

브이원텍(251630)

하회	부합	상회
영업이익의 컨센서스 대비를 의미		

하반기에 다가올 두 가지 좋은 소식

2분기 실적은 예상 수준에 부합

압흔검사기 매출 부진에도 2차전지 검사시스템으로 실적 선방

하반기 소형전지 및 중대형전지 수주 모멘텀 긍정적

Facts : 2분기 실적은 시장 예상치 수준

2분기 실적은 시장 컨센서스에 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 매출액과 영업이익은 각각 156억원, 43억원으로 예상치를 2.3%, 3.3% 상회했다. 매출액은 작년에 수주했던 2차전지 검사시스템 213억 중 117억원이 인식돼 전년동기대비 51.6% 증가했다. 디스플레이 장비 매출액은 35억원을 기록해 전년동기대비 63.2% 감소했다. 국내 고객사의 중소형 디스플레이 설비 투자가 감소한 데다 리드타임이 긴 OLED 압흔검사기 수주가 늘면서 매출인식이 하반기로 이연됐기 때문이다. 2분기 영업이익은 전년대비 2.4% 증가에 그쳤다. 수익성이 상대적으로 낮은 2차전지향 물량이 많이 반영됐기 때문이다. 영업이익률은 디스플레이 매출 비중이 높아지는 하반기에 다시 회복될 전망이다.

Pros & cons : 소형전지와 중대형전지에 대한 기대 증대

매출액은 18년 612억원, 19년 784억원, 20년 1,099억원으로 늘어 연평균 34.1% 증가할 전망이다. 가장 큰 성장동력은 올해 하반기 예상되는 두 가지 수주 모멘텀이다. 브이원텍은 작년 세계 최초로 북미 스마트폰 제조사향 소형전지 검사시스템을 납품했다. 해당 기술력을 보유한 업체는 브이원텍이 유일한데다 매년 생산라인 이 새롭게 구축되기 때문에 올해 하반기에도 내년 모델에 대한 검사시스템 수주가 예상된다. 스마트폰용 소형전지 수주에 더해 전기차용 중대형전지에 대한 수주 가시성도 높아졌다. 브이원텍의 고객사가 중대형 2차전지에 대한 설비투자를 공격적으로 늘려가고 있기 때문이다. 2017년 2.2%였던 고객사내 장비 발주 비중은 소형전지와 중대형전지 신규 수주로 2019년 3.8%, 2020년 4.5%로 높아질 것이다.

Action : 수주 모멘텀으로 매수의견과 목표주가 47,000원 유지

매수의견과 목표주가 47,000원을 유지한다. 목표주가는 중대형 2차전지향 매출이 예상되는 2020년 EPS 3,096원에 목표 PER 15.2배를 적용해 산출했다. 최근 주가는 디스플레이 업황 둔화에 따른 우려로 고점대비 18% 하락했으나, 브이원텍은 2차전지향 매출비중 상승으로 2차전지 기업으로 변모해 가고 있다. 높은 수주 가시성과 뚜렷한 실적 성장성이 뒷받침되는 만큼 단기 주가 조정은 매수 기회다.

매수(유지)

목표주가: 47,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/14)	2,259
주가(8/14)	32,500
시가총액(십억원)	239
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	52,700/23,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,794
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.8/4.3
주요주주(%)	김선중 외 3 인
	53.6
	슈퍼홀릭
	7.3

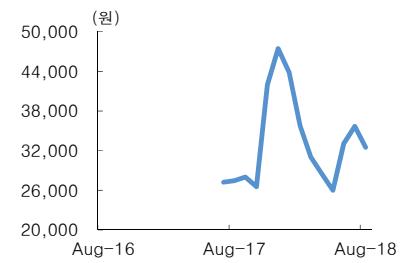
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	28.5	14.6	13.7
PBR(x)	5.7	3.1	2.5
ROE(%)	25.7	23.5	20.2
DY(%)	—	—	—
EV/EBITDA(x)	19.9	10.1	7.5
EPS(원)	1,665	2,219	2,367
BPS(원)	8,322	10,542	12,909

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(19.7)	(13.4)	39.5
KOSDAQ 대비(%p)	(11.7)	(3.3)	18.4

