



BUY (유지)

목표주가(12M) 41,000원(상향)
현재주가(1.16) 26,700원

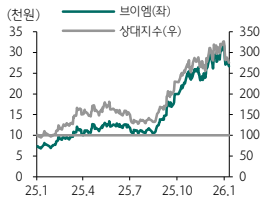
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	954.59
52주 최고/최저(원)	31,750/6,920
시가총액(십억원)	651.8
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	24,411.7
60일 평균 거래량(천주)	508.1
60일 평균 거래대금(십억원)	13.6
외국인지분율(%)	9.70
주요주주 지분율(%)	
최우형 외 2인	10.27
KB자산운용	7.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	137.2	216.0
영업이익(십억원)	23.5	61.9
순이익(십억원)	19.9	51.8
EPS(원)	735	1,964
BPS(원)	5,996	7,980

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26.0	70.3	144.0	233.6
영업이익	(11.0)	(8.6)	24.3	55.8
세전이익	(7.3)	(4.6)	24.7	57.1
순이익	(7.0)	(3.5)	20.8	46.9
EPS	(273)	(135)	862	1,944
증감율	적전	적지	흑전	125.52
PER	(51.65)	(50.89)	35.03	13.73
PBR	2.48	1.20	4.69	3.24
EV/EBITDA	(31.18)	(14.16)	26.42	10.00
ROE	(5.81)	(2.80)	14.25	24.58
BPS	5,679	5,709	6,437	8,242
DPS	0	0	0	0



Analyst 김록호 rookkim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 01월 19일 | 기업분석_기업분석(Report)

브이엠 (089970)

수주 공시 통해 가시성 확보

4Q25 Preview: 기존 전망치에 부합

브이엠의 25년 4분기 매출액은 504억원(YoY +53%, QoQ +38%), 영업이익은 89억원(YoY 흑자전환, QoQ -1%)으로 전망한다. 이는 하나증권의 기존 전망치와 유사한 수준이다. 기존 예상대로 25년 4분기부터 M15x 신규 투자 관련 매출액이 반영되기 시작한 것으로 파악된다. M16 전환 투자가 진행되는 과정에서 M15x 관련 장비 공급이 더해지면서 전분기 대비 매출액 증가폭이 두드러질 것으로 기대된다. 매출액 증가에도 불구하고 영업이익은 전분기와 유사한 수준으로 전망하는 이유는 연말 성과급이 반영될 것으로 가정하기 때문이다.

수주 공시 기반으로 2026년 실적 상향 조정

2026년 매출액은 2,336억원, 영업이익은 558억원으로 전년대비 각각 62%, 130% 증가할 전망이다. 1월 16일에 단일 판매 공급 계약 수주가 공시되었는데, 해당 계약은 26년 1~5월에 진행될 예정이다. 수주 금액은 783억원으로 2025년 연간 매출액 1,440억원의 절반 이상에 해당하는 규모다. 이는 M15x 관련 장비 공급이 본격화되며 매출 반영이 커지는 것인데, 브이엠 입장에서는 기존 제품 중심으로 공급될 것으로 추정된다. 하나증권의 당초 예상보다 높은 수주 금액인 것을 감안해서 연간 실적 전망을 상향 조정한다. 하반기는 상반기 대비 실적 모멘텀이 다소 약화될 가능성이 있지만, Poly Etcher 관련 신규 장비 공급으로 인한 모멘텀이 발생할 것으로 기대된다. 이는 현재 추정치 대비 상향 여력이 남아 있음을 의미한다.

소부장 업종 내 최선후주 유지

브이엠에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 기존 39,000원에서 41,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2026년 EPS를 기존 대비 6% 상향했고, 목표 PER은 글로벌 전 공정 장비 업체들의 평균 PER 30배에 단일 고객사 및 실적 소규모인 점을 감안해서 30% 할인을 적용했다. 브이엠은 2021년 최대 매출액 1,781억원을 기록했을 당시에도 영업이익률 30%를 달성한 바 있다. 2026년은 당시를 31% 초과하는 최대 매출액 달성을 할 것으로 전망되며, 실적이 집중되는 상반기에는 당시 영업이익률 30%에 육박하는 수익성을 달성할 것으로 기대된다. 하반기 역시 앞서 언급한 것처럼 신규 장비 공급 및 고객사의 전환 투자 지속으로 인해 현재 추정치를 상회할 가능성은 상존한다. 실적 대비 저평가 받았다고 판단해 업종 내 최선후주로 제시한다.

