

2017/03/06

뷰웍스(100120)

IT에서 보면 다르다

■ 의료용 X선 Detector의 꾸준한 성장 예상

동사는 의료용 및 산업용 Imaging solution 사업을 영위하고 있는 업체로서 의료용 Imaging 사업부문에서는 주로 X선 Detector를 생산하고 있다. X-ray 장비 시장의 성장은 신규 판매 대수의 증가보다는 Analog 방식의 기존 장비가 병원의 정보화에 따라 Digital 방식의 고사양 기기로 전환되는 추세이다. 아직까지 X-ray 장비는 Analog 방식의 GR 장비가 시장에서 주류를 이루고 있지만 기술적인 진보가 정제되어 수요가 빠르게 감소하고 있는 반면 동사의 주력 제품과 관련이 큰 정지 화상용 DR 장비와 동영상 X-ray 장비 등은 높은 성장세를 보이고 있다.

■ 산업용 Imaging 실적 시장 예상치 크게 상회할 것으로 전망

지난해부터 본격화된 디스플레이 업체들의 중소형 OLED 신규 투자 확대로 동사의 산업용 Imaging 사업부문 실적이 시장 예상치를 크게 상회할 것으로 전망된다. 동사의 산업용 카메라가 국내외 시장에서 가장 많이 사용되는 곳 이 LCD, OLED용 전공정, 후공정 AOI 검사장비이기 때문이다. 이를 반영하여 OLED용 AOI 검사기를 주력 사업으로 하는 대표적인 국내 업체인 영우디에스피와 디이엔티의 17년 시장 예상 매출액 합계는 전년 대비 약 117% 증가한 4,200억원 가량을 기록할 것으로 예상되는데, 주로 이들 업체에게 산업용 카메라를 공급하고 있는 동사의 산업용 Imaging 사업부문 17년 매출액도 전년 대비 약 90% 증가한 715억원을 기록할 것으로 추정된다.

■ 매수 투자 의견과 목표주가 86,000원 신규 제시

17년 매출액 1,557억원 (YoY: +33%), 영업이익 540억원 (YoY: +77%)의 사상 최대 실적과 34%의 높은 ROE를 기록할 것으로 전망되는 동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가 86,000원을 신규로 제시한다. 현 주가는 17년 예상 실적 기준 P/E 13.7배 수준으로 지난 4년간 동사 주가에 적용되어왔던 평균 P/E 배수인 23.0배, 전세계 X선 Detector 제조 업체 평균인 20.1배 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 수급적인 요인으로 발생한 주가 조정을 비중 확대 기회로 활용할 것을 권고한다.

디스플레이 정원석

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

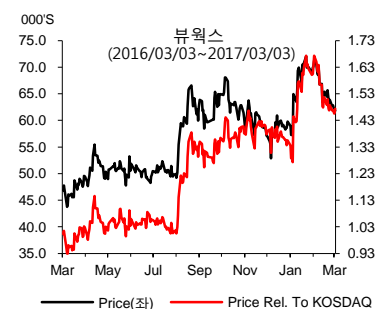
Buy (Initiate)

| | |
|----------------|---------|
| 목표주가(6M) | 86,000원 |
| 종가(2017/03/03) | 61,900원 |

Stock Indicator

| | |
|------------|----------------|
| 자본금 | 5십억원 |
| 발행주식수 | 1,000만주 |
| 시가총액 | 619십억원 |
| 외국인지분율 | 39.4% |
| 배당금(2015) | 100원 |
| EPS(2016E) | 2,733원 |
| BPS(2016E) | 11,043원 |
| ROE(2016E) | 28.0% |
| 52주 주가 | 43,800~72,100원 |
| 60일평균거래량 | 69,494주 |
| 60일평균거래대금 | 4.5십억원 |

Price Trend



의료용 X선 Detector의 꾸준한 성장 예상

동사는 의료용 및 산업용 Imaging solution 사업을 영위하고 있는 업체로서 의료용 Imaging 사업부문에서는 주로 X-ray 촬영시 피사체를 통과한 X선을 감지하여 이를 사람이 볼 수 있도록 변환하는 장치인 X선 Detector를 생산하고 있다. 그 중 동사는 정지 화상 X-ray 촬영기에 적용되고 있는 CCD-DR용, FP-DR용 Detector와 동영상 X-ray

<그림 1> 뷰웍스의 FPD 방식 X-ray Detector 제품 사진



자료: 뷰웍스, 하이투자증권

ray 촬영기에 적용되는 R/F Table용 Detector를 주력으로 생산하고 있으며 경쟁사로는 Trixell, Varian, Perkin & Elmer, Anrad, Hologic, Canon 등이 있다.

의료용 X-ray 촬영기는 1900년에 Film을 이용한 일반 Analog X선 촬영기인 GR (General Radiography) 방식이 처음 보급되기 시작하였고, 1983년부터 Digital 기술이 접목된 CR (Computed Radiography) 방식이 시장에 진입하였다. 이후 1990년경부터 DR (Digital Radiography) 방식이 본격적으로 확산되면서 기능적으로 정지 화상을 촬영할 목적으로 사용되는 X-ray 시장에서는 CR과 GR 방식을 빠르게 대체하고 있다. 또한 동영상을 촬영할 목적으로 사용되는 의료용 동영상 X-ray detector는 C-arm, R/F Table, Angiography, Super C-arm 장비 등에 사용된다.

한국 의료용 촬영기기 관련 수출액 규모는 2010년에 2.6억달러에서 2016년에 5.2억달러, 의료용기기 수출액 규모는 2010년에 3.3억달러에서 2016년에 6.5억달러를 기록하며 꾸준히 증가하는 추세이다. 특히 X-ray 장비 시장의 성장은 신규 판매 대수의 증가보다는 Analog 방식의 기존 장비가 병원의 정보화에 따라 Digital 방식의 고사양 기기로 전환되는 추세이다. 아직까지 X-ray 장비는 Analog 방식의 GR 장비가 시장에서 주류를 이루고 있지만 기술적인 진보가 정체되어 수요가 빠르게 감소하고 있는 반면 동사의 주력 제품과 관련이 큰 DR 장비와 R/F Table/Angiograph/Cardiac/Mammography 장비 등은 높은 성장세를 보이고 있다.

