

ISSUE & PITCH

12 Jun. 2026

고영민 반도체/소부장 | ym.ko@daolfn.com

김연미 연구원 | ym.kim@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	140,000	96,000	상향

Earnings

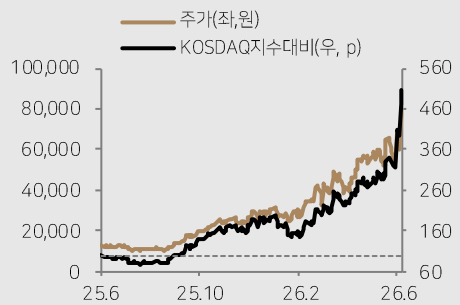
Stock Information

현재가 (6/11)	85,100원
예상 증가상승률	64.5%
시가총액	21,081억원
비중(KOSDAQ내)	0.40%
발행주식수	24,772천주
52주 최저가 / 최고가	10,500 - 85,100원
3개월 일평균거래대금	300억원
외국인 지분율	19.3%
주요주주지분율(%)	
최우형 (외 3인)	10.3
국민연금공단 (외 1인)	7.4
J.P. Morgan Securities PLC (외 2인)	5.8

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	28.2	27.2	18.0
PBR(배)	4.4	8.8	6.1
EV/EBITDA(배)	24.1	21.7	13.8
배당수익률(%)	0.0	0.3	0.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	45.7	191.4	565.9	181.8
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	63.1	184.8	539.1	174.1

Price Trend



DAOL 다올투자증권

브이엠 (089970)

급등했음에도 여전히 합리적인 주가

Issue

27년 기대요인 및 투자전략 점검

Pitch

적정주가 14만원으로 상향, 소부장 최선호주 의견 유지. 여타 주요 장비사들 대비 높여 있는 Valuation. 그러나 1) 27년 신규 공정 및 고객사 진입 효과로 업황 이상의 차별화된 성장 기울기가 가시화 되고 있으며, 2) 코스타 150 신규 편입에 따른 후호적 수급 효과를 감안할 때 다른 국내 장비사들과의 Valuation 키맞추기 시도가 나타나기 유리한 환경이라 판단

Rationale

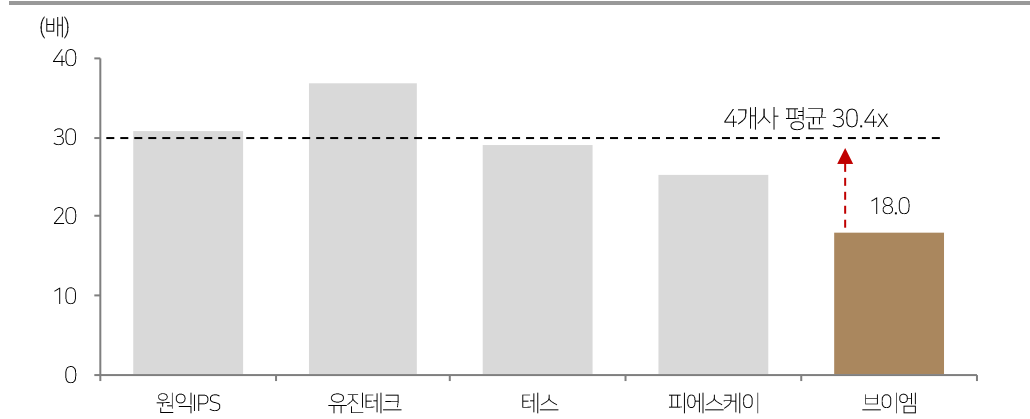
- 27년 매출액 4,058억원(+37%, 이하 YoY), 영업이익 1,326억원(+53%)로 추정치 상향. 1) 전방 업황 및 고객사 투자 계획을 감안하면 27년에도 26년 대비 수주 규모 확대가 유력하고, 2) 고객사 내 신규 공정 진입에 따른 점유율 확대로 고객사 투자 기울기 이상의 성장 가능하며, 3) 기존 레퍼런스 기반 신규 고객사 확대 가시성이 높아지고 있다는 점을 반영
- ① 신규 공정/장비(WS): 신규 WS 장비 기반 폴리 시각 공정 내 High-end 영역 진입 준비 중. 웨이퍼 테스트 완료 후 필드 테스트 분위기가 긍정적이라는 점을 주목. 1Q27 쉘 마무리 후 2H27부터 매출 발생 기대
- ② 해외 신규 메모리 고객사 진입: 고객사의 긍정적 피드백과 함께 웨이퍼 테스트를 계획보다 빠르게 마무리. 그간 쌓아온 탄탄한 레퍼런스를 바탕으로 필드 테스트 역시 순조롭게 진행 중. 빠르면 1H27부터 매출화
- 2분기 매출액 929억원(+137%), 영업이익 294억원(+565%)로 견조한 실적 흐름 지속 전망. 기확인된 수주 공시 바탕으로 가시적인 실적 양상
- 적정주가 14만원으로 상향. 국내 주요 장비사들의 27E 평균 P/E 30배를 적정 Multiple로 적용. 현 주가 기준 18배로 눌릴 이유 없는 상황에서의 저평가가 해소될 것으로 기대

