

KOSDAQ | 소재

에이치브이엠 (295310)

우주·항공·방산 첨단금속 전문 제조기업

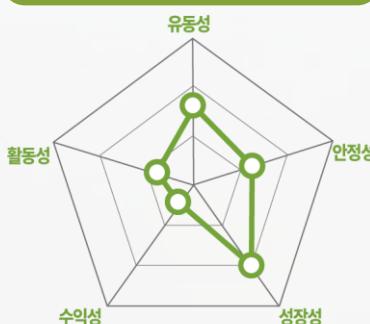
체크포인트

- 에이치브이엠(HVM)은 고청정 진공용해 기반의 특수합금 전문 제조기업. 2024년 기준 제품별 매출 비중은 Fe계 43%, Ni계 32%, Cu계 및 기타 25%, 전방산업별로는 기존 산업(석유화학/에너지 등) 39.4%, 반도체·전기전자 23.4%, 우주 16.7%, 항공·방위 20.4%로 구성
- 우주·항공·방산 부문 매출 본격화로 구조적 성장 진입. 특히, 미국 우주 발사체 기업향 매출은 2022년 10억 원 → 2025년 334억 원으로 급증 예상. 우주·항공·방산 매출 비중은 2025년 63%까지 확대될 전망. 글로벌 전략소재 공급망 다변화 흐름과 맞물려 고성장 구간 진입
- 2025년 매출액 688억 원, 영업이익 49.6억 원(OPM 7.2%)으로 턴어라운드 전망. 제2공장 가동과 고수익 제품 비중 확대에 따라 2026년 이후 수익성 개선 가속화 기대. 최근 美 우주 발사체 고객사와 정치권 갈등 노이즈로 주가 단기 조정 예상되나, 美 우주전략상 대체 사업자가 부재해 파트너십 자체가 전면 폐기될 가능성은 낮다고 판단

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

밸류에이션 지표

PSR	6.1배
PBR	4.5배
PER	N/A

주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

에이치브이엠 (295310)

KOSDAQ

소재

Analyst 이나연 lny1008@kirs.or.kr

첨단금속 전문 제조기업

에이치브이엠은 고정정 진공용해 기반의 특수합금 전문 제조기업. VIM-VAR-EB 등 고난이도 용해 기술을 내재화한 수직계열 제조 역량을 보유. Ni계 초내열합금, Ti계 고강도 합금, Invar 프레임 등 고기능 금속소재를 생산. 2024년 기준 제품별 매출 비중은 Fe계 43%, Ni계 32%, Cu계 및 기타 25%, 전방산업별로는 기존 산업(석유화학/에너지 등) 39.4%, 반도체·전기전자 23.4%, 우주 16.7%, 항공·방위 20.4%로 구성

전략산업군(우주·항공·방산) 중심의 구조적 고성장 진입

미국 우주 발사체 기업 A사, 이스라엘 방산기업 등 전략고객향 매출이 본격화되며, 전략산업군(우주·항공·방산) 중심의 구조적 전환 가속화. 특히 미국 우주기업향 매출은 2022년 10억 원 → 2024년 73억 원 → 2025년F 334억 원(YoY +362%)으로 급증할 전망이며, 전략산업군 전체 매출 비중은 2022년 5.4%에서 2025년 63%까지 상승이 예상됨. 이는 글로벌 수요처의 소재 다변화 전략과 고난이도 합금 공동개발을 통한 장기고객화 구조가 맞물린 결과로, 수출 비중 역시 2025년 60% 이상으로 급증할 것으로 전망

2025년 흑자 전환 후, 2026년 수익성 레버리지 본격화

2025년 매출액 688억 원(YoY +53%), 영업이익 49.6억 원(OPM 7.2%)으로 전년 대비 흑자 전환 기대. 전략산업군향 고단가 수주와 가동률 상승(2024년 24% → 1Q25년 34.7%)에 따른 고정비 흡수 효과가 반영될 전망. 최근 우주 발사체 핵심 고객사와 美 정치권 간 갈등으로 발사 일정·수주 변동 우려에 따른 단기 주가 조정 가능성성이 존재하지만, 미국 우주전략상 대체 사업자 부재로 파트너십이 전면 폐기될 가능성은 낮다고 판단. 중장기적으로는 2026년 서산 제2공장 가동(생산능력 7배 확대)과 고부가 제품 믹스 확대가 맞물리며 이익 성장 속도가 한층 가속화될 것

Forecast earnings & Valuation

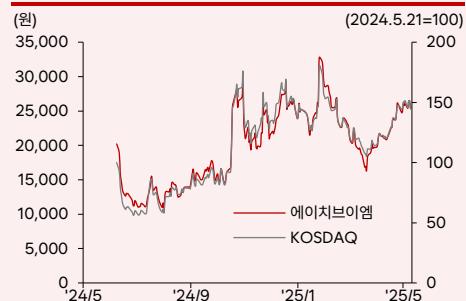
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	271	355	415	451	688
YoY(%)	9.2	31.0	16.8	8.9	52.5
영업이익(억원)	33	12	37	-68	50
OP 마진(%)	12.4	3.4	9.0	-15.0	7.2
지배주주순이익(억원)	17	-4	-61	-84	28
EPS(원)	194	-47	-661	-782	235
YoY(%)	5.4	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	0.0	N/A	N/A	N/A	98.4
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	5.8	4.0
EV/EBITDA(배)	7.9	16.0	4.9	N/A	34.0
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	4.4	4.0
ROE(%)	15.1	-6.3	-32.7	-17.4	4.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/9)	23,150원
52주 최고가	32,750원
52주 최저가	10,910원
KOSDAQ (6/9)	764.21p
자본금	60억원
시가총액	2,755억원
액면가	500원
발행주식수	12백만주
일평균 거래량 (60일)	21만주
일평균 거래액 (60일)	49억원
외국인지분율	1.14%
주요주주	문승호 외 4 인 한국증권금융
	47.79% 50.4%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.7	16.6	
상대주가	-8.0	-4.3	

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 벌류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 벌류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 벌류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 고청정 진공용해 기술 기반의 첨단금속 전문기업

고청정 진공용해 기술 기반의

첨단금속 전문기업

에이치브이엠(HVM)은 2003년 설립 이후 20년 이상 고청정 진공용해 기술을 기반으로 첨단금속 제조 기술을 내재화해온 전략 소재 기업이다. 국내 최초로 고순도 알루미늄 및 니켈 타겟 국산화에 성공한 이후, 진공유도용해로(VIM), 진공아크재용해(VAR), 전자빔용해(EBCHM), 플라즈마야크용해(PACHM) 등 고난도 설비를 모두 독자 개발하여 기술 집약형 제조 역량을 확보해왔다. 동사의 핵심 기술은 항공·우주·방산 등 고신뢰 산업군에 최적화된 고강도·내열·내식성 합금 제조 능력으로, 소재의 청정도와 물성을 정밀 제어하는 기술이 강점이다.

항공·우주 반도체 소재 공급 확대,

코스닥 상장

HVM은 2012년 법인 전환을 계기로 항공우주연구원과의 공동개발을 통해 우주발사체용 니켈합금 공급을 시작했으며, 이후 OLED용 Invar 프레임, 연료전지용 분리막, 반도체용 합금 등으로 제품군을 확장해왔다. 최근에는 전략 산업군 중심으로 매출 포트폴리오를 빠르게 전환하며, 글로벌 소재 기업으로의 도약을 본격화하고 있다.

특히 2022년 이후 미국 민간 우주 발사체 기업 A사, 이스라엘 방산업체, 인도 국영 항공우주기업 등 글로벌 고객사와의 협업을 확대하고 있으며, 2024년에는 기술성장 기업 특례를 통해 코스닥 시장에 상장했다. 2025년부터는 전략 고객사와의 공동 개발이 본격 결실을 맺으며, 단순 소재 공급을 넘어 중간재·부품 수준의 납품 체계로 확장이 진행 중이다. 특히, 미국 A사와는 니오븀 기반 초내열 합금을 공동 개발 중이며, 이는 2,000도 이상의 고온에 견디는 엔진용 소재로, 차세대 우주 추진 시스템의 핵심 부품에 적용될 것으로 예상된다.

HVM 연혁



자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주요 사업 부문

고정 진공용해 전 공정 내재화로

소재 정밀 제어

HVM의 주요 제품은 크게 네 가지 계열로 구분된다.

- 1) Ni계 특수합금(Inconel, Hastelloy 등): 고내열·고내식 특성이 요구되는 합금으로 항공기 엔진, 발전 터빈, 우주 발사체 등에 사용
- 2) Ti계 고강도 합금(Ti-6Al-4V 등): 항공기·방산·의료용 부품에 적합한 경량 고강도 소재
- 3) Fe계 합금(Invvar 등): 열팽창계수가 낮아 디스플레이/OLED FMM, 정밀측정기기 등에 공급
- 4) Cu계 고전도 소재: 반도체용 전극, 스퍼터링 타겟, 전력·열전도 부품 등으로 활용

Ni·Ti·Fe·Cu 합금으로 고부가

산업 공략

특히 우주 부품 소재는 용도에 따라 명확히 이원화된다. 고온 추력부에는 Ni계 특수합금 기반의 Super Alloy가 적용되며, 이는 고온·고압 환경에서의 내열성과 내식성이 필수적인 엔진 내부 부품에 사용된다. 반면, 엔진 지지대 및 외부 구조물에는 Ti계 고강도 합금이 주로 사용되며, 이는 고강도·경량화 특성이 요구되는 지지체 및 충격 흡수 부위에 적합하다.

HVM은 이 두 소재군 모두에서 납품 실적과 품질 신뢰를 동시에 확보한 국내 유일 기업으로, 우주산업 내 소재 경쟁력 측면에서 차별화된 기술로 포지셔닝 하고 있다. 이 외에도 Nb, Ta, Mo 등 초내열·희소금속계 합금의 개발도 병행하고 있으며, 고난이도 주문형 과제 대응을 위한 기술 포트폴리오를 지속 확장하고 있다.

