유진투자증권

브이원텍(251630,KQ,IPO 예정)

상장 예정일: 2017.7.13 | 기관 수요예측: 2017.06.26 ~ 27



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

주요 제품





Key Data

공모희망가(원)	15,200 ~ 17,700
시가총액(십억원)	112.0 ~ 130.4
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.6
-공모후	3.7
공모후 주식수	7,366,090
유통가능주식수	2,679,647
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장후 6개월
개인주주 및 기관투자자	상장후 6개월
상장주선인의무인수분	상장후 3개월
벤처금융	상장후 1개월
우리사주조합(공모)	예탁후 1년
주관증권사	NH투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	54.5
공모주주	24.1
기존주주	12.2
기관투자자 및 벤처금융	4.8
우리사주조합	2.9
개인주주	0.7

Financial Data

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F
매출액(십억원)	11.1	23.7	36.8
영업이익(십억원)	2.4	8.8	15.9
세전계속사업이익(십억원)	2.9	9.3	14.9
당기순이익(십억원)	2.3	7.8	12.1
EPS(원)	-	-	1,562
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	9.7 ~ 11.3
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

LCD/OLED 압흔 검사장비 분야의 글로벌 No.1

LCD/OLED 디스플레이 압흔 검사장비 및 검사 소프트웨어 전문 기업

- 2006년 5월 브이원텍 설립, 2010년 S사 압흔 검사 시스템 납품, 2011년 L사 3D FRP 부착 및 검사시스템 납품, 2013년 압흔 검사 장비 중국 수출 개시, 2017년 7월 13일 코스닥 상장 예정
- LCD/OLED 압흔 검사 장비 및 비전 인식 소프트웨어 기술을 바탕으로 국내의 삼성 및 LG를 비롯하여 중국 BOE, CSOT, 대만 AUO 등을 고객사로 확보한 세계 1위 기업(시장점유율 64%). 압흔(Pressure Mark, 壓痕) 검사는 디스플레이 패널에 부착한 FPCB 등 자재 사이에 분포된 도전볼의 압착상태를 확인하는 과정임
- 매출비중(2017년 1분기 기준)은 LCD/OLED 압흔검사기 75.9%, OLED FMM(Fine Metal Mask) 검사장비 17.5%, 2차전지 및 기타장비 6.5%이며, 수출비중(2017년 1분기 기준)은 62%임
- 공모 후 주요주주: 최대주주 및 특수관계인 54.5%, 기존주주 12.2%, 기타 기관투자자 2.5%, 벤처금융 2.3%, 우리사주조합(기존+공모) 2.9%, 개인주주 0.7%, 상장주선인의무인수분 0.7%, 공모주주 24.1%

