IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김태현
RA 고혁진
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

에이치브이엠 (295310)

성장하는 외형, 더딘 이익 개선

매수 (유지)

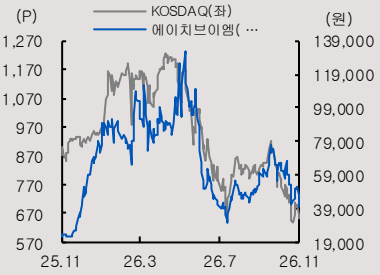
목표주가 (하향)	49,000원
현재가 (11/17)	40,200원

KOSDAQ (11/17)	650.06pt
시가총액	515십억원
발행주식수	12,808천주
액면가	500원
52주 최고가	133,000원
최저가	22,100원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	3.1%
배당수익률 (2026F)	0.0%
주주구성	
문승호 외 4 인	33.75%
최재영	7.54%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-18%	-29%	134%
절대기준	-33%	-59%	69%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	49,000	65,000	▼
EPS(26)	-586	458	▼
EPS(27)	1,133	1,765	▼

에이치브이엠 주가추이



높은 외형 성장에도 환율 부담으로 수익성 부진

3분기(별도) 매출액은 263억원(+96.1% yoy), 영업이익은 8억원 적자(적자지속 yoy, 3Q25: 3억원 적자)를 기록했다. 컨센서스(267억원/38억원) 대비 매출은 부합했으나 영업이익은 크게 하회했다. 우주 소재 매출은 164억원(+77.5% yoy), 반도체와 항공·방위 소재 매출은 각각 48억원(+152.8% yoy), 36억원(+428.9% yoy)으로 증가했다. 고객사의 시험·검사 항목 확대로 일부 출하가 4분기로 이연됐음에도 높은 외형 성장세를 유지했다.

다만 과거 높은 환율로 매입한 원재료가 원가에 반영되고, 매출은 하락한 환율로 인식되면서 수익성이 저하됐다. 매입부터 매출 인식까지 약 4개월이 소요돼 환율 부담이 이어질 수 있어, 4분기 수익성 개선 폭도 제한적일 전망이다. 수주잔고는 594억원(+67.9% yoy, -5.8% qoq)이며, 반도체 소재가 80억원(+220.0% yoy, +94.2% qoq)으로 가장 높은 증가율을 보였다.

단기 이익 눈높이 낮추지만 성장 방향은 유효

수익성은 아쉽지만 가공 범위 확대를 통한 원가 절감 여지는 있다. 현재 판재·봉재는 고객사가 절단·가공해 사용하나, 일부는 요청한 형상으로 절단해 납품하고 있다. 내년에는 절단 장비와 작업 공간을 보강해 반제품 공급을 확대할 계획이다. 가공 과정에서 발생하는 스크랩을 재용해해 원재료 이용 효율을 높일 것으로 전망된다.

에너지 분야에서는 국내 수요업체와 가스터빈용 초내열합금 상용화를 추진 중이다. 소재 개발과 기본 물성 검증을 마치고 부품 제작 및 장기 운용 안정성 시험을 진행하고 있으며, 고객사 승인을 거쳐 이르면 내년 매출이 발생할 전망이다. 3공장 증설에 따른 생산능력 확대와 공정 효율화, 고부가 소재로의 사업 확장 기대감을 고려해 매수 의견을 유지한다. 다만 실적 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가는 49,000원으로 하향한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	45	67	120	182	265
영업이익	-7	6	7	18	31
세전이익	-9	9	-7	16	26
당기순이익	-8	13	-7	15	23
EPS(원)	-782	1,060	-586	1,133	1,820
증가율(%)	18.3	-235.5	-155.3	-293.2	60.7
영업이익률(%)	-15.6	8.9	5.9	9.9	11.7
순이익률(%)	-17.8	19.4	-5.8	8.2	8.7
ROE(%)	-17.4	16.1	-6.3	9.9	14.1
PER	-31.3	55.6	-80.4	41.6	25.9
PBR	4.4	7.8	4.3	3.9	3.4
EV/EBITDA	-85.8	71.2	52.3	29.2	19.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

