

에이치브이엠 (295310)

보장된 미래

통신/우주/미디어

Analyst 정지수
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영
geonyoung@meritz.co.kr

4Q25 Review: 시장 컨센서스 상회

4Q25 별도 실적은 매출액 234억원(+90.5% YoY), 영업이익 38억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 23억원)를 상회했다. 글로벌 최대 민간 우주 기업항 우주 매출은 전 분기 대비 +69.7% 증가한 157억원(비중 67.0%)으로 추정되며, 신규 2공장 가동이 실적 개선을 주도한 것으로 파악된다. 재고자산 총당금을 보수적으로 쌓으면서 매출원가율이 소폭 상승했으나, 영업 레버리지 효과로 영업이익률은 16.4%를 기록했다. 당기순이익은 영업외단에서 전환사채 파생상품 평가이익이 발생하면서 71억원(흑전 YoY)을 기록했다.

2026년 별도 영업이익 178억원(+110.9% YoY) 전망

2026년 별도 매출액과 영업이익은 각각 1,061억원(+59.4% YoY), 178억원(+110.9% YoY)을 전망한다. 2026년 사업부별 매출액은 기존제품 102억원(+10.9% YoY), 우주 703억원(+76.4% YoY), 항공방위 129억원(+52.3% YoY), 반도체/전기전자 107억원(+18.7% YoY)으로 추정한다. 글로벌 최대 민간 우주 기업의 신형 발사체 상용화에 따라, 우주 매출 비중이 2025년 59.9%에서 2026년 66.3%로 증가하면서 영업이익률 역시 전년 대비 +4.1%p 개선된 16.8%를 기록할 전망이다.

신형 발사체 상용화 시점이 전환기

제 2공장의 경우 일부 장비 입고가 지연되는 등 이슈로 인해 완전 가동 상태는 아니나 2026년 연간 정상 가동에는 큰 어려움이 없을 전망이다. 글로벌 최대 민간 우주 기업의 신형 발사체는 작년 10월 첫 시험 발사 성공 후 성능을 개량한 발사체로 변경해 추가 테스트를 앞두고 있다. 이르면 올해 중순 상용화에 성공할 경우 신형 발사체 제작 수요 증가에 따른 가동률 상승이 기대된다.

Meritz Research 2026. 2. 13

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (2.13)	85,800원
상승여력	-

KOSDAQ	1,106.08pt
시가총액	10,212억원
발행주식수	1,190만주
유동주식비율	64.08%
외국인비중	6.36%
52주 최고/최저가	92,000원/16,290원
평균거래대금	347.6억원

주요주주(%)	
문승호 외 3인	35.86
최재영	8.07

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.9	185.5	225.6
상대주가	-7.4	110.2	120.6

주가그래프



(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	27.1	3.4	1.7	290	9.1	770	0.0	0.0	7.9	24.1	733.3
2022	35.5	1.2	-0.4	-75	적전	736	0.0	0.0	16.0	-6.5	941.8
2023	41.5	3.7	-6.1	-895	적확	3,216	0.0	0.0	4.9	-19.9	180.4
2024	45.1	-6.8	-8.4	-782	적축	5,555	-31.3	4.4	-85.8	-12.7	80.9

표1 에이치브이엠 4Q25 실적 Review

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	23.4	12.3	90.5	13.4	74.8	22.1	6.0	18.1	29.4
영업이익	3.8	-8.4	흑전	-0.3	흑전	2.4	59.8	2.3	66.7
세전이익	8.6	-9.7	흑전	-0.8	흑전	1.1	678.2	1.1	678.2
순이익	7.1	-8.8	흑전	-0.8	흑전	1.0	613.6	1.3	449.0
영업이익률(%)	16.4	-68.0		-2.2		10.9		12.7	
세전이익률(%)	36.5	-78.6		-5.8		5.0		6.1	
순이익률(%)	30.5	-71.7		-5.8		4.5		7.2	

