

뷰웍스 (100120)

이민영

minyong.lee01@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

44,000

유지

현재주가

35,100

(19.02.01)

스몰캡업종

굳건함!

투자의견 '매수' 및 목표주가 44,000원 유지

- 목표주가 44,000원은 2019F EPS에 글로벌 경쟁사 그룹(표3 참고)의 2019F PER 평균 18배를 적용해서 산출
- 2018년은 2017년부터 이어진 세계 디텍터산업의 단가인하 영향으로 수익성 훼손 예상. 하지만 2019년에는 단가인하가 일단락되어 유의미한 실적 회복(매출액 +16% YoY, 영업이익 +20% YoY)이 전망되어 투자의견 '매수' 유지
- 현재 주가는 2019F PER 14배로 국내 의료기기업종의 2019F PER 20배 대비 저평가

4분기에 전년동기대비 매출은 성장하나 영업이익은 소폭 하회 전망

- 4분기 예상 실적은 매출액 356억원(+12% YoY, +6% QoQ), 영업이익 63억원(-8% YoY, -10% QoQ). 이는 컨센서스(매출액 363억원, 영업이익 77억원) 대비 매출액은 부합하나 영업이익은 18% 하회하는 수준
- 사업부별 매출액은 FP-DR 190억원(+3% YoY), R/F 16억원(-13% YoY), 산업용 카메라 119억원(+8% YoY), 그리고 기타 32억원(+1,143% YoY)으로 예측
- 전년동기대비 외형성장을 견인한 사업부는 중국과 신흥국에서 매출이 증가하고 있는 산업용 카메라와 지난해 5월에 출시한 치과용 동영상 디텍터로 판단됨. 치과용 동영상 디텍터는 기타 매출액에 포함되어 있음
- 반면, 부진한 영업이익이 전망되는 이유는 1) 수익성이 높은 FP-DR의 매출 성장률이 낮고, 2) 신제품 출시를 위한 연구개발비 증가 추세, 그리고 3) 연말 상여금 지급 등의 일회성 비용 때문

(단위: 십억원, %)

구분	4Q17	3Q18	4Q18(F)				1Q19(F)			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	32	34	37	36	12.3	5.5	36	36	22.0	0.6
영업이익	7	7	8	6	-7.8	-9.8	7	6	45.7	-4.9
순이익	4	6	7	5	37.8	-2.3	7	6	75.5	2.0

구분	2016	2017	2018(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2017	2018(F)
매출액	117	123	131	129	-0.8	127	5.2	4.9
영업이익	30	29	23	22	-7.4	23	-6.0	-24.1
순이익	27	20	22	21	-6.5	22	-27.2	5.7

자료: 뷰웍스, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	117	123	129	150	171
영업이익	30	29	22	26	29
세전순이익	33	23	23	27	31
총당기순이익	27	20	21	24	27
지배지분순이익	27	20	21	24	27
EPS	2,704	1,975	2,101	2,465	2,765
PER	22.1	20.7	16.7	14.2	12.7
BPS	11,032	12,614	14,522	16,622	19,081
PBR	5.4	3.2	2.4	2.1	1.8
ROE	27.7	16.6	15.3	15.6	15.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

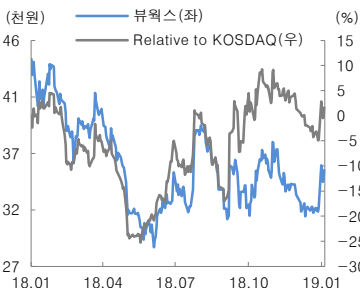
자료: 뷰웍스, 대신증권 Research&Strategy본부

4차 산업혁명/안전등급

Sky Blue

KOSDAQ	716.92
시가총액	351십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	44,200원 / 28,600원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	33.23%
주요주주	김후식 외 5 인 28.42% Templeton Asset Management, Ltd. 외 3 인 11.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	7.8	3.5	-20.6
상대수익률	0.2	-1.1	14.1	0.6



연간 실적 추정 변경		(단위: 십억원, 원, %, %p)				
		수정전		수정후		변동률
		2018F	2019F	2018F	2019F	2018F 2019F
매출액		131	155	129	150	-0.8 -3.2
판매비와 관리비		42	47	42	49	2.3 3.9
영업이익		23	31	22	26	-7.4 -15.0
영업이익률		18.0	19.8	16.8	17.3	-1.2 -2.4
영업외손익		2	-1	2	1	-18.7 흑자조정
세전순이익		26	30	23	27	-8.3 -8.4
지배지분순이익		22	26	21	24	-6.5 -7.4
순이익률		16.9	16.9	16.0	16.2	-1.0 -0.7
EPS(지배지분순이익)		2,247	2,662	2,101	2,465	-6.5 -7.4