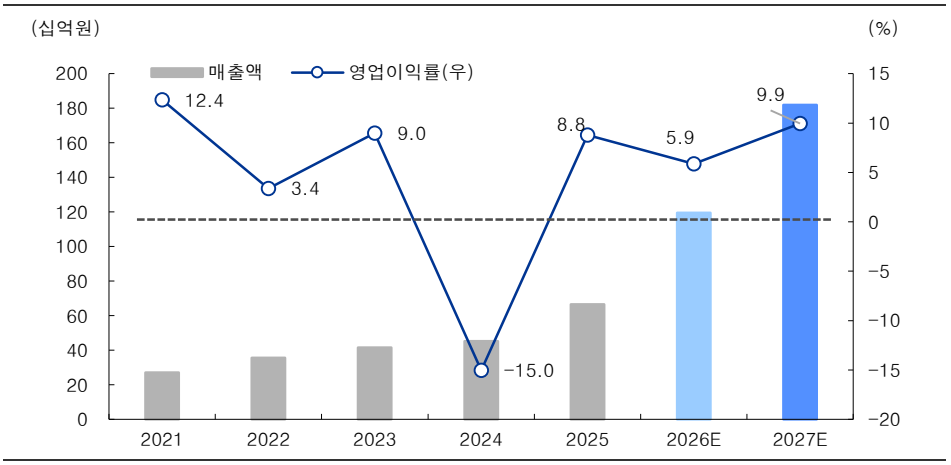
본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 에이치브이엠 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3025	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**13.0**	**16.7**	**13.4**	**23.4**	**23.3**	**29.2**	**26.3**	**40.9**	**66.5**	**119.6**	**181.9**
YoY	58.8%	7.6%	46.7%	90.7%	79.4%	74.3%	96.1%	74.4%	47.4%	79.7%	52.1%
매출원가	**9.9**	**11.5**	**12.6**	**20.5**	**16.9**	**24.6**	**24.6**	**36.2**	**54.5**	**102.2**	**148.8**
YoY	51.2%	-15.9%	85.2%	12.5%	70.3%	114.2%	95.4%	76.2%	20.5%	87.5%	45.5%
% COGS	76.6	68.6	93.8	87.6	72.7	84.3	93.5	88.5	81.9	85.5	81.8
매출총이익	**3.0**	**5.2**	**0.8**	**2.9**	**6.4**	**4.6**	**1.7**	**4.7**	**12.0**	**17.3**	**33.1**
YoY	90.0%	177.1%	-64.8%	흑전	109.1%	-13.0%	105.8%	61.9%	흑전	44.1%	90.9%
% GPM	23.4	31.4	6.2	12.4	27.3	15.7	6.5	11.5	18.1	14.5	18.2
판매관리비	**1.9**	**1.5**	**1.1**	**1.7**	**1.9**	**2.6**	**2.5**	**3.4**	**6.2**	**10.3**	**15.0**
YoY	103.2%	-23.1%	-19.1%	-31.4%	1.4%	72.6%	119.5%	101.5%	-7.5%	66.8%	45.3%
% SG&A	14.8	8.8	8.4	7.1	8.3	8.8	9.4	8.2	9.3	8.6	8.2
영업이익	**1.1**	**3.8**	**-0.3**	**1.2**	**4.4**	**2.0**	**-0.8**	**1.3**	**5.8**	**7.0**	**18.1**
YoY	71.2%	흑전	적전	흑전	292.3%	-46.6%	적지	8.8%	흑전	20.1%	157.9%
% OPM	**8.7**	**22.5**	**-2.2**	**5.3**	**19.0**	**6.9**	**-2.9**	**3.3**	**8.8**	**5.9**	**9.9**

