

비아트론 (141000)

매수 (유지)

현재주가 (6월 27일) **26,300 원**
 목표주가 **30,000 원 (상향)**
 상승여력 **14.1%**

운영식 최도연
 (02) 3772-1530 (02) 3772-1558
 youngsik.yoon@shinhan.co doyeon@shinhan.com

KOSPI	2,391.95p
KOSDAQ	672.63p
시가총액	318.6십억원
액면가	500 원
발행주식수	12.1 백만주
유동주식수	9.8 백만주(81.0%)
52 주 최고가/최저가	29,550 원/18,550 원
일평균 거래량 (60 일)	293,045 주
일평균 거래액 (60 일)	6,858 백만원
외국인 지분율	31.37%
주요주주	김형준 외 4 인 19.04%
	Lazard Asset Management LLC 외 6 인 7.96%
절대수익률	3개월 31.5%
	6개월 3.3%
	12개월 26.1%
KOSDAQ 대비	3개월 18.7%
상대수익률	6개월 -5.0%
	12개월 21.5%

주가차트



기대감이 믿음으로 바뀌는 시기

경쟁 심화보다는 커지고 있는 Flexible OLED시장의 성장을 고려해야 한다

디스플레이 열처리 전문업체로 중 소형, 대형 열처리 장비 및 Flexible OLED소재인 Polyimide(PI)를 경화하는 PI Curing장비를 생산한다. 삼성디스플레이항 점유율이 높은 업체가 중화권 업체항 수주 가능성이 높은 다른 공정장비 시장과는 달리 LG디스플레이와 중화권 선두 업체군인 BOE, CSOT 등을 고객사로 두고 있는 점은 동사의 기술력을 반증하는 결과이다. 시장에서는 과점적인 시장 구조의 열처리 장비시장 경쟁 심화로 수주 절벽을 우려하지만, 앞서 언급한 기존 고객 베이스를 기반으로 중화권을 중심으로 한 늘어나고 있는 신규 고객사 증가에 대한 점유율을 절반씩만 가져가더라도 최소 2019년까지 수주 절벽에 대한 우려는 제한적이다.

2017년 매출액 1,233억원(+61.7% YoY), 영업이익 290억원(+108.0% YoY) 전망

연초에 기대했던 그림과 크게 달라진 것은 없다. 2017년 수주 가능성이 높은 투자는 LG 디스플레이 E5 15K, E6 15K, BOE B7 Phase 2,3 30K, CSOT T4 15K이다. BOE B7 Phase 2 15K향 PI Curing장비, Royole 5.5G 6K향 열처리 장비를 수주한 것으로 파악이 되고 있다. 6세대 Flexible OLED라인당 평균 수주액이 약 300억원임을 감안할 때 연간 실적에 대한 가시성은 높은 편이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 30,000원으로 20% 상향

중 소형 OLED 투자 사이클을 이끌고 있는 삼성항 수혜가 제한적인 가운데 기대했던 중화권 수주가 생각보다 지연되며 16년 말 이후 주가는 박스권에서 지지부진한 흐름을 보였다. 주요 고객사인 1) LG디스플레이가 P10 중 소형 POLED투자 결정 및 E5, E6증설 방향성이 강해졌고, 2) BOE의 B7 Phase 2 장비 발주 성공 소식에 기대감이 현실화되는 과정에서 5월 초 대비 주가는 24.5% 상승했다.

연초 추정했던 방향성에서 달라진 것은 거의 없다. 뚜렷해지는 핵심 고객사들의 방향성 속에서 하나둘씩 늘어나고 있는 중화권 OLED 패널업체항 투자에 대한 수혜 가능성이 높은 업체다. 시장을 과도하게 긍정적이게 볼 필요도 없지만 가능성 높은 투자들만 감안하더라도 실적 추정치 달성 가능성은 높다. 목표주가는 기준 EPS를 2017년에서 12MF EPS로 바꾸고 디스플레이 전공정 장비 Targer PER 14배를 10% 할인한 13배를 적용해 30,000원으로 상향한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2015	45.1	8.3	8.6	7.0	643	249.1	6,226	34.5	21.3	3.6	10.9	(48.2)
2016	76.2	13.9	16.4	13.1	1,109	72.6	8,173	22.9	16.9	3.1	15.5	(54.3)
2017F	123.3	29.0	26.7	22.7	1,873	68.8	9,747	14.0	9.2	2.7	20.9	(38.6)
2018F	168.2	42.4	42.8	35.3	2,914	55.6	12,412	9.0	5.8	2.1	26.3	(46.3)
2019F	181.2	44.7	45.4	37.2	3,074	5.5	15,236	8.6	4.8	1.7	22.2	(53.9)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

