

# 에이치브이엠(295310/신규상장 예정)

## 화성가는 첨단소재

SK증권 리서치센터

### 신규상장 예정

공모가: 11,000~14,200 원

시가총액: 1,311~1,692 억원

수요 예측일: 6/11 ~ 6/17



박제민

jeminwa@sk.com.kr  
3773-8884

### 기업개요

특수, 첨단 금속 제작 기업이다. 고강도, 고내열성, 고청정 물성의 금속을 생산한다. 첨단 금속은 산업 고도화에 따라 우주, 방산, IT 등 다양한 산업에서 수요 증가가 기대된다. 1) VIM, 플라즈마 등의 용해로의 사용 노하우 2) 용해 이후 금속 비중 설정 3) 단조 노하우 4) 표면 열처리 노하우 등으로 높은 진입 장벽을 갖췄다. KAI, 이스라엘 항공기 부품사, 미국 주요 민간 우주 기업으로 첨단 금속을 납품 중이다.

### 관전 포인트

#### 민간 우주 시대와 함께 소재 수요 폭증!

우주 부품에는 특수 금속이 필수적이다. 발사 시의 고온과 고압, 보관 시의 저온 환경을 버티는 물성에 따라 위성 및 로켓의 성능이 결정된다. 동사는 나로호, 누리호 개발 사업에 참여한 바 있고 미국의 최대 민간 발사체 기업에 이미 소재를 납품 중이다. 2022 년 처음 납품 당시 연소기 단일 부품 소재에서, 작년 로켓 엔진, 프레임 등 4 가지 부품 소재로 품 목이 확장됐다. 납품되는 부품 대부분이 재사용 시에 다시 사용되지 않는 부품들로 추정된 다. 발사 무게 별로 발사체를 달리 두는 경우가 많다는 점에서 납품 모델 확장도 기대해볼 수 있다. 공모를 통해 3 천억원 수준의 Capa 확보가 기대되며, 2025 년 증설 완료 이후 고객사 요구 물량을 원활히 생산할 수 있을 것으로 판단된다. 향후 발사체 신설을 계획 중 인 각국 정부 및 경쟁 민간사에도 특수 소재 납품이 기대된다. 주요 고객사향으로 매출과 레퍼런스를 쌓아가면서 시장 성장의 수혜가 전망된다.

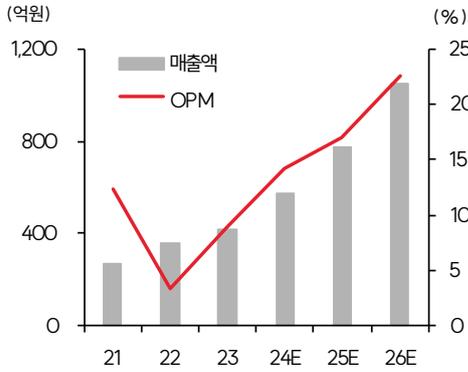
#### IT 향 스퍼터링, FMM 기대감 유효

IT 제조업체 향으로 스퍼터링 타겟 및 FMM, OMM 에 쓰이는 인바 원재료를 납품 중이 다. 스퍼터링 타겟의 경우 Linde-AMT 를 통해 국내 반도체 IDM 업체 모두에 납품 중이 다. 향후 반도체 미세화 트렌드, EMI 차폐 트렌드에 따라 꾸준한 성장이 가능한 시장이다. 기존 일본 기업의 독점력이 강했던 시장으로 원가 경쟁력을 바탕으로 점유율 증가도 기대 할 수 있다. FMM 마스크향 소재도 큰 시장이 열릴 수 있다. 2021 년부터 산업통상자원부 를 기점으로 국내 기업들과 FMM 국산화 국책과제가 진행 중이다. 일본 독점인 현재 시 장 규모는 5 천억원 이상으로 추정된다. 부품 국산화에 성공할 경우 이 시장에 핵심 소재 납품이 가능해진다.

