

브이엠 (089970)

김진형

jinhyung.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

120,000

상향

현재주가

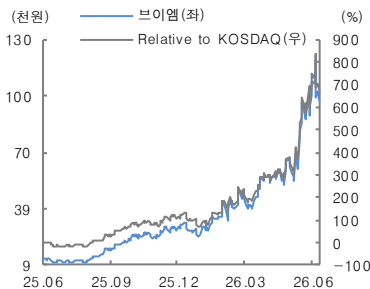
97,300

(26.07.06)

반도체업종

KOSDAQ	847.07
시가총액	2,410십억원
시가총액비중	0.42%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	119,700원 / 10,500원
120일 평균거래대금	355억원
외국인지분율	12.22%
주요주주	최우형 외 2인 10.34% 국민연금공단 8.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	43.1	143.6	206.5	691.7
상대수익률	69.3	201.1	245.9	625.1



올해 끝, 내년 준비 중

- 실적 추정치 상향과 밸류에이션 리레이팅 기대하며 목표주가 상향
- 고객사의 CAPEX는 지속 확대 예상
- 동사 자체의 성장의 기율기도 높아질 것으로 예상

투자의견 Buy 유지, 목표주가 120,000원으로 상향 (기존 대비 +50%)

브이엠에 대해 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가를 120,000원으로 기존 대비 50% 상향. 실적 추정치 상향과 밸류에이션 리레이팅 모두 기대 가능한 구간이라 판단하여 목표주가 상향. Target P/E는 기존 25배에서 31배로 상향했으며 국내 전공정 장비 업종의 12개월 선행 P/E 평균을 할인없이 적용. 그간 밸류에이션 저평가의 핵심 요인으로 작용하던 단일 고객사는 신규 고객사 확보가 가시화됨에 따라 해소될 것으로 판단

2Q26F 영업이익 319억원(+621% YoY), 26F 영업이익 977억원(+296% YoY). M14 & M16의 전환 투자 규모 확대로 26년 실적 추정치는 기존 대비 소폭 상향. 다만 하반기 접어들면서 장비 업종 전반의 부품 수급 이슈를 감안하면 추가적인 상향은 힘들 것으로 판단

지금부터는 올해 이후의 전체적인 그림에 대해서 집중할 시기

고객사의 CAPEX는 지속 확대 예상

주요 고객사의 Y1 Ph.1과 Ph.2 모두 27년부터 장비 수주가 시작될 것으로 예상. 27년 Y1 DRAM향 투자 규모는 최소 120K 이상으로 추정. 26년 M15X 신규 투자의 예상 규모가 70~75K 수준임을 감안하면 전방 산업 업황 호조에 따른 고객사 CAPEX 투자에 대한 강한 수혜가 지속될 것으로 전망

동사 자체의 성장의 기율기도 높아질 것으로 예상

1) 신규 장비: 기존 고객사로 데모 장비 입고 후 필드 테스트 진행 중. 기존 장비 대비 High-End 영역을 커버하는 장비인 만큼 Blended ASP도 인상될 것으로 전망. 이에 따라 고객사의 단위 투자당 매출 규모 확대될 것으로 예상

2) 신규 고객사: 웨이퍼 테스트 마무리됐으며 고객사 반응도 긍정적인 것으로 파악. Metal Etcher의 경우 공정 타이밍이 짧아 양산 검증 소요 시간도 Poly 장비 대비 짧은 점도 긍정적인 부분. 매출 발생 시점은 장비 입고에 따른 스케줄을 감안하면 2H27 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	70	144	320	432	465
영업이익	-9	25	98	146	158
세전순이익	-5	27	105	150	163
총당기순이익	-3	26	82	119	129
지배지분순이익	-3	26	82	119	129
EPS	-135	1,018	3,135	4,526	4,919
PER	NA	29.7	31.0	21.5	19.8
BPS	4,856	6,900	9,874	14,348	19,253
PBR	1.4	4.4	9.9	6.8	5.1
ROE	-2.8	17.3	37.7	37.4	29.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 브이엠, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	296	375	320	432	8.0	15.3
판매비와 관리비	34	36	37	39	9.4	9.5
영업이익	88	125	98	146	10.6	16.9
영업이익률	29.8	33.2	30.5	33.7	0.7	0.5
영업외손익	8	4	8	4	0.0	0.0
세전순이익	96	129	105	150	9.8	16.3
지배지분순이익	75	102	82	119	10.0	16.3
순이익률	25.2	27.3	25.7	27.5	0.5	0.2
EPS(지배지분순이익)	2,850	3,890	3,135	4,526	10.0	16.3

