브이엠 (089970)

예상보다 더 좋네요

BUY (유지)

목표주가(12M)	84,000원(상향)
현재주가(4.15)	50,000원

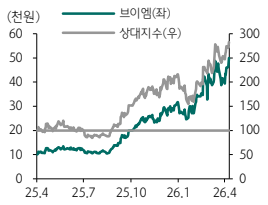
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,152.43
52주 최고/최저(원)	50,000/10,500
시가총액(십억원)	1,220.6
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	24,772.0
60일 평균 거래량(천주)	677.2
60일 평균 거래대금(십억원)	24.5
외국인지분율(%)	12.21
주요주주 지분율(%)	
최우형 외 2 인	10.50
국민연금공단	7.50

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	262.6	312.0
영업이익(십억원)	74.3	90.4
순이익(십억원)	64.7	75.7
EPS(원)	2,280	2,875
BPS(원)	8,129	10,396

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	70.3	144.4	339.4	402.1
영업이익	(8.6)	24.7	98.5	121.3
세전이익	(4.6)	27.3	109.3	132.1
순이익	(3.5)	26.1	82.1	99.1
EPS	(135)	1,018	3,409	4,113
증감율	적지	흑전	234.87	20.65
PER	(50.89)	29.67	14.67	12.16
PBR	1.20	4.43	5.08	3.67
EV/EBITDA	(14.16)	24.07	11.14	8.50
ROE	(2.80)	17.33	37.64	32.08
BPS	5,709	6,824	9,851	13,616
DPS	0	0	0	0

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q26 Review: 서프라이즈 시현

브이엠의 26년 1분기 매출액은 889억원(YoY +397%, QoQ +75%), 영업이익은 301억원(YoY +1,505%, QoQ +223%)을 기록했다. 하나증권의 추정치대비 매출액은 14%, 영업이익은 25% 상회했다. 호실적의 주요인은 고객사의 M15x 신규 투자 및 1c나노 전환 투자의 수혜가 당초 예상대비 강하게 나타났기 때문이다. 1c나노 전환 투자가 연초에 예상했던 것보다 속도감 있게 전개되고 있는 것으로 추정된다. 아울러 파츠 매출액도 당초 예상치를 상회하며 이익률 개선에 기여했다. 과거 최고 매출액이었던 21년 1분기 860억원을 초과 달성하며, 영업이익 역시 당시 261억원을 뛰어 넘었다. 분기 기준 역대 최대 매출액, 영업이익을 갱신했고, 영업이익률은 22년 2분기와 동일한 34%를 시현했다.

2Q26 이후 실적도 양호. 높아진 실적 가시성에 주목

26년 2분기 매출액은 902억원(YoY +130%, QoQ +1%), 영업이익은 280억원(YoY +533%, QoQ -7%)으로 추정한다. 1분기에 이어 2분기에도 고객사향 수혜 흐름이 지속될 전망이다. 2026년 역대급 실적을 기록할 것으로 전망되고 있어 연말 성과급 관련 비용이 반영될 것으로 가정하기 때문에 2분기 이후 영업이익은 다소 보수적으로 추정한다. 2026년 연간 매출액은 3,394억원, 영업이익은 985억원으로 전망한다. 기존 연간 최대 매출액이었던 2017년 1,781억원대비 2배 가까운 외형 성장이 가능할 것으로 추정한다. 이를 기반으로 영업이익률 역시 당시 기록했던 30% 달성이 가능할 것으로 추산된다. 기존에 전망할 때에는 임직원 수가 2017년 64명에서 2025년 102명으로 증가했기 때문에 고정비 부담이 증가했던 부분이 우려스러웠다. 다만, 금번 1분기 실적을 통해 과거 최대 분기 매출액을 초과하며 영업이익 경신이 확인되었기 때문에 연간 영업이익률에 대한 가시성도 확보되었다고 판단한다.

여전히 저평가 영역. 최선호주 유지

브이엠에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 84,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2026년 EPS를 기존대비 33% 상향 조정한 것에 기인한다. 26년 1분기 실적 이후의 실적들이 다소 밋밋하게 느껴질 수 있겠지만, 26년 하반기는 물론 2027년에도 모멘텀은 유효하다. 현재 진행중인 상위 버전의 장비가 고객사 내에서 테스트가 진행중이고, 신규 고객사 확보 가능성도 배제할 수 없다. 해당 이슈는 빠르면 26년 하반기 중에도 실적에 기여할 것으로 기대되기 때문에 현재 추정치를 상향할 수 있는 이벤트다. 아울러 2027년은 M15x 잔여 공간 및 용인 1공장 투자라는 가시성 높은 수혜가 기다리고 있다. 현재 PER 13.7배에 불과해 여전히 저평가 영역에 있어 전공정 장비 업체 최선호주를 유지한다.

