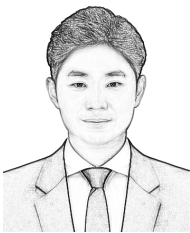


## SK 중소성장기업분석팀 탐방코멘트



**Analyst**  
**박찬솔**

rightsearch@sks.co.kr  
02-3773-9955

### Company Data

|         |          |
|---------|----------|
| 자본금     | 75 억원    |
| 발행주식수   | 1,505 만주 |
| 자사주     | 0 만주     |
| 액면가     | 500 원    |
| 시가총액    | 1,412 억원 |
| 주요주주    |          |
| 김선중(외3) | 52.08%   |
| 슈퍼홀릭    | 7.18%    |
| 외국인지분률  | 1.50%    |
| 배당수익률   | 1.10%    |

### Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 주가(20/08/21) | 9,380 원   |
| KOSDAQ       | 796.01 pt |
| 52주 Beta     | 1.33      |
| 52주 최고가      | 9,650 원   |
| 52주 최저가      | 4,045 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 26 억원     |

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한  
자본시장 혁신 방안』의  
일환으로 작성된 보고서입니다.

## 브이원텍 (251630/KQ | Not Rated)

### 2020 년 하반기부터 중국 OLED, LG 화학 2 차전지 검사장비 투자에 주목 LCD, OLED 압흔 및 2 차전지 검사장비 제조업체

브이원텍은 LCD, OLED 압흔 검사장비, 2 차전지 검사장비 업체다. 최근 실적을 요약하면 2016~2017 년 중국 LCD, OLED 관련 투자, 2017 년 휴대폰용 2 차전지 검사 시스템 수주에 힘입어 2018 년에 546 억원의 매출을 기록했다. 이후 중국 고객사 디스플레이 투자 축소, 휴대폰용 2 차전지 검사 장비 매출 공백 등에 2019 년 매출은 268 억원으로 감소했다. 그러나 2019 년 하반기부터 EV 향 2 차전지 등 중대형 배터리 수주가 시작되면서 2 차전지 관련 검사장비 매출 비중이 확대되고 있다. 1H20 매출 비중은 2 차전지 검사시스템 74.7%, LCD, OLED 압흔 검사기 22.4% 수준이다. 자체 소프트웨어 기반 비전 인식 검사 기술과 원가절감 노하우로 OPM 은 장비업체 기준으로 높은 편이다. (2018 년 OPM 28.7%, 2019 년 OPM 18.0%)

디스플레이 부문에서는 압흔 검사기가 핵심 장비다. 압흔 검사장비는 디스플레이에 FPCB, Drive IC 를 본딩 후 전기적 신호가 이동할 수 있게 OLED 패넌과 칩의 본딩 상태를 미분간섭(DIC) 현미경으로 검사하는 장비다. 패넌과 칩의 압착상태와 정렬(Align)을 검사하는 장비다. 중국 내 점유율이 50~60%로 추정된다. LCD, OLED 주요 고객사는 CSOT, Tianma, Visionox, LG 디스플레이 등이다

2 차전지 검사 장비는 조립 공정에 해당하는 외관 검사 장비다. 공정 내 Lamination 및 Stacking 단계에서 외관 검사를 하고 있다. 최근 고객사의 요구로 개발된 차세대 휴대폰용 Z-Stacking 검사 장비 양산 검증을 마무리했다. Stacking 의 정밀도를 높이는 장비로, 테스트 결과 휴대폰 배터리 수명을 5~10% 향상시키는 것으로 확인되었다. 주 고객사는 LG 화학으로, 휴대폰용 L 자 소형 전지, EV 용 중대형 전지 관련 매출처다.

