

2017/11/27

뷰웍스(100120)

신사업 성장 가능성은 여전히 유효

■ 주력 제품인 FP-DR 경쟁 심화로 실적 부진 지속

동사 3Q17 실적은 매출액 278억원 (YoY: -14%, QoQ: -13%), 영업이익 67억원 (YoY: -14%, QoQ: -10%)을 기록하며 시장 기대치 (매출액 311억원, 영업이익 74억원)를 하회하였다. 동사 주력 제품인 FP-DR 매출 규모가 133억원으로 하락한 것이 주요 요인이었다. 3분기 FP-DR 평균 판매 단가는 전분기 대비 0.3% 하락하면서 올해 상반기 대비 하락폭이 상당히 둔화되었으나 전방 업체들의 자체 제작 비중을 확대하고 업체간 경쟁이 심화되면서 출하량이 전년 동기 대비 약 17% 하락한 것으로 분석된다. 반면 주로 후공정 검사장비에 적용되는 산업용 이미지 카메라 매출은 삼성디스플레이의 Flexible OLED 대규모 투자가 마무리되어가는 시점임에도 불구하고 중국 업체들의 신규 투자 확대가 이어지면서 시장의 우려와 달리 견조한 흐름을 나타내고 있다.

■ 향후 주가 상승 여부는 의료기기 부문 실적 회복세가 관건

향후 동사 주가는 기존 주력 제품인 FP-DR 수요 회복과 신제품인 동영상 X-ray detector 매출 확대가 판가름할 것으로 보인다. 과거 주가 흐름을 살펴보면 주가와 매출액, 영업이익 추이와 높은 상관 관계를 나타냈다. 따라서 동사 주가 상승 여부는 의료기기 부문 실적 회복 여부가 관건이다. 동사는 올해 초 동영상 X-ray detector 개발을 완료하고 현재 다수의 RF System 업체와 공급 협의를 진행 중이다. 동사가 개발한 TFT 기술 기반의 동영상 X-ray detector는 지금까지 상용화에 성공한 업체가 Varex와 Trixell 두 곳에 불과해 하반기부터 주요 고객사와의 공급 계약 체결 가능성이 높을 것으로 판단되며 하반기를 시작으로 중장기적인 매출 확대가 본격화될 것으로 전망된다.

■ 매수 투자 의견 유지, 목표주가는 51,000원으로 하향 조정

동사에 대한 매수 투자 의견 유지, 목표주가는 동사 주력 제품인 FP-DR 실적 둔화를 고려하여 18년 추정치를 변경함에 따라 51,000원으로 하향 조정한다. 현 주가는 실적 부진 영향으로 18년 예상 실적 기준 P/E 15.5배 수준까지 하락하였다. 최근 5년간 저점 P/E 배수 평균이 17.3배라는 점을 감안할 때 하방 경직성을 확보했다는 판단이다. 18년에도 과거와 같은 높은 실적 성장세를 기대하기는 쉽지 않은 상황이지만 X-ray detector 등 신사업 성장 가능성은 여전히 유효하다고 판단되어 중장기적인 관점에서 접근할 것을 권고한다.

디스플레이 정원석

(2122-9203) wschung@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	51,000원
종가(2017/11/24)	38,550원

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	1,000만주
시가총액	386십억원
외국인지분율	35.7%
배당금(2016)	200원
EPS(2017E)	2,219원
BPS(2017E)	13,084원
ROE(2017E)	18.4%
52주 주가	36,350~72,100원
60일평균거래량	91,120주
60일평균거래대금	3.7십억원