2024년 기준, HVM의 제품군별 매출 비중은 다음과 같다. Fe계 금속이 약 43%로 가장 높은 비중을 차지하고 있으며, 이는 주로 디스플레이용 Invvar 프레임, 정밀 측정기기, 산업용 부품 등 민수 산업군에서 발생한다. Ni계 특수합금은 약 32%로 두 번째로 큰 비중을 차지하며, 고온 환경에 노출되는 우주 발사체, 항공기 엔진, 발전용 터빈 등 전략 산업군을 중심으로 공급이 확대되고 있다. 특히 향후 전략 산업 내 고부가 수요 확대에 따라, Ni계 제품의 비중은 지속적으로 증가할 가능성이 높다. Cu계 고전도 소재는 주로 반도체 및 전기전자 부문에서 활용되며, 2024년 기준 전체 매출의 약 13%를 차지하고 있다. 그 외 스퍼터링 타겟 등 기타 소재군이 약 9%를 형성하고 있다.

이렇듯 HVM의 금속소재는 다양한 산업군에서 활용되고 있다. 전통적인 민수 산업군으로 석유화학, 플랜트, 반도체, 디스플레이, 전기전자 등이 있으며, 전략산업군으로는 우주 발사체, 항공기, 방위산업, 수소터빈, 연료전지 등 고사양, 고수익 중심의 산업군을 중심으로 한다.

2024년 전방산업별 매출 비중

석유·화학 39.4%,

반도체 23.5%,

우주 16.7%,

항공·방위 20.4%

2024년 기준 HVM의 전방산업별 매출 비중을 살펴보면, 기존 민수 산업군인 석유·화학·플랜트 분야가 전체의 39.4%로 가장 큰 비중을 차지하였고, 반도체·전기전자(스퍼터링 타겟 포함)가 23.5%로 주요 기반 사업군의 입지를 유지했다.

다만, 주목할 점은 전략산업군의 급격한 성장세이다. 우주 및 항공·방위 부문은 각각 전년 대비 고성장을 기록하며 전체 매출의 37.1%를 차지하였다. 특히 우주 부문은 미국 A사로 지칭되는 글로벌 민간 우주 발사체 선도기업과의 매출 확대로 전년 대비 49.1% 성장해 2024년 전체 매출의 약 16.7%를 차지했다. 미국 A사향 공급은 Super Alloy 엔진소재와 고강도 구조합금 모두 포함되며, 고객사 특유의 까다로운 품질 기준을 통과해 단가와 반복 매출 구조 모두 안정적

이다.

항공·방위 부문은 2024년 전년 대비 60.9% 성장하며 전체 매출의 20.4%를 차지하였다. 특히 이스라엘 국방부 산하 방산업체 및 인도 국영 항공우주기업과의 공급이 확대되고 있으며, 국내에서는 KAI, 한화에어로스페이스 등 주요 방산 대기업 및 국책기관에 항공기 구조용 합금과 엔진용 고내열 소재를 공급 중으로 향후 KF-21 사업 수주 기대감도 존재 한다.

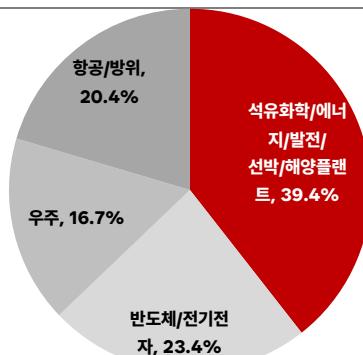
이러한 매출 구조 변화는 HVM이 단순한 금속소재 제조 중소기업을 넘어, 글로벌 전략소재 공급사로서 체질 개선에 성공하고 있음을 보여준다. 우주 및 항공·방위 분야는 진입장벽이 높고 공급사 변경이 어렵기 때문에, 단가가 높고 고객 이탈이 적은 반복 매출 기반의 수익 구조를 만들 수 있다는 점에서 중장기 수익성 측면에서도 매우 유리하다. 향후 미국·이스라엘 등 글로벌 고객사와의 공급 계약 확대, 기술 인증 취득, 신공장 가동 등의 계기를 통해 전체 매출의 절반 이상이 전략 산업군에서 발생하는 구조로 전환될 것으로 기대되며, 이는 HVM의 성장 스토리를 뒷받침하는 핵심 근거가 된다.

첨단금속 수요 확대



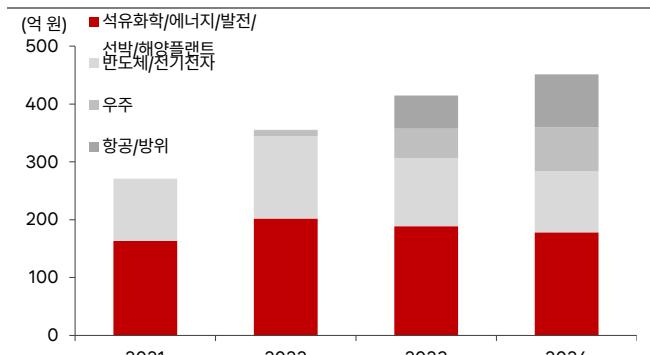
자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 기준 전방산업별 매출 비중



자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

전방산업별 매출 추이



자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

핵심 기술력 및 생산 능력

고청정 용해 합금화 특성 제어

기술로 경쟁력 확보

HVM은 고청정 진공용해 기반의 첨단합금 제조 기술을 바탕으로, 글로벌 시장에서 소수 기업만이 독점해 온 고부가가치 금속소재 생산 역량을 국내에서 독자적으로 확보한 기업이다. 회사는 진공 유도 용해(VIM), 진공 아크 재용해(VAR), 플라즈마 아크 용해(PACHM), 전자빔 용해(EBCHM) 등 다양한 최첨단 용해설비를 자체 설계 및 운영 중이며, 이를 통해 고청정·고기능 금속소재 제조에 필요한 핵심 공정을 내재화했다.

회사의 기술력은 크게 세 가지 축으로 정리된다:

① 고청정 진공용해 기술

고청정 진공용해는 금속 용해 과정에서 불순물을 제거하고, 미세결정 및 개재물 제어를 통해 소재의 물리·화학적 안정성을 극대화하는 기술이다. 이는 기존 대기용해 대비 청정도, 내식성, 내열성 등에서 우위를 확보할 수 있어 항공·우주·디스플레이 등 고사양 산업에 최적화된 소재 생산이 가능하다. 실제로 HVM은 Invar Alloy, Ni20Cr, Ti 합금, 고청정 니켈 양극재 등 고기능 소재를 양산하고 있으며, OLED FMM, 우주발사체, 발전설비 등에 공급 중이다.

② 합금화 공정기술

두 가지 이상의 금속을 조합해 새로운 특성을 지닌 합금을 제조하는 이 기술은, 각 원소의 반응성과 용해 조건을 정밀하게 설계해야 하기 때문에 높은 난이도와 공정 통제 역량이 요구된다. HVM은 기존 특수합금 생산 경험을 바탕으로, 고순도 Nb, 고강도 Ti 합금, C18150 등 복합 금속에 대해 고객 맞춤형 합금화 기술을 확보하고 있다. 특히 합금 원소의 균일한 분포와 제어가 중요한 우주·방산·원전용 초내열합금 개발 프로젝트에 다수 참여하고 있으며, 수요기업 중심의 과제 실적도 확보되어 있다.

③ 금속 특성 제어기술

사용 목적에 맞는 기계적·화학적 특성을 구현하기 위한 공정으로, 단조·압연·열처리 등을 통해 내마모성, 연성, 내식성 등을 조절하는 기술이다. HVM은 2019년부터 약 75.7억 원 규모의 연구개발을 통해 고기능 합금의 미세조직 제어, 기계적 물성 향상, 수명 연장 등을 달성하였으며, 산업용 3D 프린팅용 파우더 소재, 수소터빈, 항공기 엔진용 TiAl합금

등에서 성능 검증을 완료했다.

이처럼 HVM은 고청정 제조 기반·합금화 설계·특성 제어까지 첨단금속 제조 전주기를 독자기술로 내재화하고 있으며, 이는 향후 전략소재 국산화 및 고부가 글로벌 수출 확대의 핵심 경쟁력으로 작용할 전망이다.

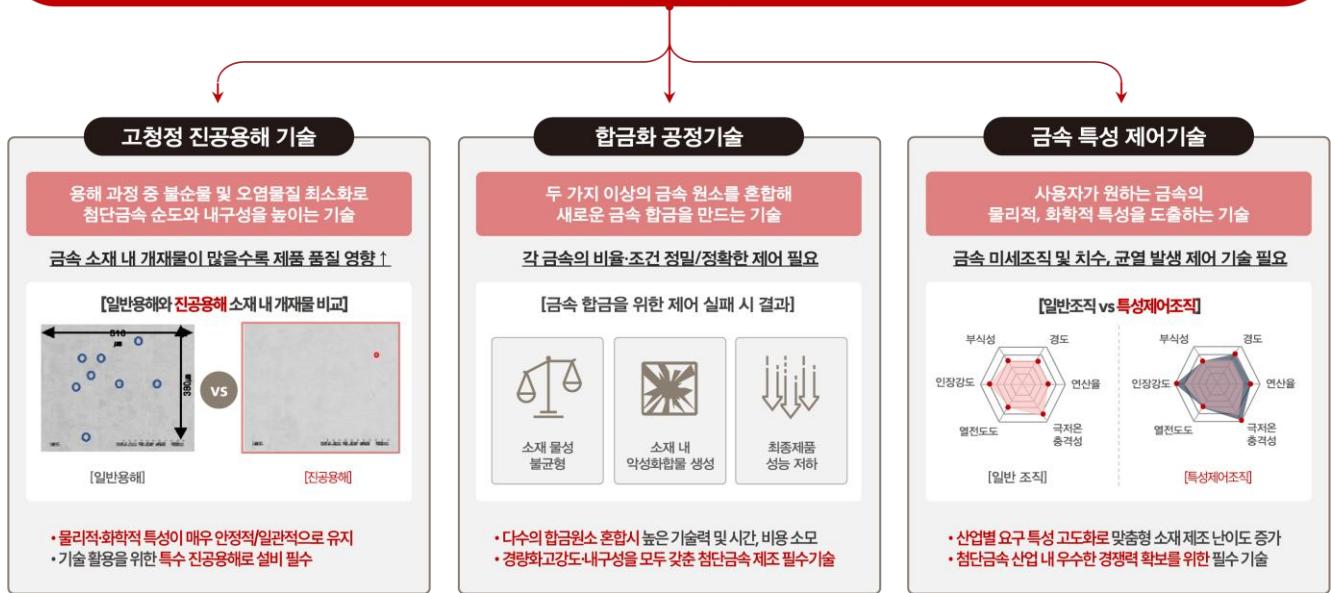
이러한 기술력은 생산설비와의 시너지를 통해 더욱 구체적인 사업 성과로 연결되고 있다. 2025년 1분기 기준, 1공장의 첨단금속 생산능력은 약 2,400톤이며, 가동률은 2024년 23.9%에서 2025년 1분기 34.7%까지 상승한 상태다. 이는 수주 확대에 따른 가동률 개선 효과로, 영업레버리지를 통한 수익성 향상이 기대되는 국면이다.