<표 1> 의료용 정지 화상 X-ray 장비의 Detector 기술 방식 차이

| 영상 형태 | 방식 | Detector 종류 | 차이점 |
|-------|---------|------------------------|---|
| 정지 화상 | Analog | GR | 방출된 가시광선이 필름에 영상을 남김 |
| | Digital | CR | GR를 디지털화하기 위해 특수형광판 사용 |
| | Digital | DR CCD 방식 FPD 방식 | 가시광선의 영상을 특수 디지털 카메라로 포착 가시광선의 영상을 특수처리된 TFT Panel로 포착 |

자료: 뷰웍스, 하이투자증권

주: (*)표기 업체는 동사의 직접적인 경쟁 업체

<표 2> 의료용 정지 화상 X-ray 장비의 Detector 기술 방식과 관련 업체 현황

| 제 품 | Detector Maker | | 완성품업체 | |
|--------|-----------------|------------|------------------|----------|
| | 해외 | 국내 | 해외 | 국내 |
| CCD-DR | - | 당사 | - | 메디엔 |
| CR | Carestream | - | Carestream | 완제품수입 |
| | Agfa | - | Agfa | 완제품수입 |
| | Fuji | - | Fuji | 완제품수입 |
| FP-DR | Trixel(*) | - | Siemens, Philips | 리스팀 |
| | Varian(*) | - | - | 리스팀, 디알젼 |
| | Perkin Elmer(*) | - | GE | 완제품수입 |
| | Canon(*) | - | Canon | 완제품수입 |
| | - | DR-tech(*) | | 중외메디칼 |
| | - | Rayence | | 에스지헬스케어 |
| | Anrad | - | Toshiba | - |

자료: 뉴웍스, 하이투자증권

주: (*)표기 업체는 동사의 직접적인 경쟁 업체

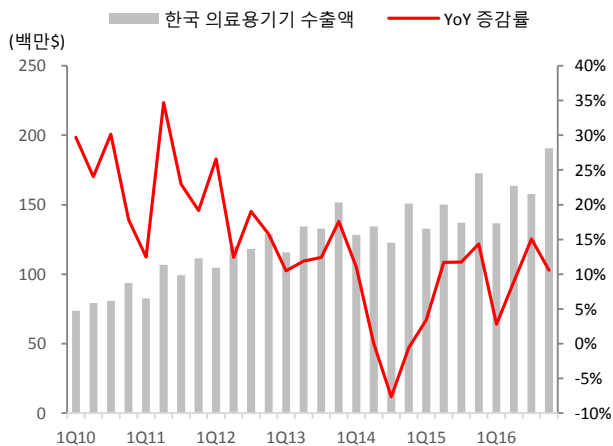
<표 3> 의료용 동영상 X-ray 장비의 Detector 기술 방식과 관련 업체 현황

| 제 품 | Detector Maker | | 완성품업체 | |
|------------------|----------------|----|-------------|-------|
| | 해외 | 국내 | 해외 | 국내 |
| R/F, Angiography | CMT | 당사 | Toshiba, GE | 완제품수입 |
| | Infimed(*) | - | GE, GMM | 완제품수입 |
| | Siemens | - | Siemens | 완제품수입 |
| Mammography | Anrad | - | Siemens | 메디퓨처 |
| | Hologic | - | Hologic | 완제품수입 |

자료: 뉴웍스, 하이투자증권

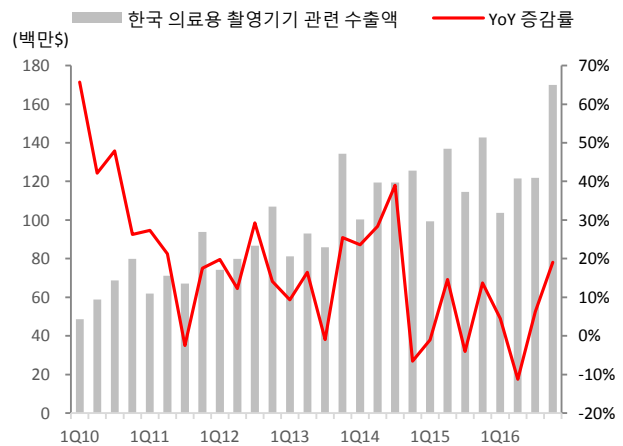
주: (*)표기 업체는 동사의 직접적인 경쟁 업체

<그림 2> 한국 의료용기기 수출액 및 YoY 증감률 추이



자료: KITA, 하이투자증권

<그림 3> 한국 의료용 촬영기기 관련 수출액 증감률 추이



자료: KITA, 하이투자증권

산업용 카메라 사업의 성장성 부각

동사의 산업용 Imaging 사업부문에서는 반도체, 디스플레이 등의 공정에서 필요한 고해상도 광학 카메라를 생산하고 있으며 주로 반도체용, LCD/OLED 등의 FPD용, PCB용 검사 장비에 활용된다. 산업용 카메라 시장은 일정한 면적 내의 Image가 형성되는 ‘Area scan’과 피사체가 Line 형태로 Scan되면서 Image가 형성되는 ‘Line scan’ 방식 두 가지로 나눌 수 있다. 이 중 동사의 주력 제품인 Area scan 방식 카메라는 LCD, OLED 등의 화질 검사, 반도체 외관이나 회로의 이상 유무 판정 등에 활용되는 AOI (Automatic Optical Inspection) 검사기에 적용되고 있다.

