2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

(295310)

에이치브이엠

Not Rated

중장기 성장 사이클의 시작점

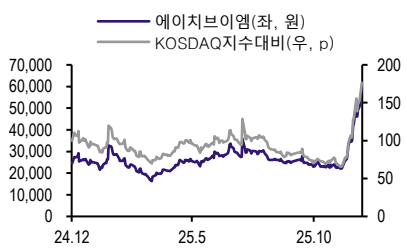
목표주가	-
현재주가(12/30)	58,900원
상승여력	-%
시가총액	701십억원
발행주식수	11,902천주
52주 최고가 / 최저가	59,400 / 16,290원
3개월 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	5.5%
주요주주	
문승호 (외 4인)	35.9%
최재영 (외 1인)	8.1%
KB자산운용 (외 1인)	6.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	158.3	137.0	104.2	140.4
상대수익률 (KOSDAQ)	156.9	127.1	85.7	103.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	41	45	-	-
영업이익	4	-7	-	-
EBITDA	6	-4	-	-
지배주주순이익	-6	-8	-	-
EPS	-641	-705	-	-
순차입금	30	16	-	-
PER	n/a	-34.8	-	-
PBR	n/a	4.4	-	-
EV/EBITDA	4.9	-85.8	-	-
배당수익률	n/a	n/a	-	-
ROE	-32.7	-17.4	-	-
컨센서스 영업이익	4	-7	-	-
컨센서스 EPS	-641	-705	-	-

주가추이



우주산업 개화기의 숨은 주역

에이치브이엠의 전신은 '03년 설립한 한국진공야금으로 약 20년 간 기술개발을 통해 첨단 및 특수 금속 제조 분야에서 독보적인 경쟁력을 구축하고 있다. '24년 에이치브이엠으로 사명을 변경하고 코스닥 시장에 상장하였다. 주요 제품은 Ni, Fe, Cu계 특수합금이며 3Q25 연간 누적 기준 수요산업별 매출 비중은 우주 56%, 항공방위 14%, 반도체 16%, 플랜트 14% 등으로 구성되어 있다. 신성장 산업인 우주 및 항공방위 산업 등 고부가가치 산업으로의 특수합금 제품 수요가 빠르게 증가하는 환경 속에서 동사의 구조적인 성장도 동반될 것으로 기대한다.

우주산업 공급 레퍼런스 기반으로 증명된 경쟁력

글로벌 민간 우주 기업향 제품 공급 레퍼런스를 보유하고 있다는 점만으로 동사의 경쟁력은 설명된다. 우주산업 등 특수목적으로 사용되는 첨단금속은 고기능, 고성능, 고청정 등 방면에서 엄격한 품질 기준이 기본으로 적용되는 데다 납기 적시성까지 요구된다. 특히, 우주 산업용 핵심 부품은 다품종 소량생산 체제로 생산되기 때문에 대기업이 진출하기 힘든 환경이고, 또한 고도화된 생산 라인 특성 상 높은 초기 구축 비용이 수반되기 때문에 경쟁자의 신규 진입과 공급사 대체 가능성은 제한적이다.

첨단금속의 구조적인 성장과 영업 레버리지 효과 기대

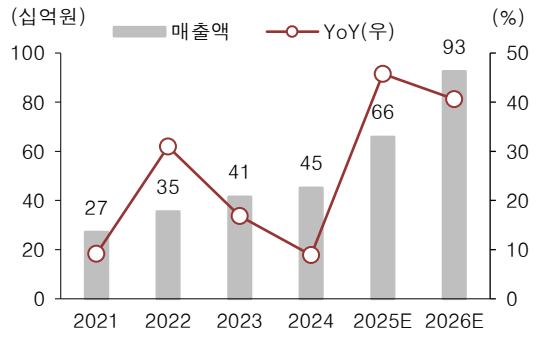
우주산업은 과거 국가간 기술 경쟁 시대에서 이제는 Space X, Blue Origin, Rocket Lab 등 민간기업이 주도하는 양적 경쟁 국면으로 전환되며 우주산업향 첨단금속 시장의 구조적 성장이 예상된다. 실제로 동사의 우주산업향 수주 잔고도 올해 2배 이상 급증했고, 이를 통해 최소 3개 분기 상당의 수주 물량을 확보함으로써 첨단금속 생산 설비(진공용해)가 최대 가동 체제에 근접한 것으로 판단된다. 이에 따라 9월말 상업 가동을 시작한 서산 2공장(진공용해 CAPA 15,600톤/년)이 동사의 Topline 성장이 본격화되는 시작점이 될 전망이다. 다만, 4Q25부터 서산 2공장 가동 관련 비용이 본격적으로 인식될 것으로 보이며, 양산 체제 안정화 전까지 발생할 수 있는 일시적인 고정비 부담은 불가피한 과정으로 판단된다.

