

비아트론 (141000)

2021년, 국내외 기회요인과 주가매력도 확대

스몰캡

박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com



투자의견: N/R

시가총액	1,502억원
총발행주식수	12,114,710주
60일 평균 거래대금	32억원
60일 평균 거래량	288,996주
52주 고	13,150원
52주 저	5,030원
외인지분율	3.50%
주요주주	김형준 외 5인 19.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.2	29.6	22.8
상대	18.5	20.8	(12.4)
절대(달러환산)	12.5	29.6	33.7

비아트론, 2021년 대폭적인 실적 성장 이어갈 전망

- 비아트론의 2020년 매출액 및 영업이익은 각각 852억원(YoY +70.5%)과 188억원(YoY +397.8%)으로 2019년대비 대폭 개선될 것으로 추정. 20.4Q 매출액 및 영업이익은 각각 234억원(YoY +132.2%)과 52억원(YoY +1,059.9%) 수준으로 추정.
- 동사의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 1,105억원(YoY +29.7%)과 251억원(YoY +33.2%)으로 대규모 실적 성장을 이어갈 전망.
- 실적 개선의 근거는, 기승인 장비 수주가 매출로 인식되고 국내외 디스플레이 업체들의 투자 확대에 따른 추가 수주도 지속적으로 발생할 것으로 전망되기 때문.

국내외 본격적인 투자확대 기조 → 안정적인 추가적인 성장 달성 전망

- 비아트론의 매출 비중(20.3Q 누적 기준)은, 1) 플렉서블 디스플레이 68.3%, 2) AMOLED 17.0%, 3) LTPS LCD 10.3%, 4) 기타 파트 2.8% 등.
- 비아트론의 2021년은 안정적 실적 성장을 기반으로 신사업/M&A 등 추가적인 성장을 준비하는 한 해가 될 것.
- 국내 디스플레이 업체의 투자 재개와 중국 디스플레이사의 투자 확대에 열처리 장비(AMOLED, LTPS LCD, 플렉서블 등)의 기술력을 보유한 비아트론의 수혜가 본격화될 것으로 전망. 국내 고객사와의 거래 이력을 기반으로 2020년 이후 다양한 중국 거래처(BOE, CSOT, Tianma 등)로부터 기수주 달성 및 추가 수주 가능성 확대.
- 특히 플렉서블 및 AMOLED 투자확대 사이클에서 다양한 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(저온 장시간) 장비의 대량 공급 경험 보유. 최근 플렉서블 공정에서 폴리이미드 경화열처리 장비 매출 확대.

디스플레이 장비주 긍정적 관점 가질 시점, 비아트론 매력적

- 당사(유안타증권) 스몰캡 리서치는 향후 관심 가질 섹터 중 하나로 디스플레이 장비주 제시. 2019~2020년을 거치며 주가는 부진했으나, 중국 업체의 투자가 지속적으로 발생하며 경쟁력 있는 업체 위주로 양호한 실적 실현.
- 주가 상승의 트리거는, 1) 국내 업체의 투자 재개, 2) 중국 업체의 투자 확대에 의한 실적 개선.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	1,008	1,291	500	852	1,105
영업이익	208	292	38	188	251
지배주주순이익	122	245	48	148	204
영업이익률	20.7	22.6	7.6	22.1	22.7
EPS	1,005	2,021	396	1,224	1,684
PER	20.6	6.3	27.4	10.4	7.4
PBR	2.3	0.9	1.0	0.9	0.9
ROE	11.7	20.6	3.7	10.6	13.1

자료: 유안타증권 리서치센터

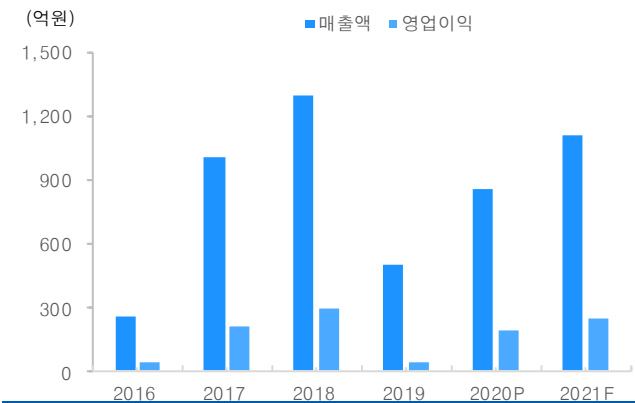
비아트론 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QP	2020P	YoY	QoQ
매출액	185	165	48	101	500	21	254	342	234	852	132.2	-31.6
영업이익	23	13	-2	4	38	-9	64	82	52	188	1,059.9	-36.9
지배주주순이익	30	5	14	0	48	14	48	54	33	148	흑전	-39.9
영업이익률	12.3	7.9	-4.8	4.4	7.6	-44.3	25.1	24.0	22.1	22.1	17.7	-1.9