투자포인트

- 1) OLED 전방시장 투자확대에 따른 수혜 전망: OLED 스마트폰 증가에 따른 중소형 OLED 수요 확대로 주요 고객사의 OLED 투자가 확대되고 있음. 중소형 OLED 시장이 연평균(2015~2020) 16.3% 성장할 것으로 전망하고 있는 가운데, 국내 SDC, LGD는 물론 Tianma, Visionox, EDO, BOE, CSOT 등이 투자가 진행되고 있음. ① 동사는 국내 삼성 및 LG 모두에 검사장비 납품이 이뤄지고 있고, 중국 현지에는 파일럿 장비 납품이 이뤄져 향후 양산라인에 동사 제품 채택시 검사장비 매출 확대가 예상됨. 특히 국내뿐만 아니라 중국, 대만 등 해외 업체들에도 장비 납품이 이뤄지는 점은 긍정적이며, 수출 확대에 따라 수출 비중이 2014년 22% 수준에서 2017년 1분기 62%까지 성장함. ② 중국에서는 LCD 투자 확대도 이뤄지고 있으며, 중소형 기업들이 투자하는 LCD 분야에서 품질 향상을 위한 압흔 검사기 설치가 증가하고 있는 점도 긍정적임
- 2) 자체개발 머신비전 핵심기술 내재화에 따른 수익성 개선 지속: 동사는 자체개발한 비전인식기술(광학과 영상인식 소프트웨어 알고리즘)과 머신응용기술(하드웨어 설계 기술력)을 보유함. LCD/OLED는 물론 Flexible 디스플레이, 2차전지, Solar, 의료장비 등의 검사장비에 비전인식 시스템 내재화를 통해 수익성 개선이 기대됨. 이미 영업이익률이 지속적으로 개선(2014년 영업이익률 16.7% → 2015년 21.3% → 2016년 37.3% → 2017년 43.1% 전망)되고 있으며 향후 높은 수익성 유지가 가능할 것으로 전망함
- 3) 신규 시장 진출 및 장비 다양화에 따른 향후 성장성 확보: 동사의 머신비전 기술을 바탕으로 2차전지, Solar, 의료장비 등 응용분야 확대를 통해 전방산업을 다각화하고 있음. ① 배터리 폭발 이슈에 따라 고정밀 검사 수요가 증가하고 있는 가운데, 2차전지의 음극재와 양극재의 정밀한 접합을 위해 동사의 제품이 사용될 수 있음. ② 고정밀 전극인쇄를 통한 태양전지 및 모듈 효율성 향상을 위한 전극인쇄 상태를 검사, ③ 국내 필러 제조사와 함께 시술 전후의 모습을 시뮬레이션 하는 3D 스캐너 제품 개발도 이뤄지고 있음. 관련 분야의 매출 비중은 미미하지만, 성장 잠재력이 높은 전방산업인 만큼 중장기적으로 실적 성장에 긍정적으로 작용할 것으로 판단함

2017년 기준 PER 9.7 ~ 11.3배 (공모가 밴드: 15,200 ~ 17,700원 기준)

- 공모희망가는 2017년 예상실적 기준(EPS 1,562원) PER 9.7 ~ 11.3배 수준으로 국내 유사업체(쎄미시스코, HB테크놀로지, 제이스텍, 영우디에스피, 동아엘텍 등) 평균 PER 18.0배 대비 36.9 ~ 45.8% 할인된 수준
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 36.4%인 약 268만주로 많지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	15,200 ~ 17,700 원	수요예측일	2017.06.26~2017.06.27
공모금액	278 ~ 324 억원	공모청약일	2017.07.03~2017.07.04
공모주식수	1,829,000 주 (구주매출 366,000 주 포함)	납입일	2017.07.06
상장후 주식수	7,366,090 주	상장 예정일	2017.07.13

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	4,014,493	54.5
기존주주	901,947	12.2
벤처금융	171,732	2.3
기타 기관투자자	181,288	2.5
개인주주	50,760	0.7
우리사주조합	162,000	2.2
우리사주조합(공모)	51,300	0.7
상장주선인 의무인수분	54,870	0.7
공모주주	1,777,700	24.1
합계	7,366,090	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	4,014,493	54.5	상장후 6개월
개인주주	50,760	0.7	상장후 6개월
기타 기관투자자	181,288	2.5	상장후 6개월
상장주선인 의무인수분	54,870	0.7	상장후 3개월
벤처금융	171,732	2.3	상장후 1개월
우리사주조합	162,000	2.2	예탁후 1년
우리사주조합(공모)	51,300	0.7	상장후 1년
합계	4,686,443	63.6	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 ㈜	비중 (%)
기존주주	901,947	12.2
공모주주	1,777,700	24.1
주식수	2,679,647	36.4

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	**8.9**	**10.6**	**11.1**	**23.7**	**36.8**
YoY(%)	-	*19.4*	*4.7*	*113.0*	*55.5*
제품별 매출액					
LCD/OLED 압흔검사기	-	4.7	9.3	18.3	28.7
OLED FMM 검사장비	-	0.8	0.1	2.0	5.3
기타 검사장비	-	5.1	1.8	3.3	2.1
기타(임대 등)	-	0.0	0.0	0.0	0.7
제품별비중(%)					
LCD/OLED 압흔검사기	-	44.4	83.4	77.5	78.1
OLED FMM 검사장비	-	7.3	0.5	8.3	14.4
기타 검사장비	-	48.0	15.8	14.0	5.6
기타(임대 등)	-	0.4	0.3	0.2	1.9
수익					
영업이익	**1.9**	**1.8**	**2.4**	**8.8**	**15.9**
세전이익	**1.9**	**1.7**	**2.9**	**9.3**	**14.9**
당기순이익	**1.4**	**1.5**	**2.3**	**7.8**	**12.1**
이익률(%)					
영업이익률	21.0	16.7	21.3	37.3	43.1
세전이익률	20.8	15.7	25.9	39.3	40.6
당기순이익률	15.4	13.9	20.7	32.8	32.8

