2018년 5월 21일 I Equity Research

# 비아트론 (141000)

## 18년 실적 기준 PER 6배, 갑자기 두 배 가도 이상하지 않다

### 1Q18 Review : 영업이익률 22%... 고수익성 유지

18년 1분기 매출액은 267억원(YoY +16%), 영업이익 57억원(YoY +83%)를 기록하며 가파른 성장세를 이어갔다. 1) PIC(PI Curing)장비 비중은 37%로, 높은 수준의 영업이익률(22%)을 유지하는데 기여했고, 2) Oxide TFT 열처리 장비의 경우 매출 96억원으로 Oxide 장비 기준 사상 최대 분기 매출액을 나타냈으며, 3) 시장 규모 감소 중인 LTPS LCD 장비 시장에서도 일부 교체수요 증가에 따른 매출 인식이 늘어나며 매출 증가에 기여한 것으로 판단된다.

### 2018년 영업이익 48% 증가 … PIC 비중 50% 이상 유지

2018년 매출액은 1,299억원(YoY +29%), 307억원(YoY +48%)으로 견조한 성장이 전망된다. 매출 증가에 따른 레버리지 효과가 큰 장치 산업 특성상 비아트론 실적 역시 매출 증가에 따른 영업이익률 상승 효과를 누리는 가운데, 고마진 사업부인 PIC 장비 비중이 50% 이상을 유지하며 디스플레이 전공정장비 업체 중 가장 높은 수준의 영업이익률인 24%를 기록할 것으로 전망된다.

### 18년 기준 PER 5.9배…OLED 체인 움직이면 가장 먼저 간다

비아트론에 대해 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가는 최근 OLED 밸류 체인 업체들의 밸류에이션 디스카운트를 반영해 23,000원으로 하향한다. 실적 추정치는 유지하지만 2016~2017년과 같은 PER 20배를 부여하기에는 무리라고 판단된다. 그럼에도 불구하고 일반적인 전공정 장비 업체들의 평균 PER 10배 수준을 감안하면 18년 예상 실적 기준 PER 6배 미만인 현 주가 수준은 과도한 저평가 상태라고 판단된다. OLED 장비 업체 빅싸이클 당시, PIC 장비 시장에서의 과점 경쟁 및 압도적인 수익성을 바탕으로 OLED 전공정 업체 평균 대비 높은 수준의 주가 상승이 있었음을 감안하면, 삼성 및 중국 투자 재개에 따른 OLED 밸류 체인 재조명시 가장 빠르게 반등할 종목이라고 판단된다.

**Update**

**BUY**

I TP(12M): 23,000원 I CP(5월 18일): 13,400원

| Key Data | |
|---|---|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 869.45 |
| 52주 최고/최저(원) | 26,750/13,100 |
| 시가총액(십억원) | 162.3 |
| 시가총액비중(%) | 0.06 |
| 발행주식수(천주) | 12,114.7 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 128.0 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.9 |
| 18년 배당금(예상,원) | 100 |
| 18년 배당수익률(예상,%) | 0.75 |
| 외국인지분율(%) | 16.29 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김형준 외 5 인 | 19.07 |
| Lazard Asset Management LLC 외 5 인 | 6.34 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | (14.1) | (38.2) | (38.0) |
| 상대 | (11.7) | (44.9) | (54.5) |

| Consensus Data | 2018 | 2019 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 130.3 | 144.3 |
| 영업이익(십억원) | 28.6 | 32.8 |
| 순이익(십억원) | 23.5 | 27.1 |
| EPS(원) | 1,910 | 2,237 |
| BPS(원) | 10,826 | 12,941 |

Stock Price

Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 십억원 | 76.4 | 100.8 | 129.9 | 167.8 | 206.1 |
| 영업이익 | 십억원 | 14.0 | 20.8 | 30.7 | 41.1 | 51.5 |
| 세전이익 | 십억원 | 16.5 | 15.1 | 31.3 | 41.9 | 52.6 |
| 순이익 | 십억원 | 13.2 | 12.2 | 27.5 | 36.9 | 46.4 |
| EPS | 원 | 1,114 | 1,005 | 2,267 | 3,047 | 3,832 |
| 증감률 | % | N/A | (9.8) | 125.6 | 34.4 | 25.8 |
| PER | 배 | 22.75 | 20.60 | 5.91 | 4.40 | 3.50 |
| PBR | 배 | 3.10 | 2.31 | 1.20 | 0.95 | 0.75 |
| EV/EBITDA | 배 | 16.51 | 8.70 | 2.59 | 1.18 | 0.24 |
| ROE | % | 13.33 | 11.73 | 22.58 | 24.19 | 24.05 |
| BPS | 원 | 8,178 | 8,955 | 11,121 | 14,068 | 17,800 |
| DPS | 원 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