자료: 브이엠, 대신증권 Research Center

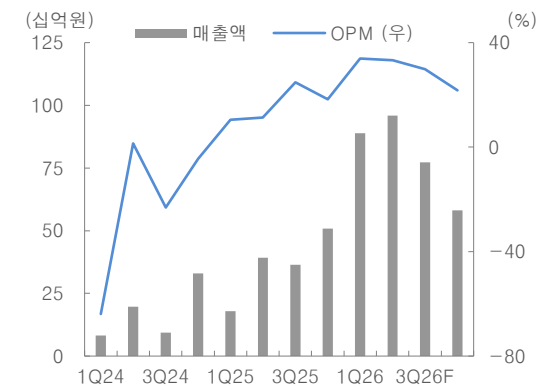
표 1. 브이엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	17.9	39.2	36.5	50.8	88.9	95.9	77.3	58.1	144.4	320.2	432.5
YoY	117.6	98.7	290.0	54.2	396.4	144.6	112.1	14.2	105.5	121.7	35.1
장비	11.4	32.3	24.6	44.3	80.8	85.6	67.6	49.6	112.6	283.7	387.4
Poly	11.4	8.9	11.2	19.9	36.8	46.0	36.8	27.6	51.4	147.3	246.5
Metal	0.0	23.4	13.4	24.4	44.0	39.6	30.8	22.0	61.2	136.5	140.9
부품 및 기타	6.5	6.9	11.9	6.5	8.1	10.3	9.7	8.5	31.8	36.4	45.1
매출액 증감 (YoY)											
장비	109	97	350	67	609	165	175	12	109	152	37
Poly	109	-46	106	-11	223	418	228	39	4	187	67
Metal	-	-	-	474	-	69	131	-10	1,339	123	3
부품 및 기타	133	105	207	1	24	49	-19	29	93	14	24
영업이익	1.9	4.4	9.0	9.3	30.1	31.9	23.1	12.6	24.7	97.7	145.6
영업이익률	10.5	11.3	24.8	18.3	33.9	33.3	29.8	21.7	17.1	30.5	33.7
영업외손익	0.3	-2.9	2.3	2.9	3.9	1.7	1.8	0.2	2.6	7.6	4.4
세전이익	2.2	1.5	11.3	12.2	34.0	33.6	24.9	12.9	27.3	105.4	150.1
세전이익률	12.3	3.9	31.0	24.0	38.3	35.0	32.2	22.1	18.9	32.9	34.7
당기순이익	1.6	2.1	11.3	11.2	25.6	26.7	19.7	10.2	26.1	82.2	119.1
순이익률	8.7	5.4	31.0	22.0	28.8	27.8	25.5	17.6	18.1	25.7	27.5