최근 IT 기기에서의 고해상도 디스플레이의 수요가 빠르게 증가하고 전방 업체들의 OLED 생산 설비 신규 투자가 확대되면서 생산 수율을 높이기 위한 고해상도, 고속 촬영이 가능한 산업용 카메라의 필요성이 부각되고 있다. 현재 Area-scan 방식의 산업용 카메라는 해상도와 신뢰성 측면에서 이를 대체하기 위한 특별한 기술이나 제품이 없는 것으로 파악되어 동사의 중장기적인 수혜를 기대할 수 있다. 또한 16년 2월에 출시한 TDI Line scan 방식 산업용 카메라도 올해 하반기부터 해외 업체가 독점하고 있는 고해상도 Line scan 카메라 시장을 국산화하며 전방 업체들의 수요를 빠르게 대체해 나갈 것으로 전망된다.

<표 4> 산업용 Imaging Solution 응용 분야

| 용도 | 상세 응용 분야 |
|----------------------------------|---|
| 생산자동화 (Industrial Inspection) | FPD 검사, PCB 등 전자 부품 검사, 반도체 검사, 태양전지 검사, 자동차/포장/식품/물류/유리/철강 등 생산라인 공정 검사, 필름 스캔, 문서 디지털베이스화 |
| 과학연구용 (Scientific Imaging) | 2D/3D 측정 시스템, 바이오 장비, 현미경, 화학, 철도, 군사 무기용 |

자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 4> 뷰웍스 Area scan 방식 산업용 카메라 제품 사진



자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 5> 뷰웍스 TDI Line scan 방식 산업용 카메라 제품 사진



자료: 뷰웍스, 하이투자증권

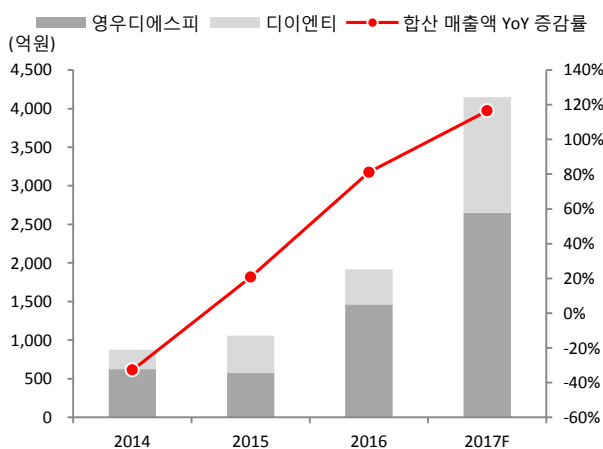
산업용 Imaging 실적 시장 예상치 크게 상회할 전망

지난해부터 본격화된 디스플레이 업체들의 중소형 OLED 신규 투자 확대로 동사의 산업용 Imaging 사업부문 실적이 시장 예상치를 크게 상회할 것으로 전망된다. 동사의 산업용 카메라가 국내외 시장에서 가장 많이 사용되는 곳이 LCD, OLED용 전공정, 후공정 AOI 검사장비이기 때문이다. 특히 Apple이 Flexible OLED 패널을 17년 출시 예정인 iPhone 신제품에 채택하기로 결정하면서 삼성디스플레이가 16년과 17년에 각각 120K/월, 45~60K/월 규모의 중소형 OLED 신규 설비 투자를 진행하고 있어 이에 주목할 필요가 있다는 판단이다.

당사가 파악한 바에 따르면 설비 입고 기준으로는 삼성디스플레이가 16년과 17년에 각각 60K/월, 105~120K/월 규모의 추가 생산 준비를 완료할 것으로 예상되어 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 2.9억 달러에 달하며 역대 최대치를 기록할 것으로 전망된다.

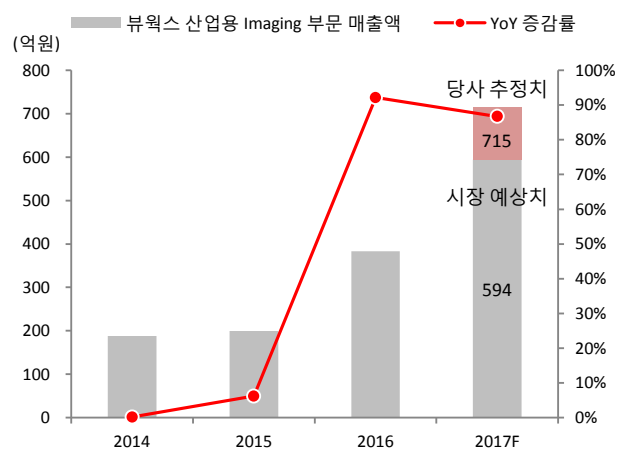
이를 반영하여 OLED용 AOI 검사기를 주력 사업으로 하는 대표적인 국내 업체인 영우디에스피와 디이엔티의 17년 시장 예상 매출액 합계는 전년 대비 약 117% 증가한 4,200억원 가량을 기록할 것으로 예상되는데, 주로 이들 업체에게 산업용 카메라를 공급하고 있는 동사의 산업용 Imaging 사업부문 17년 매출액도 전년 대비 약 90% 증가한 715억원을 기록할 것으로 추정되어 시장 예상치인 594억원을 크게 상회할 것으로 보인다.

<그림 6> 영우디에스피, 디이엔티 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 각사, 하이투자증권

<그림 7> 뷰릭스 산업용 Imaging 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 뷰릭스, 하이투자증권

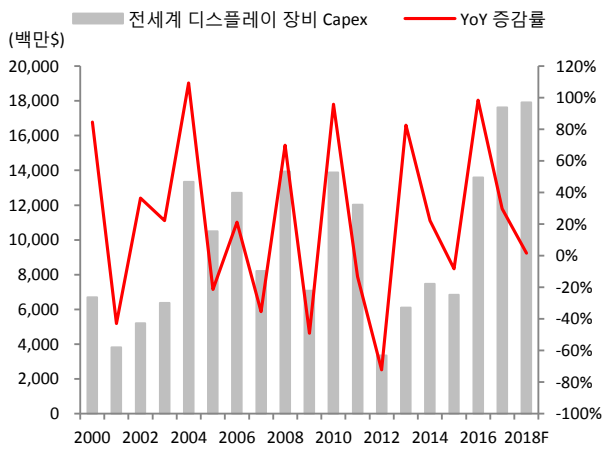
<표 5> 주요 디스플레이 업체들의 중소형 OLED 신규 투자 현황

| 시기 | 전방 업체들의 중소형 OLED 신규 투자 주요 현황 |
|------|--|
| 2016 | 1. 삼성디스플레이 탕정 A3 6세대 전공정 설비 약 60K/월 규모 입고 2. 중화권 업체 중소형 OLED 생산 설비 약 45K/월 규모 신규 발주 |
| 2017 | 1. 삼성디스플레이 탕정 A3 6세대 전공정 설비 약 105K/월 규모 입고 예상 2. 삼성디스플레이 베트남 후공정 설비 약 120K/월 규모 이상 입고 예상 3. 중화권 업체 중소형 OLED 신규 투자 105~150K/월 규모로 확대 예상 |