자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 1. 에이치브이엠 연결 실적 추이 및 전망



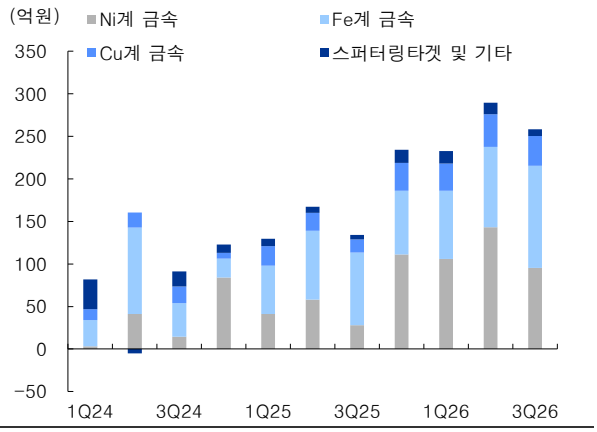
자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

표 2. 에이치브이엠 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	1,081원	12M Forward EPS 적용
Target PER	45.1배	과거 2개년(2024~25) 동안 PEER 5개사 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값
적정주가	48,764원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	**49,000원**	**기존 65,000원 대비 25% 하향**
현재주가	40,200원	(2026.11.17 종가 기준)
상승여력	**21.9%**	

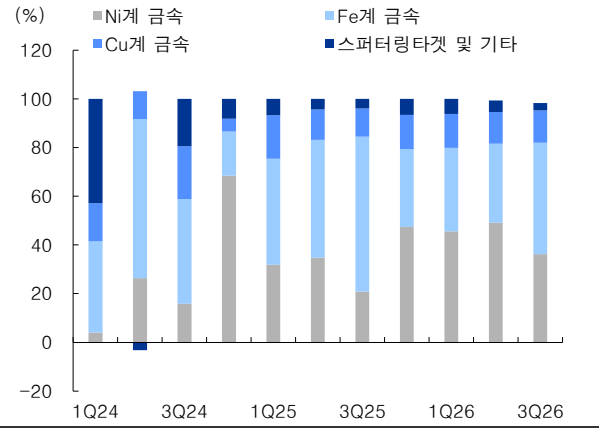
자료: IBK투자증권
주: PEER 5개사는 국내 우주산업의 쎄트렉아이, 국내 특수금속의 세아베스틸지주와 티플렉스, 글로벌 항공우주용 특수합금의 ATI와 Carpenter Technology

그림 2. 제품별 매출 추이



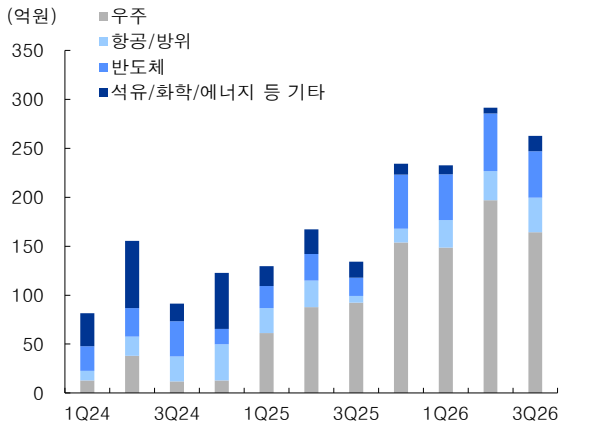
자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 3. 제품별 매출 비중 추이



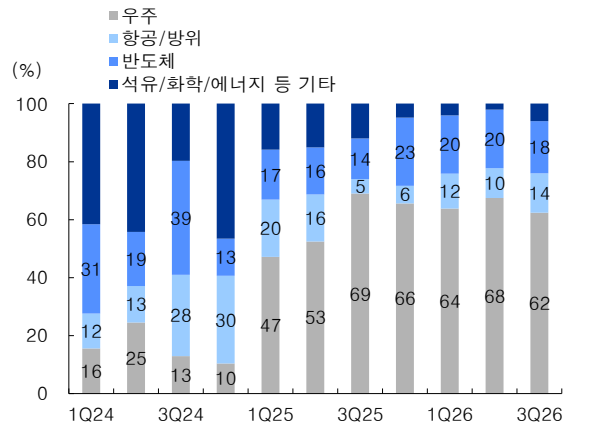
자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 4. 전방산업별 매출 추이



