



IV 리서치

Company Note

2024.12.16

E-Mail: ivresearch@naver.com

Telegram: t.me/IVResearch

투자의견	Not Rated
목표주가	- 원
현재주가	6,830 원
Upside	- %

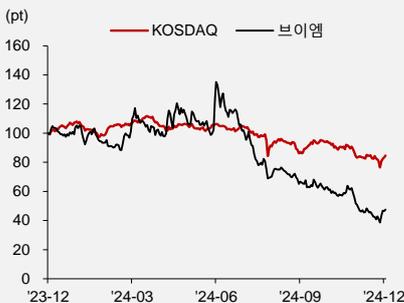
Company Info

주요주주	(%)
김남현 외 5인	11.9

Stock Info

기준일	2024년 12월 13일
산업분류	코스닥 기계장비
KOSDAQ(pt)	693.73
시가총액 (억원)	1,644
발행주식수 (천주)	24,076
외국인 지분율 (%)	1.9
52 주 고가 (원)	19,400
저가 (원)	5,550
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.6

주가 추이



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.0	-64.2	-54.1
상대주가	-8.5	-55.1	-45.1

브이엠(089970)

2025년 턴어라운드, 2026년 퀀텀 점프

기업개요

동사는 2002년 설립된 반도체 전공정 식각장비 제조 기업으로, 주요 고객은 국내 메모리 반도체 기업 H사이다. 2010년 중반 여러 반도체 장비 업체들이 H사와 건식 식각장비 국산화 프로젝트 진행했지만 동사가 유일하게 성공하여 기술력을 확보하게 되었다. 그 이후 기술 및 원가 경쟁력을 개선시키며 소수의 글로벌 업체들이 과점하고 있는 시장을 잠식하고 있다. '플라즈마 소스' 원천기술을 바탕으로 300mm Metal, Poly(Polysilicon) 분야에서도 공정 라인업을 확대시키고 있으며, Oxide 식각 장비 개발에도 속도를 내고 있다.

국내 고객사 내 장비 기준 점유율은 약 7% 수준으로 추산되며, 향후 Oxide 장비 개발 성공에 따라 점유율은 매년 증가할 것으로 기대한다. 특히, 2025~2026년 지속될 것으로 예상되는 국내 고객사의 투자 스케줄에 따라 동사의 실적은 고성장 구간에 진입할 것으로 전망한다.

2026년 퀀텀 점프

수년간 지속된 공정/하드웨어 개발의 결실이 2025년부터 가시화될 전망이며, 2025년은 동사의 식각공정이 다른 여러 공정으로 확대되는 원년이 될 것으로 기대한다. 국내 고객사는 2024년 전환투자 중심이었던 것과 달리 HBM3E 및 DDR5 확대에 따라 2025년부터 신규 투자를 진행할 전망이다. 현재 공정 기준 국내 고객사 내 동사의 점유율은 약 9% 수준으로 추산되나, 2025년 공정 확대에 따라 약 15% 수준까지 확대될 것으로 예상된다. 최근 동사는 식각장비 제조공정에서 주요 Bottleneck으로 작용하던 부품의 공급사를 다변화하였으며, 이에 따라 장비 개발 및 고객사 공정 테스트에 가속화될 것으로 기대한다. 추가로 2025년부터 차세대 Normal Oxide 식각장비 공정 테스트를 시작할 전망이다. 고성능 반도체의 공정 미세화로 선포이 얇아지게 되고, HBM의 경우 DRAM 대비 추가로 절연막 Layer를 한 번 더 올리게 되기 때문에 Low-K Oxide 식각장비(Normal Oxide)의 수요는 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 동사의 Oxide 식각장비 신규 진입 시 2026년부터 실적 추정치 향상이 가능할 것으로 판단한다. Low-K는 공정 특성상 공정 테스트 기간이 짧기 때문에 상대적으로 빠르게 가시화될 수 있을 것으로 전망된다.

국내 고객사의 투자 스케줄은 2025년 M16 잔여 CAPA 30K~40K, 2026년 M15X 30K~40K, 2027년 M15X 50K~60K 수준으로 예상된다. 다만, 2026년 M15X 완공 시점을 앞당겨 신규 투자를 집행할 것으로 예측되고 있어, 이 경우 2026년 실적 모멘텀이 시장 기대치를 크게 상회할 전망이다. 중장기적으로는 용인 반도체 클러스터에 확보한 토지 약 2,500평을 활용해 고객사 투자에 대응할 계획이다.

이와 더불어 최근 확보한 글로벌 비메모리반도체 고객사 대상 매출이 2025년 하반기 또는 2026년에 본격화될 것으로 예상되기 때문에 추가 Upside도 기대해 볼 수 있다. 1H25 중 공정 테스트 결과에 따라 2H25부터 장비 공급이 시작될 수 있다. 현재 글로벌 반도체 식각장비 시장은 소수의 장비 제조사들이 과점하고 있는 공급자 우위 시장이다. 동사가 해외 고객 레퍼런스를 확보할 시 반도체 제조사들의 전략적 의사결정에 따라서 다양한 고객사로 빠르게 확대될 수 있는 시장 환경으로 판단한다.

구분(억원, %, 배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	593	930	1,781	1,414	260
영업이익	161	296	540	309	-110
영업이익률	27.2	31.8	30.3	21.9	-42.2
지배순이익	142	234	465	279	-70
PER	12.4	20.1	11.3	9.1	-
PBR	2.9	5.2	4.6	2.2	2.8
ROE	25.1	31.3	45.6	24.0	-5.8

(Source: IV Research)

Figure 1. Oxide Etcher 로 포트폴리오 확대 전망



(Source: 브이엠, IV Research)

Figure 2. Poly Etcher 장비



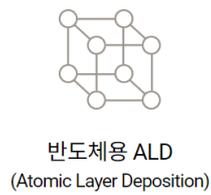
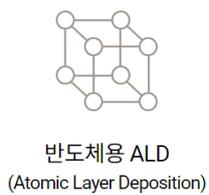
(Source: 브이엠, IV Research)

Figure 3. Metal Etcher 장비



(Source: 브이엠, IV Research)

Figure 4. 동사의 개발 계획 장비



(Source: 브이엠, IV Research)

Figure 5. 동사가 보유한 국내외 특허 수



(Source: 브이엠, IV Research)

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었으며, 본 작성자는 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있음을 확인합니다.
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 당사의 투자이사결정을 위한 정보제공을 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.