자료: 유진투자증권

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	브이원텍 IPO 예정	쎄미시스코 136510	HB테크놀로지 078150	제이스텍 090470	영우디에스피 143540	동아엘텍 088130
주력분야 (2016년 기준)	LCD/OLED 압흔검사기 75.9%, OLED FMM(Fine Metal Mask) 검사장비 17.5%, 2차전지 및 기타장비 6.5%	유리기판 검사장비 71%, 플라즈마 진단장비 24.9%, 기타 2.5%, 상품매출 1.6%	LCD 검사장비 외 56.5%, 도광판,확산판 42.3%, 기타(부산물등) 0.9%, 부품 0.2%	디스플레이 장비 64.1%, 레이저 장비 24%, 파트매출 5.9%, 워터젯 세정 도금 장비 4.2%, 개조 및 기타 1.9%	디스플레이 검사장비 100%	OLED 제조장비 65.8%, 검사기기 19%, 통신응용장비 Part 및 기타 9.9%, OLED 및 소형응용장비 5.3%
매출액(십억원)	36.8	12.5	270.5	150.8	146.2	323.8
영업이익(십억원)	15.9	1.0	38.1	17.0	9.8	53.6
영업이익률(%)	**43.1**	**8.0**	**14.1**	**11.3**	**6.7**	**16.6**
순이익(십억원)	12.1	1.6	29.4	11.9	11.9	38.2
순이익률(%)	32.8	12.8	10.9	7.9	8.1	11.8
PER(배)	**9.7 ~ 11.3**	**32.1**	**13.3**	**27.0**	**8.9**	**8.6**
시가총액(십억원)	112.0 ~ 130.4	55.6	400.6	319.7	106.6	250.9

참고: 2017.06.23 종가기준, 2016년 실적 적용 단, 동아엘텍은 2017년 컨센서스 기준
자료: 유진투자증권

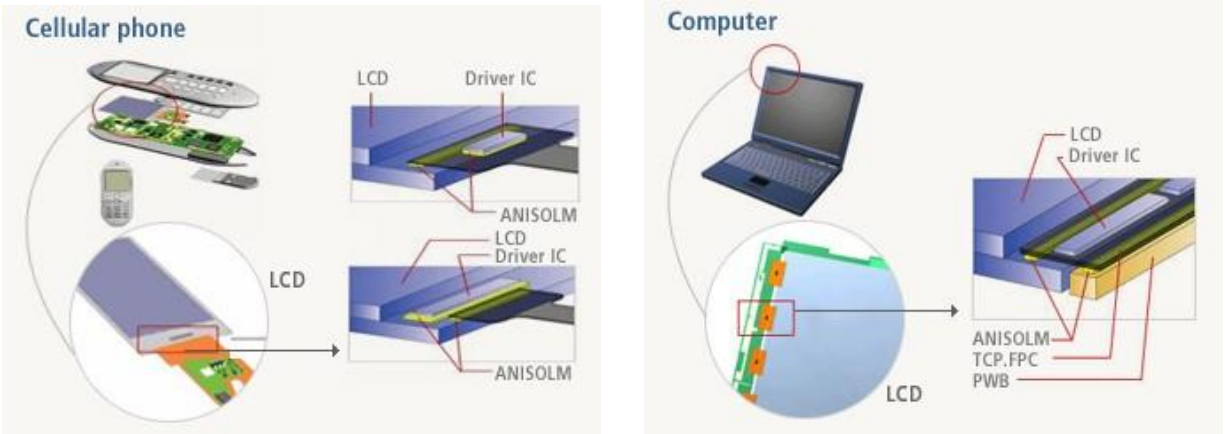
LCD/OLED 압흔 검사장비 분야의 강자

도표 7 사업 영역: OLED, LCD, 2차전지, Solar 등의 비전 인식 시스템 기반의 검사장비 제조업체



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 압흔검사기는 (i) 압착된 도전볼의 압착상태(압흔), (ii) 패널과 칩의 Align 상태, 두 가지 검사를 수행