표 1 에이치브이엠 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2023	2024	*2025
매출액	**8.2**	**15.5**	**9.1**	**12.3**	**13.0**	**16.7**	**13.4**	**41.5**	**45.1**	**43.1**
YoY	*-19.4%*	*70.8%*	*-4.4%*	*-2.9%*	*58.8%*	*7.6%*	*46.7%*	*16.8%*	*8.9%*	*31.2%*
QoQ	*-35.5%*	*90.3%*	*-41.2%*	*34.4%*	*5.6%*	*28.9%*	*-19.9%*	-	-	-
우주	-	-	1.2	1.3	6.1	8.8	9.2	5.1	7.5	24.1
항공방위	-	-	2.6	3.7	2.6	2.7	0.7	5.7	9.2	5.9
반도체	-	-	3.6	1.6	2.2	2.7	1.9	11.8	10.6	6.8
플랜트	-	-	1.8	5.7	2.1	2.5	1.6	18.9	17.8	6.2
영업이익	**0.7**	**0.0**	**1.0**	**-8.4**	**1.1**	**3.8**	**-0.3**	**3.7**	**-6.8**	**4.6**
YoY	*-57.1%*	*적축*	*-22.4%*	*적전*	*71.2%*	*흑전*	*적전*	*211.5%*	*적전*	*189.8%*
QoQ	*-64.8%*	*적전*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*234.7%*	*적전*	-	-	-
영업이익률	**8.1%**	**-0.2%**	**10.5%**	**-68.2%**	**8.7%**	**22.5%**	**-2.2%**	**9.0%**	**-15.0%**	**10.7%**

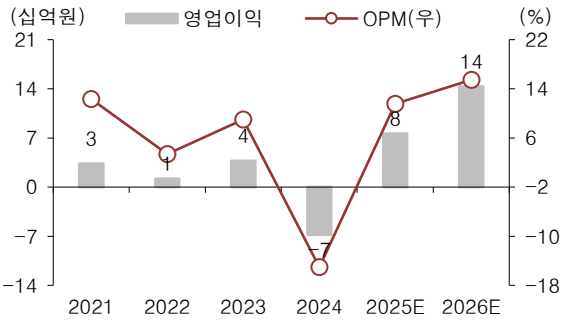
주: 2025년 연간 실적 항목은 YTD 기준
자료: 에이치브이엠, 흥국증권 리서치센터

