ISSUE & PITCH

3 Apr. 2026

고영민 반도체/소부장 | ym.ko@daolfn.com

김연미 연구원 | ym.kim@daolfn.com

BUY

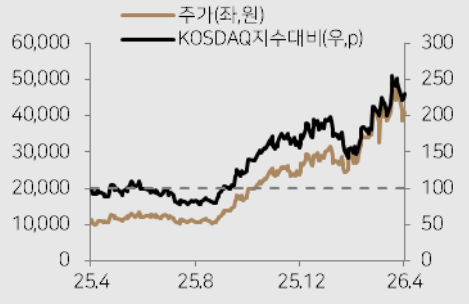
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	72,000	43,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (04/02)	40,650원
예상 주가상승률	77.1%
시가총액	9,923억원
비중(KOSDAQ내)	0.17%
발행주식수	24,412천주
52주 최저가/최고가	10,000 - 48,800원
90일 일평균거래대금	235억원
외국인 지분율	10.8%
주요주주지분율(%)	
최우형 (외 3인)	10.5
국민연금공단 (외 1인)	7.5
서정우 (외 1인)	0.9

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	28.2	13.9	11.2
PBR(배)	4.4	4.3	3.2
EV/EBITDA(배)	24.1	9.9	7.2
배당수익률(%)	0.0	0.7	0.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(2.3)	103.6	256.0	33.3
KOSPI 대비 상대수익률	9.2	79.9	201.7	21.6

Price Trend



DAOL 다올투자증권

브이엠 (089970)

Low Risk – High Return

Issue

NDR 후기 및 1Q26 Preview

Pitch

1분기 실적 확인 과정에서 리레이팅 동력이 만들어질 전망. 여타 소부장 대비 가파른 실적 개선으로 여전히 합리적 Valuation(26E P/E 14x)인 거의 유일한 장비사. 적정주가를 72,000원으로 상향하며, 소부장 최선호주 유지

Rationale

NDR Key Points

- ① 신규장비(WS) 동향 업데이트 → 중기 공정 M/S 20% 도달의 시작점
  - 기존 동사의 장비(NK & WH)는 폴리 식각 공정 내 Low to Mid-end 시장까지 대응 가능. 신규로 준비 중인 WS는 High-end 시장 대응용 장비로 기존 WH 대비 ASP는 최소 +70% 이상 높고 공정 역시 신규 확대로 Q 또한 증가
  - 고객사 내 필드 테스트가 1H26 중 진행 예정. 넉넉히 잡아도 1H27 중 최종 퀄 완료 가능. '27년 용인 클러스터 투자부터 신규 공정 진입 효과 발생. 고객사의 투자 효과 이상의 실적 성장이 전개될 시기
- ② 고객사 전환투자 확대 → 2H26 실적 추정치 상향 근거
  - M14/M16 1c nm 전환투자가 당초 계획보다 확대되며 2H26 매출은 더 늘어날 예정. 2H26 실적 기울기 상승 요인

1Q26 및 '26년 전망치 상향 조정

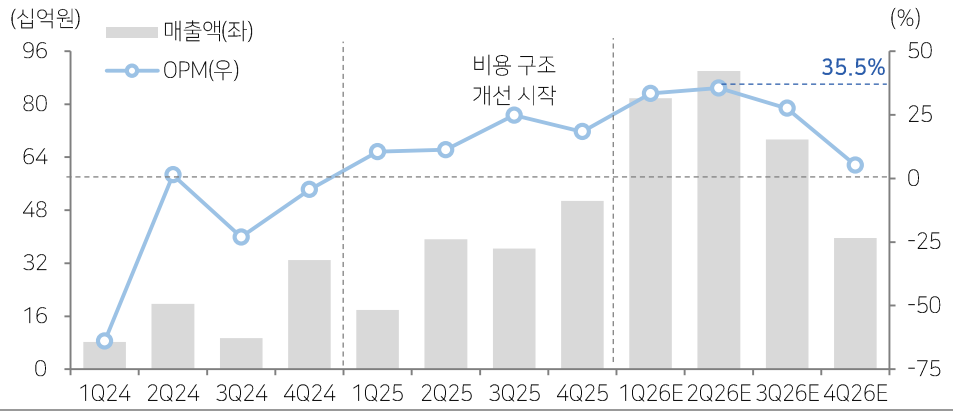
- 1분기 매출액 818억원(+357%, 이하 YoY), 영업이익 273억원(+1,351%)으로 컨센서스(OP 241억원)를 상회할 전망. 전분기 대비 영업이익이 3배 가까이 늘어나는 호실적으로 동사의 경쟁력이 본격 입증될 시기
- '26년 매출액 2,808억원(+94%), 영업이익 804억원(+226%)으로 상향 조정. 최근까지 나온 수주공시(합산 2,247억원)로 이미 높은 가시성 확보

