



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	45,000 원
현재주가	31,100 원

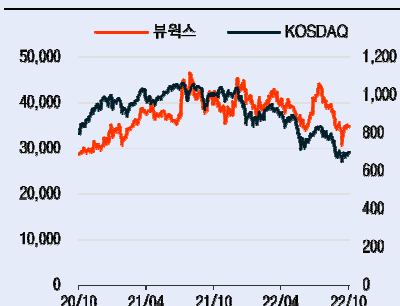
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(11/2)	697.37pt
시가총액	3,111 억원
발행주식수	10,002 천주
52 주 최고가/최저가	45,400 / 30,800 원
90 일 일평균거래대금	8.5 억원
외국인 지분율	31.9%
배당수익률(22.12E)	2.2%
BPS(22.12E)	17,690 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -2.6%
	6 개월 9.2%
	12 개월 15.4%
주주구성	김후식(외 9 인) 28.5%
	FIDELITY 9.7%

Stock Price



뷰웍스 (100120)

3Q22 Review: 기대치 이하의 실적

3Q22 Review: 매출액 +17.1% YoY, 영업이익 -21.0% YoY

동사의 3Q22 실적은 매출액 551억원(+17.1% yoy), 영업이익 76억원(-21.0% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 Sales 551억원, OP 113억원 대비 매출액은 동일 금액이나 영업이익은 하회(OP -32.8%)한 것이다. 외형은 안정적인 외형성장이 유지되고 있는 것으로 파악되며, 영업이익이 기대치 대비 낮은 이유는 1)원재료 가격 상승에 따른 GP Margin 하락(3Q21 49.7% → 3Q22 44.3%), 2)R&D 비용이 3Q21 48억원 → 3Q22 65억원 규모로 증가한 영향이 있었던 것으로 파악된다.

특이한 점은 영업외손실이 크게 발생하였는데, 이는 외환파생상품(통화선도)에서 환율 변동성이 확대되면서 3Q22 -118억원 규모의 영업외손실이 반영(3Q22 누적 파생상품 손실 -221억원)되었다.

3Q22 사업부문별 실적은 다음과 같다. 첫째, Flat Panel Detector(의료용)에서 3Q21 194억원 → 3Q22 210억원(+8.1% yoy)으로 성장하였다. 3Q22 동사의 전체 실적을 지역별로 살펴봤을 때, 한국(183억원, +23.7% yoy)과 중국(83억원, +82.4% yoy)에서 성장이 진행되고 있으며, 이는 대부분 Flat Panel Detector 부문의 성장으로 보인다. 둘째, 산업용이미지 솔루션(MV, 산업용 카메라, 디스플레이 & 반도체 등 검사용 장비에 사용, 스크린 골프 제품에도 적용) 부문에서 3Q21 128억원 → 3Q22 211억원(+64.4% yoy)으로 크게 성장하였는데, 이는 동 사업의 수요처가 다각화되고 있기 때문으로 파악된다.

3Q22 기대치 이하의 실적과 영업외 대규모 손실을 반영하여 목표주가는 45,000원으로 하향한다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	160.3	193.1	235.8	269.3	302.2
영업이익	29.1	34.8	43.0	49.6	56.2
세전계속사업손익	28.0	39.6	25.4	50.8	57.7
순이익	22.9	33.5	20.1	40.3	45.8
EPS (원)	2,423	3,646	2,193	4,391	4,984
증감률 (%)	-1.4	50.5	-39.8	100.2	13.5
PER (x)	12.5	11.5	14.2	7.1	6.2
PBR (x)	1.8	2.2	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA (x)	8.2	9.9	7.1	5.9	4.9
영업이익률 (%)	18.1	18.0	18.2	18.4	18.6
EBITDA 마진 (%)	20.5	20.9	20.8	20.8	20.8
ROE (%)	13.8	18.7	11.0	20.8	19.9
부채비율 (%)	15.4	27.9	28.4	24.1	20.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 3Q22 Review

