



2018/05/28

뷰웍스(100120)

디스플레이 정원석

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

시간이 필요하다

Hold(Downgrade)

■ 3년만에 영업이익률 20% 수준 하회

동사 1Q18 실적은 매출액 294억원 (YoY: -9%, QoQ: -7%), 영업이익 41억원 (YoY: -46%, QoQ: -40%)을 기록하며 크게 부진하였다. 부문별로 살펴보면 지난해 역성장세가 이어졌던 주력 Item인 FP-DR 부문 매출 둔화세는 일단락되었으나 국내 전방 업체들의 OLED 신규 투자 둔화로 산업용 Imaging 카메라 부문 매출이 전년 동기 대비 32% 감소하였다. 또한 매출총이익률은 51% 수준으로 예년 수준을 유지하였지만 인건비 부담 증가로 영업이익률이 3년만에 20%를 하회하였다는 점이 실적 하락의 주요 원인이다.

■ 중장기 성장 동력은 확보하였으나 시간이 필요할 듯

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 및 중장기적인 매출 확대가 본격화될 것으로 전망된다. 다만 기존 독과점 시장이었던 만큼 시간은 필요해 보인다.

■ Hold 투자의견으로 하향 조정

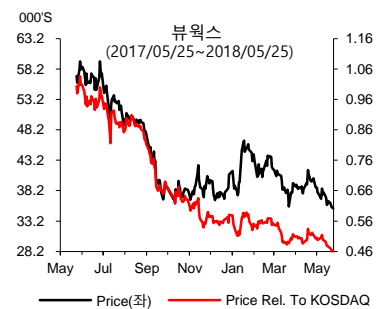
동사의 18년 영업이익 추정치를 하향함에 따라 이를 반영한 목표주가를 37,500원으로 조정한다. 또한 당분간 상승 여력이 제한적이라고 판단되어 투자의견을 Hold로 하향한다. 최근 주가는 실적 우려 영향으로 연초 대비 약 15% 가량 하락하였다. 그럼에도 불구하고 실적 측면에서 당분간 과거와 같은 성장세를 기대하기 어렵고, Valuation 측면에서 최근 5년간 저점 P/E 배수 평균이 18.5배라는 점을 감안할 때 올해 예상 실적 기준 P/E 20.6배 수준인 현 주가에서 상승 여력은 제한적이라는 판단되어 보수적인 접근을 권고한다. 다만 향후 동영상 X-ray detector 등 신사업 성장이 본격화될 경우 주가 상승 동력을 확보할 가능성은 여전히 유효하다고 판단되어 중장기적인 관점에서 관심을 가질 필요가 있다.

목표주가(12M)	37,500원
종가(2018/05/25)	35,300원

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	1,000만주
시가총액	353십억원
외국인지분율	34.9%
배당금(2017)	200원
EPS(2018E)	1,717원
BPS(2018E)	14,151원
ROE(2018E)	12.8%
52주 주가	35,300~59,500원
60일평균거래량	48,096주
60일평균거래대금	1.9십억원

