

영우디에스피 (143540)

19.4Q 어닝서프라이즈에서 촉발된 2020년에 대한 기대

Mid-Small cap



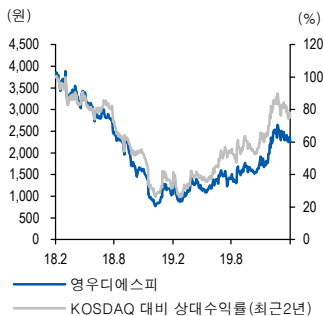
박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (02/19)	2,180원
자본금	61억원
시가총액	658억원
주당순자산	718원
부채비율	1,156.91
총발행주식수	30,193,507주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	1,169,961주
52주 고	2,645원
52주 저	870원
외인지분율	1.29%
주요주주	박금성 외 3인 16.13%

	1개월	3개월	12개월
절대	(10.3)	13.8	107.6
상대	(9.8)	10.1	126.8
절대(달러환산)	(12.6)	11.7	96.9



자료: Myresearch

영우디에스피, 19.4Q(P) 어닝서프라이즈로 실적 턴어라운드 확인

- 영우디에스피는 매출액/손익구조 변동공시를 통해 2019년 매출액과 영업이익, 당기순이익으로 각각 1,004억원(YoY -31.4%), 115억원(YoY 흑자전환), -20억원(적자지속) 발표. 주요 변동원인은, 1) 전방산업 투자지연에 따른 매출액 감소, 2) 매출처 다변화와 원가절감으로 영업이익 흑자전환, 3) 주가상승에 따른 전환사채 공정가치 평가손실(131억원) 반영으로 당기순손실 발생.
- 영우디에스피의 19.4Q(P) 실적만 분해해서 보면, 매출액과 영업이익, 당기순이익은 각각 553억원(YoY +16.0%), 110억원(YoY 흑자전환), -39억원(적자지속) 수준.
- 유안타증권이 보는 19.4Q 실적의 의미는, 1) 중국향 매출 확대로 큰 폭의 매출 개선, 2) 매출총이익률 개선 및 원가절감으로 영업이익률 20.0% 달성, 3) 일회성 영업외비용 발생으로 요약.

2020년 큰 폭의 실적 개선 가능할 전망, 일회성요인에 큰 의미 둘 필요 없어

- 영우디에스피는 2020년 큰 폭의 실적 개선을 이어갈 것으로 전망. 2020년에는 삼성디스플레이의 베트남 투자 재개와 A5 신규 투자, 중국 OLED, QD-OLED TV 투자 확대 등 다양한 기회 요인 존재.
- 전환사채 관련 공정가치 평가손실 우려는 일회성요인으로 큰 의미를 둘 필요 없다고 판단. 현재 동사의 전환사채는 권면총액 176억원(4회 76억원-청구가능일 20년 5월 이후, 5회 100억원-청구가능일 20년 7월 이후) 수준. 주가 상승에 따른 영업외손실 있을 수 있으나, 궁극적으로 전환시점에서 자본잉여금 산입이 확대되어 전체적인 Valuation에 미치는 영향은 상쇄될 것.

폴더블/중국 OLED 투자 확대 구간에서 동사의 경쟁력(검사 알고리즘 등) 부각 전망

- 영우디에스피가 투자확대 사이클에서 수혜가 예상되는 이유는 다양한 수주이력과 전공정 및 셀 공정에서의 차별적 기술력을 가지고 있기 때문. 실제로 전방사의 투자가 확대되던 시기에서 동사의 매출액은 2016년 1,462억원, 2017년 2,580억원, 2018년 1,463억원으로 큰 폭으로 증가. 동사는 다양한 거래처(국내 및 중국 업체)와의 관계에서 양산경험도 다수 보유하고 있으며 최근에는 거래선까지 다변화되고 있어 향후 안정적인 수주 확대를 달성할 것으로 전망.
- 영우디에스피는 특히 OLED 검사 알고리즘 소프트웨어 부문에서 독보적 경쟁력을 보유하고 있다는 점이 강점. 생산 라인 전환 및 다변화에 따른 장비 수요 증가의 수혜가 예상.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결, 2015년까지는 별도)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019P
매출액	578	1,462	2,581	1,463	1,004
영업이익	3	98	-4	-143	115
지배주주순이익	10	103	-46	-182	-20
영업이익률	0.5	6.7	-0.2	-9.8	11.5
EPS	70	848	-376	-1,493	-67
PER	38.7	13.4	-13.3	-1.6	-37.6
PBR	2.1	3.5	1.7	1.3	4.0
ROE	3.7	52.1	-12.2	-84.9	-15.1

