

투자의견 Not Rated

목표주가(12M, 유지)	-
현재주가(19/06/20)	12,300원
상승여력	-

영업이익(19F, 억원)	108
Consensus 영업이익(19F, 억원)	146
EPS 성장률(19F, %)	-41.4
MKT EPS 성장률(19F, %)	-21.4
P/E(19F, x)	20.4
MKT P/E(19F, x)	12.2
KOSDAQ	727.32
시가총액(억원)	926
발행주식수(백만주)	15
유동주식비율(%)	47.9
외국인 보유비중(%)	0.8
배타(12M) 일간수익률	1.48
52주 최저가(원)	8,925
52주 최고가(원)	20,225

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.0	36.3	-0.4
상대주가	11.0	25.2	15.0



[글로벌주식컨설팅팀]

김재훈
02-3774-1492
jaehoon.kim.a@miraeeasset.com

브이원텍 (251630)

하반기부터 실적 개선 본격화 전망

머신비전 기반 디스플레이와 2차전지 검사장비 제조기업

브이원텍은 머신 비전(Machine Vision) 기술을 기반으로 산업용 검사 자동화 시스템 제작 및 관련 소프트웨어를 개발·공급하는 기업이다. 당사는 머신 비전 기술을 활용하여 1) OLED 및 LCD 디스플레이용 압흔검사 장비와 2) 2차전지 Align 검사 시스템 및 관련 소프트웨어를 개발·공급하고 있다.

브이원텍의 2018년 기준 품목별 매출 비중은 디스플레이 압흔검사가 46.8%, 2차전지 검사 시스템 40.1%, OLED Mask S/W 및 검사장비 8.8%로 구성된다. 주요 매출처는 국내 LG 전자, LG디스플레이, LG화학, 삼성전자, 삼성디스플레이 등이며 일본 Sharp, JDI 및 중국 BOE, Tianma, GVO, CSOT, Truly 등 디스플레이 및 2차전지 제조업체이다.

2019년 하반기부터 2차전지 검사 시스템 기반 매출 증가 전망

브이원텍의 2018년 하반기부터 영업이익률이 감소한 주 요인은 수익성 높은 디스플레이 압흔검사가 매출 감소에 기인한다. 그러나 2019년 하반기부터 소형 및 중대형 2차전지 검사 시스템 매출이 본격화되며 실적 증가세가 나타날 전망이다.

소형 2차전지 Align 검사시스템은 고객사의 설비투자가 확대에 따라 공급이 확대될 전망이다. 특히 당사는 프리폼(Free Form) 배터리 수요 증가에 따른 수혜가 예상된다. 프리폼 배터리에 최적화되어 있는 검사시스템 공급이 가능하기 때문이다. 프리폼 배터리는 L자형 배터리 처럼 제한된 공간에서 자유로운 형태로 최대의 용량 구현이 가능하다는 장점이 있다.

중대형 2차전지 검사시스템 또한 고객사의 대규모 투자에 따른 수요 증가와 전기차, ESS 등 중대형 배터리에 대한 안정성 이슈 부각에 따라 매출 증가가 기대된다.

또한 장기적인 관점에서 머신비전 기술의 적용범위가 다양한 분야로 확대될 것이기 때문에 브이원텍의 성장 가능성이 높다고 판단된다.

성장통을 닫고

브이원텍의 실적은 2019년 상반기를 저점으로 점차 회복세를 나타낼 것으로 전망된다. 상반기 수주 공백에 따른 실적 부진을 감안한 2019년 예상 실적은 매출액 483억원(YoY - 11.6%), 영업이익 108억원(YoY -30.9%), 당기순이익 (YoY -25.6%)이다.