Price Trend

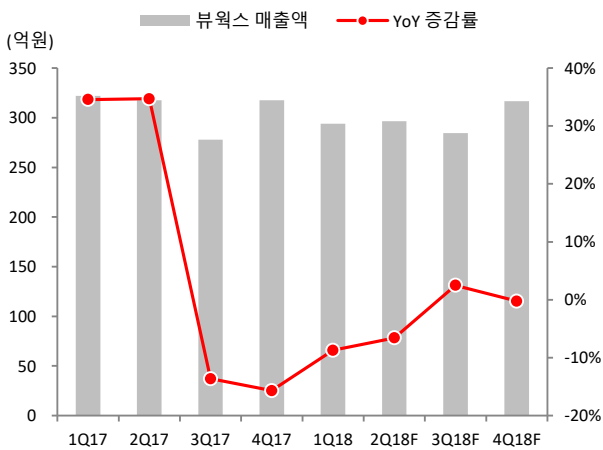


<표 1> 뷰웍스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	322	317	278	317	294	297	285	317	1,173	1,235	1,192
YoY	35%	35%	-14%	-16%	-9%	-7%	2%	0%	26%	5%	-3%
QoQ	-15%	-1%	-13%	14%	-7%	1%	-4%	11%	-	-	-
CCD-DR	1	1	2	2	-	0	1	2	23	5	4
FP-DR	149	162	133	185	165	153	133	154	710	628	605
R/F Table	20	16	13	18	15	17	13	19	48	67	65
기타	2	3	2	3	10	3	3	3	8	9	19
산업용 Imaging	151	136	127	110	103	123	134	139	383	525	499
매출원가	156	163	133	161	145	148	140	160	571	614	593
매출원가율	49%	51%	48%	51%	49%	50%	49%	51%	49%	50%	50%
매출총이익	165	154	145	156	149	149	144	156	602	621	599
매출총이익률	51%	49%	52%	49%	51%	50%	51%	49%	51%	50%	50%
판매비 및 관리비	89	80	78	88	108	92	86	92	298	334	378
판매비율	28%	25%	28%	28%	37%	31%	30%	29%	25%	27%	32%
영업이익	76	75	67	68	41	57	58	64	305	286	220
영업이익률	24%	23%	24%	21%	14%	19%	21%	20%	26%	23%	18%
YoY	58%	35%	-14%	-45%	-46%	-24%	-13%	-5%	66%	-6%	-23%
QoQ	-38%	-2%	-10%	1%	-40%	38%	3%	10%	-	-	-
당기순이익	31	72	53	40	32	44	47	49	269	196	172
순이익률	10%	23%	19%	13%	11%	15%	16%	15%	23%	16%	14%
YoY	-22%	36%	12%	-69%	3%	-39%	-12%	22%	70%	-27%	-12%
QoQ	-76%	133%	-27%	-25%	-20%	38%	6%	5%	-	-	-

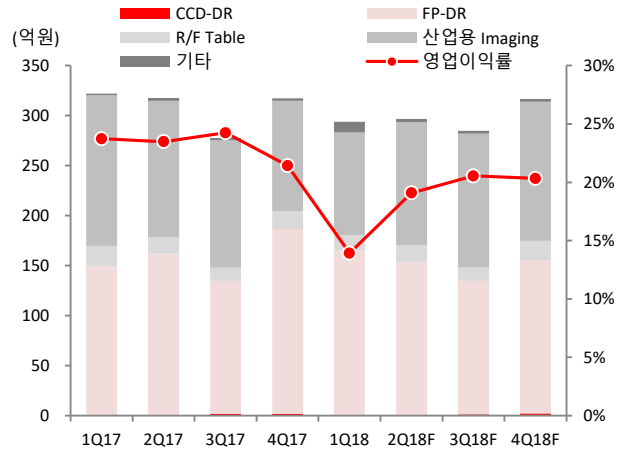
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 1> 뷰웍스 분기별 매출액과 YoY 증감률 추이 및 전망



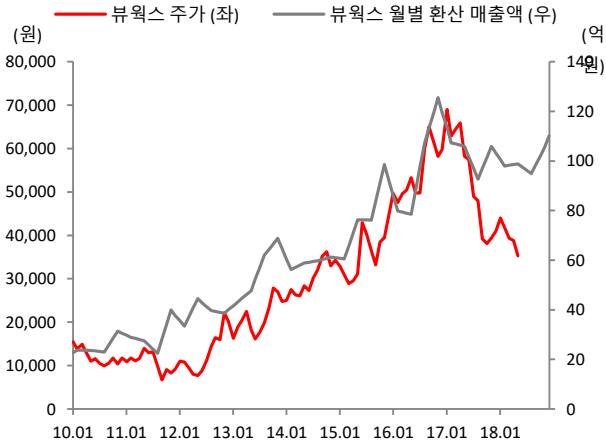
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 2> 뷰웍스 제품별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



