

뷰웍스(100120)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 85,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/15)	2,291
주가(5/15)	67,000
시가총액(십억원)	670
발행주식수(백만)	10
52주 최고/최저가(원)	72,100/47,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,580
유동주식비율/외국인지분율(%)	70.7/42.2
주요주주(%)	김후식 외 6인 29.0
Templeton Asset Management, Ltd. 외 3인	7.6

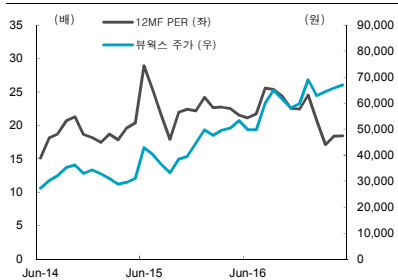
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	22.1	21.1	16.8
PBR(x)	5.4	4.8	3.7
ROE(%)	27.7	25.3	25.0
DY(%)	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(x)	16.4	14.3	11.0
EPS(원)	2,701	3,170	3,986
BPS(원)	11,138	14,101	17,878

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.6)	17.1	32.7
상대주가(%p)	(8.9)	0.7	16.2

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

어느 장단에 춤을 춰도 즐겁다

What's new : 시장 예상치 부합

1분기 영업실적은 대체로 시장 예상에 부합했다. 매출액은 322억원(+34.6% YoY)로 우리 예상치를 0.8% 웃돌았고 영업이익은 77억원(+58.6% YoY)으로 우리 추정치를 8.7% 밑돌았다. FP DR 매출은 149억원으로 전년 대비 4.2% 줄었는데 판매 수량은 20% 증가한 반면 ASP가 15% 하락한 영향이 컸다. 산업용 카메라 매출은 151억원으로 우리 추정을 대폭 상회했다. 매출총이익률은 51.5%로 ASP 하락에도 원가율은 양호하게 유지됐다. 영업이익률은 23.8%로 전년동기 대비 3.6%p 개선됐다. 연구개발비를 32억원이나 사용했는데도 양호한 수익성이 유지된 것이다. 원화강세에 따른 외환차손 40억원이 발생해 순이익은 31억원에 그쳤다.

Positives : 산업용 카메라 매출 호조 지속

디스플레이 업체들의 대규모 OLED 투자 사이클에 따른 수혜로 산업용 카메라 매출 호조세가 지속됐다. 16~18년 OLED 투자가 집중돼 검사장비 수요가 급증할 것으로 예상된다. OLED는 TV, 스마트폰, 태블릿PC 등 다양한 스크린 사이즈에 적용되고 있어 최종 제품별로 다른 검사장비가 적용이 되어 한다. 따라서 17년 산업용 카메라 매출은 504억원으로 전년 대비 32% 증가할 것으로 예상돼 올해 매출 증가를 견인할 것이다.

Negatives : FP DR의 예상보다 큰 ASP 하락

의료용 이미징 사업부의 주력 품목인 FP DR의 ASP 하락폭이 예상보다 컸다. 수출비중이 높아 원화가 강해지면 ASP가 낮아지는 효과도 일부 반영됐다. 물량자체는 예상수준으로 판매되고 있어 환율만 안정되면 FP DR의 ASP 하락은 안정화될 것이다.

결론 : 매수의견과 목표주가 85,000원 유지

뷰웍스에 대한 매수의견과 목표주가 85,000원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 24배를 적용해 산출했다. 목표 PER은 의료기기 업종 평균으로 과거 4개년 평균을 7.5% 할인한 수준이다. 주가는 산업용 카메라 매출 증가를 반영해 상승세다. 대규모 OLED 투자 사이클은 18년까지 지속될 것으로 예상돼 주가의 상승 추세는 지속될 전망이다. 하반기 동영상용 디텍터 출시가 예정되어 있어 의료용 이미징 사업부의 매출 증가에 도움이 될 것이다. 연구개발비는 신규 제품 판매에 선행하는 지표 인만큼 차세대 디텍터 제품 출시가 임박한 것으로 보인다. 리스크 요인은 환율 변동과 디스플레이 업체들의 투자 지연이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	31.9	32.2	0.8	31.7	(14.5)	34.6	139.6	145.8
영업이익	8.4	7.7	(8.7)	8.3	(37.8)	58.6	39.4	41.1
영업이익률	26.2	23.8	(2.5)	-			28.2	28.2
세전이익	8.2	4.0	(51.3)	-	(76.1)	(16.8)	-	-
순이익	6.8	3.1	(54.2)	6.4	(75.9)	(21.6)	31.5	33.7