### 밸류에이션 포인트

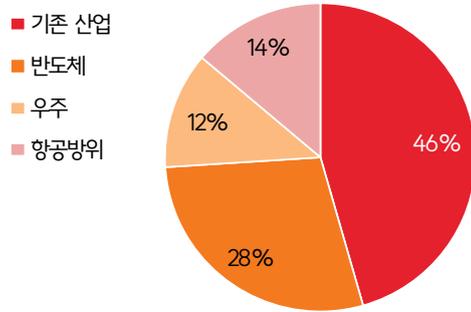
2026 년 추정 EPS 에 PER 20.5 배를 적용 후 17~36% 할인하여 공모가가 산정됐다. 시장 성장성을 고려할 시에 26F 20 배 수준의 밸류에이션이 무리하지 않다고 판단된다. 다만 단일 고객사 의존도가 높다는 점은 주의가 필요하다. 1~3 개월 보호예수 FI 물량 비 중은 19% 수준이며 pre-IPO 마지막 라운드 단가는 공모가 하단 수준으로 파악된다.

매출액 및 OPM 추이



자료: 에이치비이엠, SK 증권

2023년 매출처별 비중



자료: 에이치비이엠, SK 증권

주요 설비 중 진공용해로 현황

**진공용해로**

VIM(진공용도용해 장비)

PACHM(플라즈마용해)

국내 유일

VAR(진공아크용해)

EBCHM(전자빔용해)

국내 유일

**용해로 특징점**

**PACHM**

- LDI & HDI\* 제거 등 성분제어를 통한 고품질 금속 제조 가능
- 100% 스크랩 용해 → 소재비 절감

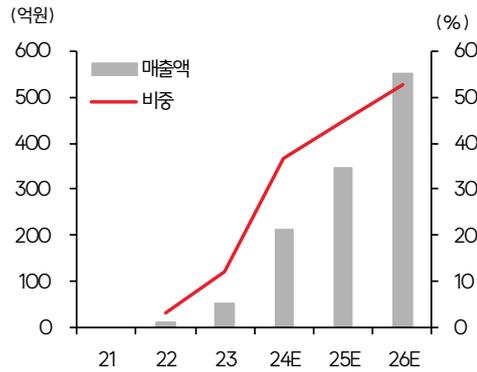
**EBCHM**

- 고용점 금속(W, Ta, Nb, Mo 등) 용해 시 필수적 용해 설비
- 불순물(원자)이 거의 없는 고품질 소재 제조 가능

다양한 진공용해 설비를 보유해 금속 성질에 따른 첨단금속 제조 가능

자료: 에이치비이엠, SK 증권

우주항 매출액 및 비중



자료: 에이치비이엠, SK 증권

우주 금속 사용처 확대

**TO-BE**

공급 로켓군 확대

- 기존 고객사 거래 규모 확장
- 다양한 종류의 로켓 추진체에 첨단금속 공급

적용 품목 확대

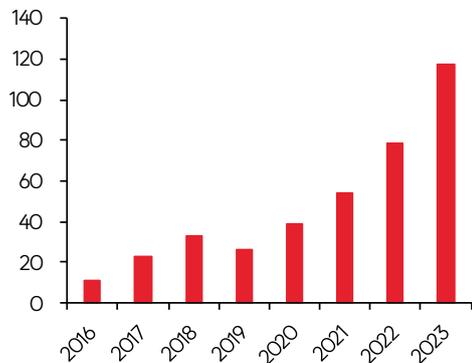
- 로켓 추진체 소재 공급
- 레퍼런스 기반 로켓 내 외부 핵심 부품에 소재공급

차세대 발사체 사업 참여

- 국내 주요 발사체 향 첨단금속 공급 경쟁 바탕으로 차세대 발사체 개발 사업 참여 예정

자료: 에이치비이엠, SK 증권

미국 미간 우주업체 발사 추이



자료: 에이치비이엠, SK 증권

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>유동자산</b>	234	231	295	368	475
현금및현금성자산	13	21	49	73	53
매출채권및기타채권	62	52	68	65	69
재고자산	155	152	175	224	343
<b>비유동자산</b>	340	223	247	322	377
장기금융자산	2	0	2	2	2
유형자산	331	223	244	314	362
무형자산	7	0	0	0	1
<b>자산총계</b>	573	454	542	691	852
<b>유동부채</b>	238	214	243	456	389
단기금융부채	198	170	196	389	217
매입채무 및 기타채무	39	41	41	52	122
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	154	89	94	168	159
장기금융부채	139	82	84	154	137
장기매입채무 및 기타채무	7	1	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	393	303	337	624	548
<b>지배주주지분</b>	180	152	205	66	304
자본금	22	22	24	14	47
자본잉여금	74	74	103	2	269
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	34	49	72	50	-12
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	180	152	205	66	304
<b>부채외자본총계</b>	573	454	542	691	852