자료: 유안타증권 리서치센터

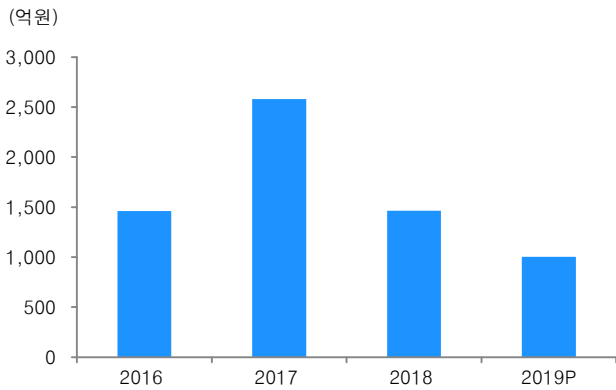
영우디에스피 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4QP	2019P	YoY	QoQ
매출액	265	370	351	477	1,463	95	174	183	553	1,004	16.0	201.8
영업이익	-34	-56	-11	-42	-143	-12	2	14	110	115	흑전	675.0
지배주주순이익	-32	-63	-18	-70	-182	-7	-1	26	-39	-20	적지	적전
영업이익률	-12.9	-15.1	-3.1	-8.9	-9.8	-12.5	1.4	7.8	20.0	11.5	28.8	12.2

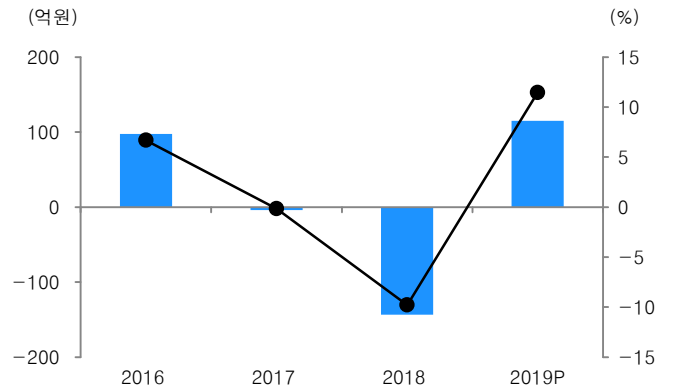
자료: 영우디에스피, 유안타증권 리서치센터

영우디에스피 매출액 추이



자료: 영우디에스피, 유안타증권 리서치센터

영우디에스피 영업이익 추이



자료: 영우디에스피, 유안타증권 리서치센터

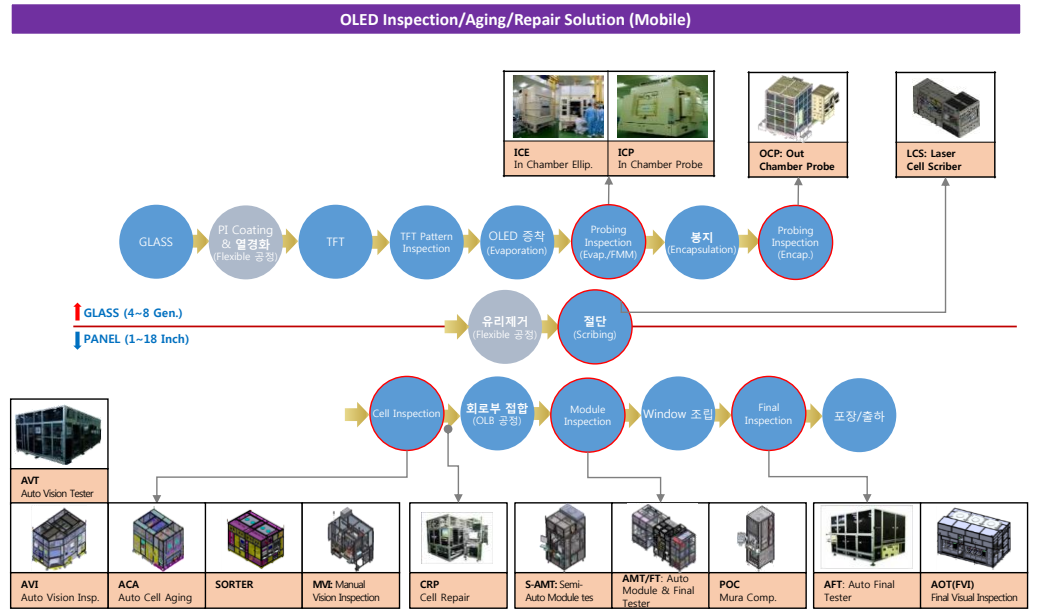
영우디에스피 2019년 이후 주요 계약공시 사항

(단위: 억원)

