

에이치브이엠 (295310)

미국 발사체 시장에 투자하는 법

2024년 10월 11일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (10월 10일)	16,810 원

[핵심성장]

허성규 연구원
 ✉ sqheo@shinhan.com

신한생각 우주방산, 반도체 및 디스플레이용 특수첨단금속 제조

6월 28일 상장 이후 1, 3개월 단위 보호예수 주식의 거래제한이 해제. 기존 주주들이 다수 이익실현을 유보한 것으로 파악되나 해제 후 기한이 짧은 만큼 단기적 변동성은 높아질 수 있다고 판단. 미국 발사체 고객사와 2022년 거래를 시작하며 장기적 관점에서는 실적 우상향 예상

1) 우주 산업의 성장과 동행, 2) FMM과 스퍼터링 타겟으로 하방 확보

나로호와 누리호 발사체에 첨단금속을 납품한 레퍼런스를 토대로 미국 발사체 고객사까지 확대. 글로벌 경쟁업체 대비 1) 가격 우위(30~40% 낮은 가격), 2) 리드 타임 우위(2년 vs 6개월), 3) 유사한 수준의 품질을 갖춘 것으로 파악. 금속 간 비울과 조건은 고유 레시피와 유사하기 때문에 고객사가 직접 장비 구입 후 내재화할 확률 낮다고 판단. 고객사는 발사체 점유율 1위로 후발주자 대비 발사원가 및 상용화 측면에서 압도적 우위

우주 시장 외 반도체와 디스플레이 사업에 대한 노출은 추가 성장 동력으로 작동. 총 시장 규모 합계액 7천억원 추정되며 소재 국산화와 맞물려 고객사 수요 증가. 박막 증착 시 사용되는 스퍼터링 타겟은 국내 메모리사에 게 이미 납품 중이며 FMM 원재료는 최종 고객사의 퀄테스트가 '25년 내 확실시 될 것으로 파악. 실적 추정에 미반영했으나 통과 시 전망이 높음

Valuation & Risk

'24년 실적 추정 시 증권신고서 예상매출액 대비 보수적으로 추정. 우주 고객사의 주문 지연이 발생했으며 4분기에 수주받더라도 리드 타임 6개월 감안 시 '25년 매출 인식 전망. Capa 증설 감안 시 고객사 물량은 지속확대될 전망으로 '25년 11월 가동 예정인 2차 증설 공시 기준 첨단금속 최종 Capa는 약 4만톤이며 매출액 기준 Capa 3,000억원으로 증가 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	35.5	1.2	(0.4)	-	(6.3)	-	16.0	-
2023	41.5	3.7	(6.1)	-	(32.7)	-	4.9	-
2024F	50.2	4.4	3.1	57.9	9.7	6.0	26.1	-
2025F	66.3	7.0	5.4	37.1	14.9	5.1	20.3	-
2026F	83.4	10.7	8.4	23.9	19.4	4.2	15.5	-

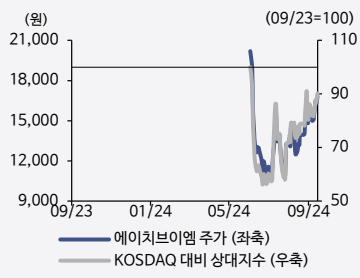
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	신규
Valuation	NR

시가총액	200.1 십억원
발행주식수(유동비율)	11.9백만주(51.9)
52주 최고가/최저가	20,200 원/10,910 원
일평균 거래액 (60일)	12,814 백만원
외국인 지분율	3.0%

주요주주 (%)				
문승호 외 4인	47.8			
신한벤처투자 외 3인	10.8			
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	27.7	29.5	0.0	0.0
상대	16.3	43.4	0.0	0.0

