



Not Rated

현재주가(9.18) 60,000원

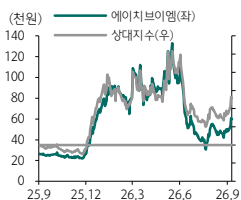
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	827.12
52주 최고/최저(원)	133,000/22,100
시가총액(억원)	7,442.7
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	12,404.6
60일 평균 거래량(천주)	150.0
60일 평균 거래대금(억원)	75.0
외국인지분율(%)	3.65
주요주주 지분율(%)	
문송호 외 4인	34.65
최재영	7.74

Consensus Data

	2026	2027
매출액(억원)	1,071	1,568
영업이익(억원)	164	297
순이익(억원)	87	272
EPS(원)	713	2,190
BPS(원)	8,303	10,278

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	355	415	451	665
영업이익	12	37	(68)	58
세전이익	(6)	(62)	(92)	95
순이익	(4)	(61)	(84)	126
EPS	(47)	(661)	(782)	1,060
증감률	(124.23)	1,306.38	18.31	(235.55)
PER	N/A	N/A	N/A	55.59
PBR	0.00	0.00	4.41	7.78
EV/EBITDA	15.99	4.91	N/A	71.52
ROE	(6.29)	(32.73)	(17.39)	16.15
BPS	736	3,216	5,555	7,571
DPS	708.3	98.9	24.8	28.7



Analyst 한유권 hyg0619@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 09월 21일 | 기업분석_스몰캡_Report

에이치브이엠 (295310)

수요 대응을 넘어 밸류체인 확대

416억원 시설투자 공시 '수요 대응 → 생산능력 확대'의 전환점

2026년 9월 15일 에이치브이엠은 약 416억원 규모의 우주항공용 최첨단 단조설비 신규투자를 공시했다. 투자기간은 2026년 9월부터 2028년 12월까지로, 자기자본의 약 38%에 해당하는 대규모 투자이다. 이는 단순한 설비 증설보다는 기존 용해, 소재 생산 역량에 우주항공용 단조 공정까지 생산 밸류체인을 대폭 확대하는 움직임으로 해석된다. 실제로 2026년 6월에는 우주발사체용 슈퍼 Alloy 및 특수합금 공급계약을 연이어 2건을 체결했으며, 두 계약 규모는 약 244억원에 달한다. 스페이스X의 로켓의 대형화와 엔진 고도화가 진행되고 있는 가운데 고온/고압 환경에 견딜 수 있는 초합금 및 고청정 소재에 대한 중요성은 높아질 수밖에 없다. 즉, 에이치브이엠의 이번 3공장 증설에 대한 부분은 기존 수주 증가 수준이 아닌 생산 CAPA 부족의 가능성에 선제적 대응으로 판단되며, 대규모 단조설비 투자와 향후 우주항공 매출의 폭발적 증가로 이어지는 선순환 구조가 형성될 것이다.

단순 금속업체가 아닌 고부가 소재 공급망으로 진입

에이치브이엠과 스페이스X의 연결고리는 단순히 발사 증가에 따른 매출 증가의 구조에서 조금 더 진일보된 접근과 해석이 필요하다. 동사의 경쟁력은 『용해→재용해→단조→완성 소재』 밸류체인이 본격적으로 확장되고 있다는 점이다. 우주항공용 니켈계 초합금은 작은 편차에도 금속 피로도 증가에 따른 사고를 초래할 수 있어 고청정도와 균일한 미세조직 확보가 핵심이다. 요리로 비유하자면 레시피에 대한 차별화된 강점이 있어야만 가능하다. 에이치브이엠은 단순히 CAPA 증가에 그치는 것이 아닌 특수합금 소재를 바탕으로 우주항공을 비롯하여 타산업 단조 및 부품 공급 단계로 확대가 예상된다. 특히 최근에 글로벌 공급망 이슈로 인해 소재 국산화에 대한 수요가 급격히 증가하고 있다. 이에 따라 동사는 우주산업 외 2027년 글로벌 Top-Tier 가스터빈 블레이드 업체에 양산 물량 공급과 더불어 방산 무기 신소재 공급까지 고객 및 제품 포트폴리오 다변화가 이루어질 것으로 기대된다.