더불어, HVM은 2024년 충남 서산에 제2공장을 착공하며 본격적으로 첨단금속 생산능력 확장에 나섰다. 서산 제2공장은 고부가 합금 전용 라인을 중심으로 구성되며, 2025년 3분기부터 VIM 12톤, VAR 8톤, ESR 12톤 설비를 우선 가동하고 2026년에는 VAR 8톤, VIM 12톤 설비를 추가 도입해 총 5기 용해로를 풀가동할 예정이다. 이에 따라 2공장 단독 기준 연간 15,600톤, 1·2공장 합산 기준으로는 약 18,000톤 규모의 생산능력이 확보되며, 이는 기존 대비 약 7배 수준의 대규모 확장이다. 이는 향후 방산·우주·발전 등 고난도 산업에서의 수요 증가에 선제적으로 대응하는 동시에, 글로벌 Top-tier 소재사로의 성장 기반을 다지는 핵심 성장 모멘텀이 될 전망이다.

HVM의 첨단금속 제조 핵심 기술력

소수 글로벌 기업이 독점하던 첨단금속 제조 기술 독자 개발

글로벌 Top-Tier 수준의 첨단금속 제조 기술력 확보



자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

HVM 주요 생산시설

생산공장 개요



생산설비 현황



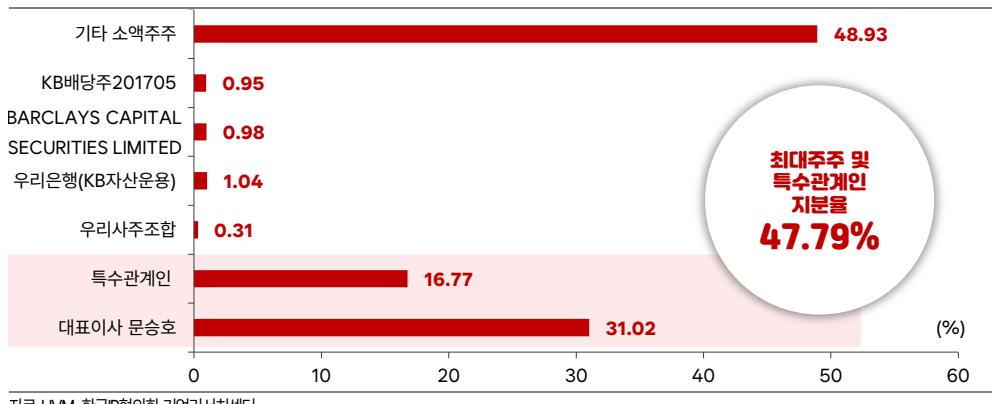
자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 주요 주주 구성

대표이사 문승호 47.79%,**유통물량 48.93%**

2025년 1분기 말 기준, 에이치브이엠의 최대주주는 문승호 대표이사로, 31.02%의 지분을 보유하고 있으며, 특수관계인의 지분 16.77%를 포함하면 총 47.79%로 경영권이 안정적으로 유지되고 있다. 우리사주조합은 0.31%의 지분을 보유하고 있으며, 기관투자자로는 우리은행(KB자산운용) 1.04%, 바클레이즈 캐피탈 0.98%, KB배당주펀드 0.95% 등이 참여하고 있다. 기타 소액주주 비중은 48.93%로 주식 유동성은 높은 편이다.

2025년 1분기 말 기준 주요 주주 구성



자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 글로벌 특수합금 시장의 구조적 성장 전망

**고청정 특수합금 산업,
항공·우주·반도체 등 고신뢰성
첨단 제조업과 연관**

HVM이 속한 고청정 특수합금 시장은 항공·우주·방산, 반도체, 발전, 석유화학 등 고신뢰성과 고내열성이 요구되는 산업에서 핵심 소재로 기능하며, 향후 10년간 구조적 성장을 이어갈 것으로 전망된다. 특히 우주 발사체의 반복 운용과 항공기 엔진의 교체 수요 확대, 수소터빈·연료전지 등 미래 에너지 수요 증가, 글로벌 방산 예산 확대가 맞물리며 고기능 합금소재의 중요성이 부각되고 있다.

글로벌 특수합금 시장, 2028년

16.3조 원 규모로 성장 전망

전세계 특수합금 소재 시장은 2021년 235억 달러에서 2033년 369억 달러로 연평균성장률(CAGR) 8.5%로 예상된다. 이 중 HVM의 주력 제품군인 Ni계 특수합금은 2024년 약 150억 달러에서 2033년 약 235억 달러로 CAGR +8.0%, Ti계 합금은 52억 달러에서 80억 달러로 CAGR +9.9%의 성장이 전망된다.

수요 산업 측면에서는 항공·우주·방산 분야가 전체 특수합금 수요의 약 절반을 차지하고 있으며, 민간 발사체 시장의 연평균 12% 성장과 2030년까지 누적 1.2만 기에 달하는 항공엔진 교체 수요 등이 주요 성장 동력으로 작용하고 있다. 대표적으로 SpaceX의 Starship 로켓은 고내열 특성이 요구되는 부위에 대량의 Ni계 합금을 채택하고 있으며, 1기당 약 40~50톤의 Ni계 합금이 사용되는 것으로 알려져 있다.

실제로 글로벌 우주 발사체 발사 횟수는 매년 가파르게 증가하고 있다. SpaceX는 2024년 기준 연간 138회의 발사를 기록했으며, 2025년에는 Falcon9 178회, Starship 15회를 포함해 총 196회까지 증가할 전망이다. 특히 SpaceX의 일론 머스크는 향후 2년마다 1,000기 이상의 Starship을 발사할 계획을 언급한 바 있다. Falcon9 및 Starship 모두 알루미늄-리튬, 니켈계 합금 등 경량·고내열 소재 중심의 설계를 채택하고 있어, 소재 벤더사의 경우 우주 발사체의 발사 횟수 증가에 따라 실적이 구조적으로 확대되는 특징이 있다. 우주 발사체 시장의 확산은 연간 수천 톤 단위의 고성능 합금 신규 수요로 이어질 전망이며, 이는 HVM이 주력하고 있는 Ni계, Ti계 초내열합금 제품군의 수요 증가와 직접적으로 연계된다.

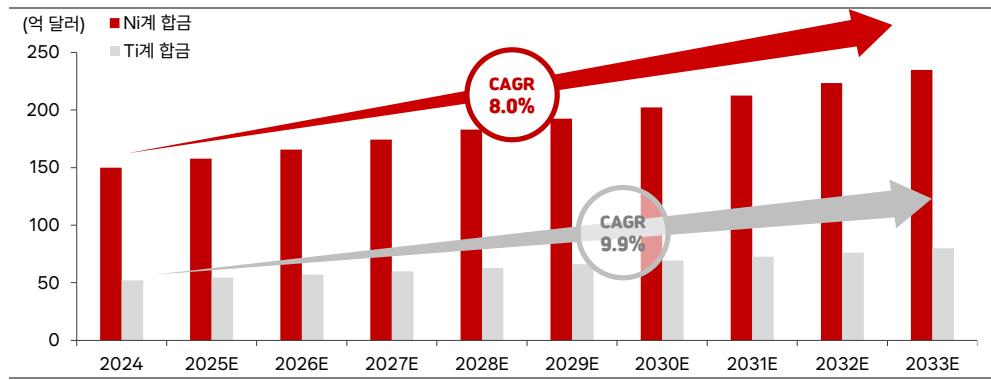
**고청정 합금소재 내재화 및
발사체 방산 수요 확대**

이러한 성장성에도 불구하고 진입장벽은 매우 높다. 고청정 특수합금은 단순 용해가 아닌 VIM·VAR·EB 등 다단계 진공용해 기술이 요구되며, 소재 성분 설계→시제품→반복 테스트→고객 인증→양산까지 수년의 개발 리드타임이 필요하다. 설비 투자만 4~5년 이상 소요되며, 우주·방산 고객의 경우 수주부터 양산까지 최소 3~4년이 걸린다. 이는 후발 업체 진입을 어렵게 만들며, 선제적 투자와 신뢰 확보 기업에 기회가 집중되는 구조다.

**특수합금 산업의 높은 진입장벽과
HVM의 Ni-Ti계 소재 선점
경쟁력**

HVM은 이러한 기술 장벽을 극복하고 고청정 Ni-Ti계 합금을 VIM~EB까지 자체 설계·생산할 수 있는 국내 유일 기업 중 하나로, 2010년대 중반부터 축적된 연구개발과 인증 이력, 전략 고객사 확보를 통해 시장 내 구조적 진입장벽 상단에 포지셔닝하고 있다.