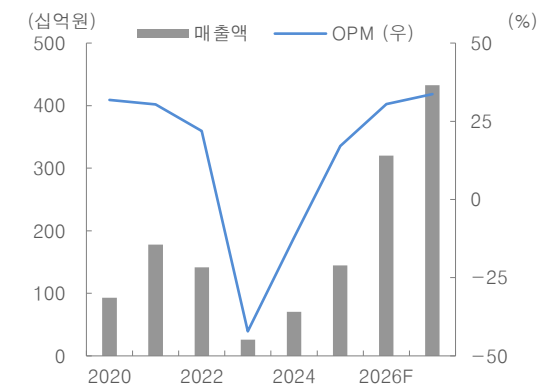
자료: 브이엠, 대신증권 Research Center

그림 1. 브이엠 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



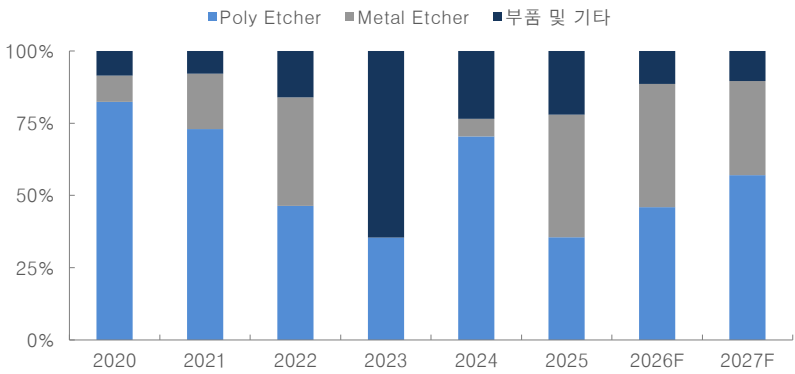
자료: 브이엠, 대신증권 Research Center

그림 2. 브이엠 연도별 매출액 및 영업이익률 추이



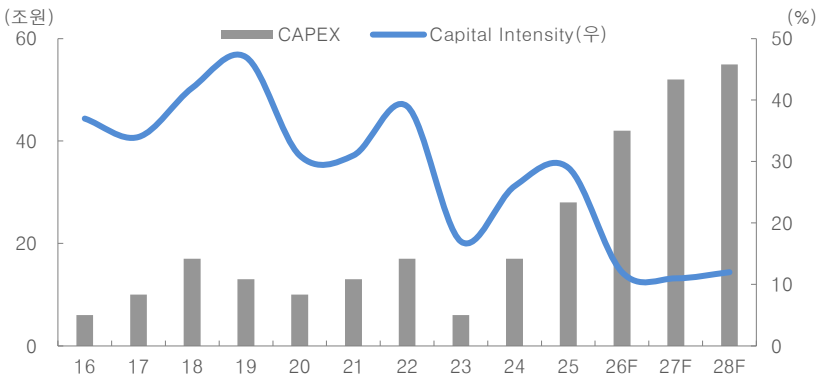
자료: 브이엠, 대신증권 Research Center

그림 3. 브이엠 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



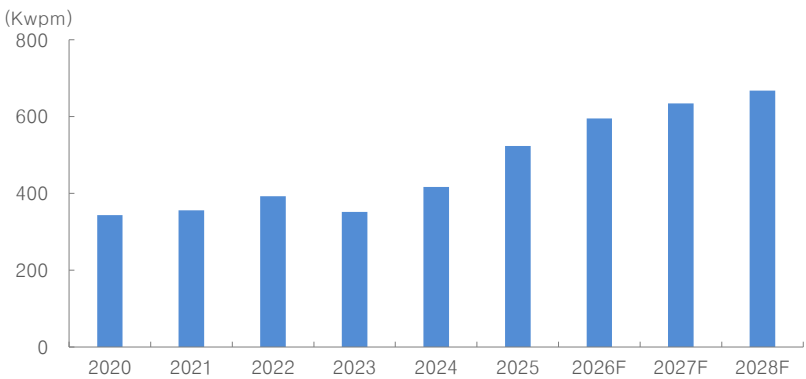
자료: 브이엠, 대신증권 Research Center

그림 4. SK 하이닉스 Capex 와 Capital Intensity



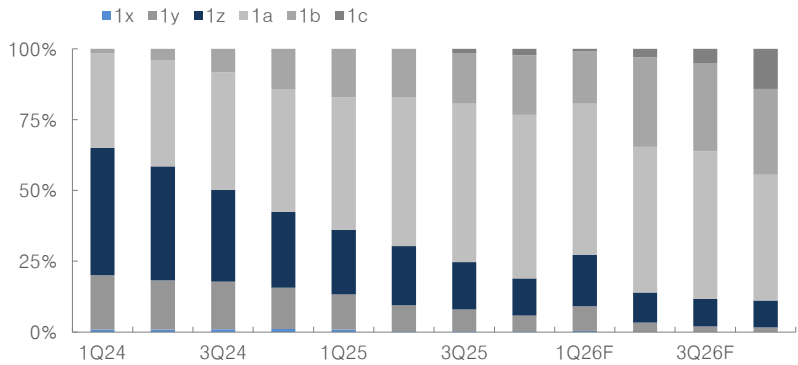
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. SK 하이닉스 DRAM CAPA 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 6. SK 하이닉스 DRAM 노드별 비중 추이 및 전망



