

투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	45,000원
현재주가(19/02/18)	33,900원
상승여력	33%

영업이익(18F, 십억원)	23
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	22
EPS 성장률(18F, %)	3.5
MKT EPS 성장률(18F, %)	4.6
P/E(18F, x)	16.3
MKT P/E(18F, x)	9.1
KOSDAQ	745.33

시가총액(십억원)	339
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	70.1
외국인 보유비중(%)	33.1
베타(12M) 일간수익률	0.40
52주 최저가(원)	28,600
52주 최고가(원)	44,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.6	5.8	-17.9
상대주가	0.5	9.6	-6.6



[첨단의료기기/헬스케어솔루션]

김충현, CFA
 02-3774-1740
 choonghyun.kim@miraeasset.com

뷰익스 (100120)

2019년 성장의 핵심은 동영상 디텍터

4Q18 Review: 매출액 기준 시장 기대치 상회하는 실적

동사의 4Q18 매출액은 376억원(18.4% YoY)로 당사 기대치를 상회했다. FP-DR 부분(3.0% YoY)과 기타부문(1714.0% YoY)등 의료기기 관련 매출이 크게 증가하였다. 산업용 카메라도 15.2% YoY로 견조한 성장세를 기록했다. 영업이익은 71억원(4.0% YoY, OPM 18.8%)으로 시장 기대치를 소폭 하회했다.

주력사업 변동성 축소 확인과 기지개를 펴는 신사업

① **의료용 디텍터(FP-DR):** 글로벌 치킨 게임의 끝자락이 감지되고 있다. ASP하락을 주도했던 시장 1위 기업의 OPM이 1Q16 16.8% → 3Q18 3.1%까지 하락하였으며, 이 과정에서 저가의 중국업체들의 퇴출이 시작되고 있다. 또한, 미중 무역분쟁 심화로 미국기업들에 대한 중국향 수출 물량의 관세증가가 글로벌 기업의 실적압박 요인으로 작용하고 있다.

② **산업용 카메라:** 2H16년 시작된 디스플레이 패널업체의 OLED 관련 CAPEX 투자 수혜에 대한 기저효과가 1H18를 지나며 진정되었다. 수주 산업 특성상 매출 변동성이 크다는 점은 여전하지만, 대규모 실적하락 요인이 제거되었다는 점과 폴더블 디스플레이 관련 기대감이 존재하는 점은 긍정적이다. 동사의 신규 성장 동력인 TDI 라인 카메라도 느리지만 조금씩 외형성장이 진행되고 있는 것으로 추정된다.

③ **신사업:** 동사의 TFT 동영상 디텍터인 R/F 부문은 동사의 신규 성장동력으로 기대되는 사업부문이다. 다양한 용도로 활용될 수 있으나, 가시적인 성과는 최근 중국을 중심으로 성장성이 높은 치과영역에서 시작될 것으로 기대된다. CMOS 디텍터가 대부분인 치과영역에서 높은 품질과 단가경쟁력으로 시장 침투를 진행할 것으로 기대된다.

투자 의견 매수 및 목표주가 45,000원 유지

동사에 대한 매수 의견과 목표주가 45,000원을 유지한다. 동사의 주가는 역사적 저점 수준인 12개월 FWD PER 기준 14.0배로 글로벌 Peer 평균(15.7배) 대비 저평가 받고 있다.

동사는 역사적으로 지속적인 신사업 진출을 통해 성장해왔다. CCD 카메라로 출발하여 2012년부터 FP-DR이, 2016년부터는 산업용 카메라가 성장을 이끌었다. 향후 가장 가시적인 신사업은 치과용 디텍터사업으로 판단된다. 현재 안정적인 성장세를 기록하고 있으며, 향후 실적상향의 폭을 결정할 중요한 사업부문이다. 고정비가 낮은 동사의 마진 구조를 고려할 때 외형성장이 본격화되면 영업이익률 회복은 더 빨라질 것으로 전망된다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	93	117	123	131	146	161
영업이익 (십억원)	18	30	29	23	29	34
영업이익률 (%)	19.4	25.6	23.6	17.6	19.9	21.1
순이익 (십억원)	16	27	20	20	24	28
EPS (원)	1,589	2,697	1,963	2,031	2,369	2,785
ROE (%)	20.5	27.7	16.6	15.1	15.4	15.7
P/E (배)	28.0	22.2	20.8	16.3	14.3	12.2
P/B (배)	5.2	5.4	3.2	2.3	2.0	1.7
배당수익률 (%)	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 뷰익스, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 4Q18 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q17	3Q18	4Q18P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	31.7	33.8	37.6	35.8	34.8	18.4	11.3
영업이익	6.8	7.0	7.1	7.3	7.1	4.0	1.8
영업이익률 (%)	21.4	20.6	18.8	20.4	20.4	-2.6	-1.7
세전이익	3.7	6.6	7.7	7.3	0.0	106.3	16.3
순이익	4.0	5.6	5.3	5.6	0.0	32.9	-5.8