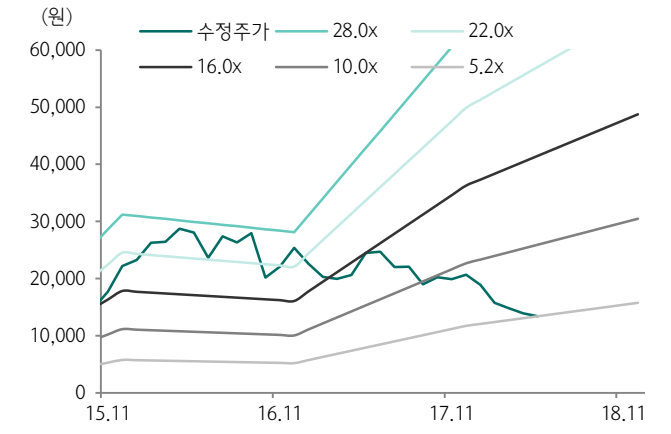
Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

표 1. 비아트론 분기별 실적 추이 및 전망

| | | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2016 | 2017 | 2018F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | | 23.0 | 13.4 | 37.5 | 27.0 | 26.7 | 31.3 | 34.5 | 37.5 | 76.2 | 100.8 | 129.9 |
| 열처리 | AMOLED | 2.8 | 3.0 | 3.6 | 11.3 | 3.9 | 4.1 | 4.2 | 4.2 | 17.2 | 20.7 | 16.4 |
| | LTPS LCD | 1.7 | 0.8 | 0.7 | 1.2 | 3.1 | 2.9 | 2.7 | 2.8 | 20.7 | 4.3 | 11.5 |
| | Oxide | 4.8 | 4.3 | 4.7 | 2.6 | 9.6 | 7.1 | 8.6 | 7.1 | 3.2 | 16.4 | 32.4 |
| **PIC** | | **13.3** | **4.8** | **27.9** | **11.4** | **9.9** | **16.8** | **18.5** | **22.9** | **33.8** | **57.3** | **68.1** |
| 기타 | | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 1.4 | 1.9 | 1.5 |
| 영업이익 | | 3.1 | 1.7 | 9.8 | 6.2 | 5.7 | 7.4 | 8.3 | 9.4 | 14.0 | 20.8 | 30.7 |
| 영업이익률 | | 14% | 13% | 26% | 23% | 22% | 24% | 24% | 25% | 18% | 21% | 24% |

