

브이원텍 (251630)

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (1/11)	10,900원
상승여력	-

시가총액	1,641억원
총발행주식수	15,050,580주
60일 평균 거래대금	13억원
60일 평균 거래량	127,590주
52주 고	13,200원
52주 저	7,670원
외인지분율	0.64%
주요주주	김선중 외 3 인 52.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	35.2	29.8	4.3
상대	41.0	27.5	5.0
절대(달러환산)	33.7	29.7	(4.2)

2차전지 장비 수주와 산업용 로봇의 실적 모멘텀

LG엔솔 상장을 계기로 동사의 제품 경쟁력 부각될 전망

브이원텍은 2차전지 산업의 투자확대(특히 주요고객사인 L사의 사업확장) 추세에서 지속적인 수주 확대 기대. 특히 L사는 'Z-스택킹' 공법 도입을 결정(언론보도상)해 동사의 제품 경쟁력 및 소형 검사장비 납품 이력이 부각될 전망.

실제로 동사의 2차전지 검사시스템 매출액은 2019년 119억원-2020년 209억원-21.3Q 153억원으로 꾸준히 증가. 지난 1/3 장비 수주(LG전자향, 약87억원)에도 주목할 필요.

자회사 시스콘의 로봇 사업 모멘텀 주목, 실적 급증 예상

브이원텍의 자회사인 시스콘의 지분 가치에도 관심 가질 시점. 동사는 지난 4월 사업다각화를 목적으로 AMR 기반의 산업용 로봇제조 및 자동화 설비회사인 시스콘(21.3Q 지분율 53.6%)을 인수.

브이원텍은 시스콘을 통해 중장기적인 성장 모멘텀을 강화할 전망. 시스콘은 국내외 대형고객사와의 공급계약 이력을 바탕으로, AMR 및 공장자동화 매출이 크게 늘어날 전망. 실제로 국내 H사 등에 100여대의 자율주행로봇을 공급. 시스콘 예상 매출액은 2021년 90억원에서 2022년 150억원 수준까지 증가할 전망.

2022년 영업이익 90% 이상 성장, 대폭적 실적 이어갈 듯

브이원텍의 2022년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 708억원(YoY +41.1%)과 101억원(YoY +91.7%) 수준으로 전망.

브이원텍의 부문별 매출 비중(21.3Q 기준)은, 1) 2차전지 검사시스템 45.7%, 2) 디스플레이 압흔검사기 39.1%, 3) AMR(로봇사업) 6.6%, 4) OLED 라미네이션 1.5%, 5) 공장자동화 상품 및 용역 5.7% 등.

동사는 2021년(매출 성장률 YoY +61.4%)에 이어 고성장을 이어갈 전망. 근거는, 1) 2차전지 매출 확대, 2) 자회사인 시스콘의 실적 급증, 3) 디스플레이 턴어라운드 등.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	546	268	311	502	708
영업이익	157	48	65	53	101
지배순이익	153	66	55	82	94
영업이익률	28.7	18.0	21.0	10.5	14.3
EPS	2,033	441	366	548	628
PER	9.3	20.9	28.7	19.9	17.4
PBR	1.9	1.7	1.9	1.5	1.6
ROE	22.1	8.4	6.6	9.4	9.9

자료: 유안타증권

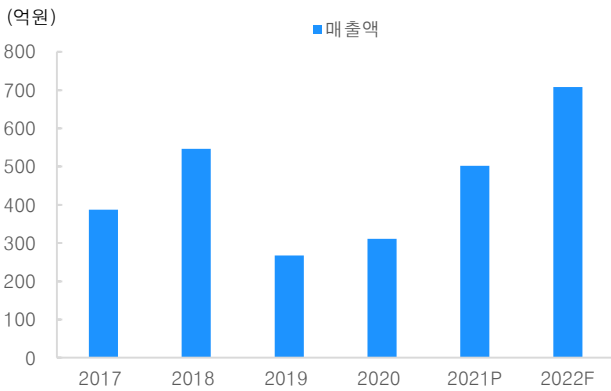
브이원텍 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4QP	2021P	YoY	QoQ
매출액	268	76	63	65	107	311	74	133	127	167	502	56.0	31.7
영업이익	48	6	17	28	14	65	11	13	11	18	53	24.6	66.0
지배주주순이익	66	23	11	17	4	55	23	10	35	14	82	250.6	-60.8
영업이익률	18.0	8.0	27.3	42.4	13.4	21.0	15.4	9.6	8.5	10.7	10.5	6.8	2.2

