

2025. 8. 14



▲ 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) -

현재주가 (8.14)

30,300 원

상승여력 -

KOSDAQ 815.26pt

시가총액 3,606억원

발행주식수 1,190만주

유동주식비율 51.86%

외국인비중 4.76%

52주 최고/최저가 35,850원/10,910원

평균거래대금 67.6억원

주요주주(%)

문승호 외 4 인 47.79

KB자산운용 5.00

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.9 -7.5 139.0

상대주가 1.9 -14.2 127.7

주요주주(%)



에이치브이엠 295310

진짜 게임은 지금부터

- ✓ 2Q25 별도 영업이익 38억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(16억원) 상회
- ✓ 기존제품 매출은 감소(-63.2% YoY)한 반면, 우주 매출은 88억원(+129.9% YoY) 기록
- ✓ 고마진 제품 위주 생산으로 매출원가율 전년 대비 4.5%p 하락하며 OPm 22.5% 기록
- ✓ 2Q25 기준 우주 수주잔고는 230억원으로 전체 수주잔고 내 71.9% 비중 기록
- ✓ 2025년 별도 매출액 746억원(+65.1% YoY), 영업이익 92억원(흑전 YoY) 전망

2Q25 Review: 시장 컨센서스 상회

2Q25 별도 실적은 매출액 167억원(+7.6% YoY), 영업이익 38억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 16억원)를 상회했다. 기존 1공장에서 고마진 제품 위주의 생산을 확대하면서 석유/화학/에너지/선박 등 기존제품 매출이 전년 대비 -63.2% 감소한 반면, 우주 매출은 전년 대비 +129.9% 증가한 88억원을 기록했다. 수익성 좋은 제품 위주의 생산으로 매출원가율은 전년 대비 4.5%p 하락했고, 대손상각비 환입에 따른 판관비 개선 효과까지 더해져 2Q25 영업이익률은 22.5%를 기록했다.

2025년 별도 영업이익 92억원(흑전 YoY) 전망

2025년 별도 매출액과 영업이익은 각각 746억원(+65.1% YoY), 92억원(흑전 YoY)을 전망한다. 2025년 사업부별 매출액은 기존제품 137억원(-23.1% YoY), 우주 381억원(+404.7% YoY), 항공방위 114억원(+23.4% YoY), 반도체/전기전자 104억원(-2.1% YoY) 등으로 추정한다. 큰 틀에서 동사의 우주 사업 매출은 글로벌 최대 민간 우주항공 기업의 신형 로켓 발사횟수에 연동될 수 밖에 없으며, 신형 로켓이 테스트 발사에 성공해 상업용 발사로 전환되는 과정에서 수요가 크게 증가할 전망이다.

본격적으로 가동되기 시작한 서산2공장

2Q25 기준 우주 수주잔고는 230억원으로 전 분기 대비 두 배 이상 증가했으며, 전체 수주잔고에서 우주가 차지하는 비중도 2Q24 35.8%, 1Q25 51.4%에서 2Q25 71.9%로 크게 증가했다. 7월부터 조업을 시작한 서산2공장의 경우 VAR 장비부터 순차 가동되고 있으며, 연 12,960톤, 금액으로 약 3천억원 수준의 CAPA를 통해 글로벌 최대 민간 우주항공 기업 수요에 대응할 전략이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	-118.5	736	0.0	0.0	16.0	-6.5	941.8
2023	41.5	3.7	-6.1	-895	1,098.5	3,216	0.0	0.0	4.9	-19.9	180.4
2024	45.1	-6.8	-8.4	-782	-12.6	5,555	-31.3	4.4	-85.8	-12.7	80.9

표1 에이치브이엠 2Q25 실적 Review

(십억원)	2Q25	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	16.7	15.5	7.6	13.0	28.9	18.4	-9.1	15.9	5.2
영업이익	3.8	0.0	흑전	1.1	234.7	1.4	178.4	1.6	135.6
세전이익	3.6	-0.1	흑전	0.7	383.8	0.9	320.7	-	-
순이익	3.0	-0.1	흑전	0.6	409.9	0.9	250.4	1.4	113.6

