에이치브이엠 (295310)

놀랍지만 당연한 실적

통신/우주/미디어
Analyst 정지수
jisoo.jeong@meritz.co.kr
RA 박건영
geonyoung@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 18

Not Rated

적정주가 (12개월)	-원
현재주가 (5.15)	97,900원
상승여력	-

1Q26 Review: 시장 컨센서스 상회

1Q26 별도 실적은 매출액 233억원(+79.4% YoY), 영업이익 44억원(+292.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 33억원)를 상회했다. 글로벌 최대 민간 우주 기업향 매출은 전년 대비 +143.0% 증가한 149억원(비중 63.8%)을 기록하며 실적 개선을 주도했다. 항공방위 및 반도체/전기전자 매출액이 각각 28억원(+9.6% YoY), 47억원(+108.3% YoY)을 기록했으나, 수익성이 낮은 기존제품 매출액은 전년 대비 -54.7% 감소한 9억원을 기록했다. 작년 하반기 완공한 제 2공장의 운영 정상화로 매출원가율이 개선(1Q25 76.6% → 1Q26 72.7%)되면서 영업이익률은 19.0%를 기록했다. 우주 관련 Ni계 제품 공급 확대에도 1Q26 기준 우주 수주잔고는 360억원으로 전 분기(208억원) 대비 크게 증가했다.

2026년 별도 영업이익 178억원(+204.3% YoY) 전망

2026년 별도 매출액과 영업이익은 각각 1,130억원(+69.8% YoY), 178억원(+204.3% YoY)을 전망한다. 2026년 사업부별 매출액은 기존제품 53억원(-27.2% YoY), 우주 764억원(+93.3% YoY), 항공방위 130억원(+76.7% YoY), 반도체/전기전자 182억원(+47.9% YoY)으로 기존제품을 제외한 전 사업 부문이 크게 성장할 전망이다. 마진율 높은 우주 매출 비중이 2025년 59.9%에서 2026년 67.6%로 증가하면서 영업이익률 역시 전년 대비 +6.9%p 개선된 15.7%를 기록할 전망이다.

금주 신형 발사체 테스트 발사 예정

글로벌 최대 민간 우주 기업의 신형 발사체는 금주 올해 첫 발사를 시작으로 발사 빈도수가 빠르게 증가할 전망이며, 신형 발사체의 엔진 파트에 공급하는 동사의 Ni계 특수합금 물량이 하반기부터 크게 증가할 전망이다. 지난 달 발행한 920억원 규모의 전환사채를 통해 추가적인 생산설비 확대를 계획 중이며, 제 3공장 증설 완료 시 연간 5천억원 이상의 매출액 달성이 가능할 전망이다.

표1 에이치브이엠 1Q26 실적 Review

(십억원)	1Q26	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	23.3	13.0	79.4	23.4	-0.7	20.8	11.9	23.3	-0.1
영업이익	4.4	1.1	292.2	1.2	256.6	3.4	29.9	3.3	33.8
세전이익	3.9	0.7	423.9	5.9	-34.6	3.2	21.5	3.2	21.5
순이익	3.4	0.6	482.0	9.8	-65.2	2.9	17.7	2.7	26.4
영업이익률(%)	19.0	8.7		5.3		16.3		14.2	
세전이익률(%)	16.7	5.7		25.4		15.4		13.7	
순이익률(%)	14.7	4.5		41.9		13.9		11.6	

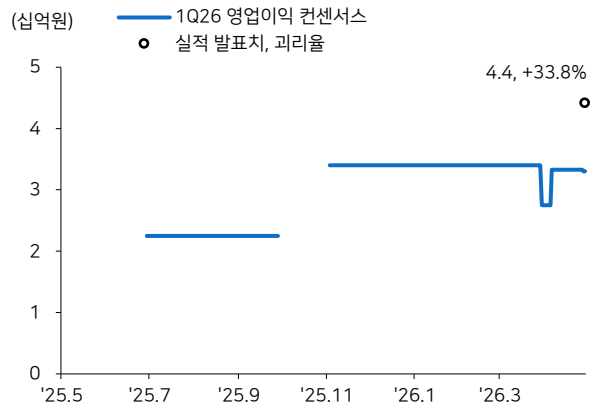
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