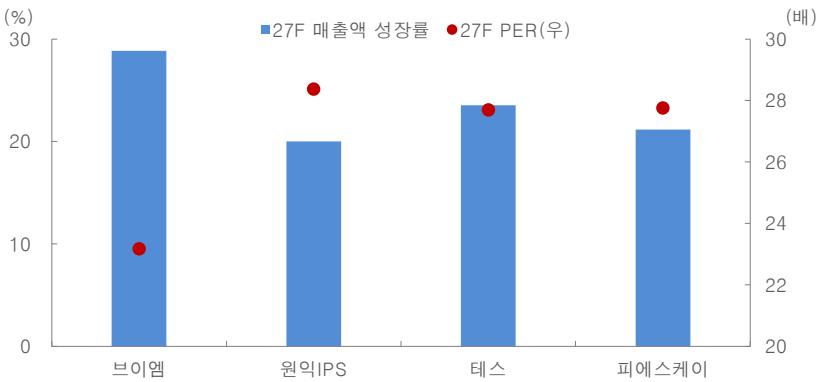
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 목표주가 산정 테이블

구분	단위	12mF	내용
순이익	십억원	103.6	12개월 선행 순이익 적용
주식 수	백만주	26.3	
EPS (a)	원	3,946	12개월 선행 EPS 적용
Target PER (b)	배	31	국내 반도체 전공정 업종 12개월 선행 P/E의 평균
적정주가 (a) * (b)	원	122,329	
목표주가	원	120,000	
현재주가	원	97,300	
상승여력	%	23.3	

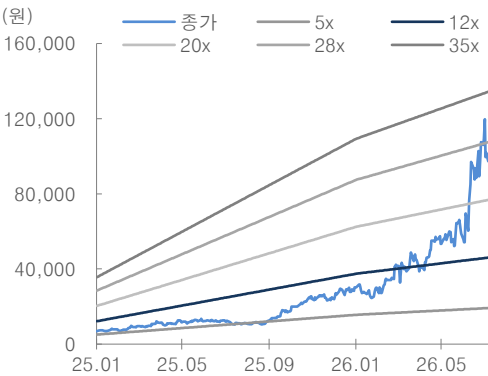
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 국내 반도체 전공정 장비 업종 27년 매출액 성장률 및 P/E 비교



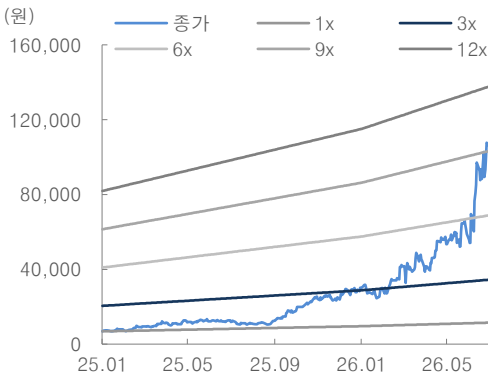
자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 8. 브이엠 P/E 차트