도표 1. 브이엠의 세부 실적 전망(변경)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	17.9	39.2	36.4	50.4	67.5	62.6	46.7	56.8	70.3	144.0	233.6
YoY	117%	99%	291%	53%	277%	60%	28%	13%	136%	105%	62%
QoQ	-46%	119%	-7%	38%	34%	-7%	-25%	21%			
Poly Etcher	11.4	8.9	11.2	16.8	25.2	20.2	22.2	27.7	49.5	48.3	95.3
Metal Etcher	0.0	23.4	13.4	26.7	35.6	35.6	17.8	22.3	4.3	63.5	111.3
상품 및 기타매출	6.5	6.9	11.9	6.9	6.7	6.8	6.8	6.8	16.5	32.2	27.1
매출비중											
Poly Etcher	64%	23%	31%	33%	37%	32%	47%	49%	70%	34%	41%
Metal Etcher	0%	60%	37%	53%	53%	57%	38%	39%	6%	44%	48%
상품 및 기타매출	36%	18%	33%	14%	10%	11%	14%	12%	23%	22%	12%
영업이익	1.9	4.4	9.0	8.9	18.1	16.1	10.6	11.1	-8.6	24.3	55.8
영업이익률	10%	11%	25%	18%	27%	26%	23%	20%	-12%	17%	24%
YoY	흑전	1544%	흑전	흑전	862%	263%	17%	24%	적자 유지	흑자 전환	130%
QoQ	흑전	136%	104%	-1%	102%	-11%	-34%	5%			
세전이익	2.2	1.5	11.3	9.7	18.2	16.1	11.4	11.5	-4.6	24.7	57.1
법인세	0.6	-	0.6	-	0.0	3.9	3.3	2.9	2.0	3.9	10.3
법인세율	29%	-38%	0%	40%	18%	18%	18%	18%	-159%	16%	18%
순이익	1.6	2.1	11.3	5.8	14.9	13.2	9.3	9.4	-3.4	20.8	46.9
순이익률	9%	5%	31%	11%	22.0%	21.2%	19.9%	16.6%	-5%	14%	20%

자료: 브이엠, 하나증권

도표 2. 브이엠의 세부 실적 전망(기존)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	17.9	39.2	36.4	50.4	61.7	61.8	50.0	40.3	70.3	144.0	213.7
YoY	117%	99%	291%	53%	245%	58%	37%	-20%	136%	105%	48%
QoQ	-46%	119%	-7%	38%	22%	0%	-19%	-19%			
Poly Etcher	11.4	8.9	11.2	16.8	23.8	23.8	21.0	15.7	49.5	48.3	84.3
Metal Etcher	0.0	23.4	13.4	26.7	31.2	31.2	22.3	17.8	4.3	63.5	102.4
상품 및 기타매출	6.5	6.9	11.9	6.9	6.7	6.8	6.8	6.8	16.5	32.2	27.1
매출비중											
Poly Etcher	64%	23%	31%	33%	39%	39%	42%	39%	70%	34%	39%
Metal Etcher	0%	60%	37%	53%	51%	50%	45%	44%	6%	44%	48%
상품 및 기타매출	36%	18%	33%	14%	11%	11%	14%	17%	23%	22%	13%
영업이익	1.9	4.4	9.0	8.8	16.6	16.3	11.1	8.6	-8.6	24.2	52.6
영업이익률	10%	11%	25%	17%	27%	26%	22%	21%	-12%	17%	25%
YoY	흑전	1544%	흑전	흑전	786%	267%	23%	-3%	적자 유지	흑자 전환	117%
QoQ	흑전	136%	104%	-3%	89%	-2%	-32%	-23%			
세전이익	2.2	1.5	11.3	9.5	16.7	16.3	11.9	9.0	-4.6	24.5	53.9
법인세	0.6	-	0.6	-	0.0	3.8	3.0	2.9	2.1	3.9	9.7
법인세율	29%	-38%	0%	40%	18%	18%	18%	18%	-159%	16%	18%
순이익	1.6	2.1	11.3	5.7	13.7	13.4	9.7	7.4	-3.4	20.7	44.2
순이익률	9%	5%	31%	11%	22.2%	21.6%	19.5%	18.2%	-5%	14%	21%

