유진투자증권

브이씨 (365900,KQ)

골프용 거리측정기 분야 국내 1위 업체

2022.02.10
Company Comment
상장예정일: 2022.02.24
기관수요예측: 2022.02.10 ~ 02.11
공모희망가: 15,000 ~ 19,500(원)
시가총액: 104.8 ~ 136.3 (십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

골프용 거리측정기 제조업체에서 포트폴리오 확장 추진 중인 골프 IT 업체

2005 년 ㈜유컴테크놀러지 설립, 2019 년 브이씨로 사명 변경. 동사는 하드웨어 기술과 AI 소프트웨어 기술을 결합한 골프 IT 제품, 서비스 사업을 영위 중. 주요 라인업으로는 시계형, 레이저형, 음성형 거리측정기 등의 골프 거리 측정기와 론치 모니터로 구성. 동사 거리측정기는 음성형이 국내 시장점유율 70%를 차지하는 등 국내 시장 1 위를 기록하고 있음. 또한 론치 모니터는 국내에서 동사가 유일. 최근 신성장 사업으로 시뮬레이터, 플랫폼 등으로 사업영역 확장 중. 동사는 2022 년 2 월 24 일 코스닥 시장에 신규 상장 예정.

제품별 매출비중(2020 년 연결기준)은 거리측정기(시계형, 레이저형, 음성형) 56.8%, 론치모니터 19.4%, 상품 및 기타 23.8% 기록.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 35.0%, 벤처금융 19.4%, 전문투자자 12.5%, 상장주선인 0.4%, 기존주주 18.3%, 공모주주 14.3%.

투자포인트

1) 골프 산업의 호황 속에서 동사의 안정적 실적 성장 전망: 골프 이용객이 지속적으로 증가하는 가운데, 캐디 선택제 도입으로 거리 측정기 수요는 2025 년까지 CAGR 19.4% 성장 전망. 동사는 우호적 시장 환경 속 독점적 기술력, 높은 시장 점유율을 바탕으로 안정적인 성장 전망. ① 정밀 GPS 등을 활용한 핵심 기술 보유. 특히 APL(Auto Pin Location)은 핀 위치를 실시간 자동으로 업데이트 해주는 서비스로 현재 전국 221 개 골프장과 제휴 중. ② 전 세계 3.8 만개의 골프코스 데이터 베이스 보유 중. ③ 지속적인 신제품 출시도 긍정적. 올해에만 측정기 관련 5 개의 신제품 라인업이 있음. 글로벌 최대 시장인 미국, 일본 시장 판매 집중한 결과 높은 점유율을 차지하고 있으며 향후에도 글로벌 매출액 증가 전망. 현재 해외 시장 매출은 CAGR(2016~2021,3Q) 38.4%의 성장률을 보이고 있음.

2) 포트폴리오 확장을 통한 외형성장 기대: 하드웨어, AI 소프트웨어, 데이터 베이스 등을 활용한 포트폴리오 확장은 동사 외형성장에 긍정적. ① **시뮬레이터:** 현재 국내 스크린 연습장 침투율은 20% 정도로, 향후 채택율이 증가하며 성장 전망. 지난해 제품 출시. ② **론치모니터:** 2014 년부터 스윙캐디를 미국 시장에 공급, 2021 년까지 17 만대 판매. 미국 유럽 등지에서 개인용, 휴대용 골프 분석기 시장을 선도하고 있음. ③ **플랫폼 비즈니스로 진화:** GPS 기반의 약 2 억개 필드데이터와 스윙분석 데이터를 이용하여 신규 서비스를 개발 중임. ERP 시스템을 개발하여 디바이스 기반의 플랫폼 비즈니스로 진출을 추진 중임.

2021 년 기준 PER 13.0 ~ 16.9 배로 동종업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 15,000 ~ 19,500 원)는 2021 년 3 분기 누적 실적 연환산 순이익(85 억원) 적용 PER 13.0 ~ 16.9 배로, 국내외 유사업체 (골프존, Garmin)의 2021 년 3 분기 누적 실적 연환산 기준 평균 PER 17.6 배 대비 3.9% ~ 26.1% 할인된 수준.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 44.2%(309 만주)로 적지 않은 수준임.