자료: 뷰웍스, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 뷰웍스 실적 추정(수정 후) (단위: 십억원, %)

	2017				2018				2016	2017	2018F	2019F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF				
매출액	32.1	31.7	27.7	31.7	29.3	30.6	33.8	35.6	117.3	123.5	129.5	150.2
CCD-DR	0.1	0.1	0.2	0.2					2.3	0.5		
FP-DR	14.9	16.2	13.3	18.5	16.5	13.7	16.7	19.0	71.0	62.8	65.9	78.7
R/F	2.0	1.6	1.3	1.8	1.5	1.4	1.5	1.6	4.8	6.7	6.0	6.0
산업용 카메라	15.1	13.6	12.7	11.0	10.3	12.6	14.5	11.9	38.3	52.5	49.2	52.8
기타	0.2	0.3	0.2	0.3	1.1	3.0	1.1	3.2	0.8	0.9	8.3	12.7
증가율(%YoY)												
매출액	34.5	34.7	-13.6	-15.7	-8.7	-3.4	21.6	12.3	25.5	5.2	4.9	16.0
CCD-DR	-90.2	-87.4	-56.1	-66.9	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-19.2	-77.0	-100.0	
FP-DR	-5.5	4.9	-29.4	-12.2	10.7	-15.1	25.4	2.9	12.3	-11.6	4.9	19.5
R/F	32.2	75.2	40.1	24.4	-22.6	-15.0	17.4	-12.7	-29.2	39.6	-10.3	0.5
산업용 카메라	164.5	110.8	7.9	-23.2	-31.8	-7.6	13.4	8.0	92.3	36.9	-6.2	7.1
기타	-6.7	-6.7	51.3	16.7	585.7	983.4	369.8	1,143.0	29.7	10.4	799.6	52.5
영업이익	7.6	7.5	6.7	6.8	4.1	4.4	7.0	6.3	30.5	28.6	21.7	26.1
영업이익률(%)	23.7	23.5	24.2	21.4	13.9	14.4	20.6	17.6	26.0	23.2	16.8	17.3
증가율(%YoY)	58.4	34.7	-13.9	-44.6	-46.5	-40.6	3.2	-7.8	65.8	-6.0	-24.1	19.8
지배주주지분순이익	3.1	7.2	5.3	4.0	3.2	6.4	5.6	5.5	27.0	19.6	20.7	24.3
지배주주지분순이익률(%)	9.8	22.6	19.1	12.6	10.9	20.8	16.7	15.5	23.0	15.9	16.0	16.2
증가율(%YoY)	-21.4	35.1	11.5	-69.0	2.1	-11.4	6.6	37.9	69.7	-27.2	5.7	17.3

자료: 뷰웍스, 대신증권 Research&Strategy본부

표 2. 뷰웍스 실적 추정(수정 전)

(단위: 십억원, %)