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2015  | 2016      | 2017 | 2018  | 2019  |
|-----------|----|-------|-----------|------|-------|-------|
| 매출액       | 억원 | 136   | 245       | 387  | 546   | 268   |
| yoy       | %  | 31.7  | N/A(IFRS) | 58.3 | 41.1  | -51.0 |
| 영업이익      | 억원 | 36    | 89        | 154  | 157   | 48    |
| yoy       | %  | 145.4 | N/A(IFRS) | 72.3 | 1.6   | -69.3 |
| EBITDA    | 억원 | 36    | 90        | 155  | 157   | 52    |
| 세전이익      | 억원 | 40    | 95        | 138  | 193   | 81    |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 31    | 79        | 110  | 153   | 66    |
| 영업이익률%    | %  | 26.5  | 36.6      | 39.8 | 28.7  | 18.0  |
| EBITDA%   | %  | 26.8  | 36.8      | 40.0 | 28.8  | 19.3  |
| 순이익률      | %  | 22.9  | 32.6      | 28.4 | 28.0  | 24.8  |
| EPS       | 원  | 288   | 717       | 832  | 1,031 | 442   |
| PER       | 배  |       |           | 28.5 | 9.2   | 20.9  |
| PBR       | 배  |       |           | 5.7  | 1.9   | 1.7   |
| EV/EBITDA | 배  | N/A   | N/A       | 19.2 | 5.1   | 16.8  |
| ROE       | %  | 28.0  | N/A(IFRS) | 25.7 | 22.1  | 8.4   |
| 순차입금      | 억원 | -64   | -153      | -521 | -625  | -522  |
| 부채비율      | %  | 33.5  | 31.7      | 43.4 | 6.5   | 6.8   |

### 하반기부터 실적이 증가할 것으로 예상, 2021 년은 더욱 긍정적

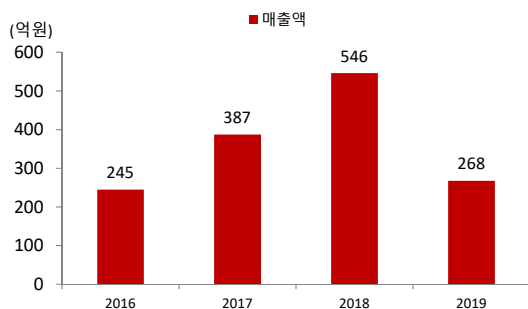
1H20 매출액은 138 억원(YoY +18.0%), 영업이익은 23 억원(YoY +18.6%)을 기록했다. 1H20 말 수주잔고는 146 억원 규모다 (LCD, OLED 압흔 검사기 61 억원, 2 차전지 검사시스템 84 억원). 수주잔고는 대부분 6 개월 내 매출로 인식되는 구조다. 또 올해 7 월 14 일 CSOT로부터 32 억원 규모의 LCD 압흔 검사기를 수주하면서 하반기에 최소 156 억원의 매출을 기록할 것으로 예상된다. 보수적인 관점에서 2020 년 매출액은 294 억원(YoY +9.7%), 영업이익은 56 억원(YoY +16.7%)을 전망한다.

2021 년에는 중국 LCD, OLED 신규 투자가 예상되고 있고 중대형 2 차전지 수주는 비교적 안정적일 것으로 예상되기 때문에 소형 2 차전지 수주 여부에 따라 내년 실적 전망의 폭이 달라질 것으로 본다. Z-Stacking 소형 2 차전지 검사장비의 경우 현재 양산 검증을 완료했다. 2017 년 소형 2 차전지 검사장비 수주 금액은 211 억원이었는데, 이번 Z-Stacking 장비는 그 이상의 수주가 기대된다. 최근 양산 검증을 마쳐 수개월 내 수주로 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

추가적으로 내년 MEB 등 전기차 모듈형 플랫폼을 위한 롱셀(Long Cell) 중대형 2 차전지 장비 수주에 대한 기대도 있는 상황이다. 내년부터 전기차 제조사 라인별로 장비의 구축이 본격 시작될 것으로 예상되어, 기존 Lamination, Stacking 장비에 추가적인 중대형 2 차전지 검사장비 매출 성장 동력이 될 수 있다는 판단이다.