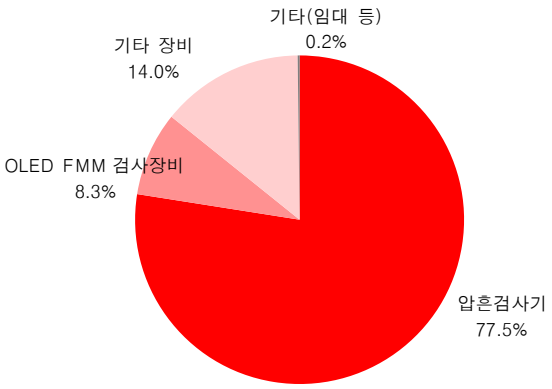
자료: Hitachi Chemical, 증권신고서, 유진투자증권

도표 9 주요 연혁

연도	내용
2006.05	㈜브이원텍 설립
2007	압흔 검사 시스템 및 각종 비전 시스템 판매
2010	S사 압흔 검사 시스템 납품 확대
2011	L사 3D FPR 부착 및 검사 시스템 납품
2011	기업부설연구소 인증
2012	기술혁신형 중소기업(INNO-BIZ)인증
2013	압흔 검사 장비 중국 수출 개시
2014	OLED FMM 장비 납품 개시
2016	LCD/OLED 압흔 검사 장비 중국 고객사 증가
2017.07	코스닥 상장 예정 (7.13)

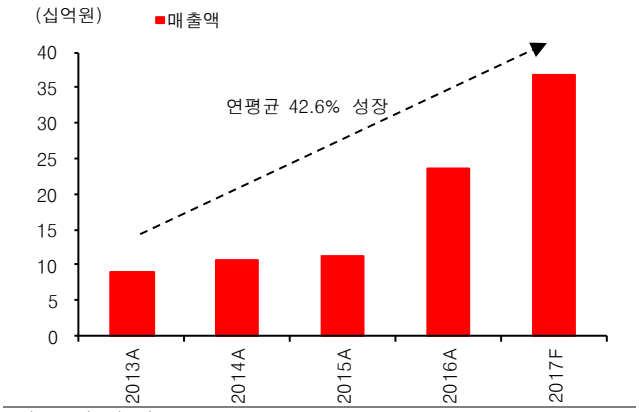
자료: 유진투자증권

도표 10 품목별 매출 비중(2016년 별도기준)