글로벌 특수합금 시장 전망(2024~2033E)



자료: DataHorizon Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

② 글로벌 고정정 특수합금 소재 공급망

글로벌 항공우주 밸류체인 내에서 고정정 특수합금 소재 공급 기업은 Tier 1과 Tier 2 벤더로 구분된다. Tier 1 벤더는 SpaceX, Boeing 등 항공우주 OEM에 부품 단위로 직접 납품하거나, SCM 통합을 수행하는 플랫폼형 구조를 보유하고 있다. 이들은 주로 외부에서 제조된 고기능 소재를 조달한 뒤, 고객사 사양에 맞춰 절단, 검사, 재고관리, 납기 조율 등의 유통·서비스 기능을 수행하며, 품질 보증과 공급 안정성에 중점을 둔다.

이에 반해, Tier 2 벤더는 제조 공정(VIM, VAR/EB, 열처리, 단조 등)을 내재화한 구조로, 소재의 물성·청정도·가공성 확보를 직접 수행하는 제조 중심의 공급자다. Tier 1과 Tier 2는 동일한 고객사를 대상으로 납품하더라도 가치사슬 내 포지션, 수익구조, 밸류에이션에서 명확한 차이를 보인다.

HVM은 국내 유일의 고정정 특수합금 제조 기반 Tier 2 벤더로, 핵심 공정을 직접 내재화하고 있으며, 고객 맞춤형 설계~가공 대응이 가능한 수직계열화 구조를 갖추고 있다. 이러한 제조형 구조는 고정비 부담이 크지만, 가동률 상승 시 수익 레버리지가 강하게 작용하는 특징을 가지며, '원재료 + 가공 스프레드' 중심의 계약 구조로 원자재 가격 변동에도 실적 안정성을 확보할 수 있다.

반면, 글로벌 Tier 1 벤더는 항공우주 OEM과의 직접 납품 계약을 바탕으로 부품 단위 공급 또는 SCM(공급망 관리) 통합 기능을 수행하는 구조로 운영된다. 대표적인 기업으로는 Thyssenkrupp Aerospace와 FDH Aero가 있으며, 이들은 글로벌 항공기 제조사에 수천여 개의 부품을 장기계약 기반으로 납품하거나, 고객의 물류 창고 내에서 재고·검사·납기·패킹까지 통합 관리하는 SCM 플랫폼 역할을 수행한다.

이와 같은 Tier 1 플랫폼형 벤더는 OEM과의 관계성이 강점이지만, 제조공정 내재화는 거의 없으며, 납품 단가 대비 수익 마진이 제한적이다. 실제로 Thyssenkrupp Aerospace의 조정 EBITDA 마진은 최근 몇 년간 1~2% 수준에 머무르고 있으며, FDH Aero 또한 부품 재고 회전율과 수수료 기반 모델로 인해 5~8% 수준의 낮은 마진 구조를 유지하고 있다. 또한 이들은 원소재 가격 변동 및 납기 지연 리스크에 민감한 구조로, 고정 마진 모델의 한계가 명확하다.

결론적으로 HVM은 제조형 Tier 2 벤더로서 기술 내재화, 원가 방어력, 마진 체력 측면에서 차별화된 경쟁력을 보유하고 있으며, 향후 OEM 고객과의 공동개발 확대를 통해 Tier 1 수준의 전략적 파트너십으로 확장 가능한 구조적 기반 또한 갖추고 있다.

▣ 국내외 경쟁사 비교를 통한 HVM의 차별적 포지셔닝

국내 경쟁사 대비 고청정 용해

인프라, 두꺼운 인고트 생산, 소량

맞춤형 대응력에서 우위

HVM은 단순히 기술 장벽을 통과한 수준을 넘어, 실제 사업 운영 단계에서 차별화된 경쟁력을 증명하고 있다. 핵심은 고청정 합금 제조 공정의 수직계열화와 고객사 맞춤 대응력이다. 항공·방산 등 고신뢰 산업군은 소재의 기계적 특성뿐만 아니라, 납기, MOQ, 인증 구조 전반에서 높은 민감도를 가지며, 단순 설비 보유만으로는 대응이 불가능하다.

국내 시장에서 HVM과 유사한 사업군을 영위하는 기업은 극히 제한적이다. 국내에서는 KPCM, 세아베스틸지주 등이 유사한 전략소재 포지션을 강화하고 있으나, 그 기술적 깊이와 공정 내재화 수준은 HVM과 차이를 보인다. 대표적으로 KPCM은 항공기용 티타늄 소재(Ti-6Al-4V)에 대해 QPL(Qualified Products List, 미국 방산용 인증 제도) 등재 이력을 보유하고 있으며, 방산용 펌프 및 밸브 부품을 중심으로 사업을 전개하고 있다. 다만 3인치 이하 얇은 판재 및 봉재 중심의 제품 트폴리오를 운영하고 있어, 고열·고압 부품에 요구되는 5인치 이상의 두께의 랭크 및 인고트 공급에는 한계가 있다.

반면 HVM은 KAI(한국항공우주산업)로부터 5.5인치급 Ti합금에 대해 소재 적합성 평가를 완료한 바 있으며, 진공유도 용해(VIM)~전자빔(EB)·플라즈마 아크(PAM) 설비를 갖추고 있어 고용점 합금까지 대응 가능한 고청정 용해 인프라를 확보하고 있다.

세아베스틸지주의 경우 항공·방산 소재 사업은 고강도 알루미늄 압출·단조, ESR 기반 특수강·단조가 주력이며, 항공엔진·로켓용 초내열합금에 필수적인 EB 등 고청정 재용해 공정은 현재 생산 라인에 구축돼 있지 않다. 이에 따라 고객 맞춤형 합금 개발 및 소량 고순도 대응 역량 측면에서 HVM이 차별적 포지셔닝을 형성하고 있다.

글로벌 소재사 대비 소규모,

유연한 개발·생산·납품 체계로

전략적 대체 공급자로서 차별화

글로벌 경쟁사와의 비교에서도 HVM의 상대적 위치는 뚜렷하다. 미국의 ATI, Special Metals, Haynes International, 독일의 VDM Metals, 일본의 Hitachi Metals 등은 항공기 엔진 및 방위산업 OEM에 수십 년간 핵심 소재를 공급해온 대형 글로벌 소재 기업으로, 장기 납품 네트워크와 대규모 설비를 기반으로 시장을 선점하고 있다. HVM은 생산 규모나 제품군 다양성 측면에서는 열위에 있으나, 고객 맞춤형 합금 설계~양산 대응까지 일괄 수행할 수 있는 통합 개발 역량, 소량 생산 유연성, 빠른 납품 대응력을 바탕으로 전략적 대체 공급자로서의 경쟁력을 확보하고 있다.

소량 주문·짧은 리드타임 대응으로

고객의 타임 투 마켓(Time-to-Market) 경쟁력 제공

특히 글로벌 대형사의 경우 평균 최소주문수량(MOQ)은 500kg~1톤 이상이며, 리드타임은 소재 사양에 따라 16~24주 이상 소요되는 경우가 많다. 반면 HVM은 국내 고객사 기준 수십~수백 kg 단위의 주문도 수용 가능하며, 초기 샘플 단계는 수 kg 단위로도 대응이 가능하다. 리드타임 역시 평균 6~8주 수준으로, 소재 개발부터 납품까지의 전체 프로젝트 일정을 획기적으로 단축할 수 있다. 이는 특히 시험/승인 단계에 있는 국내 우주 및 방산 고객사에게 실질적인 타임 투 마켓(Time to Market) 경쟁력을 제공한다.

리소어링·공급망 분절 흐름 속**실질적 대응력 부각**

이러한 차별성은 단순한 가격 경쟁력을 넘어 공급망 안정성과 전략소재 내재화라는 측면에서 HVM을 중요한 선택지로 만든다. 실제로 국내 고객사 입장에서는 글로벌 공급사 대비 높은 MOQ와 긴 납기, 원거리 수급 부담이 상존하는 반면, HVM은 빠른 피드백과 샘플 대응, 커스터마이징을 통한 최적화 소재 공급으로 대응력을 확보하고 있다. 이는 최근 글로벌 공급망 리소어링 흐름 및 전략소재의 지정학적 리스크 대응 수단으로 주목받고 있다.

결론적으로 HVM은 대형 글로벌 소재사 대비 생산 규모에서는 열위에 있지만, 고정정 합금 제조 내재화, 고객 맞춤형 설계 역량, 빠른 납기 대응력 등에서 유연성과 기술력을 결합한 구조적 차별성을 확보하고 있다. 특히 민간 우주·방산 시장의 소형화·고기능화·고속 납기화 흐름, 그리고 공급망 리소어링과 소재 국산화 수요 확대라는 산업 구조 변화 속에서, HVM과 같은 고기능 특수합금 분야의 전략적 대체 공급자에 대한 평가는 점차 재조명될 가능성이 높다. 이는 단순한 기술 경쟁을 넘어 밸류체인 내 위치 상승 가능성과 글로벌 OEM과의 중장기 파트너십 형성 기반을 갖췄다는 점에서, HVM의 향후 성장 가능성을 뒷받침하는 근거가 된다.