Earnings Forecasts

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	141	26	70	144	297	406	444
영업이익	31	(11)	(9)	25	86	133	148
EBITDA	33	(9)	(7)	26	89	136	153
지배주주순이익	28	(7)	(3)	26	77	116	126
자산총계	157	151	166	249	326	447	539
자본총계	118	122	124	177	254	362	481
순차입금	(52)	(45)	(65)	(101)	(168)	(229)	(387)
매출증가율	0.0	(81.6)	170.2	105.5	105.4	36.8	9.3
영업이익률	21.9	(42.2)	(12.2)	17.1	29.1	32.7	33.4
순이익률	19.7	(26.8)	(4.9)	18.1	25.9	28.6	28.4
EPS증가율	0.0	적전	적지	흑전	193.6	51.1	8.8
ROE	24.0	(5.8)	(2.8)	17.3	35.6	37.6	29.9

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 27E P/E 비교: 주요 장비사 vs 브이엠



Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정 / Note: 6/11 종가 기준

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
26년 반영 금액		224.7		

Source: 브이엠, 다올투자증권

Fig. 3: 브이엠 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	17.9	39.2	36.4	50.8	88.9	92.9	68.8	45.9	144.4	296.6	405.8
YoY(%)	117.6	98.7	289.8	54.2	396.3	137.0	88.8	(9.6)	105.5	105.4	36.8
Poly	11.4	8.9	11.2	19.9	35.1	41.1	26.5	22.5	51.4	125.2	226.5
Metal	0.0	23.4	13.4	24.4	45.7	38.7	27.0	10.8	61.2	122.2	109.1
부품 및 기타	6.5	6.9	11.9	6.5	8.2	13.1	15.3	12.6	31.8	49.2	70.2
매출 비중											
Poly	63.7	22.6	30.7	39.1	39.4	44.2	38.5	49.1	35.6	42.2	55.8
Metal	0.0	59.7	36.6	48.1	51.4	41.6	39.2	23.5	42.4	41.2	26.9
부품 및 기타	36.3	17.6	32.6	12.9	9.2	14.1	22.2	27.4	22.1	16.6	17.3
영업이익	1.9	4.4	9.0	9.3	30.1	29.4	19.3	7.6	24.7	86.4	132.6
OPM	10.5	11.3	24.8	18.3	33.9	31.6	28.1	16.5	17.1	29.1	32.7
YoY(%)	흑자전환	1,537.0	흑자전환	흑자전환	1,503.4	565.0	113.7	(18.8)	흑자전환	250.4	53.4

Source: 브이엠, 다올투자증권 추정

Fig. 4: 적정주가 밸류에이션

(원, 배)	2027E	비고
적정주가	140,000	
EPS	4,747	
적정 PER	30	주요 전공정 대표 장비사들의 27E P/E 평균
주당가치	142,421	

Source: 다올투자증권 추정

브이엠 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	150.5	223.8	292.7	402.0	482.4
현금성자산	92.0	130.5	197.0	258.0	416.2
매출채권	9.0	22.7	25.4	35.4	17.4
재고자산	46.8	68.9	68.5	106.9	47.0
비유동자산	15.2	24.9	33.6	45.2	56.9
투자자산	2.7	4.9	5.1	5.3	5.5
유형자산	12.2	19.0	26.9	37.8	48.8
무형자산	0.4	1.0	1.6	2.1	2.5
자산총계	165.7	248.7	326.2	447.3	539.3
유동부채	39.3	68.2	68.9	81.4	54.9
매입채무	12.1	35.0	35.6	48.1	21.5
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	72.3	84.9	58.6
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	192.2	300.6	419.0
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	253.9	362.4	480.7
투하자본	58.1	75.2	85.5	132.8	92.9
순차입금	(65.3)	(101.0)	(167.5)	(228.5)	(386.8)
ROA	(2.2)	12.6	26.7	30.0	25.6
ROE	(2.8)	17.3	35.6	37.6	29.9
ROIC	(9.3)	35.5	86.5	100.0	107.4