주가추이



자료: WISEfn

조민영

minyoung@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	10.3	9.7	9.0	16.0	15.6	(2.5)	51.6	15.3
영업이익	4.2	4.3	2.6	4.4	4.3	(2.2)	2.4	4.2
영업이익률(%)	40.6	44.5	28.6	27.3	27.4	0.1	(13.2)	27.2
세전이익	4.8	4.6	1.2	3.8	7.0	84.6	46.3	3.4
순이익	3.8	3.6	1.0	3.2	5.3	65.8	40.8	3.0

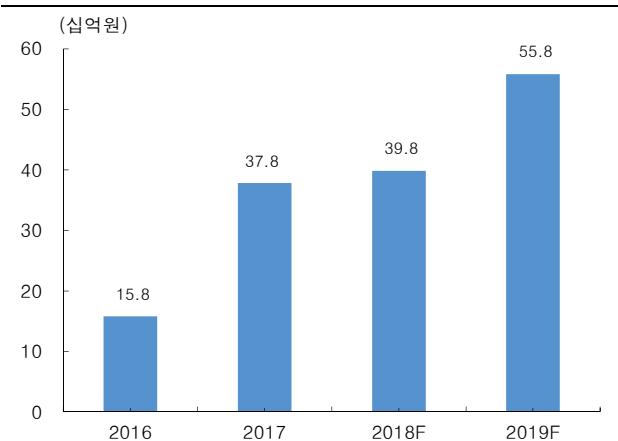
자료: Quantewise, 브이원텍, 한국투자증권

〈표 2〉 Valuation

	2018F	2019F	2020F	비고
순이익(십억원)	16.3	17.4	22.8	
유통주식수(천주)	7,366	7,366	7,366	
EPS(원)	2,219	2,367	3,096	
Target PER(배)	15.2	15.2	15.2	2019년 peer 업체들의 평균(검사장비업체, 2차전지 소재, 장비, 부품업체)
주당가치(원)	33,729	35,976	47,052	
목표주가(원)			47,000	중대형 2차전지 매출이 예상되는 2020년 EPS 적용

