

영우디에스피 (143540)

투자 사이클 보면, 과도한 불안감을 가질 필요 없다

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinhoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (03/27)	1,215원
자본금	151억원
시가총액	367억원
주당순자산	613원
부채비율	507.64
총발행주식수	30,193,507주
60일 평균 거래대금	19억원
60일 평균 거래량	916,526주
52주 고	2,645원
52주 저	914원
외인지분율	4.14%
주요주주	박금성 외 3 인 16.13%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(35.5)	(51.0)	15.7
상대	(21.3)	(38.0)	61.2
절대(달러환산)	(35.2)	(53.0)	8.4

영우디에스피, 최근 주가 하락으로 실적 턴어라운드 반영분 전부 반감

- 영우디에스피의 주가는 최근 코로나19 사태, 유가급락 등 주식시장 부진 요인이 과도하게 반영되며 연초대비 52.0%, 2020년 연간 고점대비 54.1% 하락. 이에 따라 동사의 PER은 2019년 영업이익 기준 3.2배 수준(2019년 당기순이익은 19.4Q CB평가손 131억원에 기인해 -20억원 기록)까지 하락.
- 현재 영우디에스피의 주가는 기업가치대비 과도하게 하락한 과매도 국면으로 판단. 과매도 구간으로 판단하는 근거는, 1) 동사의 현재 주가는 실적 턴어라운드 가시화되기 시작한 2019년은 물론, 업황 부진으로 유상증자/자금조달이 있었던 2018년말 수준까지 하락했으나, 2) 2020년 디스플레이 업체들의 본격적인 투자사이클 진입이 기대되고, 3) 2018~2019년 자금조달로 인해 재무건전성이 상당부분 개선되었기 때문.
- 현재 동사의 전환사채는 권면총액 176억원(4회 76억원-청구가능일 20년 5월 이후, 5회 100억원-청구가능일 20년 7월 이후) 수준. 궁극적으로 전환시점에서 자본잉여금 산입이 확대되어 전체적인 Valuation에 미치는 영향은 상쇄될 것. 한편 최근의 주가 하락으로 CB평가손 인식 가능성이 줄어들어 실적 변동성도 동반 안정화될 전망.

디스플레이 업체 투자 확대 사이클 진입, 그에 따른 실적 개선 기대 여전히 유효

- 영우디에스피는 2020년 실적 개선 가능할 것으로 기대. 2020년에는 글로벌 디스플레이 업체들의 신규 투자가 확대되는 본격화되는 시기로 판단. 향후 삼성디스플레이의 베트남 투자 재개와 A5 신규 투자, 중국 OLED, QD-OLED TV 투자 확대 등 다양한 기회 요인 존재.

폴더블/중국 OLED 투자 확대 구간에서 검사 알고리즘 경쟁력 부각 전망

- 영우디에스피가 투자확대 사이클에서 수혜가 예상되는 이유는 다양한 수주이력과 전공정 및 셀 공정에서의 차별적 기술력을 가지고 있기 때문. 실제로 전방사의 투자가 확대되던 시기에서 동사의 매출액은 2016년 1,462억원, 2017년 2,580억원, 2018년 1,463억원으로 큰 폭으로 증가. 동사는 다양한 거래처(국내 및 중국 업체)와의 관계에서 양산경험도 다수 보유하고 있으며 최근에서 거래선까지 다변화되고 있어 향후 안정적인 수주 확대를 달성할 것으로 전망.
- 영우디에스피는 특히 OLED 검사 알고리즘 소프트웨어 부문에서 독보적 경쟁력을 보유하고 있다는 점이 강점. 생산 라인 전환 및 다변화에 따른 장비 수요 증가의 수혜가 예상.

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

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	578	1,462	2,581	1,463	1,004
영업이익	3	98	-4	-143	115
지배주주순이익	10	103	-46	-182	-20
영업이익률	0.5	6.7	-0.2	-9.8	11.5
EPS	70	848	-376	-1,493	-65
PER	38.7	13.4	-13.3	-1.6	-39.1
PBR	2.1	3.5	1.7	1.3	4.4
ROE	3.7	52.1	-12.2	-84.9	-15.5

