

# 브이원텍

# NR

251630 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(08/06)	8,210원	Up/Downside	-
------	---	-------------	--------	-------------	---

2020. 08. 07

## 원 히트 원더가 아니다

### News

**현미경 검사장비를 주력으로 하는 머신 비전 기업:** 브이원텍은 LCD/OLED의 압흔 검사장비와 2차 전지 검사시스템을 공급하는 비전 검사 전문기업이다. 압흔 검사장비는 디스플레이 패널과 구동칩, FPC 등이 제대로 부착됐는지 검사하는 장비이다. 2차전지 검사 시스템은 스테킹 방식으로 제조되는 파우치형 2차전지 셀의 정렬 상태를 검사한다. 2019년 기준 매출액 구성은 압흔 검사장비 42.7%, 2차전지 검사시스템 44.2%, 기타 13.1%이다.

### Comment

**OLED 투자 재개와 2차전지 증설에 따른 검사장비 수요 확대 기대:** 올해 하반기부터 매출액 회복이 본격적으로 이뤄질 것으로 예상된다. 동사는 중화권의 OLED 투자 확대와 소형 프리폼 2차전지 검사장비 대규모 수주로 2018년에 매출액 500억원을 돌파했으나, 이듬해 OLED 신규투자 지연과 소형 2차전지 수주공백으로 매출액이 50% 이상 감소한 바 있다. 올해 하반기는 중화권 업체들의 OLED 설비투자 재개로 압흔 검사장비 수주액이 회복될 전망이다. 2차전지는 중대형 전지 검사장비 수요 확대에 힘입어 지난해 2분기부터 수주잔고가 빠르게 증가하고 있다.

### Action

**Z-스테킹과 롱셀 대응 검사장비에 가는 기대:** 동사는 주 고객사의 공정 전환에 대응해 소형에서는 Z-스테킹, 중대형에서는 롱셀 검사장비 연구개발을 완료했다. 현재 Z-스테킹 검사장비는 주 고객사 양산 검증을 준비 중이다. 롱셀 검사장비는 파일럿 라인 수주에 성공하고 4분기 양산 라인 수주를 예상한다. 원 히트 원더에 머물지 않고 계속 히트 기대작들을 만들어내고 있다.

### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2015	2016	2017	2018	2019
FYE Dec	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	12	24	39	55	27
(증가율)	NA	100.0	62.5	41.0	-50.9
영업이익	2	9	15	16	5
(증가율)	NA	350.0	66.7	6.7	-68.8
순이익	2	8	11	15	7
EPS	209	717	832	1,030	441
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	32.8/11.1	23.7/8.5	33.4/16.2
PBR (H/L)	NA/NA	NA/NA	6.5/2.2	4.8/1.7	2.7/1.3
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	21.7/5.6	21.5/7.4	33.7/12.9
영업이익률	20.8	36.6	39.8	28.7	18.0
ROE	18.2	43.5	25.7	22.1	8.4

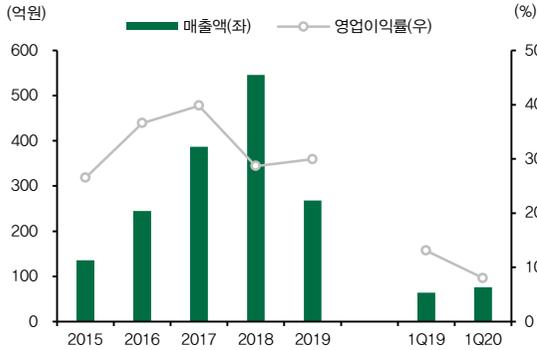
### Stock Data

52주 최저/최고	4,045/9,650원
KOSDAQ /KOSPI	854/2,343pt
시가총액	1,236억원
60일-평균거래량	235,028
외국인지분율	1.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	김선중 외 3인 52.0%



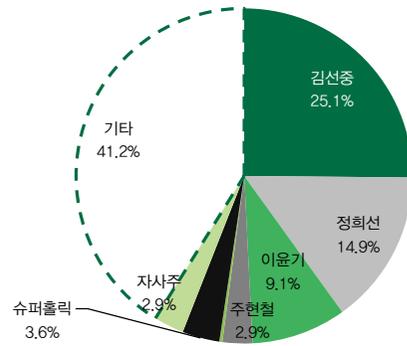
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	7.3	21.3	10.9
상대기준	-4.5	-6.5	-28.4

