

2017/04/03

# 뷰웍스(100120)

디스플레이 정원석

(2122-9203) wschung@hi-ib.com

## 계절성에도 불구하고 1Q17 호실적 기록할 전망

Buy (Maintain)

### ■ 계절성에도 불구하고 호실적 기록할 전망

동사 1Q17 실적은 계절성에도 불구하고 매출액 324억원 (YoY: +36%, QoQ: -14%), 영업이익 92억원 (YoY: +90%, QoQ: -25%)을 기록하며 전년 동기 대비 큰 폭의 실적 개선세를 나타낼 것으로 전망된다. FP-DR 중심의 X-ray detector 출하가 견조한 가운데 지난해부터 본격화된 디스플레이 업체들의 중소형 OLED 신규 투자 확대로 동사의 산업용 Camera 수요가 가파르게 증가하면서 Imaging 사업부문 매출 상승이 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 다만 최근 원화 강세에 따른 원-달러 환율 하락세와 임직원수의 점진적인 증가로 당초 당사가 기대했던 영업이익률 추정치인 31%에서 28% 수준으로 소폭 하향 조정하였다.

### ■ 산업용 Camera 수요 증가가 17년 실적 개선 견인차 역할 예상

당사는 삼성디스플레이가 16년과 17년에 설비 입고 기준으로 각각 75K/월, 105K/월 규모의 추가 생산 준비를 완료할 것으로 예상하고 있다. 따라서 관련 장비 업체들의 실적은 16년보다 17년에 더 큰 성장세를 나타낼 것으로 기대된다. 또한 중화권 업체들의 11세대 대형 LCD와 Flexible OLED 신규 투자 규모가 큰 폭으로 증가하면서 17년, 18년 전세계 AOI 검사기 시장 규모도 전년 대비 24% 성장한 약 2.9억달러에 달하며 역대 최대치를 기록할 것으로 전망된다. 이에 따라 LCD, OLED용 전공정, 후공정 AOI 검사장비에 적용되는 산업용 Camera의 가파른 수요 증가와 신제품인 동영상 X-ray detector가 하반기부터 판매가 본격화되면서 17년 동사 실적 개선의 견인차 역할을 할 것으로 판단된다.

### ■ 매수 투자 의견 및 목표주가 유지

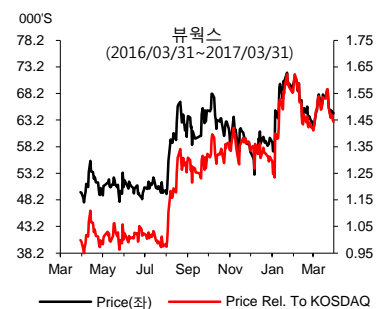
17년 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망되는 동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 현 주가는 17년 예상 실적 기준 P/E 15.7배 수준으로 지난 4년간 동사 주가에 적용되어왔던 평균인 23.1배, 전세계 Peer group 평균인 20.6배 대비 현저히 낮은 수준이다. 특히 과거 동사 주가와 동일한 방향성을 보여왔던 매출액과 영업이익이 향후 가파른 상승세를 나타낼 것으로 예상된다는 점을 감안할 때 상당히 저평가되어 있는 것으로 판단된다. 따라서 최근 발생한 주가 조정을 비중 확대 기회로 활용할 것을 권고한다.

목표주가(6M)	86,000원
종가(2017/03/31)	64,500원

#### Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	1,000만주
시가총액	645십억원
외국인지분율	41.1%
배당금(2015)	100원
EPS(2016)	2,697원
BPS(2016)	11,032원
ROE(2016)	27.7%
52주 주가	47,700~72,100원
60일평균거래량	66,293주
60일평균거래대금	4.4십억원