자료: Myresearch

자료: 유안타증권 리서치센터

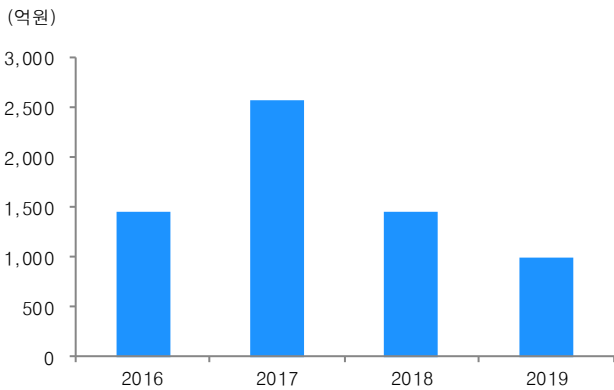
영우디에스피 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4QP	2019P	YoY	QoQ
매출액	265	370	351	477	1,463	95	174	183	553	1,004	16.0	201.8
영업이익	-34	-56	-11	-42	-143	-12	2	14	110	115	흑전	675.0
지배주주순이익	-32	-63	-18	-70	-182	-7	-1	26	-39	-20	적지	적전
영업이익률	-12.9	-15.1	-3.1	-8.9	-9.8	-12.5	1.4	7.8	20.0	11.5	28.8	12.2

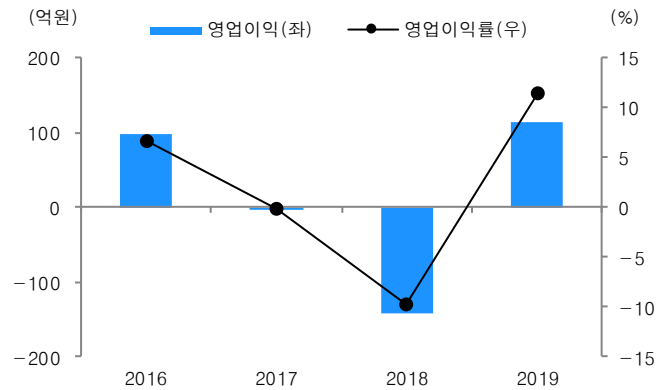
자료: 영우디에스피, 유안타증권 리서치센터

영우디에스피 매출액 추이



자료: 영우디에스피, 유안타증권 리서치센터

영우디에스피 영업이익 추이



자료: 영우디에스피, 유안타증권 리서치센터

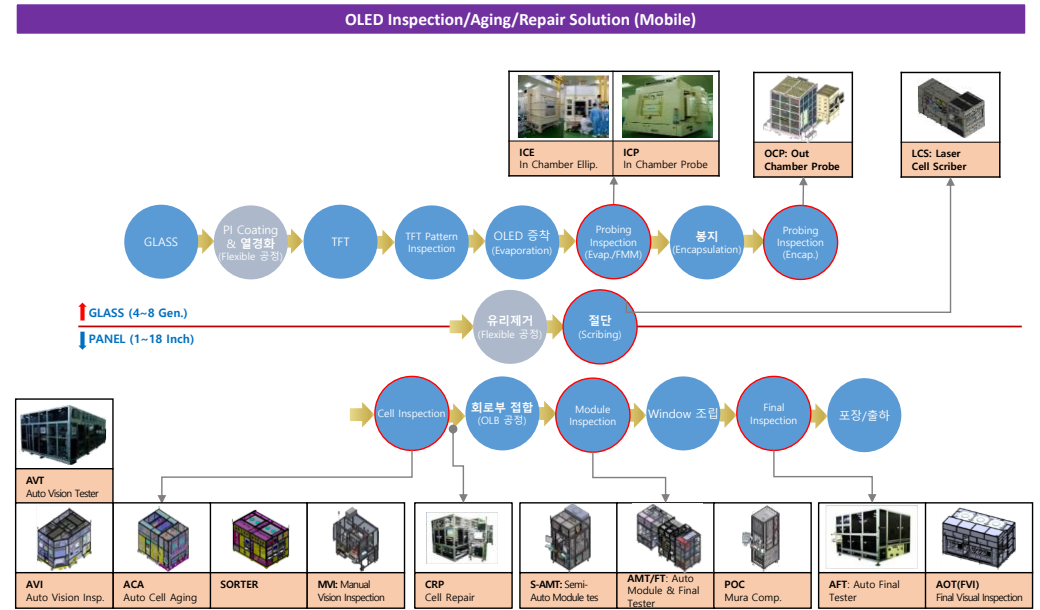
영우디에스피 2019년 이후 주요 계약공시 사항

(단위: 억원)