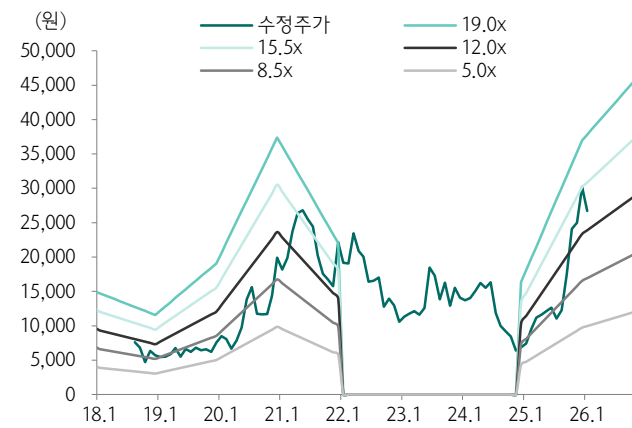
자료: 브이엠, 하나증권

도표 3. PER Valuation

		비고
EPS (원)	1,946	12m forward EPS
비교 P/E (x)	30.2	국내 반도체 전공정 장비 평균 PER
할인률 (%)	30%	실적 규모 열위 및 단일 고객사
적정 P/E (x)	21.1	
적정주가 (원)	41,140	
목표주가 (원)	41,000	
현재주가 (원)	26,700	2025.12.3 종가 기준
상승여력 (%)	53.6	