액면가	500
자본금(십억원)	
공모전	3.0
공모후	3.5
공모 후 주식수	6,987,800
유통가능주식수	3,088,310

보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6~2년6개월
벤처금융	상장 후 1개월
전문투자자	상장 후 1~3개월
상장주선인	상장 후 3개월
주관증권사	한국투자증권

공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	35.0
벤처금융	19.4
전문투자자	12.5
상장주선인	0.4
기존주주	18.3
공모주주	14.3

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	40.8	48.0	70.0
영업이익(십억원)	6.5	9.4	13.9
세전계속사업손익(십억원)	5.3	8.2	12.5
당기순이익(십억원)	4.3	6.5	10.0
EPS(원)	759.9	942	1,442
증감률(%)	17.9	23.9	53.2
PER(배)		15.9 ~20.7	10.4 ~13.5

주요 제품



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	15,000 ~ 19,500 원	수요 예측일	2022.02.10 ~ 02.11
공모금액	150 ~ 195 억원	공모 청약일	2022.02.15 ~ 02.16
공모주식수	1,000,000 주	납입일	2022.02.18
상장 후 주식수	6,987,800 주	환불일	2022.02.18
예상 시가총액	1,048 ~ 1,363 억원	상장 예정일	2022.02.24

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,448,940	35.1
벤처금융	1,358,300	19.4
전문투자자	875,000	12.5
상장주선인	30,000	0.4
기존주주	1,275,560	18.3
공모주주	1,000,000	14.3
합계	6,987,800	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	2,448,940	35.1	상장 후 2 년 6 개월
벤처금융	795,550	11.4	상장 후 1 개월
전문투자자	625,000	8.9	상장 후 1~3 개월
상장주선인	30,000	0.4	상장 후 3 개월
합계	3,899,490	55.8	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
벤처금융	562,750	8.1
전문투자자	250,000	3.6
기존주주	1,275,560	18.3
공모주주	1,000,000	14.3
합계	3,088,310	44.2

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	700,000~ 750,000 주	70.0 ~ 75.0	-
일반청약자	250,000 ~ 300,000 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 8,000~9,000 주
우리사주조합	-주	20.0	
합계	1,000,000 주	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분	주주명	공모 후				매각제한기간
		유통불가 주식 수	지분율	유통가능 주식 수	지분율	
최대주주 등	김준오	2,109,220	30.2%	-	-	상장 후 2 년 6 개월
	변경주	339,720	4.9%	-	-	상장 후 2 년 6 개월
	소계	**2,448,940**	**35.1%**			
벤처금융	씨케이피-KIS 2019 투자조합	116,400	1.7%	-	-	상장 후 1 개월
	씨케이피-KIS 2020 투자조합	116,400	1.7%	-	-	상장 후 1 개월
	엔에이치엔인베스트먼트-JWP 투자조합 외 2 인	562,750	8.1%	562,750	8.1%	상장 후 1 개월
	소계	**795,550**	**11.4%**	**562,750**	**8.1%**	
전문투자자	한국투자증권(주)	375,000	5.4%	-	-	상장 후 3 개월
	중소기업은행	187,500	2.7%	187,500	2.7%	상장 후 1 개월
	산은캐피탈	62,500	0.9%	62,500	0.9%	상장 후 1 개월
	소계	**625,000**	**8.9%**	**250,000**	**3.6%**	
상장주선인		30,000	0.4%			상장 후 3 개월
기존주주		-	-	1,275,560	18.3%	
공모주주		-	-	1,000,000	14.3%	
합계		**3,899,490**	**55.8%**	**3,088,310**	**44.2%**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