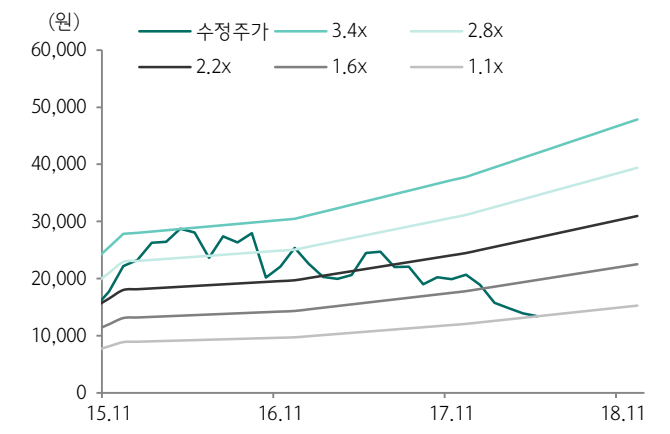
자료: 하나금융투자

그림 1. 비아트론 12M Fwd PER 추이




자료: Valuewise, 하나금융투자

그림 2. 비아트론 12M Fwd PBR 추이




자료: Valuewise, 하나금융투자

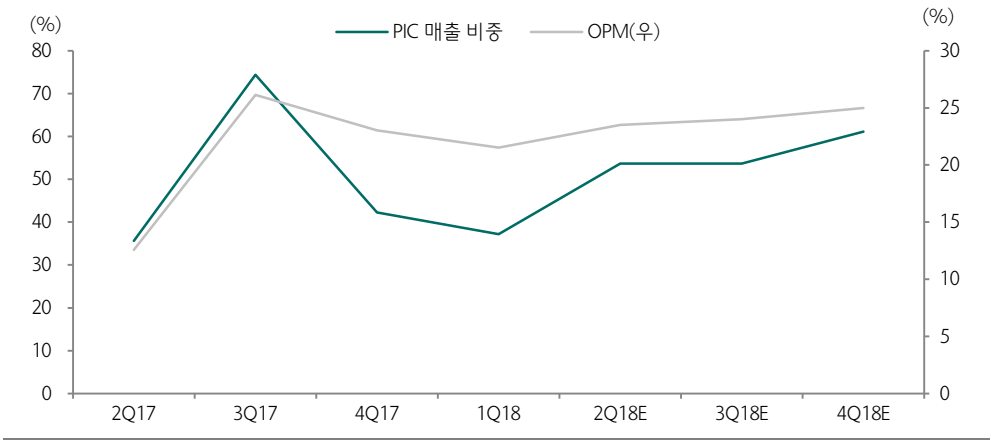
표 2. 비아트론 목표주가 산출

| 항목 | 내용 | 비고 |
|---|---|---|
| EPS(원) | 2267 | 2018년 예상 |
| Target PER(x) | 10 | 전공정 장비 업체 평균 |
| 적정주가(원) | 22,670 | |
| **목표주가(원)** | **23,000** | |
| 현재주가(원) | 13,400 | |
| **상승여력** | **72%** | |