주가



I. 기업개요

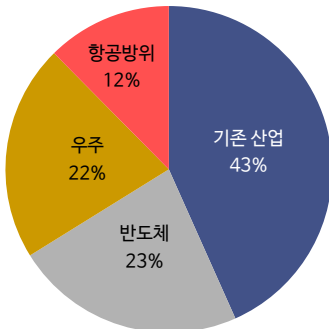
반도체와 우주 분야에 활용되는 특수첨단금속 제조업체

석유에너지, 반도체 등 기존 산업 분야에서 2023년 이후 우주방산으로 본격 확대

2003년 4월 설립된 특수첨단금속 제조업체다. 석유화학, 에너지, 선박 및 반도체 등 기존 산업분야에서 금속을 납품하다 우주방산으로 확대했다. 2022년 8월 미국 우주업체로 Ni계, Cu계 첨단금속을 납품하며 매출 인식을 시작했다. 같은 해 12월 이스라엘 방위산업체로 Ni계, Fe계 첨단금속을 납품해 항공 방위 산업까지 추가됐다. 2Q24 매출액 기준 기존산업과 반도체 비중은 66%, 우주 22%, 방산 12%다. 금속별 매출액 비중은 Cu계 13%, Fe계 56%, Ni계 19% 기타 12%다.

특수첨단금속 제조 시 핵심 기술은 다음 세 가지로 파악된다. 첫째로 고청정 진공용해 기술은 용해 중 불순물과 오염물질 최소화해 첨단금속의 순도와 내구성을 높이는 기술이다. 둘째로 합금화 공정기술은 합쳐지는 각 금속의 비율과 조건이 정밀하고 정확한 제어를 요구한다. 최종 제품의 성능과 직결되기 때문이다. 셋째로 금속 특성 제어기술은 사용자가 원하는 금속의 물리화학적 특성을 도출하는데 활용된다.

2Q24 기준 사업 분야별 매출 비중



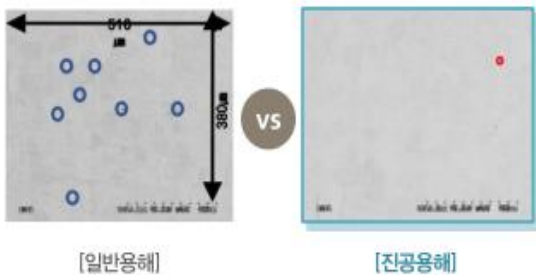
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 연혁

시기	내용
2003.04	한국진공야금 설립(개인사업자)
2012.04	항우연과 우주발사체(나로호)용 첨단금속 개발
2015.03	OLED용 Invar 프레임 생산 개시
2020.07	인도 L&T사에 특수동합금 수출
2022.08	미국 우주업체 Ni계, Cu계 첨단금속 납품
2022.12	이스라엘방위산업체 Ni계, Fe계 첨단금속 납품

자료: 회사 자료, 신한투자증권

일반 용해 vs 진공 용해

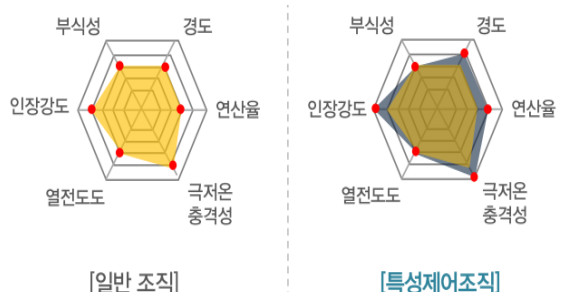


[일반용해]

[진공용해]

자료: 회사 자료, 신한투자증권

일반 조직 vs 특성 제어 조직



[일반 조직]

[특성제어조직]

자료: 회사 자료, 신한투자증권

용해공정 장비: VIM, VAR, PACHM, EBCHM, ESR, AOD 등

특수첨단금속은 용해공정을 통해 제조가 시작된다. 용해 장비는 용해 방식과 대상 금속에 따라 여러가지로 나뉜다. 가장 기본이 되는 진공 유도 용해로(VIM, Vacuum Induction Melting)로는 금속의 산화와 오염을 진공 환경을 통해 방지한다. 금속이 대기 중의 산소와 반응할 경우 재료의 특성을 손상하는 산화물을 형성하기 때문이다. VIM은 통상 1차적으로 기본 용해를 진행할 때 사용한다.

다음으로 진공 아크 재용해(VAR, Vacuum Arc Remelting)는 1차로 VIM을 통해 용해한 뒤 순도를 더 높이기 위해 전자 아크를 이용한 2차 재용해 과정에서 사용된다. 티타늄Ti, 니오븀Nb, 지르코늄Zr 같은 활성 금속 및 몰리브덴Mo과 같은 내화성 금속에 적합하다. 이외 용점(녹는 온도)이 높은 금속은 진공 플라즈마 아크 용해(PACHM, Plasma Arc Cold Hearth Melting)와 진공 전자빔 용해(Electron Beam Cold Heearth Melting)를 통해 진행된다. 기타 방법으로는 ESR(Electrode Slag Remelting)과 대기용해(IM+AOD, Argon Oxygen Decarburization)가 있다.