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	178	141	26	70	144	281	333
영업이익	54	31	(11)	(9)	25	80	103
EBITDA	55	33	(9)	(7)	26	83	106
지배주주순이익	46	28	(7)	(3)	26	72	88
자산총계	146	157	151	166	249	316	402
자본총계	114	118	122	124	177	249	330
순차입금	(84)	(52)	(45)	(65)	(101)	(171)	(223)
매출증가율	25.9	(20.6)	(81.6)	170.2	105.5	94.5	18.6
영업이익률	30.3	21.9	(42.2)	(12.2)	17.1	28.6	30.8
순이익률	26.1	19.7	(26.8)	(4.9)	18.1	25.5	26.6
EPS증가율	68.6	(40.7)	적전	적지	흑전	173.8	23.6
ROE	45.6	24.0	(5.8)	(2.8)	17.3	33.6	30.6

Note: K-IFRS 별도 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 브이엠 매출액, OPM 추이 및 전망



`Source: 브이엠, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 브이엠 수주 공시내역

공시날짜	고객사	계약금액(십억원)	시작일	종료일
2026-01-16	SK 하이닉스	78.3	2026-01-16	2026-05-15
2026-01-19	SK 하이닉스 China	18.5	2026-01-16	2026-04-06
2026-02-24	SK 하이닉스	46.3	2026-02-23	2026-08-07
2026-03-24	SK 하이닉스	81.6	2026-03-24	2026-11-23
26 년 반영 금액		**224.7**		

`Source: 브이엠, 다올투자증권

Fig. 3: 브이엠 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	17.9	39.2	36.4	50.8	81.8	90.0	69.4	39.6	144.4	280.8	333.1
YoY(%)	117.6	98.7	289.8	54.2	356.6	129.6	90.4	(22.1)	105.5	94.4	18.6
Poly	11.4	8.9	11.2	19.9	39.8	39.8	26.5	19.9	51.4	126.0	184.6
Metal	0.0	23.4	13.4	24.4	30.6	38.7	27.0	9.0	61.2	105.3	89.8
부품 및 기타	6.5	6.9	11.9	6.5	11.4	11.5	15.9	10.7	31.8	49.5	58.7
매출 비중											
Poly	63.7	22.6	30.7	39.1	48.6	44.2	38.2	50.2	35.6	44.9	55.4
Metal	0.0	59.7	36.6	48.1	37.4	43.0	38.9	22.7	42.4	37.5	27.0
부품 및 기타	36.3	17.6	32.6	12.9	13.9	12.8	22.9	27.1	22.1	17.6	17.6
영업이익	1.9	4.4	9.0	9.3	27.3	32.0	19.1	2.1	24.7	80.4	102.7
OPM	10.5	11.3	24.8	18.3	33.4	35.5	27.5	5.2	17.1	28.6	30.8
YoY(%)	흑자전환	1,537.0	흑자전환	흑자전환	1,350.9	623.9	111.2	(77.9)	흑자전환	226.1	27.7

Source: 브이엠, 다올투자증권 추정

Fig. 4: 적정주가 밸류에이션

(원, 배)	2027E	비고
적정주가	72,000	
EPS	3,623	
적정 PER	20	과거 Up-Cycle 에서 전공정 대표 장비사들의 Multiple 상단
주당가치	72,463	

Source: 다올투자증권 추정

브이엠 재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	150.5	223.8	283.1	359.8	459.9
현금성자산	92.0	130.5	200.3	252.9	349.3
매출채권	9.0	22.7	21.9	26.1	29.3
재고자산	46.8	68.9	59.1	79.0	79.5
비유동자산	15.2	24.9	33.1	42.3	52.3
투자자산	2.7	4.9	5.1	5.3	5.5
유형자산	12.2	19.0	26.4	34.9	44.3
무형자산	0.4	1.0	1.6	2.1	2.5
자산총계	165.7	248.7	316.2	402.1	512.2
유동부채	39.3	68.2	64.0	68.8	69.7
매입채무	12.1	35.0	30.7	35.5	36.4
유동성이자부채	26.5	29.3	29.3	29.3	29.3
비유동부채	2.1	3.3	3.4	3.6	3.7
비유동이자부채	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	41.4	71.5	67.4	72.4	73.4
자본금	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
자본잉여금	42.4	47.5	47.5	47.5	47.5
이익잉여금	89.4	115.5	187.0	268.0	377.0
자본조정	(9.9)	11.8	11.8	11.8	11.8
자기주식	(22.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	124.3	177.2	248.7	329.7	438.8
투하자본	58.1	75.2	76.9	105.3	117.9
순차입금	(65.3)	(101.0)	(170.9)	(223.4)	(319.8)
ROA	(2.2)	12.6	25.3	24.6	25.6
ROE	(2.8)	17.3	33.6	30.6	30.4
ROIC	(9.3)	35.5	87.9	91.1	101.1