자료: 하이투자증권

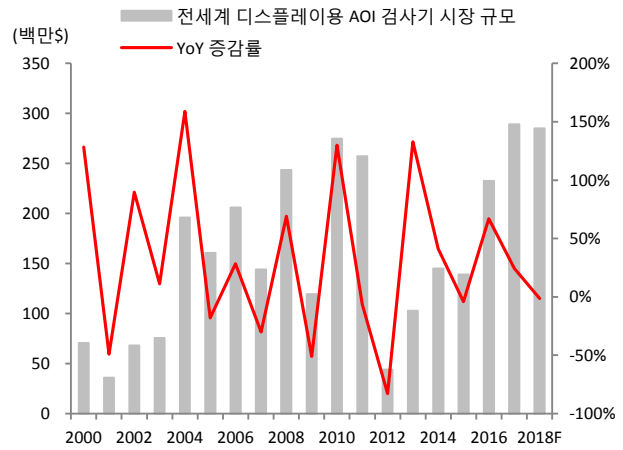


<그림 8> 전세계 디스플레이 장비 Capex 규모 추이 및 전망



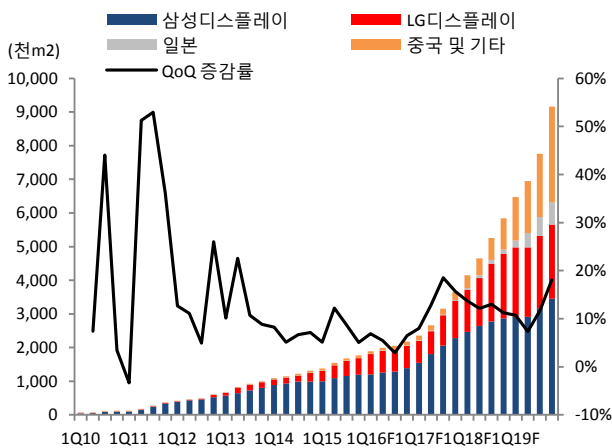
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 9> 전세계 디스플레이용 AOI 검사기 시장 규모 전망



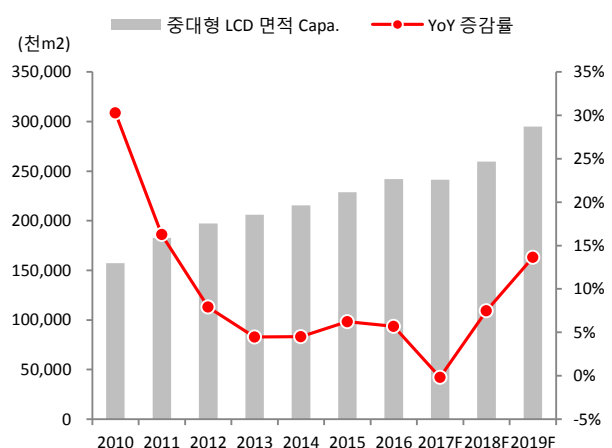
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 10> 전세계 OLED 면적 Capa. 추이 및 전망



자료: IHS, 하이투자증권

<그림 11> 전세계 중대형 LCD 면적 Capa. 추이 및 전망



자료: IHS, 하이투자증권

<표 6> 삼성디스플레이 중소형 OLED Capa. 현황

| Manufacturer | Factory | Phase | OLED Gen | Substrate | 설비 PO | | | | 설비 입고 | | | | (단위: 천장/월) |
|-----------------|-------------------|-------|--------------|------------|-------|------|------|------|-------|------|------|------|------------|
| | | | | | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | |
| Samsung Display | SDI A1 | 1 | Half G4 | Rigid | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 | |
| | | 2 | Half G4 | Rigid/Flex | 13 | 13 | 13 | 13 | 13 | 13 | 13 | 13 | |
| | | 3 | Half G4 | Rigid | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | |
| | SMD A2 | 1 | Quarter G5.5 | Rigid | 20 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | |
| | | 2 | Quarter G5.5 | Rigid | 36 | 36 | 36 | 41 | 41 | 41 | 41 | 41 | |
| | | 3 | Quarter G5.5 | Rigid/Flex | 9 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | |
| | | 4 | Quarter G5.5 | Rigid | 18 | 18 | 20 | 23 | 24 | 24 | 24 | 24 | |
| | | 5 | Quarter G5.5 | Rigid | 33 | 33 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | |
| | | 6 | Quarter G5.5 | Rigid | 22 | 23 | 23 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | |
| | | 7 | Quarter G5.5 | Rigid/Flex | 9 | 9 | 9 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | |
| | | 8 | Quarter G5.5 | Rigid/Flex | 5 | 7 | 9 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | |
| | SD A3 | 1 | Half G6 | Flexible | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |
| | | 2 | Half G6 | Flexible | | | 2 | 12 | 15 | 15 | 15 | 15 | |
| | | 3 | Half G6 | Flexible | | | | | 10 | 15 | 15 | 15 | |
| | | 4 | Half G6 | Flexible | | | | | 5 | 15 | 15 | 15 | |
| | | 5 | Half G6 | Flexible | | | | | | 10 | 15 | 15 | |
| | | 6 | Half G6 | Flexible | | | | | | 5 | 12 | 15 | |
| | | 7 | Half G6 | Flexible | | | | | | | 10 | 15 | |
| | | 8 | Half G6 | Flexible | | | | | | | 5 | 10 | |
| | | 9 | Half G6 | Flexible | | | | | | | | 8 | |
| | SD A4 (L7-1) | 1 | Half G6 | Flexible | | | | | | | | 5 | |
| | | 2 | Half G6 | Flexible | | | | | | | | | |
| | | 3 | Half G6 | Flexible | | | | | | | | | |
| | SD A2-E | 1 | Quarter G5.5 | Rigid | | | | | | 4 | 12 | 16 | |
| | | 2 | Quarter G5.5 | Rigid | | | | | | | | | |
| LG Display | LGD AP2-E2 | 2 | Half G4 | Flexible | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | |
| | | 3 | Half G4 | Flexible | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | |
| | | 4 | Half G4 | Flexible | | 4 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | |
| | LGD AP3-E5 | 1 | Half G6 | Rigid/Flex | | | | | 3 | 6 | 8 | 8 | |
| | | 2 | Half G6 | Rigid/Flex | | | | | | 3 | 6 | 8 | |
| | | 3 | Half G6 | Rigid/Flex | | | | | | | | | |
| | LGD P9-E6 G6 OLED | 1 | Half G6 | Flexible | | | | | | | | 5 | |
| | | 2 | Half G6 | Flexible | | | | | | | | | |
| | | 3 | Half G6 | Flexible | | | | | | | | | |
| | LGD P10 G6 OLED | 1 | Half G6 | Flexible | | | | | | | | | |