도표 1. 브이엠의 세부 실적 전망(변경)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	17.9	39.2	36.4	50.8	88.9	90.2	78.6	81.7	144.4	339.4	402.1
YoY	*117%*	*99%*	*291%*	*54%*	*397%*	*130%*	*116%*	*61%*	*105%*	*135%*	*18%*
QoQ	*-46%*	*119%*	*-7%*	*39%*	*75%*	*1%*	*-13%*	*4%*			
Poly Etcher	11.4	8.9	11.2	19.9	26.8	26.0	19.1	23.8	51.4	95.8	138.9
Metal Etcher	0.0	23.4	13.4	24.4	53.7	55.3	50.3	48.8	61.2	208.2	220.7
상품 및 기타매출	6.5	6.9	11.9	6.5	8.4	8.8	9.2	9.0	31.8	35.5	42.5
매출비중											
Poly Etcher	*64%*	*23%*	*31%*	*39%*	*30%*	*29%*	*24%*	*29%*	*36%*	*28%*	*35%*
Metal Etcher	*0%*	*60%*	*37%*	*48%*	*60%*	*61%*	*64%*	*60%*	*42%*	*61%*	*55%*
상품 및 기타매출	*36%*	*18%*	*33%*	*13%*	*9%*	*10%*	*12%*	*11%*	*22%*	*10%*	*11%*
영업이익	1.9	4.4	9.0	9.3	30.1	27.5	21.8	19.1	24.7	98.5	121.3
영업이익률	***10%***	***11%***	***25%***	***18%***	***34%***	***30%***	***28%***	***23%***	***17%***	***29%***	***30%***
YoY	*흑전*	*1538%*	*흑전*	*흑전*	*1505%*	*521%*	*141%*	*104%*	*흑자 전환*	*299%*	*23%*
QoQ	*흑전*	*136%*	*104%*	*3%*	*223%*	*-9%*	*-21%*	*-13%*			
세전이익	2.2	1.5	11.3	12.2	34.0	29.0	24.5	21.8	27.2	109.3	132.1
법인세	0.6	- 0.6	- 0.0	1.6	8.5	7.2	6.1	5.4	1.6	27.2	33.0
법인세율	*29%*	*-38%*	*0%*	*13%*	*25%*	*25%*	*25%*	*25%*	*6%*	*25%*	*25%*
순이익	1.6	2.1	11.3	10.7	25.6	21.8	18.4	16.4	25.6	82.1	99.1
순이익률	*9%*	*5%*	*31%*	*21%*	*28.8%*	*24.2%*	*23.4%*	*20.1%*	*18%*	*24%*	*25%*

자료: 브이엠, 하나증권

도표 2. 브이엠의 세부 실적 전망(기존)

(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	7.2	1.6	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%*

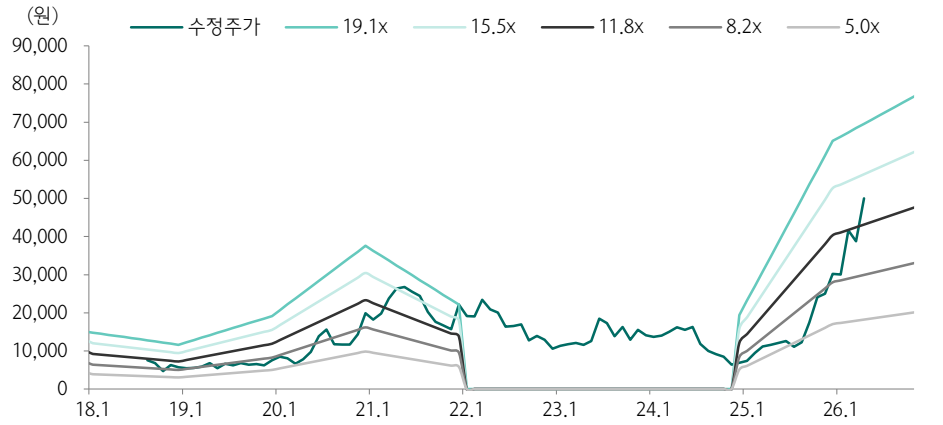
자료: 브이엠, 하나증권

도표 3. PER Valuation

		비고
EPS (원)	**3,409**	**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)	84,481	
목표주가 (원)	**84,000**	
현재주가 (원)	50,000	2026.4.15 종가 기준
상승여력 (%)	68.0	