(단위: 억원)	3Q22	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	기존추정치	오차
매출액	551	471	17.1%	637	-13.4%	551	0.0%
영업이익	76	96	-21.0%	160	-52.4%	113	-32.8%
순이익	-42	86	적전	78	적전	35	n/a
OPM	13.8%	20.5%		25.1%		20.5%	
NPM	-7.6%	18.2%		12.3%		6.3%	

자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E
매출액	425	487	471	548	540	637	551	630
YoY	18.1%	13.1%	17.4%	33.4%	26.9%	30.8%	17.1%	14.9%
Flat Panel Detector	182	224	194	266	204	256	210	279
Dynamic Detector	48	58	73	64	77	63	73	71
Industrial Detector(NDT)	39	24	31	30	32	47	15	33
CCD Detector	15	18	11	10	13	9	7	10
MV	117	137	128	147	182	231	211	204
others	24	26	34	32	31	32	36	33
YoY								
Flat Panel Detector	19.9%	-12.6%	-8.7%	37.2%	12.1%	14.4%	8.1%	5.0%
Dynamic Detector	-1.0%	179.7%	82.1%	19.0%	60.2%	8.6%	0.0%	11.9%
Industrial Detector(NDT)	103.2%	3.2%	-5.6%	-24.3%	-16.4%	91.7%	-52.4%	9.7%
CCD Detector	-15.6%	67.8%	-0.9%	-25.0%	-14.5%	-52.5%	-36.4%	0.6%
MV	17.6%	59.0%	63.4%	67.2%	56.1%	68.7%	64.4%	39.1%
others	4.4%	-21.3%	27.9%	40.6%	26.8%	21.6%	5.6%	2.4%
% of Sales								
Flat Panel Detector	42.9%	46.0%	41.2%	48.4%	37.8%	40.2%	38.0%	44.2%
Dynamic Detector	11.3%	11.8%	15.5%	11.6%	14.3%	9.8%	13.2%	11.3%
Industrial Detector(NDT)	9.1%	5.0%	6.5%	5.5%	6.0%	7.3%	2.6%	5.2%
CCD Detector	3.6%	3.7%	2.4%	1.8%	2.4%	1.3%	1.3%	1.6%
MV	27.4%	28.2%	27.3%	26.8%	33.7%	36.3%	38.3%	32.4%
others	5.8%	5.4%	7.2%	5.8%	5.7%	5.0%	6.5%	5.2%
영업이익	83	98	96	70	99	160	76	95
% of sales	19.6%	20.2%	20.5%	12.8%	18.4%	25.1%	13.8%	15.0%
% YoY	4.4%	7.8%	43.2%	34.3%	18.9%	63.1%	-21.0%	34.5%