브이원텍 매출액 추이

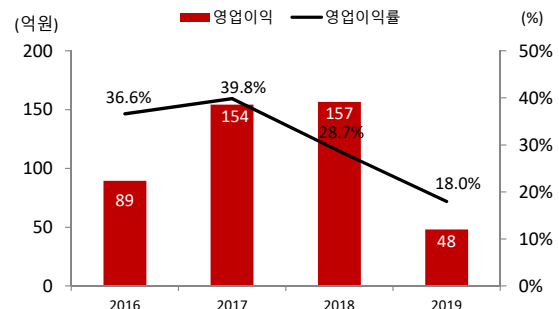
(단위: 억원)



자료 : 브이원텍 SK 증권

브이원텍 영업이익 및 영업이익률 추이

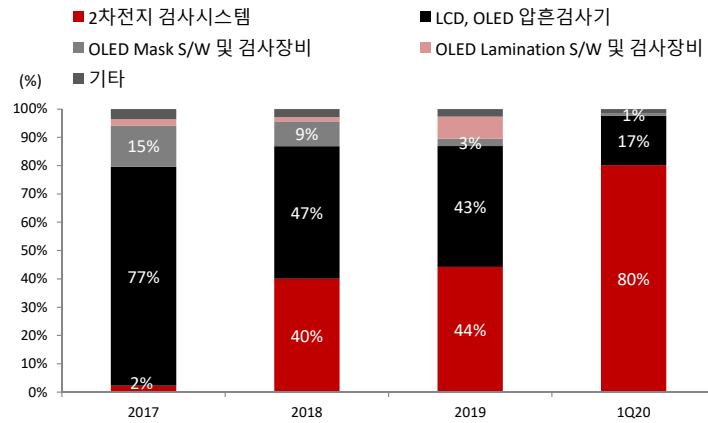
(단위: 억원, %)



자료 : 브이원텍 SK 증권

브이원텍 부문별 매출액 비중

(단위 : %)



