

비아트론(141000)

매수(유지) / TP: 33,000원(유지)

주가(6/12, 원)	25,250
시가총액(십억원)	306
발행주식수(백만)	12
52주 최고/최저가(원)	29,550/18,550
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	5,232
유동주식비율(%)	81.0
외국인지분율(%)	31.0
주요주주(%) 김형준 외 4 인	19.0
Lazard Asset Management LLC 외 6 인	8.0

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	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	16.7	9.5	2.6	17.1	0.6
2018F	175	39	33	2,752	81.7	41	9.2	5.3	2.1	25.5	1.1
2019F	188	41	35	2,927	6.3	43	8.6	3.9	1.7	21.9	1.0

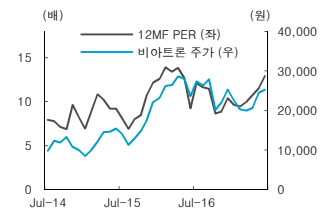
주: 순이익은 지분법적용 순이익

LG 디스플레이와 중국 패널 업체의 OLED 수주 모멘텀 강화

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	15.0	5.6	(2.1)
상대주가(%p)	11.9	(10.7)	(19.0)

12MF PER 추이



OLED 투자의 직접적인 수혜주: 중화권 업체들과 LG디스플레이의 OLED 신규 라인 투자 및 LCD에서 OLED로의 전환 투자의 직접적인 수혜가 예상되는 비아트론에 대해 매수 의견과 목표주가 33,000원을 유지한다. 목표주가 33,000원은 12MF EPS에 목표 PER 13배를 적용해 산출했다. 목표 PER 13배는 비아트론이 중국 패널 업체로부터 수주할 것으로 예상됐던 열처리 장비를 경쟁업체가 공급하고 Tianma의 장비 발주가 3개월 이상 지연될 것으로 알려지며 주가가 큰 폭으로 하락했던 시기의 PER 평균이다. 주요 고객인 LG디스플레이와 중국 업체향 열처리 장비 수주 모멘텀은 2018년까지 강해질 전망이다.

패널 업체의 중소형 플렉시블, 대형 OLED 투자로 신규 수주는 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 가능성이 높다. 2018년에는 BOE B11 phase 1, 2 총 32K/월, CSOT T4 phase 2 15K/월과 LG디스플레이 8세대 Oxide TFT 40K/월 수주가 예상된다. 2018년 신규 수주 금액은 2,146억원으로 2017년 대비 25% 증가할 것이다.

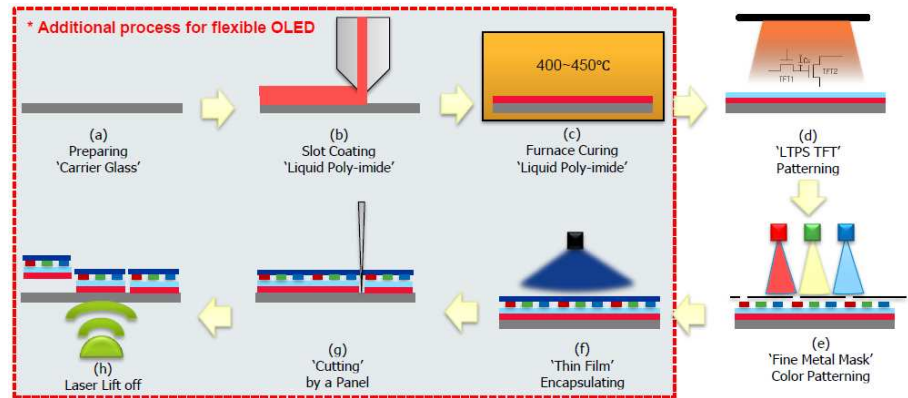
열처리 장비 시장 경쟁 심화보다 시장 확대에 주목: 열처리 장비 시장 내 경쟁이 심화되고 batch 타입 대비 마진이 높은 in-line 장비의 비중이 하락함에도 불구하고, 시장 확대에 따른 매출 증가와 PIC 장비 수주로 2017년 영업이익률은 20.7%에 달할 것이다. 경쟁사가 중국 업체에게 PIC 장비를 공급하는 것이 제한적인 상황에서 비아트론이 배치 타입 열처리 장비 대비 이익률이 높은 PIC 장비를 수주할 전망이다.

2017년, 2018년 매출액은 전년대비 각각 50%, 52.4% 증가: 2017년 매출액은 1,146억원, 영업이익은 237억원으로 전년대비 각각 50%, 69.3% 증가할 전망이다. 2018년 매출액도 2017년 하반기 LG디스플레이와 중국 업체들의 플렉시블 OLED 라인 신규 투자로 인한 수주 잔고에 대형 및 플렉시블 OLED 신규 투자가 이어져 2017년 대비 52.4% 증가한 1,747억원에 달할 것으로 예상된다. 실적은 2분기 이후 비아트론이 수주할 가능성이 높은 중국 BOE B7, CSOT의 T4, LG디스플레이의 E6 라인의 발주가 예정되어 있어 하반기로 갈수록 개선될 전망이다. 수주 모멘텀이 강화되고 수익성도 함께 향상되면 valuation 배수는 상승할 것이다.