(십억원)	2017F			2018F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	130.2	123.3	(5.3)	148.5	168.2	13.3
영업이익	30.7	29.0	(5.5)	35.6	42.4	19.1
순이익	27.1	22.7	(16.2)	30.2	35.3	16.9
영업이익률 (%)	23.6	23.5		24	25.2	
순이익률 (%)	20.8	18.4		20.3	21.0	

자료: 신한금융투자 / 주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

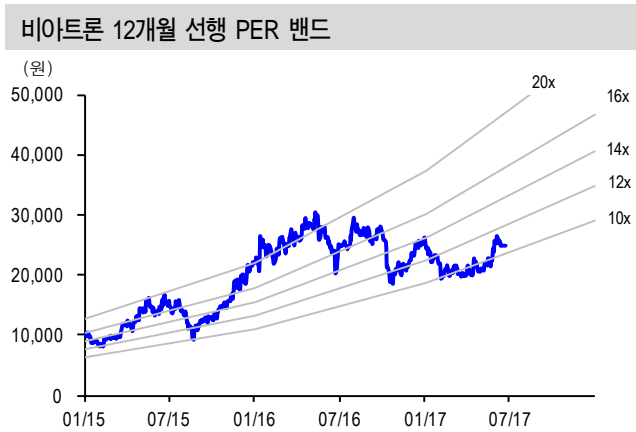
(원, %, x)	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
EPS	1,048	374	184	643	1,109	1,873	2,914
YoY (%)		(64.3)	(50.8)	249.1	72.6	68.8	55.6
BPS	4,980	5,350	5,362	6,226	8,173	9,747	12,412
ROE	27.3	7.3	3.4	10.9	15.5	20.9	26.3
PER(End)	11.9	30.2	54.3	34.5	22.9	14.0	9.0
PER(High)	24.8	56.2	76.1	35.3	27.6	14.5	9.3
PER(Low)	9.5	25.7	40.3	12.6	16.3	10.1	6.5
PER(Avg)	13.1	41.2	58.1	20.9	22.6	11.9	7.6
Target PER						13.0	
Target Price						29,988	

자료: 신한금융투자 추정

주: 목표주가는 12MF EPS에 디스플레이 전공정 장비 Target PER 14배에 열처리 시장의 경쟁을 감안해 10% 할인을 적용한 13배를 적용

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	1.2	18.9	12.1	12.9	12.1	16.1	22.4	25.6	23.0	29.4	35.6	35.3	76.2	123.3	168.2
영업이익	(2.6)	5.3	1.9	3.7	2.4	3.2	4.1	4.3	3.3	6.9	9.1	9.7	13.9	29.0	42.4
세전이익	(2.4)	5.4	2.0	3.6	2.5	3.6	2.6	7.6	0.5	7.1	9.2	9.9	16.4	26.7	42.8
순이익	(1.9)	4.5	1.3	3.1	1.9	3.0	1.9	6.3	0.4	6.1	7.9	8.4	13.1	22.7	35.3
영업이익률 (%)	(208.4)	28.1	15.9	28.4	19.5	19.8	18.2	16.8	14.4	23.6	25.5	27.4	18.3	23.5	25.2
세전이익률 (%)	(191.8)	28.6	16.3	28.1	20.5	22.7	11.8	29.7	2.1	24.3	26.0	27.9	21.5	21.7	25.5
순이익률 (%)	(150.2)	23.6	10.7	24.1	15.9	18.8	8.3	24.8	1.7	20.6	22.1	23.7	17.2	18.4	21.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정