제조형 vs 플랫폼형 공급사 구조 비교

구분	제조형	플랫폼형
기술	용해·재용해 공정 자체가 핵심 노하우·IP로 보호	QA(품질보증)-Traceability(이력관리) 중심의 유통 기반
진입장벽	글로벌 공인 인증(AMS 2770) 요구	제조형 대비 기술 진입장벽은 상대적으로 낮음
고객	항공기 엔진·로켓 노즐 등 핵심부품에 적용되는 소재로	재고, 납기 최적화 중심으로 운영, 고객 비용 최소화
고착도	LTA(장기공급계약) 체결 시 5~10년 이상 유지	공급사 전환 가능성은 상대적으로 높음
가격	원재료 스프레드와 가공 마진의 합산 구조	중간마진(5~10%) 수준 한정
결정력	수급 타이트해질수록 가격 레버리지 크게 작용	재고 평가순 발생 시 손익에 직접적인 영향 존재
자본	초기 설비 투자 부담 크나, 기동률 80% 이상 상승할 경우	자산 경량 구조로 ROIC 높일 수 있음
효율성	ROIC 높아질 수 있음	경기 변동에 따라 수익성 민감하게 반응

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 대형사 대비 HVM의 경쟁력 비교

비교 항목	글로벌 대형사 (ATI 등)	HVM
MOQ(최소 주문량)	500kg~1톤 이상	수십~수백 kg 대응, 샘플은 수 kg
리드타임	16~24주 (미주/유럽 생산)	6~8주 (국내 생산)
인증 커버리지	미 방산항공 OEM 중심	국내 우주항공 고객 확보, 북미 고객 담품 진행 중
대응 방식	표준품 중심, 대량 공급	고객 맞춤형 설계-양산 일괄 대응
제품군 유연성	제품군 다변화, 낮은 전환 유연성	고정정 고합금에 특화, 소량 담품증 유연성

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



1 전략소재 글로벌 수요 확대의 실질적 수혜 기업

HVM은 전략소재 국산화와 글로벌 리쇼어링 수요의 중심

전략소재 시장은 최근 글로벌 공급망 리쇼어링, 지정학 리스크 확대, 고기능화 수요의 증가에 따라 구조적으로 재편되고 있다. 특히 항공·우주·방산 산업에서는 기존의 대규모 공급자 위주의 안정성 중심 체계에서, 유연성과 기술 내재화를 갖춘 Tier 2 제조형 벤더에 대한 수요가 확대되는 흐름이다. 이러한 변화 속에서 HVM은 고정정 특수합금 제조 내재화 역량을 기반으로, 국내외 전략고객의 대체 공급자(Strategic Second Source)로 부상하고 있다.

전략고객향 매출 비중

2022년 5%

→ 2025년 1분기 51% 확대

실제로 HVM은 미국 우주 발사체 기업, 이스라엘 방산기업, 국내 방산 대기업 및 국책기관 등 전략고객을 대상으로 실질적인 공급 레퍼런스를 확보하고 있으며, 이에 따라 HVM의 전략고객향 매출은 2022년 5.4%에서 2025년 1분기 50.9%까지 급증하며 구조적 전환이 진행 중이다.

2024년 기준 미국 우주 발사체 기업인 A사항 매출은 73.4억 원(매출 비중 16.3%)을 기록하였고, 2025년 1분기에는 61.1억 원(YoY +380.3%)의 분기 매출을 시현하며 매출 비중이 47.1%까지 상승했다. 같은 기간 이스라엘·인도향 항공·방산 매출은 2024년 93.4억 원(매출 비중 20.7%)을 기록했고, 2025년 1분기에는 256억 원(YoY +161.3%)을 시현했다.

단순 소재가 아닌 합금 설계 기반

·기능성 소재· 납품 구조로 기술

신뢰도와 수익성 모두 차별화

2026년부터는 미국 우주 발사체 기업의 차세대 발사체 상업화가 본격화되며, 연간 발사 횟수는 향후 150회 이상으로 급증할 것으로 예상된다. 해당 발사체에는 기존 대비 약 2배 이상 고단가의 Niobium계 초내열 합금이 적용되며, 기존 글로벌 독점 공급사에 대한 고객사의 이원화 수요가 현실화되고 있다. HVM은 이에 대응해 고객사와 Niobium계 합금의 공동개발을 진행하고 있으며, 소재 다원화를 추진 중인 고객사의 전략적 대체 공급자로 부상할 수 있는 위치에 있다.

특히 HVM은 단순한 소재 납품에서 나아가, 고객사의 제품 사양 정의 단계부터 공동으로 참여하고 있으며, 초내열 Ni계 Super Alloy, 고강도 Ti계 합금 등 고난이도 합금의 공동개발 및 시제품 평가가 진행 중이다. 이는 고객 Lock-in 효과를 유발하는 동시에 플랫폼 기업으로의 전환 기반을 마련하고 있으며, 미국 A사·이스라엘 방산기업과의 협업 사례가 이를 구체적으로 입증하고 있다.

이 외에 중동 및 유럽 방산업체와의 공급 논의도 진행 중이며, 일본·호주·인도 등 비중국계 수출 시장 다변화 전략도 병행되고 있다. 국내에서는 방위사업청, 한화 계열, 에너지 공기업 등과 전략소재 국산화 프로젝트에 참여 중이며, 일부 고객과는 고정단가 수의계약, 장기 공급계약 형태로 수익 구조의 안정성까지 확보하고 있다.

향후 제2공장 가동과 생산능력 7배 확장은 HVM의 공급 역량을 한 차원 높이는 전환점이 될 것으로 예상되며, 단순 제조형 공급자에서 고객 인증, 설계 대응, 양산 납품까지 전주기 대응이 가능한 전략소재 기업으로 전환될 예정이다.

로켓 발사체용 첨단금속 글로벌 경쟁력 확보

우주 | 로켓 발사체 소재



소재 특장점

석출물 제어 기술 개발 통해
미세조직이 균일화된 소재 제품 확보

우주 분야 첨단금속 소재 필수 특성 구현

극저온 연료계통 (저온 취성 특성)

초고온 연소계통 (내열 특성)

성공 레퍼런스

- 항우연과 소재 공동연구개발(2012~현재)
→ 나로호 및 누리호 발사체 첨단금속 납품
- 글로벌 민간 로켓 개발 기업 A사와 거래 중
→ 로켓 추진체 첨단금속 공급 중



대표 제품 스펙 (Cu계 첨단금속)

구분	법용 수준	해외기업 요구 수준	함량 성분 총족	
			HVM	0.04 ~ 0.06
Zr 함량 (wt%)	0.03 ~ 0.30	0.04 ~ 0.06		

자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

소수 글로벌 기업이 공급하는
로켓 발사체용 첨단금속개발 및 공급

HVM 우주 사업부 성장 전략

AS-IS



**고객사 공동 R&D 및 생산 일정 공유 시스템 구축
생산(진공용해) 설비 첨단화**

TO-BE

공급 로켓군 확대



- 고객사와 거래 규모 확장
- 다양한 종류의 로켓 추진체에 첨단금속 공급

적용 품목 확대



- Super Alloy 소재 공급
- 구조재용 고강도 합금 공급
- 소재 가공 후 부품 공급

차세대 발사체 사업 참여



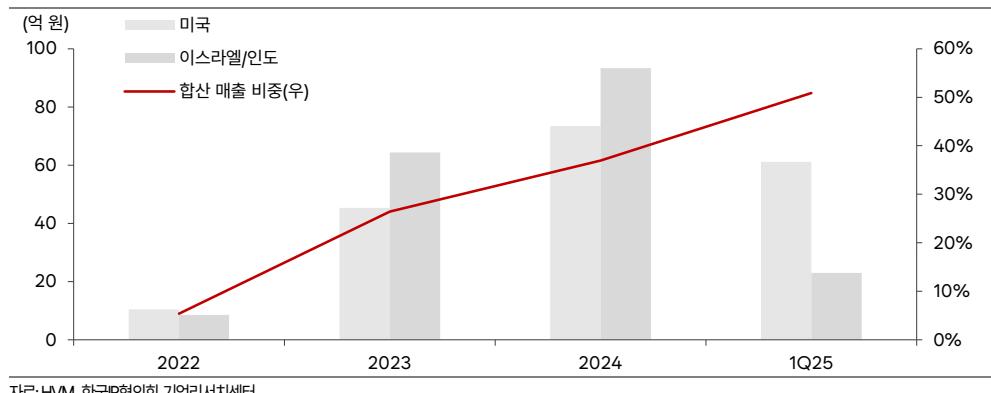
나로호 누리호

차세대 발사체

- 국내 주요 발사체 항 첨단금속 공급 경험 바탕으로 차세대 발사체 개발 사업 참여 예정

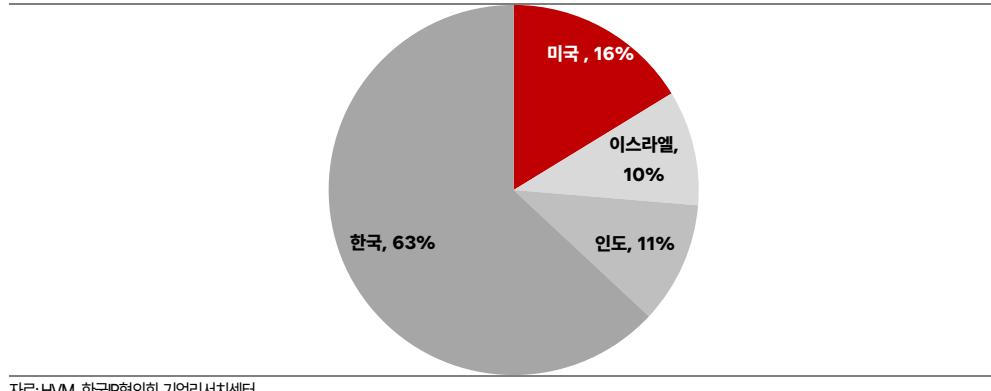
자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

전략고객(우주, 항공, 방산) 향 매출 및 비중 추이



자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

HVM 매출 지역별 구성(2024)



자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

▣ CAPA 레버리지와 제품 믹스 전환에 따른 수익성 구조 대전환

다단계 진공용해 전 공정을 자체

보유한 수직계열화

HVM은 진공유도용해(VIM), 진공아크재용해(VAR), 전자빔용해(EBCHM) 등 고정정 다단계 용해 공정을 모두 자체 설계·보유한 국내 유일의 수직계열 특수합금 제조 기업이다. 이러한 내재화 구조는 고정비 비중이 높은 만큼 초기 가동률 구간에서는 수익성이 제한되지만, 수요 확장 시 강력한 영업 레버리지(operating leverage) 구조를 통해 실적이 계단식으로 개선되는 특성을 지닌다.

높은 고정비 구조로 향후 수요

증가 시 수익성 레버리지 효과

기대

2024년 말 기준 HVM의 1공장 총 생산능력은 약 17,800톤이며, 이 중 고정정 특수합금 생산능력은 약 2,400톤 수준으로 평가된다. 같은 해 생산량은 4,257톤으로 평균 가동률은 약 23.9%에 불과했지만, 2025년 1분기에는 가동률이 34.7%까지 상승하며 본격적인 수주 확대로 이어지고 있다. 고정비 비중이 높은 제조형 구조 특성상, 가동률 상승에 따른 수익성 레버리지는 빠르게 작동하며, 1공장 기준 고정정 합금 제품군 생산만으로도 연간 700~800억 원 수준의 매출 실현 가능성이 제기되고 있다.

