

## OLED 압흔 검사장비 분야 세계 최고 강소기업

## 머신비전 글로벌 No.1의 기술력

브이원텍은 LCD/OLED 압흔<sup>(주1)</sup> 검사장비 등 산업용 검사 장비 개발/생산 전문 기업임. 독보적인 비전 인식기술 및 머신 응용기술을 바탕으로 LCD/OLED 압흔 검사 장비 및 검사 시스템, OLED FMM<sup>(주2)</sup> 검사 장비 분야에서 국내외 주요 고객사내 점유율 1위를 차지하고 있음.(16년 기준 64%) 또한 머신비전 기술을 응용한 다양한 시장 확대가 가능하여 2차 전자 검사시스템(Cell 적층 검사 장비) 등 신규시장 진출 및 장비 다양화 진행 중.

'16년 중국 고객사향 압흔 검사 장비 수출이 대폭 증가하며, 연간 2배 이상의 실적 성장을 기록함(수출 비중 62%). 특히 중국 LCD 증설 및 수율 개선 투자로 관련 장비 수요 증대가 지속되고 있음.

공모희망가액은 15,200~17,700원, 예상 시가총액은 1,120~1,304억원 예상. (신주)공모금액은 222~259억원 예상. 공모금액은 제2공장 설비투자, 신규사업 연구/개발(점등검사기, 3D 스캐너 등), 중국 현지법인 설립 등으로 사용할 예정임. 상장예정일은 '17년 7월 13일.

## OLED 투자 확대, 중국향 수출 증가, 적용 시장 다양화(2차전자 등)

'16년 매출액 245억원(+107% YoY), 영업이익 89억원(+264%, opm 36.6%) 등 큰 폭의 실적 성장을 기록했는데, '17년 1분기 매출액 97억원(+198%), 영업이익 43억원(+397%, opm 44.7%) 등 고성장세를 이어가고 있음. 국내외 주요 고객사의 (Flexible) OLED 디스플레이 설비 투자에 따른 관련 장비 수요 증가 전망, 중국 LCD 수율 개선 투자, 그리고 2차전자 등 적용 시장 다양화 등 우호적인 시장 환경 속에서 머신비전 글로벌 No.1의 기술력이 더욱 부각될 전망이다. '17년 예상순이익 기준 공모희망가는 PER 9.3~10.8배 수준.

Fig. 1: 브이원텍 연결재무제표 요약

	2014	2015	2016	17/1Q	2017F
매출액 (억원)	103	118	245	97	393
영업이익	15	25	89	43	160
세전이익	17	29	95	33	150
순이익[지배]	15	23	79	26	120
EPS (원)	201	306	1,078	-	1,634
증감률 (%)	8.1	52.5	252.3	-	51.6
PER (배)	-	-	-	-	9.3~10.8
PBR	-	-	-	-	3.0~3.4
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
ROE (%)	16.8	20.6	43.5	-	38.8
배당수익률	-	-	-	-	-

주: 17/1Q는 2017년 1~3월 실적 / EPS는 상장에정주식수 기준 수직  
출처: 브이원텍(증권신고서, 감사보고서), BNK투자증권

투자 의견	Not Rated
[ ]	
목표주가(6M)	-원
[ ]	
확정공모가	-원
[ ]	

주식지표	
공모희망가액	15,200~17,700원
예정 시가총액	1,120~1,304억원
주식수(상장후)	737만주
자본금/액면가	37억원/ 500원
공모주식수	183만주
공모비율	24.8%
공모예정금액	278~324억원
주요주주및지분율	
김선중 등	54.5%

공모일정관련	
상장시장	코스닥
수요예측일	2017.6.26~27
공모주청약예정일	2017.7.3~4
상장예정일	2017.7.13
상장주관사	미래에셋대우
IR컨설팅사	서울IR네트웍스

## BNK스몰캡

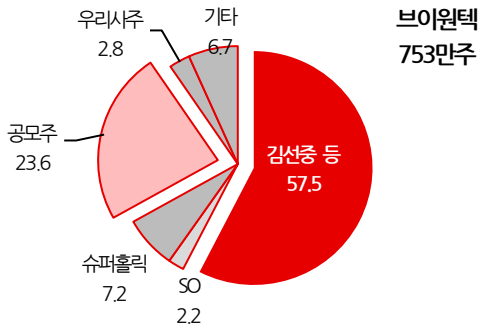
## 최종경

choijk@bnkfn.co.kr  
(02)3215-1575

주1: 압흔(Akko, Dent Mark): Display 모듈 공정 중에 Chip을 패널 위에 Bonding한 후 보여지는 Chip과 패널 사이에 있는 ACF의 도전입자의 압착 상태