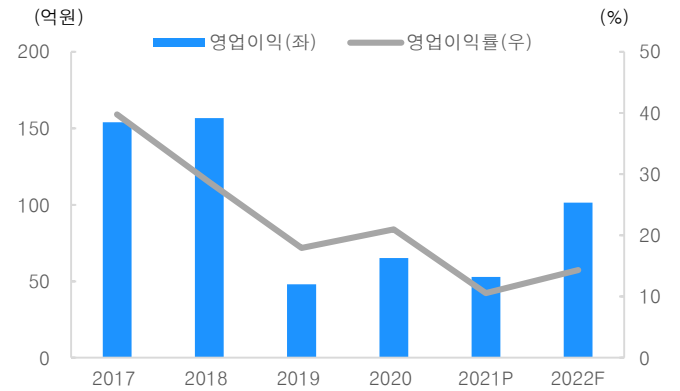
자료: 유안타증권 리서치센터

브이원텍의 매출액 추이



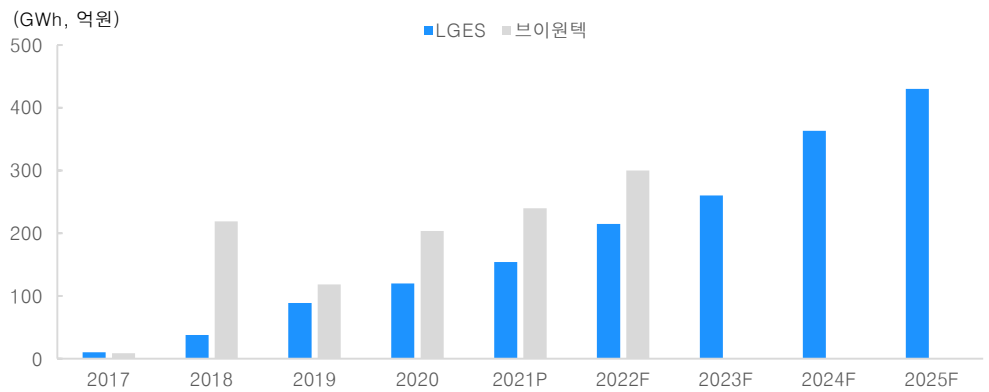
자료: 유안타증권 리서치센터

브이원텍의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

L사 캐파 및 브이원텍 2차전지 매출액 추이



자료: 산업자료, 브이원텍, 유안타증권 리서치센터

브이원텍의 주요 제품 매출 추이			(단위: 억원)			
매출유형	품 목		2019	2020	21.3Q	
제품	LCD/OLED 압흔검사기	수 출	83.4	80.0	99.9	
		내 수	30.9	10.8	31.0	
		소 계	114.3	90.7	130.9	
	2차전지 검사시스템	수 출	0.0	5.7	10.9	
		내 수	118.5	203.3	141.8	
		소 계	118.5	209.0	152.8	
	OLED Lamination 등 관련 S/W 및 검사장비	수 출	0.2	0.0	0.0	
		내 수	27.7	4.2	4.9	
		소 계	27.8	4.2	4.9	
	AMR(로봇) 사업	수 출	0.0	0.0	0.7	
		내 수	0.0	0.0	15.0	
		소 계	0.0	0.0	15.7	
	상품	Factory Automation 사업	수 출	0.0	0.0	0.0
			내 수	0.0	0.0	17.7
			소 계	0.0	0.0	17.7
용역	AMR(로봇) 사업	수 출	0.0	0.0	0.0	
		내 수	0.0	0.0	6.4	
		소 계	0.0	0.0	6.4	
	Factory Automation 사업	수 출	0.0	0.0	0.0	
		내 수	0.0	0.0	1.5	
		소 계	0.0	0.0	1.5	
기타	Repair service, 임대 등	수 출	0.0	0.0	4.4	
		내 수	7.2	6.9	0.4	
		소 계	7.2	6.9	4.7	
합 계		수 출	83.5	85.7	115.9	
		내 수	184.3	225.2	218.7	
		합 계	267.8	310.9	334.6	