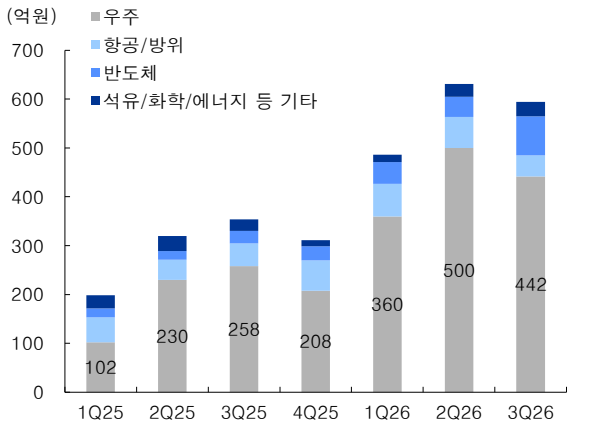
자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 5. 전방산업별 매출 비중 추이



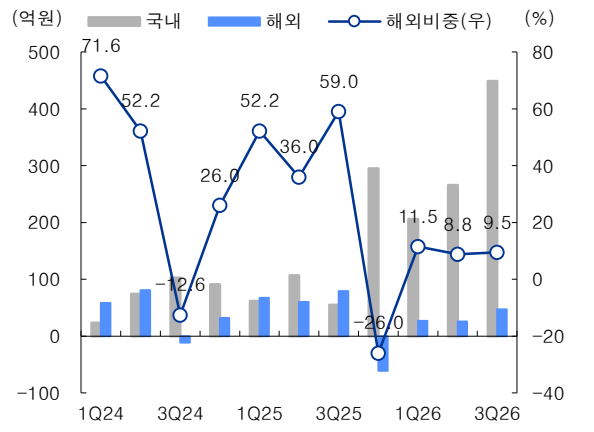
자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 6. 전방산업별 수주 잔고



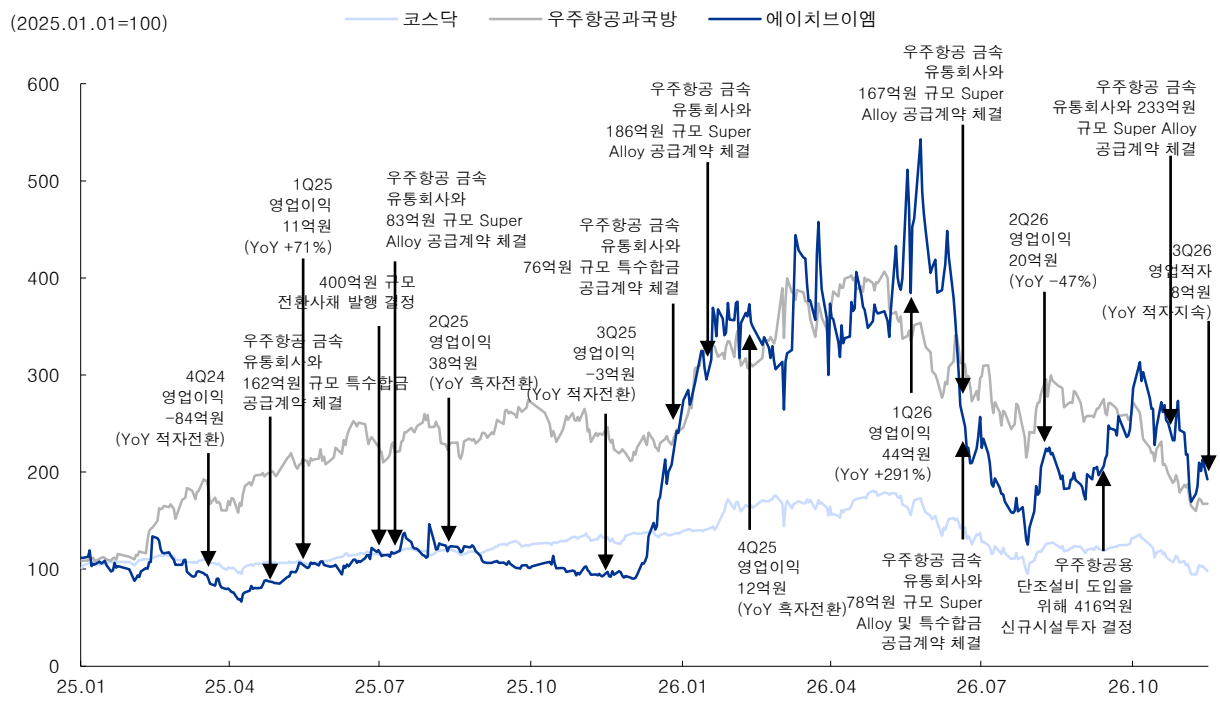
자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 7. 국내외 매출 및 비중 추이