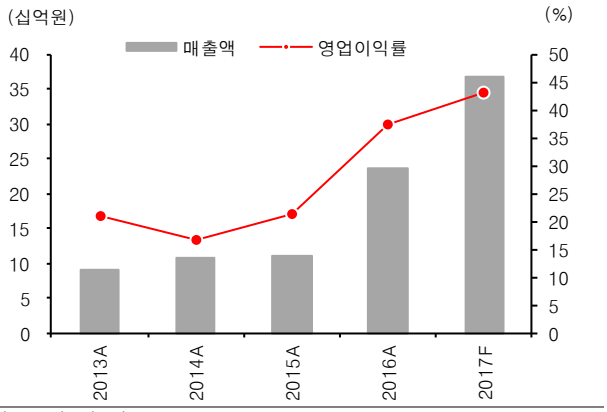
자료: 유진투자증권

도표 11 2014년 이후 매출 성장세 지속



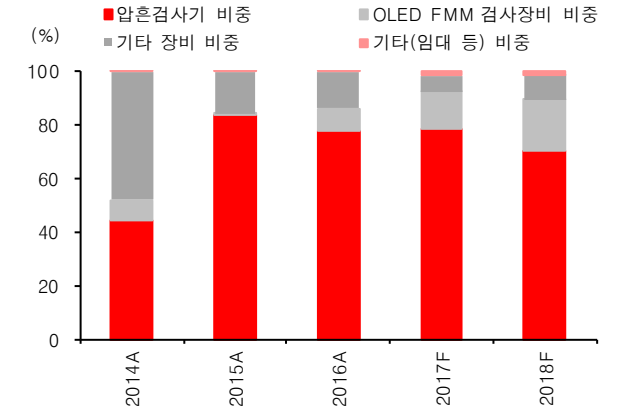
자료: 유진투자증권

도표 12 매출액 성장과 함께 수익성 개선



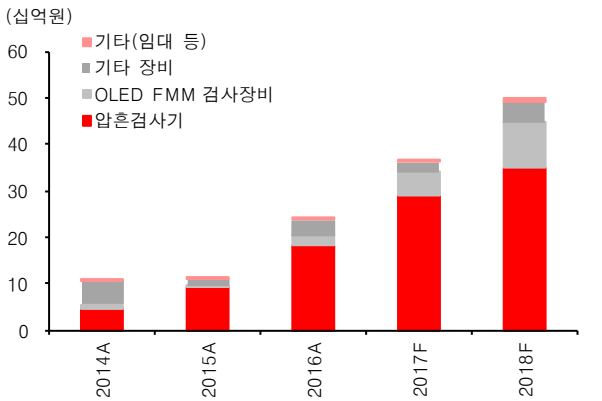
자료: 유진투자증권

도표 13 제품별 비중 추이



자료: 유진투자증권

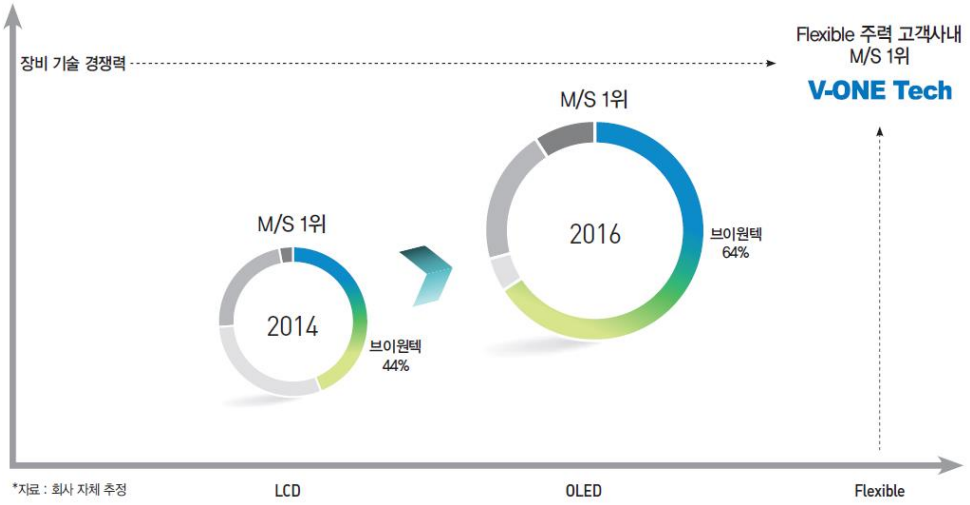
도표 14 압흔검사기가 성장을 견인



자료: 유진투자증권

OLED 전방시장 투자확대에 따른 수혜 전망

도표 15 LCD/OLED 압흔 검사 장비 시장 점유율



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 동사의 핵심 기술 경쟁력

주요 기술	브이원텍	타 경쟁사
COG Align 검사	Line Scan 투과 검사 특허보유	Area 방식 적용
FOG Align 검사	독자적 조명 사용	일반 조명 사용
압흔 이미지	안정적 이미지 획득	설비진동에 따른 이미지 모호
SW/HW 최적화	다년간 검사경험을 토대로 최적화된 조합	생산 설비 중심에 따른 검사 장비 경험 부족
Flexible 대응	Flexible OLED 압흔검사기 80% 점유	경험 부족

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 머신비전 시스템을 통한 패널의 본딩의 접착 상태 검사