자료: 유안타증권 리서치센터

브이원텍의 2 차전지 적용 공정

신규 모델향 New 공정 연구 · 개발 완료 및 양산라인 수주



*2차전지 생산과정 / 사진 : 한화투자증권

*Z-Stacking 개념도

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

자료: 브이원텍

브이원텍 전기차 전용 플랫폼 설명

전기차 전용 플랫폼

***새롭게 개발한 '얼티엄(Ultium)' 배터리와 GM의 차세대 전기차 플랫폼 공개**

***현대차그룹의 전기차 전용 플랫폼 「E-GMP」**

***최)GM 전기차 플랫폼. (우)현대차그룹 · 폭스바겐 전기차 플랫폼**

***'롱셀(Long Cell)'은 LG화학이 배터리 업계 최초로 개발한 파우치형 배터리**

- 배터리 팩 내부의 공간을 최대한 활용, 기존 중대형 배터리보다 에너지 밀도&주행거리 ↑
- 배터리 팩 구조를 단순화하여 '모듈형 플랫폼' 기반의 전기차 제작에 최적화

폭스바겐 「MEB 프로젝트」

'롱셀(Long Cell)' 양산라인 (중국 남경) 설비 진행 완료

GM 「얼티엄셀즈」

'롱셀(Long Cell)' 양산라인 (오하이오주) 수주 성공, 라인 설비 준비 + 양산라인 수주 기대 (테네시주)

현대차그룹 「E-GMP」

AZS(Advance Z-Stacking) 공법 도입 Pilot Line → 테스트 완료 후, + 양산라인 수주 기대 (인도네시아)

+ 아우디와도 수주 기대 (브라질/중국) 비이 E116 → 테슬라 플랫폼 후'

자료: 브이원텍

브이원텍 디스플레이 압흔검사 장비

머신비전 시스템을 통한 패널의 본딩의 접착 상태 검사



[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 압흔검사가기 80% 점유	경험 부족

자료: 브이원텍

시스콘 로봇 제품 소개

제조현장 AMR

SR 시리즈 : 제조현장에서 물류기능을 담당하는 로봇

"100kg부터 1,000kg까지 적재량 및 사이즈별 라인업 구축"
→ 제품포도마를 통해 해외시장 진출 예정

AMR 활용

- "표준용" : SR 시리즈
- "자상장치 결합" : 운반용Troy, Robot Arm, 컨베이어
- "다양한 용도" : 파렛트 적재, 자재Picking, 자재운반 및 공점투입

물류창고 및 B2C서비스 AMR

IM 시리즈 : 물류창고 및 B2C서비스에 활용되는 로봇

- 기본 base 로봇에 Tray, 터치스크린 등 각 시나리오분야에 필요한 장치를 추가하여 사용
- 제조공정용 AMR 대비 낮은 경첩도를 요구하여 손쉽게 상용화 가능

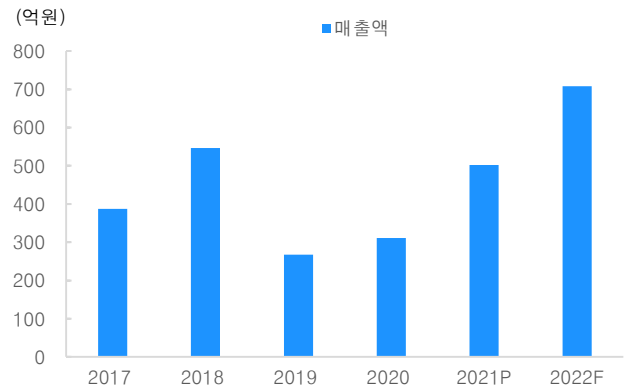
기회요소

- 물류창고 창고내운반 : < 피킹물품 운반 >, < 객 운반 >
- 스마트시티 안내, 서빙, 보안 등 일상생활활용 : < 서빙로봇 >, < 주차로봇 >