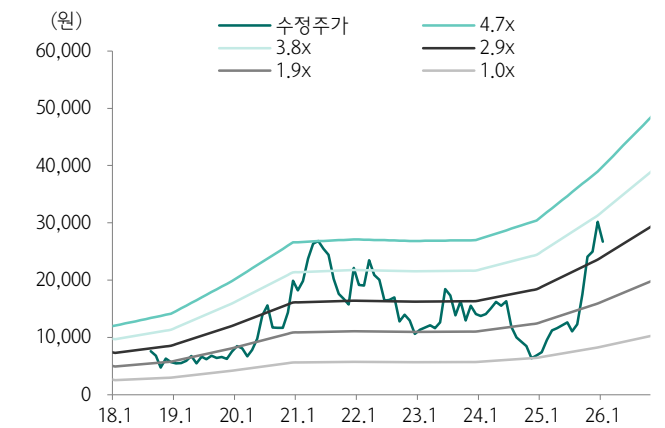
자료: 하나증권

도표 4. PER 밴드



자료: Ftwise, 하나증권

도표 5. PBR 밴드



자료: Ftwise, 하나증권

도표 6. 장비 라인업 확대 도모

연구 과제	연구결과	기대효과 및 진행상황
Leo WS(WSE) 장비 개발 (2021.01.~2025.10)	성능 향상 및 Model명 변경하여 개발 진행중	- 차세대 Poly Etch. Leo WS 개발 진행 중 - 장비 개발 진행 중으로 현재 초도 장비 구성 및 일부 추가 개선 완료 후 개발 검증 최종단계 (공정 활용 평가) 진행중 - 최신 공정 Trend에 맞춰 Leo WS 사양 업그레이드 버전인 Leo WSE 개발 중 - Leo WS Chamber를 아래 사양에 맞춰 개조 및 TEST 예정 - RFS Upgrade(3kW → 6kW). RF Multi Level Pulse 4 Level 이상 적용. TMP 용량 증가 (3300L → 4400L)
Da Vinci WH 장비 개발 (2021.01.~) (구)Tigris	개발중	- 300mm Oxide Etch. 개발 진행 중 - 독자적인 기술을 통해 고종횡비(High Aspect Ratio) 산화막 식각 장비로서 업계 최고 수준 HW 퍼포먼스를 목적으로 함. - 양산 개발 완료 후 기존 Poly/Metal Etcher에 더하여 Oxide Etcher Line up 확대로 전체 Dry Etcher 시장 점유율 확대 및 매출 증대 예상 - 2025년 개선 및 추가 개발 아이템 평가 진행 중
Mona Lisa WH 장비 개발 (2023.12.~)	개발중	- 300mm Oxide Etch. 개발 진행 중 - Da Vinci WH와는 산화막 식각 목적성이 일부 다른 Oxide Etch Chamber로서, 독자적인 기술을 추가하여 외산 산화막 식각장비와의 경쟁력을 갖추도록 개발 진행중 - 2024년 Alpha Ver, Prototype Chamber 제작, 기초 통신/공압 IO, 기초 Function 테스트 진행 완료 - 2025년 공정테스트 진행, HW 개선 평가 등 추가 테스트 진행중 - 2025년 양산형 Ver. chamber 제작 예정
APES ALE 장비 개발 (2024.04.01~)	개발중	- 300mm Atomic Layer Etch Model인 APES 개발 진행 - 고효율 Remote Plasma 및 Thermal Type의 Hybrid Concept 특허를 기반으로 신규 ALE 시장에서의 경쟁력 확보 - 2024년 3월 산업통상자원부 산하 산업기술평가원 주최 산업기술혁신사업의 차세대 지능형 반도체 기술 개발 국책과제 선정 - 2025년 특허 출원에 근거한 Alpha Ver. Prototype Chamber 제작 및 function check 진행 중. 추가 개선 아이템 적용 및 평가 예정

자료: 브이엠, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	26.0	70.3	144.0	233.6	272.9	
매출원가	13.3	46.9	88.1	132.7	148.6	
매출총이익	12.7	23.4	55.9	100.9	124.3	
판매비	23.6	32.0	31.6	45.1	51.8	
영업이익	(11.0)	(8.6)	24.3	55.8	72.4	
금융손익	3.7	3.9	(0.5)	0.0	0.0	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.7	1.3	1.3	
기타영업외손익	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	
세전이익	(7.3)	(4.6)	24.7	57.1	73.7	
법인세	(0.3)	(1.1)	3.9	10.3	14.0	
계속사업이익	(7.0)	(3.5)	20.8	46.9	59.7	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(7.0)	(3.5)	20.8	46.9	59.7	
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	(7.0)	(3.5)	20.8	46.9	59.7	
지배주주지분포괄이익	(6.6)	(1.0)	20.0	46.9	59.7	
NOPAT	(10.5)	(6.5)	20.4	45.8	58.6	
EBITDA	(9.3)	(6.9)	25.9	57.1	73.3	
성장성(%)						
매출액증가율	(81.61)	170.38	104.84	62.22	16.82	
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	124.51	27.95	
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	120.46	28.37	
영업이익증가율	적전	적지	흑전	129.63	29.75	
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	125.48	27.29	
EPS증가율	적전	적지	흑전	125.52	27.47	
수익성(%)						
매출총이익률	48.85	33.29	38.82	43.19	45.55	
EBITDA이익률	(35.77)	(9.82)	17.99	24.44	26.86	
영업이익률	(42.31)	(12.23)	16.88	23.89	26.53	
계속사업이익률	(26.92)	(4.98)	14.44	20.08	21.88	

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(273)	(135)	862	1,946	2,480
BPS	5,679	5,709	6,437	8,242	10,541
CFPS	(217)	(44)	1,158	2,422	3,095
EBITDAPS	(365)	(271)	1,074	2,368	3,040
SPS	1,019	2,746	5,976	9,695	11,324
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(51.65)	(50.89)	35.03	13.73	10.77
PBR	2.48	1.20	4.69	3.24	2.53
PCFR	(64.98)	(156.14)	26.08	11.02	8.63
EV/EBITDA	(31.18)	(14.16)	26.42	10.00	7.23
PSR	13.84	2.50	5.05	2.75	2.36
재무비율(%)					
ROE	(5.81)	(2.80)	14.25	24.58	24.48
ROA	(4.54)	(2.18)	10.22	17.48	18.02
ROIC	(14.59)	(9.78)	23.76	36.80	40.75
부채비율	23.53	33.31	44.00	38.08	34.13
순부채비율	(38.64)	(53.98)	(31.86)	(37.86)	(44.69)
이자보상배율(배)	(16.32)	(4.59)	24.11	0.00	0.00