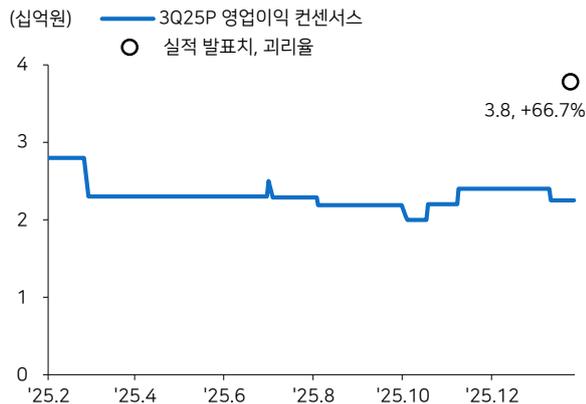
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025P 연간 실적 테이블

(십억원)	2025P	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	106.1	66.5	59.4	65.2	62.7	65.8	61.2
영업이익	17.8	8.4	110.9	8.0	122.4	7.9	125.2
세전이익	16.4	12.1	35.4	5.9	176.5	5.9	177.9
지배주주 순이익	15.4	9.9	54.8	5.1	204.4	5.8	165.1
영업이익률(%)	16.8	12.7		12.3		12.0	
세전이익률(%)	15.5	18.2		9.1		9.0	
순이익률(%)	14.5	14.9		7.7		8.8	

자료: FnGuide, HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 영업이익, 컨센서스 +66.7% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +12.6% 하회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 에이치브이엠 연혁



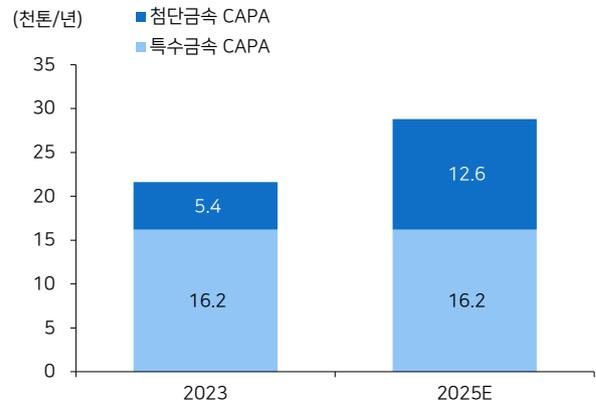
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에이치브이엠 신규 증설 계획



자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에이치브이엠 CAPA 증가 전망



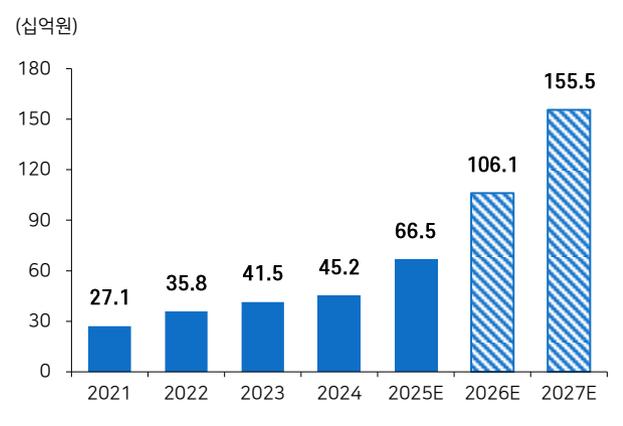
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

표3 에이치브이엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	13.0	16.7	13.4	23.4	20.8	24.0	27.9	33.4	66.5	106.1	155.5
기존 산업	58.8	7.6	46.7	90.5	60.4	43.2	108.5	42.5	47.4	59.4	46.6
우주	2.1	2.5	1.6	3.0	2.2	2.7	2.0	3.3	9.2	10.2	10.6
항공방위	6.1	8.8	9.2	15.7	13.4	15.4	18.7	22.7	39.8	70.3	117.6
반도체/전기전자	2.6	2.7	0.7	2.5	2.7	2.9	3.5	3.8	8.5	12.9	14.0
디스플레이	2.2	2.7	1.9	2.2	2.5	2.9	3.0	2.3	9.0	10.7	11.2
영업이익	1.1	3.8	-0.3	3.8	3.4	3.5	4.4	6.5	8.4	17.8	31.5
영업이익률	8.7%	22.5%	-2.2%	16.4%	16.1%	14.8%	15.8%	19.4%	12.7%	16.8%	20.3%
세전이익	0.7	3.6	-0.8	8.6	3.2	3.4	4.3	5.5	12.1	16.4	31.0
당기순이익	0.6	3.0	-0.8	7.1	2.9	3.1	4.1	5.2	9.9	15.4	28.5
당기순이익률	4.5%	17.9%	-5.8%	30.5%	14.0%	13.0%	14.6%	15.7%	14.9%	14.5%	18.3%