구분	공시일	계약금액	상대방	공급지역	계약 시작일	계약 종료일	정정공시
	2019-01-14	37.6	TOMEN	일본	2019-01-14	2019-06-15	
	2019-01-18	36.4	삼성 디스플레이 베트남	베트남	2019-01-17	2019-05-31	
	2019-02-25	17.1	삼성디스플레이	대한민국	2019-02-25	2019-05-31	
	2019-04-12	21.4	삼성디스플레이	중국	2019-04-11	2019-07-10	
	2019-04-15	53.4	삼성디스플레이	대한민국	2019-04-12	2019-07-31	
	2019-05-23	15.0	삼성디스플레이 베트남	베트남	2019-05-22	2019-06-30	
	2019-06-05	14.5	삼성디스플레이 베트남	베트남	2019-06-04	2019-09-01	
	2019-07-24	40.5	삼성디스플레이 베트남	베트남	2019-07-23	2019-10-30	
	2019-07-25	103.9	WUHAN	중국	2019-07-25	2019-10-25	2019-08-30
	2019-08-05	102.6	삼성디스플레이	대한민국	2019-08-02	2020-02-29	
	2019-08-21	230.3	BOE	중국	2019-08-21	2019-11-01	
	2019-10-14	175.1	WUHAN	중국	2019-10-11	2019-12-15	2019-12-30
	2019-10-17	45.6	삼성디스플레이	대한민국	2019-10-16	2020-04-30	2020-01-30
	2019-11-13	39.1	삼성디스플레이 베트남	베트남	2019-11-12	2020-02-28	2019-12-30
	2020-01-02	60.8	삼성디스플레이	대한민국	2019-12-31	2020-08-31	
합계		993.5					

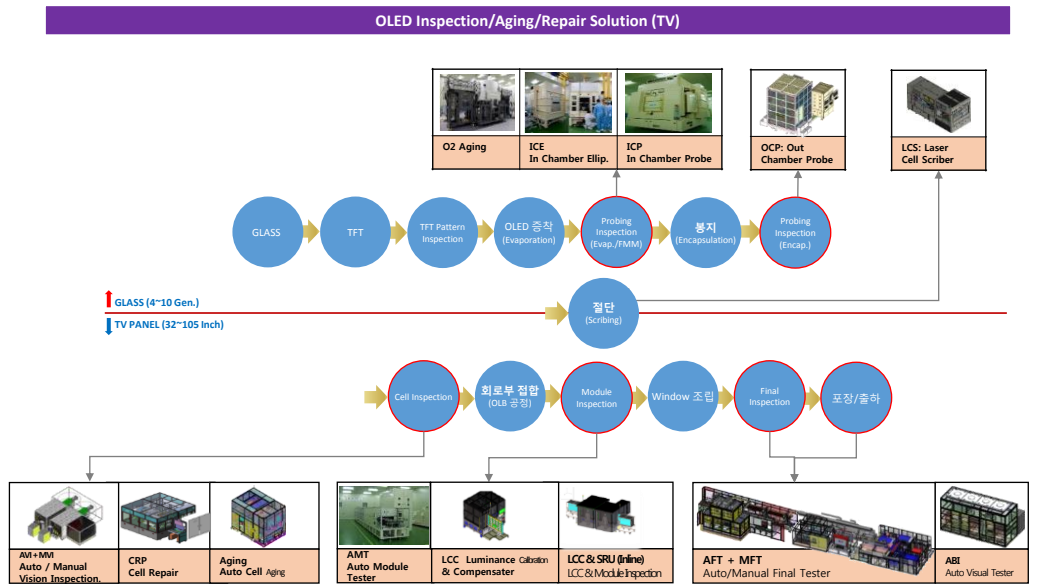
자료: 영우디에스피, 유안타증권 리서치센터

주요 장비 현황(모바일)



자료: 영우디에스피

주요 장비 현황(TV)



자료: 영우디에스피

영우디에스피 (143540) 재무제표 (K-IFRS 연결, 2015년까지는 별도)