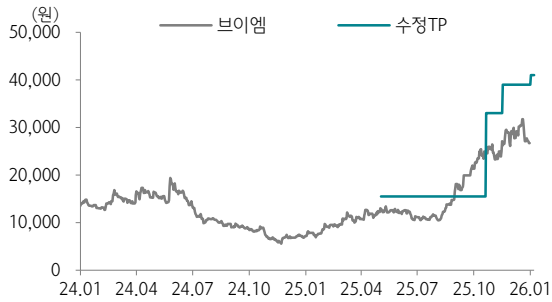
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	140.8	150.5	221.6	277.6	350.0
금융자산	70.4	93.7	104.3	137.2	186.2
현금성자산	68.2	92.0	101.2	134.0	183.0
매출채권	1.1	8.6	13.1	14.8	17.2
재고자산	67.8	46.8	102.4	123.7	144.4
기타유동자산	1.5	1.4	1.8	1.9	2.2
비유동자산	10.2	15.2	19.0	17.9	17.2
투자자산	1.5	1.5	1.7	1.8	2.0
금융자산	1.5	1.5	1.7	1.8	2.0
유형자산	7.7	12.2	15.3	14.2	13.5
무형자산	0.4	0.4	0.7	0.6	0.4
기타비유동자산	0.6	1.1	1.3	1.3	1.3
자산총계	150.9	165.7	240.6	295.5	367.1
유동부채	27.0	39.3	70.4	77.9	89.3
금융부채	22.7	26.5	50.9	56.0	63.7
매입채무	2.8	9.3	14.2	15.9	18.6
기타유동부채	1.5	3.5	5.3	6.0	7.0
비유동부채	1.8	2.1	3.2	3.6	4.1
금융부채	0.5	0.1	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	1.3	2.0	3.0	3.4	3.9
부채총계	28.8	41.4	73.5	81.5	93.4
지배주주지분	122.2	124.3	167.2	214.0	273.7
자본금	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
자본잉여금	41.2	42.4	42.3	42.3	42.3
자본조정	(16.8)	(14.8)	8.2	8.2	8.2
기타포괄이익누계액	2.4	4.9	4.1	4.1	4.1
이익잉여금	93.0	89.4	110.2	157.1	216.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	122.2	124.3	167.2	214.0	273.7
순금융부채	(47.2)	(67.1)	(53.3)	(81.0)	(122.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(15.6)	22.2	(19.6)	27.6	41.2
당기순이익	(7.0)	(3.5)	20.8	46.9	59.7
조정	1.1	5.0	5.7	1.1	0.8
감가상각비	1.6	1.7	1.6	1.2	0.9
외환거래손익	(0.4)	(5.1)	1.7	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.1)	8.4	2.4	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(9.7)	20.7	(46.1)	(20.4)	(19.3)
투자활동 현금흐름	26.8	(5.8)	(5.1)	(0.1)	(0.2)
투자자산감소(증가)	0.2	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.2)
자본증가(감소)	(1.7)	(6.1)	(4.2)	0.0	0.0
기타	28.3	0.3	(0.6)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	17.1	4.7	43.5	5.1	7.7
금융부채증가(감소)	6.9	3.4	14.1	5.1	7.7
자본증가(감소)	2.3	1.2	(0.1)	0.0	0.0
기타재무활동	7.9	0.1	29.5	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	28.3	21.0	20.5	32.8	48.9
Unlevered CFO	(5.6)	(1.1)	27.9	58.4	74.6
Free Cash Flow	(17.3)	16.1	(23.8)	27.6	41.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

브이엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.19	BUY	41,000		
25.12.4	BUY	39,000	-26.70%	-18.59%
25.11.7	BUY	33,000	-24.52%	-17.88%
25.5.20	BUY	15,500	-6.22%	64.19%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2026년 1월 19일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 브이엠 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 16일