

# 브이엠 (089970/KQ)

## 국산 식각 장비의 자존심

SK증권 리서치센터

### Not Rated

목표주가: -  
 현재주가: 9,680 원  
 상승여력: -



Analyst  
**이동주**

natelee@sks.co.kr  
 3773-9026

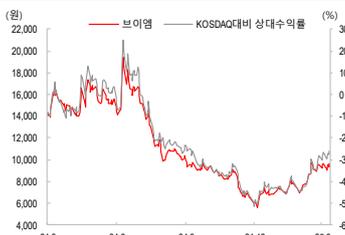
#### Company Data

발행주식수	2,408 만주
시가총액	233 십억원
주요주주	
김남현(외5)	11.93%
최우형(외2)	10.33%

#### Stock Data

주가(25/03/14)	9,680 원
KOSDAQ	734.26 pt
52주 최고가	19,400 원
52주 최저가	5,550 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 식각 장비 시장의 섯별

WFE의 연간 시장 규모는 1,070억 달러 수준으로 공정 장비별로는 Litho와 Etching 시장이 가장 크다. 하지만 두 시장 모두 오랜 기간 미국, 일본, 유럽 업체가 오랜 기간 점유하고 있으며 국내 업체는 사실상 부재하다시피 한 상황이었다. 그러나 국산화 노력과 함께 식각 장비 시장에서 브이엠을 중심으로 성과가 서서히 나타나고 있다.

### 고객사 투자 증가와 점유율 확대 콜라보

식각 장비 시장의 플라즈마 형성 방식에 따라 ICP, CCP, Microwave 등으로 나뉘는데 브이엠이 영위하는 영역은 ICP 계로 Poly-Si, Metal 이 주요 타겟인 시장이다. 현재 ICP는 CCP에 비해 부가가치는 낮지만 시장 규모는 더 크며, CCP 대응 식각 장비도 개발 중에 있다. SK 하이닉스의 주요 벤더로 고객사 식각 공정 점유율이 기존 8%에서 M15X 기준 10%까지 늘어날 것으로 보인다. 장비 출하 기준으로는 12% 수준이다. 또한 공정 추가 확보를 위한 테스트가 병행되고 있다는 점에서 차세대 fab에서의 단위 투자당 매출 규모는 더욱 확대될 가능성이 크다. M15X의 Design CAPA가 90K/m 내외인 점을 고려하면 올해 하반기를 기점으로 내년까지 안정적인 실적 성장 사이클이 예상된다. 해외 IDM 업체향 진입도 기대된다. 비메모리 최선단 노드 대응용으로 추정되며, 해당 업체의 투자 재개에 대한 기대감이 재차 형성되면서 동사 역시 올해 하반기 양산 진입 여부에 대한 윤곽이 명확해질 수 있을 것으로 보인다.

### 본업 성장 사이클 + 해외 모멘텀은 덤

SK 하이닉스의 1b 신규 투자 확대와 더불어 공정 장비 내 점유율 상승이 2026년까지 동사의 유효한 성장 스토리이다. 연간 매출액은 2025년 1,190 억원에서 1,760 억원으로 가파르게 늘어날 것으로 예상된다. 여기에 해외 IDM 업체 신규 진입은 추가적인 업사이드이다.

#### 영업실적 및 투자지표

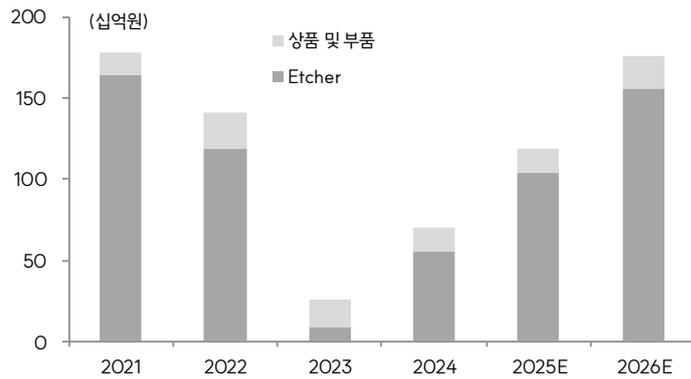
구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	십억원	59	93	178	141	26	70
영업이익	십억원	16	30	54	31	-11	-9
순이익(지배주주)	십억원	14	23	46	28	-7	-4
EPS(계속사업)	원	609	1,003	1,968	1,160	-273	-135
PER	배	12.4	19.8	11.3	9.1	N/A	N/A
PBR	배	6.2	13.3	13.7	6.3	7.8	1.9
EV/EBITDA	배	-0.1	0.1	0.1	1.2	N/A	N/A
ROE	%	47.6	31.3	45.6	24.0	-5.8	-2.7