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	19F	20F	19F	20F	19F	20F	
매출액	146.6	161.9	145.7	161.3	-0.6	-0.4	4Q18 실적 반영
영업이익	30.7	34.5	28.6	33.6	-6.8	-2.7	
세전이익	30.7	34.5	28.8	33.9	-6.2	-2.0	
순이익	25.3	28.4	23.7	27.9	-6.2	-2.0	
EPS (KRW)	2,526	2,841	2,369	2,785	-6.2	-2.0	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

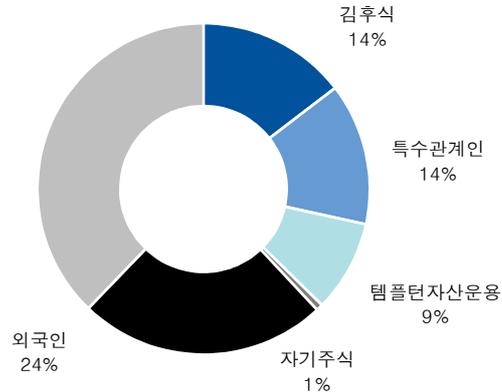
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018P	2018F	2019F
매출액	29.4	30.7	33.8	37.6	34.3	34.4	37.5	39.5	131.4	145.7	161.3
FP-DR	16.5	13.7	16.7	19.0	17.0	14.1	17.0	19.4	65.9	67.4	71.3
산업용 카메라	10.3	14.2	13.1	12.7	12.4	15.2	14.2	14.3	50.4	56.1	62.7
기타	2.6	2.7	4.0	5.8	5.0	5.0	6.4	5.8	15.1	22.2	27.3
영업이익	4.1	4.4	7.0	7.1	6.7	6.7	7.4	7.8	22.5	28.6	33.6
세전이익	3.8	7.1	6.6	7.7	6.8	6.7	7.4	7.9	25.1	28.8	33.9
순이익	3.2	6.4	5.6	5.3	5.6	5.6	6.1	6.5	20.5	23.7	27.9
영업이익률 (%)	13.9	14.4	20.6	18.8	19.6	19.5	19.6	19.9	17.2	19.6	20.8
세전순이익률 (%)	12.9	23.1	19.5	20.4	19.7	19.6	19.8	20.0	19.1	19.8	21.0
순이익률 (%)	10.9	20.8	16.7	14.3	16.1	16.1	16.2	16.4	15.6	16.3	17.3

자료: 미래에셋대우 리서치센터

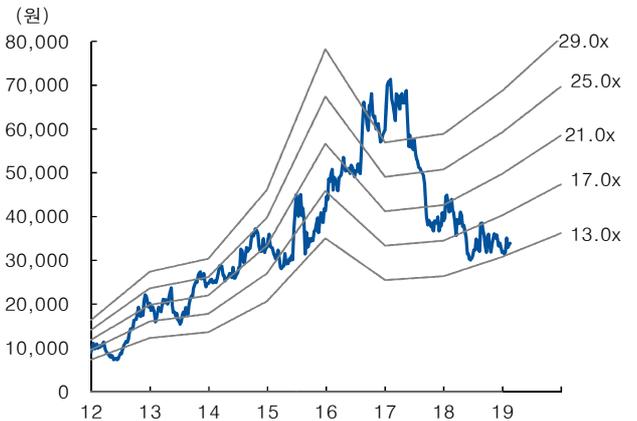
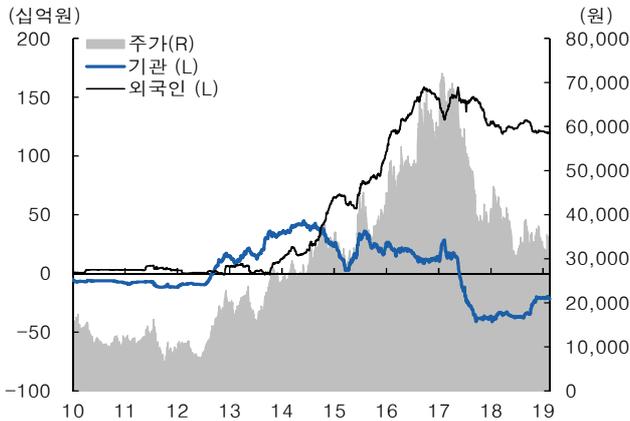
그림 1. 자본율



