에이치브이엠 (295310)

백종민 방산/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com
신승우 Research Assistant
sungwoo.shin@yuantakorea.com

증설에는 이유가 있겠죠?

글로벌 최대 우주 발사체 기업의 핵심 밸류체인

에이치브이엠은 고청정 진공용해 기술 기반 첨단금속 제조 기업. '22년부터 글로벌 최대 우주 발사체 기업의 첨단금속(Super Alloy, 고강도 합금) 밸류체인(엔진, 구조재 등)으로 편입. 이를 기반으로 국내외 발사체 고객사 저변을 확대할 계획. 이 외에도 항공/방산(엔진 등), 반도체(스퍼터링 타겟 등) 향 소재를 공급 중. '25년 기준 전방산업별 매출 비중은 우주 59.4%, 반도체 18.5%, 항공/방산 11.1%, 기타(석유, 화학, 에너지 등) 11.0%로 구성

1)5월 차세대 발사체 시험 발사, 2)6월 역사상 최대 규모의 IPO 이벤트

우주 고객사의 1)5월 차세대 발사체 시험 발사, 2)IPO 이벤트에 따른 수혜가 기대됨. 차세대 발사체 엔진 개수는 39개(1단 33개, 2단 6개)로 기존 발사체 10개(1단 9개, 2단 1개) 대비 약 4배 수준. 5월 예정된 12차 시험 발사는 V3 엔진 적용 및 궤도 재급유 테스트를 통해 달 탐사, 화성 이주 등 초대형 프로젝트의 가능성을 평가하는 중요한 이벤트가 될 전망. 한편, 6월에는 최대 2조 달러의 기업가치로 750억 달러 자금 조달을 목표로 하는 IPO 이벤트가 예정됨. 상장 전후 기대감과 수급 변동성 확대는 유의해야 할 부분. 별개로, 고객사의 실적, 가이던스 등 주요 정보가 공개됨에 따라 관련 밸류체인의 성장 가시성도 재평가될 가능성 존재. IPO 조달 자금은 장기 비전(연간 1,000대 이상 양산, 2년 마다 화성으로 1,200번 발사 등) 달성에 활용될 전망. 차세대 발사체의 양산과 발사 횟수 증가에 따라 동사의 소재 납품 규모 역시 확대될 것으로 기대됨

형님과 동행하는 견조한 실적 성장 전망

동사의 실적 가이던스는 '30년까지 매출 CAGR +50%, OPM 15%('30년 매출액 5,000억원, 영업이익 760억원). 고객사의 수요 확대에 대비한 선제적인 투자를 진행 중. '25년 말부터 2공장의 정상 가동이 시작되면서 최대 3,500억원의 매출 CAPA 확보. 최근 추진된 920억원의 CB 발행을 통해 500억원 규모의 신규 3공장 증설 추진 중. 기존 1,2 공장 완전 가동을 위한 2차 용해 및 후공정 설비가 투입될 예정이며, 3공장 완공 시 최대 7,000억원의 매출 CAPA가 확보될 전망. 다만, 우주 고객사의 사업 지연 등은 리스크 요인

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	355	415	504	804
영업이익	12	37	45	103
지배순이익	-4	-61	26	76
PER	-	-	59.5	22.8
PBR	-	-	5.1	4.2
EV/EBITDA	-	-	25.1	13.6
ROE	-3.1	-32.7	8.2	20.1

자료: 유안타증권

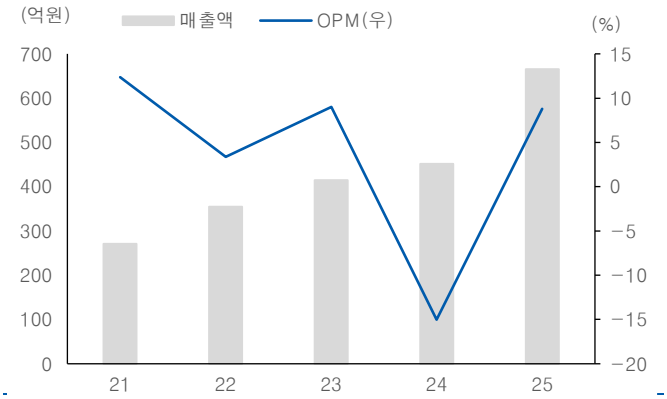
NOT RATED (I)

목표주가	-원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (04/30)	89,000원
상승여력	-

시가총액	10,704억원
총발행주식수	12,027,291주
60일 평균 거래대금	320억원
60일 평균 거래량	353,120주
52주 고/저	112,100원 / 20,850원
외인지분율	2.63%
배당수익률	0.00%
주요주주	문승호 외 4 인