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	70.3	144.4	280.8	333.1	383.0
증가율 (Y-Y,%)	170.2	105.5	94.5	18.6	15.0
영업이익	(8.6)	24.7	80.4	102.7	141.1
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	226.0	27.7	37.4
EBITDA	(6.9)	26.4	83.2	106.3	145.7
영업외손익	4.0	2.6	5.7	6.7	4.9
순이자수익	1.4	2.1	5.3	6.3	4.5
외화관련손익	5.2	(0.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(4.6)	27.3	86.1	109.4	146.0
당기순이익	(3.5)	26.1	71.5	88.4	116.8
지배기업당기순이익	(3.5)	26.1	71.5	88.4	116.8
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	173.8	23.6	32.1
NOPLAT	(6.2)	23.7	66.8	83.0	112.9
(+) Dep	1.7	1.8	2.8	3.6	4.6
(-) 운전자본투자	(22.5)	8.7	(6.4)	19.3	2.8
(-) Capex	6.1	8.2	9.8	11.7	13.4
OpFCF	11.9	8.5	66.2	55.7	101.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(26.6)	0.7	121.0	68.0	38.4
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(7.3)	n/a	n/a	78.8
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	(6.7)	n/a	n/a	76.7
순이익증가율(3Yr)	n/a	(2.1)	n/a	n/a	64.7
영업이익률(%)	(12.2)	17.1	28.6	30.8	36.8
EBITDA마진(%)	(9.9)	18.3	29.6	31.9	38.0
순이익률(%)	(4.9)	18.1	25.5	26.6	30.5

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	22.2	18.3	80.8	72.8	118.7
당기순이익	(3.5)	26.1	71.5	88.4	116.8
자산상각비	1.7	1.8	2.8	3.6	4.6
운전자본증감	20.7	(12.2)	6.4	(19.3)	(2.8)
매출채권감소(증가)	(7.5)	(13.3)	0.8	(4.2)	(3.2)
재고자산감소(증가)	19.9	(20.8)	9.8	(19.9)	(0.5)
매입채무증가(감소)	6.4	22.4	(4.3)	4.8	0.9
투자현금	(5.8)	(4.5)	(10.9)	(12.8)	(14.5)
단기투자자산감소	0.0	4.3	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(6.1)	(8.2)	(9.8)	(11.7)	(13.4)
유무형자산감소	0.0	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
재무현금	(0.1)	25.4	0.0	(7.5)	(7.8)
차입금증가	(0.7)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.6	26.0	0.0	(7.5)	(7.8)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	7.5	7.8
현금 증감	23.8	38.6	69.8	52.6	96.4
총현금흐름(Gross CF)	(1.1)	26.2	74.4	92.1	121.5
(-) 운전자본증가(감소)	(22.5)	8.7	(6.4)	19.3	2.8
(-) 설비투자	6.1	8.2	9.8	11.7	13.4
(+) 자산매각	0.0	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
Free Cash Flow	13.7	9.5	69.8	60.0	104.2
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	13.7	9.5	69.8	60.0	104.1

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	(143)	1,070	2,931	3,623	4,786
BPS	4,835	6,787	9,518	12,618	16,802
DPS	0	0	290	300	330
Multiples(x,%)					
PER	n/a	28.2	13.9	11.2	8.5
PBR	1.4	4.4	4.3	3.2	2.4
EV/ EBITDA	n/a	24.1	9.9	7.2	4.6
배당수익율	n/a	n/a	0.7	0.7	0.8
PCR	n/a	29.9	14.2	11.5	8.7
PSR	2.5	5.4	3.8	3.2	2.8
재무건전성 (%)					
부채비율	33.3	40.4	27.1	21.9	16.7
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	382.5	328.2	442.5	522.9	659.4
이자보상배율	6.2	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.7	0.9	0.5	0.3	0.7
자산구조					
투하자본(%)	38.0	35.7	27.2	29.0	24.9
현금+투자자산(%)	62.0	64.3	72.8	71.0	75.1
자본구조					
차입금(%)	17.7	14.3	10.6	8.2	6.3
자기자본(%)	82.3	85.7	89.4	91.8	93.7

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

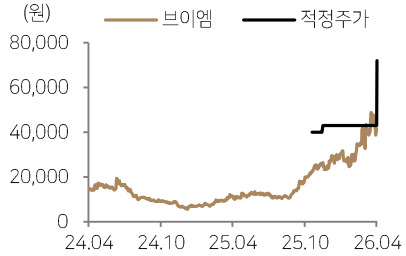
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

브이엠(089970)



일자		2025.10.27	2025.11.17	2026.04.03
투자의견	커버리지	BUY	BUY	BUY
적정주가	개시	40,000원	43,000원	72,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.10.27	40,000원	24,957원	26,000원	-37.6	-35.0
2025.11.17	43,000원	32,223원	48,800원	-25.1	13.5
2026.04.03	72,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 4월 2일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.