자료 : 브이원텍 SK 증권

브이원텍 Stacking Press 모습



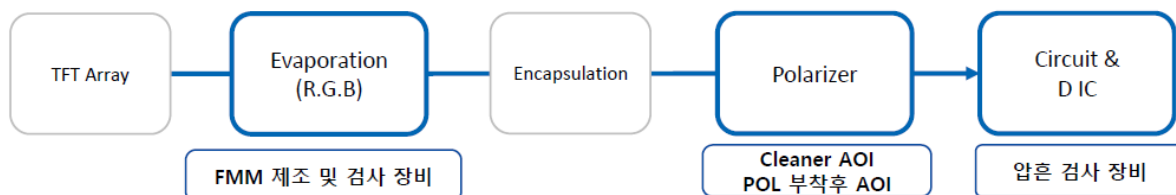
자료 : 브이원텍 SK 증권

브이원텍 소형 2 차전지 Z-Stacking 장비 개념도



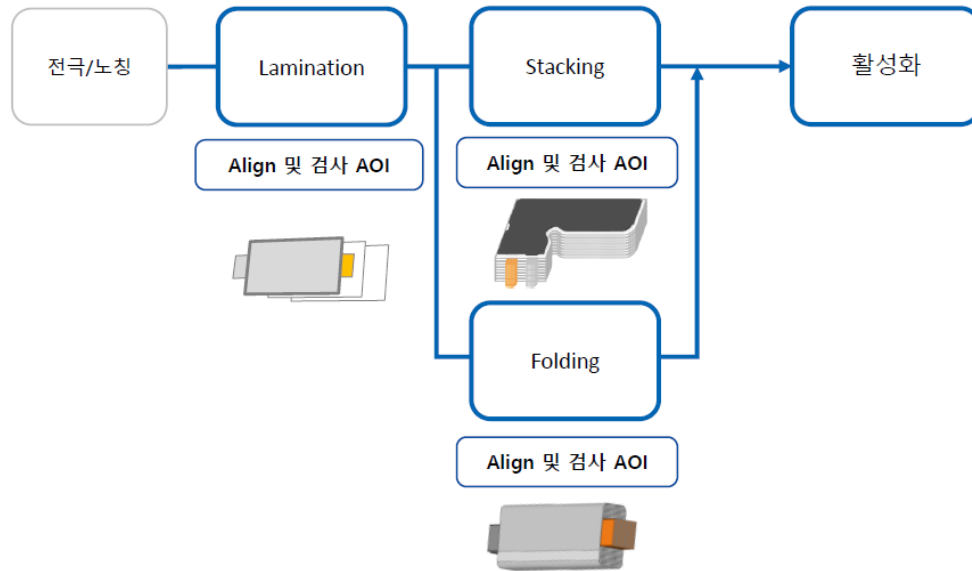
자료 : 브이원텍 SK 증권

브이원텍 압흔 검사 장비, FMM 제조 및 검사 장비 해당 공정



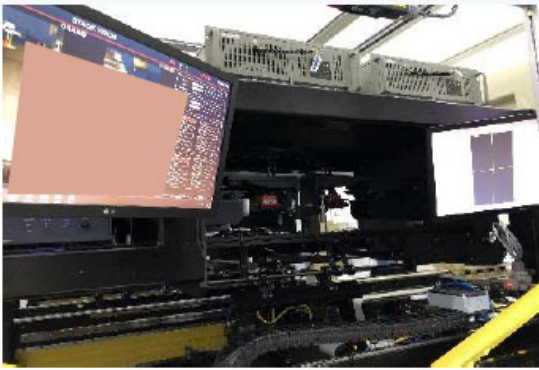
자료 : 브이원텍 SK 증권

## 2 차전지 Lamination, Folding, Stacking 단계에서 Align 및 Automated Optical Inspection(광학검사) 진행



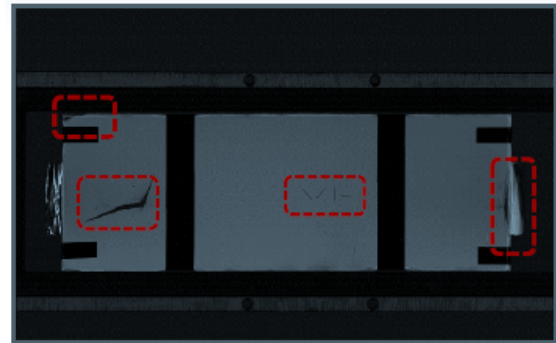
자료 : 브이윌텍 SK 증권

## 2 차전지 검사 시스템 모습



자료 : 브이윌텍 SK 증권

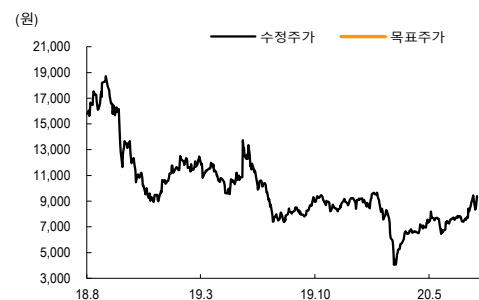
## 2 차전지 외부 외관검사 모습



자료 : 브이윌텍 SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 |        | 과리율        |  |
|----|------|------|------|--------|------------|--|
|    |      |      | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |  |

2020.08.24 Not Rated



### Compliance Notice

- 작성(자백)찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 8 월 24 일 기준)

|    |        |    |        |    |    |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 84.33% | 중립 | 15.67% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