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 기관 및 외국인 순매수량 vs. 주가 추이

그림 3. 12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: 미래에셋대우 리서치센터

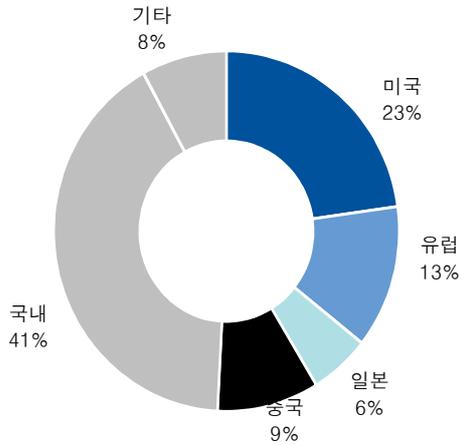
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액	(십억원)														
		영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			EV/EBITDA (배)		
		17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F
GE	98,913	-16.7	9.0	10.2	17.5	13.9	12.4	0.7	0.8	0.8	-61.7	13.9	19.3	-	11.6	10.2
Siemens	45,334	14.6	17.7	18.5	27.4	21.3	19.5	2.6	2.5	2.4	20.9	17.9	18.0	16.1	13.6	12.6
캐논	43,460	8.7	8.3	8.4	13.7	14.6	14.5	0.9	1.1	1.1	8.9	8.1	8.1	5.6	7.7	7.7
코닝클레이커 필립스	41,304	9.5	13.2	14.2	24.9	19.2	16.3	1.8	1.7	1.6	9.1	13.0	14.5	11.0	10.6	9.6
히타치	34,592	6.3	8.1	8.5	16.3	11.6	7.9	0.4	0.4	0.4	5.9	8.7	11.7	5.3	4.6	4.2
테루모	25,926	18.5	18.1	19.4	35.4	31.3	27.1	4.1	4.2	4.0	11.2	13.1	13.4	-	17.2	15.3
후지필름 홀딩스	26,375	5.4	8.2	9.6	18.3	16.0	13.4	0.9	1.1	1.0	5.6	6.2	6.8	6.5	8.4	7.4
홀로직	15,198	-7.4	29.2	29.9	37.8	19.2	17.6	3.9	4.1	3.9	-15.0	23.7	22.5	55.4	15.0	13.8
텔레다인 테크놀로지스	9,612	14.4	15.1	15.5	27.9	25.5	24.1	2.9	2.8	2.7	16.0	-	-	15.3	16.2	15.2
코니카 미놀타	5,523	5.2	6.0	5.7	11.3	12.8	13.2	0.5	0.5	0.5	8.8	7.6	7.0	4.8	5.6	5.7
바렉스 이미징	1,350	5.8	11.6	12.7	31.8	22.7	19.6	1.5	1.6	1.5	4.7	11.8	10.5	14.0	12.9	11.6
아그파 게바트	761	5.7	-	-	-	11.6	10.1	0.3	0.3	0.3	6.0	11.1	10.5	4.1	4.1	3.9
뉴웍스	339	17.2	18.4	18.9	16.4	13.9	12.4	2.7	2.3	2.0	14.8	15.6	15.3	10.3	9.1	7.8
레이언스	273	18.2	19.5	20.5	14.4	12.7	11.3	2.3	2.0	1.8	10.5	11.1	11.3	8.1	5.9	5.4
전체 평균		7.5	14.0	14.8	22.5	17.6	15.7	1.8	1.8	1.7	3.2	12.4	13.0	13.0	10.2	9.3

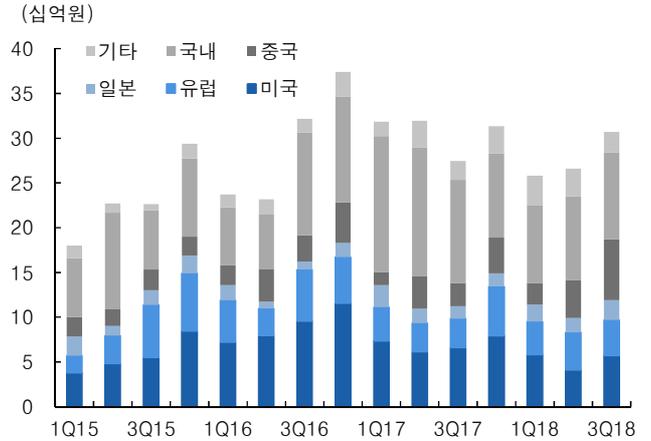
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 별도기준 지역별 매출 비중(2017)