자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

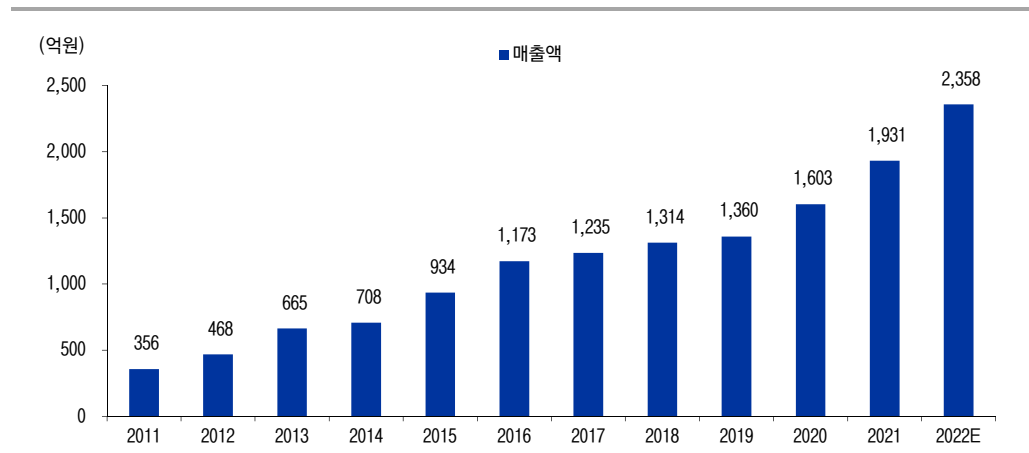
표3 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,173	1,235	1,314	1,360	1,603	1,931	2,358	2,693
YoY	25.5%	5.2%	6.4%	3.5%	17.8%	20.5%	22.1%	14.2%
Flat Panel Detector	710	628	659	613	814	865	949	1,021
Dynamic Detector				119	163	243	284	357
Industrial Detector(NDT)				34	115	124	126	129
CCD Detector	48	67	57	63	53	54	39	38
MV	383	525	500	417	352	529	829	1,012
others	32	14	98	114	106	117	131	136
YoY								
Flat Panel Detector	12.3%	-11.5%	4.9%	-6.9%	32.7%	6.3%	9.6%	7.7%
Dynamic Detector					36.6%	48.8%	17.1%	25.7%
Industrial Detector(NDT)					240.4%	7.8%	2.2%	1.8%
CCD Detector	-29.4%	39.9%	-15.3%	10.9%	-15.4%	1.8%	-28.7%	-2.9%
MV	92.5%	37.0%	-4.6%	-16.8%	-15.5%	50.3%	56.7%	22.1%
others	-9.5%	-54.8%	574.5%	16.8%	-7.1%	10.0%	12.8%	3.8%
% of Sales								
Flat Panel Detector	60.5%	50.9%	50.2%	45.1%	50.8%	44.8%	40.2%	37.9%
Dynamic Detector				8.8%	10.2%	12.6%	12.1%	13.3%
Industrial Detector(NDT)				2.5%	7.2%	6.4%	5.4%	4.8%
CCD Detector	4.1%	5.4%	4.3%	4.6%	3.3%	2.8%	1.6%	1.4%
MV	32.7%	42.5%	38.1%	30.6%	22.0%	27.4%	35.1%	37.6%
others	2.7%	1.2%	7.4%	8.4%	6.6%	6.0%	5.6%	5.1%
영업이익	305	286	226	264	291	348	430	496
% of sales	26.0%	23.2%	17.2%	19.4%	18.1%	18.0%	18.2%	18.4%
% YoY	65.8%	-6.0%	-21.2%	17.1%	10.0%	19.9%	23.4%	15.4%

자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림1 매출액 추이



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표4 RIM Valuation

(단위: 억원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Total Shareholder's Equity	1,880	1,769	2,103	2,492	2,936	3,443	
Total Shareholder's Equity (Year average)	1,791	1,825	1,936	2,298	2,714	3,190	
Net Income	335	202	403	458	519	586	
Dividend	43	71	71	71	71	71	
Payout ratio %	12.7%	35.2%	17.6%	15.5%	13.7%	12.1%	
FROE (Forecasted ROE)	18.7%	11.0%	20.8%	19.9%	19.1%	18.4%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
베타	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
COE (Cost of Equity)	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	8.7%	1.1%	10.9%	10.0%	9.1%	8.4%	
Residual Income	156	20	210	229	248	268	268
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		99%	90%	82%	75%	68%	62%
추정잔여이익의 현재가치		19	190	188	185	182	
계속가치 (2027년 이후)							2,689
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	10.0%						
추정RI 현재가치	764						
계속가치 현재가치	1,492						
Beginning Shareholder's Equity	1,880						
Equity Value for Residual Income	4,137						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	10,002						
자기주식수 (천주)	820						
추정주당가치 (원)	45,053						
현재주당가격 (원)	31,100						
Potential (%)	44.9%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