자료: IHS, 하이투자증권

17년 영업이익 540억원으로 사상 최대 실적 전망

의료용 Digital X-ray 분야에서 고사양 기기로의 점진적인 전환 추세와 디스플레이 전방 업체들의 중소형 OLED 투자 확대의 수혜로 동사의 17년 매출액은 1,557억원 (YoY: +33%), 영업이익은 540억원 (YoY: +77%)을 기록하며 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망된다.

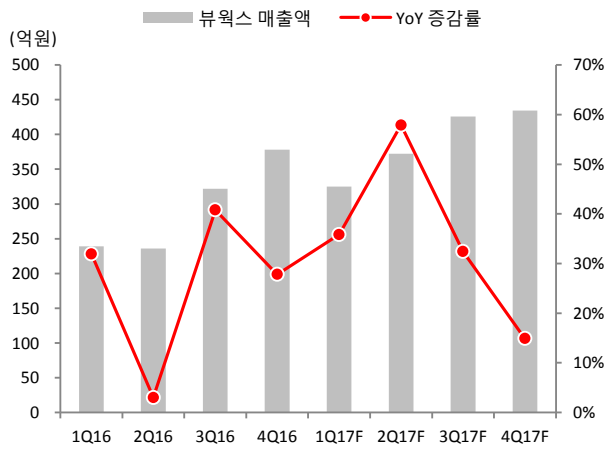
특히 동사는 지난 2014년부터 의료용과 산업용 사업부문에서 모두 약 50% 수준의 매출 총이익률을 꾸준히 유지해오고 있는 것으로 추정되는 반면 일회성 요인인 상여금을 제외한 판매비 및 관리비는 연간 약 250억원 수준에서 큰 변동이 없어 매출액 증가에 따른 영업 Leverage 효과가 상당히 클 것으로 예상된다. 동사는 이미 지난 4분기에 매출 378억원이 발생하면서 사상 최고치인 33%의 영업이익률을 보여주었다는 점을 감안할 때 17년에도 연간 약 35% 수준의 높은 영업이익률을 기록하며 호실적 견인차 역할을 할 것으로 추정된다.

<표 7> 뷰웍스 분기별 실적 추이 및 전망

| (단위: 억원) | | | | | | | | | | | |
|-------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17F | 2Q17F | 3Q17F | 4Q17F | 2015 | 2016 | 2017F |
| 매출액 | 239 | 236 | 322 | 378 | 325 | 372 | 426 | 434 | 934 | 1,174 | 1,557 |
| YoY | 32% | 3% | 41% | 28% | 36% | 58% | 32% | 15% | 32% | 26% | 33% |
| QoQ | -19% | -1% | 36% | 18% | -14% | 15% | 14% | 2% | - | - | - |
| CCD-DR | 8 | 5 | 4 | 9 | 7 | 4 | 4 | 10 | 28 | 26 | 26 |
| FP-DR | 158 | 154 | 188 | 205 | 164 | 163 | 217 | 217 | 632 | 705 | 762 |
| R/F Table | 15 | 9 | 9 | 18 | 12 | 8 | 8 | 18 | 68 | 52 | 47 |
| 기타 | 2 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 6 | 8 | 8 |
| 산업용 Imaging | 57 | 65 | 118 | 143 | 139 | 194 | 194 | 187 | 199 | 383 | 715 |
| 매출원가 | 110 | 113 | 164 | 181 | 153 | 176 | 201 | 208 | 511 | 569 | 738 |
| 매출원가율 | 46% | 48% | 51% | 48% | 47% | 47% | 47% | 48% | 55% | 48% | 47% |
| 매출총이익 | 129 | 123 | 157 | 197 | 172 | 196 | 225 | 226 | 424 | 606 | 819 |
| 매출총이익률 | 54% | 52% | 49% | 52% | 53% | 53% | 53% | 52% | 45% | 52% | 53% |
| 판매비 및 관리비 | 81 | 67 | 79 | 73 | 70 | 69 | 72 | 67 | 240 | 300 | 279 |
| 판매비율 | 34% | 29% | 25% | 19% | 22% | 19% | 17% | 15% | 26% | 26% | 18% |
| 영업이익 | 48 | 55 | 78 | 124 | 102 | 126 | 153 | 159 | 184 | 306 | 540 |
| 영업이익률 | 20% | 23% | 24% | 33% | 31% | 34% | 36% | 37% | 20% | 26% | 35% |
| YoY | 107% | 60% | 33% | 85% | 111% | 128% | 96% | 28% | 39% | 66% | 77% |
| QoQ | -28% | 15% | 41% | 59% | -18% | 24% | 21% | 4% | - | - | - |
| 당기순이익 | 40 | 53 | 47 | 131 | 84 | 104 | 125 | 135 | 158 | 271 | 448 |
| 순이익률 | 17% | 22% | 15% | 35% | 26% | 28% | 29% | 31% | 17% | 23% | 29% |
| YoY | 79% | 60% | -26% | 239% | 111% | 96% | 164% | 3% | 49% | 72% | 65% |
| QoQ | 2% | 34% | -11% | 179% | -36% | 25% | 20% | 9% | - | - | - |