그림 1 에이치브이엠 연간 매출액



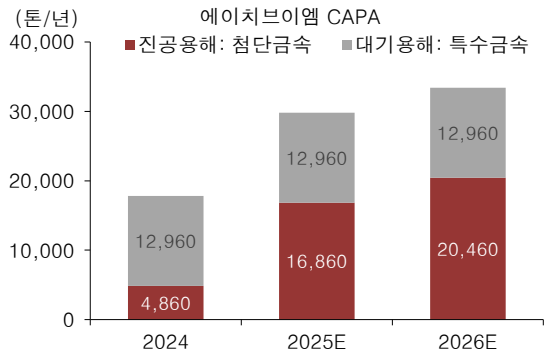
자료: 에이치브이엠, 흥국증권 리서치센터

그림 2 에이치브이엠 연간 영업이익



자료: 에이치브이엠, 흥국증권 리서치센터

그림 3 진공융해 CAPA 증설 계획①



자료: 에이치브이엠, 흥국증권 리서치센터

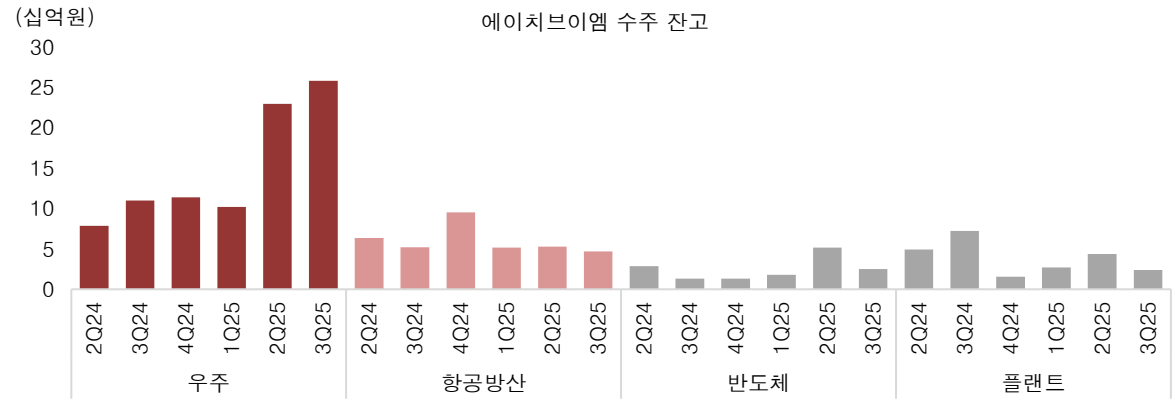
그림 4 진공융해 CAPA 증설 계획②

우주 항공용 첨단 진공융해 시설 생산능력

	Equipment Name	1공장 (현재)	2공장 (증설)		소계 (증설 후)
주요 장비	VIM	4Ton(1 unit)	12Ton(1 unit)		VIM: 16Ton(2 units)
	VAR	4Ton(1 unit)	VAR1	8Ton(1 unit)	VAR: 32Ton(4 units)
			VAR2	8Ton(1 unit)	
			R-VAR	12Ton(1 unit)	
	ESR	-	ESR	12Ton(1 unit)	ESR: 12To(1 unit)
생산 능력	금액(억원)	약 500	약 3,000		약 3,500

