

# 비아트론 (141000)

2017. 6. 12 **반도체/디스플레이**

Analyst **어규진**

02. 3779-8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

## 계단식 실적 상승 전망

### 무난한 2분기 실적 전망

2017년 2분기 비아트론의 실적은 매출액 257억원(+60.3%, YoY/ +12.1%, QoQ), 영업이익 63억원(+98.3%, YoY/ +101.5%, QoQ)으로 수익성 반등에 성공할 전망이다. 2017년 1분기 BOE, LG디스플레이 등 중소형 플렉서블 OLED 신규라인 증설에 따른 장비 수주 부분의 매출인식 영향이다.

### 계단식 실적 상승 전망

2017년 비아트론의 연간실적은 매출액 1,118억원(+46.4%), 영업이익 257억원(+83.2%)으로 역대 최대 실적을 달성할 전망이다. 당사는 국내외 LG디스플레이 및 BOE를 포함한 중국 패널업체의 플렉서블 OLED 신규라인 증설과 밀접한 실적 영향이 존재한다. 이에 향후 진행 될 LG디스플레이의 P10 신규 투자와 BOE B7 및 B11 신규 라인 증설에 따른 열처리 및 PIC장비 수주가 지속되며 역대 최대 실적 달성에 기여할 전망이다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 30,000원으로 상향

비아트론에 대해 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가는 12개월 EPS 추정치로 변경하여 30,000원으로 상향한다. 중장기적 BOE를 필두로 한 중국 패널업체들의 중소형 플렉서블 OLED 신규라인 투자는 지속될 전망이다. 또한 기대대비 늦춰졌던 LG디스플레이의 중소형 OLED투자도 진행될 계획이다. 이에 올해를 시작으로 동사의 실적 개선세는 뚜렷해질 전망이다. 동사의 현 주가는 PER 15.9배(2017년 예상치), 10.0배(2018년 예상치) 수준으로 올해보다 내년이 더 기대되는 상황이다. 그러므로 현 주가에서 동사에 대해 투자 의견은 매수를 유지한다.

**Buy (maintain)**

목표주가 **30,000 원**

현재주가 **29,950 원**

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

### Stock Data

KOSDAQ (6/9)		674.15pt
시가총액		3,144 억원
발행주식수		12,115 천주
52 주 최고가 / 최저가	29,550 / 18,550 원	
90 일 일평균거래대금		54.42 억원
외국인 지분율		31.4%
배당수익률(17.12E)		0.4%
BPS(17.12E)		9,725 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	21.8%
	6 개월	-2.8%
	12 개월	-1.8%
주주구성	김형준외 4 인	19.0%
	Lazard Asset	8.0%

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	45	8	9	7	644	249.5	10	34.5	21.3	3.6	10.9
2016	76	14	16	13	1,117	73.5	15	22.7	16.5	3.1	15.6
2017E	112	26	24	20	1,645	47.2	27	16.1	9.8	2.7	18.4
2018E	152	37	38	32	2,608	58.5	38	10.1	6.1	2.2	23.8
2019E	139	36	37	31	2,560	-1.9	36	10.3	5.8	1.8	19.0

자료: 비아트론, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

## 실적 추이 및 전망

표32 비아트론 실적 추이 및 전망

(십억원)	2016	2017E	2018E	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
<b>매출액</b>	<b>76.3</b>	<b>111.8</b>	<b>151.8</b>	<b>23.0</b>	<b>25.7</b>	<b>29.2</b>	<b>33.9</b>	<b>37.2</b>	<b>40.5</b>	<b>39.6</b>	<b>34.6</b>
QoQ				-11%	12%	13%	16%	10%	9%	-2%	-13%
YoY	69.1%	46.4%	35.8%	89%	60%	30%	32%	62%	57%	36%	2%
<b>매출원가</b>	<b>53.5</b>	<b>71.5</b>	<b>91.7</b>	<b>17.6</b>	<b>15.7</b>	<b>17.5</b>	<b>20.7</b>	<b>21.5</b>	<b>24.7</b>	<b>24.7</b>	<b>20.7</b>
% of Sales	70.1%	64.0%	60.4%	76.7%	61.0%	60.0%	61.0%	58.0%	61.0%	62.5%	60.0%
<b>매출총이익</b>	<b>23</b>	<b>40</b>	<b>60</b>	<b>5.3</b>	<b>10.0</b>	<b>11.7</b>	<b>13.2</b>	<b>15.6</b>	<b>15.8</b>	<b>14.8</b>	<b>13.8</b>
% of Sales	29.9%	36.0%	39.6%	23.3%	39.0%	40.0%	39.0%	42.0%	39.0%	37.5%	40.0%
<b>판매비</b>	<b>8.8</b>	<b>14.6</b>	<b>23.0</b>	<b>2.2</b>	<b>3.7</b>	<b>4.1</b>	<b>4.5</b>	<b>5.7</b>	<b>6.2</b>	<b>6.1</b>	<b>5.0</b>
% of Sales	11.5%	13.0%	15.1%	9.6%	14.5%	14.0%	13.4%	15.4%	15.3%	15.3%	14.4%
<b>영업이익</b>	<b>14.0</b>	<b>25.7</b>	<b>37.1</b>	<b>3.1</b>	<b>6.3</b>	<b>7.6</b>	<b>8.7</b>	<b>9.9</b>	<b>9.6</b>	<b>8.8</b>	<b>8.9</b>
영업이익률	18.4%	23.0%	24.4%	13.6%	24.5%	26.0%	25.6%	26.6%	23.7%	22.2%	25.6%
세전이익	16.4	23.9	38.4	0.3	6.6	7.9	9.0	10.2	9.9	9.1	9.2
법인세	3.2	3.9	6.8	0.1	1.2	1.4	1.3	2.3	1.6	1.5	1.5
순이익	13.1	19.9	31.6	0.2	5.5	6.5	7.7	7.9	8.3	7.6	7.7
EPS(원)	1,117	1,645	2,608								
PER	22.7	16.1	10.1								
BPS(원)	8,178	9,725	12,234								
PBR	3.1	2.7	2.2								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 비아트론 (141000)