Price Trend

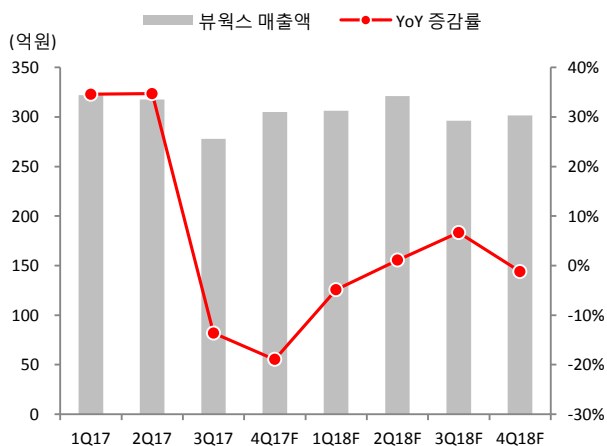


<표 1> 뷰웍스 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
매출액	322	317	278	305	306	321	296	301	1,173	1,222	1,225
YoY	35%	35%	-14%	-19%	-5%	1%	7%	-1%	26%	4%	0%
QoQ	-15%	-1%	-13%	10%	0%	5%	-8%	2%	-	-	-
CCD-DR	1	1	2	2	1	0	1	1	23	5	4
FP-DR	149	162	133	150	148	158	145	139	710	593	590
R/F Table	20	16	13	13	20	17	13	13	48	62	62
기타	2	3	2	2	1	2	3	2	8	9	9
산업용 Imaging	151	136	127	138	136	143	134	146	383	553	559
매출원가	156	163	133	147	149	155	144	145	571	599	594
매출원가율	49%	51%	48%	48%	49%	48%	49%	48%	49%	49%	48%
매출총이익	165	154	145	158	157	166	152	156	602	623	631
매출총이익률	51%	49%	52%	52%	51%	52%	51%	52%	51%	51%	52%
판매비 및 관리비	89	80	78	79	83	83	82	79	298	326	328
판관비율	28%	25%	28%	26%	27%	26%	28%	26%	25%	27%	27%
영업이익	76	75	67	79	74	82	70	77	305	297	304
영업이익률	24%	23%	24%	26%	24%	26%	24%	26%	26%	24%	25%
YoY	58%	35%	-14%	-36%	-3%	11%	4%	-2%	66%	-2%	2%
QoQ	-38%	-2%	-10%	17%	-6%	11%	-15%	11%	-	-	-
당기순이익	31	72	53	65	60	69	56	63	269	221	248
순이익률	10%	23%	19%	21%	20%	21%	19%	21%	23%	18%	20%
YoY	-22%	36%	12%	-50%	95%	-5%	6%	-2%	70%	-18%	12%
QoQ	-76%	133%	-27%	22%	-7%	14%	-18%	13%	-	-	-

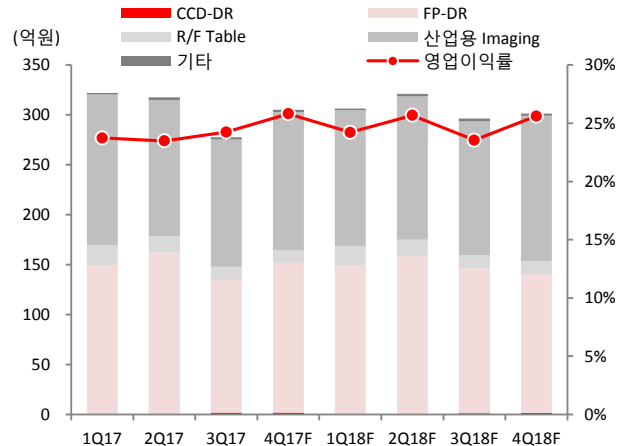
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 1> 뷰웍스 분기별 매출액과 YoY 증감률 추이 및 전망



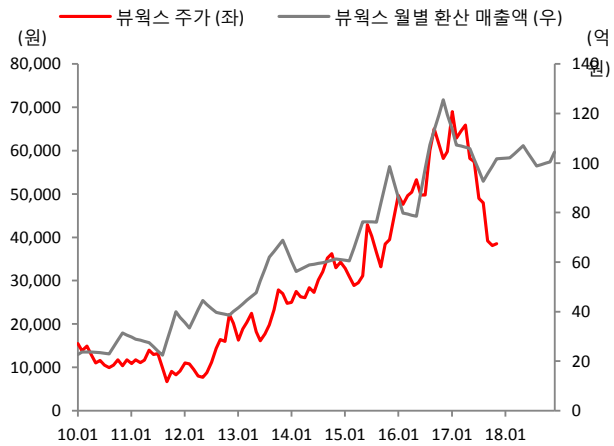
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 2> 뷰웍스 제품별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



