

비아트론 (141000)

재무건전성 우수한 디스플레이 장비 업체, 업황 개선도 기대

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (03/27)	6,370원
자본금	61억원
시가총액	772억원
주당순자산	10,990원
부채비율	12.58
총발행주식수	12,114,710주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	100,460주
52주 고	13,050원
52주 저	5,030원
외인지분율	7.70%
주요주주	김형준 외 5인 19.07%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(34.5)	(40.5)	(46.7)
상대	(20.0)	(24.7)	(25.7)
절대(달러환산)	(34.1)	(42.9)	(50.0)

주가 하락에 가려진 우수한 재무건전성, 어려운 환경에서 더욱 부각될 듯

- 비아트론의 주가는 최근 코로나19 사태, 유가 급락 등 주식시장의 변동성이 확대되며 연초대비 /2020년 연간 고점대비 41.3% 하락. 이에 따라 동사의 주가는 2012년 상장 이후 최저 수준을 기록할 정도로 크게 하락.
- 현재 비아트론의 주가는 펀더멘털대비 과도하게 하락한 수준으로 판단. 근거는, 1) 2019년 디스플레이 업체들의 투자가 크게 줄면서 동사의 매출도 축소 되었으나, 동사는 여전히 흑자 기조 (2019년 영업이익/당기순이익 각각 38억원/48억원)을 유지하고 있고, 2) 2020년 디스플레이 업체들의 본격적인 투자사이클 진입에 따른 수혜가 기대되고, 3) 월등히 양호한 재무건전성을 보유하고 있기 때문.
- 비아트론의 2019년말 기준 자기자본 및 현금성자산/유동금융자산은 각각 1,327억원 및 750억원(2019년 재무상태표 기준)으로 현금 보유 측면에서 양호한 유동성 보유. 한편 부채비율 또한 12.8% 수준에 불과해 월등하게 우수한 재무건전성 보유.

비아트론, 디스플레이 열처리 장비 제조 업체

- 비아트론은 2001년 설립, 2012년 코스닥시장에 상장했으며 디스플레이(AMOLED, LTPS-LCD, 플렉서블 등) 고해상도 열처리 장비 제조 업체.
- 비아트론의 부문별 매출비중(19.4Q 누적 기준)은 1) 플렉서블 디스플레이 88.6%, 2) AMOLED 2.8%, 3) 기타 파트 5.6%, 4) Oxide-TFT 0.9% 등.

디스플레이 각 공정에 특화된 장비 포트폴리오와 다각화된 고객사가 강점

- 비아트론은 플렉서블 및 AMOLED 투자확대 사이클에서 수주 확대의 기회 요인을 가질 수 있을 것으로 전망. 동사는 LTPS TFT(결정화, 활성화, 선수축, 선수축화, 수소화)와 Oxide TFT(IGZO 열처리, ESL 혹은 BCE 열처리) 열처리 공정에서 인라인형(고온고속), 배치형(저온장시간) 장비의 대량 공급 경험 보유. 최근 플렉서블 공정에서 폴리이미드 경화열처리 장비 매출 확대.
- 동사는 열처리 장비의 기술력을 바탕으로 국내외 다양한 고객사에 장비 공급 경험 보유. 동사는 국내 L, S사와의 관계를 기반으로 최근에는 다양한 중국 거래처(B, T, C 등)와의 관계를 강화하며 매출처 확대에 나서는 중. 이를 바탕으로 향후 안정적인 수주 확대를 달성할 것으로 전망.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결, 2015년까지는 별도)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	451	764	1,008	1,291	500
영업이익	83	140	208	292	38
지배주주순이익	70	132	122	245	48
영업이익률	18.5	18.3	20.7	22.6	7.6
EPS	643	1,114	1,005	2,021	396
PER	20.9	22.5	21.5	6.6	27.4
PBR	3.5	3.1	2.3	0.9	1.0
ROE	10.9	0.0	11.7	20.6	3.7

자료: Myresearch

자료: 유안타증권 리서치센터

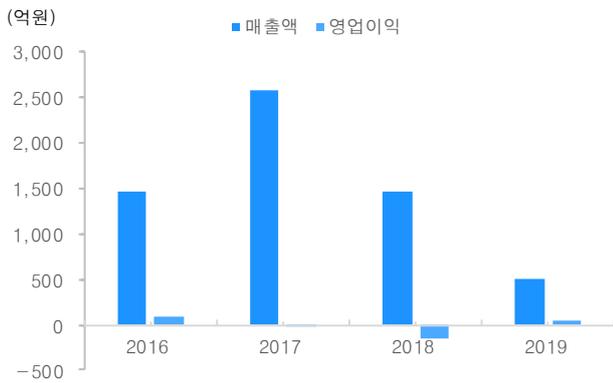
비아트론 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4QP	2019P	YoY	QoQ
매출액	267	275	610	140	1,291	185	165	48	101	500	-61.3	108.2
영업이익	57	57	157	20	292	23	13	-2	4	38	-87.0	-291.4
지배주주순이익	48	54	121	23	245	30	5	14	0	48	-80.4	-103.0
영업이익률	21.5	20.8	25.8	14.7	22.6	12.3	7.9	-4.8	4.4	7.6	-15.1	9.2

