전	0.8	적전	0.1	적전

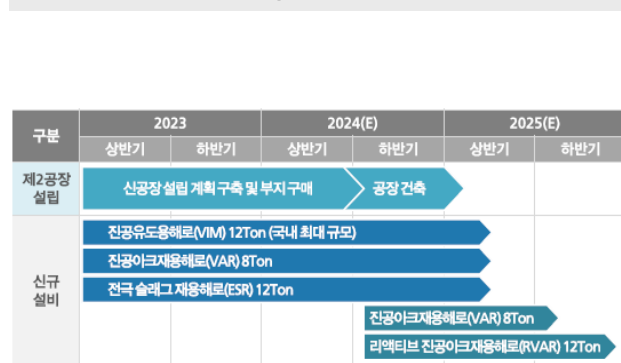
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 에이치브이엠 연혁



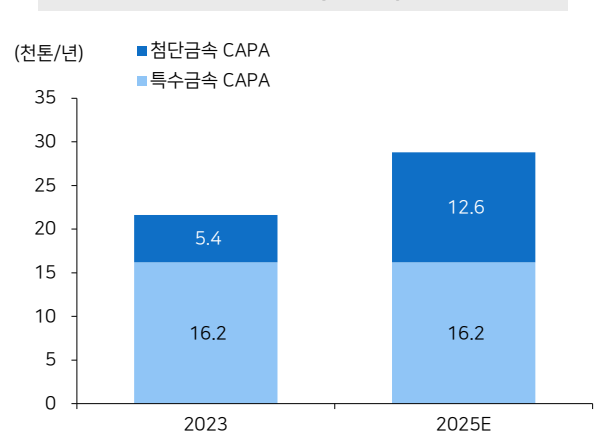
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림2 에이치브이엠 신규 증설 계획



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림3 에이치브이엠 CAPA 증가 전망



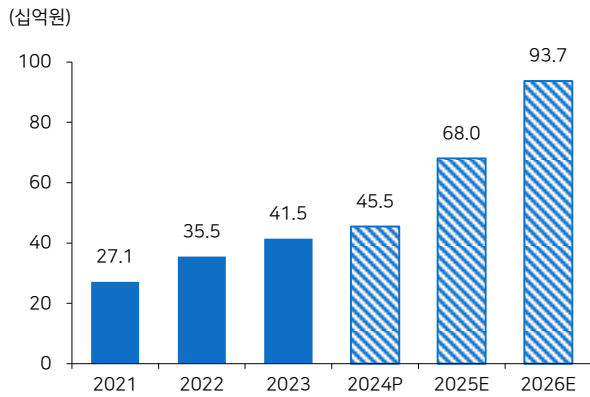
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

표2 에이치브이엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	8.2	15.5	9.1	12.6	11.3	18.4	16.0	22.3	45.5	68.0	93.7
기존 산업	3.4	6.9	1.8	4.7	3.8	6.9	2.0	5.3	16.8	18.0	20.2
우주	1.3	3.8	1.2	1.2	2.7	5.2	6.5	7.2	7.5	21.6	37.5
항공방위	1.0	2.0	2.6	4.0	1.8	2.8	3.1	4.7	9.5	12.4	17.1
반도체/전기전자	2.5	2.9	3.6	2.7	3.0	3.5	3.9	3.6	11.7	14.0	14.7
디스플레이	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	1.5	0.0	2.0	4.2
영업이익	0.7	0.0	1.0	-8.7	0.9	1.4	2.6	2.3	-7.1	7.2	13.3
영업이익률	8.1%	-0.2%	10.5%	-68.7%	8.1%	7.4%	16.5%	10.1%	-15.5%	10.5%	14.2%
세전이익	0.5	-0.1	0.1	-9.3	0.4	0.9	2.1	1.8	-8.7	5.6	12.0
당기순이익	0.4	-0.1	0.2	-8.9	0.4	0.9	2.1	1.8	-8.5	5.5	11.9
당기순이익률	5.3%	-0.9%	1.7%	-70.9%	3.7%	4.6%	13.4%	7.9%	-18.7%	8.1%	12.7%

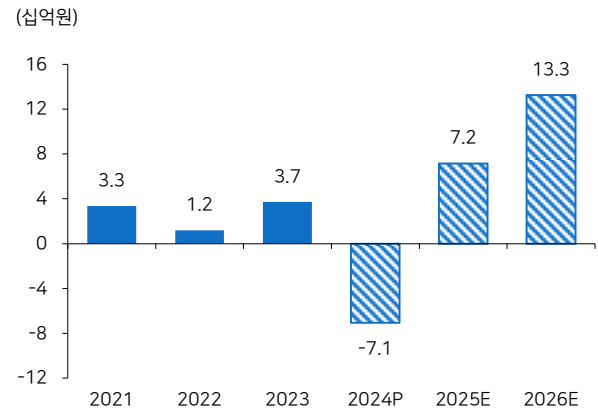
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에이치브이엠 연간 매출액 추이 및 전망