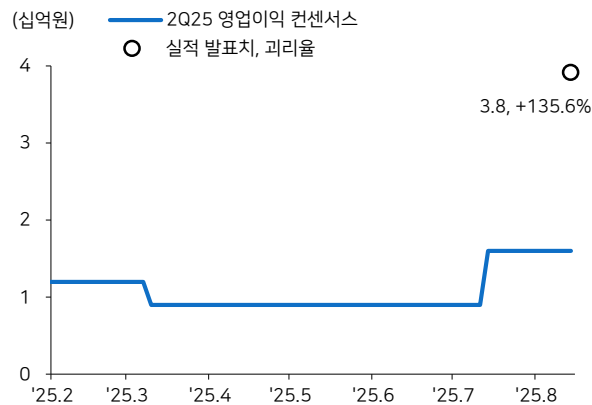
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	74.6	45.2	65.1	68.0	9.6	67.1	11.1
영업이익	9.2	-6.8	흑전	7.2	27.7	7.3	25.4
세전이익	7.1	-9.2	흑전	5.6	26.7	6.3	12.5
지배주주 순이익	6.1	-8.4	흑전	5.5	10.0	6.2	-1.7
영업이익률(%)	12.3	-15.0		10.5		10.9	
세전이익률(%)	9.5	-20.3		8.2		9.4	
순이익률(%)	8.2	-18.6		8.1		9.2	

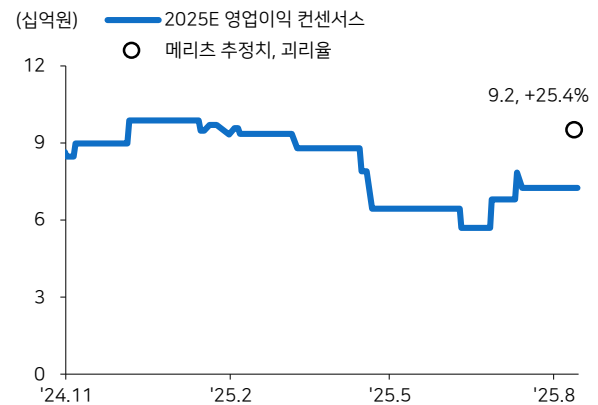
자료: FnGuide, HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25 영업이익, 컨센서스 +135.6% 상회



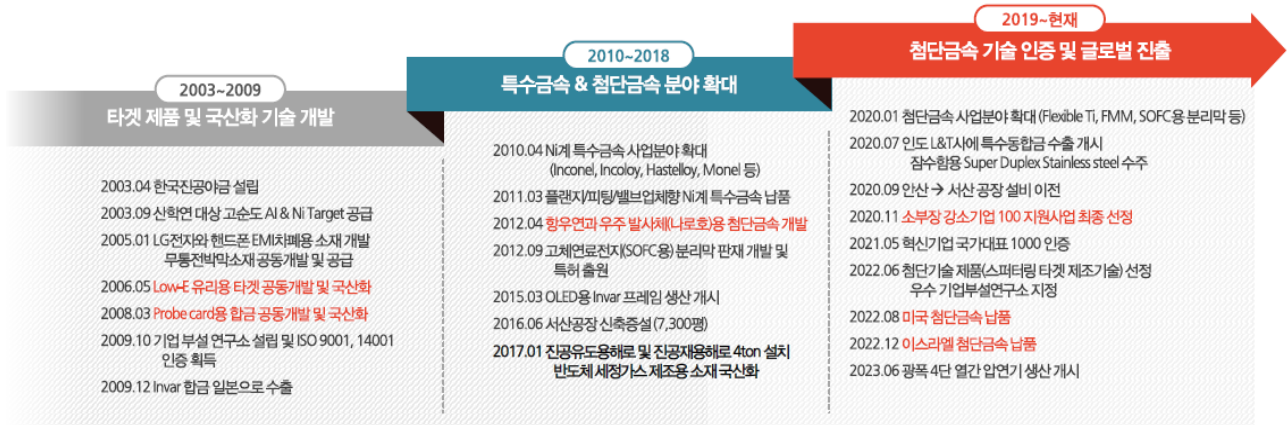
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +25.4% 상회 전망