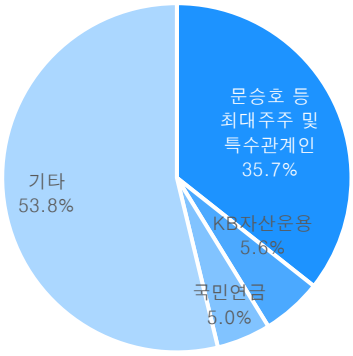
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.5	1.7	323.8
상대	(5.8)	(1.9)	154.9
절대 (달러환산)	3.7	(1.3)	306.0

연간 실적 추이



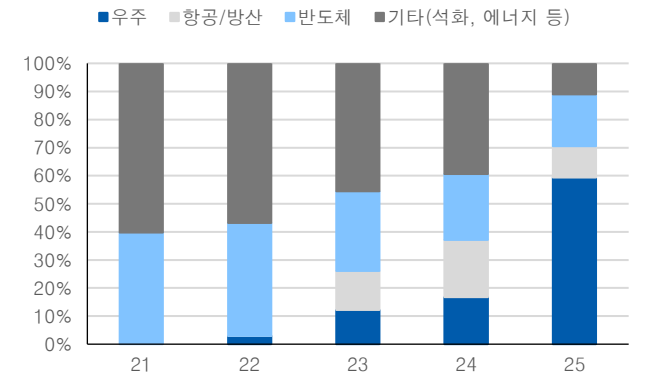
자료: 에이치브이엠, 유안타증권 리서치센터

주주구성



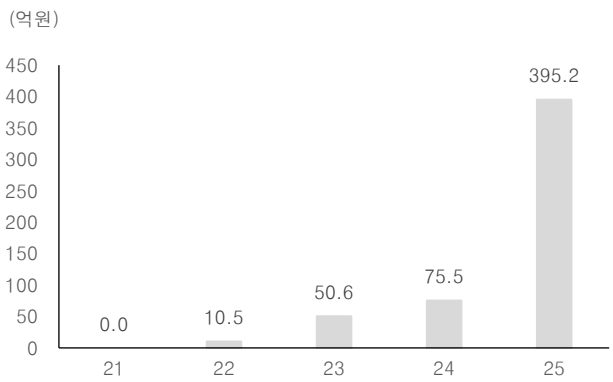
자료: 에이치브이엠, 유안타증권 리서치센터

전방산업별 매출 비중 추이



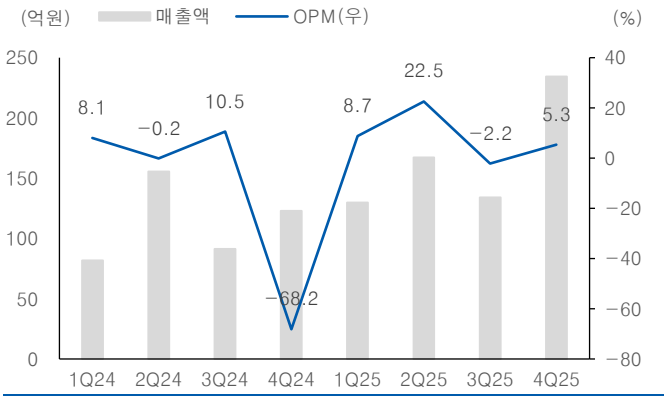
자료: 에이치브이엠, 유안타증권 리서치센터

우주산업 향 매출 추이



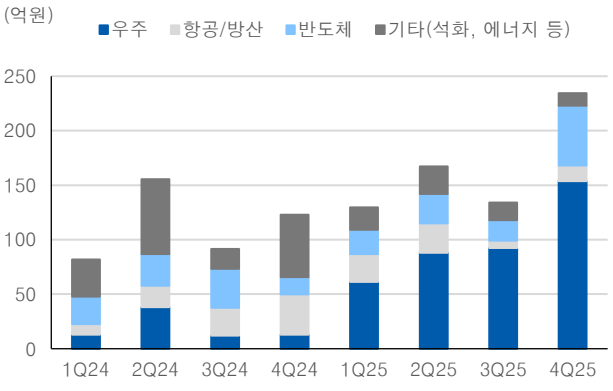
자료: 에이치브이엠, 유안타증권 리서치센터

분기 실적 추이



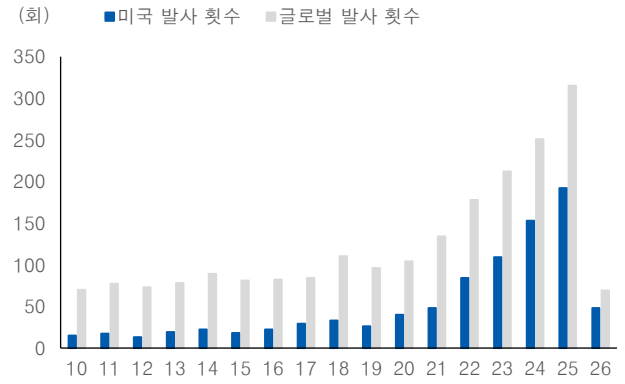
자료: 유안타증권 리서치센터

분기 전방산업별 실적 추이



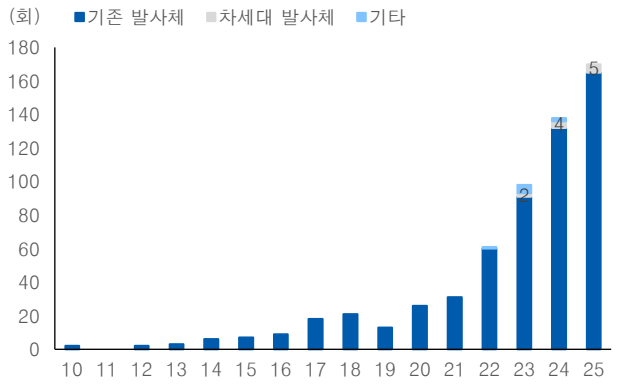
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 우주 발사체 발사 횟수 추이



자료: Space stats, 유안타증권 리서치센터

글로벌 최대 우주 발사체 기업 발사 추이



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

첨단금속 경쟁업체 현황

소재지	기업명	개요
한국	케이피씨엠	1977년 설립, 니켈, 타이타늄 합금 등 국가 R&D 개발 과제 수행. 생산 설비, 해외 고객사, 소재 두께 등에서 동사 대비 열위
미국	ATI	1996년 설립, 항공우주, 방산 등 금속 소재 관련 높은 입지. 티타늄, 니켈 등 특수금속 생산
미국	Haynes	1912년 설립, 항공우주, 가스터빈 용 alloy 제조 및 개발
미국	Special metals	1988년 설립, 니켈 계 합금에 강점
독일	VDM Metals	1930년 설립, 니켈, 스테인리스 강 등 특수금속 강점. 항공우주, 전자전기 공정 등에 활용