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	70.3	144.4	296.6	405.8	443.6
증가율 (Y-Y,%)	170.2	105.5	105.4	36.8	9.3
영업이익	(8.6)	24.7	86.4	132.6	148.2
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	250.3	53.4	11.8
EBITDA	(6.9)	26.4	89.3	136.3	153.4
영업외손익	4.0	2.6	9.0	8.2	6.0
순이자수익	1.4	2.1	8.0	7.5	5.3
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	95.4	140.7	154.3
당기순이익	(3.5)	26.1	76.7	115.9	126.1
지배기업당기순이익	(3.5)	26.1	76.7	115.9	126.1
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	193.6	51.1	8.8
NOPLAT	(6.2)	23.7	69.5	109.2	121.2
(+) Dep	1.7	1.8	2.8	3.8	5.1
(-) 운전자본투자	(22.5)	8.7	1.7	35.9	(51.4)
(-) Capex	6.1	8.2	10.4	14.2	15.5
OpFCF	11.9	8.5	60.3	62.8	162.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(26.6)	0.7	125.1	79.4	45.4
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(7.3)	n/a	n/a	81.8
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	(6.7)	n/a	n/a	79.7
순이익증가율(3Yr)	n/a	(2.1)	n/a	n/a	69.0
영업이익률(%)	(12.2)	17.1	29.1	32.7	33.4
EBITDA마진(%)	(9.9)	18.3	30.1	33.6	34.6
순이익률 (%)	(4.9)	18.1	25.9	28.6	28.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	22.2	18.3	77.9	83.8	182.7
당기순이익	(3.5)	26.1	76.7	115.9	126.1
자산상각비	1.7	1.8	2.8	3.8	5.1
운전자본증감	20.7	(12.2)	(1.7)	(35.9)	51.4
매출채권감소(증가)	(7.5)	(13.3)	(2.7)	(10.0)	18.0
재고자산감소(증가)	19.9	(20.8)	0.4	(38.4)	59.8
매입채무증가(감소)	6.4	22.4	0.6	12.4	(26.5)
투자현금	(5.8)	(4.5)	(11.5)	(15.3)	(16.6)
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)	(10.4)	(14.2)	(15.5)
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	66.5	61.0	158.2
총현금흐름(Gross CF)	(1.1)	26.2	79.6	119.7	131.3
(-) 운전자본증가(감소)	(22.5)	8.7	1.7	35.9	(51.4)
(-) 설비투자	6.1	8.2	10.4	14.2	15.5
(+) 자산매각	0.0	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
Free Cash Flow	13.7	9.5	66.5	68.5	166.0
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	13.7	9.5	66.4	68.4	166.0

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	(143)	1,070	3,124	4,728	5,146
BPS	4,835	6,787	9,718	13,875	18,417
DPS	0	0	290	300	330
Multiples(x,%)					
PER	n/a	28.2	27.2	18.0	16.5
PBR	1.4	4.4	8.8	6.1	4.6
EV/ EBITDA	n/a	24.1	21.7	13.8	11.2
배당수익률	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4
PCR	n/a	29.9	27.8	18.5	16.8
PSR	2.5	5.4	7.5	5.4	5.0
재무건전성 (%)					
부채비율	33.3	40.4	28.5	23.4	12.2
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	424.8	494.2	879.0
이자보상배율	6.2	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.7	0.9	0.7	0.3	0.6
자산구조					
투하자본(%)	38.0	35.7	29.7	33.5	18.1
현금+투자자산(%)	62.0	64.3	70.3	66.5	81.9
자본구조					
차입금(%)	17.7	14.3	10.4	7.5	5.8
자기자본(%)	82.3	85.7	89.6	92.5	94.2

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 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 : 91.7% HOLD : 8.3% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

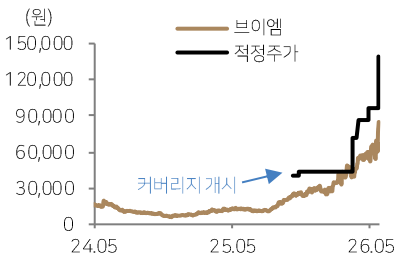
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- 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	2026.04.16	2026.05.19	2026.06.12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	40,000원	43,000원	72,000원	87,000원	96,000원	140,000원

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	44,033원	50,000원	-38.8	-30.6
2026.04.16	87,000원	56,145원	60,000원	-35.5	-31.0
2026.05.18	96,000원	62,953원	80,800원	-34.4	-15.8
2026.06.12	140,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2026년 6월 11일)

** 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 투자결정은 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.