	2017				2018				2016	2017	2018F	2019F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF				
매출액	32.1	31.7	27.7	31.7	29.3	30.6	33.8	36.7	117.3	123.5	130.6	155.1
CCD-DR	0.1	0.1	0.2	0.2					2.3	0.5		
FP-DR	14.9	16.2	13.3	18.5	16.5	13.7	16.7	19.7	71.0	62.8	66.6	74.4
R/F	2.0	1.6	1.3	1.8	1.5	1.4	1.5	3.7	4.8	6.7	8.1	21.2
산업용 카메라	15.1	13.6	12.7	11.0	10.3	12.6	14.5	12.0	38.3	52.5	49.4	53.1
기타	0.2	0.3	0.2	0.3	1.1	3.0	1.1	1.4	0.8	0.9	6.5	6.4
증가율(%YoY)												
매출액	34.5	34.7	-13.6	-15.7	-8.7	-3.4	21.6	15.7	25.5	5.2	5.8	18.8
CCD-DR	-90.2	-87.4	-56.1	-66.9	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-19.2	-77.0	-100.0	
FP-DR	-5.5	4.9	-29.4	-12.2	10.7	-15.1	25.4	6.5	12.3	-11.6	5.9	11.8
R/F	32.2	75.2	40.1	24.4	-22.6	-15.0	17.4	104.6	-29.2	39.6	21.0	160.8
산업용 카메라	164.5	110.8	7.9	-23.2	-31.8	-7.6	13.4	9.1	92.3	36.9	-5.9	7.6
기타	-6.7	-6.7	51.3	16.7	585.7	983.4	369.8	433.5	29.7	10.4	604.9	-1.4
영업이익	7.6	7.5	6.7	6.8	4.1	4.4	7.0	8.0	30.5	28.6	23.5	30.7
영업이익률(%)	23.7	23.5	24.2	21.4	13.9	14.4	20.6	21.8	26.0	23.2	18.0	19.8
증가율(%YoY)	58.4	34.7	-13.9	-44.6	-46.5	-40.6	3.2	17.8	65.8	-6.0	-18.0	30.5
지배주주지분순이익	3.1	7.2	5.3	4.0	3.2	6.4	5.6	7.0	27.0	19.6	22.2	26.3
지배주주지분순이익률(%)	9.8	22.6	19.1	12.6	10.9	20.8	16.7	18.9	23.0	15.9	17.0	16.9
증가율(%YoY)	-21.4	35.1	11.5	-69.0	2.1	-11.4	6.6	73.8	69.7	-27.2	13.0	18.5

자료: 뷰웍스, 대신증권 Research&Strategy본부

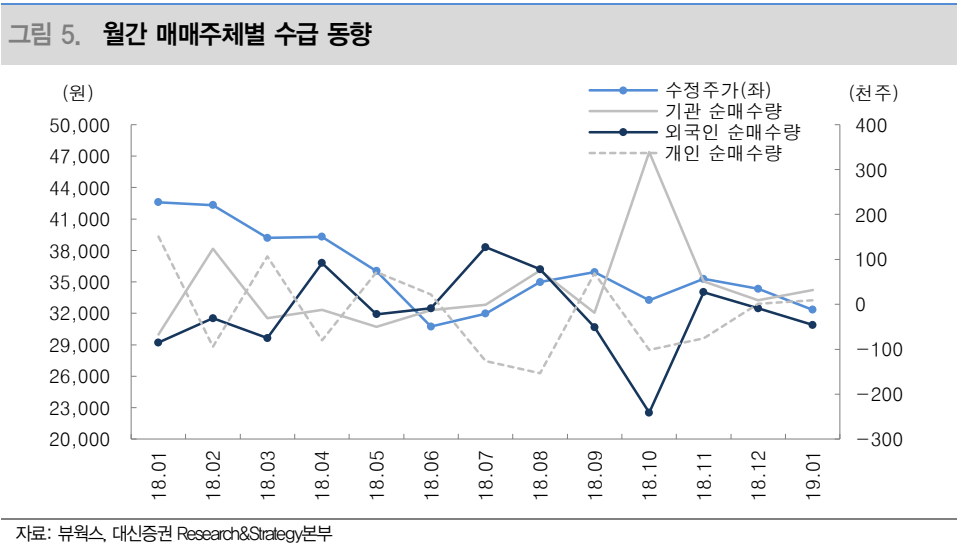
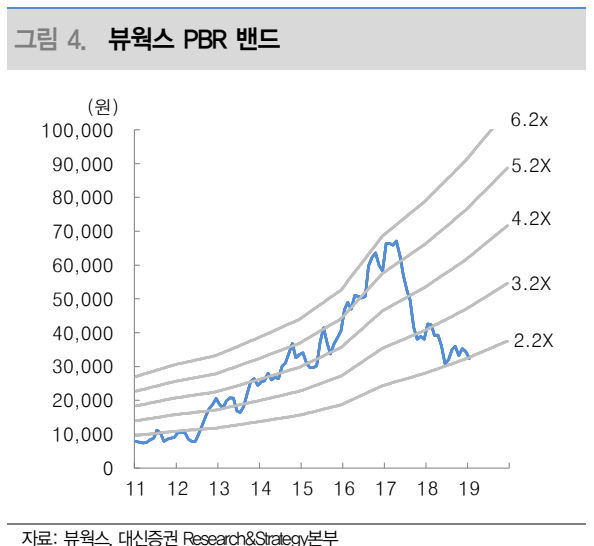
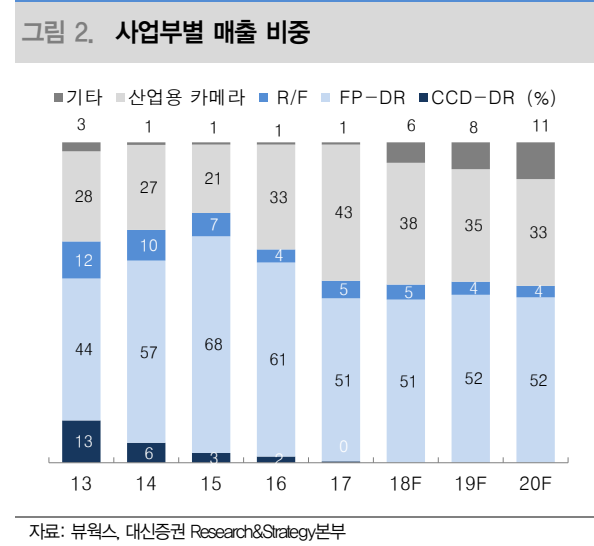
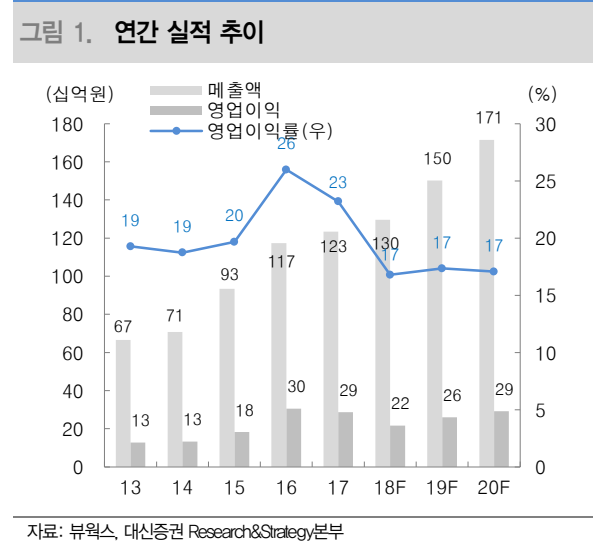