일본	Hitachi Metals	1910년 설립, 자동차용 주조 부품 및 FMM 용 인바합금 등

자료: 언론 종합, 유안타증권 리서치센터

우주 항공용 첨단 진공용해 시설 생산능력

주요 장비	1공장	2공장	3공장(1H28E 완공)	계
생산 능력(억원)	**500**	**3,000**	**3,500**	**7,000**
VIM(진공유도용해)	4Ton(1unit)	12Ton(1unit)		16Ton(2unit)
VAR(진공아크재용해)	4Ton(1unit)	8Ton(1unit) 8Ton(1unit) 12Ton(1unit)		32Ton(4unit)
ESR(전해슬래그 재용해)	–	12Ton(1unit)		12Ton(1unit)

자료: 에이치브이엠, 유안타증권 리서치센터 / 주: 3 공장은 2 차 용해 및 후공정(단조, 압연, 열처리) 설비 위주

에이치브이엠 기술 경쟁력

자료: 에이치브이엠

우주 분야 성장 전략

자료: 에이치브이엠

에이치브이엠 (295310) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**355**	**415**	**504**	**804**	**0**
매출원가	301	334	382	608	0
매출총이익	54	81	122	196	0
판관비	42	43	77	93	0
영업이익	**12**	**37**	**45**	**103**	**0**
EBITDA	29	61	80	152	0
영업외손익	-18	-100	-14	-13	0
외환관련손익	-1	0	2	2	0
이자손익	-17	-19	-17	-16	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-81	1	1	0
법인세비용차감전순손익	-6	-62	31	90	0
법인세비용	-2	-2	4	14	0
계속사업순손익	-4	-61	26	76	0
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	-61	26	76	0
지배지분순이익	**-4**	**-61**	**26**	**76**	**0**
포괄순이익	-3	-62	25	74	0
지배지분포괄이익	-3	-62	25	74	0