창사 이래 최대 수주잔고 기록 중

27년부터 29년까지 스타십 발사 횟수는 약 15회→30회→50회로 가파르게 증가가 예상된다. 랩터 엔진의 신규 생산은 최소 500기에서 최대 2,500기까지 증가할 것으로 추정됨에 따라 에이치브이엠의 신규수주는 29년까지 꾸준히 우상향 흐름이 이어질 수 있다. 2분기 말 동사의 우주 수주잔고는 약 499.9억원으로 창사 이래 최대를 기록 중이며, 고마진의 우주항공 소재 비중 확대에 따른 Mix 개선과 탑라인 성장이 예상된다. 동사의 26년 (K-IFRS 별도) 예상 실적은 매출액 1,204억원(YoY+81.0%), 영업이익 181억원(YoY+210%, OPM 15.0%)을 기록하며 가파른 성장 추세는 지속될 전망이다. 3분기 순이익은 현 주가 기준에서 CB평가손익 기저효과로 인해 이익 전환 가능성이 높다.

1. 실적 추정 및 Valuation

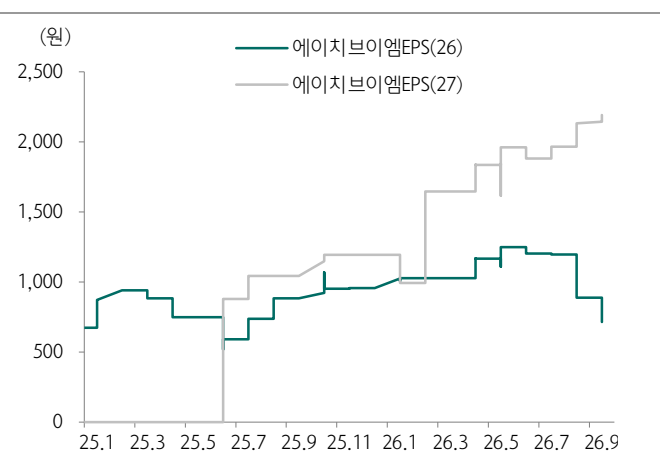
도표 1. 에이치브이엠 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	232.7	291.5	277.0	396.2	371.6	478.1	413.1	652.1	665.3	1,197.4	1,914.7
석유/화학/플랜트	9.3	13.1	12.2	19.8	17.4	21.2	20.0	28.9	73.2	54.4	87.5
반도체	46.7	58.8	60.3	90.3	78.9	102.5	91.0	138.6	123.3	256.2	411.0
우주	148.5	196.8	179.3	238.5	234.3	307.0	254.6	416.9	395.2	763.2	1,212.8
항공방위	28.1	30.0	25.1	47.5	40.9	47.5	47.5	67.6	73.6	130.7	203.6
YoY, %	79.4	74.3	106.6	69.1	59.7	64.0	49.1	64.6	47.4	81.0	59.0
석유/화학/플랜트	-54.7	-48.2	-24.2	75.6	87.7	61.6	64.1	46.0	-58.9	-25.7	60.9
반도체	108.3	116.9	221.3	64.3	68.9	74.3	50.8	53.5	16.5	107.8	60.4
우주	143.0	124.1	93.9	55.1	57.8	56.0	42.0	74.8	423.7	93.1	58.9
항공방위	9.7	10.6	274.6	234.3	45.6	58.6	89.1	42.2	-20.1	77.6	55.7
매출원가	169.1	245.9	218.8	289.2	267.6	358.6	318.1	495.6	545.1	923.0	1,439.8
매출원가율, %	72.7	84.3	79.0	73.0	72.0	75.0	77.0	76.0	81.9	76.6	75.2
매출총이익	63.6	45.6	58.2	107.0	104.1	119.5	95.0	156.5	120.2	281.2	474.9
매출총이익률, %	27.3	15.7	21.0	27.0	28.0	25.0	23.0	24.0	18.1	23.4	24.8
판매비	19.4	25.5	23.5	31.7	31.8	41.3	34.1	53.2	61.8	100.2	160.3
판매비율, %	8.3	8.8	8.5	8.0	8.6	8.6	8.3	8.2	9.3	8.3	8.4
영업이익	44.2	20.1	34.6	75.3	72.3	78.3	60.9	103.3	58.4	174.2	314.6
YoY, %	292.3	-46.6	흑전	507.7	63.6	289.2	76.0	37.2	흑전	210.1	73.8
지배순이익	34.1	-90.0	75.6	56.3	52.6	50.7	41.0	78.7	126.1	76.0	222.9
YoY, %	482.2	적전	흑전	-42.7	54.1	흑전	-45.8	39.8	흑전	-39.7	193.3
% of margin											
영업이익률	19.0	6.9	12.5	19.0	19.4	16.4	14.8	15.8	8.8	15.0	16.4
당기순이익률	14.7	-30.9	27.3	14.2	14.2	10.6	9.9	12.1	19.0	6.3	11.6