브이엠 실적 추이 및 전망



자료: 브이엠, SK 증권

브이엠 매출 breakdown



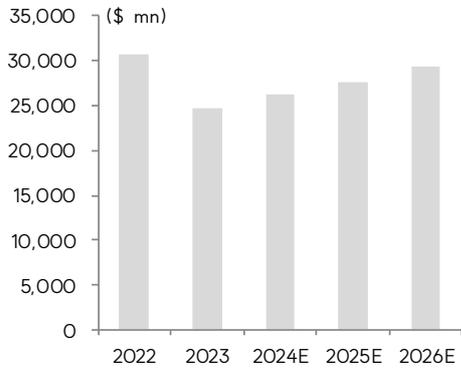
자료: 브이엠, SK 증권

업체별 공정 미세화 로드맵

기업	22Y	23Y	24F	25F	26F
삼성전자	SF4 / SF3E	SF3E / SF4P	SF3 (GAA)	SF3P / SF2	SF2P
TSMC	N4	N3	N3E	N2 (GAA)	N2P
인텔	7/4nm	4/3nm	3nm / 20A	20 / 18A	18A
삼성전자 DRAM	D1a (14nm)		D1b (12nm)	D1C (11.2nm)	D1d
SK하이닉스 DRAM	T1a		T1b		T1c
마이크론 DRAM	1a		1b		1c
삼성전자 NAND	V7 (176)		V8 (236)	V9 (286)	V10 (430)
SK하이닉스 NAND	176L		286L		384L
마이크론 NAND	176L		232L		380L

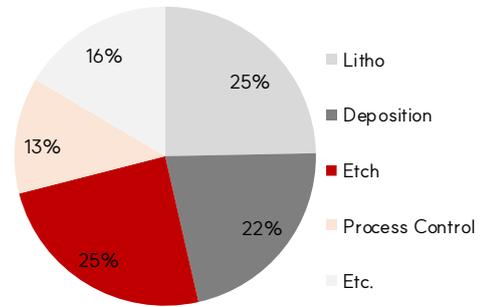
자료: 각 사, 언론 보도, SK 증권

식각 장비 시장 규모



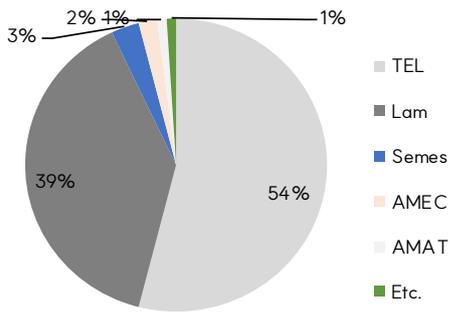
자료: Gartner, SK 증권

WFE 공정별 시장 비중



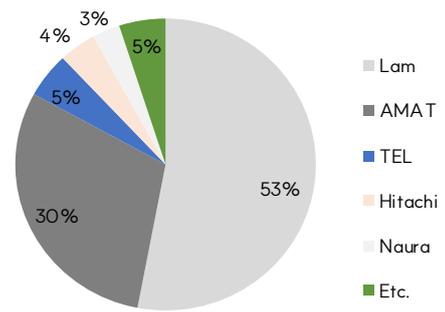
자료: Gartner, SK 증권

Dielectric Etch M/S



자료: Gartner, SK 증권

Conductor Etch M/S



자료: Gartner, SK 증권



재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>유동자산</b>	60	112	134	145	141
현금및현금성자산	41	57	86	48	68
매출채권 및 기타채권	1	8	3	6	2
재고자산	17	41	39	62	68
<b>비유동자산</b>	6	7	12	11	10
장기금융자산	0	0	2	2	1
유형자산	5	6	9	8	8
무형자산	0	0	0	1	0
<b>자산총계</b>	66	118	146	157	151
<b>유동부채</b>	6	28	28	37	27
단기금융부채	0	0	1	15	16
매입채무 및 기타채무	5	21	16	10	3
단기충당부채	0	0	0	1	0
<b>비유동부채</b>	0	1	3	1	2
장기금융부채	0	0	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	6	29	32	39	29
<b>지배주주지분</b>	20	27	20	18	29
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	26	34	35	39	41
기타자본구성요소	-8	-8	-18	-25	-17
자기주식	-10	-9	-19	-29	34
이익잉여금	39	62	94	100	93
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	60	90	114	118	122
<b>부채외자본총계</b>	66	118	146	157	151

