

Bookook Research Center

염태웅 (02)368-9517

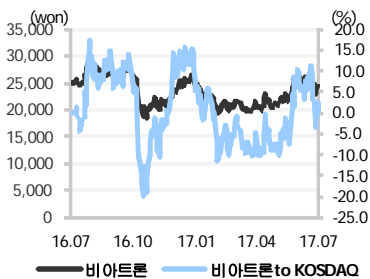
tweom@bookook.co.kr

Buy (유지)

목표주가 **30,000원(+23%)**

현재가 (원)	24,400
액면가 (원)	500
자본금 (억원)	61
시가총액 (억원)	2,956
상장주식수 (만주)	1,211
외국인보유비중 (%)	32.4
60일 평균거래량 (주)	304,067
52주 최고/최저 (원)	29,550 / 18,550
주요주주	김형준 14.01 %

Stock Performance



비아트론 (141000)

하반기 실적/수주 모멘텀 재부각

- 2분기 매출액 274억원(+19.1% qoq), 영업이익 61억원(+84.8% qoq) 전망
- 고객사 투자확대에 따라 하반기로 갈수록 실적 개선예상
- 2017년 매출액 1,185억원(+55.5% yoy), 영업이익 261억원(+87.7% yoy) 전망

하반기 고객사 투자 확대에 따른 수혜 전망

2분기부터 재차 실적 및 수주모멘텀 회복 예상. 특히, 하반기 LGD, BOE, CSOT 등 동사 주요고객사의 Flexible OLED 패널 투자확대에 따라, 동사장비의 수요확대 예상.

하반기 PIC 장비매출 확대에 따른 수익성 개선 전망

1분기 경쟁이 치열한 배치형 열처리장비 비중확대에 따른 수익성 악화. 다만, 2분기부터 재차 동사의 고마진 제품인 PIC 장비 비중확대로 수익성 회복 예상. 하반기 역시 동사가 독점적으로 장비를 공급하고 있는 주요고객사들의 Flexible OLED 패널투자가 예상되어 동사 PIC장비의 꾸준한 수주확대 전망.

중장기적 이익성장 유효

2019년 이후 수주절벽에 대한 우려감은 제한적일 전망. 동사의 반도체향 장비연구, 향후 OLED TV시장의 성장과 함께 전개될 고객사 대면적 OLED패널 투자 등을 감안할 때 동사의 중장기적 실적성장세는 지속될 것으로 판단. 따라서, 현시점에서 2019년 이후 전개될 수주급감에 대한 우려는 제한적인 영향을 미칠 것으로 판단.

결산월	매출액	영업이익	세전이익	지배주주순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
12월	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)
2014	328	8	20	20	184	54.3	30.8	1.9	3.4
2015	451	83	86	70	643	34.5	21.4	3.6	10.9
2016	762	139	164	131	1,109	22.9	17.0	3.1	15.5
2017E	1,185	261	244	199	1,641	14.9	8.8	2.5	18.3
2018E	1,644	394	394	320	2,645	9.2	5.4	1.9	24.1

고객사 투자전망에 따른 주가회복세
지속 전망

최근 주가현황 및 Valuation

1분기 실적발표 이후 지지부진한 흐름을 이어갔던 동사주가는 최근 고객사인 LGD의 p10라인 투자확대 가능성이 높아지면서, 반등세를 나타내고 있다. 올해 1분기 배치타입 열처리 장비의 경쟁심화 및 중국 주요패널업체들의 투자지연 영향으로 기대했던 것만큼 실적 성장을 보여주지 못했다면, 하반기부터는 고객사의 투자확대 영향으로 재차 실적모멘텀이 부각될 것으로 예상된다. 특히, 애플사의 Flexible OLED패널확보를 위한 공급업체 다각화가 진행되고 있는 만큼, 동사의 주요 고객사인 LGD와 BOE를 비롯한 중국 패널업체들의 빠른 투자확대가 예상되어 하반기 이후 동사 장비의 수요확대가 기대된다. 이에 따라, 2019년까지 고객사의 투자확대와 연동해 동사의 중장기적인 실적성장세는 지속될 것으로 전망되어 현시점에서 동사에 대한 접근은 유효하다고 판단된다.