지난 6월 28일 상장 이후 1, 3개월 단위 보호예수 주식의 거래제한이 해제됐다. 3개월물 보호예수가 해제되기 전 1개월 물량 1,275,463주 중 약 60만주 가량이 남아있는 것으로 추정되고 3개월 물량은 현재 시점에서 알 수 없으나 1개월 물량의 잔존 비중이 높은 점을 고려할 때 실현 비율이 높지 않을 것으로 판단한다.

제조 공정 및 주요 생산 설비

공정	주요 공정설비	비고
용해공정	VIM, VAR, AOD, ESR, 플라즈마용해로, 전자빔용해로 등	원료를 특정비율로 결합하고 고온으로 가열하여 소재를 녹여 합금화하는 공정
단조, 압연	단조프레스, 압연기, 가열로 등	가열된 잉곳을 압축하거나 타격하여 형상을 만드는 공정
열처리	열처리로	금속을 고온에서 가열, 냉각하여 금속재료의 성질을 개선하는 공정
절단, 가공	톱기계, 밀링기, 사링기, 바필링기	기계, 도구 등을 이용하여 금속을 원하는 형태로 만드는 과정
검사	측정기, 성분분석기, 비파괴검사기 등	제품의 특성 및 불량을 체크하는 공정

자료: 회사 자료, 신한투자증권

HVM 보호예수물량 해제 일시(1~3개월물 19.6%)

유통 관련	주주	주식수	지분율	보호예수기간	해제 일시
유통제한	최대주주	3,692,000	31.02	1년	2025-06-28
	특수관계인	1,988,000	16.7	1년	2025-06-28
	우리사주조합	72,000	0.6	1년	2025-06-28
	상장주선인	55,555	0.47	3개월	2024-09-28
	전문투자자	1,000,735	8.41	3개월	2024-09-28
	전문투자자	1,275,463	10.72	1개월	2024-07-28
유통가능	공모주주	2,328,000	19.56		
	전문투자자	1,490,178	12.52		

자료: 회사 자료, 신한투자증권

II. 산업 분석

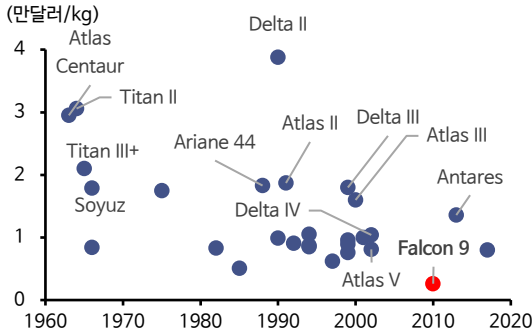
재활용 발사체의 발사체 시장 독과점 지속 전망

특수첨단금속 제조사의 적용 산업은 다양하기 때문에 특정 고객사 대응력은 감소

특수첨단금속을 제조하는 글로벌 업체로는 ATI Specialty Materials, Meterion, Special Metals, VDM-Metals, Carpenter Technology 등이 있다. 대부분 글로벌 금속업체들은 우주 외 반도체, 산업재, 자동차, 에너지 등 다른 산업에도 금속을 납품하는 것으로 파악된다. 예를 들어 Meterion의 우주방산 관련 매출액 비중은 2Q24 기준 18.3%다. 특정 금속은 고객사와 함께 개발되는 측면도 감안할 때 고객사 수가 많을수록 대응력은 비교적 감소할 것이라 판단한다.