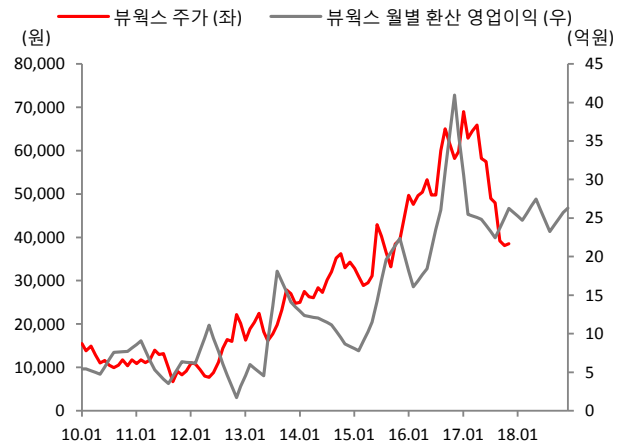
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 3> 뷰웍스 주가와 월별 환산 매출액 추이



자료: 하이투자증권

<그림 4> 뷰웍스 주가와 월별 환산 영업이익 추이



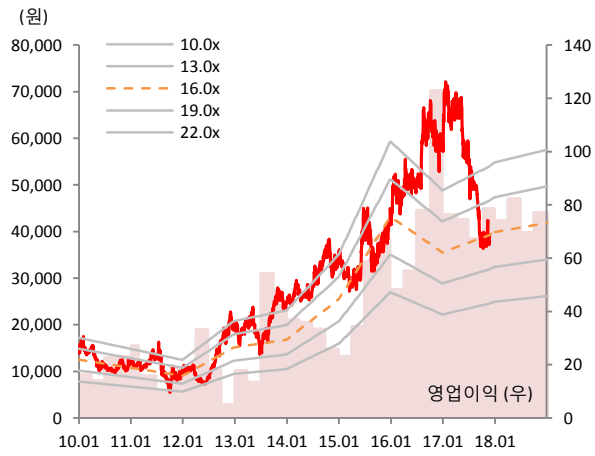
자료: 하이투자증권

<표 2> 뷰웍스 목표주가 산출

	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	
EPS (원)	566	946	1,048	1,589	2,697	2,219	2,492	
BPS (원)	5,332	6,184	7,068	8,458	11,032	13,084	15,409	
고점 P/E (배)	40.3	29.5	36.6	28.3	25.2	32.5		최근 5년간 평균: 30.4
평균 P/E (배)	22.0	21.8	28.3	22.1	20.1	25.0		최근 5년간 평균: 23.5
저점 P/E (배)	12.9	14.5	23.1	17.1	15.4	16.4		최근 5년간 평균: 17.3
고점 P/B (배)	4.3	4.5	5.4	5.3	6.2	5.5		최근 5년간 평균: 5.4
평균 P/B (배)	2.3	3.3	4.2	4.2	4.9	4.2		최근 5년간 평균: 4.2
저점 P/B (배)	1.4	2.2	3.4	3.2	3.8	2.8		최근 5년간 평균: 3.1
ROE	11.1%	16.4%	15.8%	20.5%	27.7%	18.4%	17.5%	
Target P/E (배)							20.3	18년 매출 비중 기준 가중치 적용
의료기기					최근 5년간 평균 P/E 배수: 23.5			18년 예상 매출 비중: 56%
산업용 Imaging					의료기기 대비 50% 할인: 11.7			17년 예상 매출 비중: 44%
적용 EPS (원) = 18년						2,219	2,492	
적정주가 (원)							50,676	
목표주가 (원)							51,000	
전일 증가 (원)							38,550	17년 예상 실적 기준 P/E 15.4배
상승 여력							32.3%	

