



BUY (유지)

목표주가(12M) 63,000원(상향)
현재주가(3.18) 45,900원

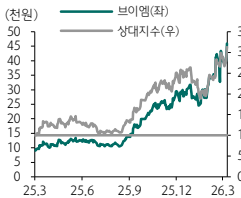
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,164.38
52주 최고/최저(원)	45,900/9,630
시가총액(십억원)	1,120.5
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	24,411.7
60일 평균 거래량(천주)	671.6
60일 평균 거래대금(십억원)	21.7
외국인지분율(%)	10.13
주요주주 지분율(%)	
최우형 외 1인	10.07
국민연금공단	5.37

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	141.7	237.7
영업이익(십억원)	24.1	67.6
순이익(십억원)	22.3	55.4
EPS(원)	867	2,134
BPS(원)	6,439	8,241

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26.0	70.3	144.4	255.3
영업이익	(11.0)	(8.6)	24.7	68.1
세전이익	(7.3)	(4.6)	27.3	72.6
순이익	(7.0)	(3.5)	25.6	61.7
EPS	(273)	(135)	1,064	2,561
증감율	적전	적지	흑전	140.70
PER	(51.65)	(50.89)	28.38	16.03
PBR	2.48	1.20	4.56	4.56
EV/EBITDA	(31.18)	(14.16)	25.88	13.14
ROE	(5.81)	(2.80)	17.31	30.41
BPS	5,679	5,709	6,625	9,002
DPS	0	0	0	0



Analyst 김록호 rokokim@hanafn.com
RA 김영규 kug1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 03월 19일 | 기업분석_Earnings Preview

브이엠 (089970)

예상보다 좋습니다

1Q26 Preview: 고객사 신규 투자 수혜 집중

브이엠의 26년 1분기 매출액을 780억원(YoY +336%, QoQ +53%), 영업이익을 241억원(YoY +1,185%, QoQ +159%)으로 상향한다. SK하이닉스의 M15x 신규 투자 및 미세공정 전환이 진행되는 과정에서 당초 예상했던 것보다 수혜 강도가 강한 것으로 파악된다. 신규 라인에 다른 공정 장비보다 투입되는 장비 대수가 많은 것으로 추정된다. 예상보다 양호한 매출액을 기반으로 영업이익을 역시 크게 개선될 것으로 기대된다. 이미 공시된 단일 판매/공급 계약 건으로만 상반기 내에 완료되어야 할 금액이 약 970억원에 달한다. 상반기 내에 기확보한 가시성 높은 실적 및 향후 추가 수주 기대감은 상존한다.

2026년 실적 상향 조정

2026년 매출액은 2,553억원, 영업이익은 681억원으로 전년대비 각각 77%, 176% 증가할 전망이다. 고객사의 신규 Fab인 M15x는 HBM용 1b나노로 채워지고 있는데, 해당 수요에 대응하기 위해 당초 예상보다 채우는 속도가 가속화될 가능성이 상존한다. 아울러 1c나노 전환 투자 규모도 작년 연말 및 올해 연초에 예상했던 것보다 상향 조정되고 있다. 연말 기준 100k 중반 이상의 전환 투자가 예상된다. 이로 인해 브이엠의 수혜 규모는 신규 투자가 집중되는 상반기는 물론 하반기에도 지속될 것으로 판단된다. 현재 추정치대비 상회 가능성도 높을 것으로 예상되는데, 앞서 언급한 예상보다 빠른 속도로 HBM 투자가 진행될 것으로 기대되기 때문이다.

실적과 멀티플 모두 상향. 최대 실적을 즐길 구간

브이엠에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 63,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 실적 전망치와 Target PER을 모두 상향했기 때문이다. 2026년 및 2027년 EPS를 기존 대비 각각 9%, 13% 상향했고, Target PER은 24.8배로 조정했다. 멀티플은 글로벌 전공정 장비 업체들의 평균 PER 35.4배에 단일 고객사 및 상대적 외형 규모 열위를 반영해 할인율 30%를 적용했다. 글로벌 전공정 장비 업체들의 멀티플이 지난 7~8개월 동안 7~80% 할증되었다. 2027년에 주요 메모리 3사의 신규 Fab이 완공되면서 외형 성장 가시성을 주가에 반영했기 때문이다. 국내 장비 업체들 역시 해당 수혜를 같이 누릴 것이기 때문에 글로벌 장비 업체들의 밸류에이션 상향에 동반되어야 한다고 생각한다. 12개월 선행 PER 16.9배에 불과해 밸류에이션 매력 높다는 판단이다.