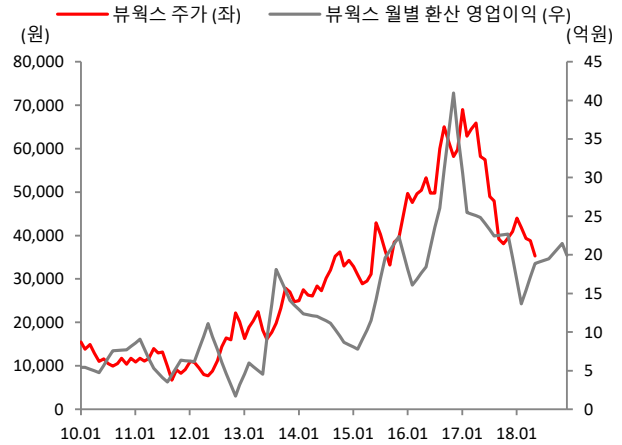
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 3> 뷰웍스 주가와 월별 환산 매출액 추이



자료: 하이투자증권

<그림 4> 뷰웍스 주가와 월별 환산 영업이익 추이



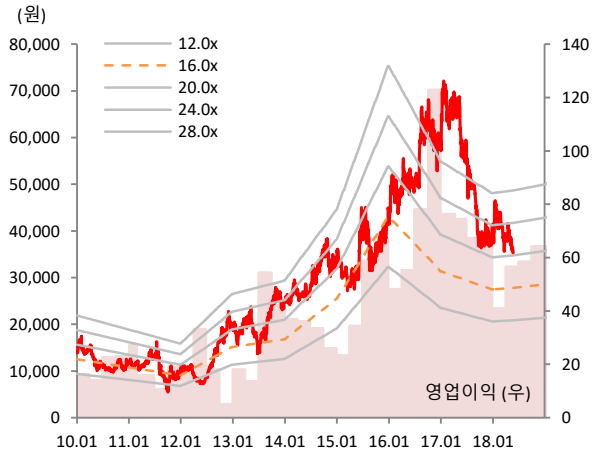
자료: 하이투자증권

<표 2> 뷰웍스 목표주가 산출

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	
EPS (원)	566	946	1,048	1,589	2,697	1,963	1,717	
BPS (원)	5,332	6,184	7,068	8,458	11,032	12,614	14,151	
고점 P/E (배)	40.3	29.5	36.6	28.3	25.2	36.7	27.0	최근 5년간 평균: 30.8
평균 P/E (배)	22.0	21.8	28.3	22.1	20.1	27.4	23.4	최근 5년간 평균: 24.3
저점 P/E (배)	12.9	14.5	23.1	17.1	15.4	18.5	20.6	최근 5년간 평균: 18.9
고점 P/B (배)	4.3	4.5	5.4	5.3	6.2	5.7	3.3	최근 5년간 평균: 5.2
평균 P/B (배)	2.3	3.3	4.2	4.2	4.9	4.3	2.8	최근 5년간 평균: 4.1
저점 P/B (배)	1.4	2.2	3.4	3.2	3.8	2.9	2.5	최근 5년간 평균: 3.2
ROE	11.1%	16.4%	15.8%	20.5%	27.7%	16.6%	12.8%	
Target P/E (배)							21.8	18년 매출 비중 기준 가중치 적용
의료기기							최근 5년간 고점-평균 P/E 배수 중간값: 27.5	18년 예상 매출 비중: 58.1%
산업용 Imaging							의료기기 대비 50% 할인: 13.8	17년 예상 매출 비중: 41.9%
적용 EPS (원) = 18년							1,717	
적정주가 (원)							37,386	
목표주가 (원)							37,500	
전일 증가 (원)							35,300	17년 예상 실적 기준 P/E 20.6배
상승 여력							6.2%	