#### Price Trend

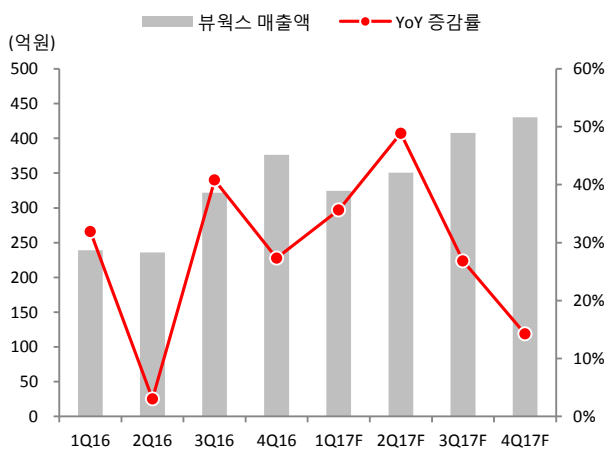


&lt;표 1&gt; 뷰웍스 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
매출액	239	236	322	377	324	351	408	430	934	1,173	1,513
YoY	32%	3%	41%	27%	36%	49%	27%	14%	32%	26%	29%
QoQ	-19%	-1%	36%	17%	-14%	8%	16%	5%	-	-	-
CCD-DR	8	5	4	6	7	5	4	6	28	23	22
FP-DR	158	154	188	210	153	158	201	219	632	710	731
R/F Table	15	9	9	14	12	8	8	14	68	48	41
기타	2	3	2	2	2	2	2	2	6	8	8
산업용 Imaging	57	65	118	144	151	178	193	189	199	383	711
매출원가	110	113	164	183	161	172	198	209	511	571	740
매출원가율	46%	48%	51%	49%	50%	49%	49%	49%	55%	49%	49%
매출총이익	129	123	157	193	163	179	210	221	424	602	773
매출총이익률	54%	52%	49%	51%	50%	51%	51%	51%	45%	51%	51%
판매비 및 관리비	81	67	79	70	72	65	69	65	240	298	271
판매비율	34%	29%	25%	19%	22%	19%	17%	15%	26%	25%	18%
영업이익	48	55	78	123	92	114	140	156	184	305	502
영업이익률	20%	23%	24%	33%	28%	32%	34%	36%	20%	26%	33%
YoY	107%	60%	33%	83%	90%	106%	80%	27%	39%	66%	65%
QoQ	-28%	15%	41%	57%	-25%	24%	23%	11%	-	-	-
당기순이익	40	53	47	129	79	94	115	122	158	269	410
순이익률	17%	22%	15%	34%	24%	27%	28%	28%	17%	23%	27%
YoY	79%	60%	-26%	233%	100%	77%	145%	-5%	49%	70%	53%
QoQ	2%	34%	-11%	173%	-39%	19%	23%	5%	-	-	-

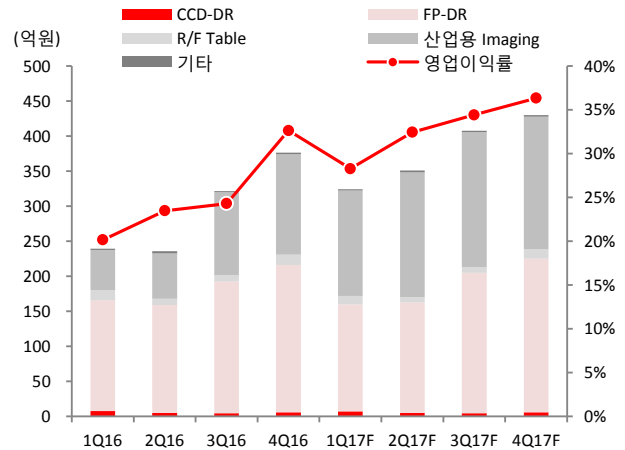
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

&lt;그림 1&gt; 뷰웍스 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 뷰웍스, 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; 뷰웍스 제품별 매출액과 YoY 증감률 추이 및 전망



자료: 뷰웍스, 하이투자증권

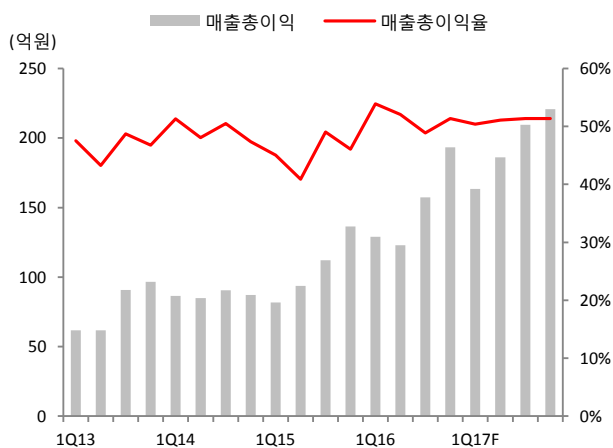
&lt;표 2&gt; 뷰웍스 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)