표2 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**113.0**	66.5	69.8	106.1	6.5	102.7	10.0
영업이익	**17.8**	5.8	204.3	17.8	0.0	16.6	7.0
세전이익	**16.9**	9.5	78.2	16.4	3.2	14.6	15.9
지배주주 순이익	**15.7**	12.6	24.2	15.4	1.7	13.6	15.1
영업이익률(%)	**15.7**	8.8		16.7		16.2	
세전이익률(%)	**15.0**	14.3		15.5		14.2	
순이익률(%)	**13.9**	19.0		14.5		13.2	

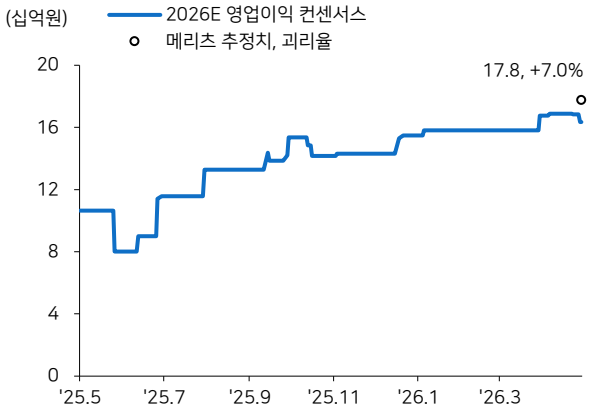
자료: FnGuide, HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 영업이익, 컨센서스 +33.8% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +7.0% 하회 전망

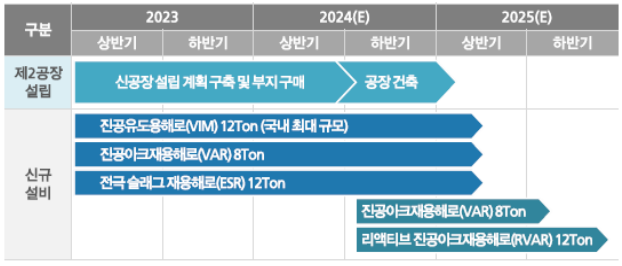


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 에이치브이엠 연혁

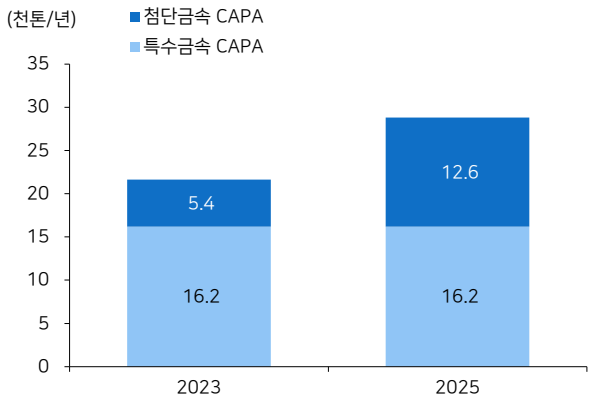
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에이치브이엠 신규 증설 계획



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에이치브이엠 CAPA 증가



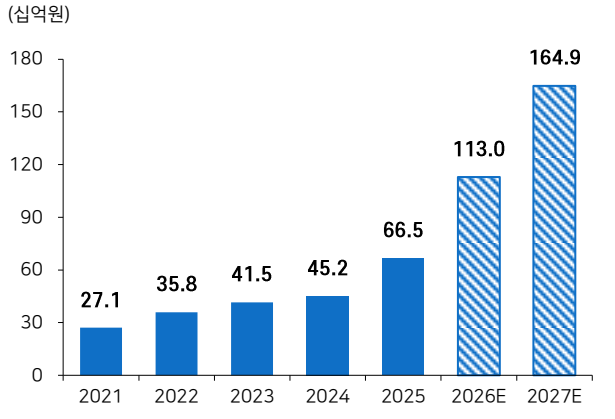
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