도표 1. 브이엠의 세부 실적 전망(변경)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	17.9	39.2	36.4	50.8	78.0	64.2	51.7	61.3	70.3	144.4	255.3
YoY	117%	99%	291%	54%	336%	64%	42%	21%	136%	105%	77%
QoQ	-46%	119%	-7%	39%	53%	-18%	-19%	19%			
Poly Etcher	11.4	8.9	11.2	19.9	22.4	17.9	19.7	19.7	49.5	51.4	79.6
Metal Etcher	0.0	23.4	13.4	24.4	48.9	39.1	24.4	34.2	4.3	61.2	146.6
상품 및 기타매출	6.5	6.9	11.9	6.5	6.8	7.3	7.6	7.4	16.5	31.8	29.1
매출비중											
Poly Etcher	64%	23%	31%	39%	29%	28%	38%	32%	70%	36%	31%
Metal Etcher	0%	60%	37%	48%	63%	61%	47%	56%	6%	42%	57%
상품 및 기타매출	36%	18%	33%	13%	9%	11%	15%	12%	23%	22%	11%
영업이익	1.9	4.4	9.0	9.3	24.1	17.6	12.9	13.5	-8.6	24.7	68.1
영업이익률	10%	11%	25%	18%	31%	27%	25%	22%	-12%	17%	27%
YoY	흑전	1,538%	흑전	흑전	1,185%	299%	42%	45%	적자 유지	흑자 전환	176%
QoQ	흑전	136%	104%	3%	159%	-27%	-27%	5%			
세전이익	2.2	1.5	11.3	12.2	24.8	18.4	14.5	15.0	-4.6	27.2	72.6
법인세	0.6	-	0.6	-	0.0	1.6	3.7	2.8	2.2	2.2	10.9
법인세율	29%	-38%	0%	13%	15%	15%	15%	15%	-159%	6%	15%
순이익	1.6	2.1	11.3	10.7	21.1	15.6	12.3	12.7	-3.4	25.6	61.7
순이익률	9%	5%	31%	21%	27.0%	24.3%	23.8%	20.8%	-5%	18%	24%

자료: 브이엠, 하나증권

도표 2. 브이엠의 세부 실적 전망(기존)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	17.9	39.2	36.4	50.8	68.1	63.6	45.9	55.7	70.3	144.4	233.3
YoY	117%	99%	291%	54%	281%	62%	26%	9%	136%	105%	62%
QoQ	-46%	119%	-7%	39%	34%	-7%	-28%	21%			
Poly Etcher	11.4	8.9	11.2	19.9	22.4	17.9	19.7	24.6	49.5	51.4	84.5
Metal Etcher	0.0	23.4	13.4	24.4	39.1	39.1	19.5	24.4	4.3	61.2	122.1
상품 및 기타매출	6.5	6.9	11.9	6.5	6.7	6.6	6.7	6.6	16.5	31.8	26.6
매출비중											
Poly Etcher	64%	23%	31%	39%	33%	28%	43%	44%	70%	36%	36%
Metal Etcher	0%	60%	37%	48%	57%	61%	43%	44%	6%	42%	52%
상품 및 기타매출	36%	18%	33%	13%	10%	10%	15%	12%	23%	22%	11%
영업이익	1.9	4.4	9.0	9.3	21.5	17.2	11.2	12.2	-8.6	24.7	62.0
영업이익률	10%	11%	25%	18%	32%	27%	24%	22%	-12%	17%	27%
YoY	흑전	1,538%	흑전	흑전	1,044%	288%	23%	31%	적자 유지	흑자 전환	151%
QoQ	흑전	136%	104%	3%	130%	-20%	-35%	9%			
세전이익	2.2	1.5	11.3	12.2	22.1	17.9	12.8	13.7	-4.6	27.2	66.5
법인세	0.6	-	0.6	-	0.0	1.6	3.3	2.7	2.1	2.1	10.0
법인세율	29%	-38%	0%	13%	15%	15%	15%	15%	-159%	6%	15%
순이익	1.6	2.1	11.3	10.7	18.8	15.2	10.9	11.6	-3.4	25.6	56.5
순이익률	9%	5%	31%	21%	27.6%	23.9%	23.7%	20.9%	-5%	18%	24%