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**-15**	**25**	**77**	**-16**	**0**
당기순이익	-4	-61	26	76	0
감가상각비	17	24	35	49	0
외환손익	1	1	-2	-2	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-39	-24	-68	-224	0
기타현금흐름	9	85	85	85	0
투자활동 현금흐름	**-50**	**-58**	**-57**	**-56**	**0**
투자자산	0	0	0	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-51	-55	-55	-54	0
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-2	-1	-1	0
재무활동 현금흐름	**89**	**13**	**41**	**14**	**0**
단기차입금	190	-172	55	1	0
사채 및 장기차입금	72	-18	-40	0	0
자본	-110	300	12	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-64	-98	13	13	0
연결범위변동 등 기타	0	-1	-16	0	0
현금의 증감	**24**	**-20**	**45**	**-58**	**0**
기초 현금	49	73	53	98	0
기말 현금	73	53	98	40	0
NOPLAT	**12**	**37**	**45**	**103**	**-2146826281**
FCF	**-66**	**-31**	**22**	**-70**	**0**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**368**	**475**	**607**	**852**	**0**
현금및현금성자산	73	53	98	39	0
매출채권 및 기타채권	65	69	80	128	0
재고자산	224	343	417	666	0
비유동자산	322	377	398	404	0
유형자산	314	362	382	387	0
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	2	2	2	3	0
자산총계	**691**	**852**	**1,005**	**1,256**	**0**
유동부채	456	389	543	705	0
매입채무 및 기타채무	54	124	151	240	0
단기차입금	197	189	244	244	0
유동성장기부채	22	26	26	26	0
비유동부채	168	159	121	136	0
장기차입금	133	114	92	92	0
사채	17	18	0	0	0
부채총계	**624**	**548**	**664**	**841**	**0**
지배지분	66	304	341	415	0
자본금	14	47	60	60	0
자본잉여금	2	269	269	269	0
이익잉여금	50	-12	14	90	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**66**	**304**	**341**	**415**	**0**
순차입금	**469**	**300**	**271**	**330**	**0**
총차입금	543	354	369	371	0

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-74	-895	245	639	0
BPS	736	3,216	2,863	3,488	0
EBITDAPS	326	667	746	1,278	0
SPS	3,941	4,523	4,698	6,755	0
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	59.5	22.8	-2146826281
PBR	-	-	5.1	4.2	-2146826281
EV/EBITDA	-	-	25.1	13.6	-2146826281
PSR	-	-	3.1	2.2	-2146826281

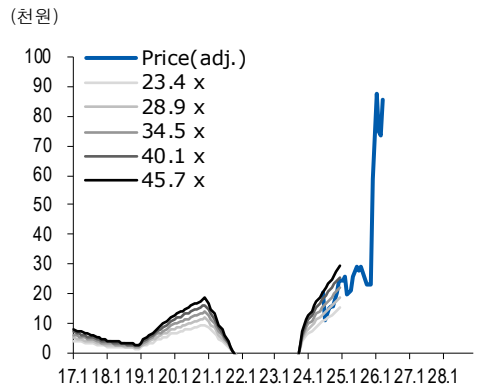
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**16.7**	**16.8**	**21.6**	**59.5**	**0.0**
영업이익 증가율 (%)	**-64.1**	**211.5**	**20.7**	**128.9**	**-100.0**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**적지**	**흑전**	**188.8**	**-100.0**
매출총이익률 (%)	15.3	19.4	24.2	24.4	0.0
영업이익률 (%)	**3.4**	**9.0**	**8.9**	**12.8**	**0.0**
지배순이익률 (%)	-1.2	-14.6	5.2	9.5	0.0
EBITDA 마진 (%)	8.3	14.8	15.9	18.9	0.0
ROIC	1.7	6.3	6.3	12.5	0.0
ROA	-0.7	-7.9	2.8	6.7	0.0
ROE	**-3.1**	**-32.7**	**8.2**	**20.1**	**0.0**

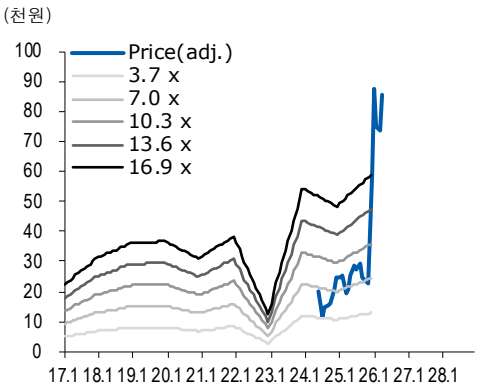
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

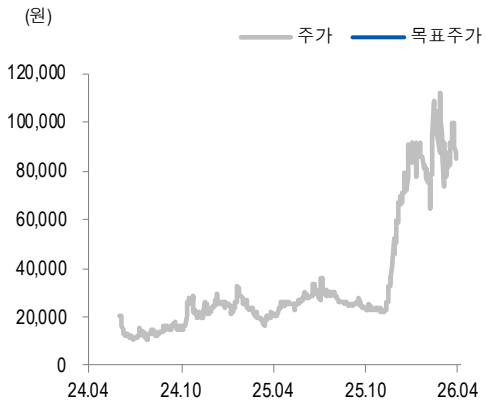
P/E band chart



P/B band chart



에이치브이엠 (295310) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-04	Not Rated	-	1년		
2025-10-25	1년 경과 이후		1년		
2024-10-25	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백종민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.