표3 에이치브이엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**13.0**	**16.7**	**13.4**	**23.4**	**23.3**	**25.4**	**29.2**	**35.2**	**66.5**	**113.0**	**164.9**
기존 산업	2.1	2.5	1.6	1.1	0.9	1.8	1.4	1.2	7.3	5.3	5.3
우주	6.1	8.8	9.2	15.4	14.9	16.9	20.3	24.3	39.5	76.4	124.0
항공방위	2.6	2.7	0.7	1.4	2.8	2.9	3.5	3.8	7.4	13.0	13.9
반도체/전기전자	2.2	2.7	1.9	5.5	4.7	3.8	4.0	5.9	12.3	18.2	19.7
디스플레이	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0
영업이익	**1.1**	**3.8**	**-0.3**	**1.2**	**4.4**	**4.6**	**5.3**	**3.5**	**5.8**	**17.8**	**32.0**
영업이익률	8.7%	22.5%	-2.2%	5.3%	19.0%	18.2%	18.1%	9.9%	8.8%	15.7%	19.4%
세전이익	0.7	3.6	-0.8	5.9	3.9	4.4	5.1	3.4	9.5	16.9	32.6
당기순이익	**0.6**	**3.0**	**-0.8**	**9.8**	**3.4**	**4.1**	**4.9**	**3.3**	**12.6**	**15.7**	**30.0**
당기순이익률	4.5%	17.9%	-5.8%	41.9%	14.7%	16.1%	16.7%	9.3%	19.0%	13.9%	18.2%

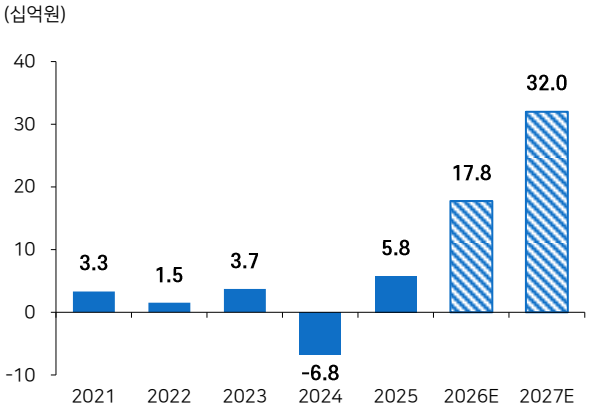
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림6 에이치브이엠 연간 매출액 추이 및 전망



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림7 에이치브이엠 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

에이치브이엠 (295310)

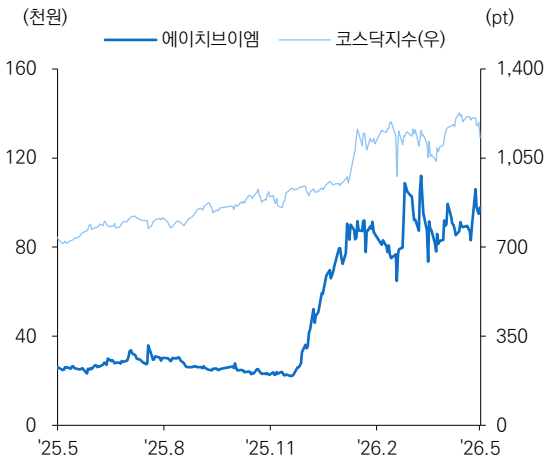
KOSDAQ	1,129.82pt
시가총액	11,775억원
발행주식수	1,203만주
유동주식비율	64.29%
외국인비중	5.54%
52주 최고/최저가	112,100원/22,100원
평균거래대금	303.4억원

주요주주(%)

문승호 외 4 인	35.65
최재영	7.98
KB자산운용	5.57

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.1	332.2	276.5
상대주가	11.3	243.5	144.4

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	45.1	-6.8	-8.4	-782	-12.6	5,555	-31.3	4.41	-85.8	-17.4	80.9
2025	66.5	5.8	12.6	1,060	-235.5	7,571	55.6	7.78	71.5	16.1	92.3
2026E	113.0	17.9	13.9	1,160	9.5	8,650	84.4	11.32	45.7	14.3	99.6
2027E	164.9	32.0	28.4	2,362	103.7	11,013	41.4	8.89	29.3	24.0	85.9
2028E	206.4	45.1	42.5	3,537	49.7	14,550	27.7	6.73	21.4	27.7	69.7

