

브이원텍 (251630)

스몰캡



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	0원 (I)
현재주가 (1/13)	10,550원
상승여력	-

시가총액	1,588억원
총발행주식수	15,050,580주
60일 평균 거래대금	25억원
60일 평균 거래량	249,511주
52주 고	10,800원
52주 저	4,045원
외인지분율	1.75%
주요주주	김선중 외 3 인 52.04%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.1	11.8	16.1
상대	6.3	(0.5)	(19.5)
절대(달러환산)	11.1	16.6	22.0

2차전지 확대와 디스플레이 턴어라운드가 동시에

브이원텍, 2차전지/디스플레이 관련 SW 및 검사장비 업체

브이원텍은 2006년 설립, 2017년 코스닥 시장에 상장됐으며 소프트웨어 및 장비를 개발, 제조, 유통, 자문 및 유지보수하는 기업. 머신비전(Machine Vision) 및 화상처리를 통한 디스플레이 검사 S/W와 장비가 주요 제품. 디스플레이 제작공정 중 패널에 부착되는 IC, FPC의 부착 상태를 검사하는 압흔검사기를 비롯하여 평판 디스플레이 및 2차전지 배터리 장비에 사용되는 검사시스템과 검사장비의 개발 및 제조가 주력 사업.

브이원텍의 주요 제품별 매출액 비중(20.3Q 기준)은, 1) 2차전지 검사시스템 69.8%, 2) 디스플레이(OLED, LCD) 압흔검사기 26.5%, 3) OLED 라미네이션 등 1.1%, 4) 유지보수 2.3% 등. 동사의 내수 및 수출 비중은 각각 73.9%와 26.1% 수준.

2차전지 투자 확대 지속 및 디스플레이 턴어라운드 수혜 예상

브이원텍은 전방산업인 2차전지 산업의 투자확대 추세에서 지속적인 수주 확대 예상. 동사의 검사시스템은 양극재와 음극재, 분리막 등을 겹쳐서 쌓은 뒤 전해질을 투입하는 Stack&Folding 방식으로 제작되는 파우치 타입의 2차전지 조립과정에서 사용. 동사의 주요고객사인 L사의 사업확장에 따른 주문 확대 가능성이 높아지는 상황. 특히 2019~2020년 중대형 2차전지가 전부였던 매출 포트폴리오가 최근의 수주('20년 12/18)를 통해 소형 2차전지가 재개되었다는 점에 주목.

브이원텍은 글로벌 디스플레이 업체들의 투자 확대에 따라 디스플레이 부문의 턴어라운드도 기대. 동사의 압흔검사기는 주로 후공정에 적용되기 때문에 2019년부터 본격화된 중국 업체들의 투자 확대의 수혜가 2021년부터 본격화될 전망(실제로 2020년 하반기 C사 수주 74억원 발생).

브이원텍 2021년 매출성장률 51% 예상, 실적 개선 본격화

브이원텍의 2020년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 303억원(YoY +13.0%)과 74억원(YoY +53.5%)으로 추정. 동사의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 458억원(YoY +51.3%)과 122억원(YoY +65.5%)으로 전망. 2021년은 동사의 실적 턴어라운드 본격화되는 한 해가 될 것으로 전망. 근거는, 1) 2차전지 부문의 실적 확대, 2) 디스플레이 부문의 턴어라운드.

브이원텍의 현재 주가는 PER(2021년 수익예상대비) 14.8배 수준.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	387	546	268	303	458
영업이익	154	157	48	74	122
지배순이익	110	153	66	66	108
영업이익률	39.8	28.7	18.0	24.4	26.7
EPS	731	1,015	441	437	720
PER	32.5	9.3	20.9	24.4	14.8
PBR	5.8	1.9	1.7	1.8	1.7
ROE	25.7	22.1	8.4	7.8	11.9