표 3. 뷰웍스 Global Peer Group

회사명		Canon	Varex Imaging	Teledyne Technologies	레이언스
국가		일본	미국	미국	한국
주가(19.02.01)	(USD)	29	28	224	14
시가총액	(USDmn)	38,482	1,086	8,090	229
매출액 (USDmn)	2017A	36,390	698	2,604	94
	2018F	35,800	773	2,902	106
	2019F	35,963	764	3,014	123
영업이익 (USDmn)	2017A	2,956	84	336	15
	2018F	3,107	45	417	19
	2019F	2,995	90	452	25
OPM (%)	2017A	8.1	12.0	12.9	16.2
	2018F	8.7	5.8	14.4	18.2
	2019F	8.3	11.8	15.0	19.9
순이익 (USDmn)	2017A	2,158	52	227	13
	2018F	2,290	28	334	15
	2019F	2,147	53	343	19
NPM (%)	2017A	5.9	7.4	8.7	13.5
	2018F	6.4	3.6	11.5	14.6
	2019F	6.0	6.9	11.4	15.8
PER (배)	2017A	18.8	21.1	28.2	20.7
	2018F	12.8	25.3	24.2	13.2
	2019F	14.4	22.3	24.2	11.7
PBR (배)	2017A	1.6	3.4	3.3	1.7
	2018F	1.1	2.6	3.4	1.7
	2019F	1.1	2.3	N/A	1.2
EV/EBITDA (배)	2017A	5.5	13.4	13.0	9.2
	2018F	5.5	13.4	13.0	9.2
	2019F	7.5	12.3	15.3	5.4
ROE (%)	2017A	8.6	14.5	13.0	8.4
	2018F	8.9	6.8	16.0	10.6
	2019F	8.0	11.5	N/A	11.1
EPS (USD)	2017A	2.3	1.6	6.4	0.8
	2018F	2.2	1.1	8.6	1.9
	2019F	2.0	1.3	9.3	1.2
FY.M		12	9	12	12