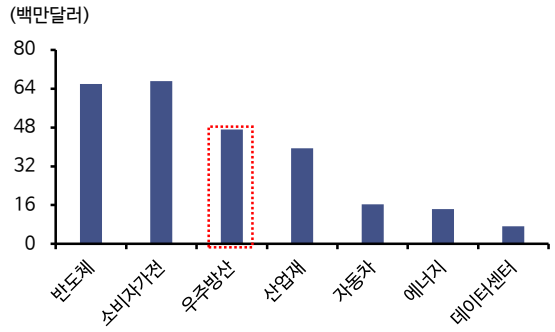
우주 산업에서 발사체 시장은 소수 기업이 독과점하고 있는 상태다. 발사체 산업에서 독과점이 해소되기 어려운 가장 큰 이유는 재사용 발사에 성공한 기업이 극소수기 때문이다. 현재 중형 발사체 중 발사 원가가 가장 낮은 것이 Falcon9으로 발사 원가는 대략 60백만달러로 추정된다. 1단 발사체를 재활용하기 때문에 원가를 절감할 수 있었다. 같은 회사의 개발 예정 발사체인 Starship은 1, 2단 발사체를 모두 재활용하기 때문에 발사원가 2백만달러를 목표로 개발되고 있다.

중형 발사체 발사 원가 비교



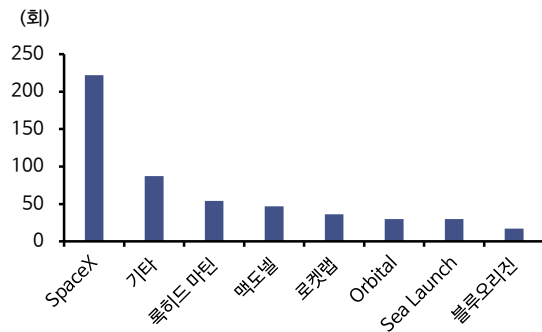
자료: CSIS, 신한투자증권
 주: 2021년 통화 가치 고정, 중형 발사체는 2,000~20,000kg 급

Meterion 2Q24 실적: 비교적 낮은 우주 비중



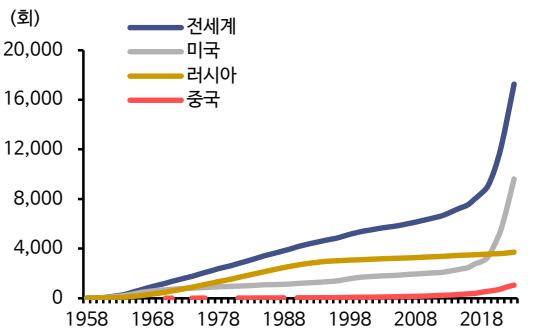
자료: Meterion, 신한투자증권

미국 기업체별 발사 허가 누적 건수('89~'23년)



자료: chartr, 신한투자증권

국가별 누적 발사 횟수



자료: UNOOSA, 신한투자증권

III. 투자 포인트

국내 나로호, 누리호를 레퍼런스로 미국 발사체 업체로 진입

첫째. 우주 산업의 성장과 장기적으로 동행

장기적으로 우주 산업 분야의 실적 증가가 기대된다. 한국항공우주연구원과 소재 공동연구개발(2012년~현재)을 통해 나로호와 누리호 발사체에 첨단금속을 납품한 레퍼런스를 확보하고 있다. 이를 토대로 미국 소재 상위 우주업체로부터 직접 연락 받아 2022년부터 밸류체인에 편입됐다. 소재 유통은 국내외 국내외 1차 벤더(비상장)사에게 봉/플레이트 형태로 납품 후 최종 고객사로 가는 것으로 추정되며 2차 벤더들 간의 최종 고객사 및 1차 벤더 내 점유율은 알 수 없다.

물량 구속은 따로 없는 것으로 파악되며 최종 고객사와 제품을 공동개발했기 때문에 미국 내 타 발사체 기업에게 납품하는 것은 어렵다고 판단한다. 제품의 최종 사용 발사체, 사용 부품의 위치는 직접적으로 언급되지 않지만 요구되는 온도 스펙을 기준으로 극저온 연료 계통 및 초고온 연소 계통에 사용되는 것으로 추정하고 있다. 또한 기술 검증, 재고 확보 목적으로 제품을 조달하기 때문에 발사 횟수와 직접적인 상관관계는 떨어지나, 장기적으로 발사횟수가 증가하며 조달 납품수도 증가할 것으로 판단한다. 납품 시 선박 운송비는 모두 고객사가 부담한다.

