

비아트론 (141000)

중국 OLED 투자 지속, 2019년 기준 PER 4.7배

3Q18 Preview : PIC 비중 확대, 영업이익률 25% 전망

3분기 실적은 매출 346억원(YoY -8%), 영업이익 87억원(YoY -11%) 이 전망된다. 전년 동기 대비 역성장은 2017년 3분기 주요 고객사 매출 인식이 대거 몰린데 따른 역기저효과 때문이며 신규 수주 금액 및 연간 전체 실적은 뚜렷한 성장세가 지속될 전망이다. 3분기에 인식되는 주요 물량은 BOE B7-3 일부, B11-1,2 인 것으로 추정되며 중국 Top 2 패널 업체인 BOE, CSOT의 PIC(Polyimide Curing) 장비 독점이 지속되면서 고수익성(영업이익률 25% 수준)이 유지되고 있는 것으로 판단된다.

연간 영업이익 280억원, 전년대비 35% 성장 전망

2018년 실적은 매출 1,200억원(YoY +19%), 영업이익 279억원(YoY +35%)로 창립 이래 최대 실적이 전망된다. 1) 2018년 BOE가 당초 계획대로 3개 라인 투자(48K/월) 집행했고, 2) CSOT 등 기타 주요 업체들이 신규 라인 투자가 지속되면서(BOE 이외 업체들 3개라인 투자 전망, 45K/월) 사상 최대 실적이 전망된다.

중국 투자 언제까지 안 믿을 것인가, '19년 기준 PER 4.7배

연초 예상과 달리 중국 메이저 패널 업체들의 투자가 계획대로 진행되면서 중국 OLED 투자 수주 절벽론은 올해에도 기각됐다. 내년 투자 역시 BOE 48K/월, CSOT 15K/월, 기타 업체 30K/월 투자가 이뤄지면서 투자 규모가 증가할 전망이다. 중국 OLED 기술이 본 궤도에 올라오면서 투자 공세를 강화하고 있는 것 감안하면 일부에서 제기되는 OLED 투자 보조금 축소설은 2nd-Tier 패널 업체들에게만 적용되는 것이라고 판단된다. 이에 따라 비아트론에 대해 투자의견 BUY를 유지한다. LG디스플레이 중소형 OLED 투자 일부 지연 및 최근 IT 장비 업종 내 멀티플 하향 반영하여 목표주는 18,000원으로 하향한다. Target PER은 최근 장비 업체들의 낮아진 멀티플 반영한 8배를 적용하였다. 현 주가는 2019년 예상 EPS 대비 4.7배로, 디스플레이 전공정 장비 업체들이 6~9배 Value 적용받고 있는 것 감안하면 지나친 저평가 국면이다.

Update

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(10월 4일): 11,350원

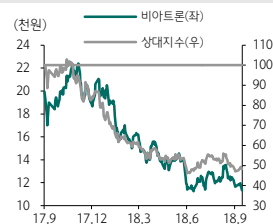
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	789.00
52주 최고/최저(원)	22,400/11,250
시가총액(십억원)	137.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	12,114.7
60일 평균 거래량(천주)	131.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
18년 배당금(예상, 원)	100
18년 배당수익률(예상, %)	0.88
외국인지분율(%)	7.33
주요주주 지분율(%)	
김영준 외 5인	19.07
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(14.7) (17.5) (40.3)
상대	(10.5) (9.8) (50.6)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	123.1	135.5
영업이익(십억원)	27.4	29.5
순이익(십억원)	21.9	24.0
EPS(원)	1,816	1,981
BPS(원)	10,648	12,505

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	76.4	100.8	120.0	137.4	157.2
영업이익	십억원	14.0	20.8	28.0	35.2	40.5
세전이익	십억원	16.5	15.1	30.0	36.3	41.9
순이익	십억원	13.2	12.2	24.2	29.5	34.2
EPS	원	1,114	1,005	1,995	2,438	2,819
증감률	%	N/A	(9.8)	98.5	22.2	15.6
PER	배	22.75	20.60	5.69	4.66	4.03
PBR	배	3.10	2.31	1.07	0.88	0.72
EV/EBITDA	배	16.51	8.70	2.01	1.11	0.45
ROE	%	13.33	11.73	20.38	20.68	19.69
BPS	원	8,178	8,955	10,621	12,959	15,678
DPS	원	100	100	100	100	100



