

2025. 1. 31



▲ **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)	-원
현재주가 (1.24)	25,250 원
상승여력	-
KOSDAQ 시가총액	728.74pt
발행주식수	3,005억원
유동주식비율	1,190만주
외국인비중	51.86%
52주 최고/최저가	1.79%
평균거래대금	29,200원/10,910원
295.8억원	
주요주주(%)	
문순호 외 4 인	47.79

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.4	127.1	0.0
상대주가	8.6	153.7	0.0



에이치브이엠 295310

성장하는 전방 산업

- ✓ 반도체/디스플레이 소재부터 우주/항공용 첨단 금속 제조 기술을 갖춘 기술력 있는 기업
- ✓ 4Q24 실적은 매출액 131억원(+3.5% YoY), 영업이익의 5억원(-72.3% YoY) 전망
- ✓ 2025년 매출액 694억원(+50.9% YoY), 영업이익의 81억원(+283.9% YoY) 전망
- ✓ 2025년 우주 발사체용 특수합금 매출은 전년 대비 두 배 이상 증가한 228억원 전망
- ✓ 올해 중순부터 신규 설비 가동 시작. 2023년 대비 두 배 이상 CAPA 확보 예상

4Q24 Preview: 회복되는 우주 관련 매출

동사는 반도체, 디스플레이, 일반 석유화학 제품 소재부터 우주/항공 산업 영역으로 제품 공급을 확장하는데 성공한 기술력 높은 기업이다. 2012년 나로호 발사체의 연소기 용 합금 소재 개발 이력을 바탕으로 우주/항공 첨단 금속 제조 기술 국산화에 성공했다. 4Q24 매출액은 공급 지연 이슈가 일부 해소되며 전년 동기 수준인 131억원(+3.5% YoY)을 예상하며, 영업이익은 CAPA 증설 및 선제적 인력 총원에 따른 고정비 부담으로 5억원(-72.3% YoY)을 기록할 전망이다.

2025년 영업이익의 81억원(+283.9% YoY) 전망

2025년 실적은 매출액 694억원(+50.9% YoY), 영업이익의 81억원(+283.9% YoY, 11.7% OPm)을 전망한다. 글로벌 최대 민간 우주항공 기업의 공격적인 2025년 발사 계획에 따라 우주 발사체에 공급되는 특수합금 매출액은 2024년(95억원) 대비 두 배 이상 증가한 228억원을 전망한다. 2025년부터는 국내 방산 기업과의 협업을 통해 항공기에 공급되는 Ti 소재 납품도 예정되어 있어 항공방위 분야 매출도 전년 대비 +52.3% 증가한 134억원을 전망한다.

글로벌 최대 민간 우주항공 기업 밸류체인의 위엄

3Q24 기준 우주 관련 수주잔고만 약 110억원이며, 성장하는 전방 산업 수요에 맞춰 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

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	13.1	12.7	3.5	9.1	43.3	-	-
영업이익	0.5	1.9	-72.3	1.0	-46.0	-	-
세전이익	0.1	1.4	-91.1	0.1	-9.5	-	-
지배순이익	0.1	1.5	-91.8	0.2	-21.3	-	-

자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림3 에이치브이엠 주요 매입처에 관한 사항 (2024년 상반기 기준)

품목	구 입 처	특수관계 여부	2024년도 (제13기)반기	2023년도 (제12기)	2022년도 (제11기)	2021년도 (제10기)	결제 조건
Ag	성일하이메탈(주)	부	-	1,667	832	1,072	즉시현금
	(주)대성금속	부	22	-	-	-	즉시현금
	(주)알앤디코리아	부	-	216	692	251	90일현금
	한국유리공업(주)	부	-	-	-	763	즉시현금
Cr	(주)다보금속	부	-	-	-	-	90일전자채권
	(주)스피어파워	부	482	-	-	-	-
	(주)스피어코리아	부	1,224	-	-	-	180일현금
	(주)티에스메탈	부	-	-	-	-	90일전자채권
	(주)일성	부	58	-	-	-	60일현금
	ADVANCED TARGETS MATERIALS CO	부	-	164 (\$126)	208 (\$161)	1,002 (\$875)	30일외화
	69metals	부	-	27 (\$21)	41 (\$31)	5 (\$4)	60일외화
Cu	조달청	부	147	1,204	1,444	709	180일현금
	(주)스피어파워	부	308	-	-	-	180일현금
	(주)한스멧	부	420	-	-	-	60일전자채권
	청한산업	부	119	-	-	-	-
	홍일금속	부	2	-	-	-	--
	고려알텍(주)	부	-	265	193	570	60일전자채권
Ni	조달청	부	446	1,851	2,297	1,552	180일현금
	(주)스피어파워	부	5,474	-	-	-	180일현금
	(주)스피어코리아	부	2,422	-	-	-	180일현금
	고려알텍(주)	부	-	807	1,293	2,174	60일전자채권
	(주)한스멧	부	244	-	-	-	60일전자채권
	(주)다보금속	부	737	2,601	1,357	400	90일전자채권
기타	-	-	5,441	17,374	11,236	7,304	-
	-	-	163 (\$120)	2,929 (\$2,243)	1,441 (\$1,114)	325 (\$284)	-
합계	-	-	17,676 (\$120)	25,985 (\$2,390)	19,344 (\$1,306)	14,795 (\$1,163)	-
	-	-	163 (\$120)	3,120 (\$2,390)	1,690 (\$1,306)	1,332 (\$1,163)	-
	-	-	17,839	29,105	21,034	16,127	-