도표 1. 브이원텍 매출액과 영업이익률



자료: 브이원텍 DB 금융투자

도표 2. 브이원텍 주요 주주 현황



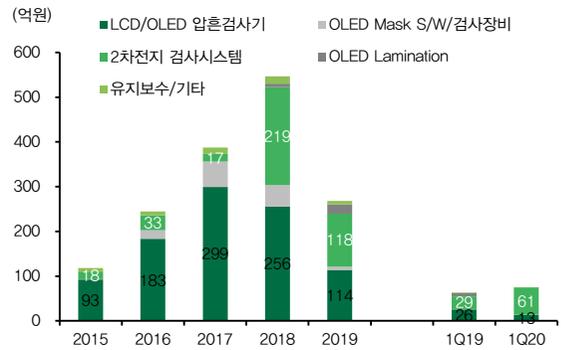
자료: 브이원텍 DB 금융투자

도표 3. 브이원텍 주요 연혁

일자	내용
2006.05	주식회사 브이원텍 설립
2007	압흔검사 시스템 및 비전검사 시스템 판매 개시
2010~11	국내 대형 디스플레이 제조사 압흔검사 시스템 납품 확대
2013	압흔검사 시스템 중국 수출 개시
2014	OLED FMM 소프트웨어 납품 개시
2017	2차전지 검사시스템 수주 개시
2016	압흔검사 시스템 중국 수출 확대
2017.07	코스닥 상장
2018~19	미세먼지 측정기 지하역사 수주, 인도네시아 수주
2019	미세먼지 간이측정기 국책과제 선정

자료: 브이원텍 DB 금융투자

도표 4. 브이원텍 사업부문별 매출액 추이



자료: 브이원텍 DB 금융투자

### 신공정 검사장비로 2019년의 부진을 털어낸다

디스플레이  
압흔검사기와  
2차전지  
검사시스템  
제조업체

브이원텍은 경기도 성남시에 위치한 비전 검사 소프트웨어 및 장비 제조 전문업체이다. LCD/OLED의 제조 공정에서 디스플레이 패널과 구동칩, 기판 등의 부착 상태를 점검하는 압흔 검사장비, 파우치형 2차 전지의 스테킹 공정에서 적층 전후 배터리 셀의 정렬 상태를 검사하는 2차전지 검사 시스템 등을 주력으로 하고 있다. 이외에 OLED의 유기물 증착에 사용되는 FMM(Fine Metal Mask) 인장기의 제어 소프트웨어, OLED 라미네이션 검사장비, 미세먼지 간이측정기 등을 공급한다. 2019년 기준 매출 구성은 압흔 검사장비 42.7%, 2차전지 검사시스템 44.2%, 기타 부문 13.1%이다. 최대주주 김성중 대표가 25.1%의 지분을 보유 중이며, 특수관계인 합산 지분율은 52.4%이다.

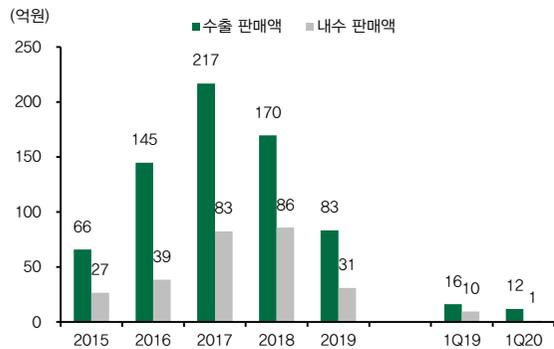
압흔검사기,  
매출액  
200억원대 달성  
후 급감

압흔 검사장비는 이방성도전필름(ACF)을 이용해 디스플레이 패널에 칩, FPC 등을 부착(본딩)하는 과정에서 AFC에 분포된 도전 불의 압착 형상을 현미경으로 관찰해 각 자재의 기계적 부착 상태 및 정렬 상태를 검사하는 장비이다. 국내와 중화권 디스플레이 제조사로 납품이 이뤄지고 있으며, 디스플레이 투자 사이클에 매출액이 연동하는 구조를 보인다. 2019년 압흔 검사장비 매출액은 114억원을 기록해 전년비 55.3% 급감했고, 올해 1분기 매출액도 13억원에 그치면서 전년동기비 50% 가까이 감소했다. 2017~18년 외형성장을 견인했던 중화권 디스플레이 업체들의 OLED 신규투자가 둔화되면서 검사 장비 발주가 지연된 영향이다.