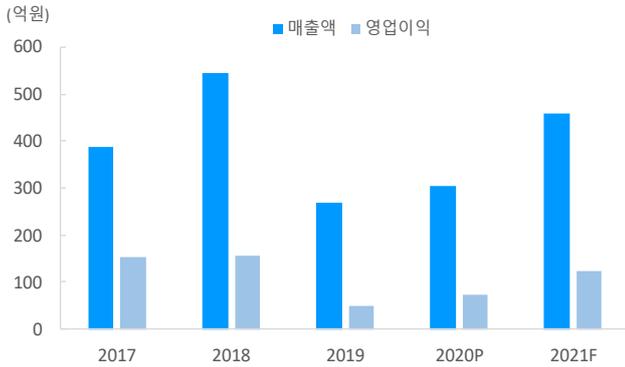
브이원텍 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QP	2020P	YoY	QoQ
매출액	64	54	60	91	268	76	63	65	99	303	9.0	51.9
영업이익	8	11	9	19	48	6	17	28	23	74	19.4	-16.4
지배주주순이익	19	15	21	11	66	23	11	17	15	66	26.7	-15.5
영업이익률	13.1	20.9	15.5	21.3	18.0	8.0	27.3	42.4	23.3	24.4	2.0	-19.1

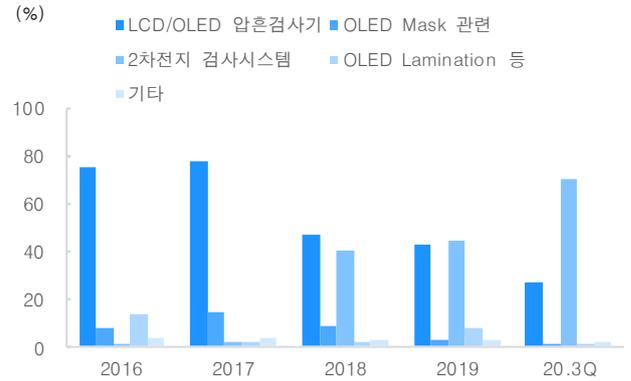
자료: 유안타증권 리서치센터

브이원텍 매출액 및 영업이익 추이



자료: 브이원텍

브이원텍 제품별 매출 비중 추이



자료: 브이원텍

브이원텍의 주요 제품 매출 추이

(단위: 억원)

매출유형	품 목		2016	2017	2018	2019	20.3Q
제품	LCD/OLED 압흔검사기	수 출	144.9	216.7	169.7	83.4	47.5
		내 수	38.5	82.6	85.8	30.9	6.4
		소 계	183.4	299.3	255.5	114.3	53.9
	OLED Mask 관련 S/W 및 검사장비	수 출	-	-	-	-	-
		내 수	19.6	56.7	47.9	7.1	0.6
		소 계	19.6	56.7	47.9	7.1	0.6
	2차전지 검사시스템	수 출	-	-	-	-	5.7
		내 수	0.3	8.8	218.9	118.5	136.6
		소 계	0.3	8.8	218.9	118.5	142.2
	OLED Lamination	수 출	2.3	-	-	0.2	0.0
		내 수	30.6	8.4	8.2	20.6	2.3
		소 계	33.0	8.4	8.2	20.7	2.3
기타	Repair service, 임대 등	수 출	-	0.2	1.8	-	-
		내 수	8.3	13.8	14.0	7.2	4.6
		소 계	8.3	14.0	15.8	7.2	4.6
합 계		수 출	147.3	216.9	171.5	83.5	53.2
		내 수	97.3	170.3	374.8	184.3	150.5
		합 계	244.6	387.2	546.3	267.8	203.7

자료: 브이원텍

브이원텍 주요 수주내용 요약

(단위: 백만원)