손익계산서						(단위: 억원)
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	
매출액	625	578	1,462	2,581	1,463	
매출원가	563	531	1,314	2,492	1,514	
매출총이익	62	48	148	88	-51	
판매비	36	45	50	92	93	
영업이익	26	3	98	-4	-143	
EBITDA	36	15	122	21	-122	
영업외손익	0	2	13	-42	-40	
외환관련손익	0	0	0	0	0	
이자손익	-3	-4	-4	-6	-10	
관계기업관련손익	0	0	0	-1	0	
기타	3	6	17	-35	-30	
법인세비용차감전순손익	23	10	111	-46	-183	
법인세비용	-4	0	-8	0	-1	
계속사업순손익	26	10	119	-46	-182	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	26	10	119	-46	-182	
지배지분순이익	0	0	119	-46	-182	
포괄순이익	26	10	119	-46	-179	
지배지분포괄이익	26	10	119	-46	-178	

현금흐름표						(단위: 억원)
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	
영업활동 현금흐름	-50	21	-15	3	19	
당기순이익	26	10	119	-46	-182	
감가상각비	5	6	5	5	4	
외환손익	0	0	-8	14	-9	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	1	0	
자산부채의 증감	-88	-4	-145	2	116	
기타현금흐름	6	10	14	28	90	
투자활동 현금흐름	-45	-59	-32	-118	0	
투자자산	0	0	-8	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-6	-6	-88	-11	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-43	-53	-17	-30	11	
재무활동 현금흐름	102	37	159	348	-62	
당기차입금	3	-7	12	195	-87	
사채 및 장기차입금	20	37	137	147	59	
자본	0	6	9	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	78	1	2	6	-33	
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-3	0	
현금의 증감	7	-1	112	229	-42	
기초 현금	13	19	18	130	360	
기말 현금	19	18	130	360	317	
NOPLAT	31	3	105	-4	-143	
FCF	-43	-46	0	-77	-30	

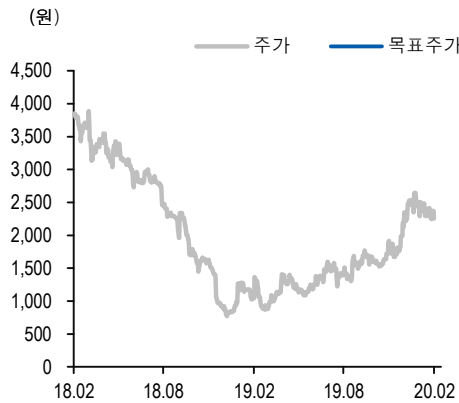
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표						(단위: 억원)
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	
유동자산	294	281	1,146	1,333	827	
현금및현금성자산	19	18	130	360	317	
매출채권 및 기타채권	245	226	927	859	321	
재고자산	0	0	0	0	102	
비유동자산	192	235	226	292	270	
유형자산	99	96	77	160	172	
관계기업등 지분관련자산	0	0	1	0	0	
기타투자자산	10	13	10	2	2	
자산총계	486	516	1,372	1,625	1,097	
유동부채	213	203	825	1,119	951	
매입채무 및 기타채무	128	117	677	669	412	
당기차입금	75	71	83	278	191	
유동성장기부채	3	13	33	11	7	
비유동부채	20	44	151	155	67	
장기차입금	20	44	11	0	67	
부채총계	233	247	975	1,274	1,019	
지배지분	253	269	397	351	82	
자본금	28	30	61	61	61	
자본잉여금	121	125	104	104	105	
이익잉여금	89	99	218	177	-91	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	253	269	397	351	78	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	
EPS	270	70	776	-296	-1,178	
BPS	4,525	4,519	3,256	2,880	642	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	9.2	38.7	7.3	-21.8	-2.3	
PBR	1.3	2.1	3.4	1.7	1.6	
EV/EBITDA	10.8	23.4	10.7	-51.7	-0.8	
PSR	0.4	0.6	0.6	0.4	0.3	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	
매출액 증가율 (% YoY)	-30.2	-7.5	152.7	76.6	-43.3	
영업이익 증가율 (% YoY)	-70.5	-88.9	3272.3	적전	적지	
지배순이익 증가율 (% YoY)	-74.3	-63.4	1158.0	적전	적지	
매출총이익률 (%)	9.9	8.3	10.1	3.4	-3.5	
영업이익률 (%)	4.2	0.5	6.7	-0.2	-9.8	
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	8.1	-1.8	-12.4	
ROIC	10.5	1.0	22.7	-0.9	-62.4	
ROA	0.0	0.0	8.7	-2.8	-16.6	
ROE	13.0	3.7	0.0	-12.3	-85.0	
부채비율 (%)	92.1	91.7	245.8	363.2	1301.0	
영업이익/이자비용 (배)	5.9	0.6	19.3	-0.5	-10.3	

영우디에스피 (143540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-20	Not Rated	-	1년		
2020-01-09	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-17

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.