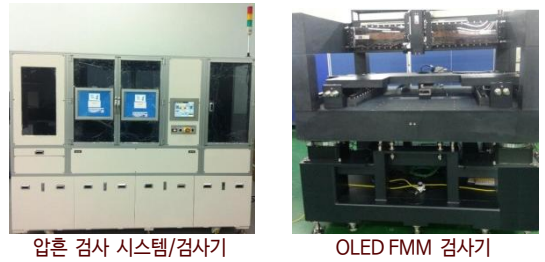
주2: FMM(Fine Metal Mask); OLED Color 구현 방법중의 하나로 공통층에서 사용하는 마스크보다 훨씬 미세한 단위의 마스크를 이용해서 증착을 하는 방법. Glass와 밀착도를 높이기 위해서 마스크 프레임에 정밀하게 용접하여 사용

Fig. 2: 브이원텍 주요 주주(상장후) (단위: %)



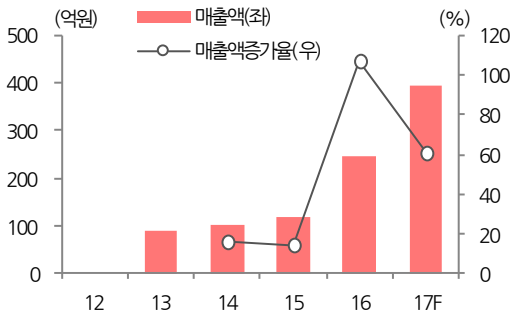
주: 미행사 주식매수선택권(SO) 16.2만주 포함  
출처: 브이원텍(증권신고서), BNK투자증권

Fig. 3: 브이원텍 주요 제품



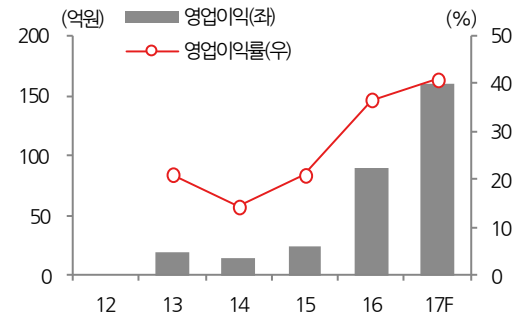
출처: 브이원텍, BNK투자증권

Fig. 4: 브이원텍 매출액과 매출액증가율



출처: 브이원텍, BNK투자증권

Fig. 5: 브이원텍 영업이익과 영업이익률



출처: 브이원텍, BNK투자증권

Fig. 6: 브이원텍 유사기업 기업가치 평가(peer valuation)

(단위: 억원, %, 배)

회사명	브이원텍	세미시스코	HB테크놀러지	제이스텍	영우디에스피	동아엘텍
코드	(251630)	(136510)	(078150)	(090470)	(143540)	(088130)
주가(원)	15,200~17,700	10,850	5,150	22,000	8,850	23,250
시가총액(억원)	1,120~1,304	586	4,061	3,212	1,078	2,592
ROE (%)	2015: 20.6 2016: 43.5 2017F: 38.8	0.8 6.1 -	8.3 28.3 -	10.7 23.3 -	3.7 35.7 -	9.4 28.8 26.3
PER (배)	2015: - 2016: - 2017F: 9.3~10.8	151.8 35.0 -	22.6 13.9 -	17.3 26.3 -	54.5 11.6 -	20.3 8.7 6.8
PBR (배)	2015: - 2016: - 2017F: 3.0~3.4	1.3 1.9 -	1.8 3.4 -	1.8 5.5 -	1.9 3.5 -	1.7 2.2 1.5

주: 유사기업은 브이원텍 증권신고서(지분증권)에서 희망공모가액 산정을 위해 제시한 기업군  
자료: Quantwise, BNK 투자증권 / 2017년 6월 20일 종가 기준

**재무상태표**

(억원)	2013	2014	2015	2016
유동자산	82	88	126	264
현금성자산	41	41	28	77
매출채권	37	31	25	63
재고자산	2	4	25	32
비유동자산	31	39	40	56
투자자산	0	5	1	9
유형자산	8	7	7	7
무형자산	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	<b>112</b>	<b>127</b>	<b>165</b>	<b>319</b>
유동부채	22	28	34	72
매입채무	8	9	14	21
단기차입금	0	0	0	4
비유동부채	10	4	7	5
사채및장기차입금	10	3	6	5
<b>부채총계</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>41</b>	<b>77</b>
지배기업지분	81	95	124	242
자본금	5	5	7	29
자본잉여금	0	0	0	15
이익잉여금	76	91	117	197
비지배지분	0	0	1	1
<b>자본총계</b>	<b>81</b>	<b>95</b>	<b>125</b>	<b>243</b>
총차입금	10	7	7	11
순차입금	-31	-46	-66	-153