	기존				신규				차이			
	1Q17F	2Q17F	3Q17F	2017F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	2017F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	2017F
매출액	325	372	426	1,557	324	351	408	1,513	0%	-6%	-4%	-3%
매출원가	153	176	201	738	161	172	198	740	5%	-3%	-1%	0%
매출원가율	47%	47%	47%	47%	50%	49%	49%	49%	-	-	-	-
매출총이익	172	196	225	819	163	179	210	773	-5%	-8%	-7%	-6%
판매비 및 관리비	70	69	72	279	72	65	69	271	2%	-6%	-4%	-3%
판매비율	22%	19%	17%	18%	22%	19%	17%	18%				
영업이익	102	126	153	540	92	114	140	502	-10%	-10%	-8%	-7%
영업이익률	31%	34%	36%	35%	28%	32%	34%	33%	-	-	-	-
당기순이익	84	104	125	448	79	94	115	410	-5%	-10%	-7%	-8%
당기순이익률	26%	28%	29%	29%	24%	27%	28%	27%	-	-	-	-

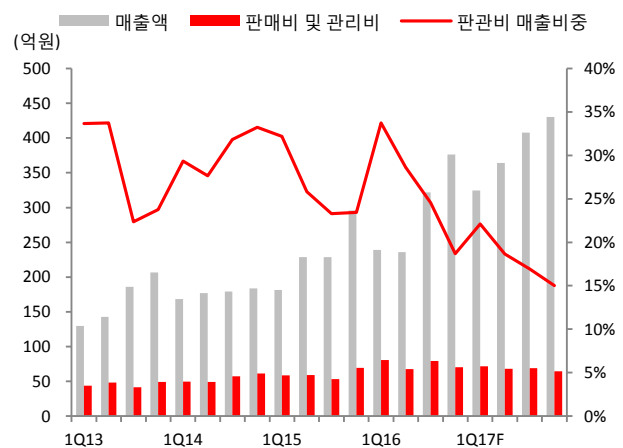
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

&lt;그림 3&gt; 뷰웍스 분기별 매출총이익률 추이 및 전망



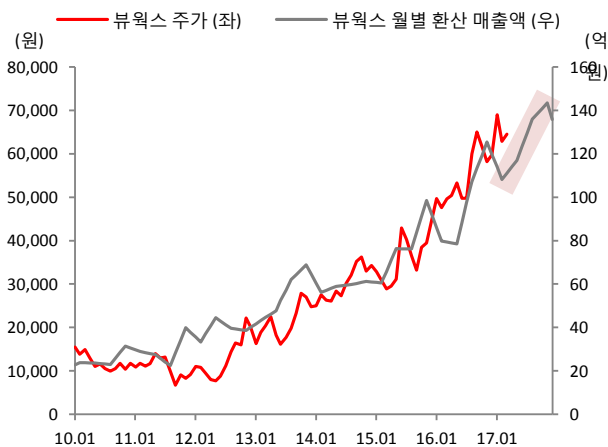
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; 뷰웍스 매출액과 판매비 추이 및 전망



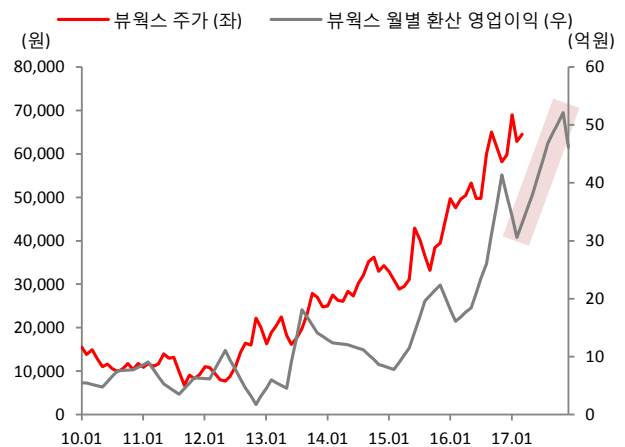
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; 뷰웍스 주가와 월별 환산 매출액 추이



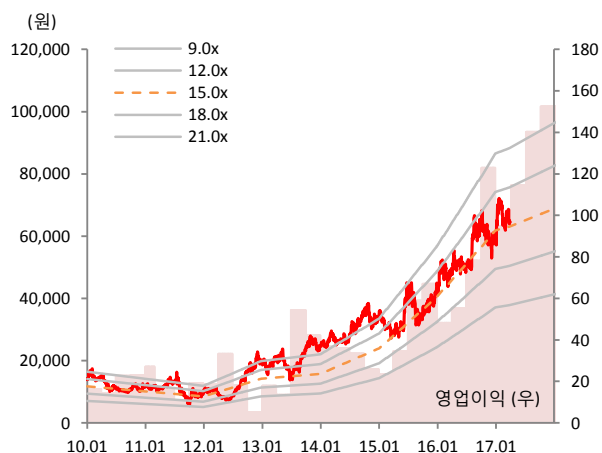
자료: 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; 뷰웍스 주가와 월별 환산 영업이익 추이