투자의견 Buy, 목표주가 30,000원

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 30,000원을 유지한다. 목표주가는 12Fwd EPS대비 PER 13 배로 업종평균 수준이다. 향후 전개될 국내외 패널업체들의 예상 투자시기와 규모를 감안할 때, 올해를 넘어 내년 역시 Flexible OLED 관련 장비의 수주확대 흐름은 지속될 것으로 예상된다. 이로 인해 동사 실적성장세는 2018년 또한 지속될 것으로 전망되어, 목표주가 30,000원에 대한 부담은 크지 않다고 판단된다. 그리고 2019년 이후 국내외 주요 패널업체들의 중소형 Flexible OLED 6G 투자감소에 따른 수주절벽 우려가 한동안 동사 주가흐름에 부정적인 요인으로 작용했지만, 동사의 반도체향 장비연구, 향후 OLED TV 시장 성장과 함께 전개될 주요패널업체들의 대형 OLED패널 투자확대 가능성 등을 감안할 때 동사의 중장기적 성장에 대한 우려는 현시점에서 제한적일 것으로 판단된다.

하반기 수주모멘텀 부각 예상

하반기 수주 모멘텀 확대 전망

하반기부터 재차 수주모멘텀이 확대될 것으로 전망된다. 우선, 하반기 수주 가능성이 높은 고객사를 살펴보면, LGD의 E6 p2 6g 15K, BOE B7 p1/p2 32K, CSOT T4 15K(혹은 30K) 등을 들 수 있겠다. 이외에도 향후 LGD의 P10라인 패널투자 전망에 따른 수혜까지 예상해 볼 때, 하반기부터 동사의 수주모멘텀은 재차 확대될 것으로 전망된다. 그리고 최근 애플을 비롯한 글로벌 스마트폰 주요 세트업체들의 Flexible OLED 패널채택 확대로, 공급이 부족해진 Flexible OLED패널 확보를 위해 LGD, BOE, CSOT 등 주요 패널업체들의 6세대 Flexible OLED 설비투자 시기와 규모가 예상보다 커질 수 있어, 하반기부터 열처리 장비에서 경쟁력을 보유한 동사장비의 수요확대가 전망된다. 게다가 향후 스마트폰의 Folderble 진행 시 현재 글로벌 Flexible OLED 패널공급 부족 현상은 더욱 확대될 것으로 예상되고, OLED TV 시장의 성장 역시 대면적 OLED 패널투자를 이끌 요인인 만큼 주요패널업체들의 공격적인 OLED패널 투자확대로 동사의 중장기적인 수혜가 예상된다.

PI Curing장비 수주 확대 전망

하반기 PIC 장비 수주확대에 따른 이익률 개선 예상

하반기 고객사들의 본격적인 Flexible Display 투자확대로 가파른 매출성장이 기대되는 동사 제품은 PI Curing 공정장비를 들 수 있겠다. 기존 배치타입 열처리장비 매출이 경쟁사들의 경쟁심화가 이뤄지면서 향후 확실한 수주를 기대하기가 어려워지는 상황이라면, PI Curing 공정장비는 글로벌 과점을 나타내고 있어 앞으로 동사의 매출성장을 이끌 것으로 판단된다. 그리고 지난 1분기 양호한 매출에도 불구하고 경쟁이 치열한 배치형 열처리장비 비중확대로 인해 이익률 둔화가 나타났다면, 하반기부터는 고객사의 Flexible OLED 투자와 함께 동사의 고마진 장비인 PIC 장비 수주확대가 예상되어 수익성면에서의 빠른 개선이 기대된다. 특히, 하반기 투자가 예상되는 LGD, BOE, CSOT 등으로의 동사 PIC장비 수주확대가 예상된다.

2분기 매출액 274억원(+19.1% qoq),
영업이익 61억원(+84.8% qoq) 전망

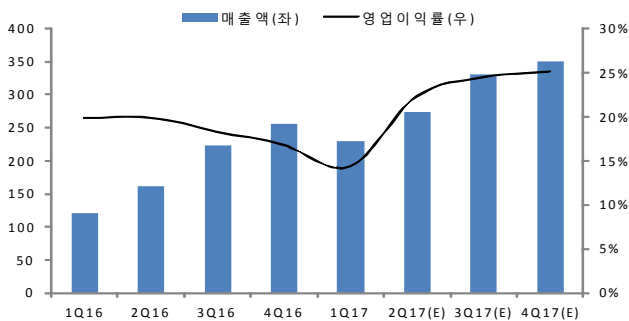
실적 전망

LGD, BOE 등 기 수주된 장비가 매출 인식되면서, 2분기 매출액과 영업이익은 각각 274억원(+19.1% qoq), 61억원(+84.8% qoq)으로 전분기 대비 개선될 것으로 추정된다. 특히, 1분기대비 이익 면에서의 성장세가 두드러질 것으로 전망된다. 하반기 역시 LGD, BOE, CSOT 등 주요 고객사들의 Flexible OLED 투자확대가 집중되면서, 주춤했던 동사의 수주모멘텀 개선과 함께 하반기로 갈수록 실적성장세는 더욱 커질 것으로 예상된다.