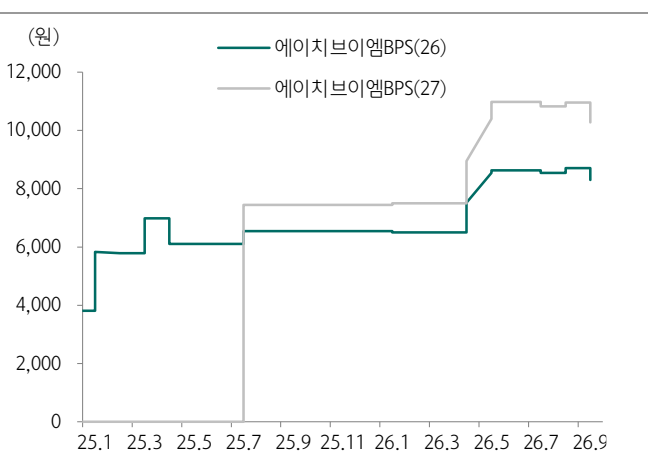
자료: 에이치브이엠, 하나증권 추정

도표 2. 에이치브이엠 EPS 컨센서스



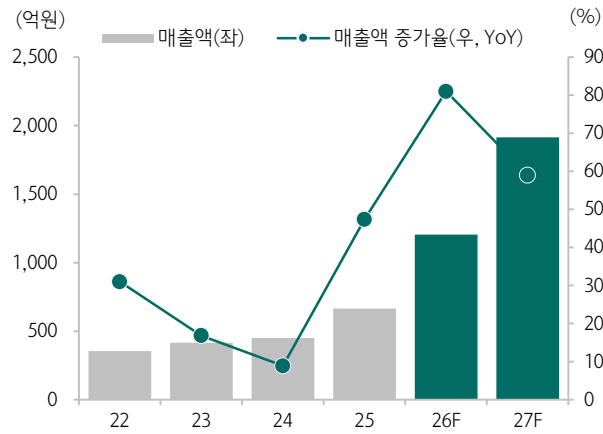
자료: Quantwise, 하나증권 추정

도표 3. 에이치브이엠 BPS 컨센서스



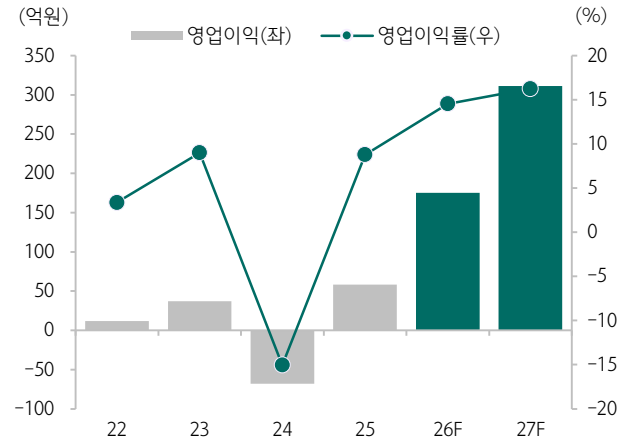
자료: Quantwise, 하나증권 추정

도표 4. 연도별 매출액 및 매출액 증가율 추이



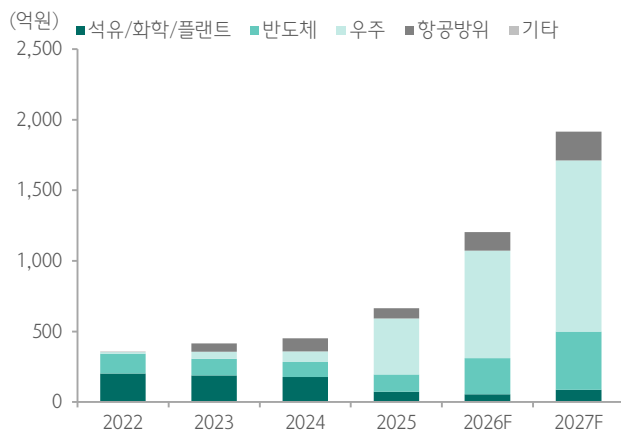
자료: 에이치브이엠, 하나증권 추정

도표 5. 영업이익 및 영업이익률 추이



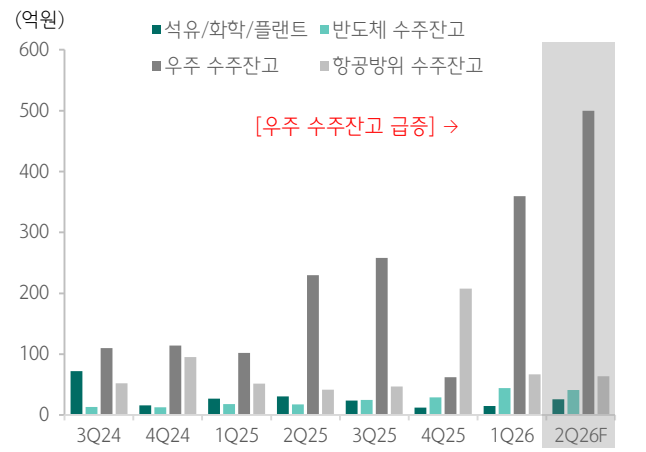
자료: 에이치브이엠, 하나증권 추정

도표 6. 사업 부문별 매출액 추이



자료: 에이치브이엠, 하나증권 추정

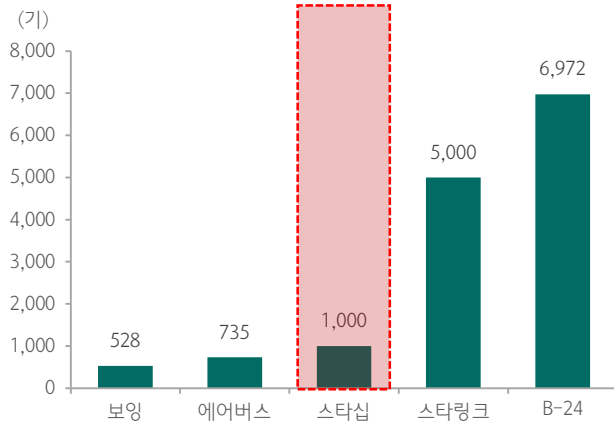
도표 7. 우주 수주잔고 급증



자료: 에이치브이엠, 하나증권

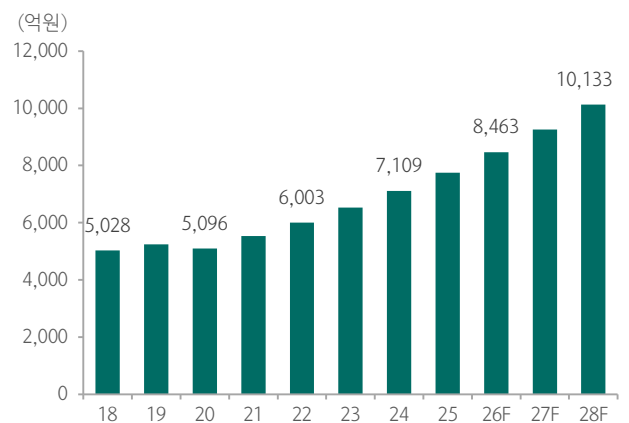
2. 투자 포인트

도표 8. 연간 스타십 생산 목표 1,000대



자료: SpaceX, 하나증권

도표 9. 국내 항공 첨단특수금속 시장 전망