2차전지,  
Z스태킹과 롱셀  
대응 검사장비  
개발 완료

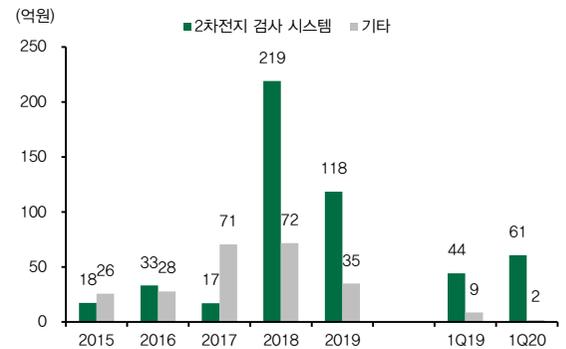
2차전지 검사 시스템은 라미네이션 공정을 거친 양극재, 음극재, 분리막 등을 적층할 때 전극 최외곽을 측정해 구성요소들이 정확하게 배열됐는지 검사한다. 국내 주 고객사로부터 L자형 소형전지 검사 장비 대규모 수주에 성공하며 2018년 매출액 219억원을 달성했으나, 이후 수주공백으로 지난해 매출액이 전년비 45.9% 줄어들었다. 반면 올해 1분기는 중대형전지 검사장비 수요 증가로 2차전지 검사 시스템 매출액이 전년동기비 110% 신장된 상태이다. 현재 주 고객사의 소형전지 신공정에 대응해 Z-스태킹 검사장비를 개발하고 양산검증을 준비 중이다. 중대형전지는 주 고객사 롱셀(Long Cell) 파일럿 라인에 대한 검사장비 수주에 성공했으며, 올해 연내에 양산라인 수주를 기대하고 있다.

도표 5. 브이원텍 압흔 검사장비 수출과 내수 판매액 추이



자료: 브이원텍 DB 금융투자

도표 6. 브이원텍 2차전지 검사 시스템 및 기타 매출액 추이



자료: 브이원텍 DB 금융투자

## 고객이 간간해질수록 검사장비 수요는 증가한다

신규 검사장비를  
투자가 아닌  
비용으로  
인식하는 문제

많은 검사장비 제조사들이 겪는 어려움 중 하나는 자신들이 개발한 검사장비의 효과를 고객에게 입증해야 한다는 것이다. 고객사는 검사장비를 투자가 아닌 비용으로 인식하면서 쓰던 것을 계속 쓰려고 하는 성향이 강한 까닭이다. 또한 공장을 신설하지 않고 공장만 전환할 경우 새로운 검사장비를 도입하지 않고 기존 검사장비를 개조해 재활용하는 사례도 많다. 국내 검사장비 업체 탐방을 진행하면서 기존에 개발한 장비의 매출은 줄어드는데 다년 간에 걸쳐 개발한 신장비 납품에 실패하면서 실적이 위축되는 경우를 심심치 않게 목격한 바 있다.