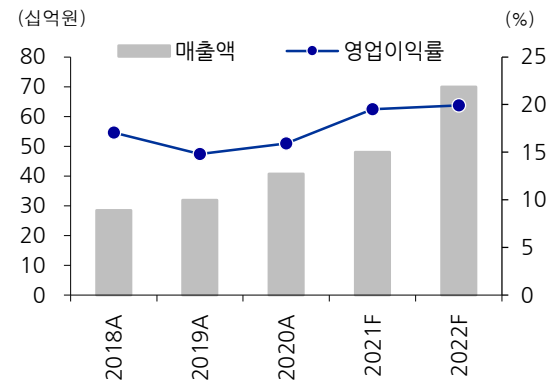
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**28.4**	**31.9**	**40.8**	**48.0**	**70.0**
(증가율)		*12.4*	*27.6*	*17.8*	*45.8*
사업별 매출액					
시계형 거리측정기	15.9	17.2	15.0	18.7	26.0
레이저형 거리측정기	4.0	7.1	6.0	6.2	9.1
론치모니터	2.9	6.4	7.9	8.6	13.4
음성형 거치측정기	1.6	1.8	2.1	1.4	2.2
시뮬레이터 외				2.9	4.9
상품 및 기타	3.9	1.4	9.7	10.1	14.5
사업별 비중(%)					
시계형 거리측정기	55.9	50.7	36.8	39.0	37.1
레이저형 거리측정기	14.1	21.0	14.7	13.0	13.0
론치모니터	10.3	18.9	19.4	18.0	19.1
음성형 거치측정기	5.8	5.4	5.2	3.0	3.1
시뮬레이터 외	0.0	0.0	0.0	6.0	7.0
상품 및 기타	13.8	4.0	23.8	21.0	20.7
수익					
매출원가	14.5	17.6	18.4	19.2	27.9
매출총이익	13.9	14.4	22.4	28.8	42.1
판매관리비	9.1	9.7	15.9	19.4	28.2
영업이익	**4.9**	**4.7**	**6.5**	**9.4**	**13.9**
세전이익	**4.6**	**4.5**	**5.3**	**8.2**	**12.5**
당기순이익	**3.7**	**3.9**	**4.3**	**6.5**	**10.0**
지배주주순이익	**3.7**	**3.9**	**4.6**	**6.6**	**10.1**
이익률(%)					
매출원가율	51.0	55.0	45.1	40.0	39.8
매출총이익률	49.0	45.0	54.9	60.0	60.2
판매관리비율	31.9	30.2	39.0	40.5	40.3
영업이익률	**17.1**	**14.8**	**15.9**	**19.5**	**19.9**
세전이익률	**16.2**	**14.2**	**13.0**	**17.0**	**17.9**
당기순이익률	**13.1**	**12.1**	**10.5**	**13.6**	**14.3**
지배주주순이익률	**51.0**	**55.0**	**45.1**	**40.0**	**39.8**

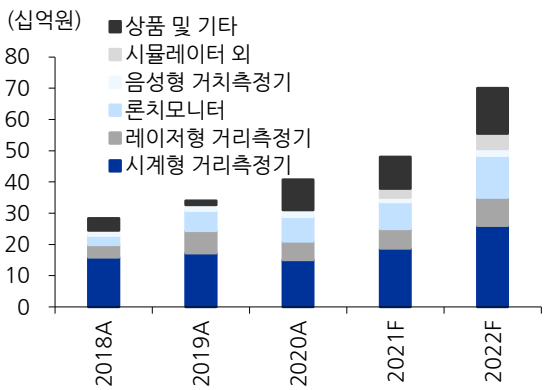
자료: 브이씨, 유진투자증권

도표 8. 본격적인 매출 성장 전망



자료: 브이씨, 유진투자증권

도표 9. 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 브이씨, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2021 년 3 분기 연환산 기준 PER 산출

구분(십억원)	골프존	Garmin
적용 당기순이익(십억원,백만달러)	98.0	1,061.4
적용주식수(주)	6,275,415	192,322,049
주당순이익(원,달러)	15,617	5.5
기준주가(원,달러)	167,936	134.5
PER(배)	10.8	24.4
평균 PER(배)	**17.6**	

주 1)적용 순이익은 2021 년 3 분기 기준 연환산 (지배지분)당기순이익입니다.
주 2)적용 주식수는 분석기준일('21.12.24) 현재 상장주식총수입니다.
주 3)적용주가 = Min(분석기준일('21.12.24)로부터 1 개월(2021.11.25 ~ 2021.12.24)간 종가 산술평균, 분석기준일 종가)입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜브이씨 PER 에 의한 평가가치

구분	내용	비고
1. 적용순이익(십억원)	8.5	A
2. 적용 PER(배)	17.6	B
3. 기업가치 평가액(십억원)	148.5	C=A*B
4. 적용 주식수(주)	7,317,800	D
5. 주당 평가가액(원)	**20,295**	**E=C/D**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. ㈜브이씨 희망공모가액 산출 내역