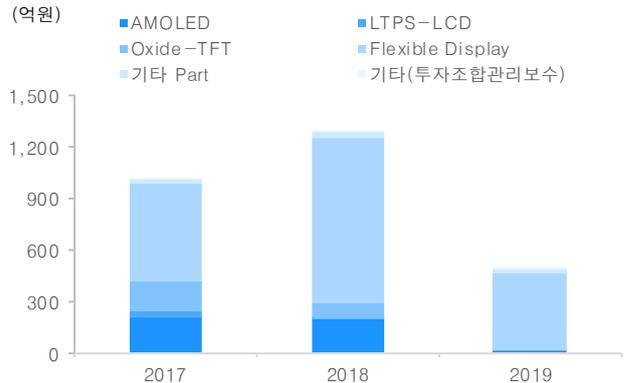
자료: 비아트론, 유안타증권 리서치센터

비아트론 매출액 및 영업이익 추이



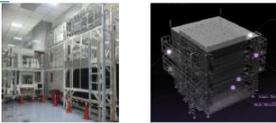
자료: 비아트론, 유안타증권 리서치센터

비아트론 부문별 매출액 추이



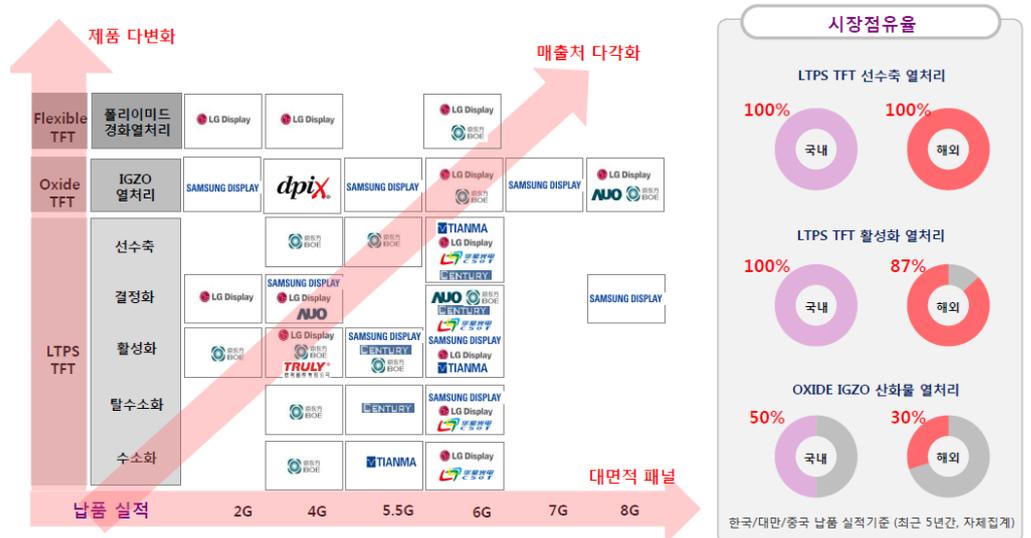
자료: 비아트론, 유안타증권 리서치센터

제품 포트폴리오

	공정	제품	특징
LTPS LCD	LTPS processing <ul style="list-style-type: none"> 결정화 (650°C~780°C) 활성화 (550°C~650°C) 선수축 (550°C~700°C) 탈수소화 (350°C~500°C) 수소화 (350°C~450°C) 	인라인 RTA 	AMOLED & LTPS LCD <ul style="list-style-type: none"> OE-RTA: SGS 결정화 FE-RTA: A-SPC 결정화 In-line RTA: 활성화, 선수축, 탈수소화
AMOLED	Oxide TFT annealing <ul style="list-style-type: none"> IGZO 열처리 (300°C~450°C) ESL or BCE 열처리 (300°C~450°C) 	배치 피니스 	<ul style="list-style-type: none"> Batch Furnace: 탈수소화, 수소화 Oxide TFT LCD/AMOLED TV <ul style="list-style-type: none"> WVA: Oxide TFT 열처리
Flexible Display	Polyimide curing <ul style="list-style-type: none"> 폴리이미드 경화열처리 (250°C~500°C) 	배치 피니스 	Flexible Display <ul style="list-style-type: none"> PICF Batch Furnace: 폴리이미드 경화 열처리