## 재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| <b>유동자산</b>    | 129  | 264  | 787  | 702  | 630  |
| 현금및현금성자산       | 26   | 77   | 109  | 172  | 136  |
| 매출채권및기타채권      | 52   | 66   | 60   | 34   | 49   |
| 재고자산           | 5    | 32   | 199  | 39   | 53   |
| <b>비유동자산</b>   | 39   | 56   | 94   | 117  | 243  |
| 장기금융자산         | 5    | 9    | 34   | 18   | 70   |
| 유형자산           | 7    | 7    | 15   | 31   | 123  |
| 무형자산           |      | 0    | 0    | 2    | 1    |
| <b>자산총계</b>    | 169  | 319  | 881  | 819  | 873  |
| <b>유동부채</b>    | 36   | 72   | 266  | 49   | 54   |
| 단기금융부채         | 1    | 6    | 4    |      | 2    |
| 매입채무 및 기타채무    | 15   | 23   | 137  | 9    | 8    |
| 단기충당부채         |      |      |      |      |      |
| <b>비유동부채</b>   | 7    | 5    | 0    | 0    | 2    |
| 장기금융부채         | 6    | 5    |      |      | 2    |
| 장기매입채무 및 기타채무  |      |      |      |      |      |
| 장기충당부채         |      |      |      |      |      |
| <b>부채총계</b>    | 42   | 77   | 267  | 50   | 56   |
| <b>지배주주지분</b>  | 126  | 242  | 613  | 770  | 817  |
| 자본금            | 7    | 29   | 37   | 38   | 75   |
| 자본잉여금          |      | 15   | 268  | 280  | 243  |
| 기타자본구성요소       |      | 1    | 2    | 1    | -12  |
| 자기주식           |      |      |      |      | -15  |
| 이익잉여금          | 120  | 197  | 306  | 460  | 511  |
| 비지배주주지분        |      | 1    | 1    |      |      |
| <b>자본총계</b>    | 126  | 243  | 614  | 770  | 817  |
| <b>부채외자본총계</b> | 169  | 319  | 881  | 819  | 873  |

## 현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2015 | 2016      | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------|------|-----------|------|------|------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 19   | 64        | 157  | 89   | 38   |
| 당기순이익(손실)           | 31   | 80        | 110  | 153  | 66   |
| 비현금성항목등             | 3    | 17        | 46   | 12   | 2    |
| 유형자산감가상각비           | 0    | 0         | 1    | 1    | 4    |
| 무형자산감가상각비           |      | 0         | 0    | 0    | 0    |
| 기타                  | 3    | 17        | 46   | 12   | -1   |
| 운전자본감소(증가)          | -15  | -25       | 19   | -52  | -8   |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -24  | -50       | -5   | 7    | -16  |
| 재고자산감소(증가)          | -1   | -7        | -167 | 159  | -13  |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 5    | 8         | 114  | -128 | -1   |
| 기타                  | -43  | -77       | 67   | -77  | -9   |
| 법인세납부               |      | -9        | -23  | -33  | -33  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -34  | -50       | -373 | -34  | -42  |
| 금융자산감소(증가)          | -33  | -49       | -365 | -18  | 26   |
| 유형자산감소(증가)          | 0    | 0         | -8   | -14  | -66  |
| 무형자산감소(증가)          |      | 0         | 0    | -2   | 0    |
| 기타                  | 1    | 5         | 0    | 1    | 4    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 0    | 34        | 254  | 3    | -33  |
| 단기금융부채증가(감소)        | -4   | -1        | -7   | -4   |      |
| 장기금융부채증가(감소)        | 4    |           |      |      | -3   |
| 자본의증가(감소)           |      | 35        | 269  | 10   | 1    |
| 배당금의 지급             |      |           |      |      | 15   |
| 기타                  | 1    |           | 9    | 1    | 0    |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | -15  | 49        | 32   | 63   | -36  |
| 기초현금                | 41   | 28        | 77   | 109  | 172  |
| 기말현금                | 26   | 77        | 109  | 172  | 136  |
| FCF                 | 15   | N/A(IFRS) | 144  | 58   | -62  |