한국 발사체 개발 현황

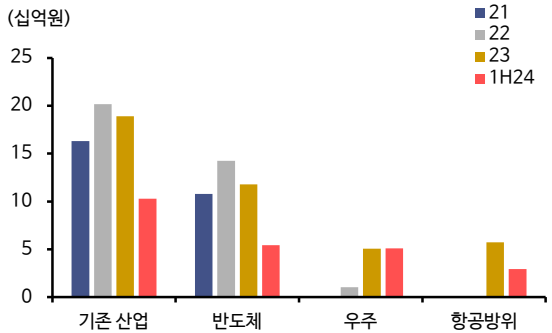
구분	KSR-I	KSR-II	KSR-III	KSLV-I(나로)	KSLV-II(누리)
개발비(십억원)	2.8	5.2	78	502.5	1,957.2
길이(m)	6.7	11.1	14	33	47.2
직경(m)	0.42	0.42	1	2.9	3.5
중량(kg)	1,268	2,048	6,000	140,000	200,000
최종 발사일	1993.09	1998.06	2002.11	2013.01	2022.06
특징	1단형 고체추진 과학로켓	2단형 고체추진 과학로켓 비행 중 2단 분리 성공	최초 액체추진 로켓 위성발사체 기반 기술	최초 위성발사체 러시아와 공동개발	최초 실용위성 발사체 국내 독자개발

자료: 한국항공우주연구원, 신한투자증권



자료: 업계 자료, 신한투자증권

사업부별 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 경쟁사 대비

- 1) 낮은 가격
- 2) 빠른 납기
- 3) 유사한 품질

글로벌 특수첨단금속 업체 대신 금속을 납품하게 된 배경에는 1) 가격 우위 (30~40% 낮은 가격), 2) 리드 타임 우위(경쟁사 2년 vs 당사 6개월) 3) 경쟁사와 유사한 수준의 품질 때문으로 판단한다. 금속의 스펙이 산업 요구 수준 이상으로 충족되면 제품의 차이가 크지 않기 때문에 빠른 납기와 낮은 가격이 중요하다고 판단한다. 나아가 합금 시 금속 간 비율과 조건은 레시피와 유사하기 때문에 고객사가 직접 장비를 내재화해 대체할 확률은 낮다고 판단한다.

우주 산업과 관련된 품목은 HVM5091, K500(모넬), A718(인코넬)로 나뉜다. HVM5091은 고강도로 프레임 및 지지대 역할을 한다. 연소기가 움직이는 경우 지지하는 역할로 상용화되지 않고 고객사와 공동개발한 품목이다. 반면 K500(모넬)과 A718(인코넬)은 상용 품목으로 타 고객사로도 쓰임새가 확장될 여지가 있다. 모넬은 극저온 내성을 갖고 연소기 배관에 사용되는 반면 인코넬은 초고온 내성을 갖고 엔진과 노즐에 사용되는 편이다.

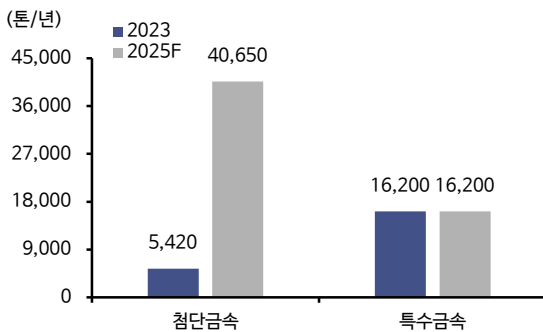
상장 시 공모자금으로 2공장을 신설하기 시작했다. 이후 올해 7월과 9월 각각 추가 증설 공사를 했다. 1차 증설 공사는 '25년 2월 증설 완료 후 4월에 생산이 시작되며 Capa는 첨단금속 22,000톤이고 매출액 기준으로 1500억원이다. 2차 증설 공사는 '25년 9월 증설 완료 후 11월 생산 시작이다. 첨단금속 Capa는 40,000톤으로 매출액 기준으로 3000억원으로 늘어날 예정이다.