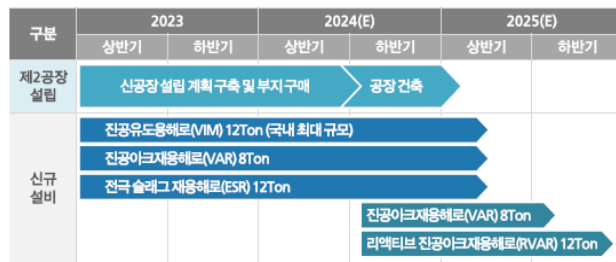
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 에이치브이엠 연혁



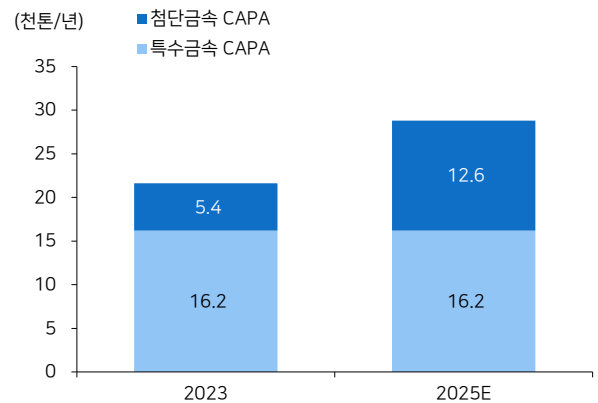
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에이치브이엠 신규 증설 계획



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에이치브이엠 CAPA 증가 전망



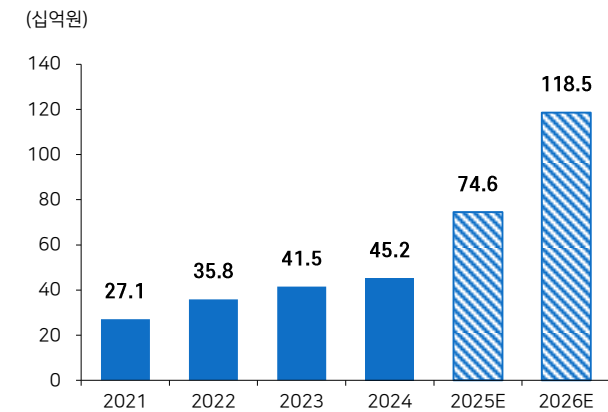
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

표3 에이치브이엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	8.2	15.5	9.1	12.3	13.0	16.7	19.9	25.0	45.2	74.6	118.5
기존 산업	3.4	6.9	1.8	5.7	2.1	2.5	2.7	6.4	17.8	13.7	14.4
우주	1.3	3.8	1.2	1.3	6.1	8.8	10.8	12.5	7.6	38.1	75.8
항공방위	1.0	2.0	2.6	3.7	2.6	2.7	2.7	3.4	9.2	11.4	13.7
반도체/전기전자	2.5	2.9	3.6	1.6	2.2	2.7	3.4	2.0	10.6	10.4	11.1
디스플레이	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.7	0.0	1.0	3.5
영업이익	0.7	0.0	1.0	-8.4	1.1	3.8	2.0	2.0	-6.8	9.2	18.4
영업이익률	8.1%	-0.2%	10.5%	-68.0%	8.7%	22.5%	10.2%	8.2%	-15.0%	12.3%	15.5%
세전이익	0.5	-0.1	0.1	-9.7	0.7	3.6	1.8	0.8	-9.2	7.1	17.0
당기순이익	0.4	-0.1	0.2	-8.8	0.6	3.0	1.6	0.7	-8.4	6.1	16.0
당기순이익률	5.3%	-0.9%	1.7%	-71.7%	4.5%	17.9%	8.2%	2.8%	-18.6%	8.2%	13.5%

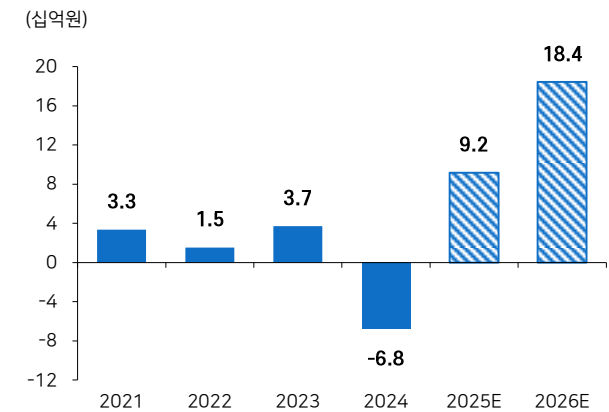
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