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에이치브이엠 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

에이치브이엠 (295310)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	38.5	24.8	30.4	35.5	41.5
매출액증가율(%)	28.0	-35.5	22.5	16.7	16.8
매출원가	34.8	22.4	24.1	30.1	33.4
매출총이익	3.7	2.4	6.3	5.4	8.1
판매관리비	2.2	2.0	3.0	4.2	4.3
영업이익	1.4	0.4	3.3	1.2	3.7
영업이익률(%)	3.7	1.6	11.0	3.4	9.0
금융손익	-1.0	-1.0	-0.8	-1.9	-10.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.0	2.4	0.0	0.1	0.1
세전계속사업이익	0.4	1.8	2.6	-0.6	-6.2
법인세비용	0.1	0.2	0.2	-0.2	-0.2
당기순이익	0.3	1.5	2.3	-0.4	-6.1
지배주주지분 순이익	0.3	1.5	2.3	-0.4	-6.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	-3.0	2.3	0.9	-1.5	2.5
당기순이익(손실)	0.3	1.5	2.3	-0.4	-6.1
유형자산상각비	2.2	2.0	1.7	1.7	2.4
무형자산상각비	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-6.3	0.8	-3.5	-3.9	-2.4
투자활동 현금흐름	-6.3	6.9	-3.9	-5.0	-5.8
유형자산의증가(CAPEX)	6.1	2.1	3.9	5.1	5.5
투자자산의감소(증가)	0.1	0.0	0.2	-0.0	0.0
재무활동 현금흐름	8.7	-8.5	5.9	8.9	1.3
차입금의 증감	-0.0	-1.0	-1.0	19.8	-13.3
자본의 증가	3.9	-6.6	0.6	7.4	-0.9
현금의 증가(감소)	-0.6	0.8	2.8	2.4	-2.0
기초현금	2.0	1.3	2.1	4.9	7.3
기말현금	1.3	2.1	4.9	7.3	5.3

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	23.4	23.1	29.5	36.8	47.5
현금및현금성자산	1.3	2.1	4.9	7.3	5.3
매출채권	6.0	4.7	6.7	6.3	6.1
재고자산	15.5	15.2	17.5	22.4	34.3
비유동자산	34.0	22.3	24.7	32.2	37.7
유형자산	33.1	22.3	24.4	31.4	36.2
무형자산	0.7	0.0	0.0	0.0	0.1
투자자산	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2
자산총계	57.3	45.4	54.2	69.1	85.2
유동부채	23.8	21.4	24.3	45.6	38.9
매입채무	4.0	4.2	4.3	5.4	12.4
단기차입금	15.2	13.5	17.2	19.7	18.9
유동성장기부채	4.6	3.5	2.5	2.2	2.6
비유동부채	15.4	8.9	9.4	16.9	15.9
사채	1.0	0.0	0.8	1.7	1.8
장기차입금	12.9	8.2	7.6	13.3	11.4
부채총계	39.3	30.3	33.7	62.4	54.8
자본금	2.2	2.2	2.4	1.4	4.7
자본잉여금	7.4	7.4	10.3	0.2	26.9
기타포괄이익누계액	5.1	0.7	0.7	0.0	0.0
이익잉여금	3.4	4.9	7.2	5.0	-1.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	18.1	15.2	20.5	6.6	30.4

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022	2023
주당데이터(원)					
SPS	6,691	4,315	5,285	6,169	6,125
EPS(지배주주)	56	266	403	-75	-895
CFPS	574	1,104	761	793	1,050
EBITDAPS	645	435	873	509	904
BPS	2,175	1,827	2,273	736	3,216
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	0.0
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA(십억원)	3.7	2.5	5.0	2.9	6.1
EV/EBITDA	8.7	9.2	4.6	16.0	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	10.1	11.3	-6.5	-19.9
EBITDA 이익률	9.6	10.1	16.5	8.3	14.8
부채비율	217.5	199.7	164.7	941.8	180.4
금융비용부담률	2.6	4.1	2.6	4.8	4.7
이자보상배율(x)	1.4	0.4	4.2	0.7	1.9
매출채권회전율(x)	6.6	4.6	5.3	5.5	6.7
재고자산회전율(x)	2.8	1.6	1.9	1.8	1.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율