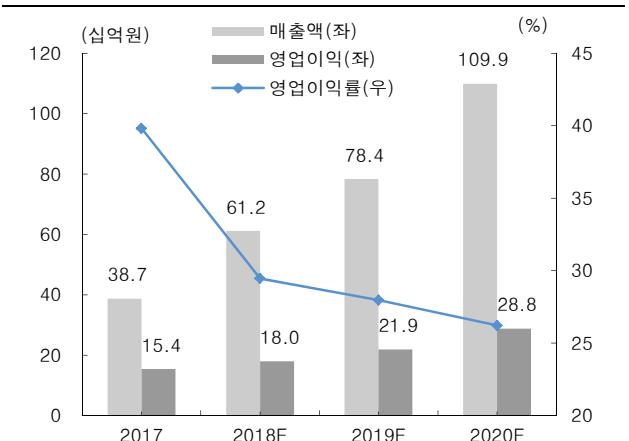
자료: 한국투자증권

[그림 1] 디스플레이 장비 매출액



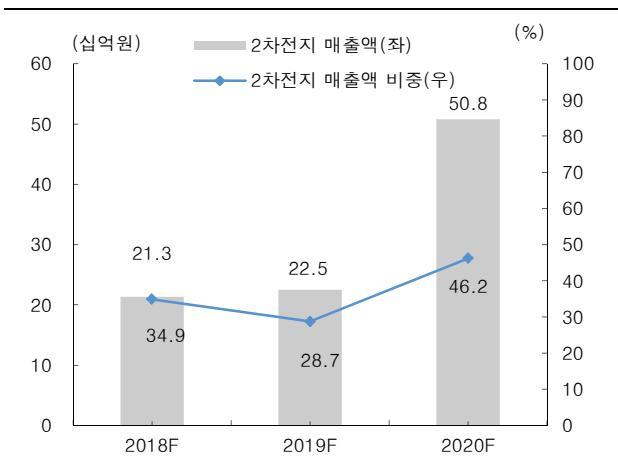
자료: 브이원텍, 한국투자증권

[그림 2] 2차전지 부문 진출로 매출 증가 가속화 예상



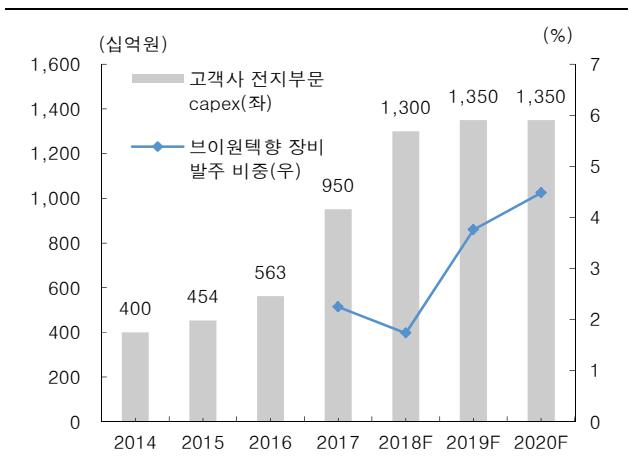
자료: 브이원텍, 한국투자증권

[그림 3] 2차전지 검사장비 매출비중이 절반 가까이 차지



자료: 브이원텍, 한국투자증권

[그림 4] 고객사 전지부문 설비투자 20년까지 4조원 투입



자료: 산업자료, 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017				2018F				2018F	2019F	2020F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF			
매출액	9.7	10.3	9.7	9.0	16.0	15.6	16.5	13.0	61.2	78.4	109.9
LCD/OLED 압흔검사기	7.4	7.9	9.1	5.6	9.0	2.0	9.3	10.1	30.3	42.5	43.0
2 차전지 검사 장비	0.4	0.5	0.0	0.0	5.5	11.7	4.1	—	21.3	22.5	50.8
OLED Mask 관련 검사장비	1.7	1.2	0.5	2.5	1.2	1.5	2.5	2.3	7.5	9.9	11.5
OLED Lamination 및 기타	0.3	0.7	0.1	0.8	0.4	0.5	0.5	0.6	2.0	3.4	4.7
매출원가	4.5	5.1	4.4	5.3	9.8	10.1	10.2	6.8	36.9	48.3	69.3
매출원가율	46.5	49.2	45.0	59.2	61.3	64.3	62.0	52.5	60.4	61.6	63.1
매출총이익	5.2	5.2	5.3	3.7	6.2	5.6	6.3	6.2	24.2	30.1	40.6
매출총이익률	53.5	50.8	55.0	40.8	38.7	35.7	38.0	47.5	39.6	38.4	36.9
판관비	0.9	1.1	1.0	1.1	1.8	1.3	1.6	1.5	6.2	8.2	11.7
판관비율	8.8	10.2	10.5	12.1	11.4	8.2	9.5	11.8	10.1	10.4	10.7
영업이익	4.3	4.2	4.3	2.6	4.4	4.3	4.7	4.6	18.0	21.9	28.8
영업이익률	44.7	40.6	44.5	28.6	27.3	27.4	28.5	35.7	29.5	28.0	26.2
세전이익	3.3	4.8	4.6	1.2	3.8	7.0	5.6	4.6	21.0	22.8	29.9
세전이익률	33.5	46.3	47.1	13.4	23.6	44.7	33.9	35.6	34.3	29.1	27.2
순이익	2.6	3.8	3.6	1.0	3.2	5.3	4.3	3.5	16.4	17.5	22.9
순이익률	26.7	36.8	37.6	10.6	20.1	34.2	26.0	27.3	26.8	22.3	20.8

자료: Quantwise, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

브이원텍은 머신비전 및 영상인식을 통한 소프트웨어 개발 및 디스플레이 검사 장비업체로 2006년 5월 설립 후 2017년 7월 KOSDAQ 시장에 상장. 머신비전은 디스플레이 분야뿐 아니라 다양한 분야의 검사장비에 응용 가능해 현재 2차전지, 3D 스캐너 등으로 사업영역을 확대 중. 2017년 기준 매출액 비중은 압흔검사기 77.3%, OLED Mask 관련 검사 시스템 14.6%, 2차전지 검사 시스템 2.3%, 기타 5.8%. 국내와 중국 시장점유율은 각각 80%, 64%. 최대주주는 대표이사 김선중 외 3인으로 54.5%를 보유.