브이원텍은 실적 재성장세가 2019년 하반기부터 분명해지면서 기업가치의 회복세가 예상된다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19F
매출액 (억원)	0	118	245	387	546	483
영업이익 (억원)	0	25	89	154	157	108
영업이익률 (%)	-	21.2	36.3	39.8	28.8	22.4
순이익 (억원)	0	23	79	110	153	114
EPS (원)	0	209	717	832	1,030	604
ROE (%)	0.0	18.2	43.5	25.7	22.1	13.9
P/E (배)	-	-	-	28.5	9.2	20.4
P/B (배)	-	-	-	5.7	1.9	3.2
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	1.1	0.8

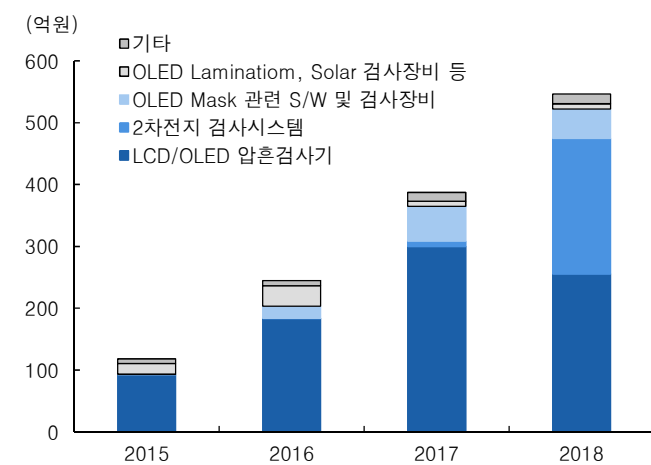
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 브이원텍, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

표 1. 브이원텍 수주 공시 정리

수주일자	판매/공급계약 내용	계약상대방	시작일	종료일	계약금액(억원)
2017-08-14	압흔검사장비 공급계약	BOE	2017-08-14	2017-12-30	9.4
2017-08-29	압흔검사장비 공급계약	Tianma	2017-08-29	2018-01-30	11.7
2017-09-12	Flexible OLED 압흔검사장비 공급계약	Tianma	2017-09-12	2018-03-30	11.3
2017-10-31	2차전지 검사시스템 공급계약	LG전자주식회사	2017-10-31	2018-05-31	92.4
2017-11-20	Flexible OLED 압흔검사장비 공급계약	Bazhou Yungu Electronic Technology Co., Ltd.	2017-11-20	2018-04-30	20.7
2017-11-24	2차전지 검사시스템 공급계약	LG전자주식회사	2017-11-24	2018-08-31	118.8
2017-11-28	OLED Mask 장비 공급계약	(주)한송네오텍	2017-11-28	2018-07-31	17.9
2017-12-06	LCD압흔검사기 공급계약	SEMIPEAK	2017-12-06	2018-02-13	22.0
2018-02-13	LCD 장비 공급계약	LG전자주식회사	2018-02-13	2018-05-14	19.7
2018-04-08	LCD압흔검사기 공급계약	SEMIPEAK	2018-04-08	2018-06-30	7.1
2018-04-11	POLED 압흔검사기 공급계약	(주)오에스티	2018-04-11	2018-12-30	21.1
2018-05-02	LCD/OLED 압흔검사기 공급계약	AUO	2018-05-02	2018-11-30	14.9
2018-05-15	LCD 장비 공급계약	LG전자주식회사	2018-05-15	2018-09-30	12.1
2018-05-24	OLED 압흔검사기 공급계약	CSOT	2018-05-24	2018-12-30	11.1
2018-06-04	LCD/OLED 압흔검사기 공급계약	Tianma	2018-06-04	2018-11-30	20.2
2018-07-10	OLED 압흔검사기 공급계약	Bazhou Yungu Electronic Technology Co., Ltd.	2018-07-10	2019-01-31	13.3
2018-11-05	중대형 2차전지 검사시스템 공급계약	LG전자주식회사	2018-11-05	2019-05-31	5.2
2019-04-01	중대형 2차전지 검사시스템 공급계약	LG전자주식회사	2019-03-29	2020-03-31	13.0
2019-04-29	중대형 2차전지 검사시스템 공급계약	LG전자주식회사	2019-04-26	2019-04-26	13.8