2025년부터 반복 수주와

고부가 제품 확대로

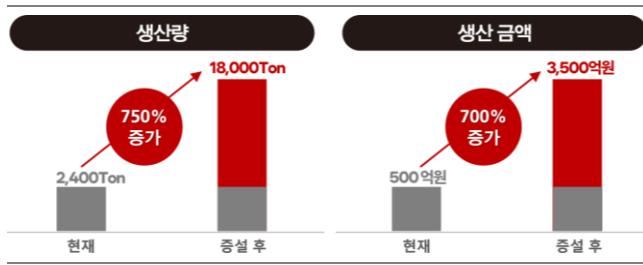
손익 개선이 본격화

HVM은 2024년 충남 서산에 제2공장을 착공하고, 2025년 3분기부터 고부가 제품 전용 설비를 순차적으로 가동할 예정이다. VIM(12톤), VAR(8톤), ESR(12톤) 장비가 우선 투입되며, 2026년 1월부터는 VIM 및 VAR 장비를 추가 도입해 총 5기 설비의 풀가동 체제를 구축하게된다. 이를 통해 제2공장 단독 기준 연간 15,600톤, 1·2공장 합산 3만 톤 이

상의 생산능력을 확보하게 되며, 이는 기존 대비 약 7배 규모의 증설이다. 신규 설비는 고수의 제품 전용 라인으로 설계되어 있어, 기존 대비 제품당 마진 기여도가 높고, 전략산업 고객사의 단품종·소량 생산 수요에도 유연하게 대응 가능하다.

제품 믹스 측면에서도 전환이 본격화되고 있다. 기존 Invar 등 Fe계 소재 중심에서 벗어나, Ti계 고강도 합금, Nb계 초내열합금 등 고부가 전략 제품군의 수주 및 양산이 확대되고 있으며, 해당 제품군은 원가 기준으로 기존 제품 대비 1.5~2배 이상의 마진 기여도가 예상된다. 특히 주요 전략고객과는 단순 소재 납품을 넘어 중간재 수준의 맞춤 설계 및 반복 수주 구조가 자리잡아가고 있어, 수익성과 사업 안정성 측면 모두에서 질적 도약이 기대된다.

우주 항공용 첨단 진공용해 시설 생산능력 변화



자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

제2공장 증설 일정

구분	2023		2024(E)		2025(E)	
	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기
제2공장 설립	신공장 설립 계획 구축 및 부지 구매		공장 건축			
신규 설비	진공유도용해로(VIM) 12Ton (국내 최대 규모)	진공이크제용해로(VAR) 8Ton	전극 슬래그 재용해로(ESR) 12Ton		진공이크제용해로(VAR) 8Ton	리액티브 진공이크제용해로(RVAR) 12Ton

자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 글로벌 소재업체 대비 차별화된 포지셔닝

글로벌 대형사 대비 소량 대응력과 유연성을 기반으로 차별화된 전략적 공급 포지셔닝을 구축

HVM은 ATI, Haynes International, VDM Metals, Hitachi Metals 등 글로벌 대형 특수합금 기업들과는 다른 전략적 위치에서 경쟁력을 구축하고 있다. 글로벌 상위 소재사들은 항공기 엔진, 방산 장비, 발전설비 등에서 수십 년간 대량 납품 실적과 생산 설비 경쟁력을 기반으로 시장을 선점하고 있다. 그러나 대부분 표준화된 제품군, 높은 최소 발주 수량(MOQ 500kg~1톤 이상), 16~24주에 달하는 고정 리드타임이라는 한계를 지니며, 빠르게 변동하는 사양 또는 초기 개발 프로젝트에는 대응이 제한적이다.

고객 맞춤형 소재 설계 역량을 통해 항공·방산 핵심 소재 시장에 특화

반면, HVM은 소량 단품종 대응을 위한 유연한 생산 시스템과 고정정 용해 기술 내재화를 기반으로, 차별화된 공급 포지셔닝을 확보하고 있다. 자체 설계·운영 중인 전자빔(EBCHM), 플라즈마(PACHM), 진공유도용해(VIM) 기반의 고용점 금속 설비를 통해 10kg 단위의 샘플 대응, 6~8주 수준의 짧은 리드타임, 고객 맞춤형 합금 조성 및 미세조직 제어가 가능하다. 특히 항공·우주·방산 분야에서는 소재의 기계적 특성과 내구성, 청정도에 대한 고객사별 사양이 엄격한데, HVM은 합금 설계 → 시험생산 → 반복 납품 전 주기를 자체 대응할 수 있는 역량을 확보하고 있다.

국산화·공급 다변화 수요에 대응

이러한 구조는 대형 글로벌 OEM은 물론, 국내외 중소형 수요처에게 실질적인 전략 대안 공급자(Strategic Second Source)로 기능할 수 있는 경쟁력을 제공한다. 특히 국내 방산 기관, 한화 계열, KAI, 이스라엘·인도·중동 지역의 방산 기업들은 빠른 납기와 유연한 사양 대응이 가능한 공급 파트너를 요구하고 있으며, HVM은 이와 같은 수요에 정확히 부합하는 역량을 갖춘 기업이다.

지정학적 리스크와 공급망 블로킹 우려가 확대되는 환경 속에서, 고기능 금속소재의 국산화와 지역 다변화 요구는 더

육 심화되고 있다. 이러한 흐름은 고청정 합금소재에 대한 공급망 재편을 촉진하며, 기술 기반 제조형 기업이자 유연한 납품 구조를 보유한 HVM의 전략적 가치를 부각시키고 있다.

글로벌 대형사 vs HVM 비교: 납기 · MOQ · 유연성

항목	HVM	글로벌사(ATI/Haynes 등)
최소 발주 수량	수십~수백 kg	500kg~1톤 이상
리드타임	평균 6 개월 소요	평균 2년 소요
샘플 대응	10kg 단위 가능	제한적
고객 맞춤 설계 대응	소재 설계~납품까지 일괄	제한적/표준품 위주
설비 내재화 수준	VIM/VAR/EB/PAM 보유	일부만 내재화

자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2025년 1분기 실적 리뷰

1Q25 매출 129.7억 원, 영업이익

12.2억 원으로 뚜렷한 실적 반등

HVM은 2025년 1분기 기준으로 연결 매출 129.7억 원, 영업이익 12.2억 원, 당기순이익 10.4억 원을 기록하며 뚜렷한 실적 개선 흐름을 보였다. 전년 동기 대비 매출은 +58.8%, 영업이익은 +71.2% 증가한 수치로, 전략고객향 공급 확대가 본격적으로 재무지표에 반영되기 시작했음을 보여준다.

전략산업군 전체 매출의

66.7%를 차지하며 매출 급증

실적 성장의 주요 요인은 전략산업군(우주·항공·방산) 매출 확대에 기인한다. 2025년 1분기 기준 우주 부문은 61.1억 원(+379.9% YoY), 항공방위 부문은 25.6억 원(+161.1% YoY)을 기록하며, 두 부문 합산 시 전체 매출의 66.7%를 차지한다. 이는 미국 우주 발사체 기업 A사를 포함하여 국내 방산기관, 이스라엘 항공 방산기업 등 전략고객 대상으로 고청정 합금 납품이 본격화되었기 때문이다.

민수 산업 비중

축소(62.9%→33.1%)로 고부가

중심 체질 개선 반영

반면, 기존 민수 산업군(반도체·디스플레이·석유화학 등)의 매출 비중은 2024년 62.9%에서 2025년 1분기 33.1%로 하락하며, 전사 포트폴리오가 고부가가치의 전략소재 중심으로 빠르게 전환되고 있음을 시사한다. 저마진 민수용 소재에서 고기능 전략소재로의 제품 믹스 변화가 진행되고 있으며, 이는 구조적으로 이익률 상승을 동반한다.

매출총이익률 23.4%,

영업이익률 8.7%로 이익률

개선세

HVM의 2025년 1분기 기준 매출총이익률은 23.4%로 전년 동기(약 19.6%)대비 약 3.8%p 개선되었으며, 판관비 통제를 통해 영업이익률은 8.7%로 전년동기대비 약 0.6%p 상승하였다. 또한, 영업외 손익 측면에서도 외환 및 기타 일회성 비용의 영향이 제한적으로 발생하여 당기순이익률은 4.5%를 기록했다.

1분기 수출 비중은 28.4%,

미국 A사 중심 반복 수주 안정화

및 신규 수출 확대 기대

2025년 1분기 기준 수출액은 약 23.2억 원으로 전체 매출의 28.4%를 차지하였으며, 이는 전년 동기 대비 약 +14.6% 증가한 수치다. 전체 수출 매출 중 미국 우주기업향 비중이 가장 높으며, 이스라엘·인도 등 신규 국가로의 수출처 확대도 병행되고 있다. 수출 계약은 대부분 고객 맞춤형 제품 단가 기반의 반복 납품 구조로 형성되고 있어, 향후 수익성 개선과 외형 성장의 동시 달성이 기대된다.

2 실적 전망

2025년은 전략산업군 양산

본격화에 따른 외형·이익률 동반

개선

HVM은 2025년부터 본격적인 수익성 개선 사이클에 진입할 것으로 전망된다. 2024년까지는 전략산업군 진입을 위한 인증 획득, 연구개발 투자, 고객사 다변화에 초점을 맞춰 손익구조가 조정 국면에 있었으나, 2025년부터는 우주·항공·방산 부문의 양산 수주가 본격화되며 외형과 이익률 모두 개선세를 보일 것으로 예상된다.