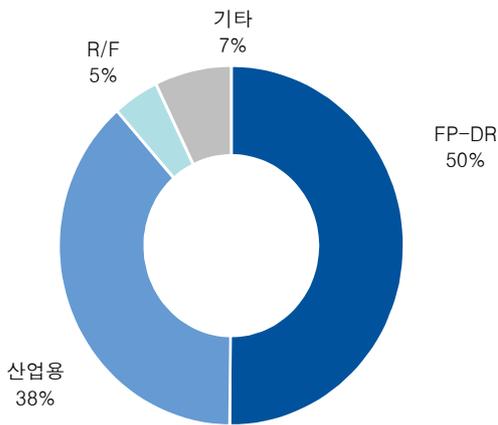
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 별도기준 지역별 매출 추이



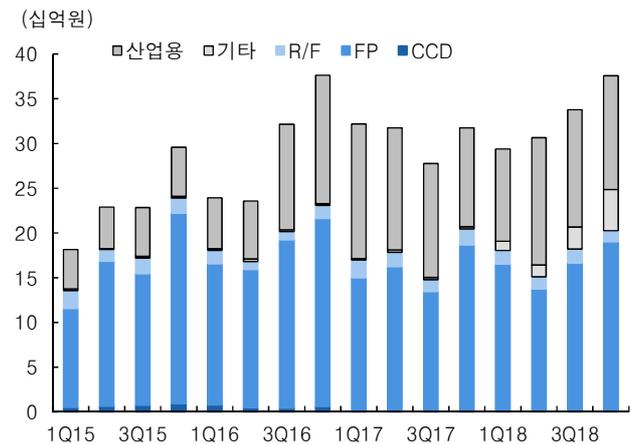
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 비중(2018)



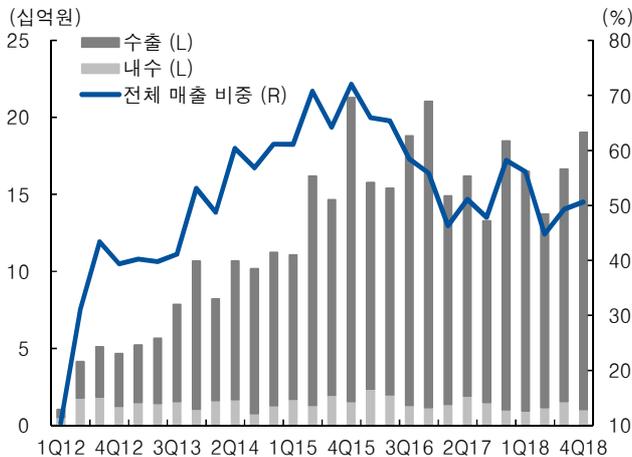
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 품목별 매출 추이



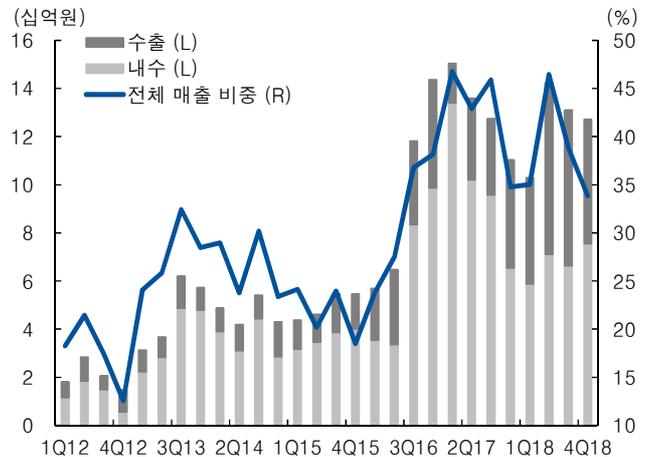
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 의료용 디텍터 매출 추이



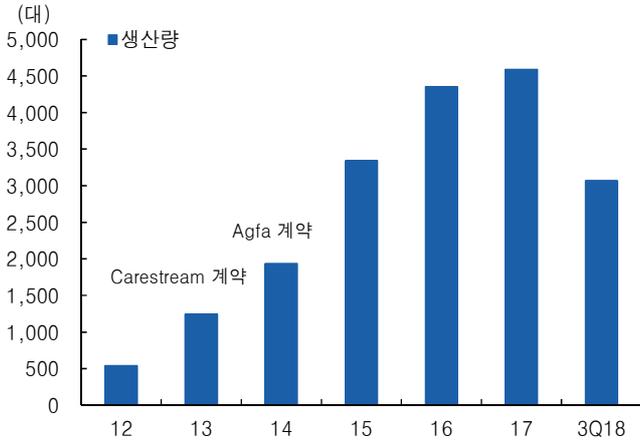
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 산업용 카메라 매출 추이