자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

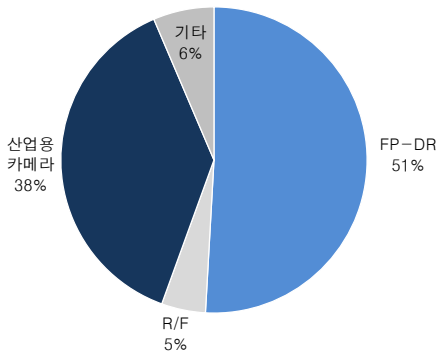
- 1999년에 삼성테크윈 출신 직원들이 설립, 2009년 코스닥 상장
- 2018F 사업부별 매출 비중: 의료용 디텍터 51%, 산업용 카메라 38%, R/F 5%, 기타(치과용 동영상 디텍터 포함) 6%
- Cash cow는 X-ray 시스템의 핵심 부품인 FP-DR
- 주주현황: 대표이사 김후식 14.6%, 임직원 및 친인척 13.9%, Franklin Templeton Investment 외 3인 11%
- 자산 1,529억원, 부채 152억원, 자본 1,377억원(3Q18 기준)
(발행주식수: 10,001,865 / 자기주식수: 84,417)

주가 변동요인

- FP-DR 글로벌 고객사 확보에 따른 물량 증가
- 원/달러 환율
- 원/유로 환율
- 글로벌 X-ray 시스템 및 디텍터 시장 확대
- 신제품(동영상용 디텍터, 산업용 카메라) 출시

자료: 뷰웍스, 대신증권 Research&Strategy본부

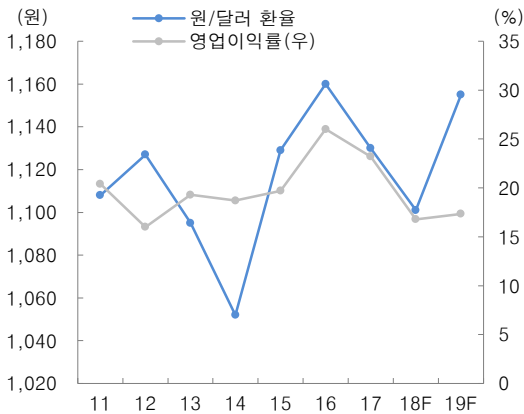
뷰웍스 사업부문별 매출 비중



주: 2018년 전망치 기준
자료: 뷰웍스, 대신증권 Research&Strategy본부

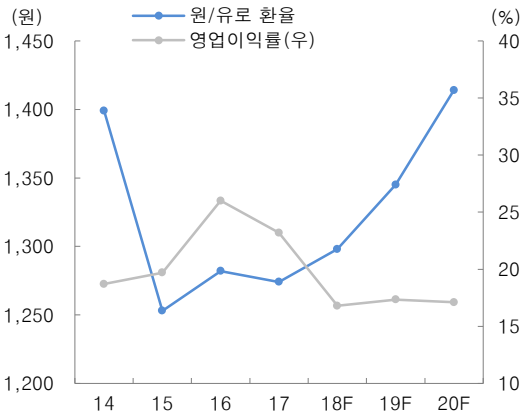
Earnings Driver

그림 6. 원/달러 vs. 영업이익률



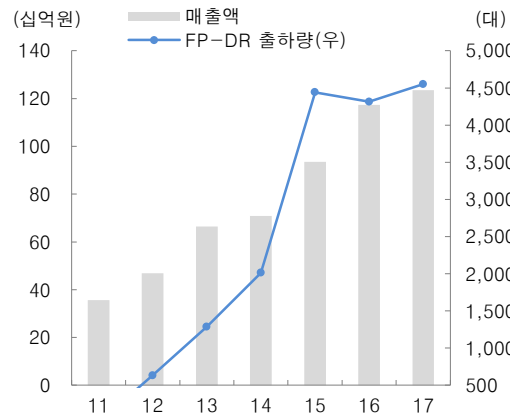
자료: 뷰웍스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 원/유로 vs. 영업이익률



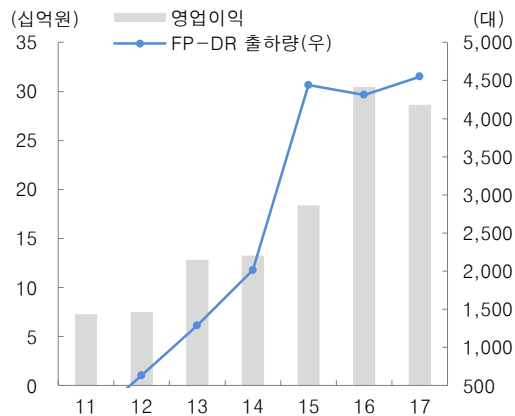
자료: 뷰웍스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. FP-DR은 뷰웍스의 성장 모멘텀