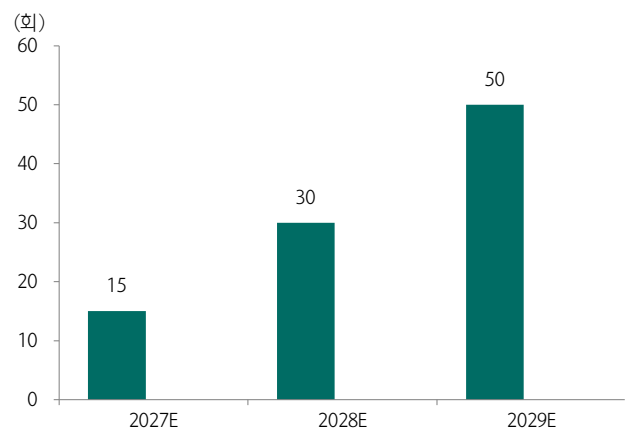
자료: 에이치비엠, Aerospace Advanced Materials Specialty Alloys Market Share, 하나증권

도표 10. 스페이스X, 신형 랩터3 엔진



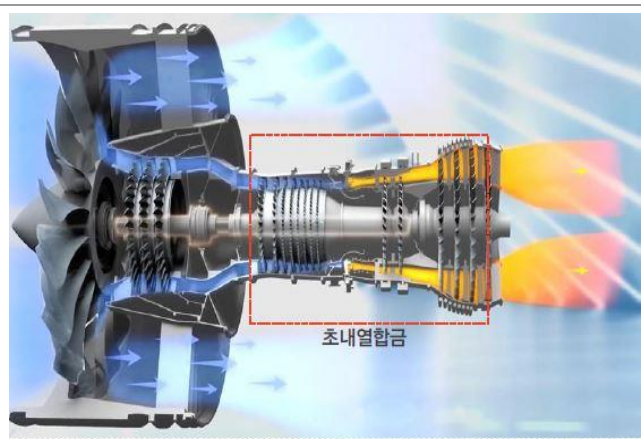
자료: 에이치비엠, Aerospace Advanced Materials Specialty Alloys Market Share, 하나증권

도표 11. 스타십 연간 발사 예상치



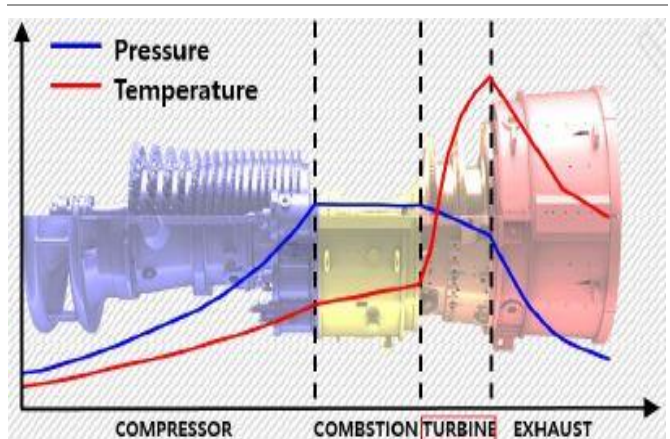
자료: SpaceX, 하나증권

도표 12. 항공기 엔진 초내열합금 Alloy



자료: 에이치비엠, 하나증권

도표 13. 가스터빈 엔진 초내열 합금 Alloy



자료: 에이치비엠, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	271	355	415	451	665
매출원가	208	301	334	453	545
매출총이익	63	54	81	(2)	120
판매비	29	42	43	67	62
영업이익	33	12	37	(68)	58
금융손익	(14)	(19)	(100)	(11)	32
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	1	1	(13)	5
세전이익	19	(6)	(62)	(92)	95
법인세	2	(2)	(2)	(8)	(31)
계속사업이익	17	(4)	(61)	(84)	126
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	(4)	(61)	(84)	126
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	17	(4)	(61)	(84)	126
지배주주지분포괄이익	17	(3)	(62)	(85)	127
NOPAT	30	8	36	(62)	78
EBITDA	49	29	61	(36)	102
성장성(%)					
매출액증가율	9.3	31.0	16.9	8.7	47.5
NOPAT증가율	900.0	(73.3)	350.0	(272.2)	(225.8)
EBITDA증가율	96.0	(40.8)	110.3	(159.0)	(383.3)
영업이익증가율	725.0	(63.6)	208.3	(283.8)	(185.3)
(지배주주)순이익증가율	13.3	(123.5)	1,425.0	37.7	(250.0)
EPS증가율	5.4	N/A	N/A	N/A	N/A
수익성(%)					
매출총이익률	23.2	15.2	19.5	(0.4)	18.0
EBITDA이익률	18.1	8.2	14.7	(8.0)	15.3
영업이익률	12.2	3.4	8.9	(15.1)	8.7
계속사업이익률	6.3	(1.1)	(14.7)	(18.6)	18.9