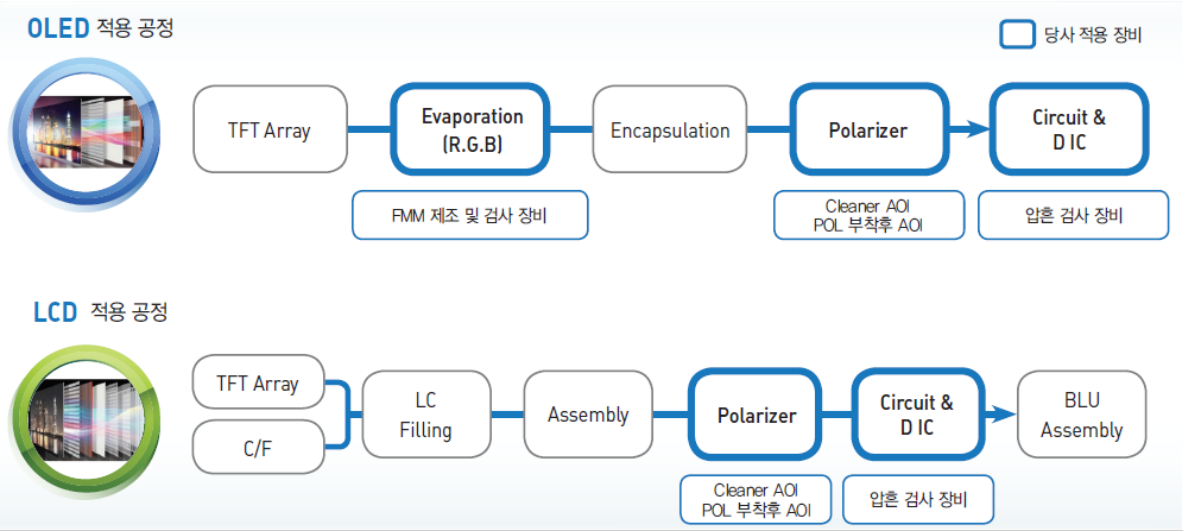
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 국내외 Rigid/Flexible 장비 발주 스케줄

	라인	Type	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18
SDC	A3	F								
	A4	F								
LGD	AP3	R/F								
	P9	F								
	M2	R/F								
Tianma	Wuhan	R/F								
Visionox	VS X	R/F								
EDO	Shanghai2	R/F								
BOE	B7	R/F								
CSOT	T4	R/F								

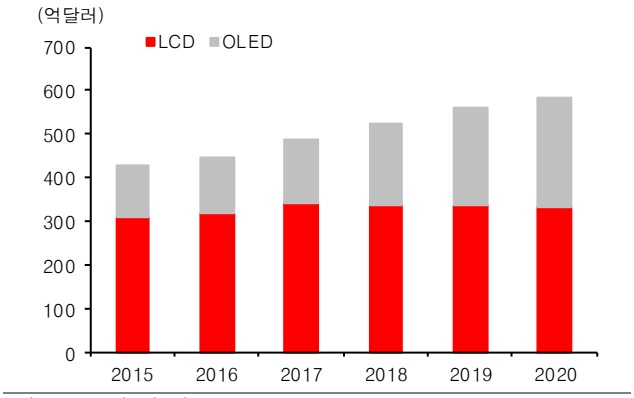
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 머신비전 시스템을 통한 LCD/OLED 디스플레이 검사 장비 생산



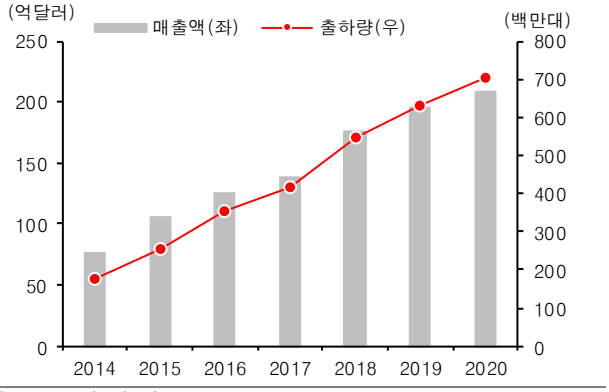
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 중소형 디스플레이 시장규모