자료: 비아트론

매출처별 공급 현황



자료: 비아트론

비아트론 (141000) 재무제표 (K-IFRS 연결, 2015년까지는 별도)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	451	764	1,008	1,291	500
매출원가	285	535	712	921	380
매출총이익	167	229	296	370	120
판매비	83	89	87	78	82
영업이익	83	140	208	292	38
EBITDA	102	150	214	298	45
영업외손익	0	24	-57	20	34
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	4	6	5	4	5
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	19	-62	17	29
법인세비용차감전순이익	86	165	151	313	72
법인세비용	16	32	29	68	24
계속사업순이익	70	132	122	245	48
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	70	132	122	245	48
지배지분순이익	0	132	122	245	48
포괄순이익	70	132	122	246	47
지배지분포괄이익	70	132	122	246	47

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	32	97	113	296	-81
당기순이익	70	132	122	245	48
감가상각비	8	6	6	7	7
외환손익	0	-26	36	-5	-6
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-94	-84	-83	-34	-114
기타현금흐름	48	68	32	85	-16
투자활동 현금흐름	94	-113	-31	-647	172
투자자산	-18	-3	-20	-45	-39
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-5	-2	-1	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	117	-105	-9	-601	210
재무활동 현금흐름	-133	155	-32	-12	-13
당기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-187	0	-20	0	0
자본	52	80	0	0	0
현금배당	0	-11	-12	-12	-12
기타현금흐름	1	87	0	0	-1
연결범위변동 등 기타	2	8	-23	-1	0
현금의 증감	-6	147	26	-363	77
기초 현금	249	243	390	417	53
기말 현금	243	390	417	53	130
NOPLAT	68	113	168	229	25
FCF	79	71	196	-87	0

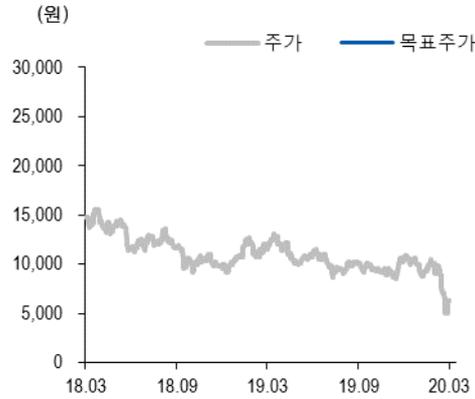
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	563	1,040	1,134	1,252	920
현금및현금성자산	243	390	417	53	130
매출채권 및 기타채권	214	430	69	41	28
재고자산	2	1	1	85	16
비유동자산	249	244	258	298	577
유형자산	190	188	186	181	178
관계기업등 지분관련자산	0	0	6	47	83
기타투자자산	33	33	28	31	33
자산총계	813	1,284	1,392	1,551	1,497
유동부채	96	283	297	246	158
매입채무 및 기타채무	60	213	219	142	92
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	10	10	12	12
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	109	293	307	258	170
지배지분	703	991	1,085	1,293	1,327
자본금	57	61	61	61	61
자본잉여금	313	443	441	441	441
이익잉여금	366	487	596	804	839
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	703	991	1,085	1,293	1,327

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	643	1,114	1,005	2,021	396
BPS	6,421	8,178	8,955	10,669	10,954
DPS	100	100	100	100	0
PER	20.9	22.5	21.5	6.6	26.5
PBR	3.5	3.1	2.3	0.9	1.0
EV/EBITDA	21.3	14.7	12.3	1.1	7.7
PSR	3.3	3.9	2.6	1.3	2.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)	37.6	0.0	31.9	28.1	-61.3
영업이익 증가율 (% YoY)	900.2	0.0	48.5	40.3	-87.1
지배순이익 증가율 (% YoY)	254.5	0.0	-7.9	101.2	-80.4
매출총이익률 (%)	36.9	30.0	29.3	28.7	24.0
영업이익률 (%)	18.5	18.4	20.7	22.6	7.6
지배순이익률 (%)	0.0	17.3	12.1	19.0	9.6
ROIC	18.0	0.0	183.5	118.7	14.2
ROA	0.0	10.3	8.7	15.8	3.2
ROE	10.9	0.0	11.7	20.6	3.7
부채비율 (%)	15.5	29.6	28.3	20.0	12.8
영업이익/이자비용 (배)	138.8				946.3

비아트론 (141000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-03-30	Not Rated	-	1년		
2018-04-11	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-61.13	-44.29
2017-04-11	BUY	28,000	1년	-49.81	-4.46

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.8
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-03-27

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.