뷰웍스(100120)

Above
In line
Below

매수(유지)

목표주가: 60,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/16)	1,968
주가(5/16)	51,100
시가총액(십억원)	511
발행주식수(백만)	10
52주 최고/최저가(원)	55,500/29,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,993
유동주식비율/외국인지분율(%)	71.1/37.4
주요주주(%) 김후식 외 5 인	28.8
Templeton Asset Management, Ltd. 외 3 인	9.7

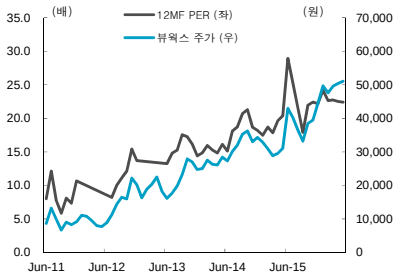
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	28.0	25.9	22.9
PBR(x)	5.2	5.0	4.1
ROE(%)	20.5	21.1	19.8
EV/EBITDA(x)	19.1	17.7	15.2
EPS(원)	1,589	1,975	2,236
BPS(원)	8,508	10,317	12,387

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.5)	33.2	68.4
상대주가(%p)	(2.2)	32.0	74.9

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

이민영 3276-6235
my.lee@truefriend.com

변신

What's new : 1분기 영업이익 전년동기대비 107% 증가

1분기 실적은 매출액 239억원(+32% YoY, -19% QoQ), 영업이익 48억원(+107% YoY, -28% QoQ)으로 발표됐다. 이는 우리 추정치(매출액 233억원, 영업이익 45억원)와 컨센서스(매출액 237억원, 영업이익 46억원)에 모두 부합하며 전년동기대비 확실히 변화된 모습의 호실적이다. 성장을 주도한 사업부별 매출액은 FP-DR 158억원(+42% YoY) 및 산업용 카메라 57억원(+30% YoY)이다. 1분기에 매출 성장률 대비 영업이익 증가율이 훨씬 높은 점에 주목해야 한다. 왜냐하면 고부가가치 제품의 판매 확대로 외형이 커지면서 고정비 희석 효과가 발생해 영업이익의 질이 개선되었기 때문이다. 단순히 물량 증가에 따른 실적 개선이 아닌 회사의 펀더멘털이 긍정적으로 바뀌고 있다고 판단된다.

Positives : FP-DR 사업부에 집중해서 외형과 수익성을 모두 키우기

5년째 집중적으로 영위하고 있는 FP-DR(디지털 X-Ray 촬영용 평판 디텍터) 사업부는 현재 제조원가 경쟁력을 확보한 상태이다. 1분기에 FP-DR의 성장으로 매출원가율은 전년동기대비 9%p 개선된 46%를 기록했고 FP-DR 출하량은 894대로 전년동기대비 29% 증가했다. 고객사인 유럽과 캐나다의 X-Ray 장비업체들이 주문량을 늘리고 있어서 우호적인 영업환경이 지속되고 있다. 아그파 헬스케어는 2015년에 미국, 영국, 사우디아라비아, 요르단 등의 국가에서 디지털 X-Ray 장비 매출을 늘렸다. 따라서 아그파 헬스케어의 이미징 사업부 매출액은 전년대비 11% 성장한 3억8백만 유로를 기록했다. 고객사들이 디지털 장비의 종류를 다변화하고 대학 병원 위주의 수주가 증가해 FP-DR은 뷰웍스에게 단순히 현금창출처가 아닌 중장기 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다.

Negatives : 새로운 성장 동력 부재에 대한 우려

FP-DR 매출이 본격화된 2012년부터 2015년까지 외형은 연평균 26% 성장했고, 영업이익은 연평균 35% 증가해 장기간 주가 흐름이 견조했다. 또 한 번의 주가 리레이팅 및 시장의 관심을 받기 위해서는 신성장 동력이 필요하다.

결론 : 산업용 카메라 신제품 또한 향후 성장을 주도할 전망

동사는 지난 2월에 산업용 카메라에서 디스플레이 또는 반도체의 불량을 검출해주는 TDI 카메라 신제품을 출시했다. 신제품 효과로 올해 산업용 카메라 매출액은 239억원(+20% YoY)으로 예상되며 2018까지 연평균 17%씩 성장해 FP-DR과 함께 전사 실적 개선을 도모할 전망이다. 따라서 투자의견 '매수'와 목표주가 60,000원(2016F EPS에 PER 30.3배 적용)을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	23.3	23.9	2.6	23.7	(19.1)	31.9	110.1	113.2
영업이익	4.5	4.8	8.4	4.6	(28.1)	106.7	23.4	24.4
영업이익률	19.1	20.2	1.1	19.4	(2.5)	7.3	21.3	21.6
세전이익	4.6	4.8	2.7	5.0	(13.2)	79.9	24.3	25.1
순이익	3.7	4.0	6.8	3.6	1.5	79.1	19.7	20.4