2025년 매출액 613억 원(YoY

+35.9%), 영업이익 44.2억

원(YoY 흑자전환) 전망

2025년 예상 매출액은 688억 원(YoY +52.5%), 영업이익은 49.6억 원으로 전년 대비 흑자전환이 예상되며, 영업이익률은 7.2% 수준으로 추정된다. 사업부문별로는 우주 산업 부문이 334억 원(YoY +362%)으로 가장 가파른 성장을 보일 전망이며, 항공·방위 부문은 98억 원(YoY +5%)으로 소폭 증가할 것으로 보인다. 민수 중심의 전기전자(반도체·디스플레이) 부문은 98억 원(YoY +9%), 석유화학·에너지 등 기타 산업 부문은 158억 원(YoY -15%)으로 다소 감소할 것으로 예상된다.

이러한 추세에 따라 전략산업군(우주·항공·방위)의 매출 비중은 2024년 37%에서 2025년 63%까지 확대될 것으로 보인다. 특히 미국 A사(우주 발사체), 이스라엘 방산업체 등 전략고객향 반복 수주가 본격화되면서 전체 매출 대비 수출 비중도 2024년 13%에서 2025년에는 60% 이상으로 증가할 전망이다.

판관비 부담에도

고정비 레버리지 작동

수익성 측면에서는 매출총이익 142억 원(매출총이익률 20.6%), 판관비 92억 원(매출 대비 13.4%) 수준이 예상되며, 고정비 레버리지가 점차 반영되는 구간으로 판단된다.

특히 주요 원재료(니켈, 크롬 등)의 시세 변동에 대해, 고객사별로 납품 단가를 원재료 가격에 연동해 책정하는 수주 구조를 운영하고 있어 수익성 하방 리스크를 일부 방어할 수 있는 구조를 갖추고 있다. 다만, 수주 단가와 실제 원재료 조달 시점 간의 시차로 인해 단기 마진 변동 가능성은 여전히 존재하며, 이는 2022년 지정학 리스크 당시에도 나타난 바 있다.

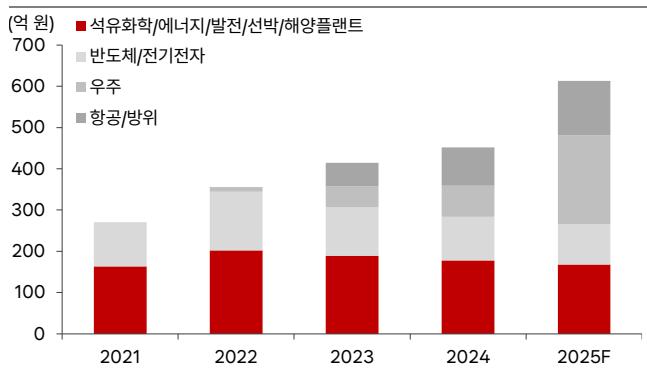
2025년 HVM은 실적

턴어라운드의 정점

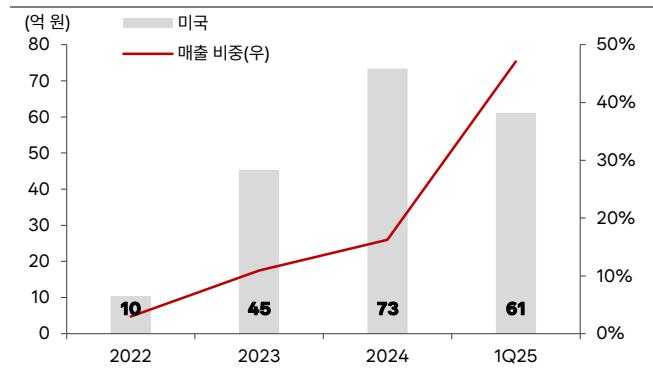
더불어, 2025년 하반기부터는 서산 제2공장의 일부 생산설비가 본격 가동되며 전략고객 수요에 대한 대응력이 한층 강화될 전망이다. 아울러 고정정 Ti계, Nb계 소재 등 신규 제품군의 납품이 본격화되면 기존 산업용 합금 대비 1.5~2 배 이상의 단가 프리미엄이 기대되며, 이는 평균 단가 상승 및 제품 믹스 고도화로 이어져 수익성 개선을 더욱 견인할 수 있다.

결론적으로, 2025년은 HVM이 수익성과 안정성을 동시에 확보하는 전환기의 초기 국면으로 평가되며, 이는 2026년 이후의 실적 확대 및 밸류에이션 재평가의 기반이 될 것이다. 특히 2026년에는 우주항 고정정 합금 수요가 더욱 가파르게 확대될 것으로 예상되며, 신규 실험 발사체 프로젝트 증가, 고사양 니오븀(Nb) 합금 수요 확대, 전략 고객 다변화 등이 실적 성장을 견인할 주요 요인이 될 전망이다. 니오븀 등 고가 원소재의 글로벌 공급망 대응과 신규 수주 성과에 따라, 2026년에는 우주항 매출 600억 원 이상의 성장이 기대된다.

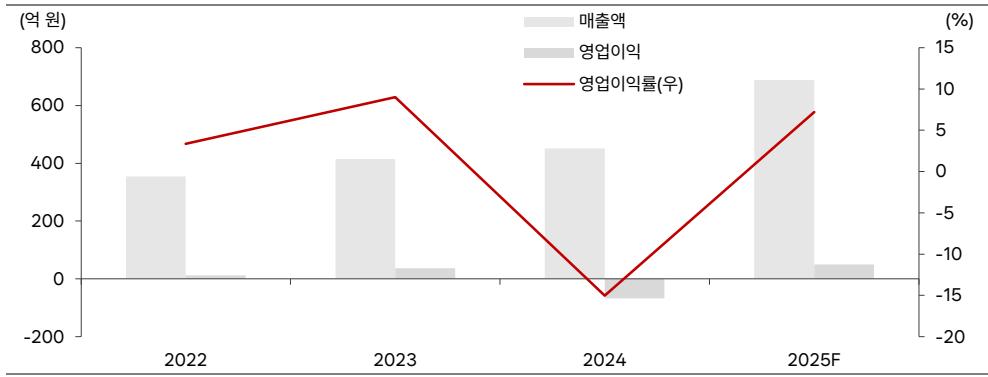
전방산업별 매출 추이 및 전망



미국 A사향 매출 및 매출 비중 추이



HVM 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

나켈(Ni)의 국제 시세 추이



자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터

HVM 실적 테이블

(단위: 억 원, %)

구분	2022	2023	2024	2025F
매출액	355	415	451	688
석유화학/에너지/발전/선박/해양플랜트	202	189	178	158
반도체/전기전자	142	118	106	98
우주	10	51	75	334
항공/방위	0	57	92	98
영업이익	12	37	-68	50
영업이익률	3.4	9	-15	7.2
지배주주순이익	-4	-61	-84	28
지배주주순이익률	-1.2	-14.6	-18.6	
YoY 증감률				
매출액	31	16.8	8.9	52.5
석유화학/에너지/발전/선박/해양플랜트	122.7	92.6	93.2	87.8
반도체/전기전자	131.1	81.7	88.8	92.0
우주	N/A	483.4	148.1	441.6
항공/방위	N/A	40,920.40	159.9	105.3
영업이익	-64.3	211.5	적자전환	흑자전환
지배주주순이익	적자전환	적자회대	적자회대	흑자전환

자료: HVM, 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

■ 2026년 멀티플 정상화 구간 진입 전망

에이치브이엠은 2024년 6월 코스닥 기술특례 상장을 추진하며, 공모가 산정 기준으로 알루코와 한창산업을 비교기업으로 선정하였다. 당시 이들 기업의 평균 PER은 약 20배 수준이었으며, 에이치브이엠은 2026년 추정 당기순이익 172억 원을 기준으로 이를 적용해 공모가 18,000원을 산출하였다. 이로써 공모가는 2026년 실적 기준 PER 약 20배 수준에 해당하며, 2025년 추정 기준 PER로 환산 시 이미 35~40배 수준이었다.

그러나 상장 이후 주가 흐름은 상반된 양상을 보였다. 알루코, 한창산업 등 비교기업들은 주가 약세가 지속되며 최근 PER이 5~10배 수준까지 하락한 반면, 에이치브이엠은 주가 상승세를 이어가며 2025년 기준 PER이 98배 수준까지 상승하였다.

이러한 디커플링 현상의 핵심 원인은 사업 포트폴리오와 시장 포지셔닝의 차별성에서 비롯된다. 알루코와 한창산업은 전통적인 비철금속 압연/가공 중심 기업으로서 경기 민감성이 높은 구조를 보이지만, 에이치브이엠은 고청정 진공용해 기반의 특수합금 제조역량을 바탕으로, 우주·항공·방산 등 전략 산업으로 수요처를 확장해가고 있다. 특히 미국 우주 발사체 기업, 이스라엘 방산기업 등 글로벌 전략고객군과의 거래 실적은 비교기업이 갖지 못한 성장 잠재력을 뒷받침하는 요소로 작용한다. 실제로 시장은 이러한 전략 산업향 공급 확대와 고수익 구조 전환 가능성을 조기에 반영하며, 전통 비철금속 기업과는 구분되는 성장형 전략소재 기업으로서의 리레이팅을 진행해왔다.

결과적으로, 비슷한 PER에서 출발한 상장 밸류에이션이 현재는 완전히 다른 멀티플 구조로 전개되고 있으며, 이는 단기 주가 모멘텀뿐 아니라 사업 구조의 근본적 차이를 반영한 결과로 해석할 수 있다.

**HVM의 비교군은 고청정
특수합금 제조 역량과
전략산업 공급력을 지닌
국내외 특수소재 기업**

이러한 구조적 특성을 고려할 때, HVM의 적정 밸류에이션 평가는 단순한 국내 비철금속 기업이 아닌, 글로벌 전략소재 기업군과의 비교를 통해 이루어져야 한다. HVM은 고청정 특수합금 제조 역량을 기반으로, 항공·우주·방산·에너지 등 고부가가치 전방 산업을 대상으로 실적 기반을 확보하고 있으며, VIM, VAR, EB 등 고난도 진공용해 설비를 내재화한 제조형 소재기업이다.