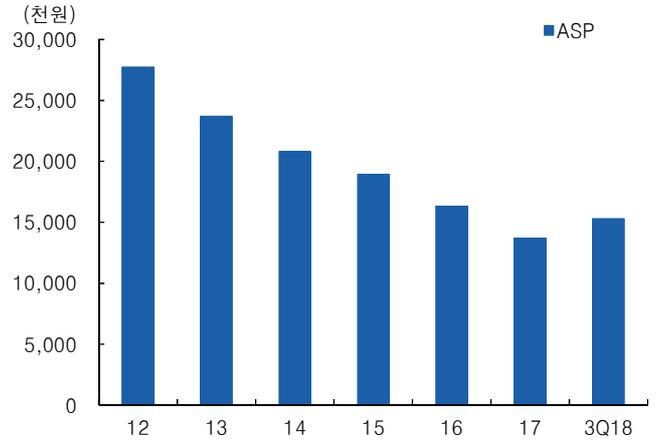
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. FP-DR 연간 생산량 추이



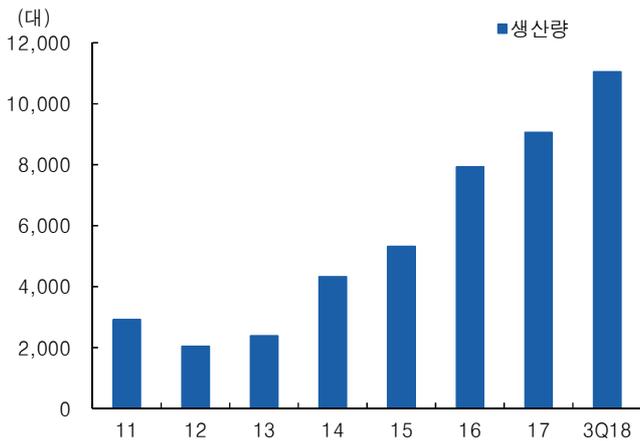
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. FP-DR 연간 ASP 추이(추정)



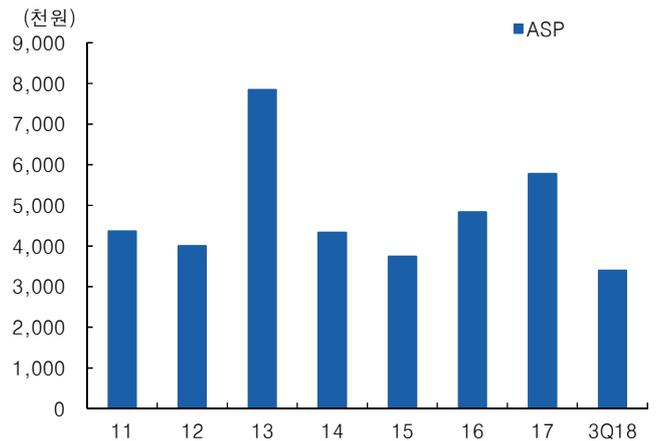
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 산업용 카메라 연간 생산량 추이



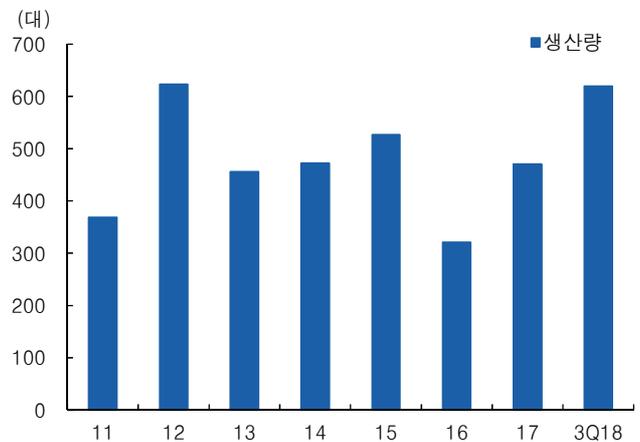
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 산업용 카메라 연간 ASP 추이(추정)



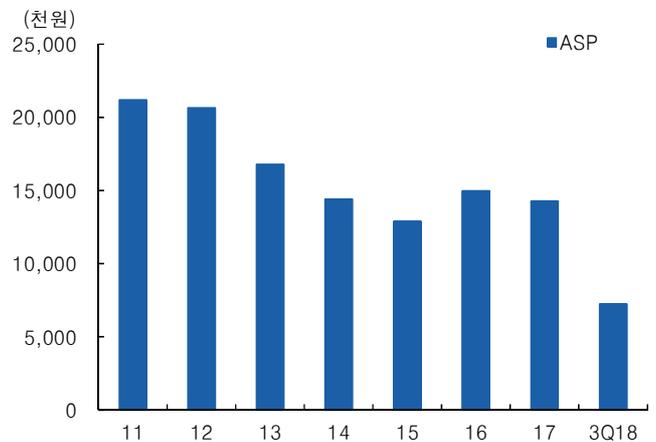
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. R/F 연간 생산량 추이