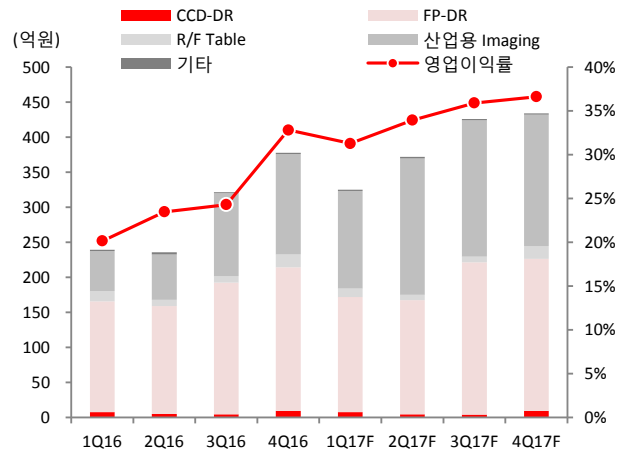
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 12> 뷰웍스 분기별 매출액 추이 및 전망



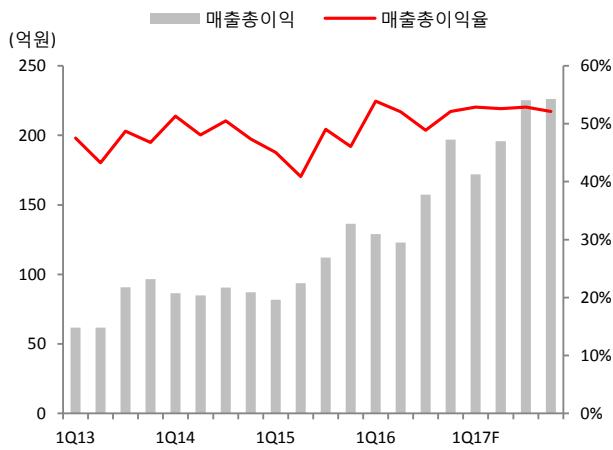
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 13> 뷰웍스 제품별 매출액과 YoY 증감률 추이 및 전망



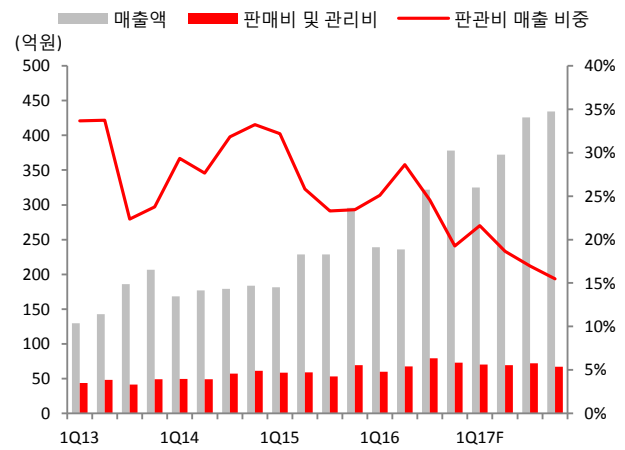
자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 14> 뷰웍스 분기별 매출총이익율 추이 및 전망



자료: 뷰웍스, 하이투자증권

<그림 15> 뷰웍스 매출액과 판관비 추이 및 전망



자료: 뷰웍스, 하이투자증권

매수 투자 의견과 목표주가 86,000원 제시

17년 매출액 1,557억원 (YoY: +33%), 영업이익 540억원 (YoY: +77%)의 사상 최대 실적과 34%의 높은 ROE를 기록할 것으로 전망되는 동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가 86,000원을 신규로 제시한다. 목표주가는 17년 예상 EPS 4,513원에 Target P/E 배수 19배를 적용하여 산출하였으며, 현 주가에서 약 40% 가량 상승 여력이 존재한다는 판단이다. Valuation 배수는 의료용과 산업용 Imaging 사업에 적용 가능한 Multiple에 차이가 발생할 수 있다는 점을 고려하여 최근 4년간 동사 주가에 적용된 고점과 평균 P/E 배수 중간값인 26.4배와 이를 40% 할인한 10.6배를 사업부문 매출 비중 기준으로 가중 평균값을 구해 적용하였다.

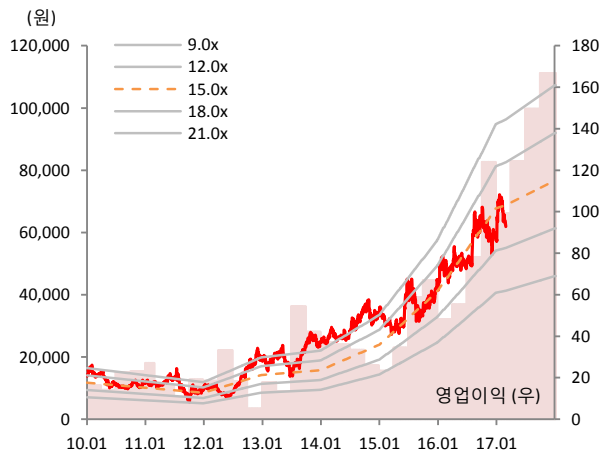
현 주가는 17년 예상 실적 기준 P/E 13.7배 수준으로 지난 4년간 동사 주가에 적용되어왔던 평균 P/E 배수인 23.0배, 전세기 X선 Detector 제조 업체 평균인 20.1배 대비 현저히 낮은 수준이다. 특히 과거 동사 주가와 동일한 방향성을 보여왔던 매출액과 영업이익이 향후 가파른 상승세를 나타낼 것으로 예상된다는 점을 감안할 때 상당히 저평가되어 있는 것으로 판단된다. 따라서 최근 수급적인 요인으로 발생한 주가 조정을 비중 확대 기회로 활용할 것을 권고한다.