자료 : 브이원텍 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 월 결산(억원)        | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|------|
| <b>매출액</b>      | 136   | 245   | 387   | 546   | 268  |
| <b>매출원가</b>     | 76    | 124   | 193   | 329   | 172  |
| <b>매출총이익</b>    | 60    | 120   | 194   | 217   | 96   |
| 매출총이익률 (%)      | 43.9  | 49.3  | 50.2  | 39.7  | 35.9 |
| <b>판매비와관리비</b>  | 24    | 31    | 40    | 60    | 48   |
| <b>영업이익</b>     | 36    | 89    | 154   | 157   | 48   |
| 영업이익률 (%)       | 26.5  | 36.6  | 39.8  | 28.7  | 18.0 |
| <b>비영업손익</b>    | 4     | 6     | -16   | 36    | 33   |
| 순금융비용           | 0     | -3    | -6    | -12   | -11  |
| 외환관련손익          | 3     | 6     | -22   | 14    | 15   |
| 관계기업투자등 관련손익    |       | -3    |       |       |      |
| <b>세전계속사업이익</b> | 40    | 95    | 138   | 193   | 81   |
| 세전계속사업이익률 (%)   | 29.4  | 39.0  | 35.7  | 35.3  | 30.3 |
| <b>계속사업법인세</b>  | 9     | 16    | 28    | 40    | 15   |
| <b>계속사업이익</b>   | 31    | 80    | 110   | 153   | 66   |
| <b>중단사업이익</b>   |       |       |       |       |      |
| <b>*법인세효과</b>   |       |       |       |       |      |
| <b>당기순이익</b>    | 31    | 80    | 110   | 153   | 66   |
| 순이익률 (%)        | 22.9  | 32.6  | 28.4  | 28.0  | 24.8 |
| <b>지배주주</b>     | 31    | 79    | 110   | 153   | 66   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 22.88 | 32.48 | 28.32 | 27.97 | 24.8 |
| 비지배주주           |       | 0     | 0     | 0     |      |
| 총포괄이익           | 31    | 80    | 110   | 144   | 75   |
| 지배주주            | 31    | 79    | 110   | 144   | 75   |
| 비지배주주           |       | 0     | 0     | 0     |      |
| <b>EBITDA</b>   | 36    | 90    | 155   | 157   | 52   |

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2015  | 2016      | 2017    | 2018    | 2019    |
|------------------------|-------|-----------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |       |           |         |         |         |
| 매출액                    | 31.7  | N/A(IFRS) | 58.3    | 41.1    | -51.0   |
| 영업이익                   | 145.4 | N/A(IFRS) | 72.3    | 1.6     | -69.3   |
| 세전계속사업이익               | 139.8 | N/A(IFRS) | 44.7    | 39.4    | -57.9   |
| EBITDA                 | 138.9 | N/A(IFRS) | 72.0    | 1.6     | -67.1   |
| EPS(계속사업)              | 110.4 | N/A(IFRS) | 16.1    | 23.8    | -57.2   |
| <b>수익성 (%)</b>         |       |           |         |         |         |
| ROE                    | 28.0  | N/A(IFRS) | 25.7    | 22.1    | 8.4     |
| ROA                    | 21.0  | N/A(IFRS) | 18.3    | 18.0    | 7.9     |
| EBITDA마진               | 26.8  | 36.8      | 40.0    | 28.8    | 19.3    |
| <b>안정성 (%)</b>         |       |           |         |         |         |
| 유동비율                   | 362.2 | 365.7     | 295.5   | 1,421.4 | 1,175.4 |
| 부채비율                   | 33.5  | 31.7      | 43.4    | 6.5     | 6.8     |
| 순차입금/자기자본              | -50.8 | -63.0     | -84.8   | -81.2   | -63.9   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 172.6 | 736.7     | 1,549.5 | 2,142.7 | 315.9   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |       |           |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | 288   | 717       | 832     | 1,031   | 442     |
| BPS                    | 1,171 | 2,065     | 4,161   | 5,120   | 5,529   |
| CFPS                   | 292   | 721       | 837     | 1,034   | 466     |
| 주당 현금배당금               |       |           |         | 200     | 100     |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |       |           |         |         |         |
| PER(최고)                |       |           | 31.7    | 23.4    | 31.1    |
| PER(최저)                |       |           | 11.4    | 8.7     | 16.7    |
| PBR(최고)                |       |           | 6.3     | 4.7     | 2.5     |
| PBR(최저)                |       |           | 2.3     | 1.7     | 1.3     |
| PCR                    |       |           | 28.4    | 9.2     | 19.8    |
| EV/EBITDA(최고)          | -1.8  | -1.7      | 21.7    | 18.7    | 29.9    |
| EV/EBITDA(최저)          | -1.8  | -1.7      | 5.6     | 4.6     | 11.4    |