**현금흐름표**

(억원)	2013	2014	2015	2016
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>8</b>	<b>23</b>	<b>18</b>	<b>64</b>
당기순이익	14	15	23	80
비현금비용	0	2	17	26
감가상각비	0	1	0	0
비현금수익	0	-1	-9	-9
자산및부채의증감	-5	6	-11	-25
매출채권감소	-9	7	1	-50
재고자산감소	0	-2	-14	-7
매입채무증가	-1	2	5	8
법인세환급(납부)	0	0	-2	-9
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-7</b>	<b>-21</b>	<b>-20</b>	<b>-50</b>
유형자산증가	-1	0	-1	-1
유형자산감소	0	0	0	0
무형자산순감	0	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>34</b>
차입금증가	10	-3	0	4
자본의증감	5	0	2	38
배당금지급	0	0	0	0
기타	-15	0	-2	-7
현금의증가	2	0	0	49
기말현금	41	41	28	77
총현금흐름(GCF)	14	16	31	97
잉여현금흐름(FCF)	8	22	18	63

출처: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(억원, %)	2013	2014	2015	2016
<b>매출액</b>	<b>89</b>	<b>103</b>	<b>118</b>	<b>245</b>
매출원가	43	62	67	124
매출총이익	46	41	51	120
매출총이익률	51.7	39.7	42.9	49.2
판매비와관리비	27	26	26	31
판매비율	30.7	25.5	22.1	12.7
<b>영업이익</b>	<b>19</b>	<b>15</b>	<b>25</b>	<b>89</b>
영업이익률	21.0	14.2	20.8	36.6
EBITDA	19	15	25	90
영업외손익	0	2	4	6
금융이자손익	0	0	1	3
외화관련손익	0	0	3	4
기타영업외손익	0	2	1	-1
<b>세전이익</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>29</b>	<b>95</b>
세전이익률	20.8	16.2	24.6	39.0
법인세비용	5	2	6	16
법인세율	26.1	11.3	22.1	16.5
계속사업이익	14	15	23	80
<b>당기순이익</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>23</b>	<b>80</b>
당기순이익률	15.4	14.3	19.2	32.6
지배기업순이익	14	15	23	79
지배기업순이익률	15.4	14.3	19.1	32.5
총포괄손익	0	0	23	80

**주요투자지표**

	2013	2014	2015	2016
EPS (원)	186	201	306	1,078
SPS	1,208	1,401	1,603	3,320
BPS	1,094	1,295	1,679	3,279
CFPS	188	222	416	1,316
EBITDAPS	256	207	340	1,221
DPS	0	0	0	0
PER (배)	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-
PCR	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	-	-	-	-
매출액증가율	-	16.0	14.4	107.1
영업이익증가율	-	-21.3	67.5	263.8
순이익증가율	-	8.1	53.0	252.5
EPS증가율	-	8.1	52.5	252.3
부채비율 (%)	39.5	33.4	32.8	31.7
차입금비율	12.4	7.9	5.8	4.5
순차입금/자기자본	-39.0	-48.0	-52.7	-63.0
ROA (%)	24.3	12.3	15.5	32.9
ROE	33.9	16.8	20.6	43.5
ROIC	-	-	-	-

주: K-IFRS 연결 기준

# BNK 투자증권

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2017. 3. 31기준) / 매수(Buy) 96%, 보유(Hold) 4%, 매도(Sell) 0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 중간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

고객지원센터 1577-2601 [www.bnkfn.co.kr](http://www.bnkfn.co.kr)

## <본사/영업부>

부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] T 051-669-8000 / F 051-669-8009  
[영업부] T 051-669-8080 / F 051-669-8099

## <여의도센터>

서울시 영등포구 여의나루로 57(여의도동) 신송센터빌딩 16층 / T 02-3215-1500 / F 02-786-2998

## <서울영업부>

서울시 중구 무교로 6(을지로1가, 금세기빌딩) 8, 9층 / T 02-2115-5001 / F 02-2071-7609

## <경남영업부>

경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / T 055-290-7100 / F 055-290-7199

## <울산영업부>

울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / T 052-271-6117 / F 052-271-6111

# BNK 금융그룹

BNK부산은행 / BNK경남은행 / BNK투자증권 / BNK캐피탈 / BNK저축은행 / BNK자산운용 / BNK신용정보 / BNK시스템