증설 관련 공시 내용

시작일	종료일	출처	투자금액	비고
1H24	-	증권신고서	4.5	제2공장 건물신축(1천평)
1H24	-	증권신고서	1.0	제2공장 부대시설 구축
2H24	-	증권신고서	2.0	제2공장 VAR 6t 2기
2H24	-	증권신고서	10.5	제2공장 VIM 12t 1기
1H25	-	증권신고서	2.5	제2동장 ESR 12t 1기
2024-09-24	2025-09-24	자율공시	5.5	VAR 6t(22.8억), RVAR 12t(31.8억)
2024-07-08	2025-01-31	자율공시	5.5	첨단금속 전문 용해 및 제조공장 건축

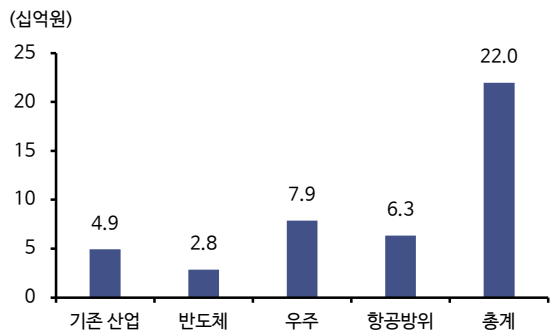
자료: 회사 자료, 신한투자증권

금속별 예상 Capa



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2Q24 기준 사업부별 수주잔고



자료: 회사 자료, 신한투자증권

둘째. FMM과 스퍼터링 타겟으로 하방 확보

스퍼터링 타겟 TAM 5천억원, FMM 원재료 TAM 2천억원 규모 추정

성장하는 우주 산업 외 반도체와 디스플레이 사업에 대한 노출 역시 성장 동력이 될 수 있다. 현재 반도체 사업부에서 박막 증착 시 사용되는 스퍼터링 타겟을 린데AMT를 통해 반도체 IDM사에게 납품 중이다. 기존 판매 중인 제품은 니켈 Ni, 구리Cu계 스퍼터링 타겟으로 현재는 경쟁이 치열하기 때문에 탄탈륨Ta계로 린데AMT와 공동 개발 중이다. 현재 탄탈륨Ta계는 미국과 유럽쪽에서 독점 중이며 개발 성공 시 총 시장 규모는 5천억원으로 추정된다.

현재 매출이 발생하지 않지만 FMM 원재료 산업 역시 시장에 진입할 시 소재 국산화로 인한 실적 증가가 기대된다. OLED 증착 시 사용하는 마스크의 한 종류인 FMM은 완제품 시장이 약 6천억원, 소재 비중은 30%로 추정돼 약 2천억원 규모의 시장으로 추정한다. 현재 시장은 일본의 DNP가 독점하고 있으며 DNP는 일본의 Proterial로부터 원재료를 조달받는다. 소재 이원화에 대한 수요가 최종 고객사에게 있으며 FMM 제조사가 최종 고객사로부터 퀄테스트에 통과해야 소재 납품이 가능하고 2025년 내 결과가 나올 것으로 보인다. Proterial 대비 품질은 비슷하며 현재 실적 및 Capa에는 FMM이 반영되지 않았다.

FMM 밸류체인



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스퍼터링 타겟 원재료 납품 구조



자료: 회사 자료, 신한투자증권

FMM 대표제품(Invar 36) 스펙 비교

구분	글로벌 수준	국내 요구 수준	HVM
금속열팽창계수 (10 ⁻⁶ ~6 ^o C)	1.3 (DNP)	1.3	1.2
최소 비금속개재 물 크기(um)	2.0 (Proterial)	2.0	2
2.0um 이상 비금속개재물 수 (ea/mm ²)	3.0 이하 (Proterial)	3.0	2.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

IV. 실적 분석

분기 단위 지연일 뿐 큰 방향은 변함없다

2025년, 기존 추정 물량에 이연되는 2024년 물량까지 추가

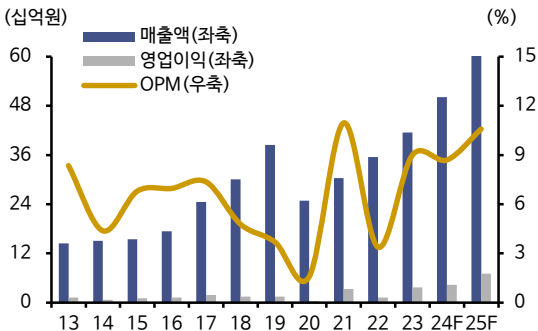
2024년 매출액 502억원(+21% YoY), 영업이익 44억원(+17% YoY)을 추정한다. 증권신고서 상 2024년 예상 매출액 574억원 대비 13% 감소한 것으로 추정한다. 우주 산업 부분에서 고객사의 주문 지연이 발생했다. 계약 자체는 4분기에 체결 된다고 하더라도 주문 이후 생산까지 평균 6개월이 소요되기 때문에 매출 인식 은 2025년으로 이연될 수 있다. 다른 산업 분야에서는 계획한대로 계약이 진행 되고 있다. 우주 산업 역시 2024년 수주가 이연된 것이기 때문에 2025년 기존 계약 물량에 더해 매출액은 예상 보다 추가로 나올 여지가 있다고 전망한다.