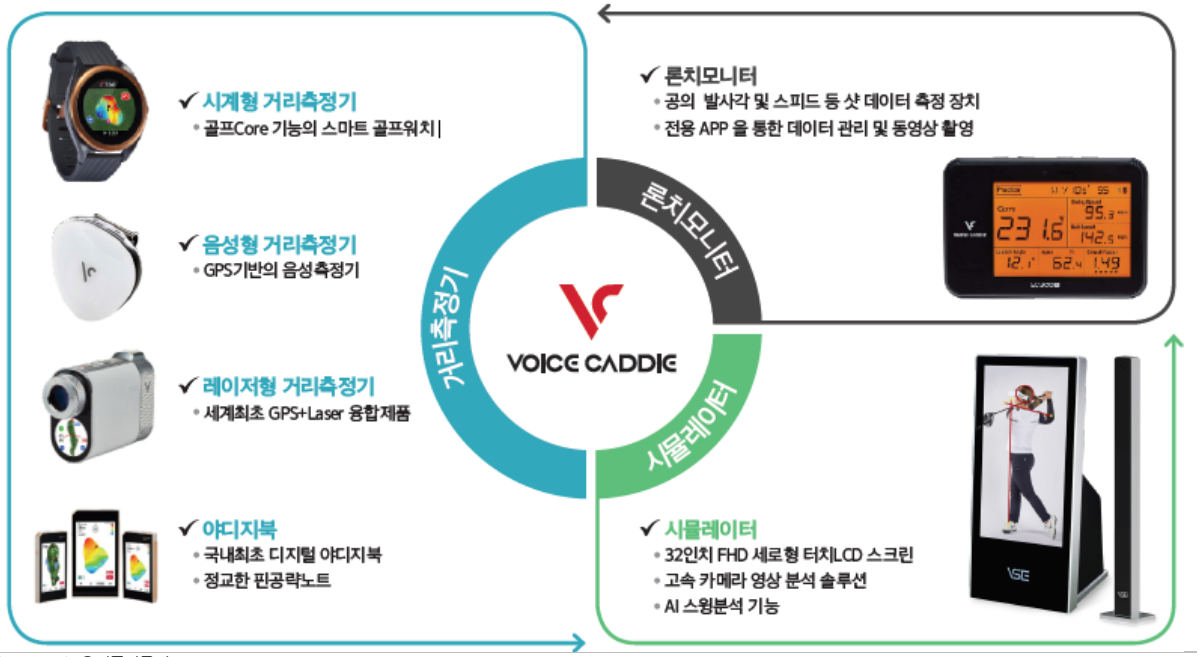
구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	20,295	-
평가액 대비 할인율	3.9% ~ 26.1%	-
주당 희망공모가액(원)	**15,000~ 19,500**	-
주당 확정공모가액	-	(주)

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주) 확정 공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정할 예정입니다.

Ⅳ. 회사 소개

골프용 거리측정기 제조업체에서 포트폴리어 확장 추진 중인 골프 IT 업체

도표 13. 사업 영역



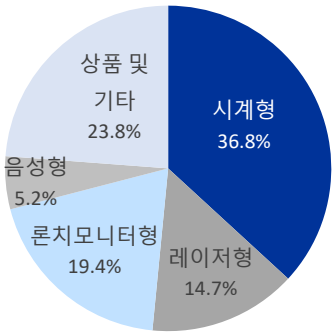
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2005.03	㈜유컴테크놀러지 설립
2017.03	세계 최초 GPS 기능 탑재 레이저 'SL1' 런칭
2017.12	SL1 우수 디자인상품 선정(산업통상자원부)
2018.03	세계 최초 스마트 그린뷰 골프워치 'T6' 런칭
2019.07	사명변경(유컴테크놀러지 →㈜브이씨)
2019.11	매일경제 GFW 골프브랜드대상 거리측정기 부분 대상 수상
2020.05	세계 최초 APL 서비스 시작
2021.04	VSE 지점설치(강남구 율현동)
2021.06	LPGA 공식 거리 측정기 파트너십 체결
2021.08	V.AI 2.0 시계형 T8, 론치모니터 SC300i 출시
2022.02	코스닥 시장 상장 예정(02/24)

