

## 비아트론(141000)

### 매수(유지)

목표주가: 33,000원(상향)

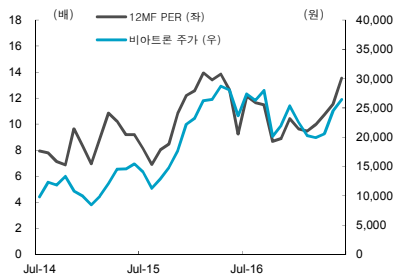
#### Stock Data

KOSPI(6/8)	2,364
주가(6/8)	26,450
시가총액(십억원)	320
발행주식수(백만)	12
52주 최고/최저가(원)	29,550/18,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,068
유동주식비율/외국인지분율(%)	81.0/31.6
주요주주(%)	김형준 외 4인 19.0
	Lazard Asset Management LLC 외 6인 8.0

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	26.0	11.8	0.6
상대주가(%p)	22.9	(4.5)	(16.0)

#### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 플렉시블에 대형 OLED가 더해진다

#### 2018년 대형 OLED 열처리장비 수주 모멘텀, 목표주가 33,000원으로 상향

비아트론에 대한 목표주가를 28,000원에서 33,000원으로 18% 상향한다. 목표주가는 12개월 추정 EPS(3Q17F~2Q18F)에 목표 PER 13배를 적용했다. 2018년 LG디스플레이 대형 OLED 신규 라인(40K/월)에 열처리장비 360억원 수주 가정을 추가했다. 이에 따라 2018년 신규 수주 금액 규모를 20.2% 상향했고, 영업이익은 9.1% 상향 조정했다. 2018년에는 BOE와 CSOT의 중소형 플렉시블 OLED 투자 뿐만 아니라 LG디스플레이의 대형 OLED 투자도 예상돼 비아트론의 수주 모멘텀은 강해질 전망이다.

#### 2017년, 2018년 신규 수주 금액은 전년대비 각각 52%, 25% 증가

2017년 신규 수주 금액은 전년대비 52% 증가한 1,714억원으로 예상된다. 올해 투자가 예상되는 중소형 플렉시블 OLED 신규 투자 중 비아트론이 수주할 가능성이 높은 투자는 LG디스플레이 E6 phase 2 15K/월, BOE B7 phase 2, 3 총 32K/월, CSOT T4 phase 1 15K/월, Royole 5.5세대 15K/월이다. BOE B7 phase 2, 3는 입찰 진행 중에 있으며, BOE에 PIC 장비를 독점적으로 공급한 비아트론의 수주 가능성은 높다. 2018년에는 중국 패널 업체 중 중소형 플렉시블 OLED 투자 가능성이 높은 BOE B11 phase 1, 2 총 32K/월과 CSOT T4 phase 2 15K/월과 더불어 LG디스플레이 8세대 Oxide TFT 40K/월 수주가 예상된다. 2018년 신규 수주 금액은 2,146억원으로 2017년대비 25% 증가할 것이다.

#### 2017년 영업이익률은 20.7%에 달할 전망

비아트론의 실적은 1분기를 저점으로 개선될 전망이다. 1분기에는 수익성이 낮은 배치 타입의 열처리 장비만을 수주해 영업이익률이 13.6%로 2015년 2분기 이후 가장 낮았다. 하지만 올해 영업이익률은 2분기부터 이익률이 높은 PIC 장비를 수주하고 매출액 증가에 따른 고정비 부담 하락으로 20.7%를 달성할 것이다. 2017년 매출액은 이월된 수주 잔고 240억원과 신규 수주 1,714억원이 반영돼 전년대비 50% 증가한 1,115억원으로 전망된다. 영업이익은 전년대비 69.3% 증가한 237억원으로 예상된다.

#### 비아트론이 장비를 수주할 가능성이 높은 업체들의 신규 투자는 늘어난다

비아트론은 경쟁사와는 달리 특정 고객사향 매출 비중이 높지 않고, 플렉시블 OLED 공정의 핵심 장비 중 하나인 PIC(Poly-Imide Curing) 장비 공급에 제한이 없다. 열처리 장비 시장 내 경쟁 심화보다는 비아트론이 수주할 가능성이 높은 업체들의 신규 투자가 늘어나는 점에 주목해야 한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	45	8	7	663	252.7	10	33.5	21.4	3.4	10.9	0.5
2016A	76	14	13	1,116	68.3	15	22.7	16.5	3.1	15.6	0.4
2017F	115	24	18	1,515	35.7	25	17.5	10.1	2.8	17.1	0.6
2018F	175	39	33	2,752	81.7	41	9.6	5.6	2.2	25.5	1.0
2019F	188	41	35	2,927	6.3	43	9.0	4.2	1.8	21.9	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