자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. R/F 연간 ASP 추이(추정)



자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 글로벌 엑스레이 시장 구분

시장	구분	ASP	주요 업체	주요 고객
신규	FP-DR 시스템	2~3억원	GE, Siemens, Philips, Toshiba 등	대형병원
교체	Retrofit	3~6천만원	Agfa, Carestream, Fuji, Konica, Canon 등	중소형 병의원

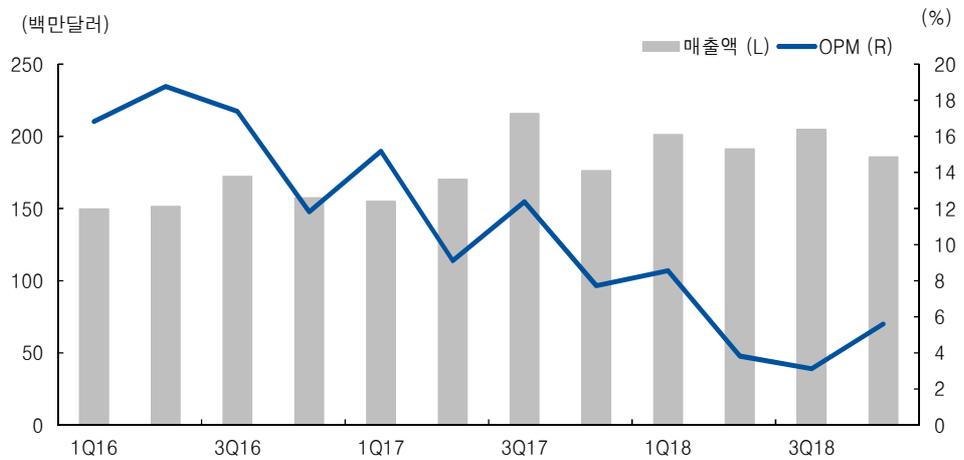
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 디지털 엑스레이에 대한 인센티브 정책: Consolidated Appropriations Act (%)

분류	시행연도	메디케어 수가 삭감폭
필름	2017	20
CR	2018	7
	2023	10

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. Varex의 매출액 vs. OPM 추이



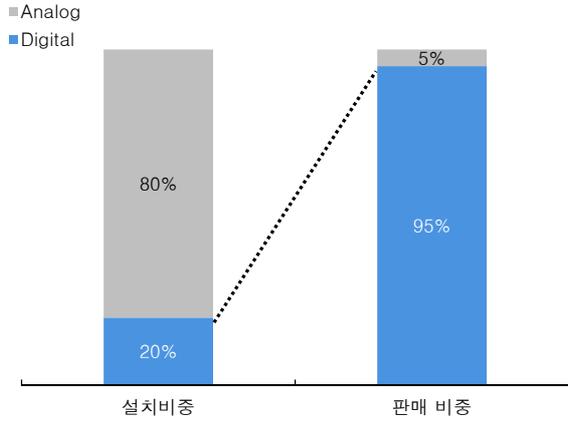
자료: Varex, 미래에셋대우 리서치센터

표 7. X-Ray 영상 진단 장치의 종류 및 player

분류		특징		국내기업	해외기업	ASP	
Digital	DR	간접변환	TFT(A-Si)	- 경제성 있는 대면적 센서가능 (정지영상에 적합) - 기판이 부도체로 내구성이 우수함 - 잔상 현상으로 동영상 구현이 어려움(반응회복 시간필요) - 대부분의 일반의료용, 동물용, 산업용	- 레이언스, - 뷰웍스 - 디알텍	- Varian - Trixell	1,000~3,000만원
			CMOS	- 잔상없는 고속 영상 획득 가능(동영상에 적합) - 고집적, 고해상도 센서 설계 가능 - 웨이퍼로 만들어 원가/잉곳 사이즈문제로 대면적 설계가 제한적 - 치과용, 유방암 진단, 산업용	- 레이언스	- Varian - DALSA	1,000~1,500만원
			CCD	- CCD 카메라로 영상 획득 - 경제성 우수 - 화질이 떨어지고 방사선 피폭량이 높음 - 의료용, 동물용, 산업용	- 뷰웍스		200~1,000만원
		직접변환	TFT(A-Se)	- X-ray 에너지를 전기적 신호로 직접 변환하는 방식 - 노이즈가 적고, 생산성 및 경제성이 높음 - 방사선 피폭이 적음	- 디알텍	- Hologic	
	CR		- 기존 필름을 대체 - 형광물질이 도포된 IP(imaging Plate)를 사용 - IP에 잔재된 X-Ray 제거후 반복 사용 가능		- Carestream - Agfa - Fuji		
	Analog		- 필름 스크린을 통해 인체를 투과한 X-Ray를 검출 - 필름 현상 및 보관 장소 필요 - 영상 전송 불가 및 품질에 한계				