<표 1> FP DR 매출은 하반기에 본격적으로 증가 예상

(단위: 십억원, %)

	2016				2017				2016	2017F	1Q17		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY	컨센서스
매출액	23.9	23.6	32.2	37.7	32.2	29.6	35.4	42.3	117.3	139.6	(14.5)	34.6	31.7
YoY 증가율 (%)	31.9	3.0	40.8	27.3	34.6	25.7	10.2	12.4	25.5	19.0			
FP DR	15.6	15.0	18.8	20.8	14.9	16.6	21.9	24.8	70.2	78.1	(28.4)	(4.2)	
RF	1.5	0.9	0.9	1.4	2.0	1.4	2.0	2.6	4.8	7.9	38.7	32.2	
CCD DR	0.8	0.4	0.4	0.6	0.1	0.4	0.4	0.5	2.2	1.4	(86.5)	(90.2)	
산업용 카메라	5.7	6.3	11.8	14.4	15.1	10.3	11.0	14.0	38.1	50.4	4.8	164.2	
Others	0.4	0.9	0.1	0.5	0.2	0.9	0.1	0.5	1.9	1.7	(66.0)	(58.5)	
GP	12.9	12.3	15.7	19.3	16.6	14.8	18.4	21.6	60.2	71.4	(14.2)	28.6	
GPM	53.9	52.1	48.9	51.3	51.5	50.0	52.0	51.0	51.3	51.2			
영업이익	4.8	5.5	7.8	12.3	7.7	7.9	10.0	13.9	30.5	39.4	(37.8)	58.6	8.3
영업이익률 (%)	20.2	23.5	24.3	32.6	23.8	26.6	28.1	32.9	26.0	28.2			
순이익	4.0	5.3	4.7	12.9	3.1	6.4	9.3	12.8	26.9	31.5	(75.9)	(21.6)	6.4
순이익률 (%)	16.6	22.5	14.7	34.2	9.6	21.5	26.2	30.3	22.9	22.6			

자료: 뷰웍스, 한국투자증권

[그림 1] 삼성디스플레이와 엘지디스플레이의 OLED 투자 계획은 16~18년에 집중돼

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Samsung Display																
A2E 5.5G phase 1 (8K)				장비발주	설치	양산										
A2E 5.5G phase 2 (8K)						장비발주	설치	양산								
A3 6G phase 2 (15K)	장비발주	설치	양산													
A3 6G phase 3 (15K)	장비발주	설치	양산													
A3 6G phase 4 (15K)	장비발주	설치	양산													
A3 6G phase 5 (15K)	장비발주	설치	양산													
A3 6G phase 6 (15K)		장비발주	설치	양산												
A3 6G phase 7 (15K)		장비발주	설치	양산												
A3 6G phase 8 (15K)			장비발주	설치	양산											
A3 6G phase 9 (15K)				장비발주	설치	양산										
A4 (L7-1) phase 1 (15K)				장비발주	설치	양산										
A4 (L7-1) phase 2 (15K)					장비발주	설치	양산									
A4 (L7-1) phase 3 (15K)						장비발주	설치	양산								
A4 (L7-1) phase 4 (15K)							장비발주	설치	양산							
LG Display																
AP3-E5 6G phase 1 (8K)	장비발주	설치	양산													
AP3-E5 6G phase 2 (8K)		장비발주	설치	양산												
P9-E6 6G phase 1 (15K)		장비발주	설치	양산												
P9-E6 6G phase 2 (15K)			장비발주	설치	양산											
P9-E6 6G phase 3 (15K)				장비발주	설치	양산										
P10 6G phase 1 (15K)							장비발주	설치	양산							