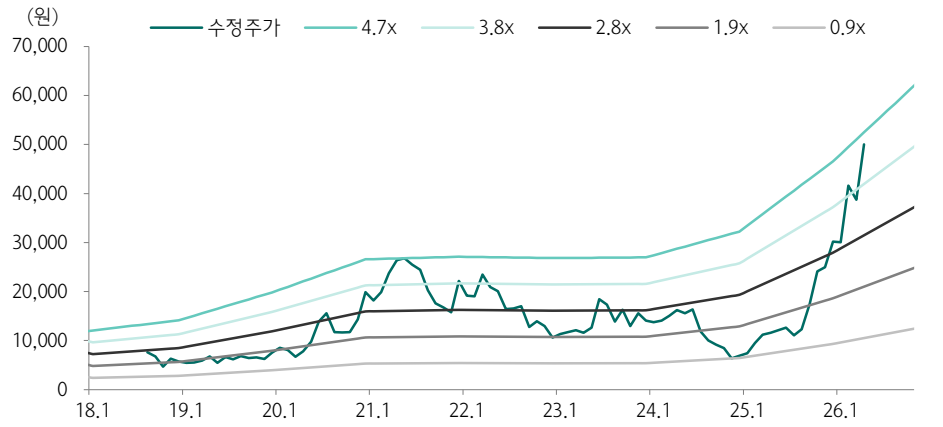
자료: 하나증권

도표 4. PER밴드



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. PBR밴드



자료: Quantiwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**26.0**	**70.3**	**144.4**	**339.4**	**402.1**
매출원가	13.3	46.9	90.7	185.2	216.7
매출총이익	12.7	23.4	53.7	154.2	185.4
판관비	23.6	32.0	29.1	55.7	64.1
영업이익	**(11.0)**	**(8.6)**	**24.7**	**98.5**	**121.3**
금융손익	3.7	3.9	2.2	0.8	1.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	10.0	9.6
기타영업외손익	0.0	0.1	0.4	0.0	0.0
세전이익	**(7.3)**	**(4.6)**	**27.3**	**109.3**	**132.1**
법인세	(0.3)	(1.1)	1.1	27.2	33.0
계속사업이익	(7.0)	(3.5)	26.1	82.1	99.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(7.0)**	**(3.5)**	**26.1**	**82.1**	**99.1**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**(7.0)**	**(3.5)**	**26.1**	**82.1**	**99.1**
지배주주지분포괄이익	(6.6)	(1.0)	25.6	82.1	99.1
NOPAT	(10.5)	(6.5)	23.7	74.0	91.0
EBITDA	(9.3)	(6.9)	26.4	100.3	122.7
성장성(%)					
매출액증가율	(81.61)	170.38	105.41	135.04	18.47
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	212.24	22.97
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	279.92	22.33
영업이익증가율	적전	적지	흑전	298.79	23.15
(지배주주)순익증가율	적전	적지	흑전	214.56	20.71
EPS증가율	적전	적지	흑전	234.87	20.65
수익성(%)					
매출총이익률	48.85	33.29	37.19	45.43	46.11
EBITDA이익률	(35.77)	(9.82)	18.28	29.55	30.51
영업이익률	(42.31)	(12.23)	17.11	29.02	30.17
계속사업이익률	(26.92)	(4.98)	18.07	24.19	24.65