에이치브이엠 (295310)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**45.1**	**66.5**	**113.0**	**164.9**	**206.4**
매출액증가율(%)	8.9	47.4	69.8	45.9	25.2
매출원가	45.3	54.5	87.0	124.3	152.8
매출총이익	-0.1	12.0	26.0	40.6	53.7
판매관리비	6.7	6.2	8.1	8.6	8.5
영업이익	**-6.8**	**5.8**	**17.9**	**32.0**	**45.1**
영업이익률(%)	-15.0	8.8	15.8	19.4	21.9
금융손익	-1.1	3.2	-3.3	-1.7	0.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.3	0.5	0.5	0.6	0.6
세전계속사업이익	-9.2	9.5	15.1	30.9	46.2
법인세비용	-0.8	-3.1	1.1	2.5	3.7
당기순이익	**-8.4**	**12.6**	**13.9**	**28.4**	**42.5**
지배주주지분 순이익	-8.4	12.6	13.9	28.4	42.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-14.0**	**-8.8**	**21.3**	**35.2**	**48.0**
당기순이익(손실)	-8.4	12.6	13.9	28.4	42.5
유형자산상각비	3.2	4.3	8.0	7.3	6.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-11.2	-20.7	-0.6	-0.5	-1.1
투자활동 현금흐름	**-16.2**	**-27.1**	**-17.6**	**-18.2**	**-14.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-15.3	-21.5	-4.0	-3.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	**42.1**	**38.2**	**7.5**	**-4.3**	**-3.4**
차입금의 증감	-1.0	30.2	7.5	-4.3	-3.4
자본의 증가	42.7	9.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	11.9	2.2	11.2	12.8	30.4
기초현금	5.3	17.2	19.4	30.6	43.4
기말현금	17.2	19.4	30.6	43.4	73.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	66.5	106.2	144.5	187.3	242.5
현금및현금성자산	17.2	19.4	30.6	43.4	73.8
매출채권	8.1	12.6	21.4	31.2	39.0
재고자산	38.1	51.6	54.2	56.9	59.8
비유동자산	53.1	67.1	63.2	59.0	54.5
유형자산	50.6	63.2	59.2	54.9	50.3
무형자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
투자자산	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
자산총계	**119.6**	**173.3**	**207.6**	**246.3**	**297.0**
유동부채	39.5	37.4	60.1	72.1	81.7
매입채무	4.7	6.5	11.1	16.2	20.3
단기차입금	18.5	15.6	15.6	15.6	15.6
유동성장기부채	3.9	3.1	12.8	10.2	8.2
비유동부채	14.0	45.8	43.5	41.7	40.3
사채	0.0	21.9	21.9	21.9	21.9
장기차입금	11.2	12.8	10.2	8.2	6.5
부채총계	**53.5**	**83.2**	**103.6**	**113.8**	**122.0**
자본금	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	68.4	78.1	78.1	78.1	78.1
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-9.7	3.0	16.9	45.3	87.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**66.1**	**90.1**	**104.0**	**132.5**	**175.0**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	4,208	5,590	9,408	13,707	17,161
EPS(지배주주)	-782	1,060	1,160	2,362	3,537
CFPS	-81	1,107	2,090	3,321	4,486
EBITDAPS	-335	854	2,160	3,269	4,298
BPS	5,555	7,571	8,650	11,013	14,550
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-31.3	55.6	84.4	41.4	27.7
PCR	-301.4	53.2	46.8	29.5	21.8
PSR	5.8	10.5	10.4	7.1	5.7
PBR	4.41	7.78	11.32	8.89	6.73
EBITDA(십억원)	-3.6	10.2	25.9	39.3	51.7
EV/EBITDA	-85.8	71.5	45.7	29.3	21.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-17.4	16.1	14.3	24.0	27.7
EBITDA 이익률	-8.0	15.3	23.0	23.9	25.0
부채비율	80.9	92.3	99.6	85.9	69.7
금융비용부담률	3.8	2.9	2.3	1.6	1.2
이자보상배율(x)	-4.0	3.1	6.8	11.9	17.7
매출채권회전율(x)	6.4	6.4	6.7	6.3	5.9
재고자산회전율(x)	1.2	1.5	2.1	3.0	3.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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.