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>영업활동현금흐름</b>	12	13	54	-8	-16
당기순이익(손실)	0	0	0	0	0
비현금성항목등	3	1	-1	5	1
유형자산감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	1	-2	3	-0
운전자본감소(증가)	-6	-16	4	-33	-10
매출채권및기타채권의감소(증가)	-0	-8	5	-3	5
재고자산의감소(증가)	1	-25	2	-23	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	-4	17	-6	-6	-6
기타	11	25	44	3	-10
법인세납부	-4	-2	-7	-16	-3
<b>투자활동현금흐름</b>	23	-4	-4	-26	27
금융자산의감소(증가)	24	-2	-1	-26	27
유형자산의감소(증가)	-0	-1	-2	-1	-0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-0
기타	-0	0	-0	0	-0
<b>재무활동현금흐름</b>	-9	9	-25	-7	8
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-0	-1	-1
자본의증가(감소)	28	8	1	3	2
배당금지급	-4	0	-15	-22	0
기타	-33	1	-11	12	6
<b>현금의 증가(감소)</b>	26	16	29	-38	20
기초현금	16	41	57	86	48
기말현금	41	57	86	48	68
FCF	11	12	52	-9	-16

자료 : 브이엠, SK증권 추정

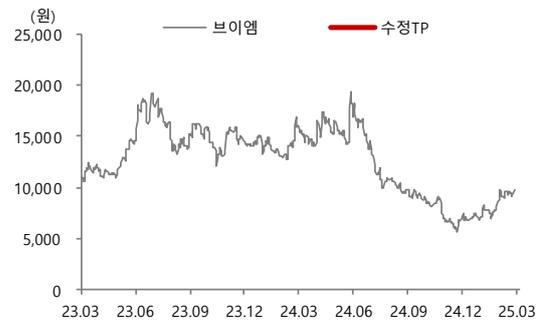
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	59	93	178	141	26
<b>매출원가</b>	33	52	101	82	13
<b>매출총이익</b>	26	41	77	59	13
매출총이익률(%)	44.1	43.8	43.5	42.1	48.7
<b>판매비와 관리비</b>	10	11	23	29	24
<b>영업이익</b>	16	30	54	31	-11
영업이익률(%)	27.2	31.8	30.3	21.9	-42.2
<b>비영업손익</b>	2	-0	5	4	4
순금융손익	1	0	0	1	2
외환관련손익	1	-2	3	5	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	18	29	59	35	-7
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	4	6	12	7	-0
<b>계속사업이익</b>	14	23	46	28	-7
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	14	23	46	28	-7
순이익률(%)	23.9	25.1	26.1	19.7	-26.8
지배주주	14	23	46	28	-7
지배주주귀속 순이익률(%)	23.9	25.1	26.1	19.7	-26.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	14	22	48	29	-7
지배주주	14	22	48	29	-7
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	17	30	55	33	-9

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	N/A	56.8	91.4	-20.6	-81.6
영업이익	N/A	83.7	82.4	-42.7	적전
세전계속사업이익	N/A	61.8	111.3	-42.1	적전
EBITDA	N/A	82.7	82.3	-41.0	적전
EPS	N/A	64.6	96.3	-41.0	적전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	43.2	25.4	35.2	18.4	-4.5
ROE	47.6	31.3	45.6	24.0	-5.8
EBITDA마진	27.9	32.5	31.0	23.0	-35.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	1,033.9	401.5	472.7	389.4	521.3
부채비율	10.1	32.1	27.6	32.8	23.5
순차입금/자기자본	-69.4	-66.8	-78.5	-45.4	-38.6
EBITDA/이자비용(배)	745.7	1,798.1	758.3	201.5	-13.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	609	1,003	1,968	1,160	-273
BPS	1,216	1,495	1,618	1,692	1,799
CFPS	627	1,029	2,014	1,227	-209
주당 현금배당금	0	500	1,200	0	0
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	12.4	19.8	11.3	9.1	N/A
PBR	6.2	13.3	13.7	6.3	7.8
PCR	12.0	19.3	11.0	8.6	-67.4
EV/EBITDA	-0.1	0.1	0.1	1.2	N/A
배당수익률	0.0	2.5	5.4	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.03.18	Not Rated			



**Compliance Notice**

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 03월 18일 기준)**

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------