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)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	24.8	30.4	35.5	41.5	45.1
매출액증가율(%)	-35.5	22.5	16.7	16.8	8.9
매출원가	22.4	24.1	30.1	33.4	45.3
매출총이익	2.4	6.3	5.4	8.1	-0.1
판매관리비	2.0	3.0	4.2	4.3	6.7
영업이익	0.4	3.3	1.2	3.7	-6.8
영업이익률(%)	1.6	11.0	3.4	9.0	-15.0
금융손익	-1.0	-0.8	-1.9	-10.1	-1.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.4	0.0	0.1	0.1	-1.3
세전계속사업이익	1.8	2.6	-0.6	-6.2	-9.2
법인세비용	0.2	0.2	-0.2	-0.2	-0.8
당기순이익	1.5	2.3	-0.4	-6.1	-8.4
지배주주지분 순이익	1.5	2.3	-0.4	-6.1	-8.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	2.3	0.9	-1.5	2.5	-14.0
당기순이익(손실)	1.5	2.3	-0.4	-6.1	-8.4
유형자산상각비	2.0	1.7	1.7	2.4	3.2
무형자산상각비	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	0.8	-3.5	-3.9	-2.4	-11.2
투자활동 현금흐름	6.9	-3.9	-5.0	-5.8	-16.2
유형자산의증가(CAPEX)	2.1	3.9	5.1	5.5	15.3
투자자산의감소(증가)	0.0	0.2	-0.0	0.0	-0.0
재무활동 현금흐름	-8.5	5.9	8.9	1.3	42.1
차입금의 증감	-1.0	-1.0	19.8	-13.3	1.6
자본의 증가	-6.6	0.6	7.4	-0.9	-1.3
현금의 증가(감소)	0.8	2.8	2.4	-2.0	11.9
기초현금	1.3	2.1	4.9	7.3	5.3
기말현금	2.1	4.9	7.3	5.3	17.2

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	23.1	29.5	36.8	47.5	66.5
현금및현금성자산	2.1	4.9	7.3	5.3	17.2
매출채권	4.7	6.7	6.3	6.1	8.1
재고자산	15.2	17.5	22.4	34.3	38.1
비유동자산	22.3	24.7	32.2	37.7	53.1
유형자산	22.3	24.4	31.4	36.2	50.6
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
투자자산	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
자산총계	45.4	54.2	69.1	85.2	119.6
유동부채	21.4	24.3	45.6	38.9	39.5
매입채무	4.2	4.3	5.4	12.4	11.4
단기차입금	13.5	17.2	19.7	18.9	18.5
유동성장기부채	3.5	2.5	2.2	2.6	3.9
비유동부채	8.9	9.4	16.9	15.9	14.0
사채	0.0	0.8	1.7	1.8	0.0
장기차입금	8.2	7.6	13.3	11.4	11.2
부채총계	30.3	33.7	62.4	54.8	53.5
자본금	2.2	2.4	1.4	4.7	6.0
자본잉여금	7.4	10.3	0.2	26.9	68.4
기타포괄이익누계액	0.7	0.7	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	4.9	7.2	5.0	-1.2	-9.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.2	20.5	6.6	30.4	66.1

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023	2024
주당데이터(원)					
SPS	4,315	5,285	6,169	6,125	4,208
EPS(지배주주)	266	403	-75	-895	-782
CFPS	1,104	761	793	1,050	149
EBITDAPS	435	873	509	904	-335
BPS	1,827	2,273	736	3,216	5,555
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	-31.3
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	164.3
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	5.8
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4
EBITDA(십억원)	2.5	5.0	2.9	6.1	-3.6
EV/EBITDA	9.2	4.6	16.0	4.9	-85.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.1	11.3	-6.5	-19.9	-12.7
EBITDA 이익률	10.1	16.5	8.3	14.8	-8.0
부채비율	199.7	164.7	941.8	180.4	80.9
금융비용부담률	4.1	2.6	4.8	4.7	3.8
이자보상배율(x)	0.4	4.2	0.7	1.9	-4.0
매출채권회전율(x)	4.6	5.3	5.5	6.7	6.4
재고자산회전율(x)	1.6	1.9	1.8	1.5	1.2

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율