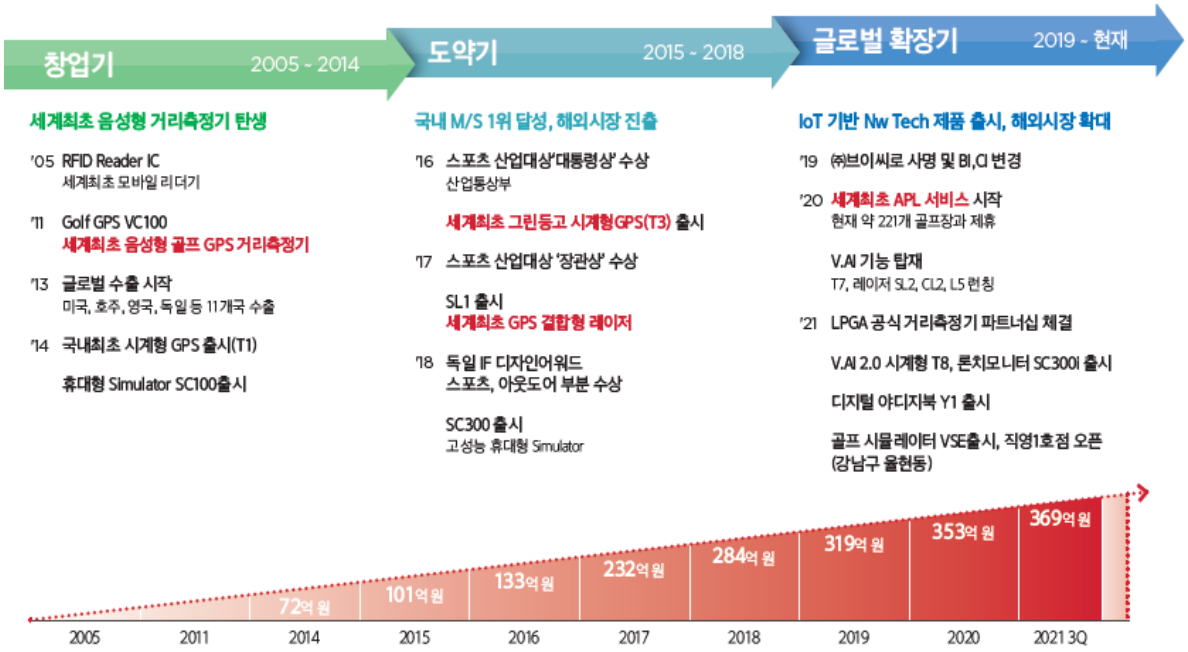
자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁: 세계 최초, 최고의 제품을 선보이며 글로벌 IT 기업으로 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. CI : Global No.1 Company in Golf-Technology



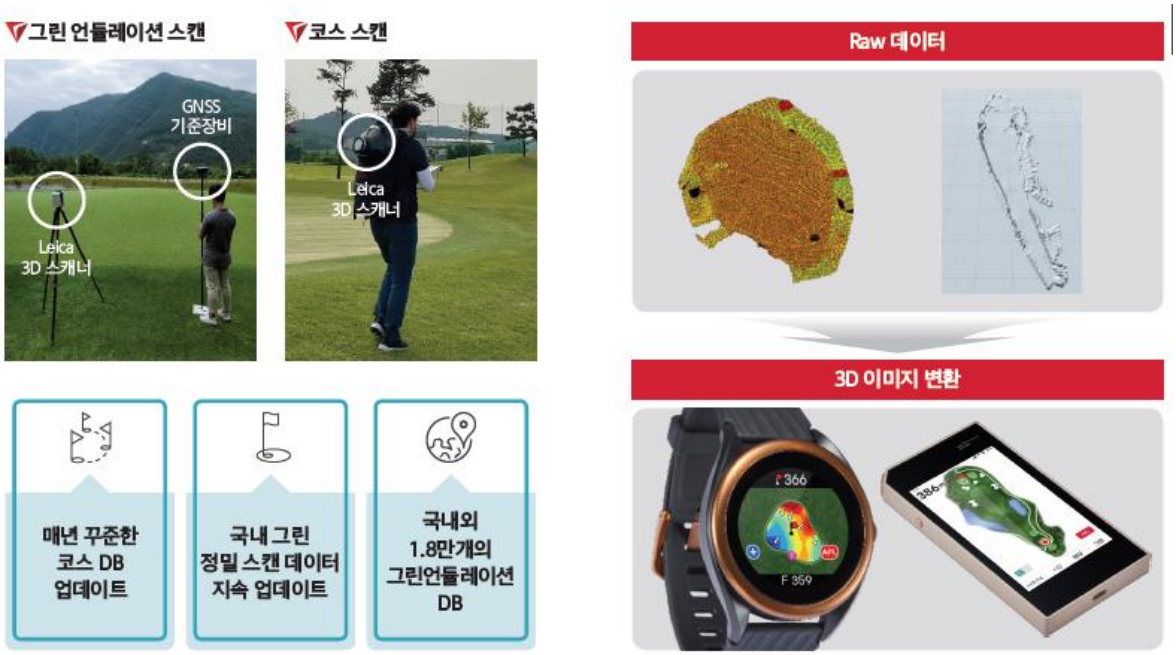
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 자체 개발 핵심 기술: 세계 최초, 세계 유일의 APL 서비스 및 정밀 GPS 기술