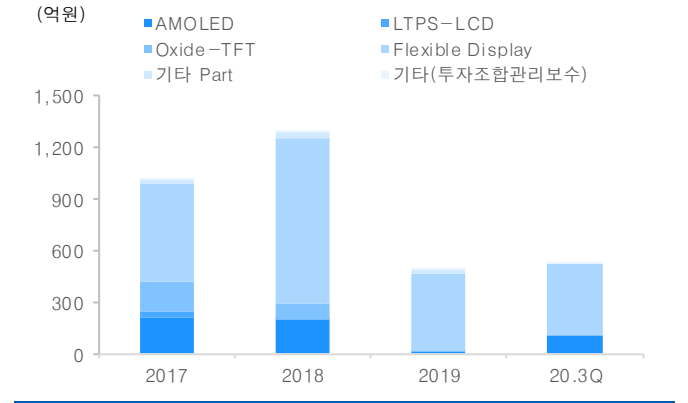
자료: 유안타증권 리서치센터

비아트론 매출액 및 영업이익 추이



자료: 비아트론

비아트론 제품별 매출 비중 추이



자료: 비아트론

비아트론 매출 구성

(단위: 억원)

	2017	2018	2019	20.3Q
AMOLED	207	200	14	105
LTPS-LCD	43	4	0	63
Oxide-TFT	164	91	4	0
Flexible Display	573	960	442	422
기타 Part	18	31	28	18
기타(투자조합관리보수)	1	5	10	10
합계	1,008	1,291	500	618

자료: 유안타증권 리서치센터

비아트론 주요 수주내용 요약

(단위: 억원)

구분	공시일	계약금액(억원)	상대방	공급지역	계약 시작일	계약 종료일
	2019-01-07	169	Mianyang BOE Optoelectronics Technology	중국	2018-08-16	2019-02-28
	2019-03-29	81	HEFEI BOE OPTOELECTRONICS	중국	2019-11-11	2019-12-30
	2019-11-27	159	Mianyang BOE Optoelectronics Technology	중국	2019-03-28	2019-06-30
	2020-02-27	397	Wuhan China Star Optoelectronics	중국	2020-02-27	2020-09-22
	2020-04-03	147	Mianyang BOE Optoelectronics Technology	중국	2020-05-14	2020-08-20
	2020-05-14	147	Mianyang BOE Optoelectronics Technology	중국	2020-05-14	2020-08-20
	2020-07-06	945	Chongqing BOE Display Technology Co., Ltd.	중국	2020-07-06	2021-08-16
	2020-11-13	69	엘지디스플레이	국내	2020-11-12	2021-06-30
	2021-02-08	167	Xiamen Tianma Display Technology Co., Ltd.	중국	2021-02-08	2021-11-06
합계		2,113				

자료: 유안타증권 리서치센터

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

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

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

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

자료: 유안타증권 리서치센터

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

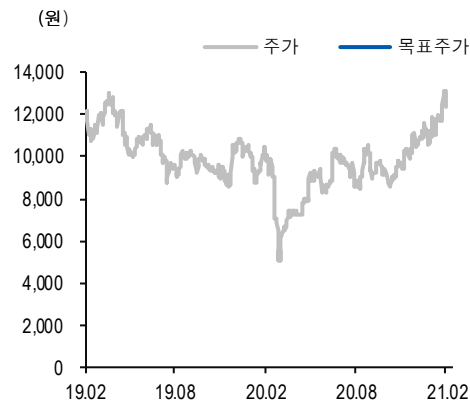
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

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

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

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

비아트론 (141000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-24	Not Rated	-	1년		
2020-03-30	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)	1.2
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-21

※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.