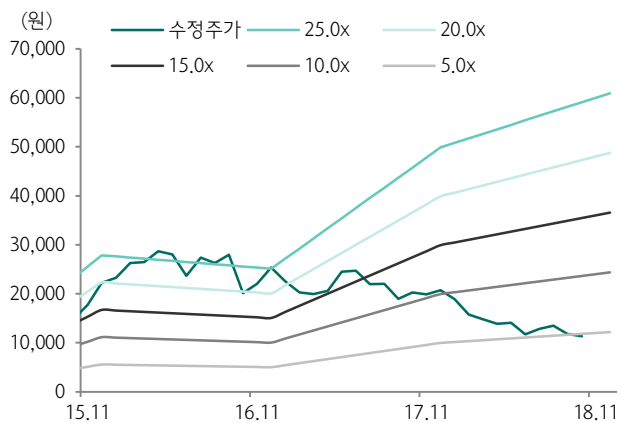
Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

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	37.12	17.08	34.6	31.2	76.2	100.8	120.0
열처리	AMOLED	2.8	3.0	3.6	11.3	8.1	5.8	4.2	4.2	17.2	20.7	22.3
	LTPS LCD	1.7	0.8	0.7	1.2	0.1	0.3	2.7	2.8	20.7	4.3	5.9
	Oxide	4.8	4.3	4.7	2.6	8.1	0.2	8.6	7.1	3.2	16.4	24.0
PIC		13.3	4.8	27.9	11.4	20.6	9.8	18.5	16.5	33.8	57.3	65.4
기타		0.3	0.4	0.6	0.6	0.2	1.0	0.6	0.6	1.4	1.9	2.3
영업이익		3.1	1.7	9.8	6.2	7.8	3.7	8.7	7.8	14.0	20.8	28.0
영업이익률		14%	13%	26%	23%	21%	22%	25%	25%	18%	21%	23%

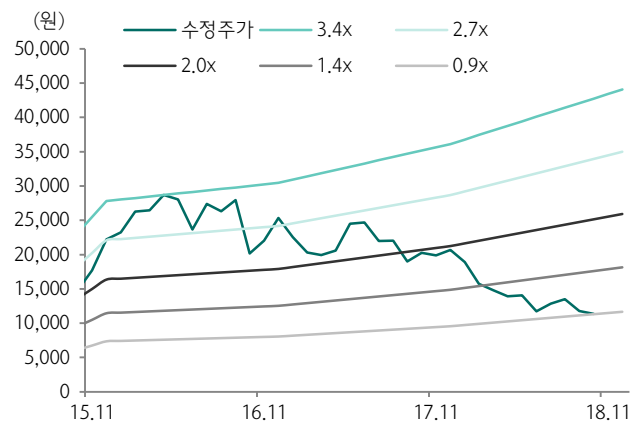
자료: 하나금융투자

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)	2,217	2018년 예상
Target PER(x)	8	전공정 장비 업체 평균
적정주가(원)	17,736	
목표주가(원)	18,000	
현재주가(원)	11,350	
상승여력	59%	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