자료: 하나금융투자

PIC 장비 비중과 영업이익률 간의 상관계수 감안 시 하반기에도 20% 이상 영업이익률 가능할 전망

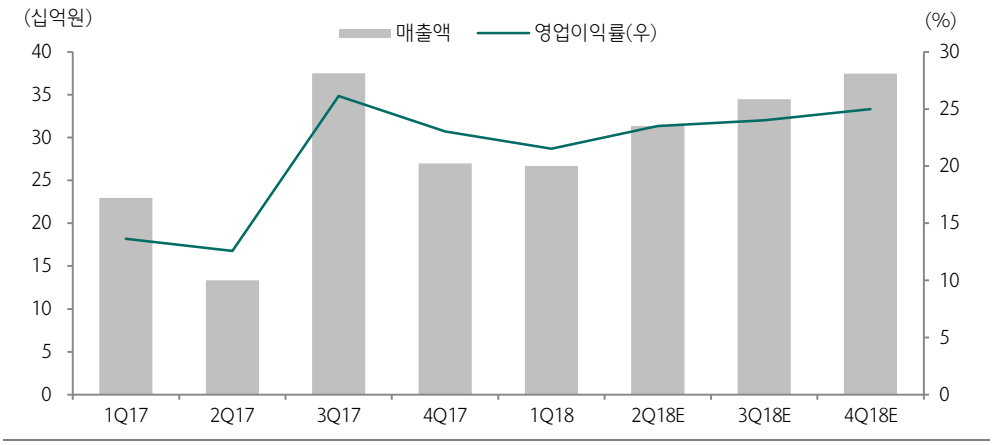
그림 3. 비아트론 분기별 PIC 매출 비중 및 OPM 추이




자료: 하나금융투자

하반기 견조한 실적 전망

그림 4. 비아트론 분기별 실적 추이 및 전망




자료: 하나금융투자

Analyst 김현수 02-3771-7503

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **76.4** | **100.8** | **129.9** | **167.8** | **206.1** |
| 매출원가 | 53.5 | 71.2 | 86.5 | 110.0 | 134.1 |
| 매출총이익 | 22.9 | 29.6 | 43.4 | 57.8 | 72.0 |
| 판관비 | 8.9 | 8.7 | 12.7 | 16.7 | 20.5 |
| **영업이익** | **14.0** | **20.8** | **30.7** | **41.1** | **51.5** |
| 금융손익 | 2.3 | (5.8) | 0.6 | 0.8 | 1.1 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **세전이익** | **16.5** | **15.1** | **31.3** | **41.9** | **52.6** |
| 법인세 | 3.2 | 2.9 | 3.9 | 5.0 | 6.2 |
| 계속사업이익 | 13.2 | 12.2 | 27.5 | 36.9 | 46.4 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **13.2** | **12.2** | **27.5** | **36.9** | **46.4** |
| 비지배주주지분 순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **지배주주순이익** | **13.2** | **12.2** | **27.5** | **36.9** | **46.4** |
| 지배주주지분포괄이익 | 13.2 | 12.2 | 27.5 | 36.9 | 46.4 |
| NOPAT | 11.3 | 16.8 | 26.9 | 36.2 | 45.5 |
| EBITDA | 15.0 | 21.5 | 31.4 | 41.8 | 52.1 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액증가율 | N/A | 31.9 | 28.9 | 29.2 | 22.8 |
| NOPAT증가율 | N/A | 48.7 | 60.1 | 34.6 | 25.7 |
| EBITDA증가율 | N/A | 43.3 | 46.0 | 33.1 | 24.6 |
| 영업이익증가율 | N/A | 48.6 | 47.6 | 33.9 | 25.3 |
| (지배주주)순익증가율 | N/A | (7.6) | 125.4 | 34.2 | 25.7 |
| EPS증가율 | N/A | (9.8) | 125.6 | 34.4 | 25.8 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 30.0 | 29.4 | 33.4 | 34.4 | 34.9 |
| EBITDA이익률 | 19.6 | 21.3 | 24.2 | 24.9 | 25.3 |
| 영업이익률 | 18.3 | 20.6 | 23.6 | 24.5 | 25.0 |
| 계속사업이익률 | 17.3 | 12.1 | 21.2 | 22.0 | 22.5 |

### 투자지표

| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 1,114 | 1,005 | 2,267 | 3,047 | 3,832 |
| BPS | 8,178 | 8,955 | 11,121 | 14,068 | 17,800 |
| CFPS | 1,597 | 1,965 | 2,595 | 3,448 | 4,304 |
| EBITDAPS | 1,269 | 1,774 | 2,595 | 3,448 | 4,304 |
| SPS | 6,445 | 8,319 | 10,725 | 13,853 | 17,012 |
| DPS | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 22.7 | 20.6 | 5.9 | 4.4 | 3.5 |
| PBR | 3.1 | 2.3 | 1.2 | 1.0 | 0.8 |
| PCFR | 15.9 | 10.5 | 5.2 | 3.9 | 3.1 |
| EV/EBITDA | 16.5 | 8.7 | 2.6 | 1.2 | 0.2 |
| PSR | 3.9 | 2.5 | 1.2 | 1.0 | 0.8 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 13.3 | 11.7 | 22.6 | 24.2 | 24.0 |
| ROA | 10.3 | 9.1 | 17.4 | 18.8 | 19.0 |
| ROIC | 25.6 | 37.1 | 52.4 | 62.4 | 70.7 |
| 부채비율 | 29.6 | 28.3 | 30.8 | 27.1 | 26.0 |
| 순부채비율 | (59.3) | (58.7) | (60.0) | (66.3) | (69.5) |
| 이자보상배율(배) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

### 대차대조표

(단위: 십억원)

| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **104.0** | **113.4** | **149.9** | **190.3** | **244.8** |
| 금융자산 | 59.3 | 63.7 | 80.9 | 113.0 | 149.9 |
| 현금성자산 | 39.0 | 41.7 | 50.3 | 78.8 | 107.9 |
| 매출채권 등 | 43.0 | 45.7 | 63.4 | 71.0 | 87.2 |
| 재고자산 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 기타유동자산 | 1.6 | 3.9 | 5.5 | 6.2 | 7.6 |
| **비유동자산** | **24.4** | **25.8** | **26.4** | **26.3** | **26.9** |
| 투자자산 | 3.3 | 3.4 | 4.7 | 5.2 | 6.4 |
| 금융자산 | 3.3 | 2.8 | 3.9 | 4.4 | 5.4 |
| 유형자산 | 18.8 | 18.6 | 18.0 | 17.4 | 16.8 |
| 무형자산 | **0.7** | **0.7** | **0.6** | **0.6** | **0.5** |
| 기타비유동자산 | **1.6** | **3.1** | **3.1** | **3.1** | **3.2** |
| **자산총계** | **128.4** | **139.2** | **176.3** | **216.6** | **271.7** |
| **유동부채** | **28.3** | **29.7** | **40.1** | **44.6** | **54.1** |
| 금융부채 | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매입채무 등 | 21.2 | 23.3 | 32.3 | 36.2 | 44.5 |
| 기타유동부채 | 6.6 | 6.4 | 7.8 | 8.4 | 9.6 |
| **비유동부채** | **1.0** | **1.0** | **1.4** | **1.6** | **1.9** |
| 금융부채 | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| 기타비유동부채 | 1.0 | 1.0 | 1.4 | 1.6 | 1.9 |
| **부채총계** | **29.3** | **30.7** | **41.5** | **46.2** | **56.1** |
| **지배주주지분** | **99.1** | **108.5** | **134.7** | **170.4** | **215.6** |
| 자본금 | **6.1** | **6.1** | **6.1** | **6.1** | **6.1** |
| 자본잉여금 | 44.3 | 44.1 | 44.1 | 44.1 | 44.1 |
| 자본조정 | 0.0 | (1.3) | (1.3) | (1.3) | (1.3) |
| 기타포괄이익누계액 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 이익잉여금 | 48.7 | 59.6 | 85.9 | 121.6 | 166.8 |
| **비지배주주지분** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| **자본총계** | **99.1** | **108.5** | **134.7** | **170.4** | **215.6** |
| 순금융부채 | (58.7) | (63.7) | (80.9) | (113.0) | (149.9) |

### 현금흐름표

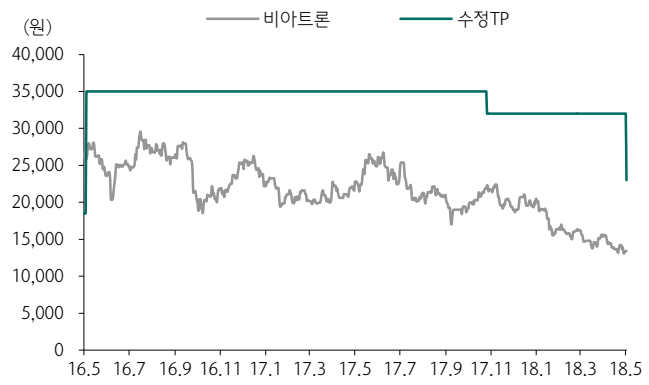
(단위: 십억원)

| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **9.7** | **11.3** | **19.7** | **33.9** | **39.3** |
| 당기순이익 | 13.2 | 12.2 | 27.5 | 36.9 | 46.4 |
| 조정 | 4.9 | 7.4 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| 감가상각비 | 1.0 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| 외환거래손익 | (2.6) | 3.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 6.5 | 3.1 | 0.0 | (0.1) | 0.0 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (8.4) | (8.3) | (8.5) | (3.6) | (7.7) |
| **투자활동 현금흐름** | **(11.3)** | **(3.1)** | **(9.9)** | **(4.2)** | **(9.0)** |
| 투자자산감소(증가) | (3.3) | (0.1) | (1.3) | (0.6) | (1.2) |
| 유형자산감소(증가) | (0.4) | (0.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (7.6) | (2.5) | (8.6) | (3.6) | (7.8) |
| **재무활동 현금흐름** | **15.5** | **(3.2)** | **(1.2)** | **(1.2)** | **(1.2)** |
| 금융부채증가(감소) | 0.5 | (0.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 50.4 | (0.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (34.3) | (1.2) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (1.1) | (1.2) | (1.2) | (1.2) | (1.2) |
| **현금의 증감** | **14.7** | **2.6** | **8.6** | **28.5** | **29.1** |
| Unlevered CFO | 18.9 | 23.8 | 31.4 | 41.8 | 52.1 |
| Free Cash Flow | 9.3 | 10.8 | 19.7 | 33.9 | 39.3 |

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

비아트론




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 18.5.21 | BUY | 23,000 | | |
| 17.11.14 | BUY | 32,000 | -45.95% | -30.00% |
| 17.5.24 | 1 년 경과 | | -36.96% | -23.57% |
| 16.5.23 | BUY | 35,000 | -32.97% | -15.57% |
| 15.7.1 | BUY | 18,500 | 5.88% | 64.59% |

## 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(매도)_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% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비율 | 91.4% | 8.0% | 0.6% | 100.0% |

* 기준일: 2018년 5월 21일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)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
- 당사는 2018년 05월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 05월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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.