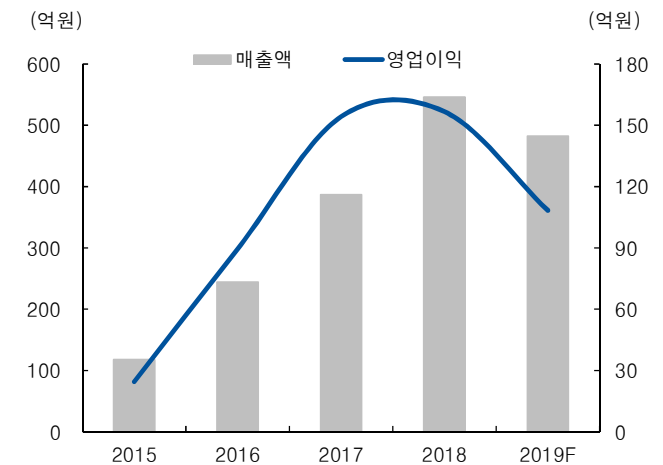
자료: 전자공시, 브이원텍, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 1. 매출 비중 추이



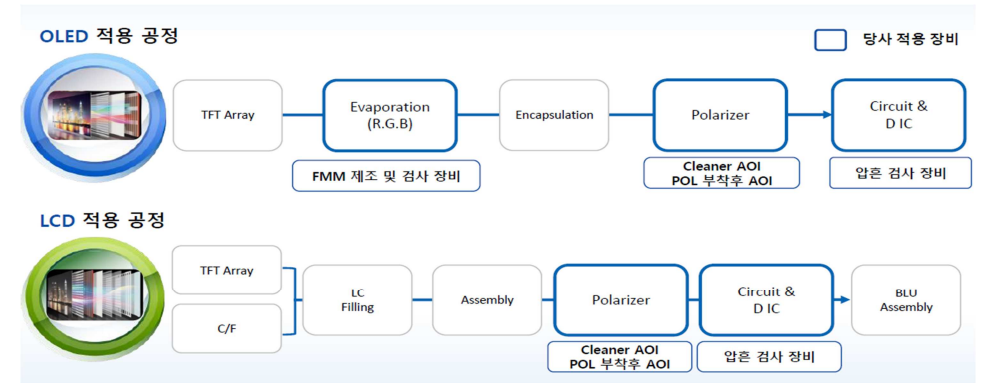
자료: 브이원텍, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. 매출액, 영업이익 추이 및 전망



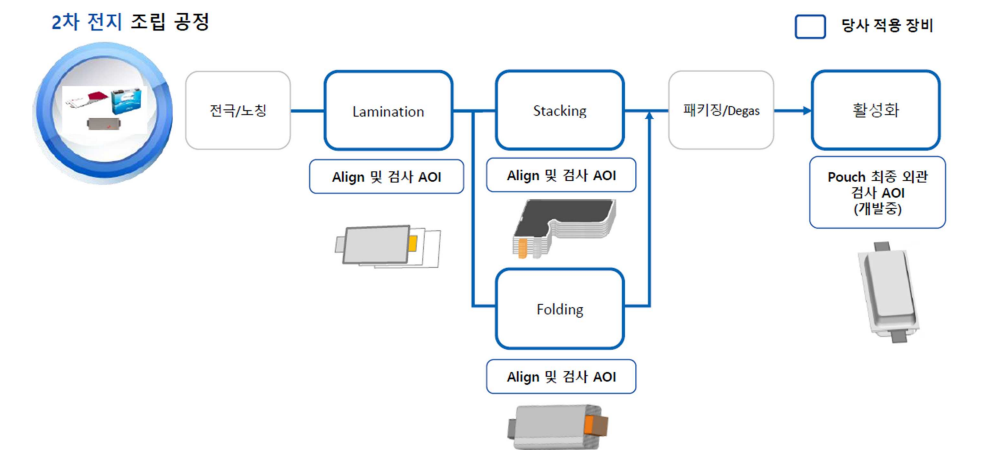
자료: 브이원텍, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 3. 브이원텍 디스플레이 검사장비 적용 범위



자료: 브이원텍, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 4. 브이원텍 2차전지 검사장비 적용 범위