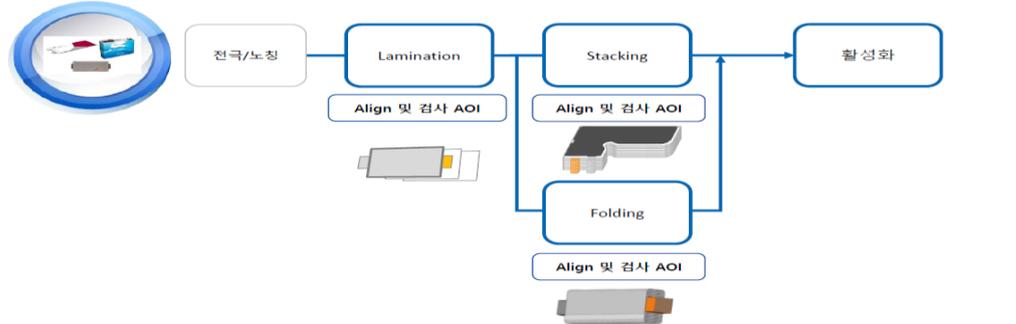
구분	공시일	계약금액	상대방	공급지역	계약 시작일	계약 종료일
	20190401	1,297.0	LG 전자주식회사	폴란드	2019-03-29	2020-03-31
	20190429	1,382.0	LG 전자주식회사	중국 빈강	2019-04-26	2020-07-30
	20191114	1,284.0	LG 전자주식회사	중국 빈강, 폴란드	2019-09-09	2020-11-30
	20200327	3,360.0	LG 전자주식회사	폴란드	2020-03-27	2021-04-30
	20200519	1,575.0	LG 전자주식회사	중국	2020-05-19	2021-06-30
	20200529	2,495.4	LG 전자주식회사	중국	2020-05-29	2021-06-30
	20200714	3,276.8	CSOT	중국	2020-07-14	2020-12-31
	20200717	4,122.2	CSOT	중국, 인도	2019-09-16	2021-03-30
	20201109	2,475.0	LG 전자주식회사	중국	2020-11-06	2022-03-02
	20201201	2,388.8	SEMIPEAK	중국	2020-11-30	2021-04-30
	20201218	15,620.0	LG 전자주식회사	해외	2020-12-18	2022-04-20
합계		39,276.3				

자료: 유안타증권 리서치센터

브이원텍의 2차전지 적용 공정

머신비전 시스템을 통한 2차 전지 검사 장비 생산

2차 전지 조립 공정



자료: 브이원텍

브이원텍 전기차 전용 플랫폼 설명

폭스바겐 「MEB 프로젝트」, GM 「기가파워팩토리」 등 전기차 전용 플랫폼 개발 협력

전기차 전용 플랫폼



폭스바겐 등 「MEB 프로젝트」
 '롱셀(Long Cell)' 양산라인 (중국 남경)
 수주 성공

GM 「기가파워팩토리」
 '롱셀(Long Cell)' Pilot Line (오창)
 수주 성공
 Pilot Line → 테스트 완료 후,
 양산라인 수주 기대 (오하이오주)

유망한 수주 기대 (중하이준)

*[좌]폭스바겐 전기차 플랫폼, [우]GM·지리자동차 전기차 플랫폼

'롱셀(Long Cell)'은 LG화학이 배터리 업계 최초로 개발한 파우치형 배터리
 - 배터리 팩 내부의 공간을 최대한 활용하여 기존 중대형 배터리보다 에너지 밀도↑, 주행거리↑
 - 배터리 팩 구조를 단순화하여 '모듈형 플랫폼' 기반의 전기차 제작에 최적화

자료: 브이원텍

브이원텍 디스플레이 압흔검사 장비

머신비전 시스템을 통한 패널의 본딩의 접착 상태 검사



[핵심 기술 경쟁력]

주요 기술	브이원텍	타 경쟁사
COG Align 검사	Line Scan 투과 검사 특허보유	Area 방식 적용
FOG Align 검사	독자적 조명 사용	일반 조명 사용
압흔 이미지	안정적 이미지 획득	설비진동에 따른 이미지 모호
SW/HW 최적화	다년간 검사경험을 토대로 최적화된 조합	생산 설비 중심에 따른 검사 장비 경험 부족
Flexible 대응	Flexible OLED 압흔검사기 80% 점유	경험 부족

자료: 브이원텍

브이원텍 (251630) 재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	118	245	387	546	268
매출원가	67	124	193	329	172
매출총이익	51	120	194	217	96
판매비	26	31	40	60	48
영업이익	25	89	154	157	48
EBITDA	25	90	155	157	52
영업외손익	4	6	-16	36	33
외환관련손익	1	2	-6	1	2
이자손익	1	3	6	12	11
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	1	-16	23	21
법인세비용차감전순이익	29	95	138	193	81
법인세비용	6	16	28	40	15
계속사업순이익	23	80	110	153	66
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	80	110	153	66
지배지분순이익	23	79	110	153	66
포괄순이익	23	80	110	144	75
지배지분포괄이익	22	79	110	144	75