### 재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	56	104	124	155	189
현금 및 현금성자산	24	39	59	89	110
매출채권 및 기타채권	21	43	63	64	77
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	11	22	2	2	2
<b>비유동자산</b>	25	24	25	25	25
관계기업투자등	2	2	3	3	3
유형자산	19	19	19	19	19
무형자산	1	1	0	0	0
<b>자산총계</b>	<b>81</b>	<b>128</b>	<b>149</b>	<b>180</b>	<b>215</b>
<b>유동부채</b>	10	28	30	31	35
매입채무 및 기타채무	4	17	20	20	24
단기금융부채	0	1	0	0	0
기타유동부채	6	11	10	10	11
<b>비유동부채</b>	1	1	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
<b>부채총계</b>	<b>11</b>	<b>29</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>37</b>
<b>지배주주지분</b>	70	99	118	148	178
<b>자본금</b>	6	6	6	6	6
<b>자본잉여금</b>	31	44	44	44	44
<b>이익잉여금</b>	37	49	67	98	128
<b>비지배주주지분(연결)</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>70</b>	<b>99</b>	<b>118</b>	<b>148</b>	<b>178</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>32</b>	<b>24</b>
당기순이익(손실)	7	13	20	32	31
비현금수익비용가감	5	6	4	1	1
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	1	0	0	0	0
기타현금수익비용	-1	-2	3	0	0
영업활동 자산부채변동	-9	-8	-20	-1	-8
매출채권 감소(증가)	-12	-21	-22	-1	-13
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	3	13	3	0	4
기타자산, 부채변동	0	-1	-1	0	0
<b>투자활동 현금</b>	<b>9</b>	<b>-11</b>	<b>18</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
유형자산처분(취득)	0	0	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	11	-10	20	0	0
기타투자활동	-2	-1	-1	0	0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-13</b>	<b>16</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
차입금의 증가(감소)	-19	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	5	15	-1	-1	-1
배당금의 지급	0	1	1	1	1
기타재무활동	0	0	1	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-1</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>30</b>	<b>21</b>
기초현금	25	24	39	59	89
기말현금	24	39	59	89	110

주: IFRS 연결 기준

자료: 비아트론, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>45</b>	<b>76</b>	<b>112</b>	<b>152</b>	<b>139</b>
매출원가	28	54	71	92	84
<b>매출총이익</b>	<b>17</b>	<b>23</b>	<b>40</b>	<b>60</b>	<b>56</b>
판매비 및 관리비	8	9	15	23	20
<b>영업이익</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>26</b>	<b>37</b>	<b>36</b>
(EBITDA)	10	15	27	38	36
금융손익	1	3	-3	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	1	1	1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>9</b>	<b>16</b>	<b>24</b>	<b>38</b>	<b>37</b>
계속사업법인세비용	2	3	4	7	6
계속사업이익	7	13	20	32	31
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>20</b>	<b>32</b>	<b>31</b>
지배주주	7	13	20	32	31
<b>총포괄이익</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>20</b>	<b>32</b>	<b>31</b>
매출총이익률 (%)	36.9	30.0	36.0	39.6	39.9
영업이익률 (%)	18.5	18.3	23.0	24.4	25.5
EBITDA 마진률 (%)	22.6	19.7	23.8	25.0	26.1
당기순이익률 (%)	15.5	17.3	17.8	20.8	22.2
ROA (%)	8.7	12.6	14.4	19.2	15.7
ROE (%)	10.9	15.6	18.4	23.8	19.0
ROIC (%)	21.1	31.0	45.5	54.2	49.2

### 주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	34.5	22.7	16.1	10.1	10.3
P/B	3.6	3.1	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	21.3	16.5	9.8	6.1	5.8
P/CF	19.8	15.8	13.4	9.9	10.1
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	37.5	69.4	46.3	35.8	-8.1
영업이익	900.2	68.3	83.4	44.3	-4.1
세전이익	338.8	90.6	45.0	60.9	-3.9
당기순이익	254.5	88.8	50.9	58.5	-1.9
EPS	249.5	73.5	47.2	58.5	-1.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	15.5	29.6	26.5	21.6	20.5
유동비율	585.9	366.9	413.9	504.1	537.4
순차입금/자기자본	-48.2	-59.3	-50.3	-60.1	-62.0
영업이익/금융비용	139.7	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0	1	0	0	0
순차입금 (십억원)	-34	-59	-59	-89	-110
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	644	1,117	1,645	2,608	2,560
BPS	6,226	8,178	9,725	12,234	14,694
CFPS	1,122	1,602	1,972	2,680	2,624
DPS	100	100	100	100	100