뷰웍스 (100120)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	118.2	156.7	139.7	169.5	204.1
현금 및 현금성자산	39.6	41.5	21.2	36.4	56.9
매출채권 및 기타채권	23.9	34.2	34.8	38.9	42.8
재고자산	49.5	70.7	73.4	83.8	94.0
기타유동자산	5.2	10.3	10.3	10.4	10.4
비유동자산	78.7	84.1	87.8	91.9	96.8
관계기업투자등	0.3	3.3	4.1	4.7	5.2
유형자산	66.7	67.4	69.0	71.4	74.4
무형자산	6.4	6.1	5.9	5.8	5.8
자산총계	196.9	240.8	227.5	261.4	300.9
유동부채	25.0	49.6	47.4	47.9	48.6
매입채무 및 기타채무	10.3	16.6	16.4	18.8	21.1
단기금융부채	9.5	23.6	21.2	19.1	17.2
기타유동부채	5.1	9.4	9.7	10.0	10.3
비유동부채	1.3	3.0	3.0	2.9	2.9
장기금융부채	0.1	0.7	0.6	0.5	0.5
기타비유동부채	1.2	2.3	2.4	2.4	2.4
부채총계	26.3	52.6	50.3	50.8	51.5
지배주주지분	170.3	188.0	176.9	210.4	249.2
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	10.3	10.2	10.2	10.2	10.2
이익잉여금	170.8	200.1	213.3	246.8	285.6
비지배주주지분(연결)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	170.6	188.2	177.1	210.6	249.4

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	6.3	16.2	-2.8	33.3	39.5
당기순이익(손실)	23.0	33.5	20.1	40.3	45.8
비현금수익비용가감	14.6	20.8	-19.9	5.0	5.2
유형자산감가상각비	2.9	4.6	5.0	5.2	5.4
무형자산상각비	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1
기타현금수익비용	9.8	13.9	-26.0	-1.3	-1.3
영업활동 자산부채변동	-24.5	-34.0	-3.1	-12.0	-11.5
매출채권 감소(증가)	-4.3	-11.4	-0.6	-4.2	-3.9
재고자산 감소(증가)	-17.0	-23.2	-2.7	-10.4	-10.2
매입채무 증가(감소)	0.1	7.0	-0.1	2.3	2.3
기타자산, 부채변동	-3.3	-6.5	0.3	0.3	0.3
투자활동 현금	-13.3	-11.5	-8.3	-9.1	-10.2
유형자산처분(취득)	-23.2	-5.4	-6.6	-7.6	-8.5
무형자산 감소(증가)	-0.5	-0.8	-0.9	-1.0	-1.1
투자자산 감소(증가)	12.5	-4.7	-0.8	-0.6	-0.6
기타투자활동	-2.1	-0.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-6.9	-3.0	-9.2	-9.0	-8.8
차입금의 증가(감소)	5.8	12.4	-2.4	-2.1	-1.9
자본의 증가(감소)	-13.0	-15.1	-6.9	-6.9	-6.9
배당금의 지급	-3.9	-4.3	6.9	6.9	6.9
기타재무활동	0.3	-0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-13.5	1.9	-20.3	15.2	20.5
기초현금	53.1	39.6	41.5	21.2	36.4
기말현금	39.6	41.5	21.2	36.4	56.9