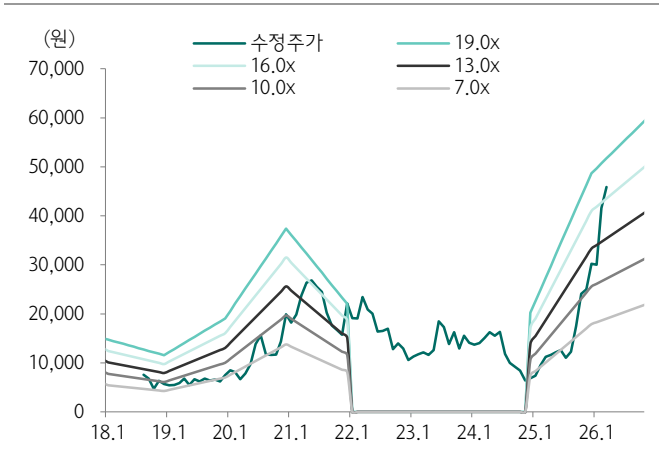
자료: 브이엠, 하나증권

도표 3. PER Valuation

		비고
EPS (원)	2,561	12m forward EPS
비교 P/E (x)	35.4	국내 반도체 전공정 장비 평균 PER
할인률 (%)	30%	실적 규모 열위 및 단일 고객사
적정 P/E (x)	24.8	
적정주가 (원)	63,455	
목표주가 (원)	63,000	
현재주가 (원)	45,900	2026.3.18 종가 기준
상승여력 (%)	37.3	

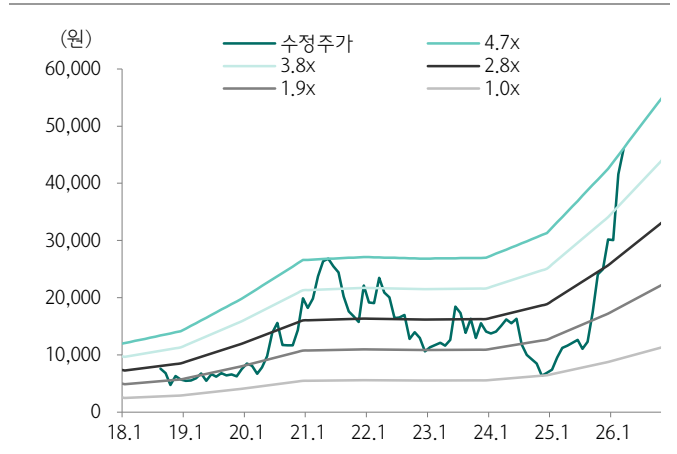
자료: 하나증권

도표 4. PER 밴드



자료: Fwise, 하나증권

도표 5. PBR 밴드



자료: Fwise, 하나증권

도표 6. 25년 하반기 이후 수주 공시 정리

공시 일자	계약 상대방	계약금액(원)	계약기간	2025년 매출액 대비(%)	비고
25.08.20	SK하이닉스	17,950,000,000	25.08.19~25.11.30	12%	
25.08.25	SK하이닉스	9,000,000,000	25.08.22~25.10.31	6%	
25.09.18	SK하이닉스	16,750,000,000	25.07.18~25.11.30	12%	
25.09.18	SK hynix Semiconductor (China)	8,975,973,067	25.09.17~25.11.10	6%	
25.11.06	SK하이닉스	7,650,000,000	25.11.06~25.12.23	5%	
26.01.16	SK하이닉스	78,310,000,000	26.01.16~26.05.15	54%	- 납품 시: 대금의 90% - 셋업 완료 후: 대금의 10%
26.01.19	SK hynix Semiconductor (China)	18,533,672,720	26.01.16~26.04.06	13%	- 제품판매대금 : B/L 발행일로부터 30일 이내 - 설치비용: 장비 설치 일정에 따라 완료된 시점
26.02.24	SK하이닉스	46,278,000,000	26.02.23~26.08.07	32%	- 납품 시: 대금의 90% - 셋업 완료 후: 대금의 10%

자료: 브이엠, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	26.0	70.3	144.4	233.3	273.0
매출원가	13.3	46.9	88.3	131.0	146.7
매출총이익	12.7	23.4	56.1	102.3	126.3
판매비	23.6	32.0	31.4	40.2	46.3
영업이익	(11.0)	(8.6)	24.7	62.0	80.0
금융손익	3.7	3.9	(0.5)	0.0	0.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	2.9	4.5	4.5
기타영업외손익	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0
세전이익	(7.3)	(4.6)	27.3	66.5	84.5
법인세	(0.3)	(1.1)	1.6	10.0	16.1
계속사업이익	(7.0)	(3.5)	25.6	56.5	68.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(7.0)	(3.5)	25.6	56.5	68.4
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(7.0)	(3.5)	25.6	56.5	68.4
지배주주지분포괄이익	(6.6)	(1.0)	24.9	56.5	68.4
NOPAT	(10.5)	(6.5)	23.2	52.7	64.8
EBITDA	(9.3)	(6.9)	26.3	63.2	80.9
성장성(%)					
매출액증가율	(81.61)	170.38	105.41	61.57	17.02
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	127.16	22.96
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	140.30	28.01
영업이익증가율	적전	적지	흑전	151.01	29.03
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	120.70	21.06
EPS증가율	적전	적지	흑전	120.39	21.11
수익성(%)					
매출총이익률	48.85	33.29	38.85	43.85	46.26
EBITDA이익률	(35.77)	(9.82)	18.21	27.09	29.63
영업이익률	(42.31)	(12.23)	17.11	26.58	29.30
계속사업이익률	(26.92)	(4.98)	17.73	24.22	25.05