구분	공시일	계약금액	상대방	공급지역	계약 시작일	계약 종료일	정정공시
	2019-01-14	37.6	TOMEN	일본	2019-01-14	2019-06-15	
	2019-01-18	36.4	삼성 디스플레이 베트남	베트남	2019-01-17	2019-05-31	
	2019-02-25	17.1	삼성디스플레이	대한민국	2019-02-25	2019-05-31	
	2019-04-12	21.4	삼성디스플레이	중국	2019-04-11	2019-07-10	
	2019-04-15	53.4	삼성디스플레이	대한민국	2019-04-12	2019-07-31	
	2019-05-23	15.0	삼성디스플레이 베트남	베트남	2019-05-22	2019-06-30	
	2019-06-05	14.5	삼성디스플레이 베트남	베트남	2019-06-04	2019-09-01	
	2019-07-24	40.5	삼성디스플레이 베트남	베트남	2019-07-23	2019-10-30	2019-08-30
	2019-07-25	103.9	CSOT	중국	2019-07-25	2019-10-25	2019-08-30
	2019-08-05	102.6	삼성디스플레이	대한민국	2019-08-02	2020-02-29	
	2019-08-21	230.3	BOE	중국	2019-08-21	2019-11-01	
	2019-10-14	175.1	TIANMA	중국	2019-10-11	2019-12-30	2019-12-12
	2019-10-17	45.6	삼성디스플레이	대한민국	2019-10-16	2020-04-30	2020-01-30
	2019-11-13	39.1	삼성디스플레이 베트남	베트남	2019-11-12	2020-02-28	2019-12-30
	2020-01-02	60.8	삼성디스플레이	대한민국	2019-12-31	2020-08-31	
	2020-03-03	32.0	삼성디스플레이	중국	2020-03-02	2020-06-01	2020-03-23
합계		1,025.5					

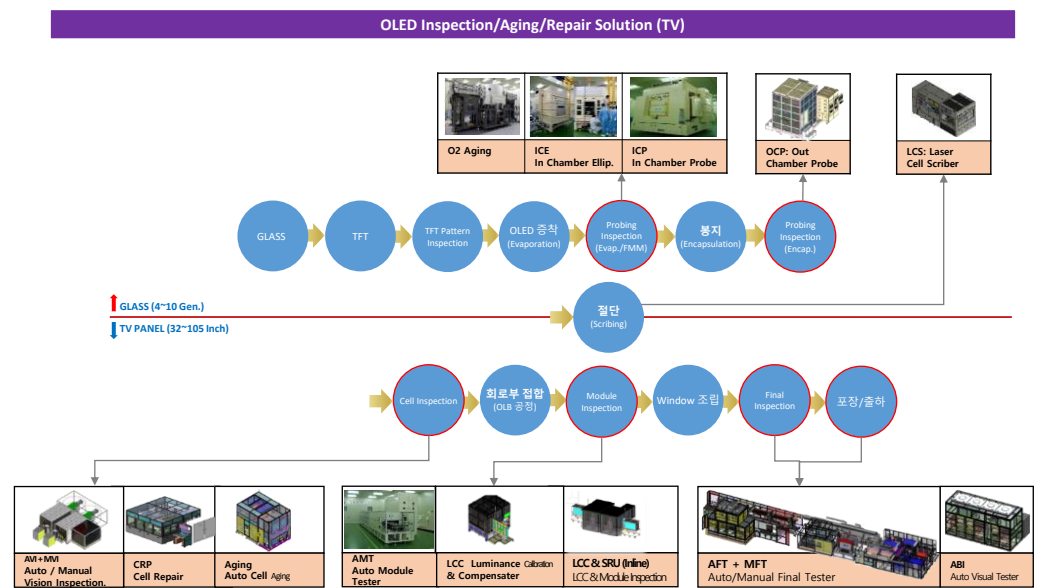
자료: 영우디에스피, 유안타증권 리서치센터

주요 장비 현황(모바일)



자료: 영우디에스피

주요 장비 현황(TV)



