

비아트론 (141000)

매출 인식 차이로 인한 일시적인 2Q17 실적 부진 예상

2017/07/10
디스플레이 정원석
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

■ 2Q17 매출액 169억원, 영업이익 29억원 기록하며 시장 기대치 하회할 전망

- 동사 2Q17 실적은 매출액 169억원 (YoY: +5%, QoQ: -26%), 영업이익 29억원 (YoY: -10%, QoQ: -13%)을 기록하며 시장 기대치 하회할 것으로 전망
- 올해 LG디스플레이와 중화권 업체들로부터 PI Curing, Batch 형 열처리 장비 신규 수주가 이어지고 있어 올해 연간 실적이 큰 폭으로 성장할 것으로 전망되나 2분기에 반영될 것으로 기대했던 BOE 수주건 매출 인식이 3분기로 지연되면서 일시적인 실적 부진 예상

■ 하반기 주력 고객사들의 OLED 신규 설비 투자 본격화로 수혜 예상

- 동사에 대한 매수 투자 의견 유지, 목표주가는 17년 예상 EPS에 올해 평균 P/E 배수인 14.9배를 적용하여 산출한 29,000원으로 상향 조정. 2분기의 일시적인 실적 부진은 주가 조정의 이유로 보기 어렵다고 판단되어 주가 조정이 나타날 경우 매수 기회로 활용할 것을 권고. 하반기부터 LG디스플레이와 중화권 주력 고객사인 BOE (30K/월), CSOT (30K/월)로부터의 신규 수주가 가시화될 것으로 예상되어 18년에도 뚜렷한 실적 성장세 보일 것으로 전망

<표23> 비아트론 실적 Consensus 대비 당사 추정치 비교

(단위: 억원)

	2Q17F		Consensus 대비	3Q17F		Consensus 대비	2017F		Consensus 대비
	Consensus	당사 추정치		Consensus	당사 추정치		Consensus	당사 추정치	
매출액	268	169	-37%	316	410	30%	1,183	1,174	-1%
영업이익	59	29	-52%	74	91	22%	258	230	-11%
영업이익률	22%	17%	-	24%	22%	-	22%	20%	-
세전계속사업이익	65	37	-43%	80	99	23%	260	226	-13%
세전이익률	24%	22%	-	25%	24%	-	22%	19%	-
당기순이익	53	23	-57%	62	85	37%	208	182	-13%
순이익률	20%	13%	-	20%	21%	-	18%	15%	-

자료: Quantwise, 하이투자증권

Buy (Maintain)

목표주가(6M)	29,000원
증가(2017/07/07)	24,400원

Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,211만주
시가총액	296십억원
외국인지분율	31.8%
배당금(2016)	100원
EPS(2017E)	1,502원
BPS(2017E)	9,574원
ROE(2017E)	16.9%
52주 주가	18,550~29,550원
60일평균거래량	304,066주
자본금	6십억원

Price Trend



비아트론 (141000)

<표24> 비아트론 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
매출액	121	161	224	256	230	169	410	365	451	762	1,174
YoY	880%	-15%	86%	98%	89%	5%	83%	42%	38%	69%	54%
QoQ	-6%	33%	40%	14%	-10%	-26%	142%	-11%	-	-	-
매출원가	77	110	162	186	176	122	282	251	285	535	831
매출원가율	63%	69%	72%	72%	77%	72%	69%	69%	63%	70%	71%
매출총이익	44	50	62	71	54	48	128	114	167	227	343
매출총이익률	37%	31%	28%	28%	23%	28%	31%	31%	37%	30%	29%
판매비 및 관리비	21	19	21	27	21	19	38	37	83	88	114
판매비율	17%	12%	9%	11%	9%	11%	9%	10%	18%	11%	10%
영업이익	24	32	41	43	33	29	91	77	83	139	230
영업이익률	20%	20%	18%	17%	14%	17%	22%	21%	18%	18%	20%
YoY	흑자전환	-40%	-23%	17%	40%	-10%	123%	77%	900%	67%	65%
QoQ	-36%	32%	28%	6%	-23%	-13%	216%	-16%	-	-	-
세전이익	25	36	26	76	5	37	99	85	86	164	226
세전이익률	20%	23%	12%	30%	2%	22%	24%	23%	19%	21%	19%
당기순이익	19	30	19	63	4	23	85	71	70	131	182
당기순이익률	16%	19%	8%	25%	2%	13%	21%	19%	16%	17%	15%
YoY	흑자전환	263%	-58%	104%	-80%	-25%	357%	11%	255%	88%	38%
QoQ	-38%	-3%	-39%	243%	-94%	487%	275%	-16%	-	-	-

자료: 비아트론, 하이투자증권

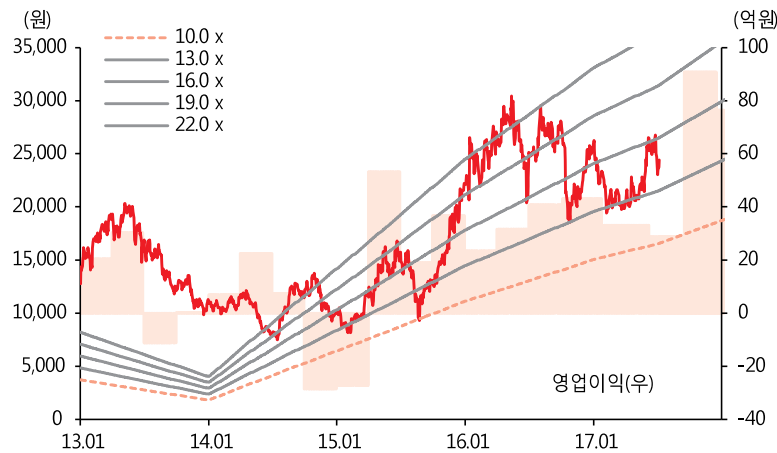
비아트론 (141000)