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(273)	(135)	1,064	2,345	2,840
BPS	5,679	5,709	6,625	8,802	11,437
CFPS	(217)	(44)	1,265	2,810	3,542
EBITDAPS	(365)	(271)	1,090	2,623	3,356
SPS	1,019	2,746	5,993	9,680	11,330
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(51.65)	(50.89)	28.38	13.56	11.20
PBR	2.48	1.20	4.56	3.61	2.78
PCFR	(64.98)	(156.14)	23.87	11.32	8.98
EV/EBITDA	(31.18)	(14.16)	25.88	10.73	7.77
PSR	13.84	2.50	5.04	3.29	2.81
재무비율(%)					
ROE	(5.81)	(2.80)	17.31	28.21	26.04
ROA	(4.54)	(2.18)	12.46	20.37	19.62
ROIC	(14.59)	(9.78)	26.85	42.62	45.80
부채비율	23.53	33.31	43.05	35.05	30.97
순부채비율	(38.64)	(53.98)	(33.39)	(42.80)	(49.82)
이자보상배율(배)	(16.32)	(4.59)	24.49	0.00	0.00

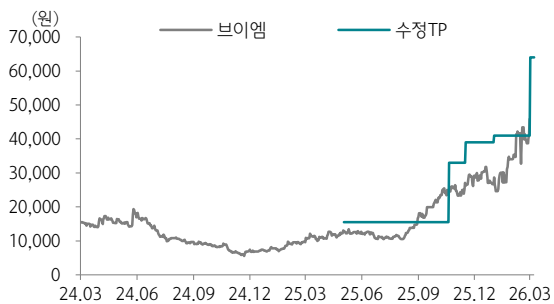
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	140.8	150.5	227.1	290.8	371.8
금융자산	70.4	93.7	108.8	153.1	210.9
현금성자산	68.2	92.0	105.7	149.9	207.7
매출채권	1.1	8.6	13.2	14.5	16.9
재고자산	67.8	46.8	103.2	121.2	141.9
기타유동자산	1.5	1.4	1.9	2.0	2.1
비유동자산	10.2	15.2	19.0	17.9	17.1
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	1.2
자산총계	150.9	165.7	246.1	308.6	389.0
유동부채	27.0	39.3	70.9	76.6	87.9
금융부채	22.7	26.5	51.2	55.1	62.7
매입채무	2.8	9.3	14.3	15.6	18.3
기타유동부채	1.5	3.5	5.4	5.9	6.9
비유동부채	1.8	2.1	3.2	3.5	4.1
금융부채	0.5	0.1	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	1.3	2.0	3.0	3.3	3.9
부채총계	28.8	41.4	74.1	80.1	92.0
지배주주지분	122.2	124.3	172.0	228.6	297.0
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	115.1	171.6	240.0
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	122.2	124.3	172.0	228.6	297.0
순금융부채	(47.2)	(67.1)	(57.4)	(97.8)	(148.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(15.6)	22.2	(15.5)	40.4	50.1
당기순이익	(7.0)	(3.5)	25.6	56.5	68.4
조정	1.1	5.0	5.8	1.3	0.9
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	2.5	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(9.7)	20.7	(46.9)	(17.4)	(19.2)
투자활동 현금흐름	26.8	(5.8)	(5.1)	(0.1)	(0.1)
투자자산감소(증가)	0.2	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.1)
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	43.8	3.9	7.6
금융부채증가(감소)	6.9	3.4	14.5	3.9	7.6
자본증가(감소)	2.3	1.2	(0.1)	0.0	0.0
기타재무활동	7.9	0.1	29.4	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	28.3	21.0	25.0	44.3	57.7
Unlevered CFO	(5.6)	(1.1)	30.5	67.7	85.3
Free Cash Flow	(17.3)	16.1	(19.7)	40.4	50.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

브이엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.19	BUY	63,000		
26.1.19	BUY	41,000	-16.45%	11.95%
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 3월 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2026년 3월 19일 현재 해당회사의 유가 증권 을 보유하고 있지 않습니다.
- 브이엠 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트 폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하 지 않음

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 16일