- 머신비전(Machine Vision): 기계에 탑재된 카메라, 렌즈, 조명이 사물의 이미지를 획득한 후, 내장된 소프트웨어가 획득한 이미지에 대한 분석을 제공
- 압흔검사기: 디스플레이 패널과 IC chip 등 자재 사이의 이방성 도전필름(ACF)에 분포된 도전볼의 압착 상태를 검사하는 장비
- OLED(Organic Light Emitting Diodes): 형광성 유기화합물에 전류가 흐르면 빛을 내는 전계 발광현상을 이용해 스스로 빛을 내는 '자체발광형 유기물질'
- FMM(Fine Metal Mask): OLED color 구현 방법중의 하나로 공통층에서 사용하는 마스크보다 미세한(R,G,B) 단위의 마스크를 이용해서 증착을 하는 방법

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	26	79	76	98	137
현금성자산	8	11	27	35	49
매출채권및기타채권	7	6	8	10	14
재고자산	3	20	11	14	19
비유동자산	6	9	15	19	26
투자자산	1	3	5	7	10
유형자산	1	2	2	3	4
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	32	88	91	117	164
유동부채	7	27	13	22	45
매입채무및기타채무	3	14	5	7	9
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	8	27	13	22	45
지배주주지분	24	61	78	95	118
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	2	27	27	27	27
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	20	31	47	64	87
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	24	61	78	95	118

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	24	39	61	78	110
매출원가	12	19	37	48	69
매출총이익	12	19	24	30	41
판매관리비	3	4	6	8	12
영업이익	9	15	18	22	29
금융수익	1	1	1	1	2
이자수익	0	1	1	1	2
금융비용	0	2	2	2	2
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(1)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	10	14	21	23	30
법인세비용	2	3	5	5	7
연결당기순이익	8	11	16	17	23
지배주주지분순이익	8	11	16	17	23
기타포괄이익	(0)	0	0	0	0
총포괄이익	8	11	16	17	23
지배주주지분포괄이익	8	11	16	17	23
EBITDA	9	15	18	22	29

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	6	16	8	19	34
당기순이익	8	11	16	17	23
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(3)	2	(8)	1	11
기타	1	3	0	1	0
투자활동현금흐름	(5)	(37)	8	(11)	(20)
유형자산투자	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(5)	(36)	(2)	(2)	(3)
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	0	0	11	(8)	(16)
재무활동현금흐름	3	25	(0)	(0)	(0)
자본의증가	4	27	(0)	0	0
차입금의순증	(0)	(1)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	(1)	0	0	0
기타현금흐름	0	(1)	0	0	0
현금의증가	5	3	16	8	14

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,435	1,665	2,219	2,367	3,096
BPS	4,130	8,322	10,542	12,909	16,005
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	107.1	58.3	57.9	28.1	40.2
영업이익증가율	263.8	72.3	16.8	21.6	31.5
순이익증가율	252.3	38.1	49.0	6.7	30.8
EPS증가율	13,665.0	16.0	33.3	6.7	30.8
EBITDA증가율	259.7	72.0	16.7	21.6	31.4
수익성(%)					
영업이익률	36.6	39.8	29.5	28.0	26.2
순이익률	32.5	28.3	26.7	22.2	20.7
EBITDA Margin	36.8	40.0	29.5	28.0	26.3
ROA	32.9	18.3	18.3	16.8	16.3
ROE	43.5	25.7	23.5	20.2	21.4
배당수익률	—	—	—	—	—
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(15)	(52)	(57)	(73)	(103)
차입금/자본총계비율(%)	4.5	0.7	0.5	0.4	0.3
Valuation(X)					
PER	NM	28.5	14.6	13.7	10.5
PBR	NM	5.7	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA	NM	19.9	10.1	7.5	4.7

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거주가	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
브이원텍(251630)	2017.06.21	NR	—	—	—
	2018.06.21	1년경과	—	—	—
	2018.07.04	매수	47,000원	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 15일 현재 브이원텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.