<표25> 비아트론 목표주가 산출

	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	비고
EPS (원)	374	184	643	1,109	1,502	1,924	
BPS (원)	5,350	5,362	6,226	8,173	9,574	11,396	
고점 P/E (배)		54.3	74.7	34.5	27.5	17.8	최근 4년간 평균: 41.8
평균 P/E (배)		41.2	58.1	20.9	22.6	14.9	최근 4년간 평균: 31.5
저점 P/E (배)		26.3	40.7	12.7	16.7	12.9	최근 4년간 평균: 21.9
고점 P/E (배)		3.8	2.6	3.6	3.7	2.8	최근 4년간 평균: 3.3
평균 P/E (배)		2.9	2.0	2.2	3.1	2.3	최근 4년간 평균: 2.5
저점 P/E (배)		1.8	1.4	1.3	2.3	2.0	최근 4년간 평균: 1.8
ROE	7.3%	3.4%	10.9%	15.5%	16.9%	18.3%	지배주주순이익 기준
Target P/B (배)						14.9	최근 5년간 중간 P/B 배수 평균 적용
적용 BPS (원) = 17년						1,924	
적정주가 (원)						28,616	
목표주가 (원)						29,000	17년 예상 실적 기준 P/E 15.1배
전일 증가 (원)						24,400	17년 예상 실적 기준 P/E 12.7배
상승 여력						18.9%	

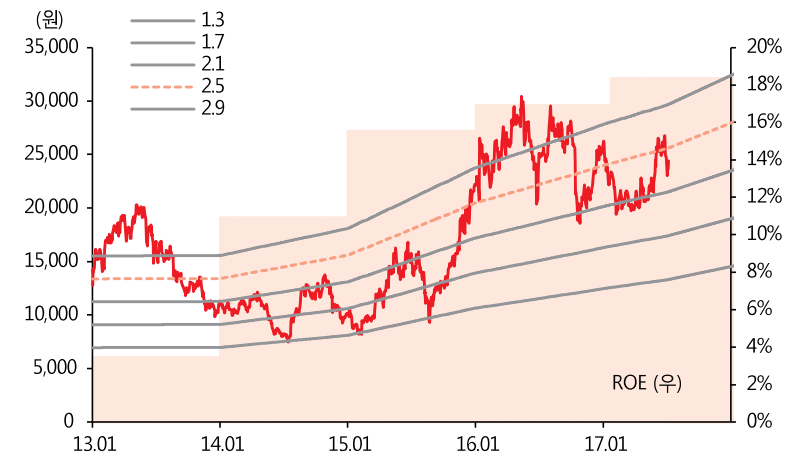
자료: 하이투자증권

<그림40> 비아트론 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

<그림41> 비아트론 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

비아트론 (141000)

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	99	133	171	229	매출액	76	117	139	152
현금 및 현금성자산	34	49	70	113	증가율(%)	69.0	54.0	18.4	9.1
단기금융자산	20	19	18	17	매출원가	54	83	96	106
매출채권	43	61	75	80	매출총이익	23	34	44	46
재고자산	0	0	0	0	판매비와관리비	9	11	14	15
비유동자산	29	33	38	42	연구개발비	2	3	4	4
유형자산	19	18	18	17	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1	0	0	0	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	128	166	209	271	영업이익	14	23	29	31
유동부채	28	44	65	103	증가율(%)	67.4	64.7	26.8	6.2
매입채무	21	37	58	96	영업이익률(%)	18.3	19.5	20.9	20.4
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	1	1	1	1
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	0	0	0
비유동부채	1	6	6	6	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	16	23	29	31
부채총계	29	50	71	109	법인세비용	3	4	6	7
지배주주지분	99	116	138	161	세전계속이익률(%)	21.5	19.2	20.9	20.6
자본금	6	6	6	6	당기순이익	13	18	23	24
자본잉여금	44	44	44	44	순이익률(%)	17.2	15.5	16.8	16.1
이익잉여금	49	66	88	111	지배주주귀속 순이익	13	18	23	24
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	13	18	23	24
자본총계	99	116	138	161	지배주주귀속 총포괄이익	13	18	23	24

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	10	36	44	57	주당지표(원)				
당기순이익	13	18	23	24	EPS	1,109	1,502	1,924	2,015
유형자산감가상각비	1	1	1	1	BPS	8,173	9,574	11,396	13,310
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,190	1,594	1,988	2,078
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	100	100	100	100
투자활동으로 인한 현금흐름	-16	-5	-5	-5	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	22.9	16.2	12.7	12.1
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	3.1	2.5	2.1	1.8
금융상품의 증감	-10	1	1	1	PCR	21.3	15.3	12.3	11.7
재무활동으로 인한 현금흐름	16	-1	-1	-1	EV/EBITDA	17.0	9.4	6.9	5.2
단기금융부채의 증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의 증감	-	-	-	-	ROE	15.5	16.9	18.3	16.3
자본의 증감	8	-	-	-	EBITDA이익률	19.5	20.5	21.5	20.9
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	29.6	43.1	51.2	67.8
현금및현금성자산의 증감	10	15	21	43	순부채비율	-54.8	-58.8	-63.8	-80.8
기초현금및현금성자산	24	34	49	70	매출채권회전율(x)	2.4	2.3	2.0	1.9
기말현금및현금성자산	34	49	70	113	재고자산회전율(x)	615.4	638.1	535.2	582.4

자료 : 비아트론, 하이투자증권 리서치센터