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	**140.8**	**150.5**	**223.8**	**349.2**	**469.9**
금융자산	70.4	93.7	130.5	149.9	233.8
현금성자산	68.2	92.0	130.5	149.9	233.8
매출채권	1.1	8.6	21.8	35.1	41.6
재고자산	67.8	46.8	68.9	160.1	189.7
기타유동자산	1.5	1.4	2.6	4.1	4.8
비유동자산	**10.2**	**15.2**	**24.9**	**23.3**	**22.0**
투자자산	1.5	1.5	1.4	1.7	1.8
금융자산	1.5	1.5	1.4	1.7	1.8
유형자산	7.7	12.2	19.0	17.3	16.1
무형자산	**0.4**	**0.4**	**1.0**	**0.8**	**0.6**
기타비유동자산	**0.6**	**1.1**	**3.5**	**3.5**	**3.5**
자산총계	**150.9**	**165.7**	**248.7**	**372.5**	**492.0**
유동부채	**27.0**	**39.3**	**68.2**	**107.9**	**127.3**
금융부채	22.7	26.5	29.3	47.1	55.8
매입채무	2.8	9.3	31.6	50.7	60.1
기타유동부채	1.5	3.5	7.3	10.1	11.4
비유동부채	**1.8**	**2.1**	**3.3**	**5.2**	**6.2**
금융부채	**0.5**	**0.1**	**0.2**	**0.2**	**0.2**
기타비유동부채	1.3	2.0	3.1	5.0	6.0
부채총계	**28.8**	**41.4**	**71.5**	**113.1**	**133.5**
지배주주지분	**122.2**	**124.3**	**177.2**	**259.3**	**358.5**
자본금	**2.4**	**2.4**	**2.4**	**2.4**	**2.4**
자본잉여금	41.2	42.4	47.5	47.5	47.5
자본조정	(16.8)	(14.8)	7.4	7.4	7.4
기타포괄이익누계액	2.4	4.9	4.4	4.4	4.4
이익잉여금	93.0	89.4	115.5	197.6	296.7
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**122.2**	**124.3**	**177.2**	**259.3**	**358.5**
순금융부채	(47.2)	(67.1)	(101.0)	(102.7)	(177.9)

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(273)	(135)	1,018	3,409	4,113
BPS	5,679	5,709	6,824	9,851	13,616
CFPS	(217)	(44)	1,020	4,579	5,494
EBITDAPS	(365)	(271)	1,029	4,164	5,094
SPS	1,019	2,746	5,623	14,087	16,688
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(51.65)	(50.89)	29.67	14.67	12.16
PBR	2.48	1.20	4.43	5.08	3.67
PCFR	(64.98)	(156.14)	29.61	10.92	9.10
EV/EBITDA	(31.18)	(14.16)	24.07	11.14	8.50
PSR	13.84	2.50	5.37	3.55	3.00
재무비율(%)					
ROE	(5.81)	(2.80)	17.33	37.64	32.08
ROA	(4.54)	(2.18)	12.61	26.44	22.93
ROIC	(14.59)	(9.78)	32.52	55.88	47.69
부채비율	23.53	33.31	40.37	43.63	37.24
순부채비율	(38.64)	(53.98)	(57.03)	(39.59)	(49.62)
이자보상배율(배)	(16.32)	(4.59)	18.33	30.60	28.02

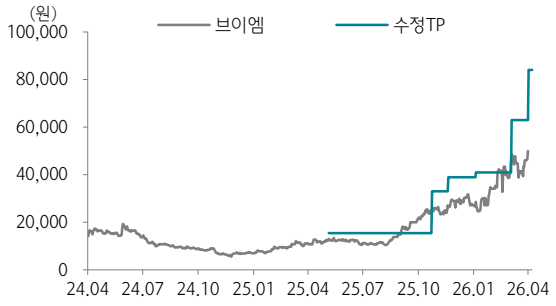
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**(15.6)**	**22.2**	**18.3**	**(4.1)**	**72.5**
당기순이익	(7.0)	(3.5)	26.1	82.1	99.1
조정	1.1	5.0	4.4	1.9	1.4
감가상각비	1.6	1.7	1.8	1.8	1.4
외환거래손익	(0.4)	(5.1)	0.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.1)	8.4	2.4	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(9.7)	20.7	(12.2)	(88.1)	(28.0)
투자활동 현금흐름	**26.8**	**(5.8)**	**(4.5)**	**(0.3)**	**(0.1)**
투자자산감소(증가)	0.2	(0.0)	0.1	(0.3)	(0.1)
자본증가(감소)	(1.7)	(6.1)	(8.1)	0.0	0.0
기타	28.3	0.3	3.5	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**17.1**	**4.7**	**25.4**	**17.8**	**8.7**
금융부채증가(감소)	6.9	3.4	2.8	17.8	8.7
자본증가(감소)	2.3	1.2	5.2	0.0	0.0
기타재무활동	7.9	0.1	17.4	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**28.3**	**21.0**	**38.6**	**29.9**	**83.9**
Unlevered CFO	(5.6)	(1.1)	26.2	110.3	132.4
Free Cash Flow	(17.3)	16.1	10.1	(4.1)	72.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

브이엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.16	BUY	84,000		
26.3.19	BUY	63,000	-30.22%	-20.63%
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 4월 16일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2026년 4월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 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 조사자료는 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 하시기 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 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	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 13일