자료: 뷰웍스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. FP-DR 출하량 확대에 따른 영업이익 개선



자료: 뷰웍스, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	117	123	129	150	171
매출원가	57	61	65	76	86
매출총이익	60	62	64	75	85
판매비와관리비	30	33	42	49	56
영업이익	30	29	22	26	29
영업이익률	26.0	23.2	16.8	17.3	17.1
EBITDA	34	32	27	30	35
영업외손익	3	-5	2	1	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	1	4	3	3
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1	-7	-2	-2	-2
외환관련손실	1	7	1	1	1
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	33	23	23	27	31
법인세비용	-7	-4	-3	-3	-4
계속사업순손익	27	20	21	24	27
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	20	21	24	27
당기순이익률	22.9	15.9	16.0	16.2	15.9
비재배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	27	20	21	24	27
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	27	20	21	24	27
비재배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	27	20	21	24	27

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	2,704	1,975	2,101	2,465	2,765
PER	22.1	20.7	16.7	14.2	12.7
BPS	11,032	12,614	14,522	16,622	19,081
PBR	5.4	3.2	2.4	2.1	1.8
EBITDAPS	3,397	3,236	2,737	3,002	3,517
EV/EBITDA	16.4	11.2	10.9	9.9	8.0
SPS	11,728	12,344	12,944	15,016	17,139
PSR	5.1	3.3	2.5	2.3	2.0
CFPS	3,712	3,234	2,997	2,265	3,778
DPS	200	200	300	300	300

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	25.5	5.2	4.9	16.0	14.1
영업이익 증가율	65.8	-6.0	-24.1	19.8	12.3
순이익 증가율	70.3	-27.0	5.4	17.4	12.1
수익성					
ROIC	36.3	31.4	21.9	22.2	21.9
ROA	26.8	21.4	14.6	15.2	15.0
ROE	27.7	16.6	15.3	15.6	15.3
안정성					
부채비율	17.7	9.2	10.4	9.5	8.7
순차입금비율	-36.4	-37.2	-35.9	-32.3	-36.4
이자보상배율	3,867.1	2,866.9	23.4	23.1	28.5

자료: 뷰릭스, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	92	99	114	124	149
현금및현금성자산	35	37	44	45	61
매출채권 및 기타채권	25	23	34	39	44
재고자산	22	22	24	28	32
기타유동자산	10	17	12	12	12
비유동자산	38	39	47	58	58
유형자산	32	32	37	48	48
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6	7	10	9	10
자산총계	130	138	160	182	207
유동부채	17	11	12	13	14
매입채무 및 기타채무	9	7	7	8	9
차입금	0	0	2	2	2
유동성채무	1	0	0	0	0
기타유동부채	7	3	4	4	4
비유동부채	3	1	3	3	3
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	1	3	3	3
부채총계	20	12	15	16	17
자배지분	110	126	145	166	191
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	10	10	10	10	10
이익잉여금	96	114	133	154	178
기타지분변동	-1	-3	-3	-3	-3
비재배지분	0	0	0	0	0
자본총계	110	126	145	166	191
순차입금	-40	-47	-52	-54	-69

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	20	19	10	5	20
당기순이익	27	20	21	24	27
비현금항목의 가감	10	13	9	-2	11
감가상각비	4	4	6	4	6
외환손익	-2	3	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	6	3	-6	4
자산부채의 증감	-13	-6	-19	-16	-16
기타현금흐름	-4	-7	-1	-2	-2
투자활동 현금흐름	-9	-8	-13	-5	-6
투자자산	-1	-1	0	0	0
유형자산	-4	-3	-7	-2	-2
기타	-4	-4	-6	-3	-4
재무활동 현금흐름	-2	-5	-1	-3	-3
단기차입금	0	0	1	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-2	-2	-3	-3
기타	-1	-3	0	0	0
현금의 증감	10	3	7	2	16
기초 현금	25	35	37	44	45
기말 현금	35	37	44	45	61
NOPLAT	25	24	19	23	26
FCF	24	23	12	22	26

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이민영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

뷰웍스(100120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	19.02.07	18.11.15
투자의견	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000
과리율(평균.%)		(23.07)
과리율(최대/최소.%)		(14.89)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190130)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.7%	13.2%	1.1%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상