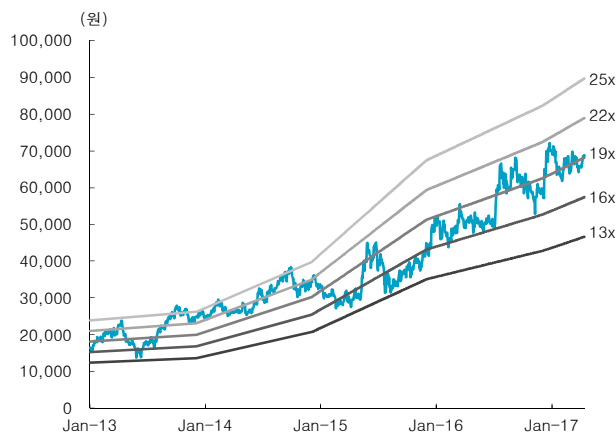
자료: IHS, 한국투자증권

[그림 2] 중국 디스플레이 업체들도 17년부터 OLED 투자 사이클 본격적으로 진입 예정

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
BOE																
B7 Chengdu 6G phase 1 (16K)		장비발주		설치					양산							
B7 Chengdu 6G phase 2 (16K)				장비발주			설치			양산						
B7 Chengdu 6G phase 3 (16K)					장비발주			설치			양산					
B11 Mianyang 6G phase 1 (16K)								장비발주			설치				양산	
B11 Mianyang 6G phase 2 (16K)										장비발주		설치				
B11 Mianyang 6G phase 3 (16K)												장비발주	설치			
Tianma																
Wuhan 6G phase 1 (15K)		장비발주		설치					양산							
Wuhan 6G phase 2 (15K)				장비발주			설치			양산						
CSOT																
CSOT T4 OLED 6G phase 1 (15K)							장비발주			설치			양산			
CSOT T4 OLED 6G phase 2 (15K)									장비발주		설치			양산		
CSOT T4 OLED 6G phase 2 (15K)												장비발주			설치	
Visionox																
Kunshan 5.5G (30K)			장비발주		설치			양산								
Gu'an 6G phase 1 (15K)				장비발주			설치			양산						
Royole																
Shenzhen 1 5.5G (15K)				장비발주			설치		양산							
Ever Display																
Shanghai 2 6G phase 1 (15K)							장비발주		설치		양산					
Shanghai 2 6G phase 2 (15K)										장비발주			설치		양산	

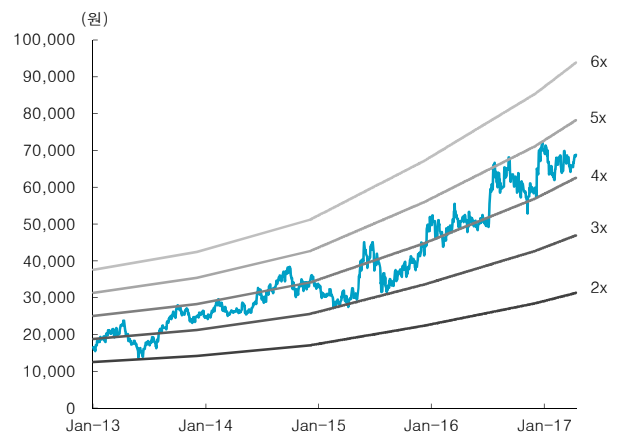
자료: IHS, 한국투자증권

[그림 3] 12MF PER은 19배로 과거 4개년 평균 27.3배 대비 낮음



자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 4] PBR 밴드는 4~5배 사이에서 거래되고 있으며 12MF PBR은 4.4배



자료: Datastream, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1999년 주식회사 레이시스로 설립되었으며 2006년 상호를 뷰웍스로 변경했고 2009년 코스닥 시장에 상장했다. 뷰웍스는 의료용 및 산업용 영상 솔루션 전문 제조업체다. 의료용 X-ray 디텍터를 제조하고 산업용 카메라 모듈을 IT 검사장비 업체에 공급하고 있다. 2016년 기준 매출액 비중은 FP DR 59.9%, 산업용 카메라 32.5%, RF 4.1%, CCD DR 1.9% 그리고 기타 1.6%다. 최대주주는 김후식 대표이사이고 특수관계인 지분을 감안한 지분율은 28.9%다.

- FP DR : Flat Panel 디지털 디텍터로 TFT 패널을 활용해 만든 정지화상 디텍터
- RF : Radio & Fluoroscopy 디텍터는 동영상 획득을 목적으로 사용하는 디텍터
- CCD DR : CCD 센서를 이용해 만드는 디텍터로 가시광선 영상을 특수 디지털 카메라로 포착하는 방식

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	61	92	118	154	201
현금성자산	25	35	41	52	64
매출채권및기타채권	17	25	30	35	40
재고자산	15	22	27	31	35
비유동자산	36	38	41	42	44
투자자산	1	1	2	2	2
유형자산	29	32	34	34	34
무형자산	5	3	4	4	5
자산총계	97	130	159	197	244
유동부채	8	17	16	15	19
매입채무및기타채무	3	9	10	12	14
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	2	0	0
비유동부채	4	3	3	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	2	0	0	0	0
부채총계	12	20	19	19	23
지배주주지분	85	110	140	178	221
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	10	10	10	10	10
기타자본	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	70	96	126	163	207
비지배주주지분	0	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	85	110	140	178	221