이에 따라 글로벌 비교 대상으로는 미국의 ATI Inc.와 Carpenter Technology를 제시할 수 있다. ATI는 니켈, 티타늄 기반의 초내열합금을 중심으로 항공, 에너지향 고합금 소재를 공급하고 있으며, 2024년 TTM 기준 EV/EBITDA 18.41 배, PER 25.3배 수준이다. Carpenter Technology는 VAR 기반의 초내열합금 및 방산향 고기능 합금에서 강점을 보이고 있으며, 2024년 TTM 기준 EV/EBITDA 21.18배, PER 22.8배에 형성되어 있다.

에이치브이엠의 2025년 기준 EV/EBITDA는 34.0배로 글로벌 피어 대비 높은 수준이다. 하지만 이는 전략 산업향 매출 확대 초기 단계에서의 고정비 부담과 선행 투자비용이 반영된 구조이며, 2026년 이후 매출 성장과 수익성 개선이 본격화되면 EV/EBITDA는 약 20배 수준까지 정상화될 것으로 전망된다. 이는 글로벌 피어군과 유사한 밸류에이션 밴

드에 진입하는 구간이다.

HVM의 높은 멀티플은 미국 우주 발사체 기업의 소재 다원화, 니오븀계 초내열합금 수요 확대, 글로벌 독점 공급사 이탈 등의 산업 재편 흐름과 맞물린다. HVM이 전략적 대체 공급자(Strategic Second Source)로 자리잡을 경우, 프리미엄 밸류에이션이 정당화될 수 있다.

결론적으로 HVM은 단기 실적 대비 과도한 고평가 상태처럼 보일 수 있으나, 기술적 진입장벽, 글로벌 OEM 공동개발 파이프라인, 전략산업 중심의 수요 구조 재편 흐름 등을 감안하면 성장 프리미엄이 유효하게 작동하는 구간에 위치한 것으로 판단된다. 추정 실적의 가시성 확보 여부와 공급망 내 역할 확장이 본격화되는 시점에는 멀티플 재평가 여지가 존재한다는 점에서, 본 종목은 전통적 제조 밸류에이션 기준보다 성장형 밸류에이션 관점에서 접근할 필요가 있다.

⚠️ 리스크 요인

1 수익성 모멘텀 미실현 리스크

에이치브이엠은 상장 초기 기업임에도 불구하고, 2025년 기준 EV/EBITDA 34배, PER 98배 수준의 극단적인 고밸류에이션 상태에 있다. 이는 동종 산업 내 글로벌 상장사 평균 멀티플을 크게 상회하는 수치로, 기술력과 성장성에 대한 시장의 선반영 기대가 밸류에이션에 반영된 결과로 해석된다. 그러나 이러한 고멀티플은 미래 실적 실현을 전제로 정당화되며, 단기 수익성 모멘텀 미실현 시 밸류에이션 리레이팅이 아닌 디레이팅(de-rating)으로 작용할 수 있다. 특히 2025년 추정 순이익이 28억 원에 불과한 상황에서, 외형 성장에도 불구하고 수익성 개선이 지연된다면 시장 기대와 실적 간 괴리가 주가 급락의 원인이 될 수 있다. 투자자 입장에서는 고정비 구조 하의 영업레버리지 효과가 실질적으로 실현되는 시점과 속도를 면밀히 확인할 필요가 있다.

2 정책·정치 리스크: 미국 발사체 기업의 정부수주 변동 가능성

2025년 6월, HVM의 최대 전략고객인 미국 민간 우주 발사체 기업의 최고 경영자와 미국 정치권 간 갈등이 표면화되면서 연방 정부 계약 취소 가능성이 제기되었다. 갈등 직후 NASA와 펜타곤은 로켓랩·블루 오리진·스토크 스페이스 등 후발 사업자에게 정부 임무 투입 가능 시점을 공식 타진한 것으로 알려졌다. 주요 고객사향 공급 물량이 2025년 매출의 약 40% 수준까지 확대될 것으로 예상되는 만큼, 발사 일정 지연이나 물량 축소가 현실화될 경우 HVM의 연간 가이던스(매출 688억 원, 영업이익 496억 원) 달성을 단기적으로 부담을 받을 수 있다.

다만 미국 정부가 우주 패권을 유지하기 위해서는 연간 100회에 육박하는 저비용 재활용 발사 능력을 당분간 대체하기 어렵다는 점이 보다 근본적인 변수로 작용한다. 골든돔(미사일·우주 통합 방어) 프로젝트 구상, 차세대 달 탐사, LEO 위성망 고도화 등 공격적 우주 정책을 추진하기 위해서는 안정적인 고빈도 발사가 필수적인데, 현 시점에서 해당 역량을 실증한 사업자는 사실상 이 고객사가 유일하다.

경쟁사인 ULA의 'Vulcan'과 블루 오리진의 'New Glenn'은 아직 초기 인증 단계이고, Rocket Lab의 'Neutron'·Stoke Space의 'Nova'는 시험 발사조차 남아 있으며, NASA SLS는 단가가 높아 대량 수요를 감당하기 어렵다. 의회와 국방부 역시 발사 공백이 초래할 위성군 운용 차질·예산 상승 리스크를 인지하고 있어, 핵심 파트너십을 전면 폐기할 가능성은 제한적이라는 시각이 우세하다.

결국 이번 정치적 갈등은 단기 주가·실적 변동성을 확대시키는 이벤트로 작용할 수 있으나, 중·장기적으로는 미국 우주전략의 구조적 특성상 HVM 공급망이 급격히 해체될 가능성은 낮다. 오히려 정부 차원의 대체 공급선 확보 움직임은 블루 오리진·로켓랩 등 북미 OEM 추가 진입 기회로 이어질 수 있어, 위험과 기회가 공존하는 국면으로 해석된다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	271	355	415	451	688
증가율(%)	9.2	31.0	16.8	8.9	52.5
매출원가	208	301	334	453	547
매출원가율(%)	76.8	84.8	80.5	100.4	79.5
매출총이익	63	54	81	-1	142
매출이익률(%)	23.1	15.3	19.4	-0.2	20.6
판매관리비	29	42	43	67	92
판관비율(%)	10.7	11.8	10.4	14.9	13.4
EBITDA	49	29	61	-36	88
EBITDA 이익률(%)	18.2	8.3	14.8	-8.0	12.8
증가율(%)	98.6	-40.5	108.4	적전	흑전
영업이익	33	12	37	-68	50
영업이익률(%)	12.4	3.4	9.0	-15.0	7.2
증가율(%)	755.5	-64.3	211.5	적전	흑전
영업외손익	-15	-18	-100	-24	-18
금융수익	1	2	3	9	5
금융비용	15	21	103	20	16
기타영업외손익	-0	1	1	-13	-6
총속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	19	-6	-62	-92	32
증가율(%)	6.3	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	2	-2	-2	-8	4
계속사업이익	17	-4	-61	-84	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	-4	-61	-84	28
당기순이익률(%)	6.2	-1.2	-14.6	-18.6	4.1
증가율(%)	9.2	적전	적지	적지	흑전
자배주주지분 순이익	17	-4	-61	-84	28

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	295	368	475	665	739
현금성자산	49	73	53	172	79
단기투자자산	0	0	0	8	13
매출채권	66	63	61	81	123
재고자산	175	224	343	381	488
기타유동자산	4	8	17	24	36
비유동자산	283	322	377	531	523
유형자산	278	314	362	506	497
무형자산	0	0	1	1	1
투자자산	2	2	2	2	3
기타비유동자산	3	6	12	22	22
자산총계	577	691	852	1,196	1,261
유동부채	408	456	389	395	420
단기차입금	175	197	189	185	175
매입채무	27	38	97	47	58
기타유동부채	206	221	103	163	187
비유동부채	100	168	159	140	152
사채	8	17	18	0	0
장기차입금	76	133	114	112	112
기타비유동부채	16	18	27	28	40
부채총계	508	624	548	535	572
지배주주지분	69	66	304	661	689
자본금	14	14	47	60	60
자본잉여금	2	2	269	684	684
자본조정 등	0	0	0	15	15
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	53	50	-12	-97	-69
자본총계	69	66	304	661	689

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	7	-15	9	-140	-54
당기순이익	17	-4	-61	-84	28
유형자산 상각비	16	17	24	32	39
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	1	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-35	-39	-40	-112	-121
기타	9	10	85	24	0
투자활동으로인한현금흐름	-39	-50	-58	-162	-35
투자자산의 감소(증가)	0	-0	-0	-0	-1
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-39	-51	-55	-153	-30
기타	-1	-1	-3	-9	-4
재무활동으로인한현금흐름	60	89	29	420	-3
차입금의 증가(감소)	23	69	-18	-4	-3
사채의증가(감소)	8	21	-8	-5	0
자본의 증가	0	0	49	442	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	29	-1	6	-13	0
기타현금흐름	-0	-0	-1	0	0
현금의증가(감소)	28	24	-20	119	-92
기초현금	22	49	73	53	172
기말현금	49	73	53	172	79

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	0.0	N/A	N/A	N/A	98.4
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	4.4	4.0
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	5.8	4.0
EV/EBITDA(배)	7.9	16.0	4.9	N/A	34.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	194	-47	-661	-782	235
BPS(원)	770	736	3,216	5,555	5,790
SPS(원)	3,149	3,941	4,523	4,208	5,784
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	15.1	-6.3	-32.7	-17.4	4.1
ROA	3.2	-0.7	-7.9	-8.2	2.3
ROIC	7.7	1.2	5.6	-9.8	4.9
안정성(%)					
유동비율	72.2	80.8	122.1	168.3	175.8
부채비율	733.3	942.3	180.4	80.9	83.0
순차입금비율	564.6	708.3	98.9	24.8	36.1
이자보상배율	2.5	0.7	1.9	-4.0	3.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.5	0.4	0.6
매출채권회전율	4.8	5.5	6.7	6.4	6.8
재고자산회전율	1.7	1.8	1.5	1.2	1.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
에이치브이엠	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.06.09	2025년 제2공장 본격 가동, 글로벌 수요 대응 본격화

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실히 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'RTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업팀별로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한 팀별'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.