<표 8> 뷰웍스 목표주가 산출

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------------------------------|-------------------------|
| EPS (원) | 675 | 566 | 946 | 1,048 | 1,589 | 2,733 | 4,513 | |
| BPS (원) | 4,880 | 5,332 | 6,184 | 7,068 | 8,458 | 11,043 | 15,408 | |
| 고점 P/E (배) | 24.1 | 40.3 | 29.5 | 36.6 | 28.3 | 24.9 | 16.0 | 최근 4년간 평균: 29.8 |
| 평균 P/E (배) | 16.0 | 22.0 | 21.8 | 28.3 | 22.1 | 19.8 | 14.7 | 최근 4년간 평균: 23.0 |
| 저점 P/E (배) | 8.2 | 12.9 | 14.5 | 23.1 | 17.1 | 15.2 | 12.7 | 최근 4년간 평균: 17.5 |
| 고점 P/B (배) | 3.3 | 4.3 | 4.5 | 5.4 | 5.3 | 6.2 | 4.7 | 최근 4년간 평균: 5.4 |
| 평균 P/B (배) | 2.2 | 2.3 | 3.3 | 4.2 | 4.2 | 4.9 | 4.3 | 최근 4년간 평균: 4.1 |
| 저점 P/B (배) | 1.1 | 1.4 | 2.2 | 3.4 | 3.2 | 3.8 | 3.7 | 최근 4년간 평균: 3.2 |
| ROE | 13.7% | 11.1% | 16.4% | 15.8% | 20.5% | 28.0% | 34.1% | |
| Target P/E (배) | | | | | | | 19.1 | 17년 매출 비중 기준 가중치 적용 |
| 의료기기 | | | | | | | 최근 4년간 고점-평균 P/E 배수 중간값: 26.4 | 17년 예상 매출 비중: 54.1% |
| 산업용 Imaging | | | | | | | 의료기기 대비 40% 할인: 10.6 | 17년 예상 매출 비중: 45.9% |
| 적용 EPS (원) = 17년 | | | | | | | 4,513 | |
| 적정주가 (원) | | | | | | | 86,381 | |
| 목표주가 (원) | | | | | | | 86,000 | |
| 전일 증가 (원) | | | | | | | 61,900 | 17년 예상 실적 기준 P/E: 13.7배 |
| 상승 여력 | | | | | | | 38.9% | |

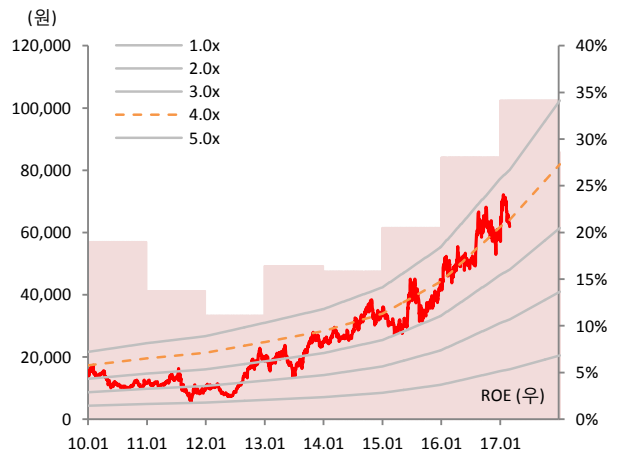
자료: 하이투자증권

<그림 16> 뷰웍스 12개월 Forward P/E Chart



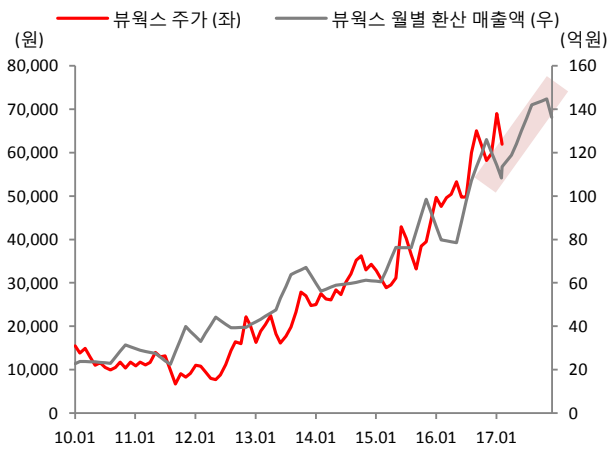
자료: 하이투자증권

<그림 17> 뷰웍스 12개월 Forward P/B Chart



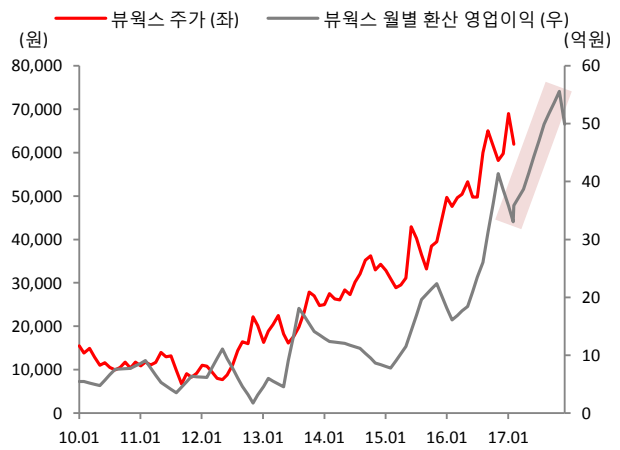
자료: 하이투자증권

<그림 18> 뷰웍스 주가와 월별 환산 매출액 추이



자료: 하이투자증권

<그림 19> 뷰웍스 주가와 월별 환산 영업이익 추이



자료: 하이투자증권

<표 9> X 선 Detector 관련 제조사 Peer Valutaion 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 | 뷰웁스 | 61,900 | 6,191 | 28.0 | 22.7 | 13.7 | 5.3 | 5.6 | 4.0 | 19.9 | 17.3 | 9.6 | 20.5 | 28.0 | 34.1 |
| | 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 |
| | Telecyne | 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 | 22.7 | 20.1 | 2.9 | 3.0 | 2.1 | 10.9 | 11.8 | 9.7 | 14.7 | 12.5 | 13.9 |