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	18	20	24	34	44
당기순이익	16	27	32	40	45
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	2	2	2	2	2
자산부채변동	(6)	(13)	(11)	(9)	(6)
기타	5	3	0	0	2
투자활동현금흐름	(2)	(9)	(16)	(20)	(29)
유형자산투자	(1)	(4)	(4)	(2)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(0)	(5)	(0)	(0)	(0)
무형자산순증	(1)	(0)	(2)	(3)	(3)
기타	0	0	(10)	(15)	(24)
재무활동현금흐름	(6)	(2)	(2)	(3)	(2)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(4)	(1)	0	(2)	(0)
배당금지급	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
기타	(1)	0	0	1	0
기타현금흐름	1	1	0	0	0
현금의증가	10	10	7	11	12

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

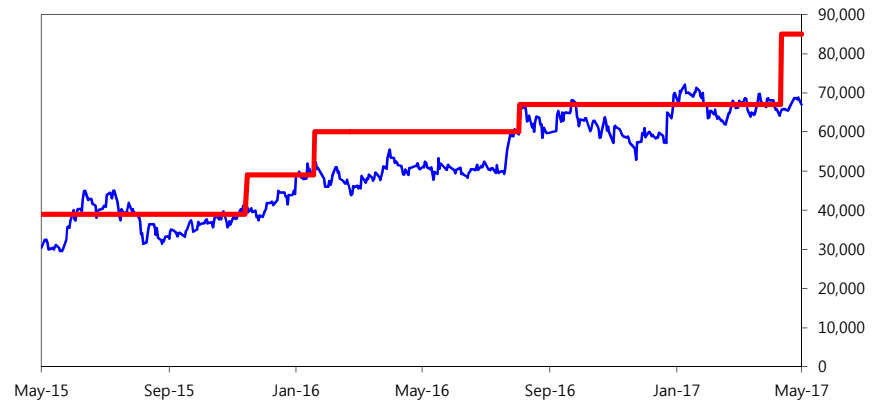
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	93	117	140	163	184
매출원가	51	57	68	81	91
매출총이익	42	60	71	82	93
판매관리비	24	30	32	33	37
영업이익	18	30	39	49	56
금융수익	2	4	3	1	1
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	1	1	3	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(0)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	19	33	39	49	56
법인세비용	3	7	8	10	11
연결당기순이익	16	27	32	40	45
지배주주지분순이익	16	27	32	40	45
기타포괄이익	(0)	0	0	0	0
총포괄이익	15	27	32	40	45
지배주주지분포괄이익	15	27	32	40	45
EBITDA	22	34	43	53	60

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,589	2,701	3,170	3,986	4,550
BPS	8,508	11,138	14,101	17,878	22,218
DPS	100	200	200	200	200
성장성(%, YoY)					
매출증가율	32.0	25.5	19.0	16.6	13.2
영업이익증가율	38.6	65.8	29.3	25.4	13.8
순이익증가율	51.7	69.7	17.2	25.7	14.1
EPS증가율	51.6	70.0	17.4	25.7	14.1
EBITDA증가율	31.6	54.4	25.8	24.1	13.4
수익성(%)					
영업이익률	19.7	26.0	28.2	30.3	30.5
순이익률	17.0	23.0	22.7	24.4	24.6
EBITDA Margin	23.5	29.0	30.6	32.6	32.7
ROA	17.4	23.7	21.8	22.3	20.5
ROE	20.5	27.7	25.3	25.0	22.8
배당수익률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	6.3	7.4	6.3	5.0	4.4
안정성					
순차입금(십억원)	(25)	(40)	(56)	(84)	(121)
차입금/자본총계비율(%)	3.2	1.6	1.4	0.2	0.1
Valuation(X)					
PER	28.0	22.1	21.1	16.8	14.7
PBR	5.2	5.4	4.8	3.7	3.0
EV/EBITDA	19.1	16.4	14.3	11.0	9.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
뷰웍스(100120)	2015.05.19	매수	39,000 원
	2015.11.29	매수	49,000 원
	2016.02.02	매수	60,000 원
	2016.08.17	매수	67,000 원
	2017.04.26	매수	85,000 원


Compliance notice

- 당사는 2017년 5월 15일 현재 뷰웍스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.