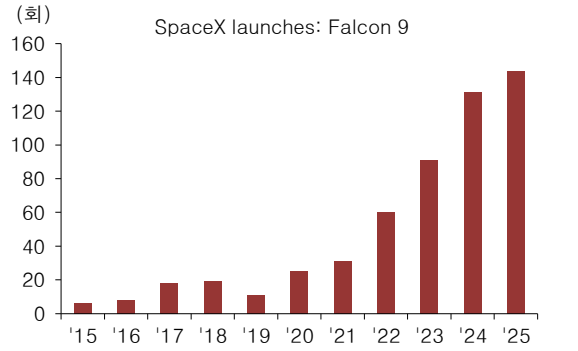
자료: 에이치브이엠, 흥국증권 리서치센터

그림 5 에이치브이엠 수주 잔고: 우주향 수주액 지속 증가



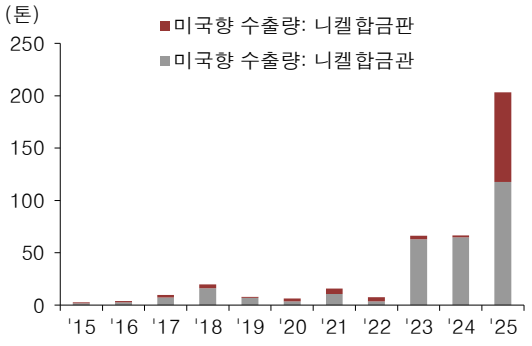
자료: 에이치브이엠, 흥국증권 리서치센터

그림 6 스페이스X 우주선 발사 횟수



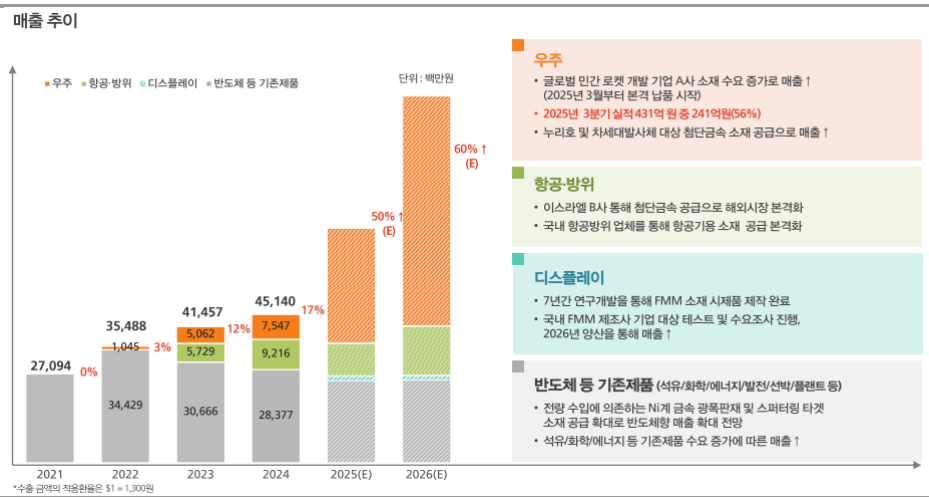
자료: 산업자료, 흥국증권 리서치센터

그림 7 국내 첨단금속 관련 제품 수출량



자료: 에이치브이엠, 흥국증권 리서치센터

그림 8 신성장 사업(우주/항공방산) 매출 성장 전망



자료: 에이치브이엠, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**41**	**45**	-	-	-
증가율 (Y-Y,%)	16.8	8.9	-	-	-
영업이익	**4**	**(7)**	-	-	-
증가율 (Y-Y,%)	211.5	적전	-	-	-
EBITDA	6	(4)	-	-	-
영업외손익	(10)	(2)	-	-	-
순이자수익	(2)	(1)	-	-	-
외화관련손익	0	0	-	-	-
지분법손익	0	0	-	-	-
세전계속사업손익	(6)	(9)	-	-	-
당기순이익	**(6)**	**(8)**	-	-	-
지배기업당기순이익	**(6)**	**(8)**	-	-	-
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	-	-	-
3 Yr CAGR & Margins			-	-	-
매출액증가율(3Yr)	18.7	14.1	-	-	-
영업이익증가율(3Yr)	112.0	n/a	-	-	-
EBITDA증가율(3Yr)	35.1	n/a	-	-	-
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	-	-	-
영업이익률(%)	9.0	(15.0)	-	-	-
EBITDA마진(%)	14.8	(8.0)	-	-	-
순이익률 (%)	(14.6)	(18.6)	-	-	-
NOPLAT	**3**	**(5)**	-	-	-
(+) Dep	2	3	-	-	-
(-) 운전자본투자	2	7	-	-	-
(-) Capex	6	15	-	-	-
OpFCF	(3)	(24)	-	-	-

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	47	67	-	-	-
현금성자산	5	18	-	-	-
매출채권	7	9	-	-	-
재고자산	34	38	-	-	-
비유동자산	38	53	-	-	-
투자자산	1	2	-	-	-
유형자산	36	51	-	-	-
무형자산	0	0	-	-	-
자산총계	**85**	**120**	-	-	-
유동부채	39	40	-	-	-
매입채무	12	11	-	-	-
유동성이자부채	22	23	-	-	-
비유동부채	16	14	-	-	-
비유동이자부채	14	12	-	-	-
부채총계	**55**	**54**	-	-	-
자본금	5	6	-	-	-
자본잉여금	27	68	-	-	-
이익잉여금	(1)	(10)	-	-	-
자본조정	(0)	2	-	-	-
자기주식	0	0	-	-	-
자본총계	**30**	**66**	-	-	-
투하자본	60	82	-	-	-
순차입금	30	16	-	-	-
ROA	(7.9)	(8.2)	-	-	-
ROE	(32.7)	(17.4)	-	-	-
ROIC	4.7	(6.9)	-	-	-

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data			-	-	-
EPS	(641)	(705)	-	-	-
BPS	3,216	5,555	-	-	-
DPS	0	0	-	-	-
Multiples(x,%)			-	-	-
PER	n/a	(34.8)	-	-	-
PBR	n/a	4.4	-	-	-
EV/ EBITDA	4.9	(85.8)	-	-	-
배당수익율	n/a	n/a	-	-	-
PCR	n/a	n/a	-	-	-
PSR	n/a	6.5	-	-	-
재무건전성 (%)			-	-	-
부채비율	180.4	80.9	-	-	-
Net debt/Equity	98.9	24.8	-	-	-
Net debt/EBITDA	491.2	n/a	-	-	-
유동비율	122.1	168.3	-	-	-
이자보상배율	1.9	n/a	-	-	-
이자비용/매출액	4.7	3.8	-	-	-
자산구조			-	-	-
투하자본(%)	90.0	80.2	-	-	-
현금+투자자산(%)	10.0	19.8	-	-	-
자본구조			-	-	-
차입금(%)	53.8	34.2	-	-	-
자기자본(%)	46.2	65.8	-	-	-

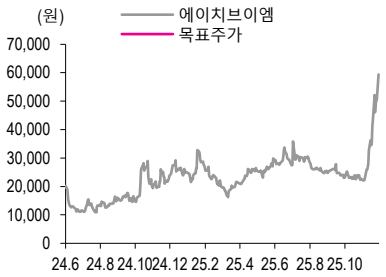
현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**2**	**(14)**	-	-	-
당기순이익	(6)	(8)	-	-	-
자산상각비	2	3	-	-	-
운전자본증감	(2)	(11)	-	-	-
매출채권감소(증가)	(0)	(3)	-	-	-
재고자산감소(증가)	(8)	(4)	-	-	-
매입채무증가(감소)	6	(8)	-	-	-
투자현금	**(6)**	**(16)**	-	-	-
단기투자자산감소	(0)	(1)	-	-	-
장기투자증권감소	0	0	-	-	-
설비투자	(6)	(15)	-	-	-
유무형자산감소	(0)	(0)	-	-	-
재무현금	**1**	**42**	-	-	-
차입금증가	(4)	(1)	-	-	-
자본증가	5	44	-	-	-
배당금지급	0	0	-	-	-
현금 증감	(2)	12	-	-	-
총현금흐름(Gross CF)	**7**	**(1)**	-	-	-
(-) 운전자본증가(감소)	2	7	-	-	-
(-) 설비투자	6	15	-	-	-
(+) 자산매각	(0)	(0)	-	-	-
Free Cash Flow	(1)	(23)	-	-	-
(-) 기타투자	0	0	-	-	-
잉여현금	(1)	(23)	-	-	-

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

에이치브이엠 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2026-01-02	담당자변경			

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 09월 30일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286