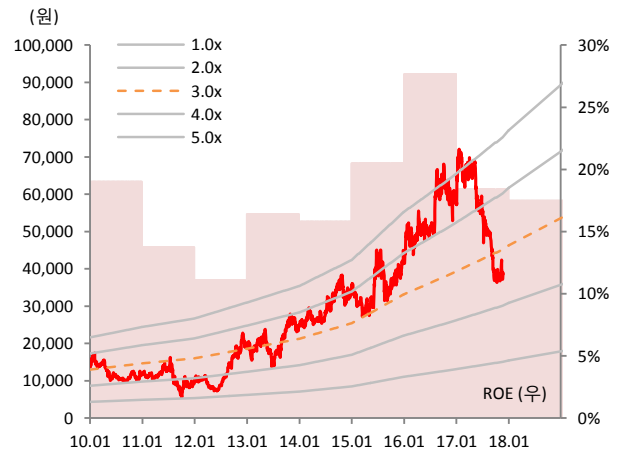
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 5> 뷰웍스 12 개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

<그림 6> 뷰웍스 12 개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

<표 3> X 선 Detector 관련 제조사 Peer Valutaion table

국가	업체명	주가	시가총액	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			ROE (%)		
				2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F
한국	뷰웍스	38,550	3,856	34.0	16.6	14.6	6.4	2.9	2.5	8.2	8.2	8.2	18.5	18.5	18.5
	바텍	33,050	4,909	27.4	5.7	13.5	5.7	2.2	1.9	9.2	9.2	9.2	19.5	19.5	19.5
	레이언스	19,600	3,252	16.8	19.4	15.4	4.0	1.8	1.6	10.4	8.8	7.2	12.6	9.6	11.3
미국	Varian	108.9	9,994	17.6	27.6	25.3	4.3	n.a	n.a	12.7	18.3	15.6	23.3	21.6	23.7
	PerkinElmer	73.4	8,086	27.7	25.4	22.1	2.8	3.1	2.8	17.8	18.2	15.6	10.2	14.8	16.3
	Telecyne	185.1	6,561	19.0	27.8	26.3	2.6	n.a	n.a	11.2	n.a	n.a	14.1	n.a	n.a
	Varex	36.6	1,377	n.a	21.0	20.0	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	15.1	14.6	16.8
	Analogic	83.6	1,043	25.2	32.3	29.8	1.9	n.a	n.a	16.2	n.a	n.a	2.3	n.a	n.a
일본	Canon	4,311	5,750	15.5	19.3	19.1	1.2	1.6	1.6	6.0	9.5	9.0	5.2	8.4	8.6
	Fujifilm	4,553	2,343	17.1	18.2	15.0	0.9	1.0	0.9	6.9	7.5	7.4	5.5	5.3	6.3
	Konica minolta	1,076	541	13.8	15.3	17.6	0.9	1.0	1.0	4.7	5.9	6.6	6.1	6.7	5.7
	Hamamatsu	3,940	660	30.2	36.6	34.0	2.7	3.4	3.2	13.4	18.0	16.1	8.3	9.7	9.7
업종 평균				22.2	22.1	21.1	3.0	2.1	1.9	10.6	11.5	10.5	11.7	12.9	13.6

자료: Bloomberg, 하이투자증권

주: 17년 11월 24일 종가, 각국 통화 기준 (한국: 원/십억원, 미국: 달러/백만달러, 일본: 엔/십억원), Bloomberg Consensus 적용

<표 4> X 선 Detector 관련 제조사 Peer Group 실적 Table

국가	업체명	매출액			영업이익			순이익			순이익 증가율(%)		
		2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F
한국	뷰웍스	1,173	1,284	1,370	305	315	337	269	270	271	71.9	65.1	0.0
	바텍	2,383	2,163	2,458	453	389	441	248	863	363	16.3	248	-57.9
	레이언스	985	1,139	1,313	180	206	251	147	168	212	1.8	13.6	26.3
미국	Varian	3,218	2,714	2,763	551	470	510	402	366	392	-2.2	-9.1	7.2
	PerkinElmer	2,105	2,231	2,583	251	429	512	212	320	370	n.a	50.4	15.8
	Telecyne	2,298	2,569	2,742	282	333	389	196	n.a	258	n.a	n.a	n.a
	Varex	620	696	793	106	105	128	62	66	70	-23.0	6.9	6.0
	Analogic	509	491	452	25	44	42	12	33	36	-63.8	169	9.5
일본	Canon	3,401	4,068	4,112	229	354	376	151	248	255	-31.6	64.5	2.9
	Fujifilm	2,460	2,380	2,454	181	187	197	116	111	132	4.9	-4.6	19.0
	Konica minolta	1,032	992	1,000	60	53	46	32	35	30	-21.9	9.3	-12.9
	Hamamatsu	122	129	137	21	22	24	14	17	18	-13.1	17.4	6.3