연간 실적 테이블

	21	22	23	24F	25F
매출액	30.4	35.49	41.5	50.2	66.3
YoY	22.5	16.7	16.8	21.0	32.2
기존 산업	16.3	20.2	18.9	16.8	18.0
YoY	-	23.7	(6.4)	(10.9)	6.9
반도체	10.8	14.2	11.8	10.5	11.4
YoY	-	32.1	(17.3)	(10.5)	8.4
우주	-	1.0	5.1	15.0	27.6
YoY	-	-	384.4	195.6	84.5
항공방위	-	0.0	5.7	7.8	9.3
YoY	-	-	40,821.4	36.6	18.8
영업이익	3.3	1.2	3.7	4.4	7.0
YoY	751.1	(64.1)	211.5	16.9	61.0
OPM	11.0	3.4	9.0	8.7	10.6
당기순이익	2.3	(0.4)	(6.1)	3.1	5.4
YoY	51.6	(118.4)	1,321.2	(151.4)	73.4
NPM	7.6	(1.2)	(14.6)	6.2	8.1

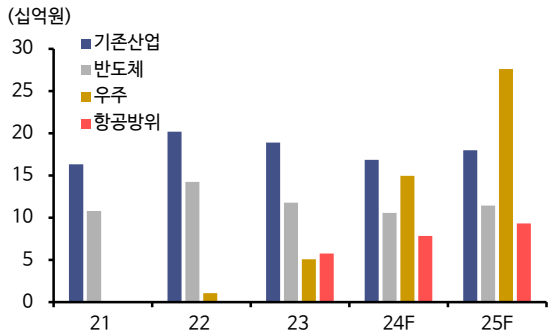
자료: 신한투자증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	69.1	85.2	91.4	110.7	127.2
유동자산	36.8	47.5	52.4	71.2	87.6
현금및현금성자산	7.3	5.3	1.4	3.7	2.8
매출채권	6.3	6.1	7.4	9.8	12.3
재고자산	22.4	34.3	41.5	54.9	69.0
비유동자산	32.2	37.7	39.0	39.6	39.6
유형자산	31.4	36.2	37.5	38.0	38.0
무형자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
투자자산	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	62.4	54.8	58.0	71.9	79.9
유동부채	45.6	38.9	41.6	54.6	61.7
단기차입금	19.7	18.9	20.5	26.8	26.8
매입채무	3.8	9.7	11.8	15.6	19.6
유동성장기부채	2.2	2.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	16.8	15.9	16.4	17.3	18.2
사채	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
장기차입금(장기금융부채 포함)	13.7	11.9	11.9	11.9	11.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	6.6	30.4	33.5	38.9	47.3
자본금	1.4	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	0.2	26.9	26.9	26.9	26.9
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	5.0	(1.2)	1.9	7.3	15.7
지배주주지분	6.6	30.4	33.5	38.9	47.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	54.3	35.4	34.5	40.8	40.8
*순차입금(순현금)	46.9	30.0	33.0	37.0	38.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(1.5)	2.5	2.9	1.2	3.7
당기순이익	(0.4)	(6.1)	3.1	5.4	8.4
유형자산상각비	1.7	2.4	4.6	4.7	4.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(3.9)	(2.4)	(4.8)	(8.8)	(9.3)
법인세납부	(0.4)	0.0	0.1	(0.2)	(0.8)
기타	1.4	8.5	(0.1)	0.1	0.7
투자활동으로인한현금흐름	(5.0)	(5.8)	(5.8)	(5.3)	(4.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(5.1)	(5.5)	(5.8)	(5.2)	(4.6)
유형자산의감소	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
기타	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	(0.0)
FCF	(6.1)	(1.6)	(2.0)	(3.5)	(0.4)
재무활동으로인한현금흐름	8.9	1.3	(0.9)	6.3	0.1
차입금의 증가(감소)	9.0	(3.3)	(0.9)	6.3	0.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.1)	4.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	2.4	(2.0)	(3.8)	2.2	(0.9)
기초현금	4.9	7.3	5.3	1.5	3.7
기말현금	7.3	5.3	1.5	3.7	2.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