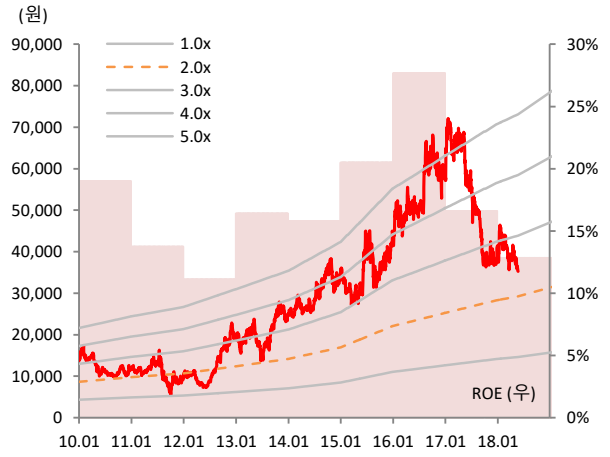
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 5> 뷰웍스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

<그림 6> 뷰웍스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	99	118	136	158
현금 및 현금성자산	37	59	77	92
단기금융자산	10	10	10	10
매출채권	23	24	25	30
재고자산	22	17	17	17
비유동자산	39	37	35	35
유형자산	32	32	31	31
무형자산	3	2	1	0
자산총계	138	155	171	192
유동부채	11	13	13	14
매입채무	7	8	9	10
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	1
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	12	14	14	15
지배주주지분	126	142	158	177
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	114	129	145	165
기타자본항목	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	126	141	157	177

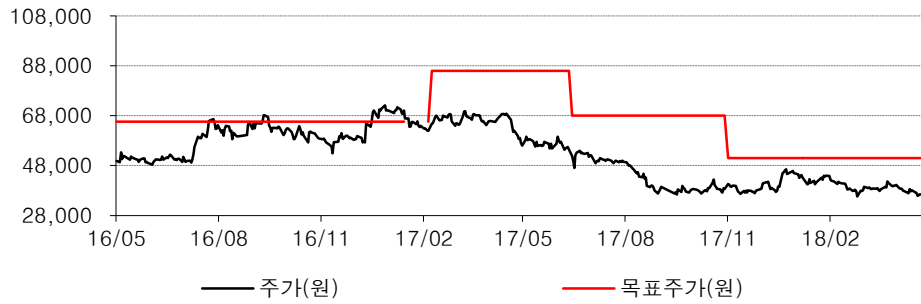
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	123	119	129	155
증가율(%)	5.2	-3.5	8.1	20.4
매출원가	61	59	64	77
매출총이익	62	60	64	78
판매비와관리비	33	38	41	50
연구개발비	14	13	14	17
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	29	22	23	27
증가율(%)	-6.0	-23.0	6.5	17.0
영업이익률(%)	23.2	18.5	18.2	17.7
이자수익	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	23	21	21	26
법인세비용	4	4	4	4
세전계속이익률(%)	18.8	17.5	16.6	16.7
당기순이익	20	17	18	21
순이익률(%)	15.9	14.4	13.9	13.9
지배주주귀속 순이익	20	17	18	22
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	20	17	18	22
지배주주귀속총포괄이익	20	17	18	22

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	19	28	23	21
당기순이익	20	17	18	21
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	2	2	1	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-8	-2	-1	-2
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-3	0	1	0
재무활동 현금흐름	-5	-2	-2	-2
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-2	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	3	22	18	15
기초현금및현금성자산	35	37	59	77
기말현금및현금성자산	37	59	77	92

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,963	1,717	1,787	2,150
BPS	12,614	14,151	15,758	17,728
CFPS	2,183	1,925	1,920	2,234
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	20.8	20.6	19.8	16.4
PBR	3.2	2.5	2.2	2.0
PCR	18.7	18.3	18.4	15.8
EV/EBITDA	11.7	11.8	10.7	8.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	16.6	12.8	12.0	12.8
EBITDA 이익률	25.0	20.2	19.3	18.3
부채비율	9.2	9.8	8.7	8.6
순부채비율	-37.2	-48.9	-55.1	-57.8
매출채권회전율(x)	5.1	5.1	5.3	5.6
재고자산회전율(x)	5.6	6.1	7.6	9.2

자료 : 뷰웍스, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(뷰웍스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-21.9%	-8.9%
2018-05-28	Hold	37,500	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 기관투자자 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) 종목투자 의견은 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 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-