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 9. 브이엠 P/B 차트



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

표 3. 브이엠 Peer Group

회사명		브이엠	원익IPS	테스	피에스케이	Lam Research	AMAT
티커		089970 KQ	240810 KQ	095610 KQ	319660 KQ	LRCX US	AMAT US
시가총액(십억원, 십억달러)		2,524.3	6,533.1	3,432.5	5,280.6	439.5	478.8
매출액 (십억원, 십억달러)	25	144.4	909.8	351.1	457.2	20.6	28.2
	26F	320.2	1,309.7	456.2	673.4	27.0	35.4
	27F	432.5	1,571.9	563.7	815.9	33.4	44.3
영업이익 (십억원, 십억달러)	25	24.7	73.8	57.8	88.5	6.9	7.9
	26F	97.7	187.2	100.4	178.9	9.9	11.8
	27F	145.6	267.3	132.2	220.0	12.9	15.7
영업이익률 (%)	25	17.1	8.1	16.5	19.4	33.8	28.2
	26F	30.5	14.3	22.0	26.6	36.6	33.3
	27F	33.7	17.0	23.4	27.0	38.6	35.5
순이익 (십억원, 십억달러)	25	26.1	84.0	56.9	78.5	6.2	7.8
	26F	82.2	172.7	98.7	152.5	8.6	10.5
	27F	119.1	230.2	123.9	190.2	11.2	13.9
매출액 YoY (%)	25	105.5	21.6	46.3	14.9	26.8	2.1
	26F	121.7	44.0	29.9	47.3	31.5	25.5
	27F	35.1	20.0	23.6	21.2	23.6	25.1
영업이익 YoY (%)	25	흑전	593.6	50.3	5.4	45.2	-1.6
	26F	296.1	153.6	73.6	102.2	42.4	48.3
	27F	49.0	42.8	31.6	23.0	30.4	33.4
순이익 YoY (%)	25	흑전	305.0	33.4	-0.7	44.7	23.6
	26F	214.6	105.6	73.4	94.2	39.1	34.1
	27F	44.9	33.3	25.5	24.7	29.3	32.5
P/E (x)	25	29.7	39.7	15.4	13.6	23.6	24.4
	26F	16.4	37.8	34.8	34.6	50.6	45.4
	27F	10.1	28.4	27.7	27.8	38.8	33.8
P/B (x)	25	4.4	3.4	2.0	2.0	12.5	8.9
	26F	1.7	5.7	6.7	7.9	29.5	17.8
	27F	1.3	4.8	5.4	6.3	20.9	14.6
EV/EBITDA (x)	25	23.7	26.9	12.2	8.7	19.2	20.1
	26F	17.8	27.6	29.2	26.2	42.3	38.6
	27F	9.7	19.9	22.2	20.9	32.7	28.9
ROE (%)	25	17.3	9.1	15.8	15.5	57.8	38.5
	26F	9.9	16.4	22.9	25.2	70.0	43.3
	27F	13.8	18.5	23.6	25.2	70.4	48.5

자료: Quantwise, Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	70	144	320	432	465
매출원가	47	91	186	248	265
매출총이익	23	54	134	185	200
판매비와관리비	32	29	37	39	42
영업이익	-9	25	98	146	158
영업이익률	-12.2	17.1	30.5	33.7	34.0
EBITDA	-7	26	103	156	170
영업외손익	4	3	8	4	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	7	10	7	8
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-4	-4	-3	-3	-4
외환관련손실	0	1	1	1	1
기타	0	0	1	0	0
법인세비용차감전순손익	-5	27	105	150	163
법인세비용	1	-1	-23	-31	-34
계속사업순손익	-3	26	82	119	129
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	26	82	119	129
당기순이익률	-4.9	18.1	25.7	27.5	27.8
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-3	26	82	119	129
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-1	26	82	119	129
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-1	26	82	119	129

