브이원텍 (251630)

스몰캡

박진형
02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (8/30)	9,570원
상승여력	-

시가총액	1,440억원
총발행주식수	15,050,580주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	81,782주
52주 고	13,200원
52주 저	7,870원
외인지분율	0.54%
주요주주	김선중 외 3 인 52.02%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.6)	(6.2)	(1.9)
상대	(14.6)	(11.1)	(20.1)
절대(달러환산)	(15.8)	(10.3)	(0.5)

턴어라운드와 신사업, 저평가 벗어날 시점

브이원텍, 실적 턴어라운드가 가시화되는 국면

브이원텍은 실적 발표를 통해, 21.2Q 매출액 및 영업이익으로 각각 133억원(YoY +113.0%)과 13억원(YoY -25.5%)을 공시. 21.2Q 실적은 21.1Q에 이어 양호한 매출 턴어라운드를 기록한 것에 의미.

동사의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 529억원(YoY +70.2%)과 81억원(YoY +23.7%)으로 전망. 근거는, 1) 2차전지 및 디스플레이 본업 매출 개선, 2) 자회사인 시스콘의 연결 실적 반영, 3) 시스콘의 개발비 등 비용 인식 지속 등.

글로벌 2차전지 산업 성장 및 디스플레이 투자 확대의 수혜

브이원텍의 부문별 매출 비중(21.2Q 기준)은, 1) 2차전지 검사시스템 38.2%, 2) 디스플레이 압흔검사기 48.1%, 3) OLED 라미네이션 1.0%, 4) AMR(로보사업) 5.4%, 5) 공장자동화 상품 및 용역 5.9% 등.

동사는 2차전지 산업의 투자확대 추세에서 지속적인 수주 확대 예상. 동사의 검사시스템은 2차전지 파우치 타입(Stack&Folding 방식) 조립과정에 사용. 주요고객사인 L사의 사업확장에 따른 주문 확대가 가시화되고 있는 상황이며 소형 2차전지 관련 매출도 확대될 전망.

글로벌 디스플레이 업체들의 투자 확대에 따른 수혜도 기대. 동사의 압흔검사기는 주로 후공정에 적용되는데, 중국 업체들의 투자 확대의 수혜가 2021년부터 본격화될 전망.

신사업인 로봇 사업의 성장성이 중장기적 모멘텀

브이원텍은 지난 3월 산업용 로봇 및 자동화설비 제조 업체인 시스콘 지분 60.5% 인수를 통해 사업다각화 추진. 이후 시스콘은 유상증자를 통해 약 106억원의 자금조달에 성공.

브이원텍은 시스콘을 통해 중장기적인 성장 모멘텀을 강화할 것으로 전망. 시스콘은 국내 대형차 업체로의 진입에 성공해 공장 물류 쪽으로 견고한 레퍼런스를 구축했고, 향후 이커머스 풀필먼트 시장 진입에도 진출할 계획.

Forecasts and valuations (K-IFRS) (억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	387	546	268	311	529
영업이익	154	157	48	65	81
지배순이익	110	153	66	55	65
영업이익률	39.8	28.7	18.0	21.0	15.2
EPS	1,493	2,033	441	366	430
PER	31.8	9.3	20.9	28.7	22.2
PBR	5.7	1.9	1.7	1.9	1.6
ROE	25.7	22.1	8.4	6.6	7.4

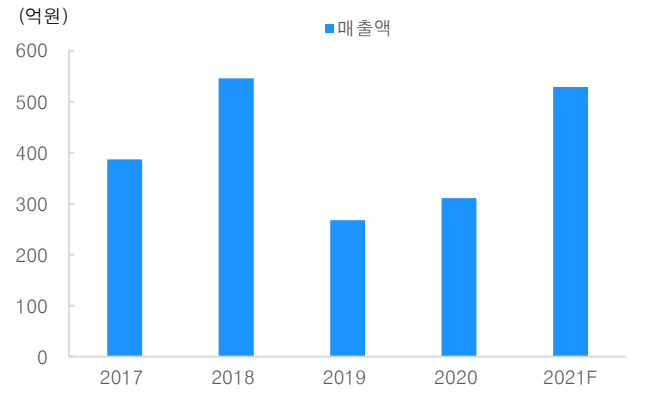
자료: 유안타증권

브이원텍 분기별 실적 요약 (단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	21.2Q	YoY	QoQ
매출액	64	54	60	91	268	76	63	65	107	311	74	133	113.0	79.2
영업이익	8	11	9	19	48	6	17	28	14	65	11	13	-25.5	11.1
지배주주순이익	19	15	21	11	66	23	11	17	4	55	23	10	-4.5	-54.4
영업이익률	13.1	20.9	15.5	21.3	18.0	8.0	27.3	42.4	13.4	21.0	15.4	9.6	-17.8	-5.9