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>영업활동현금흐름</b>	-30	23	9	-4	44
당기순이익(손실)	3	15	23	-4	-61
비현금성항목등	30	0	20	43	127
유형자산감가상각비	22	20	17	17	24
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	7	-21	3	26	103
운전자본감소(증가)	-63	8	-35	-39	-24
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-6	10	-16	-1	-1
재고자산감소(증가)	-39	3	-23	-49	-84
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-16	1	0	11	63
기타	-2	-6	4	0	-2
법인세납부	0	0	0	-4	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-63	69	-39	-49	-57
금융자산감소(증가)	-1	1	-1	0	-0
유형자산감소(증가)	-61	68	-38	-49	-55
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	-1
기타	0	0	0	0	-1
<b>재무활동현금흐름</b>	87	-53	29	77	-54
단기금융부채증가(감소)	45	-63	2	-3	-41
장기금융부채증가(감소)	42	9	27	92	6
자본의증가(감소)	0	0	30	-110	300
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	1	-30	98	-319
<b>현금의 증가(감소)</b>	-6	8	28	24	-20
기초현금	20	13	21	49	73
기말현금	13	21	49	73	53
FCF	-91	91	-30	-53	-12

자료 : 에이치브이엠, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	385	248	270	355	415
<b>매출원가</b>	348	224	241	301	334
<b>매출총이익</b>	37	24	63	54	81
매출총이익률 (%)	9.5	9.8	20.7	15.3	19.4
<b>판매비와관리비</b>	22	20	30	42	43
<b>영업이익</b>	14	4	33	12	37
영업이익률 (%)	3.7	1.6	11.0	3.4	9.0
<b>비영업손익</b>	-10	-10	-8	-19	-100
순금융비용	-10	-10	-8	-17	-19
외환관련손익	0	0	0	-1	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	4	-6	25	-7	-63
세전계속사업이익률 (%)	1.1	-2.5	8.3	-1.9	-15.2
<b>계속사업법인세</b>	1	2	2	-2	-2
<b>계속사업이익</b>	3	15	23	-4	-61
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	3	15	23	-4	-61
순이익률 (%)	0.8	6.2	7.6	-1.2	-14.6
<b>지배주주</b>	3	15	23	-4	-61
지배주주귀속 순이익률(%)	0.8	6.2	7.6	-1.2	-14.6
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	0	-3	-62
지배주주	0	0	0	-3	-62
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	37	25	50	29	61

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	28.0	-35.5	22.5	16.7	16.8
영업이익	-1.1	-72.5	75.1	-64.1	211.5
세전계속사업이익	-31.8	적전	흑전	적전	적지
EBITDA	26.1	-33.2	102.4	-41.6	108.4
EPS(계속사업)	-39.3	372.2	39.7	적전	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	0.6	3.0	4.6	-0.7	-7.9
ROA	1.8	9.2	13.0	-3.1	-32.7
EBITDA마진	9.6	10.0	16.5	8.3	14.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	98.0	108.0	121.4	80.8	122.1
부채비율	217.6	199.6	164.7	942.3	180.4
순차입금/자기자본	178.7	150.9	112.8	708.3	98.9
EBITDA/이자비용(배)	3.8	2.5	6.3	1.7	3.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	39	184	257	-47	-641
BPS	2,175	1,827	2,274	736	3,216
CFPS	315	436	445	146	-388
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	0.0	0.0	0.0	N/A	N/A
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	8.7	9.2	4.6	16.0	4.9
배당수익률(%)					

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비

**Compliance Notice**

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 12일 기준)**

매수	96.25%	중립	3.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------