2017년 매출액 1,185억원(+55.5% yoy),
영업이익 261억원(+87.7% yoy) 전망

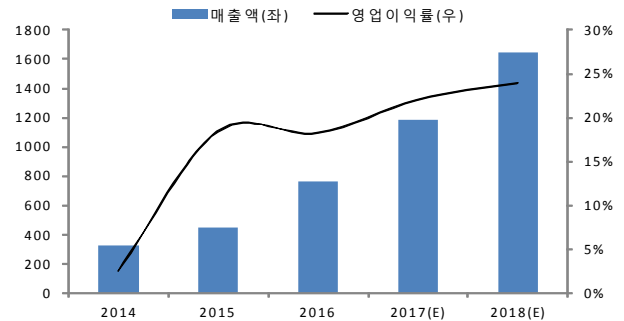
2017년 동사의 실적은 매출액 1,185억원(+55.5% yoy), 영업이익 261억원(+87.7% yoy)로 전년 대비 큰 폭의 실적성장을 이어나갈 것으로 추정된다. 게다가 중국과 국내 패널업체들의 Flexible OLED 패널 투자확대가 지속되어, 2018년 역시 동사의 외형 및 이익성장세는 지속될 것으로 판단된다. 이익면에 있어서도, 고마진 PI Curing장비 매출비중이 높아지면서 높은 수준의 영업이익률은 유지될 것으로 전망된다. 게다가 향후 전개될 Folderble Display, OLED TV 시장 성장 등을 감안해볼 때, 당분간 패널업체들의 OLED 패널투자는 지속될 것으로 판단되어 동사의 중장기적 수혜가 예상된다. 따라서 올해 2분기를 기점으로 수주 및 실적모멘텀이 부각될 것으로 전망되어, 현시점은 동사에 대한 지속적인 관심이 필요하겠다.

[그림 1] 분기 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)



자료: 비아트론 부국증권 추정

[그림 2] 연간 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)



자료: 비아트론 부국증권 추정

Compliance Note

투자의견 구분

Strong Buy (강력 매수)	향후 6개월간 현재가 대비 50% 이상의 주가상승이 예상되는 경우
Buy (매수)	향후 6개월간 현재가 대비 20%~50% 이내의 주가상승이 예상되는 경우
Hold (중립)	향후 6개월간 현재가 대비 -10~20% 이내의 등락이 예상되는 경우
Sell (매도)	향후 6개월간 현재가 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우

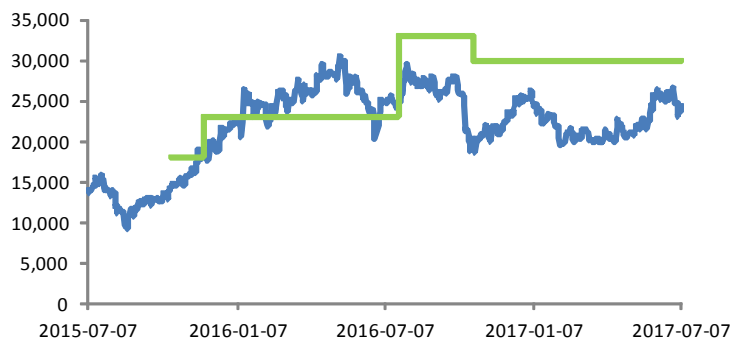
기업분석

Overweight (비중확대)	전반적인 산업의 투자비중 확대가 유효하다고 예상될 때
Neutral (중립)	전반적인 산업의 투자비중에 대한 중립이 유효하다고 예상될 때
Underweight (비중축소)	전반적인 산업의 투자비중 축소가 유효하다고 예상될 때

산업분석

2년간 투자의견 및 목표가격 변동 추이

일 자	투자의견	목표가격
2015. 10. 18	Buy	18,000원
2015. 10. 30	Buy	18,000원
2015. 11. 27	Buy	23,000원
2016. 07. 24	Buy	33,000원
2016. 07. 29	Buy	33,000원
2016. 10. 24	Buy	30,000원
2017. 07. 10	Buy	30,000원