박지훈 3276-5644  
jeehoonpark@truefriend.com

유종우 3276-6178  
jongwoo.yoo@truefriend.com

<표 1> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F		
	변경 전	변경 후	chg.	변경 전	변경 후	chg.
신규 수주 금액	171.4	171.4	0.0	178.6	214.6	20.2
매출액	114.6	114.6	0.0	158.6	174.7	10.1
영업이익	23.7	23.7	0.0	36.0	39.2	9.1
지배주주순이익	18.3	18.3	0.0	30.7	33.3	8.5

자료: 비아트론, 한국투자증권

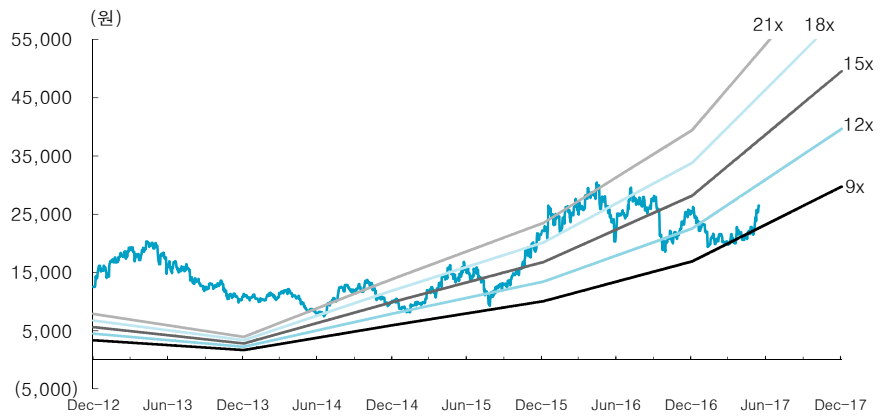
<표 2> 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>12.1</b>	<b>16.1</b>	<b>22.4</b>	<b>25.8</b>	<b>23.0</b>	<b>27.1</b>	<b>29.4</b>	<b>35.2</b>	<b>76.4</b>	<b>114.6</b>	<b>174.7</b>
매출원가	7.7	11.0	16.2	18.6	17.6	18.5	20.0	23.0	53.5	79.1	118.7
매출원가율	63.4	68.6	72.5	72.0	76.7	68.2	67.9	65.4	70.0	69.0	67.9
매출총이익	4.4	5.0	6.2	7.2	5.3	8.6	9.4	12.2	22.9	35.6	56.1
매출총이익률	36.6	31.4	27.5	28.0	23.3	31.8	32.1	34.6	30.0	31.0	32.1
<b>영업이익</b>	<b>2.4</b>	<b>3.2</b>	<b>4.1</b>	<b>4.4</b>	<b>3.1</b>	<b>5.7</b>	<b>6.7</b>	<b>8.2</b>	<b>14.0</b>	<b>23.7</b>	<b>39.2</b>
영업이익률	19.5	19.8	18.2	17.0	13.6	21.1	22.7	23.3	18.3	20.7	22.5
세전이익	2.5	3.6	2.6	7.7	0.3	6.3	7.5	9.0	16.5	23.1	42.2
세전이익률	20.5	22.7	11.8	29.8	1.4	23.1	25.6	25.5	21.5	20.1	24.2
<b>순이익</b>	<b>1.9</b>	<b>3.0</b>	<b>1.9</b>	<b>6.4</b>	<b>0.2</b>	<b>5.0</b>	<b>6.0</b>	<b>7.1</b>	<b>13.2</b>	<b>18.3</b>	<b>33.3</b>
순이익률	15.9	18.8	8.3	24.8	1.0	18.4	20.3	20.3	17.3	16.0	19.1

자료: 비아트론, 한국투자증권

[그림 1] 12MF PER band



자료: Quantwise, 한국투자증권

**기업개요 및 용어해설**

고사양 디스플레이 라인에 적용되는 급속 열처리장비 전문 제조업체. 2003년 2세대 LTPS 급속 열처리 장비 개발을 시작으로, 현재는 플렉시블 OLED 패널 생산라인용 PIC/열처리 장비, 8세대 대형 LCD 패널 생산라인용 LTPS, Oxide TFT 열처리 장비를 생산하고 있음. 2016년 기준 세부 제품별 매출비중은 플렉시블 디스플레이 열처리장비 44.2%, LCD용 LTPS라인 열처리장비 27.2%, AMOLED용 LTPS라인 열처리장비 22.6%, Oxide TFT 열처리장비 4.2% 등임. 주요 고객처는 LG디스플레이, BOE, 삼성디스플레이, AUO, CSOT, EDO 등으로 다변화된 강점이 있음

- PIC 장비: 플렉시블 디스플레이에서 유리 기판을 대체할 수 있는 물질인 폴리이미드(PI: Poly-Imide)를 코팅 후 경화하기 위한 고온 curing 장비