<표 1> 분기별 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F
매출액	18.1	22.9	22.8	29.6	23.9	25.9	27.6	32.7	70.8	93.4	110.1
CCD-DR	0.5	0.6	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	4.4	2.8	3.2
FP-DR	11.1	16.2	14.7	21.3	15.8	17.7	18.9	23.7	40.3	63.2	76.0
R/F	2.0	1.3	1.8	1.7	1.5	1.6	1.6	1.6	6.8	6.8	6.3
산업용 카메라	4.4	4.6	5.5	5.5	5.7	5.7	6.1	6.3	18.8	19.9	23.9
기타	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.6	0.6	0.7
영업이익	2.3	3.5	5.9	6.7	4.8	5.4	6.2	7.0	13.3	18.4	23.4
세전이익	2.7	3.7	7.3	5.5	4.8	5.8	6.6	7.2	12.6	19.1	24.3
지배주주순이익	2.2	3.4	6.4	3.9	4.0	4.7	5.3	5.8	10.5	15.9	19.7
Margin(%)											
영업이익률	12.9	15.1	25.8	22.7	20.2	20.9	22.4	21.5	18.7	19.7	21.3
세전이익률	14.6	16.2	31.9	18.6	19.9	22.3	23.8	22.0	17.8	20.5	22.1
지배주주순이익률	12.3	14.7	27.9	13.3	16.7	18.0	19.2	17.7	14.8	17.0	17.9
% YoY	**1Q15**	**2Q15**	**3Q15**	**4Q15**	**1Q16**	**2Q16F**	**3Q16F**	**4Q16F**	**2014**	**2015**	**2016F**
매출액	7.6	29.5	27.5	60.9	31.9	13.3	20.7	10.4	6.5	32.0	17.8
CCD-DR	(53.4)	(44.6)	(37.4)	(0.4)	56.6	20.8	7.7	(11.8)	(50.4)	(35.2)	12.8
FP-DR	34.9	51.8	44.1	89.5	42.3	9.1	28.5	11.5	36.8	56.9	20.2
R/F	(24.7)	(12.8)	83.1	1.2	(23.9)	18.7	(8.3)	(4.9)	(11.2)	(0.2)	(6.7)
산업용 카메라	(10.2)	10.1	1.2	27.3	30.0	24.4	11.6	15.5	0.2	6.2	19.7
기타	217.7	(18.9)	3.6	(20.7)	(14.0)	57.8	4.7	(11.0)	(68.8)	11.4	2.4
영업이익	(37.0)	(4.3)	75.8	158.2	106.7	57.1	4.9	4.9	3.4	38.6	27.6
세전이익	(33.8)	84.3	85.6	104.3	79.9	55.6	(9.9)	30.7	3.7	51.5	26.9
지배주주순이익	(29.2)	79.5	130.0	46.6	79.1	38.9	(17.0)	46.7	10.7	51.7	24.1

자료: 뷰웍스, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

뷰웍스가 제조하는 디텍터는 X-Ray 시스템(장비)의 핵심 부품으로 피사체를 통과한 X-Ray를 전자신호로 변환해 사람이 모니터로 볼 수 있게 해주는 영상처리 솔루션이다.

- CCD-DR(Charge-Coupled Device Digital Radiography): 디지털 X-Ray 촬영용 CCD 이미지 센서 디텍터
- FP-DR(Flat Panel Digital Radiography): 디지털 X-Ray 촬영용 평판 디텍터

재무상태표 (단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	45.3	60.8	74.9	91.4	111.6
현금성자산	15.0	25.0	31.3	38.6	46.7
매출채권및기타채권	10.3	16.5	19.8	23.7	29.5
재고자산	14.8	14.6	18.7	23.7	29.5
비유동자산	39.0	36.2	37.0	41.1	45.7
투자자산	1.2	0.7	0.8	1.0	1.1
유형자산	29.8	29.5	29.2	32.2	35.2
무형자산	7.2	4.8	5.6	6.4	7.5
자산총계	84.3	97.0	111.9	132.4	157.3
유동부채	8.8	8.3	5.2	5.2	5.4
매입채무및기타채무	2.5	3.2	3.6	3.7	3.8
단기차입금및단기사채	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
유동성장기부채	4.8	0.9	0.9	0.9	0.9
비유동부채	4.7	4.0	4.1	4.0	4.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금및금융부채	2.4	1.5	1.5	1.5	1.5
부채총계	13.4	12.3	9.3	9.3	9.5
지배주주지분	70.7	84.6	102.7	123.4	148.2
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
기타자본	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	55.2	69.5	88.3	109.6	135.1
비지배주주지분	0.2	0.1	(0.1)	(0.2)	(0.3)
자본총계	70.9	84.7	102.6	123.2	147.9