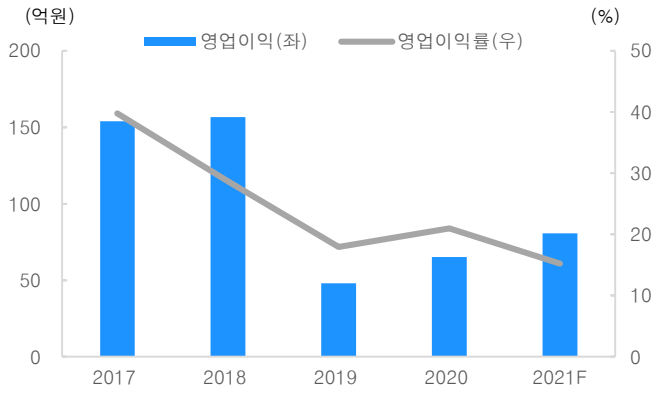
자료: 유안타증권 리서치센터

브이원텍 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

브이원텍 영업이익 및 영업이익률 추이



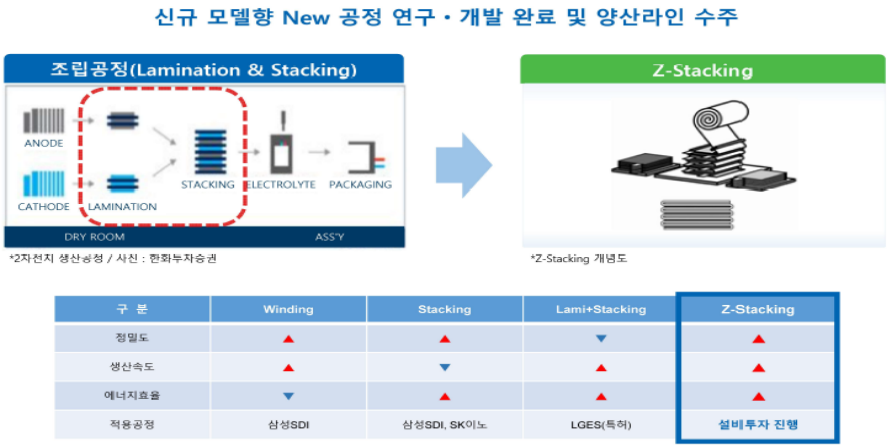
자료: 유안타증권 리서치센터

브이원텍의 주요 제품 매출 추이 (단위: 억원)

매출유형	품 목		2016	2017	2018	2019	2020	21.2Q
제품	LCD/OLED 압흔검사기	수 출	144.9	216.7	169.7	83.4	80.0	83.6
		내 수	38.5	82.6	85.8	30.9	10.8	16.3
		소 계	183.4	299.3	255.5	114.3	90.7	99.9
	OLED Mask 관련 S/W 및 검사장비	수 출				0.0	0.0	0.0
		내 수	19.6	56.7	47.9	7.1	1.4	0.0
		소 계	19.6	56.7	47.9	7.1	1.4	0.0
	2차전지 검사시스템	수 출				0.0	5.7	6.3
		내 수	0.3	8.8	218.9	118.5	203.3	73.0
		소 계	0.3	8.8	218.9	118.5	209.0	79.3
	OLED Lamination 등	수 출	2.3			0.2	0.0	0.0
		내 수	30.6	8.4	8.2	20.6	2.8	2.1
		소 계	33.0	8.4	8.2	20.7	2.8	2.1
	AMR(로봇) 사업	수 출	-'	-	-	-	-	0.0
		내 수	-'	-	-	-	-	11.1
		소 계	-'	-	-	-	-	11.1
상품	Factory Automation 사	수 출	-'	-	-	-	-	0.0
		내 수	-'	-	-	-	-	7.1
		소 계	-'	-	-	-	-	7.1
용역	AMR(로봇) 사업	수 출	-'	-	-	-	-	0.0
		내 수	-'	-	-	-	-	4.2
		소 계	-'	-	-	-	-	4.2
	Factory Automation 사	수 출	-'	-	-	-	-	0.0
		내 수	-'	-	-	-	-	0.8
		소 계	-'	-	-	-	-	0.8
기타	Repair service, 임대 등	수 출	0.0	0.2	1.8	0.0	0.0	2.7
		내 수	8.3	13.8	14.0	7.2	6.9	0.2
		소 계	8.3	14.0	15.8	7.2	6.9	2.9
합 계		수 출	147.3	216.9	171.5	83.5	85.7	92.6
		내 수	97.3	170.3	374.8	184.3	225.2	115.0
		합 계	244.6	387.2	546.3	267.8	310.9	207.6