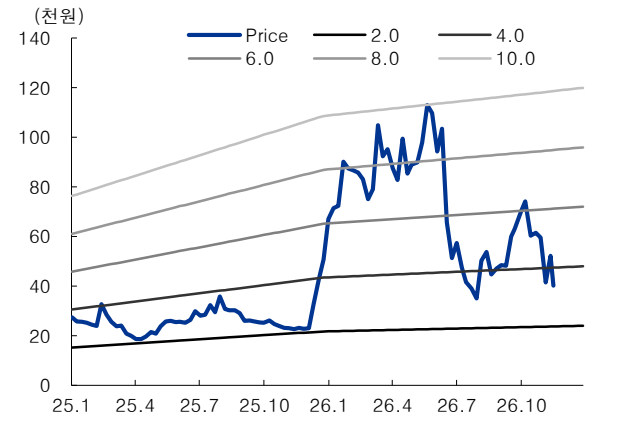
자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 8. 에이치브이엠 이벤트 차트



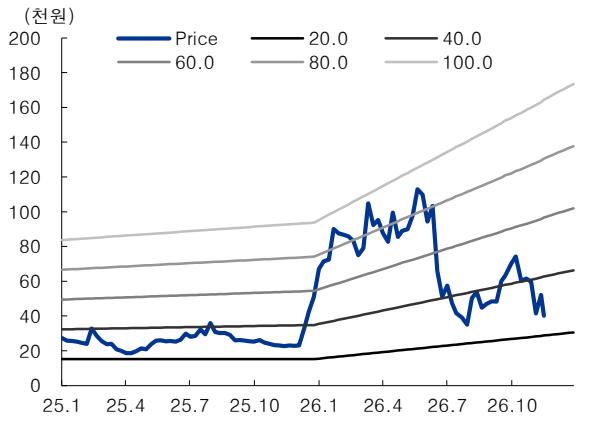
자료: 국내외 언론, 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 9. 에이치브이엠 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 10. 에이치브이엠 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

에이치브이엠 (295310)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	45	67	120	182	265
증가율(%)	8.9	47.4	79.7	52.1	45.8
매출원가	45	55	102	149	213
매출총이익	0	12	17	33	52
매출총이익률 (%)	0.0	18.1	14.5	18.2	19.6
판관비	7	6	10	15	21
판관비율(%)	15.6	9.3	8.6	8.2	7.9
영업이익	-7	6	7	18	31
증가율(%)	-282.1	-186.0	20.1	157.9	69.0
영업이익률(%)	-15.6	8.8	5.9	9.9	11.7
순금융손익	-1	3	-13	-1	-4
이자손익	-1	-2	-8	-14	-18
기타	0	5	-5	13	14
기타영업외손익	-1	0	-1	-1	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-9	9	-7	16	26
법인세	-1	-3	0	2	3
법인세율	11.1	-33.3	0.0	12.5	11.5
계속사업이익	-8	13	-7	15	23
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-8	13	-7	15	23
증가율(%)	38.5	-250.3	-157.0	-301.9	60.7
당기순이익률 (%)	-17.8	19.4	-5.8	8.2	8.7
지배주주당기순이익	-8	13	-7	15	23
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-9	13	-7	15	23
EBITDA	-4	10	13	23	35
증가율(%)	-158.7	-383.2	23.8	81.9	52.5
EBITDA마진율(%)	-8.9	14.9	10.8	12.6	13.2