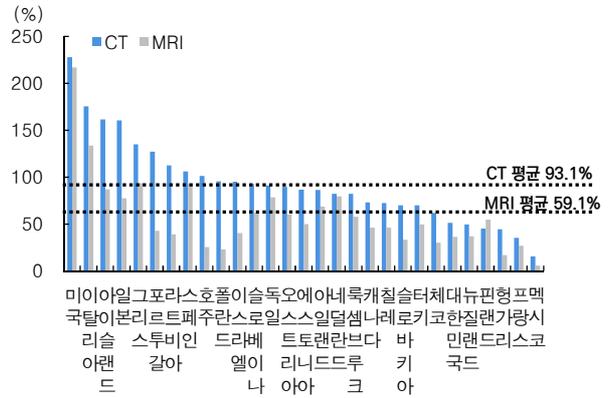
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 글로벌 엑스레이 기기 설치비중 vs. 판매 비중



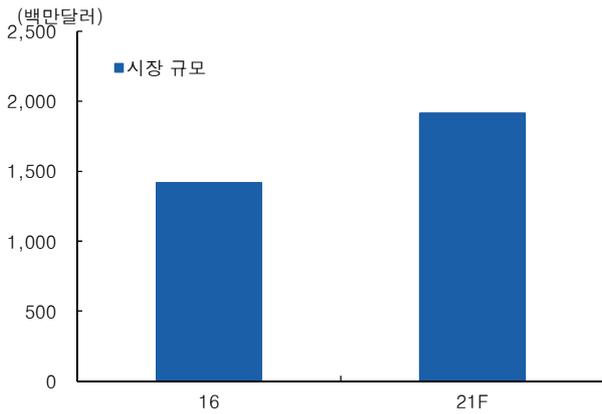
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 18. OECD 국가의 CT 및 MRI 보급률