자료: 유안타증권 리서치센터

브이원텍의 2 차전지 적용 공정



자료: 브이원텍

브이원텍 전기차 전용 플랫폼 설명

자료: 브이원텍

브이원텍 디스플레이 압흔검사 장비

[핵심 기술 경쟁력]

주요 기술	브이원텍	타 경쟁사
COG Align 검사	Line Scan 투과 검사 특허보유	Area 방식 적용
FOG Align 검사	독자적 조명 사용	일반 조명 사용
압흔 이미지	안정적 이미지 획득	설비진동에 따른 이미지 모호
SW/HW 최적화	다년간 검사경험을 토대로 최적화된 조합	생산 설비 중심에 따른 검사 장비 경험 부족
Flexible 대응	Flexible OLED 압흔검사기 80% 점유	경험 부족

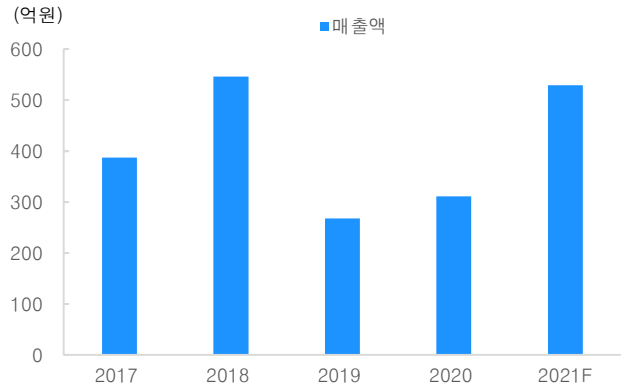
자료: 브이원텍

브이원텍 로봇 부문 제품 소개

자료: 브이원텍

Key Chart

브이원텍 매출액 추이



자료: 브이원텍

브이원텍의 2 차전지 적용공정

구 분	Winding	Stacking	Lami+Stacking	Z-Stacking
정밀도	▲	▲	▼	▲
생산속도	▲	▼	▲	▲
에너지효율	▼	▲	▲	▲
적용공정	삼성SDI	삼성SDI, SK이노	LGES(특허)	설비투자 진행

자료: 브이원텍

브이원텍 로봇 부문 제품 소개

자료: 브이원텍

브이원텍 (251630) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	**245**	**387**	**546**	**268**	**311**
매출원가	124	193	329	172	188
매출총이익	120	194	217	96	123
판관비	31	40	60	48	57
영업이익	**89**	**154**	**157**	**48**	**65**
EBITDA	90	155	157	52	69
영업외손익	6	-16	36	33	-1
외환관련손익	2	-6	1	2	-3
이자손익	3	6	12	11	8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	-16	23	21	-6
법인세비용차감전순손익	95	138	193	81	64
법인세비용	16	28	40	15	9
계속사업순손익	80	110	153	66	55
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	110	153	66	55
지배지분순이익	**79**	**110**	**153**	**66**	**55**
포괄순이익	80	110	144	75	78
지배지분포괄이익	79	110	144	75	78