자료: 브이원텍

Key Chart

브이원텍의 매출액 추이



자료: 브이원텍

L사 캐파 및 브이원텍 2차전지 매출액 추이



자료: 산업자료, 브이원텍, 유안타증권 리서치센터

시스콘 로봇 제품 소개

제조현장 AMR

SR 시리즈 : 제조현장에서 물류기능을 담당하는 로봇

SR1 Payload: ~100kg
SR3 Payload: ~300kg
SR5 Payload: ~500kg
SR7 Payload: ~1,000kg (1,500kg까지 탑재 가능) 고정형 무인화
SR9 Payload: 고정형 무인화

"100kg부터 1,000kg까지 적재량 및 사이즈별 라인업 구축"
→ 제품드라마를 통해 해외시장 진출 예정

AMR 활용

- 표준화: SR 시리즈
- 자상장치 결합: 운반용 Tray, Robot Arm, 인베이어
- 다양한 용도: 파렛트 적재, 자체Picking, 자재운반 및 관할투입

물류창고 및 B2C서비스 AMR

IM 시리즈 : 물류창고 및 B2C서비스에 활용되는 로봇

- 기본 base 부분에 Tray, 디스크린 등 각 서비스분야에 필요한 장치를 추가하여 사용
- 제조공정뿐만 아니라 고객 대비 낮은 진입도로 요구구대에 손쉽게 상용화 가능

기회요소

- 물류창고 창고내운반: 피킹업/다운
- 고객운반: 고객운반
- 스마트시티 안내, 서비스, 보안 등 일상생활밀접: 서비스로봇

자료: 브이원텍

브이원텍 (251630) 재무제표 (K-IFRS 연결)

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
판매비	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
법인세비용차감전순이익	95	138	193	81	64
법인세비용	16	28	40	15	9
계속사업순이익	80	110	153	66	55
중단사업순이익	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 판매비만 차감

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
중속, 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

자료: 유안타증권

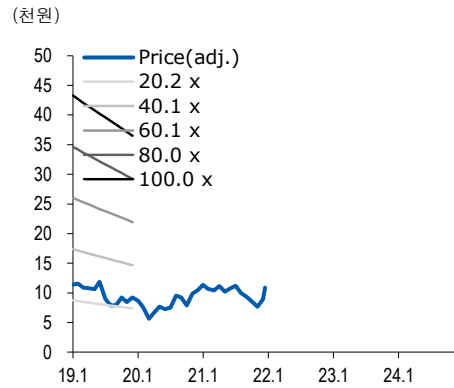
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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
관계기업 등 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
자배지분	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

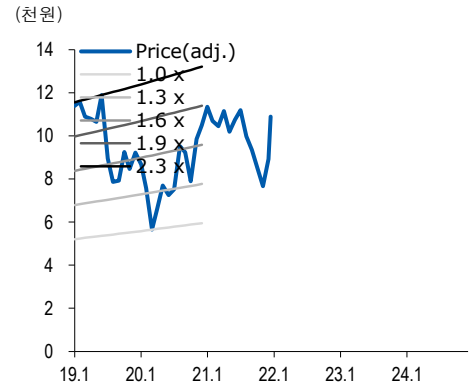
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	719	834	1,031	441	366
BPS	4,148	8,341	10,240	5,490	5,893
DPS	0	0	100	100	100
PER	0.0	18.7	15.4	22.6	22.5
PBR	0.0	5.7	1.9	1.7	1.8
EV/EBITDA	0.0	22.4	4.4	11.7	21.1
PSR	0.0	5.3	4.3	5.6	4.0

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	43.4	25.7	22.1	8.4	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

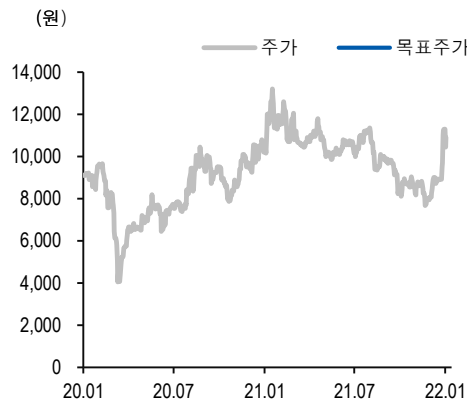
P/E band chart



P/B band chart



브이원택 (251630) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-12	Not Rated	-	1년		
2021-01-14	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)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.