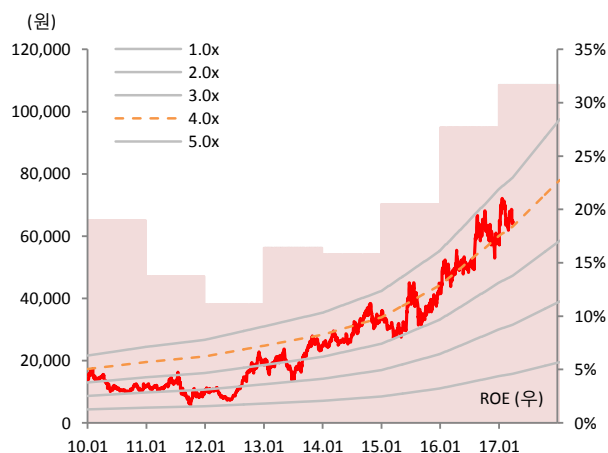
자료: 하이투자증권

&lt;그림 7&gt; 뷰웍스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

&lt;그림 8&gt; 뷰웍스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

&lt;표 3&gt; X 선 Detector 관련 제조사 Peer Valuation table

국가	업체명	주가	시가총액	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			ROE (%)		
				2015	2016	2017F	2015	2016	2017F	2015	2016	2017F	2015	2016	2017F
한국	뷰웍스	61,900	6,191	28.0	36.9	20.1	5.3	6.9	4.5	19.1	8.2	13.0	20.5	18.5	25.1
	바텍	27,150	4,033	27.6	25.2	14.0	5.8	5.3	2.5	13.5	9.2	5.7	22.5	19.5	18.8
	레이언스	18,800	3,119	n.a	14.9	16.7	n.a	3.6	1.6	n.a	10.4	8.3	27.3	12.6	10.2
미국	Varian	86.9	8,123	16.8	17.3	21.3	4.1	4.3	n.a	11.4	14.4	11.8	24.7	23.3	21.2
	PerkinElmer	54.9	6,032	34.1	25.9	19.4	3.0	2.8	2.6	n.a	16.7	13.8	n.a	10.2	13.0
	Telectyne	132.6	4,669	16.1	23.5	24.3	2.3	3.2	n.a	n.a	10.1	n.a	n.a	14.1	n.a
	Varex	33.2	1,239	n.a	n.a	20.1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	15.1	n.a
	Analogic	84.3	1,050	24.0	27.1	24.1	1.9	1.9	1.9	13.7	19.2	10.9	6.4	2.3	n.a
일본	Canon	3,322	4,431	18.2	23.9	21.1	1.4	1.3	1.2	5.7	7.9	8.3	7.4	5.2	6.1
	Fujifilm	4,425	2,277	20.7	16.7	17.3	1.1	1.0	1.0	6.4	6.3	7.3	5.6	5.8	5.5
	Konica minolta	1,114	560	15.1	18.0	15.8	1.1	1.1	1.1	5.3	4.9	6.0	8.0	6.1	6.7
	Hamamatsu	3,325	557	32.3	34.1	33.2	3.0	2.9	2.9	11.0	13.6	15.3	9.5	8.3	8.9
업종 평균				23.3	23.9	20.6	2.9	3.1	2.1	10.8	11.0	10.0	14.7	11.7	12.8

자료: Bloomberg, 하이투자증권

주: 3월 31일 종가, 각국 통화 기준 (한국: 원/십억원, 미국: 달러/백만달러, 일본: 엔/십억엔). Bloomberg Consensus 적용