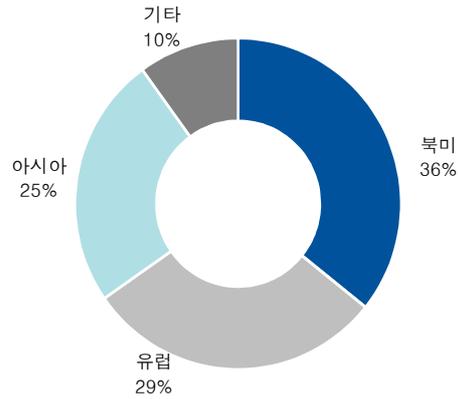
자료: OECD, 미래에셋대우 리서치센터

그림 19. 글로벌 FP-DR 디텍터 시장 전망



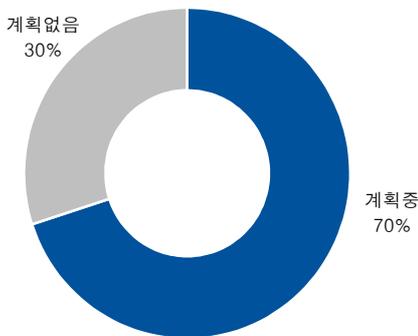
자료: marketsandmarket, 미래에셋대우 리서치센터

그림 20. 글로벌 FP-DR 디텍터 지역별 시장 비중



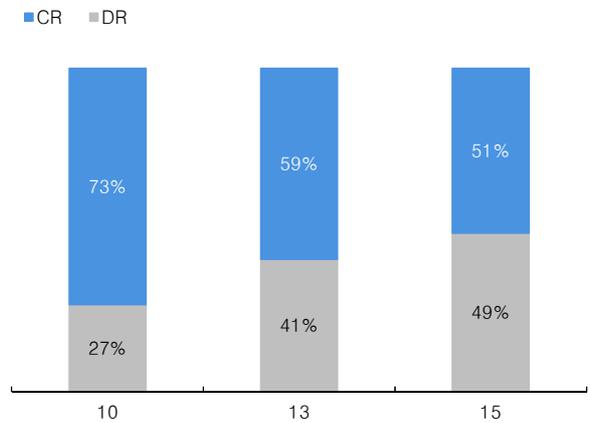
자료: marketsandmarket, 미래에셋대우 리서치센터

그림 21. CR을 도입한 미국 병원 중 DR 방식 전환 예정 비율



자료: IMV, 미래에셋대우 리서치센터

그림 22. 미국 엑스레이 진단시장 CR vs. DR 비중



자료: IMV, 미래에셋대우 리서치센터

뷰웁스 (100120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	123	131	146	161
매출원가	61	65	71	79
매출총이익	62	66	75	82
판매비와관리비	33	44	46	49
조정영업이익	29	23	29	34
영업이익	29	23	29	34
비영업손익	-6	1	0	0
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	23	24	29	34
계속사업법인세비용	4	4	5	6
계속사업이익	20	20	24	28
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	20	20	24	28
지배주주	20	20	24	28
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	20	20	24	28
지배주주	20	20	24	28
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	32	26	32	36
FCF	16	8	24	24
EBITDA 마진율 (%)	26.0	19.8	21.9	22.4
영업이익률 (%)	23.6	17.6	19.9	21.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	16.3	15.3	16.4	17.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	99	111	136	166
현금 및 현금성자산	37	39	60	81
매출채권 및 기타채권	22	26	28	31
재고자산	22	26	27	30
기타유동자산	18	20	21	24
비유동자산	39	46	44	41
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	32	37	34	33
무형자산	3	6	5	5
자산총계	138	158	180	207
유동부채	11	14	14	16
매입채무 및 기타채무	4	4	5	5
단기금융부채	0	2	2	2
기타유동부채	7	8	7	9
비유동부채	1	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1
부채총계	12	15	15	17
지배주주지분	126	143	164	190
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	114	131	153	179
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	126	143	164	190

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	19	15	24	24
당기순이익	20	20	24	28
비현금수익비용가감	13	7	8	8
유형자산감가상각비	2	2	2	2
무형자산감가상각비	2	1	1	1
기타	9	4	5	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-6	-8	-2	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	-4	-1	-3
재고자산 감소(증가)	1	-3	-1	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	0	0	0
법인세납부	-7	-4	-5	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-8	-13	-1	-2
유형자산처분(취득)	-3	-7	0	0
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	-2	-1	-2
기타투자활동	1	-4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-5	-2	-2	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-2	-2	-2
기타재무활동	-2	-1	0	0
현금의 증가	3	1	21	20
기초현금	35	37	39	60
기말현금	37	39	60	81

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	20.8	16.3	14.3	12.2
P/CF (x)	12.6	12.1	10.8	9.4
P/B (x)	3.2	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA (x)	11.2	10.9	8.5	6.8
EPS (원)	1,963	2,031	2,369	2,785
CFPS (원)	3,234	2,722	3,151	3,610
BPS (원)	12,924	14,666	16,838	19,426
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	10.1	9.7	8.3	7.1
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	5.1	6.5	11.5	10.3
EBITDA증가율 (%)	-5.9	-18.8	23.1	12.5
조정영업이익증가율 (%)	-3.3	-20.7	26.1	17.2
EPS증가율 (%)	-27.2	3.5	16.6	17.6
매출채권 회전을 (회)	5.3	5.5	5.4	5.5
재고자산 회전을 (회)	5.6	5.6	5.6	5.7
매입채무 회전을 (회)	18.0	23.4	23.0	23.4
ROA (%)	14.7	13.7	14.0	14.3
ROE (%)	16.6	15.1	15.4	15.7
ROIC (%)	32.7	22.9	25.5	29.4
부채비율 (%)	9.2	10.3	9.4	9.0
유동비율 (%)	918.0	805.8	944.9	1,038.2
순차입금/자기자본 (%)	-37.2	-34.2	-43.1	-48.8
조정영업이익/금융비용 (x)	2,866.9	283.0	230.7	270.6

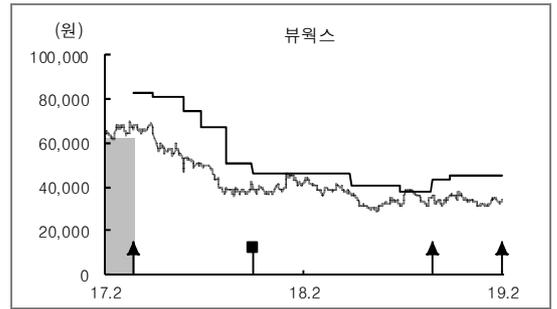
자료: 뷰웁스, 미래에셋대우 리서치센터

뷰웍스

2019년 성장의 핵심은 동영상 디텍터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
뷰웍스(100120)				
2018.11.14	매수	45,000	-	-
2018.10.11	매수	43,000	-21.96	-16.28
2018.08.14	Trading Buy	37,500	-4.72	3.60
2018.05.15	Trading Buy	40,600	-20.61	-9.98
2017.11.15	Trading Buy	46,000	-13.01	0.98
2017.09.27	매수	51,000	-24.78	-16.86
2017.08.12	매수	67,000	-32.71	-25.37
2017.07.13	매수	75,000	-31.48	-28.13
2017.05.16	매수	81,000	-29.90	-20.74
2017.04.11	매수	83,000	-19.29	-17.11
2016.03.31	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(▣)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 뷰웍스 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.