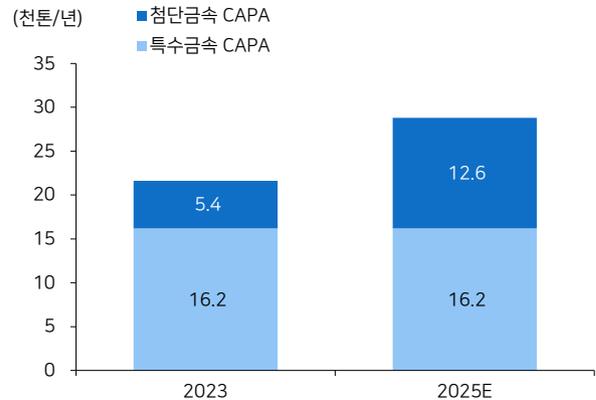
자료: Dart

그림4 에이치브이엠 신규 증설 계획



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에이치브이엠 CAPA 증가 전망

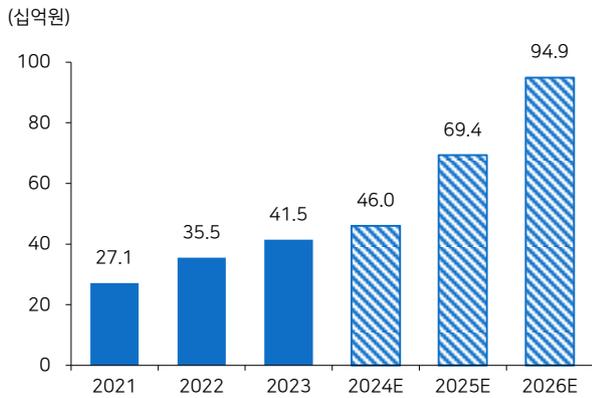


자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

표2 에이치브이엠 실적 추이 및 전망														
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8.2	15.5	9.1	13.1	12.3	19.2	16.0	21.9	27.1	35.5	41.5	46.0	69.4	94.9
기존 산업	3.4	6.9	1.8	3.2	3.8	7.7	2.0	3.6	16.3	20.2	18.9	15.3	17.1	19.7
우주	1.3	3.8	1.2	3.2	3.7	5.2	6.5	7.4	0.0	1.0	5.1	9.5	22.8	37.5
항공방위	1.0	2.0	2.6	3.3	1.8	2.8	3.1	5.7	0.0	0.0	5.7	8.8	13.4	18.1
반도체/전기전자	2.5	2.9	3.6	3.4	3.0	3.5	3.9	3.7	10.8	14.2	11.8	12.4	14.1	15.5
디스플레이	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	4.2
영업이익	0.7	0.0	1.0	0.5	1.2	1.5	2.7	2.8	3.3	1.2	3.7	2.1	8.1	14.1
영업이익률	8.1%	-0.2%	10.5%	4.0%	9.6%	7.8%	16.9%	12.7%	12.4%	3.4%	9.0%	4.6%	11.7%	14.9%
세전이익	0.5	-0.1	0.1	0.1	0.7	1.0	2.2	2.3	2.5	-0.6	-6.2	0.6	6.2	11.9
당기순이익	0.4	-0.1	0.2	0.1	0.7	1.0	2.2	2.3	2.3	-0.4	-6.1	0.6	6.2	11.9
당기순이익률	5.3%	-0.9%	1.7%	0.9%	5.5%	5.2%	13.7%	10.4%	8.5%	-1.2%	-14.6%	1.3%	9.0%	12.6%

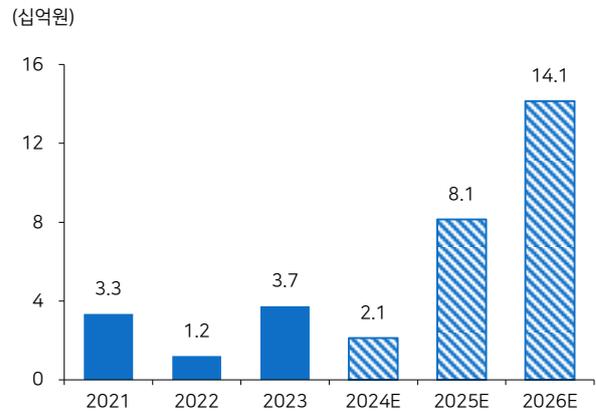
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

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)	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 손이익	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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

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