자료: Bloomberg, 하이투자증권

주: 3월 5일 종가, 각국 통화 기준 (한국: 원/십억원, 미국: 달러/백만달러, 일본: 엔/십억엔). 뷰웁스는 당사 추정치, 그 외 업체는 Bloomberg Consensus 적용

<표 10> 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 | 뷰웁스 | 934 | 1,174 | 1,557 | 184 | 306 | 540 | 159 | 271 | 448 | 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 5일 종가, 각국 통화 기준 (한국: 억원, 미국: 백만달러, 일본: 십억엔). 뷰웁스는 당사 추정치, 그 외 업체는 Bloomberg Consensus 적용

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | (단위:십억원) | | | |
|------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 유동자산 | 61 | 87 | 133 | 182 |
| 현금 및 현금성자산 | 25 | 47 | 83 | 131 |
| 단기금융자산 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 매출채권 | 17 | 19 | 26 | 29 |
| 재고자산 | 15 | 16 | 18 | 18 |
| 비유동자산 | 36 | 34 | 33 | 33 |
| 유형자산 | 29 | 30 | 30 | 30 |
| 무형자산 | 5 | 3 | 2 | 1 |
| 자산총계 | 97 | 122 | 166 | 215 |
| 유동부채 | 8 | 7 | 9 | 8 |
| 매입채무 | - | - | - | - |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동부채 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 사채 | - | - | - | - |
| 장기차입금 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 부채총계 | 12 | 12 | 13 | 13 |
| 지배주주지분 | 85 | 110 | 154 | 204 |
| 자본금 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 자본잉여금 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 이익잉여금 | 70 | 96 | 140 | 190 |
| 기타자본항목 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | -1 |
| 자본총계 | 85 | 110 | 154 | 203 |

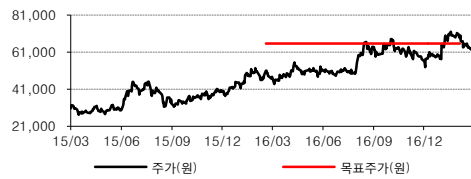
| 포괄손익계산서 | (단위:십억원%) | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 매출액 | 93 | 117 | 156 | 173 |
| 증가율(%) | 32.0 | 25.7 | 32.6 | 11.3 |
| 매출원가 | 51 | 57 | 74 | 82 |
| 매출총이익 | 42 | 61 | 82 | 91 |
| 판매비와관리비 | 24 | 30 | 28 | 31 |
| 연구개발비 | 8 | 10 | 13 | 15 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 18 | 31 | 54 | 60 |
| 증가율(%) | 38.6 | 66.4 | 76.6 | 11.3 |
| 영업이익률(%) | 19.7 | 26.0 | 34.7 | 34.7 |
| 이자수익 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법이익(손실) | - | - | - | - |
| 기타영업외손익 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 19 | 34 | 55 | 63 |
| 법인세비용 | 3 | 7 | 10 | 12 |
| 세전계속이익률(%) | 20.5 | 28.6 | 35.3 | 36.1 |
| 당기순이익 | 16 | 27 | 45 | 51 |
| 순이익률(%) | 16.9 | 23.1 | 28.8 | 29.2 |
| 지배주주귀속 순이익 | 16 | 27 | 45 | 51 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 15 | 27 | 44 | 50 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 16 | 27 | 45 | 51 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | |
|--------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 영업활동 현금흐름 | 18 | 29 | 47 | 57 |
| 당기순이익 | 16 | 27 | 45 | 51 |
| 유형자산감가상각비 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산상각비 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 지분법관련손실(이익) | - | - | - | - |
| 투자활동 현금흐름 | -2 | -2 | -1 | -2 |
| 유형자산의 처분(취득) | 0 | - | - | - |
| 무형자산의 처분(취득) | -1 | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동 현금흐름 | -6 | -1 | -1 | -1 |
| 단기금융부채의증감 | 0 | - | - | - |
| 장기금융부채의증감 | - | - | - | - |
| 자본의증감 | - | 0 | - | - |
| 배당금지급 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 현금및현금성자산의증감 | 10 | 22 | 36 | 48 |
| 기초현금및현금성자산 | 15 | 25 | 47 | 83 |
| 기말현금및현금성자산 | 25 | 47 | 83 | 131 |

| 주요투자지표 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------------|-------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 1,589 | 2,733 | 4,513 | 5,107 |
| BPS | 8,458 | 11,043 | 15,408 | 20,367 |
| CFPS | 1,860 | 2,972 | 4,679 | 5,215 |
| DPS | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 28.0 | 22.7 | 13.7 | 12.1 |
| PBR | 5.3 | 5.6 | 4.0 | 3.0 |
| PCR | 24.0 | 20.8 | 13.2 | 11.9 |
| EV/EBITDA | 19.9 | 17.3 | 9.6 | 8.0 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 20.5 | 28.0 | 34.1 | 28.5 |
| EBITDA 이익률 | 22.6 | 28.1 | 35.7 | 35.3 |
| 부채비율 | 14.5 | 10.5 | 8.2 | 6.2 |
| 순부채비율 | -29.7 | -43.3 | -54.4 | -64.8 |
| 매출채권회전율(x) | 7.0 | 6.6 | 6.9 | 6.3 |
| 재고자산회전율(x) | 6.4 | 7.7 | 9.1 | 9.7 |

자료 : 뷰웍스, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 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 기관투자자 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 간섭없이 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 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 2016-12-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|--------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 89.2 % | 10.8 % | - |