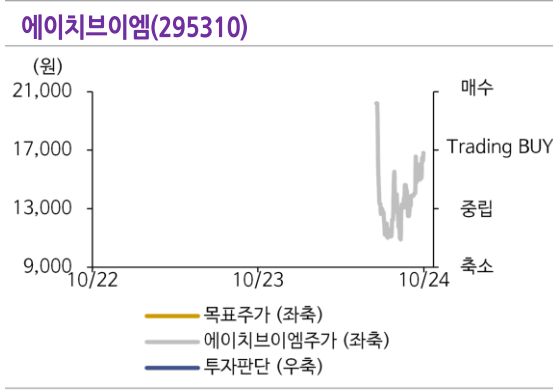
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	35.5	41.5	50.2	66.3	83.4
증감률 (%)	31.0	16.8	21.0	32.2	25.7
매출원가	30.1	33.4	40.6	52.3	64.2
매출총이익	5.4	8.1	9.5	14.0	19.2
매출총이익률 (%)	15.3	19.4	19.0	21.1	23.0
판매관리비	4.2	4.3	5.2	7.0	8.4
영업이익	1.2	3.7	4.4	7.0	10.7
증감률 (%)	(64.3)	211.5	17.0	60.9	52.8
영업이익률 (%)	3.4	9.0	8.7	10.6	12.9
영업외손익	(1.8)	(10.0)	(1.3)	(1.4)	(1.6)
금융손익	(1.9)	(10.0)	(1.4)	(1.5)	(1.7)
기타영업외손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(0.6)	(6.2)	3.0	5.6	9.2
법인세비용	(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.2	0.8
계속사업이익	(0.4)	(6.1)	3.1	5.4	8.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(0.4)	(6.1)	3.1	5.4	8.4
증감률 (%)	적전	적지	흑전	73.0	55.5
순이익률 (%)	(1.2)	(14.6)	6.2	8.1	10.0
(지배주주)당기순이익	(0.4)	(6.1)	3.1	5.4	8.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(0.3)	(6.2)	3.1	5.4	8.4
(지배주주)총포괄이익	(0.3)	(6.2)	3.1	5.4	8.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	2.9	6.1	8.9	11.7	15.4
증감률 (%)	(40.5)	108.4	46.1	30.8	31.7
EBITDA 이익률 (%)	8.3	14.8	17.8	17.6	18.5

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(47)	(661)	290	453	704
EPS (지배순이익, 원)	(47)	(661)	290	453	704
BPS (자본총계, 원)	736	3,216	2,814	3,267	3,971
BPS (지배지분, 원)	736	3,216	2,814	3,267	3,971
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	0.0	57.9	37.1	23.9
PER (지배순이익, 배)	0.0	0.0	57.9	37.1	23.9
PBR (자본총계, 배)	0.0	0.0	6.0	5.1	4.2
PBR (지배지분, 배)	0.0	0.0	6.0	5.1	4.2
EV/EBITDA (배)	16.0	4.9	26.1	20.3	15.5
배당성장률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.3	14.8	17.8	17.6	18.5
영업이익률 (%)	3.4	9.0	8.7	10.6	12.9
순이익률 (%)	(1.2)	(14.6)	6.2	8.1	10.0
ROA (%)	(0.7)	(7.9)	3.5	5.3	7.0
ROE (지배순이익, %)	(6.3)	(32.7)	9.7	14.9	19.4
ROIC (%)	1.2	5.6	6.9	9.3	11.8
안정성					
부채비율 (%)	942.3	180.4	173.1	184.8	169.2
순차입금비율 (%)	708.3	98.9	98.5	95.1	80.3
현금비율 (%)	16.1	13.6	3.4	6.8	4.6
이자보상배율 (배)	0.7	1.9	2.9	4.3	6.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9
재고자산회수기간 (일)	205.0	249.7	276.1	265.4	271.4
매출채권회수기간 (일)	66.6	54.8	49.4	47.5	48.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 허성규)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 09일 기준)

매수 (매수)	93.82%	Trading BUY (중립)	4.25%	중립 (중립)	1.93%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------