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-135	1,018	3,135	4,526	4,919
PER	NA	29.7	31.0	21.5	19.8
BPS	4,856	6,900	9,874	14,348	19,253
PBR	1.4	4.4	9.9	6.8	5.1
EBITDAPS	-271	1,029	3,936	5,928	6,473
EV/EBITDA	NA	24.1	22.2	14.4	12.5
SPS	2,746	5,623	12,207	16,427	17,681
PSR	2.5	5.4	8.0	5.9	5.5
CFPS	-44	1,020	4,335	6,203	6,758
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	170.2	105.5	121.7	35.1	7.6
영업이익 증가율	적지	흑전	296.1	49.0	8.8
순이익 증가율	적지	흑전	214.6	44.9	8.7
수익성					
ROIC	-9.7	34.9	68.8	65.8	58.3
ROA	-5.4	11.9	33.4	36.1	29.4
ROE	-2.8	17.3	37.7	37.4	29.3
안정성					
부채비율	33.3	40.4	29.7	24.6	19.9
순차입금비율	-54.0	-57.0	-44.3	-45.2	-55.2
이자보상배율	-4.6	18.3	46.8	69.8	75.9

자료: 브이엠 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	150	224	292	402	531
현금및현금성자산	92	131	147	207	319
매출채권 및 기타채권	9	23	50	68	75
재고자산	47	69	93	125	135
기타유동자산	3	2	2	2	2
비유동자산	15	25	44	69	77
유형자산	12	19	39	63	71
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	6	6	6	5
자산총계	166	249	336	470	608
유동부채	39	68	73	89	96
매입채무 및 기타채무	12	35	37	48	52
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	27	33	37	40	45
비유동부채	2	3	4	4	4
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	3	4	4	4
부채총계	41	72	77	93	101
자배지분	124	177	259	378	507
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	42	48	48	48	48
이익잉여금	89	115	198	317	446
기타지분변동	-10	12	11	11	11
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	124	177	259	378	507
순차입금	-67	-101	-115	-171	-280

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	22	18	39	92	131
당기순이익	0	0	82	119	129
비현금항목의 가감	2	0	31	44	48
감가상각비	2	2	6	10	12
외환손익	-5	0	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	-2	25	33	36
자산부채의 증감	21	-12	-49	-38	-12
기타현금흐름	-1	30	-25	-33	-36
투자활동 현금흐름	-6	-4	-25	-35	-20
투자자산	0	4	0	0	0
유형자산	-6	-8	-25	-35	-20
기타	0	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	0	25	-1	-1	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	1	5	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-1	20	-1	-1	-1
현금의 증감	24	39	17	59	112
기초 현금	68	92	131	147	207
기말 현금	92	131	147	207	319
NOPLAT	-7	24	76	116	126
FCF	-11	16	57	91	118

[Compliance Notice]

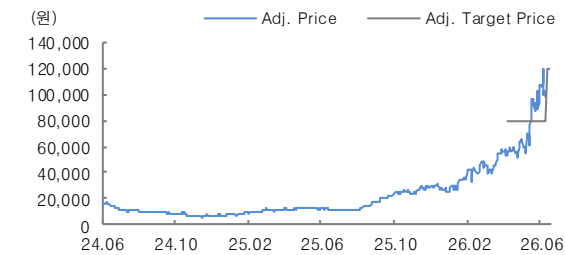
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김진형)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

브이엠(089970) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.07	26.06.01	26.05.27	26.05.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	80,000	80,000	80,000
과리율(평균.%)		(3.98)	(26.94)	(26.99)
과리율(최대/최소.%)		49.63	(17.25)	(17.25)
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과리율(평균.%)				
과리율(최대/최소.%)				
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과리율(평균.%)				
과리율(최대/최소.%)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260704)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상