자료: QuantiWise, 신한금융투자



자료: QuantiWise, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
자산총계	81.3	128.4	150.2	189.6	226.9
유동자산	56.3	99.0	112.9	148.8	185.2
현금및현금성자산	24.3	34.4	45.6	69.6	99.6
매출채권	1.9	2.0	20.5	22.1	23.9
채고자산	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
비유동자산	24.9	29.3	37.3	40.8	41.8
유형자산	19.0	18.8	18.6	18.4	17.8
무형자산	1.1	0.7	0.6	0.6	0.5
투자자산	3.3	8.3	16.7	20.4	22.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	10.9	29.3	32.1	39.2	42.4
유동부채	9.6	28.3	30.3	37.0	40.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	3.1	15.0	13.9	17.0	18.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.3	1.0	1.8	2.2	2.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	70.3	99.0	118.1	150.4	184.6
자본금	5.6	6.1	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	31.3	44.3	44.3	44.3	44.3
기타자본	(3.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	36.6	48.6	67.7	100.0	134.2
지배주주지분	70.3	99.0	118.1	150.4	184.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
*순차입금(순현금)	(33.9)	(53.7)	(45.6)	(69.5)	(99.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	3.2	9.6	35.3	76.7	80.8
당기순이익	7.0	13.1	22.7	35.3	37.2
유형자산상각비	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
무형자산상각비	1.1	0.4	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	(0.5)	(2.6)	2.3	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(9.4)	(8.4)	10.5	40.7	43.0
(법인세납부)	(0.1)	(1.4)	(5.6)	(7.5)	(8.2)
기타	4.3	7.9	4.7	7.5	8.1
투자활동으로인한현금흐름	9.4	(15.8)	10.8	(4.2)	(1.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	(4.9)	(8.3)	(3.7)	(1.6)
기타	9.6	(10.6)	19.5	(0.1)	0.0
FCF	1.9	6.4	2.8	28.8	33.4
재무활동으로인한현금흐름	(13.3)	15.5	0.1	(2.4)	(3.0)
차입금의증가(감소)	(18.7)	0.0	0.1	0.1	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	8.5	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(1.1)	0.0	(2.4)	(3.0)
기타	5.4	8.1	0.0	(0.1)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(34.6)	(46.2)	(46.2)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	0.8	(0.4)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(0.6)	10.1	11.2	24.0	30.0
기초현금	24.9	24.3	34.4	45.6	69.6
기말현금	24.3	34.4	45.6	69.6	99.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	45.1	76.2	123.3	168.2	181.2
증가율 (%)	37.5	69.0	61.7	36.4	7.7
매출원가	28.5	53.5	84.8	114.0	123.7
매출총이익	16.7	22.7	38.5	54.2	57.5
매출총이익률 (%)	36.9	29.8	31.3	32.2	31.7
판매관리비	8.3	8.8	9.6	11.9	12.7
영업이익	8.3	13.9	29.0	42.4	44.7
증가율 (%)	900.2	67.4	108.0	46.1	5.6
영업이익률 (%)	18.5	18.3	23.5	25.2	24.7
영업외손익	0.3	2.4	(2.3)	0.5	0.7
금융손익	0.3	2.3	(2.5)	0.5	0.7
기타영업외손익	(0.0)	0.1	0.2	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	8.6	16.4	26.7	42.8	45.4
법인세비용	1.6	3.2	4.0	7.5	8.2
계속사업이익	7.0	13.1	22.7	35.3	37.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.0	13.1	22.7	35.3	37.2
증가율 (%)	254.5	87.9	72.5	55.6	5.5
순이익률 (%)	15.5	17.2	18.4	21.0	20.6
(지배주주)당기순이익	7.0	13.1	22.7	35.3	37.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	7.0	13.1	22.7	35.3	37.2
(지배주주)총포괄이익	7.0	13.1	22.7	35.3	37.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	10.2	15.0	29.7	43.0	45.3
증가율 (%)	283.7	46.5	98.2	45.0	5.4
EBITDA 이익률 (%)	22.6	19.6	24.1	25.6	25.0

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS (당기순이익, 원)	643	1,109	1,873	2,914	3,074
EPS (지배순이익, 원)	643	1,109	1,873	2,914	3,074
BPS (자본총계, 원)	6,226	8,173	9,747	12,412	15,236
BPS (지배지분, 원)	6,226	8,173	9,747	12,412	15,236
DPS (원)	100	100	200	250	250
PER (당기순이익, 배)	34.5	22.9	14.0	9.0	8.6
PER (지배순이익, 배)	34.5	22.9	14.0	9.0	8.6
PBR (자본총계, 배)	3.6	3.1	2.7	2.1	1.7
PBR (지배지분, 배)	3.6	3.1	2.7	2.1	1.7
EV/EBITDA (배)	21.3	16.9	9.2	5.8	4.8
배당성향 (%)	15.7	9.2	10.7	8.6	8.1
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.8	1.0	1.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	22.6	19.6	24.1	25.6	25.0
영업이익률 (%)	18.5	18.3	23.5	25.2	24.7
순이익률 (%)	15.5	17.2	18.4	21.0	20.6
ROA (%)	8.7	12.5	16.3	20.8	17.9
ROE (지배순이익, %)	10.9	15.5	20.9	26.3	22.2
ROIC (%)	20.3	30.2	49.0	54.4	53.3
안정성					
부채비율 (%)	15.5	29.6	27.2	26.1	23.0
순차입금비율 (%)	(48.2)	(54.3)	(38.6)	(46.3)	(53.9)
현금비율 (%)	252.6	121.5	150.7	188.1	249.2
이자보상배율 (배)	139.7	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.0	4.4	4.0	3.7	3.6
재고자산회수기간 (일)	1.1	0.6	0.4	0.4	0.4
매출채권회수기간 (일)	28.9	9.3	33.3	46.3	46.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자