박지훈 3276-5644
jeehoonpark@truefriend.com

유종우 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 26] Flexible AMOLED 제조공정: 액체PI 코팅의 개요, 경화 및 리프트오프(lift-off) 공정



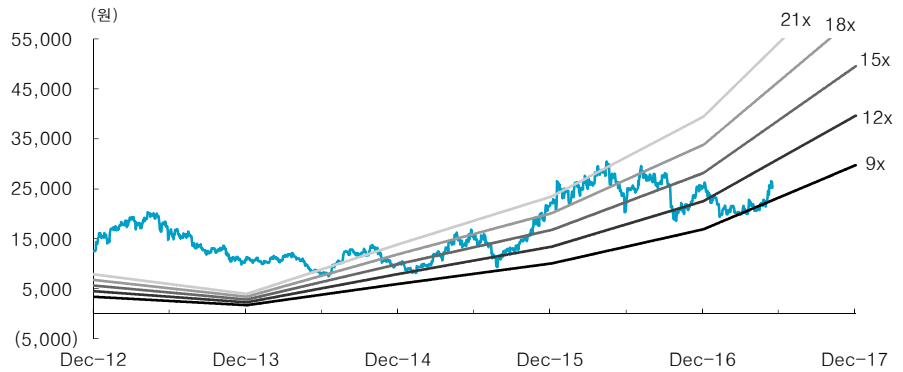
자료: IHS, 한국투자증권

[그림 27] 중국 중소형 플렉시블 OLED 투자 스케줄

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
BOE												
B7 Chengdu 6G phase 1 (16K)		장비발주		설치	양산							
B7 Chengdu 6G phase 2 (16K)				장비발주			설치		양산			
B7 Chengdu 6G phase 3 (16K)					장비발주			설치			양산	
B11 Mianyang 6G phase 1 (16K)								장비발주				설치
B11 Mianyang 6G phase 2 (16K)											장비발주	
Tianma												
Wuhan 6G phase 1 (15K)		장비발주		설치	양산							
Wuhan 6G phase 2 (15K)				장비발주		설치		양산				
CSOT												
CSOT T4 OLED 6G phase 1 (15K)							장비발주				설치	
CSOT T4 OLED 6G phase 2 (15K)										장비발주		
Visionox												
Kunshan 5.5G (30K)			장비발주			설치		양산				
Gu'an 6G phase 1 (15K)				장비발주			설치				양산	
Royole												
Shenzhen 1.55G (15K)				장비발주			설치		양산			
Ever Display												
Shanghai 2 6G phase 1 (15K)							장비발주				설치	
Shanghai 2 6G phase 2 (15K)											장비발주	

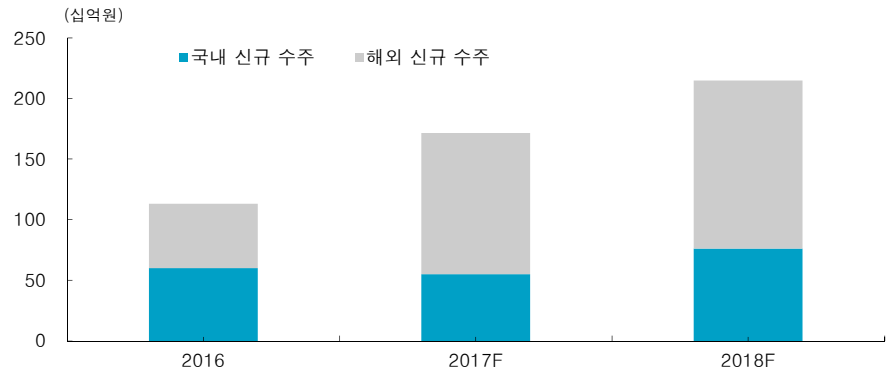
자료: IHS, 각사, 한국투자증권

[그림 28] 12MF PER band



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 29] 2018년에는 국내, 해외 신규 수주 모두 증가



자료: 비아트론, 한국투자증권

<표 10> 비아트론 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	12.1	16.1	22.4	25.8	23.0	27.1	29.4	35.2	76.4	114.6	174.7
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
영업이익	2.4	3.2	4.1	4.4	3.1	5.7	6.7	8.2	14.0	23.7	39.2
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
순이익	1.9	3.0	1.9	6.4	0.2	5.0	6.0	7.1	13.2	18.3	33.3
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

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 세 부 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	16.7	9.2	8.6
PBR	3.4	3.1	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	21.4	16.5	9.5	5.3	3.9