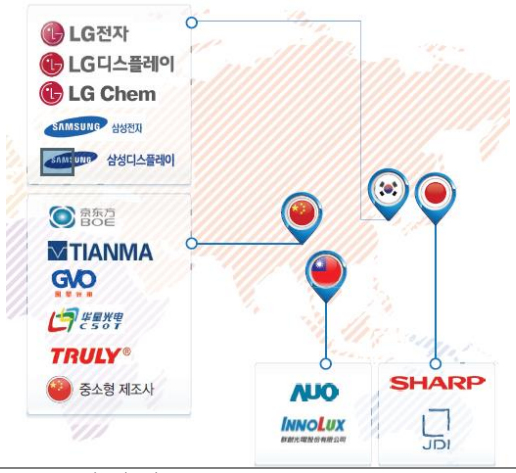
자료: IHS, 유진투자증권

도표 21 스마트폰용 OLED 패널 시장 전망



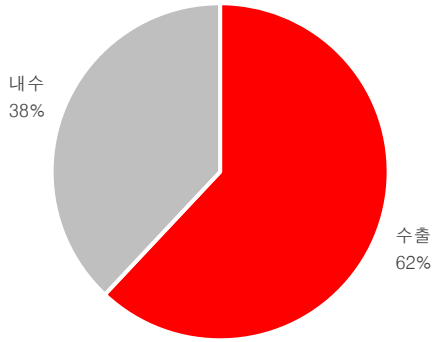
자료: IHS, 유진투자증권

도표 22 국내 및 해외 주요 고객사 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 국내 및 수출 매출 비중



자료: IR Book, 유진투자증권

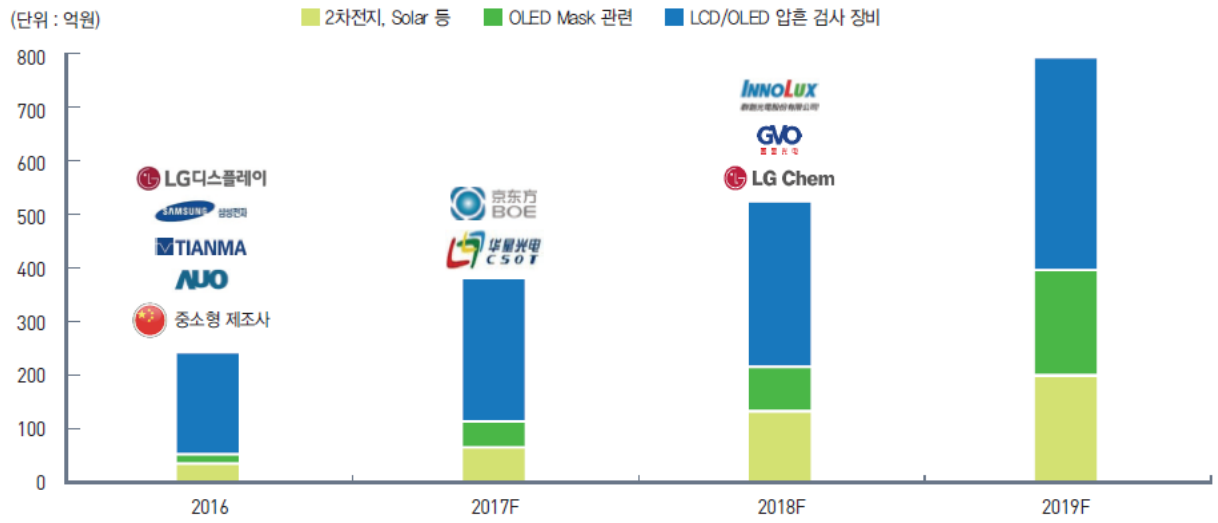
도표 24 중국 LCD증설 및 수율 개선 투자로 압흔 검사 장비 수요 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

신규시장 진출을 통한 중장기 성장 기반 마련

도표 25 LCD/OLED 압흔 검사 장비 시장 점유율



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 머신 비전 기술을 바탕으로 신규 시장 진출 확대 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	82%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	14%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.03.31 기준)