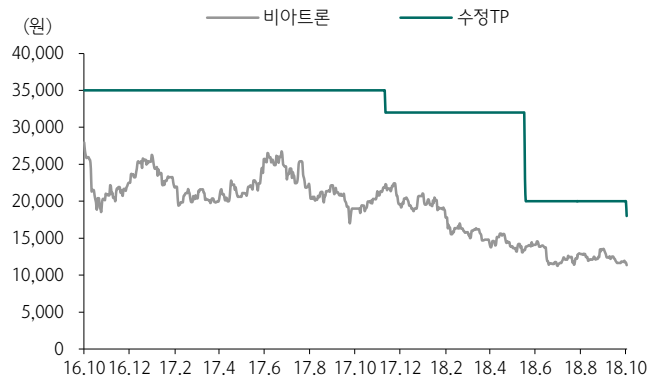
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	76.4	100.8	120.0	137.4	157.2
매출원가	53.5	71.2	81.5	90.1	102.6
매출총이익	22.9	29.6	38.5	47.3	54.6
판매비	8.9	8.7	10.5	12.2	14.1
영업이익	14.0	20.8	28.0	35.2	40.5
금융손익	2.3	(5.8)	1.9	1.1	1.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	16.5	15.1	30.0	36.3	41.9
법인세	3.2	2.9	5.8	6.8	7.7
계속사업이익	13.2	12.2	24.2	29.5	34.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.2	12.2	24.2	29.5	34.2
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	13.2	12.2	24.2	29.5	34.2
지배주주지분포괄이익	13.2	12.2	24.0	29.5	34.2
NOPAT	11.3	16.8	22.6	28.6	33.0
EBITDA	15.0	21.5	28.7	35.9	41.2
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	31.9	19.0	14.5	14.4
NOPAT증가율	N/A	48.7	34.5	26.5	15.4
EBITDA증가율	N/A	43.3	33.5	25.1	14.8
영업이익증가율	N/A	48.6	34.6	25.7	15.1
(지배주주)순이익증가율	N/A	(7.6)	98.4	21.9	15.9
EPS증가율	N/A	(9.8)	98.5	22.2	15.6
수익성(%)					
매출총이익률	30.0	29.4	32.1	34.4	34.7
EBITDA이익률	19.6	21.3	23.9	26.1	26.2
영업이익률	18.3	20.6	23.3	25.6	25.8
계속사업이익률	17.3	12.1	20.2	21.5	21.8
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,114	1,005	1,995	2,438	2,819
BPS	8,178	8,955	10,621	12,959	15,678
CFPS	1,597	1,965	2,563	2,964	3,406
EBITDAPS	1,269	1,774	2,369	2,961	3,403
SPS	6,445	8,319	9,901	11,344	12,975
DPS	100	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	22.7	20.6	5.7	4.7	4.0
PBR	3.1	2.3	1.1	0.9	0.7
PCFR	15.9	10.5	4.4	3.8	3.3
EV/EBITDA	16.5	8.7	2.0	1.1	0.4
PSR	3.9	2.5	1.1	1.0	0.9
재무비율(%)					
ROE	13.3	11.7	20.4	20.7	19.7
ROA	10.3	9.1	16.0	16.1	15.2
ROIC	25.6	37.1	46.7	51.5	49.2
부채비율	29.6	28.3	27.3	28.7	29.9
순부채비율	(59.3)	(58.7)	(62.1)	(62.3)	(62.7)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	104.0	113.4	137.3	173.1	215.0
금융자산	59.3	63.7	79.9	97.8	119.1
현금성자산	39.0	41.7	54.4	64.5	76.6
매출채권 등	43.0	45.7	52.8	69.1	88.1
재고자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동자산	1.6	3.9	4.5	6.1	7.7
비유동자산	24.4	25.8	26.5	29.0	31.7
투자자산	3.3	3.4	3.9	5.1	6.5
금융자산	3.3	2.8	3.2	4.3	5.4
유형자산	18.8	18.6	18.1	19.5	20.8
무형자산	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
기타비유동자산	1.6	3.1	3.8	3.8	3.8
자산총계	128.4	139.2	163.8	202.1	246.7
유동부채	28.3	29.7	34.0	43.6	54.8
금융부채	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	21.2	23.3	26.9	35.3	44.9
기타유동부채	6.6	6.4	7.1	8.3	9.9
비유동부채	1.0	1.0	1.2	1.5	1.9
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.0	1.0	1.2	1.5	1.9
부채총계	29.3	30.7	35.1	45.1	56.7
지배주주지분	99.1	108.5	128.7	157.0	189.9
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	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	48.7	59.6	79.8	108.2	141.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	99.1	108.5	128.7	157.0	189.9
순금융부채	(58.7)	(63.7)	(79.9)	(97.8)	(119.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	9.7	11.3	18.2	22.4	25.8
당기순이익	13.2	12.2	24.2	29.5	34.2
조정	4.9	7.4	1.8	0.7	0.7
감가상각비	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
외환거래손익	(2.6)	3.6	(1.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.5	3.1	2.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(8.4)	(8.3)	(7.8)	(7.8)	(9.1)
투자활동 현금흐름	(11.3)	(3.1)	(3.5)	(11.1)	(12.5)
투자자산감소(증가)	(3.3)	(0.1)	(0.5)	(1.2)	(1.4)
유형자산감소(증가)	(0.4)	(0.5)	(0.1)	(2.0)	(2.0)
기타	(7.6)	(2.5)	(2.9)	(7.9)	(9.1)
재무활동 현금흐름	15.5	(3.2)	(2.5)	(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)	(1.3)	0.0	0.0
배당지급	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
현금의 증감	14.7	2.6	12.7	10.1	12.1
Unlevered CFO	18.9	23.8	31.1	35.9	41.3
Free Cash Flow	9.3	10.8	18.1	20.4	23.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

비아트론



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.5	BUY	18,000		
18.5.22	BUY	20,000	-37.19%	-27.25%
18.5.21	BUY	23,000		
17.11.14	BUY	32,000	-45.95%	-30.00%
16.11.14	BUY	35,000	-37.08%	-23.57%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.8%	6.3%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 4일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 10월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.