자료: 브이원텍, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 5. 브이원텍 주요 제품



자료: 브이원텍, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

브이원텍 (251630)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18	12/19F
매출액	245	387	546	483
매출원가	124	193	329	317
매출총이익	121	194	217	166
판매비와관리비	31	40	60	57
조정영업이익	89	154	157	108
영업이익	89	154	157	108
비영업손익	6	-16	36	24
금융손익	3	6	12	16
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	95	138	193	132
계속사업법인세비용	16	28	40	18
계속사업이익	80	110	153	114
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	80	110	153	114
지배주주	79	110	153	114
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	80	110	144	114
지배주주	79	110	144	114
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	90	155	157	112
FCF	63	149	67	53
EBITDA 마진율 (%)	36.7	40.1	28.8	23.2
영업이익률 (%)	36.3	39.8	28.8	22.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	32.2	28.4	28.0	23.6

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18	12/19F
유동자산	264	787	702	805
현금 및 현금성자산	77	109	172	245
매출채권 및 기타채권	66	60	34	60
재고자산	32	199	39	69
기타유동자산	89	419	457	431
비유동자산	56	94	117	152
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	7	15	31	69
무형자산	0	0	2	1
자산총계	319	881	819	957
유동부채	72	266	49	93
매입채무 및 기타채무	23	137	9	38
단기금융부채	6	4	0	2
기타유동부채	43	125	40	53
비유동부채	5	0	0	2
장기금융부채	5	0	0	2
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	77	267	50	96
지배주주지분	242	613	770	862
자본금	29	37	38	75
자본잉여금	15	268	280	242
이익잉여금	197	306	460	560
비지배주주지분	1	1	0	0
자본총계	243	614	770	862

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	64	157	89	85
당기순이익	80	110	153	114
비현금수익비용가감	17	46	12	-1
유형자산감가상각비	0	1	1	4
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	17	45	11	-5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-25	19	-52	-26
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-50	-5	7	-17
재고자산 감소(증가)	-7	-167	159	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	114	-128	26
법인세납부	-9	-23	-33	-17
투자활동으로 인한 현금흐름	-50	-373	-34	-6
유형자산처분(취득)	0	-8	-14	-32
무형자산감소(증가)	0	0	-2	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-50	-354	444	0
기타투자활동	0	-11	-462	26
재무활동으로 인한 현금흐름	34	254	3	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	4	-7	-4	4
자본의 증가(감소)	38	261	12	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	0	-5	-5
현금의 증가	49	32	63	73
기초현금	28	77	109	172
기말현금	77	109	172	245

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18	12/19F
P/E (x)	-	28.5	9.2	20.4
P/CF (x)	-	20.0	8.5	20.5
P/B (x)	-	5.7	1.9	3.2
EV/EBITDA (x)	-	19.2	8.0	2.3
EPS (원)	717	832	1,030	604
CFPS (원)	875	1,185	1,113	600
BPS (원)	2,065	4,161	5,120	3,816
DPS (원)	0	0	100	100
배당성향 (%)	0.0	0.0	9.8	19.9
매당수익률 (%)	-	0.0	1.1	0.8
매출액증가율 (%)	107.6	58.0	41.1	-11.5
EBITDA증가율 (%)	260.0	72.2	1.3	-28.7
조정영업이익증가율 (%)	256.0	73.0	1.9	-31.2
EPS증가율 (%)	243.1	16.0	23.8	-41.4
매출채권 회전율 (회)	5.6	6.7	12.6	10.5
재고자산 회전율 (회)	8.5	3.4	4.6	8.9
매입채무 회전율 (회)	7.2	2.5	4.6	15.0
ROA (%)	32.9	18.3	18.0	12.8
ROE (%)	43.5	25.7	22.1	13.9
ROIC (%)	114.7	179.9	39.1	24.6
부채비율 (%)	31.7	43.4	6.5	11.1
유동비율 (%)	365.7	295.5	1,421.4	862.7
순차입금/자기자본 (%)	-63.0	-84.8	-22.3	-77.3
조정영업이익/금융비용 (x)	732.8	1,543.8	2,135.1	451.8

자료: 브이원텍, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

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

브이원텍

하반기부터 실적 개선 본격화 전망

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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 당사가 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.