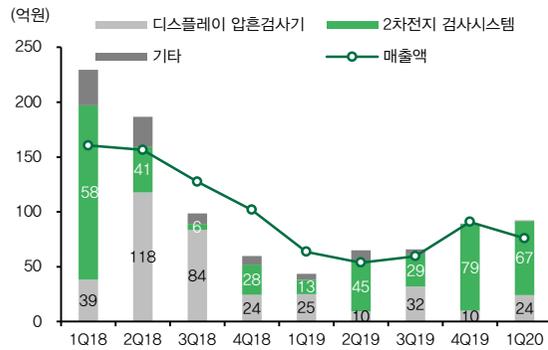
신공정에 유연한  
대응이 가능한  
검사장비 니즈  
확대

그럼에도 우리가 한국 검사장비 산업에 큰 기대를 갖는 이유는 제품의 수명주기가 짧아지고 제조업 공정전환이 점점 더 빈번해지고 있기 때문이다. 공정이 자주 바뀌면서 기존 공정에 맞춰진 레퍼런스 장비의 효용이 떨어지고 공정전환에 더 유연하게 대응할 수 있는 장비에 대한 니즈가 높아지고 있다. 이에 따라 검사장비의 성능기준도 기존의 안정성, 신뢰성에 유연성이 더해지는 추세다. 여기에 전기차의 확산으로 IT 및 석유화학 산업이 자동차 산업과 융합되면서 제품 안전기준이 자동차 산업에 맞춰 더 까다로워지고 있다. 전에는 불필요하다고 여겼던 영역에도 검사 기능이 필요해질 수 있다는 의미다. 이러한 환경 변화는 신기술과 신공정 대응에 능한 한국 검사장비 업체들에게 기회로 작용할 전망이다.

하반기에는  
OLED와 2차전지  
수주가 동시에  
늘어날 수 있다

올해 하반기 중화권 OLED 제조사들의 점진적 투자 재개가 예상된다. 브이원텍의 압흔 검사장비 납품 주기는 3개월~6개월로 추정되며, 이에 따라 압흔 검사장비 매출액은 3분기부터 점차 회복될 것으로 전망한다. 2차전지 검사장비는 주 고객사의 전기차 모듈형 플랫폼 수주 확대와 롱셀 파일럿라인 검사장비 납품 성공에 따라 내년부터 외형성장 속도가 더욱 가팔라질 가능성이 있다. 동사의 지난 1분기 매출액은 중대형 2차전지 수주액 증가로 전년동기비 19.3% 증가했지만, 영업이익은 Z-스테킹 관련 연구개발 비용이 반영되며 전년동기비 26.8% 감소했다. 하반기에는 압흔 검사장비와 2차전지 수주가 모두 증가하면서 이익을 개선이 함께 이뤄질 것으로 기대한다.

도표 6. 브이원텍 사업부문별 수주잔고 추이



자료: 브이원텍 DB 금융투자

도표 7. 브이원텍 주요 영업비용 추이



자료: 브이원텍 DB 금융투자

도표 8. 브이원텍 주요 재무지표 추이

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018	2019	1Q19	1Q20
<b>매출액</b>	<b>136</b>	<b>245</b>	<b>387</b>	<b>546</b>	<b>268</b>	<b>64</b>	<b>76</b>
(%YoY)	31.7	79.9	58.3	41.1	-51.0	-60.3	19.3
- LCD/OLED 압흔검사기	93	183	299	256	114	26	13
- OLED Mask 관련 S/W 및 검사장비	1	20	57	48	7	0	1
- 2차전지 검사시스템	18	33	17	219	118	29	61
- OLED Lamination 등	0	0	0	8	21	7	0
- Repair service, 임대 등	7	8	14	16	7	2	1
매출원가	76	124	193	329	140	44	55
<b>매출총이익</b>	<b>60</b>	<b>120</b>	<b>194</b>	<b>217</b>	<b>128</b>	<b>19</b>	<b>21</b>
(%매출총이익률)	43.9	49.2	50.2	39.7	47.9	30.4	27.2
판매비와관리비	24	31	40	60	48	11	15
<b>영업이익</b>	<b>36</b>	<b>89</b>	<b>154</b>	<b>157</b>	<b>80</b>	<b>8</b>	<b>6</b>
(%YoY)	145.4	148.3	72.3	1.6	-48.8	-81.0	-26.8
(%영업이익률)	26.5	36.6	39.8	28.7	29.9	13.1	8.0
<b>영업외손익</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>-16</b>	<b>36</b>	<b>33</b>	<b>12</b>	<b>22</b>
- 금융손익	0	3	6	18	18	6	5
- 외환손익	3	6	-22	14	15	7	19
- 기타손익	1	-3	0	4	0	-1	-4
<b>세전이익</b>	<b>40</b>	<b>95</b>	<b>138</b>	<b>193</b>	<b>81</b>	<b>20</b>	<b>28</b>
법인세	9	16	28	40	15	1	5
<b>당기순이익</b>	<b>31</b>	<b>80</b>	<b>110</b>	<b>153</b>	<b>66</b>	<b>19</b>	<b>23</b>
EBITDA	36	90	155	157	128	9	7
CAPEX	0	1	8	24	3	32	27
<b>순현금</b>	<b>64</b>	<b>153</b>	<b>521</b>	<b>625</b>	<b>509</b>	<b>635</b>	<b>597</b>
재고자산+기타자산	5	32	199	39	72	32	45
매출채권+미수금	52	66	60	34	70	43	28
매입채무+선수금	15	23	137	9	17	18	14
순운전자본	23	34	0	27	51	8	8