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	126	264	787	702	630
현금및현금성자산	28	77	109	172	136
매출채권 및 기타채권	25	66	60	34	51
재고자산	25	32	199	39	53
비유동자산	40	56	94	117	243
유형자산	7	7	15	31	123
관계기업등 지분관련자산	4	0	0	0	0
기타투자자산	1	9	34	18	70
자산총계	165	319	881	819	873
유동부채	34	72	266	49	54
매입채무 및 기타채무	24	29	143	19	20
단기차입금	0	4	0	0	0
유동성장기부채	1	2	4	0	0
비유동부채	7	5	0	0	2
장기차입금	6	5	0	0	0
사채	41	77	267	50	56
부채총계	124	242	613	770	817
지배지분	7	29	37	38	75
자본금	0	15	268	280	243
자본잉여금	117	197	306	460	511
이익잉여금	1	1	1	0	0
비지배지분	125	243	614	770	817
자본총계	194	253	311	311	293
순차입금	-24	-26	-20	-30	-12
총차입금	186	191	180	216	268

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	18	64	157	89	38
당기순이익	23	79	110	153	66
감가상각비	0	0	1	1	4
외환손익	-2	-5	20	-12	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-11	-25	19	-52	-8
기타현금흐름	9	15	7	1	-24
투자활동 현금흐름	-20	-50	-373	-34	-42
투자자산	-18	-40	-364	-24	34
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-8	-23	-67	0
유형자산 감소	0	0	0	9	0
기타현금흐름	-1	-3	13	48	-77
재무활동 현금흐름	0	34	254	3	-33
단기차입금	0	0	-4	0	0
사채 및 장기차입금	0	-1	-2	-4	0
자본	0	35	269	0	0
현금배당	0	0	0	0	-15
기타현금흐름	0	0	-8	8	-18
연결범위변동 등 기타	2	2	-6	5	1
현금의 증감	0	49	32	63	-36
기초 현금	28	28	77	109	172
기말 현금	28	77	109	172	136
NOPLAT	19	75	123	124	39
FCF	52	136	59	-25	0

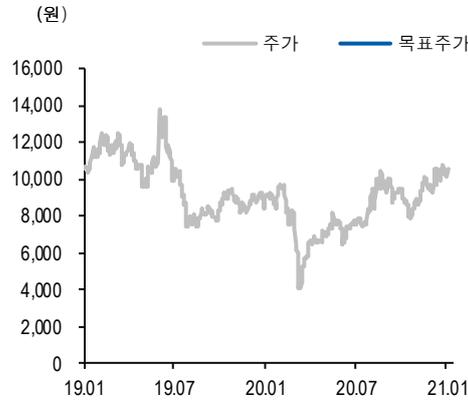
자료: 유안타증권 리서치센터

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	209	719	834	1,031	441
BPS	92,235	4,148	8,341	10,240	5,490
EBITDAPS					
SPS					
DPS	0	0	0	100	100
PER	0.0	0.0	18.7	15.4	22.6
PBR	0.0	0.0	5.7	1.9	1.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	22.4	4.4	11.7
PSR	0.0	0.0	5.3	4.3	5.6

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (%)	0.0	107.1	58.3	41.1	-51.0
영업이익 증가율 (%)	0.0	263.8	72.3	1.6	-69.3
지배순이익 증가율 (%)	0.0	252.4	38.1	39.3	-56.5
매출총이익률 (%)	42.9	49.3	50.2	39.7	35.9
영업이익률 (%)	20.8	36.6	39.8	28.7	18.0
지배순이익률 (%)	19.1	32.5	28.3	28.0	24.8
EBITDA 마진 (%)					
ROIC	0.0	120.2	303.6	140.6	22.9
ROA	13.6	24.9	12.4	18.6	7.6
ROE	0.0	43.4	25.7	22.1	8.4
부채비율 (%)	32.8	31.7	43.4	6.5	6.8
순차입금/자기자본 (%)					
영업이익/금융비용 (배)	164.0	745.8	1542.1	2237.9	300.9

브이원텍 (251630) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-14	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권 리서치센터

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)	1.2
Buy(매수)	92.9
Hold(중립)	5.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-11

※ 해외 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 투자사결정은 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.