자료: 영우디에스피

영우디에스피 (143540) 재무제표 (K-IFRS 연결, 2015년까지는 별도)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	578	1,462	2,581	1,463	1,004
매출원가	531	1,314	2,492	1,514	807
매출총이익	48	148	88	-51	198
판매비	45	50	92	93	83
영업이익	3	98	-4	-143	115
EBITDA	15	122	21	-122	130
영업외손익	2	13	-42	-40	-123
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-4	-4	-6	-10	1
관계기업관련손익	0	0	-1	0	0
기타	6	17	-35	-30	-123
법인세비용차감전순이익	10	111	-46	-183	-8
법인세비용	0	-8	0	-1	13
계속사업순이익	10	119	-46	-182	-21
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	119	-46	-182	-21
지배지분순이익	0	119	-46	-182	-20
포괄순이익	10	119	-46	-179	-21
지배지분포괄이익	10	119	-46	-178	-19

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	21	-15	3	19	-214
당기순이익	10	119	-46	-182	-20
감가상각비	6	5	5	4	6
외환손익	0	-8	14	-9	-7
중속, 관계기업관련손익	0	0	1	0	0
자산부채의 증감	-4	-145	2	116	-428
기타현금흐름	10	14	28	90	235
투자활동 현금흐름	-59	-32	-118	0	-25
투자자산	0	-8	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-6	-88	-11	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-53	-17	-30	11	-25
재무활동 현금흐름	37	159	348	-62	-18
단기차입금	-7	12	195	-87	-14
사채 및 장기차입금	37	137	147	59	-2
자본	6	9	0	0	116
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	2	6	-33	-118
연결범위변동 등 기타	0	0	-3	0	0
현금의 증감	-1	112	229	-42	-256
기초 현금	19	18	130	360	317
기말 현금	18	130	360	317	61
NOPLAT	3	105	-4	-143	308
FCF	-46	0	-77	-30	0

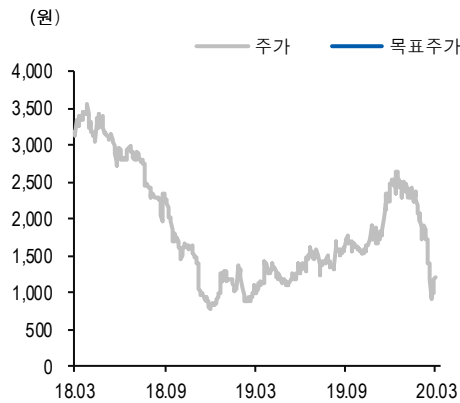
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	281	1,146	1,333	827	795
현금및현금성자산	18	130	360	317	61
매출채권 및 기타채권	226	927	859	321	512
재고자산	0	0	0	102	125
비유동자산	235	226	292	270	324
유형자산	96	77	160	172	170
관계기업등 지분관련자산	0	1	0	0	0
기타투자자산	13	10	2	2	13
자산총계	516	1,372	1,625	1,097	1,119
유동부채	203	825	1,119	951	852
매입채무 및 기타채무	117	677	669	412	219
단기차입금	71	83	278	191	182
유동성장기부채	13	33	11	7	66
비유동부채	44	151	155	67	94
장기차입금	44	11	0	67	1
부채총계	247	975	1,274	1,019	946
지배지분	269	397	351	82	178
자본금	30	61	61	61	151
자본잉여금	125	104	104	105	130
이익잉여금	99	218	177	-91	-111
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	269	397	351	78	173

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	70	776	-296	-1,178	-82
BPS	4,519	3,256	2,880	642	573
DPS	0	0	0	0	0
PER	38.7	7.3	-21.8	-2.3	-18.0
PBR	2.1	3.4	1.7	1.6	4.3
EV/EBITDA	23.4	10.7	-51.7	-0.8	147.6
PSR	0.6	0.6	0.4	0.3	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	-7.5	152.7	76.6	-43.3	-31.4
영업이익 증가율 (% YoY)	-88.9	3272.3	적전	적지	흑전
지배순이익 증가율 (% YoY)	-63.4	1158.0	적전	적지	적지
매출총이익률 (%)	8.3	10.1	3.4	-3.5	19.7
영업이익률 (%)	0.5	6.7	-0.2	-9.8	11.5
지배순이익률 (%)	0.0	8.1	-1.8	-12.4	-1.9
ROIC	1.0	22.7	-0.9	-62.4	52.1
ROA	0.0	8.7	-2.8	-16.6	-1.7
ROE	3.7	0.0	-12.3	-85.0	-16.5
부채비율 (%)	91.7	245.8	363.2	1301.0	546.3
영업이익/이자비용 (배)	0.6	19.3	-0.5	-10.3	8.2

영우디에스피 (143540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 □비
2020-03-30	Not Rated	-	1년		
2020-01-09	Not Rated	-	1년		

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(비중 축소)	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.