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	**64**	**157**	**89**	**38**	**34**
당기순이익	79	110	153	66	55
감가상각비	0	1	1	4	3
외환손익	-5	20	-12	0	15
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-25	19	-52	-8	-31
기타현금흐름	15	7	1	-24	-8
투자활동 현금흐름	**-50**	**-373**	**-34**	**-42**	**-9**
투자자산	-40	-364	-24	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-23	-67	-58	0	0
유형자산 감소	0	0	9	0	0
기타현금흐름	12	57	39	-42	-8
재무활동 현금흐름	**34**	**254**	**3**	**-33**	**-52**
단기차입금	0	-4	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1	-2	-4	0	0
자본	35	269	0	0	0
현금배당	0	0	0	-15	-15
기타현금흐름	0	-8	8	-18	-37
연결범위변동 등 기타	2	-6	5	1	-7
현금의 증감	**49**	**32**	**63**	**-36**	**-34**
기초 현금	28	77	109	172	136
기말 현금	77	109	172	136	102
NOPLAT	**75**	**123**	**124**	**39**	**56**
FCF	**59**	**-25**	**-22**	**0**	**0**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	**264**	**787**	**702**	**630**	**617**
현금및현금성자산	77	109	172	136	102
매출채권 및 기타채권	66	60	34	49	58
재고자산	32	199	39	53	88
비유동자산	56	94	117	243	428
유형자산	7	15	31	123	182
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	9	34	18	70	188
자산총계	**319**	**881**	**819**	**873**	**936**
유동부채	72	266	49	54	81
매입채무 및 기타채무	29	143	19	20	40
단기차입금	4	0	0	0	0
유동성장기부채	2	4	0	0	0
비유동부채	5	0	0	2	9
장기차입금	5	0	0	0	0
부채총계	**77**	**267**	**50**	**56**	**89**
지배지분	242	613	770	817	847
자본금	29	37	38	75	75
자본잉여금	15	268	280	243	243
이익잉여금	197	306	460	511	552
비지배지분	1	1	0	0	0
자본총계	**243**	**614**	**770**	**817**	**847**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	719	1,493	2,033	441	366
BPS	4,148	8,341	10,240	5,490	5,893
DPS	0	0	100	100	100
PER	**0.0**	**31.8**	**9.3**	**20.9**	**28.7**
PBR	**0.0**	**5.7**	**1.9**	**1.7**	**1.9**
EV/EBITDA	**0.0**	**22.4**	**4.4**	**11.7**	**21.1**
PSR	**0.0**	**9.0**	**2.6**	**5.2**	**5.1**

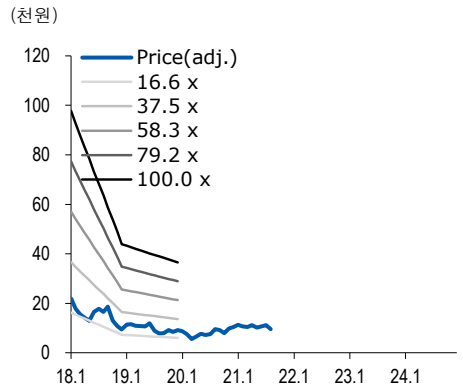
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	**107.1**	**58.3**	**41.1**	**-51.0**	**16.1**
영업이익 증가율 (%)	**263.8**	**72.3**	**1.6**	**-69.3**	**35.4**
지배순이익 증가율 (%)	**252.4**	**38.1**	**39.3**	**-56.5**	**-17.0**
매출총이익률 (%)	49.3	50.2	39.7	35.9	39.4
영업이익률 (%)	**36.6**	**39.8**	**28.7**	**18.0**	**21.0**
지배순이익률 (%)	32.5	28.3	28.0	24.8	17.7
ROIC	120.2	303.6	140.6	23.2	24.3
ROA	24.9	12.4	18.6	7.6	5.9
ROE	**25.7**	**22.1**	**8.4**	**6.6**	**6.6**
부채비율 (%)	31.7	43.4	6.5	6.8	10.6
영업이익/금융비용 (배)	745.8	1542.1	2237.9	300.9	343.1

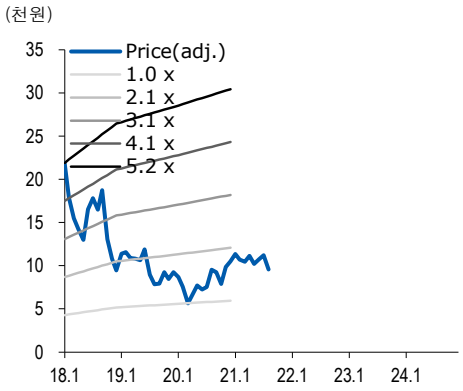
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

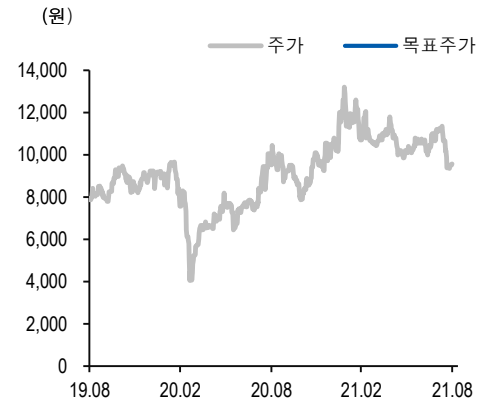
P/E band chart



P/B band chart



브이원텍 (251630) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-31	Not Rated	-	1년		
2021-01-14	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-28

※해외 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 투자의사결정은 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.