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	56	104	129	172	249
현금성자산	24	39	45	56	89
매출채권및기타채권	21	43	57	79	105
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	25	24	28	33	35
투자자산	3	3	6	9	10
유형자산	19	19	19	19	19
무형자산	1	1	1	2	2
자산총계	81	128	157	205	283
유동부채	10	28	39	55	101
매입채무및기타채무	6	21	32	49	52
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	3	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	11	29	41	59	105
지배주주지분	70	99	116	146	178
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	31	44	44	44	44
기타자본	(3)	0	0	0	0
이익잉여금	37	49	65	95	128
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	70	99	116	146	178

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	3	10	16	29	55
당기순이익	7	13	18	33	35
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	1	0	0	1	1
자산부채변동	(9)	(8)	(5)	(7)	18
기타	3	4	2	1	0
투자활동현금흐름	9	(11)	(8)	(14)	(19)
유형자산투자	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	9	(10)	(3)	(3)	(1)
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	0	(1)	(3)	(9)	(16)
재무활동현금흐름	(13)	16	(2)	(3)	(3)
자본의증가	5	17	0	0	0
차입금의순증	(19)	0	0	0	0
배당금지급	0	(1)	(1)	(2)	(3)
기타	1	0	(1)	(1)	0
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가	(1)	15	6	11	33

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

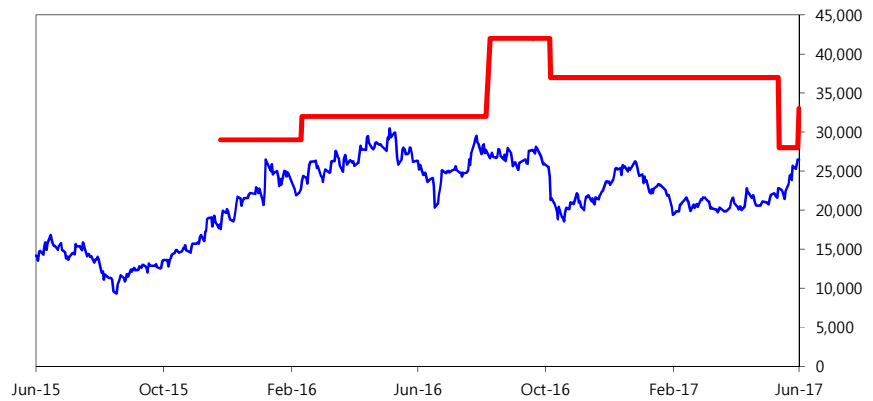
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	45	76	115	175	188
매출원가	28	54	79	119	130
매출총이익	17	23	36	56	58
판매관리비	8	9	12	17	17
영업이익	8	14	24	39	41
금융수익	2	4	4	5	5
이자수익	0	1	1	1	1
금융비용	1	2	2	2	2
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	9	16	23	42	45
법인세비용	2	3	5	9	9
연결당기순이익	7	13	18	33	35
지배주주지분순이익	7	13	18	33	35
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	7	13	18	33	35
지배주주지분포괄이익	7	13	18	33	35
EBITDA	10	15	25	41	43

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	663	1,116	1,515	2,752	2,927
BPS	6,518	8,178	9,542	12,023	14,698
DPS	100	100	150	270	250
성장성(% YoY)					
매출증가율	37.5	69.4	50.0	52.4	7.7
영업이익증가율	900.2	68.3	69.3	65.3	5.7
순이익증가율	254.5	88.8	38.9	81.7	6.3
EPS증가율	252.7	68.3	35.7	81.7	6.3
EBITDA증가율	283.7	47.3	65.0	63.5	5.7
수익성(%)					
영업이익률	18.5	18.3	20.7	22.5	22.0
순이익률	15.5	17.3	16.0	19.1	18.8
EBITDA Margin	22.6	19.7	21.6	23.2	22.8
ROA	8.7	12.6	12.9	18.4	14.5
ROE	10.9	15.6	17.1	25.5	21.9
배당수익률	0.5	0.4	0.6	1.0	0.9
배당성향	15.7	9.2	9.9	9.8	8.5
안정성					
순차입금(십억원)	(34)	(59)	(68)	(89)	(139)
차입금/자본총계비율(%)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3
Valuation(X)					
PER	33.5	22.7	17.5	9.6	9.0
PBR	3.4	3.1	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	21.4	16.5	10.1	5.6	4.2

**투자의견 및 목표주가 변경내역**

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
비아트론(141000)	2015.12.02	매수	29,000 원
	2016.02.18	매수	32,000 원
	2016.08.16	매수	42,000 원
	2016.10.13	매수	37,000 원
	2017.05.20	매수	28,000 원
	2017.06.08	매수	33,000 원



**Compliance notice**

- 당사는 2017년 6월 8일 현재 비아트론 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

**기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임**

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

**투자등급 비율 (2017.3.31 기준)**

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

**업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임**

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.