&lt;표 4&gt; X 선 Detector 관련 제조사 Peer Group 실적 Table

국가	업체명	매출액			영업이익			순이익			순이익 증가율(%)		
		2015	2016	2017F	2015	2016	2017F	2015	2016	2017F	2015	2016	2017F
한국	뷰웍스	934	1,174	1,461	184	306	389	159	269	308	49.0	71.9	65.1
	바텍	2,174	2,390	2,678	410	456	543	213	239	288	119.4	12.2	20.6
	레이언스	866	985	1,130	197	180	220	145	147	187	350.1	1.8	26.7
미국	Varian	3,099	3,218	2,899	549	551	492	411	402	371	1.9	-2.2	-7.8
	PerkinElmer	n.a	2,262	2,199	n.a	286	427	n.a	212	306	n.a	n.a	44.0
	Telecyne	n.a	2,298	2,226	n.a	282	293	n.a	196	197	n.a	n.a	0.6
	Varex	632	620	641	128	106	104	80	62	63	-27.3	-23.0	1.8
	Analogic	540	509	517	41	25	54	33	12	45	-2.9	-63.8	266.9
일본	Canon	3,800	3,401	3,696	355	229	260	220	151	169	-13.6	-31.6	12.5
	Fujifilm	2,493	2,492	2,388	172	191	189	119	123	114	46.4	4.0	-7.9
	Konica minolta	1,003	1,032	995	66	60	53	41	32	35	44.4	-21.9	9.6
	Hamamatsu	121	122	126	24	21	21	17	14	16	9.5	-13.1	9.3

자료: Bloomberg, 하이투자증권

주: 3월 31일 종가, 각국 통화 기준 (한국: 억원, 미국: 백만달러, 일본: 십억엔), Bloomberg Consensus 적용

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	61	92	133	179
현금 및 현금성자산	25	35	73	112
단기금융자산	3	7	7	7
매출채권	17	25	30	35
재고자산	15	22	21	22
비유동자산	36	38	36	36
유형자산	29	32	32	32
무형자산	5	3	1	0
자산총계	97	130	169	215
유동부채	8	17	17	18
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	4	3	3	3
사채	-	-	-	-
장기차입금	2	0	0	0
부채총계	12	20	19	21
지배주주지분	85	110	150	194
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	70	96	135	179
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	85	110	150	194

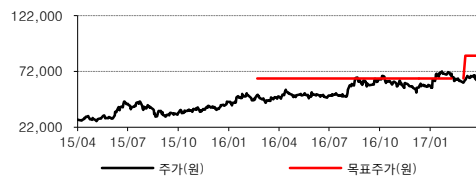
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016	2017E	2018E
매출액	93	117	151	168
증가율(%)	32.0	25.5	29.0	10.7
매출원가	51	57	74	82
매출총이익	42	60	77	86
판매비와관리비	24	30	27	30
연구개발비	8	11	15	16
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	18	30	50	56
증가율(%)	38.6	65.8	64.9	10.7
영업이익률(%)	19.7	26.0	33.2	33.2
이자수익	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0
세전계속사업이익	19	33	50	57
법인세비용	3	7	9	11
세전계속이익률(%)	20.5	28.5	33.3	33.7
당기순이익	16	27	41	46
순이익률(%)	16.9	22.9	27.1	27.3
지배주주귀속 순이익	16	27	41	46
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	15	27	41	46
지배주주귀속총포괄이익	16	27	41	46

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	18	20	49	49
당기순이익	16	27	41	46
유형자산감가상각비	1	0	0	0
무형자산상각비	2	2	2	1
지분법관련손실(이익)	-	0	0	0
투자활동 현금흐름	-2	-9	-1	-2
유형자산의 처분(취득)	0	0	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	0	-	-
금융상품의 증감	-1	-4	0	0
재무활동 현금흐름	-6	-2	-2	-2
단기금융부채의증감	0	0	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	0	-
배당금지급	-1	-1	-2	-2
현금및현금성자산의증감	10	10	38	40
기초현금및현금성자산	15	25	35	73
기말현금및현금성자산	25	35	73	112

주요투자지표	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	1,589	2,697	4,121	4,596
BPS	8,458	11,032	14,985	19,414
CFPS	1,860	2,940	4,336	4,719
DPS	100	200	200	200
Valuation(배)				
PER	28.0	23.9	15.7	14.0
PBR	5.3	5.8	4.3	3.3
PCR	24.0	21.9	14.9	13.7
EV/EBITDA	19.9	18.4	10.8	9.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	20.5	27.7	31.7	26.7
EBITDA 이익률	22.6	28.0	34.6	33.9
부채비율	14.5	17.7	12.9	10.7
순부채비율	-29.7	-36.4	-52.0	-60.8
매출채권회전율(x)	7.0	5.6	5.5	5.2
재고자산회전율(x)	6.4	6.3	7.0	7.8

자료 : 뷰웍스, 하이투자증권 리서치센터

### 주가와 목표주가의 차이



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-03-06(담당자변경)	Buy	86,000
2016-02-22	Buy	65,600

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 정원석\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-