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	67	106	249	301	373
현금및현금성자산	17	19	14	17	23
유가증권	1	12	41	46	56
매출채권	8	13	20	28	32
재고자산	38	52	102	116	143
비유동자산	53	67	79	92	102
유형자산	51	63	74	85	93
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	120	173	328	393	476
유동부채	40	37	51	73	99
매입채무및기타채무	5	7	8	12	16
단기차입금	18	16	32	45	61
유동성장기부채	4	3	1	1	1
비유동부채	14	46	137	167	199
사채	0	22	68	71	72
장기차입금	11	13	11	13	14
부채총계	54	83	189	239	299
지배주주지분	66	90	139	154	177
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	68	78	135	135	135
자본조정등	2	3	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-10	3	-4	10	34
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	66	90	139	154	177
비이자부채	20	29	77	109	150
총차입금	34	54	112	130	149
순차입금	16	22	57	67	70

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-782	1,060	-586	1,133	1,820
BPS	5,555	7,571	10,861	11,994	13,814
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-31.3	55.6	-80.4	41.6	25.9
PBR	4.4	7.8	4.3	3.9	3.4
EV/EBITDA	-85.8	71.2	52.3	29.2	19.2
성장성지표(%)					
매출증가율	8.9	47.4	79.7	52.1	45.8
EPS증가율	18.3	-235.5	-155.3	-293.2	60.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-17.4	16.1	-6.3	9.9	14.1
ROA	-8.2	8.6	-2.9	4.0	5.4
ROIC	-11.7	12.5	-4.2	5.8	7.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	80.9	92.3	135.8	155.8	168.8
순차입금 비율(%)	24.2	24.4	41.0	43.5	39.5
이자보상배율(배)	-4.0	3.1	0.6	0.9	1.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	6.4	7.4	7.6	8.9
재고자산회전율	1.2	1.5	1.6	1.7	2.0
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-14	-9	-51	-11	-12
당기순이익	-8	13	-7	15	23
비현금성 비용 및 수익	8	1	22	7	9
유형자산감가상각비	3	4	6	5	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-11	-21	-60	-18	-26
매출채권등의 감소	-3	-5	-7	-8	-4
재고자산의 감소	-4	-15	-51	-14	-27
매입채무등의 증가	-8	2	2	3	4
기타 영업현금흐름	-3	-2	-6	-15	-18
투자활동 현금흐름	-16	-27	-84	-45	-51
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-22	-16	-16	-12
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-1	-5	-68	-29	-39
재무활동 현금흐름	42	38	129	60	68
차입금의 증가(감소)	3	4	0	2	1
자본의 증가	44	0	0	0	0
기타	-5	34	129	58	67
기타 및 조정	0	0	0	-1	1
현금의 증가	12	2	-6	3	6
기초현금	5	17	19	14	17
기말현금	17	19	14	17	23

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

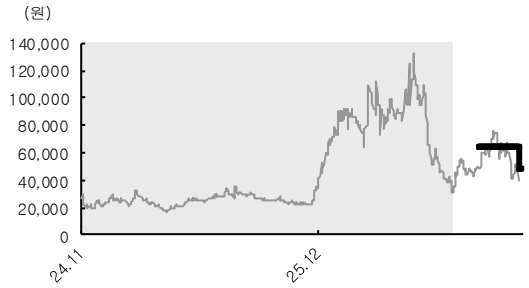
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경



에이치브이엠	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2026.09.11	매수	65,000	-10.23	18.00
	2026.11.17	매수	49,000		