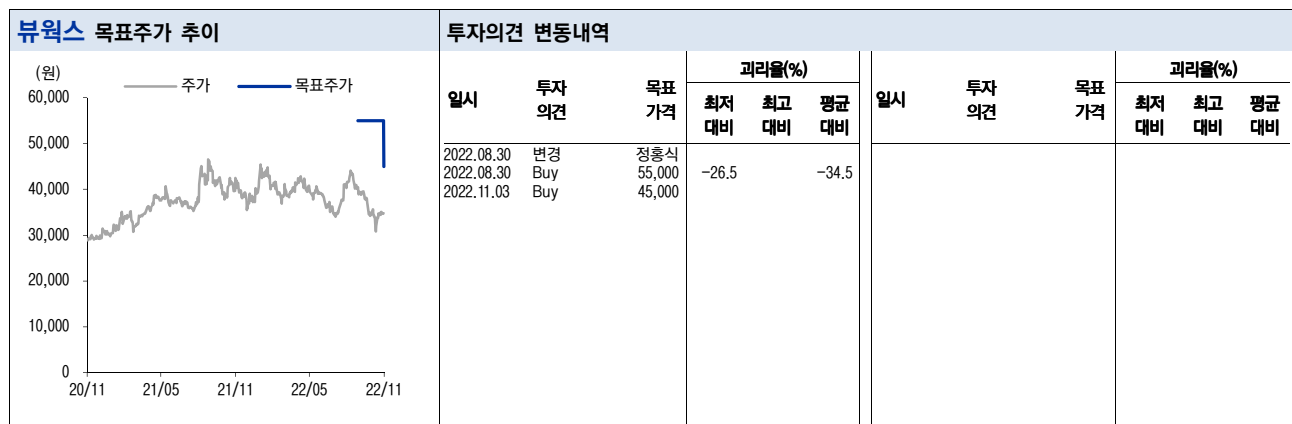
자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	160.3	193.1	235.8	269.3	302.2
매출원가	77.6	97.4	125.9	143.3	160.3
매출총이익	82.7	95.7	109.9	126.0	141.9
판매비 및 관리비	53.6	60.9	66.9	76.4	85.7
영업이익	29.1	34.8	43.0	49.6	56.2
(EBITDA)	32.9	40.3	49.1	55.9	62.7
금융손익	-1.0	4.0	-0.4	-0.4	-0.3
이자비용	0.0	0.4	0.5	0.5	0.5
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	0.9	-17.2	1.6	1.8
세전계속사업이익	28.0	39.6	25.4	50.8	57.7
계속사업법인세비용	5.0	6.1	5.2	10.5	11.9
계속사업이익	23.0	33.5	20.1	40.3	45.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.0	33.5	20.1	40.3	45.8
지배주주	22.9	33.5	20.1	40.3	45.8
총포괄이익	21.9	33.0	20.1	40.3	45.8
매출총이익률 (%)	51.6	49.5	46.6	46.8	47.0
영업이익률 (%)	18.1	18.0	18.2	18.4	18.6
EBITDA마진률 (%)	20.5	20.9	20.8	20.8	20.8
당기순이익률 (%)	14.3	17.3	8.5	15.0	15.1
ROA (%)	12.1	15.3	8.6	16.5	16.3
ROE (%)	13.8	18.7	11.0	20.8	19.9
ROIC (%)	20.3	19.3	20.1	21.8	22.8

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	12.5	11.5	14.2	7.1	6.2
P/B	1.8	2.2	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	8.2	9.9	7.1	5.9	4.9
P/CF	8.1	7.7	n/a	6.9	6.1
배당수익률 (%)	1.5	1.8	2.4	2.4	2.6
성장성 (%)					
매출액	17.8	20.5	22.1	14.2	12.2
영업이익	10.0	19.8	23.5	15.4	13.3
세전이익	-7.2	41.6	-36.0	100.3	13.5
당기순이익	-5.6	45.9	-39.9	100.3	13.5
EPS	-1.4	50.5	-39.8	100.2	13.5
안정성 (%)					
부채비율	15.4	27.9	28.4	24.1	20.6
유동비율	473.6	316.0	294.8	353.9	420.3
순차입금/자기자본(x)	-18.9	-9.7	-0.2	-8.4	-16.1
영업이익/금융비용(x)	764.0	89.8	80.0	97.2	115.9
총차입금 (십억원)	9.6	24.3	21.8	19.6	17.7
순차입금 (십억원)	-32.3	-18.2	-0.3	-17.7	-40.3
주당지표(원)					
EPS	2,423	3,646	2,193	4,391	4,984
BPS	17,022	18,800	17,690	21,033	24,920
CFPS	3,752	5,432	28	4,530	5,100
DPS	450	750	750	750	800



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.2% 9.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)