자료: 브이원텍 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	13	26	79	70	63
현금및현금성자산	3	8	11	17	14
매출채권및기타채권	2	7	6	3	5
재고자산	3	3	20	4	5
비유동자산	4	6	9	12	24
유형자산	1	1	2	3	12
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	1	3	2	7
자산총계	17	32	88	82	87
유동부채	3	7	27	5	5
매입채무및기타채무	2	3	14	2	2
단기차입금및단기차대	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	0	0	0	0
시차및장기차입금	1	0	0	0	0
부채총계	4	8	27	5	6
자본금	1	3	4	4	8
자본잉여금	0	2	27	28	24
이익잉여금	12	20	31	46	51
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	12	24	61	77	82

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	12	24	39	55	27
매출원가	7	12	19	33	17
매출총이익	5	12	19	22	10
판관비	3	3	3	5	4
영업이익	2	9	15	16	5
EBITDA	3	9	15	16	5
영업외손익	0	1	-2	3	3
금융손익	0	1	-1	3	3
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-1	0	0
세전이익	3	10	14	19	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	8	11	15	7
자배주주지분순이익	2	8	11	15	7
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	2	8	11	14	7
증감률(%YoY)					
매출액	NA	107.1	58.3	41.1	-51.0
영업이익	NA	263.8	72.3	1.6	-69.3
EPS	NA	243.4	16.0	23.9	-57.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	2	6	16	9	4
당기순이익	2	8	11	15	7
현금유출이없는비용및수익	3	4	6	8	5
유형및무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업관련자산부채변동	-1	-3	2	-5	-1
매출채권및기타채권의감소	0	-5	0	1	-2
재고자산의감소	-1	-1	-17	16	-1
매입채무및기타채무의증가	1	1	11	-13	0
투자활동현금흐름	-2	-5	-37	-3	-4
CAPEX	0	0	1	2	7
투자자산의순증	0	0	-2	2	-5
재무활동현금흐름	0	3	25	0	-3
시차및차입금의 증가	1	0	-1	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	4	26	1	-1
배당금지급	0	0	0	0	-2
기타현금흐름	0	0	-1	0	0
현금의증가	0	5	3	6	-4
기초현금	3	3	8	11	17
기말현금	3	8	11	17	14

주요 투자지표

12월 결산(십 % 배)	2015	2016	2017	2018	2019
주요지표(원)					
EPS	209	717	832	1,030	441
BPS	1,145	2,065	4,161	5,120	5,428
DPS	0	0	0	200	100
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	28.5	9.2	20.9
P/B	NA	NA	5.7	1.9	1.7
EV/EBITDA	NA	NA	19.2	8.0	24.3
수익성(%)					
영업이익률	20.8	36.6	39.8	28.7	18.0
EBITDA마진	21.2	36.8	40.0	28.8	19.3
순이익률	19.2	32.6	28.4	28.0	24.8
ROE	18.2	43.4	25.7	22.1	8.4
ROA	13.7	32.9	18.3	18.0	7.9
ROIC	22.6	65.1	52.9	26.3	6.1
안정성및기타					
부채비율(%)	32.8	31.7	43.4	6.5	6.8
이자보상배율(배)	166.6	732.8	1,543.8	2,135.1	293.8
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	9.8	22.4

자료: 브이원텍, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

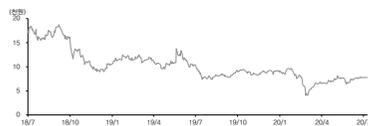
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

브이원텍 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저