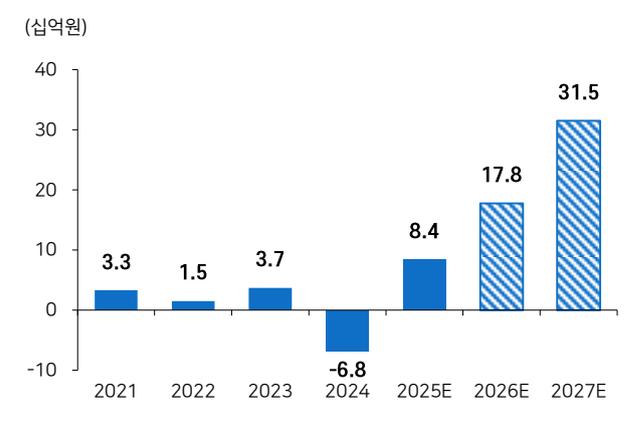
자료: HVM, 메리츠증권 리서치센터

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	27.1	35.5	41.5	45.1
매출액증가율(%)	-35.5	9.1	31.0	16.8	8.9
매출원가	22.4	20.8	30.1	33.4	45.3
매출총이익	2.4	6.3	5.4	8.1	-0.1
판매관리비	2.0	2.9	4.2	4.3	6.7
영업이익	0.4	3.4	1.2	3.7	-6.8
영업이익률(%)	1.6	12.4	3.4	9.0	-15.0
금융손익	-1.0	-1.4	-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	1.9	-0.6	-6.2	-9.2
법인세비용	0.2	0.2	-0.2	-0.2	-0.8
당기순이익	1.5	1.7	-0.4	-6.1	-8.4
지배주주지분 순이익	1.5	1.7	-0.4	-6.1	-8.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	2.3	0.7	-1.5	2.5	-14.0
당기순이익(손실)	1.5	1.7	-0.4	-6.1	-8.4
유형자산상각비	2.0	1.6	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	6.0	8.9	1.3	42.1
차입금의 증감	-1.0	19.7	2.8	-13.3	1.6
자본의 증가	-6.6	1.1	6.9	-0.9	-1.3
현금의 증가(감소)	0.8	2.8	2.4	-2.0	11.9
기초현금	1.3	2.2	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	28.3	32.2	37.7	53.1
유형자산	22.3	27.8	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	57.8	69.1	85.2	119.6
유동부채	21.4	40.8	45.6	38.9	39.5
매입채무	4.2	3.9	5.4	12.4	11.4
단기차입금	13.5	17.5	19.7	18.9	18.5
유동성장기부채	3.5	2.5	2.2	2.6	3.9
비유동부채	8.9	10.0	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	50.8	62.4	54.8	53.5
자본금	2.2	1.4	1.4	4.7	6.0
자본잉여금	7.4	0.2	0.2	26.9	68.4
기타포괄이익누계액	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	4.9	5.3	5.0	-1.2	-9.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.2	6.9	6.6	30.4	66.1

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023	2024
주당데이터(원)					
SPS	4,315	4,709	6,169	6,125	4,208
EPS(지배주주)	266	290	-75	-895	-782
CFPS	1,104	951	793	1,050	149
EBITDAPS	435	857	509	904	-335
BPS	1,827	770	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	4.9	2.9	6.1	-3.6
EV/EBITDA	9.2	7.9	16.0	4.9	-85.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.1	24.1	-6.5	-19.9	-12.7
EBITDA 이익률	10.1	18.2	8.3	14.8	-8.0
부채비율	199.7	733.3	941.8	180.4	80.9
금융비용부담률	4.1	4.9	4.8	4.7	3.8
이자보상배율(x)	0.4	2.5	0.7	1.9	-4.0
매출채권회전율(x)	4.6	4.8	5.5	6.7	6.4
재고자산회전율(x)	1.6	1.7	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 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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율