- ❖ 본 자료는 2017년 7월 10일에 당사 홈페이지에 입력되었으며 그 이전에 기관투자자 및 특정인에게 제공된 사실이 없습니다.
- ❖ 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
- ❖ 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 본 자료 발간일 기준 지난 1년간 기업의 주권 최초 상장 과 관련하여 대표주관사로 참여한 적이 없습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
- ❖ 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 업태웅
- ❖ 본 조사자료의 목적은 고객의 투자를 유도에 있는 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보를 제공하는데 있습니다. 당사에서 제공하는 자료에는 당부서의 추정치가 포함되어 있으며, 이는 실적치와 오차가 발생할 수 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

당사 조사분석자료 투자의견 비중(%)

(2017. 01. 01~현재)

투자의견	Buy(매수)	Hold(중립)	Sell(매도)	합계
비중(%)	97.5%	2.5%	-	100%

추정 재무제표

재무상태표

(단위: 억원)

	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	563	990	1,158	1,503
현금 및 현금성자산	243	344	594	803
매출채권	208	417	533	658
재고자산	2	1	2	3
비유동자산	249	293	360	413
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	190	188	192	196
무형자산	11	7	5	4
자산총계	813	1,284	1,519	1,916
유동부채	96	283	332	419
매입채무	31	165	213	296
단기금융부채	4	5	2	2
비유동부채	13	10	10	12
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	3	2	2	4
부채총계	109	293	342	430
지배주주지분	703	990	1,177	1,486
자본금	56	61	61	61
자본잉여금	313	443	443	443
이익잉여금	366	486	673	982
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	703	990	1,177	1,486

현금흐름표

(단위: 억원)

	2015	2016	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	27	91	112	273
당기순이익(손실)	70	131	199	320
비현금수익비용가감	52	57	71	82
유형자산감가상각비	8	6	6	6
무형자산상각비	11	4	2	2
영업활동으로 인한 자산 및	-94	-84	-97	-56
매출채권 감소(증가)	-124	-205	-136	-128
재고자산의(증가)감소	0	-1	-1	-1
매입채무 감소(증가)	29	135	52	87
투자활동으로 인한 현금흐름	99	-153	142	-53
유형자산처분(취득)	-2	-3	-11	-10
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	95	-101	198	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-134	155	0	-12
장단기금융부채의 감소(증가)	-187	0	0	0
자본의 증가(감소)	53	166	0	0
배당금지급	0	-11	-12	-12
현금의 증가	-6	101	250	208
기초현금	249	243	344	594
기말현금	243	344	594	803

포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2015	2016	2017E	2018E
매출액	451	762	1,185	1,644
매출원가	285	535	834	1,156
매출총이익	167	227	351	488
판매비와관리비	83	88	90	94
조정영업이익	83	139	261	394
기타수익	0	0	0	0
기타비용	0	0	0	0
영업이익	83	139	261	394
이자손익	4	5	7	7
외환손익	6	24	-18	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	86	164	244	394
법인세비용	16	32	45	74
계속사업이익	70	131	199	320
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	70	131	199	320
지배주주	70	131	199	320
EBITDA	102	150	269	403
FCF	28	78	138	263
EBITDA 마진율(%)	22.6	19.6	22.7	24.5
영업이익률(%)	18.5	18.3	22.0	24.0
지배주주귀속 순이익률(%)	15.5	17.2	16.8	19.5

주요투자지표

(단위: 억원)

	2015	2016	2017E	2018E
P/E(x)	34.5	22.9	14.9	9.2
P/CF(x)	27.2	21.2	14.3	9.0
PBR(x)	3.6	3.1	2.5	1.9
EV/EBITDA(x)	21.4	17.0	8.8	5.4
EPS(원)	643	1,109	1,641	2,645
CFPS(원)	815	1,195	1,709	2,713
BPS(원)	6,131	8,118	9,955	12,592
DPS(원)	100	100	100	100
매출액증가율(%)	37.5	69.0	55.4	38.7
EBITDA 증가율(%)	283.7	46.5	79.8	49.6
조정영업이익증가율(%)	900.2	67.4	87.1	51.2
지배주주순이익증가율(%)	254.5	87.9	51.1	61.2
EPS 증가율(%)	249.1	72.6	47.9	61.2
매출채권회전율(회)	3.1	2.4	2.5	2.8
재고자산회전율(회)	322.4	615.4	708.7	581.1
ROA(%)	8.7	12.5	14.2	18.7
ROE(%)	10.9	15.5	18.3	24.1
부채비율(%)	15.5	29.6	29.0	29.0
순차입금/자기자본(%)	-48.2	-54.3	-50.5	-54.0
영업이익/이자비용(x)	139.7	NA	NA	NA