손익계산서 (단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	70.8	93.4	110.1	124.6	147.4
매출원가	35.9	51.1	55.3	63.1	74.7
매출총이익	34.9	42.4	54.8	61.5	72.8
판매관리비	21.6	24.0	31.3	34.7	40.8
영업이익	13.3	18.4	23.4	26.8	31.9
금융수익	1.2	2.4	2.7	2.7	2.7
이자수익	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
금융비용	0.9	0.8	1.9	1.8	1.8
이자비용	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.9)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	12.6	19.1	24.3	27.7	32.9
법인세비용	2.0	3.4	4.7	5.5	6.6
연결당기순이익	10.6	15.8	19.6	22.2	26.3
지배주주지분순이익	10.5	15.9	19.7	22.3	26.4
기타포괄이익	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
총포괄이익	9.9	15.3	18.9	21.6	25.7
지배주주지분포괄이익	9.8	15.4	19.1	21.7	25.8
EBITDA	16.7	22.0	26.9	30.6	36.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	8.3	17.6	12.0	16.5	18.5
당기순이익	10.6	15.8	19.6	22.2	26.3
유형자산감가상각비	1.0	1.4	1.4	1.5	1.7
무형자산상각비	2.5	2.2	2.1	2.3	2.8
자산부채변동	(6.0)	(5.8)	(11.0)	(9.3)	(12.1)
기타	0.3	4.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)
투자활동현금흐름	(4.0)	(2.3)	(4.8)	(8.3)	(9.5)
유형자산투자	(17.0)	(1.2)	(1.1)	(4.5)	(4.7)
유형자산매각	4.8	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산순증	8.3	(0.1)	(0.8)	(0.7)	(0.8)
무형자산순증	(0.2)	(1.0)	(2.9)	(3.1)	(3.9)
기타	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무활동현금흐름	(1.0)	(6.0)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
차입금의순증	0.0	(4.5)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타	0.0	(0.5)	0.1	0.2	0.2
기타현금흐름	0.3	0.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가	3.6	9.9	6.3	7.4	8.1

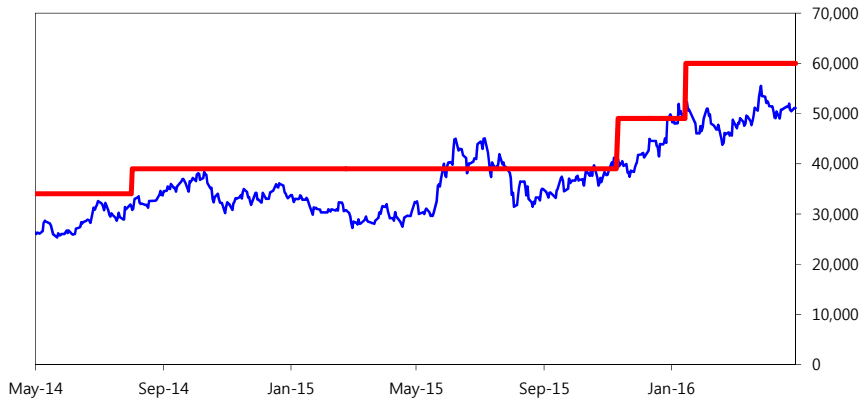
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	1,048	1,589	1,975	2,236	2,647
BPS	7,068	8,508	10,317	12,387	14,868
DPS	100	100	100	100	100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	6.5	32.0	17.8	13.2	18.4
영업이익증가율	3.4	38.6	27.6	14.2	19.2
순이익증가율	10.7	51.7	24.1	13.2	18.4
EPS증가율	10.8	51.6	24.3	13.2	18.4
EBITDA증가율	5.3	31.6	22.4	13.7	18.8
수익성(%)					
영업이익률	18.7	19.7	21.3	21.5	21.6
순이익률	14.8	17.0	17.9	17.9	17.9
EBITDA Margin	23.6	23.5	24.5	24.6	24.7
ROA	13.2	17.4	18.7	18.2	18.1
ROE	15.8	20.5	21.1	19.8	19.5
배당수익률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향	9.5	6.3	5.1	4.5	3.8
안정성					
순차입금(십억원)	(10.2)	(25.1)	(31.5)	(38.9)	(47.0)
차입금/자본총계비율(%)	10.2	3.2	2.7	2.2	1.9
Valuation(X)					
PER	32.7	28.0	25.9	22.9	19.3
PBR	4.9	5.2	5.0	4.1	3.4
EV/EBITDA	19.6	19.1	17.7	15.2	12.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
뷰웍스(100120)	2014.05.20	매수	34,000 원
	2014.08.20	매수	39,000 원
	2015.11.29	매수	49,000 원
	2016.02.02	매수	60,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2016년 5월 17일 현재 뷰웍스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 (2016.3.31 기준)

매　수	중　립	비중축소(매도)
79.1%	19.1%	1.8%

※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.