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	194	-47	-661	-782	1,060
BPS	770	736	3,216	5,555	7,571
CFPS	613	429	730	-81	1,107
EBITDAPS	573	326	667	-335	854
SPS	3,149	3,941	4,523	4,208	5,590
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	N/A	N/A	N/A	55.6
PBR	0.0	0.0	0.0	4.4	7.8
PCR	0.0	0.0	0.0	-301.3	53.2
EV/EBITDA	7.9	16.0	4.9	N/A	71.5
PSR	0.0	0.0	0.0	5.8	10.5
재무비율(%)					
ROE	15.1	(6.3)	(32.7)	(17.4)	16.1
ROA	3.2	(0.7)	(7.9)	(8.2)	8.6
ROIC	7.5	1.7	6.1	(8.4)	8.1
부채비율	733.3	942.3	180.4	80.9	92.3
순부채비율	564.6	708.3	98.9	24.8	28.7
이자보상배율(배)	2.5	0.7	1.9	(4.0)	3.1

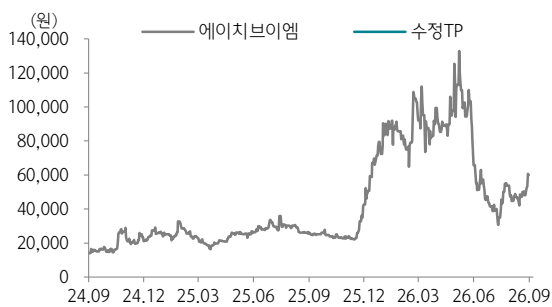
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	295	368	475	665	1,062
금융자산	49	73	53	180	388
현금성자산	49	73	53	172	194
매출채권	66	63	61	81	126
재고자산	175	224	343	381	516
기타유동자산	5	8	18	23	32
비유동자산	283	322	377	531	671
투자자산	2	2	2	2	2
금융자산	2	2	2	2	2
유형자산	278	314	362	506	632
무형자산	0	0	1	1	1
기타비유동자산	3	6	12	22	36
자산총계	577	691	852	1,196	1,733
유동부채	408	456	389	395	374
금융부채	356	389	217	227	191
매입채무	27	38	97	47	65
기타유동부채	25	29	75	121	118
비유동부채	100	168	159	140	458
금융부채	85	154	137	117	455
기타비유동부채	15	14	22	23	3
부채총계	508	624	548	535	832
지배주주지분	69	66	304	661	901
자본금	14	14	47	60	60
자본잉여금	2	2	269	684	781
자본조정	0	0	0	15	32
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	53	50	(12)	(97)	29
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	69	66	304	661	901
순금융부채	391	469	300	164	258

현금흐름표	(단위:억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	7	(15)	25	(140)	(88)
당기순이익	17	(4)	(61)	(84)	126
조정	25	28	110	56	(7)
감가상각비	16	17	24	32	43
외환거래손익	(0)	1	1	(1)	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	9	10	85	25	(51)
영업활동 자산부채변동	(35)	(39)	(24)	(112)	(207)
투자활동 현금흐름	(39)	(50)	(58)	(162)	(271)
투자자산감소(증가)	(2)	0	(0)	0	(0)
자본증가(감소)	(38)	(49)	(55)	(153)	(215)
기타	1	(1)	(3)	(9)	(56)
재무활동 현금흐름	60	89	111	432	416
금융부채증가(감소)	189	102	(189)	(10)	302
자본증가(감소)	(80)	0	300	427	97
기타재무활동	(49)	(13)	0	15	17
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	28	24	78	130	56
Unlevered CFO	53	39	67	(9)	132
Free Cash Flow	(32)	(66)	(31)	(293)	(303)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에이치브이엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.20	Not Rated	-	-	-
25.7.14	담당자 변경	-	-	-
24.10.21	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한유건)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한유건)는 2026년 9월 21일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 16일