자료: Bloomberg, 하이투자증권

주: 17년 11월 24일 종가, 각국 통화 기준 (한국: 억원, 미국: 백만달러, 일본: 십억원), Bloomberg Consensus 적용

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	92	118	155	207
현금 및 현금성자산	35	68	104	159
단기금융자산	7	7	7	7
매출채권	25	24	25	25
재고자산	22	17	16	14
비유동자산	38	37	36	36
유형자산	32	32	32	32
무형자산	3	2	1	1
자산총계	130	155	191	243
유동부채	17	21	34	63
매입채무	9	14	27	55
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	3	3	3	3
사채	-	-	-	-
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	20	24	37	65
지배주주지분	110	131	154	178
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	96	116	139	163
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	110	131	154	178

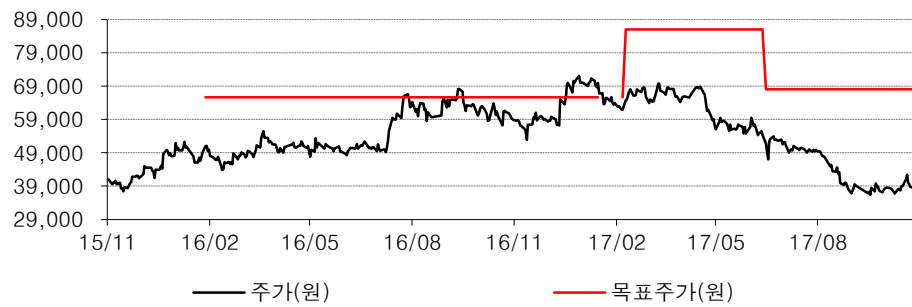
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	117	122	122	125
증가율(%)	25.5	4.2	-0.5	2.9
매출원가	57	60	59	60
매출총이익	60	62	63	65
판매비와관리비	30	33	33	33
연구개발비	11	12	12	12
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	30	30	30	31
증가율(%)	65.8	-2.5	1.5	4.2
영업이익률(%)	26.0	24.3	24.8	25.1
이자수익	0	0	0	1
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	33	27	30	32
법인세비용	7	5	6	6
세전계속이익률(%)	28.5	22.2	25.0	25.3
당기순이익	27	22	25	26
순이익률(%)	22.9	18.1	20.3	20.5
지배주주귀속 순이익	27	22	25	26
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	27	22	25	26
지배주주귀속총포괄이익	27	22	25	26

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	20	42	44	63
당기순이익	27	22	25	26
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	2	1	1	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-9	-1	-2	-1
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	-2	-2	-2	-2
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-1	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	10	33	36	55
기초현금및현금성자산	25	35	68	104
기말현금및현금성자산	35	68	104	159

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,697	2,219	2,475	2,577
BPS	11,032	13,084	15,392	17,802
CFPS	2,940	2,378	2,591	2,664
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	22.2	17.4	15.6	15.0
PBR	5.4	2.9	2.5	2.2
PCR	20.3	16.2	14.9	14.5
EV/EBITDA	17.0	10.0	8.8	6.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	27.7	18.4	17.4	15.5
EBITDA 이익률	28.0	25.6	25.8	25.8
부채비율	17.7	18.3	24.2	36.7
순부채비율	-36.4	-55.6	-71.0	-92.2
매출채권회전율(x)	5.6	4.9	4.9	5.0
재고자산회전율(x)	6.3	6.2	7.3	8.4

자료 : 뷰웍스, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(뷰웍스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-02-22	Buy	65,600	6개월	-22.3%	1.5%
2017-03-06(담당자변경)	Buy	86,000	6개월	-27.1%	-18.8%
2017-07-10	Buy	68,000	1년	-35.3%	-20.7%
2017-11-27	Buy	51,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 정원석\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-