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 자체 개발 핵심 기술: 세계 최대, 세계 최고 수준의 골프장 DB 확보 및 업데이트

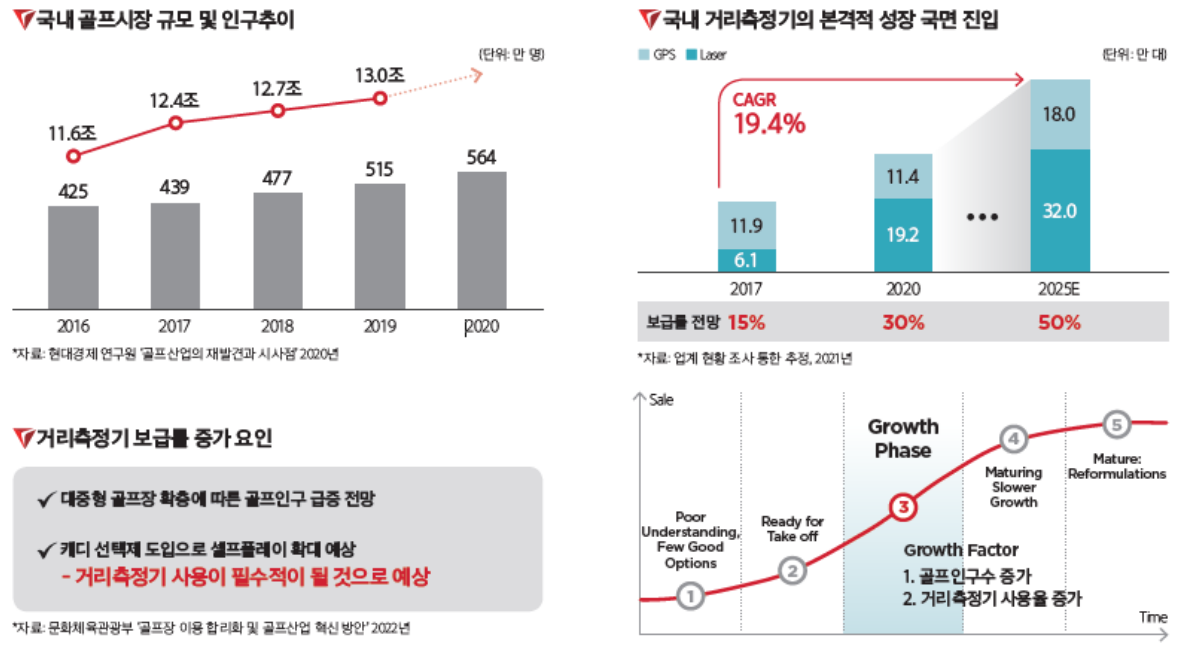


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

1) 골프 산업의 호황 속에서 동사의 안정적 실적 성장 전망

도표 20. 지속 성장하고 있는 국내 골프 시장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 국내 시장을 선도하고 있는 독보적 브랜드 파워 구축



*자체 추정

수상경력

2016 문체부 대한민국 스포츠산업대상 <대통령상> 수상
2017 매일경제 GFW 골프브랜드 대상 <혁신상> 수상(2년 연속)
산업통상부 산업기술대상 <장관상> 수상
2018 IF Design Awards 스포츠/아웃도어 부문 수상
2019 매일경제 GFW 골프브랜드 <거리측정기부분 대상> 수상
2021 문체부 대한민국 스포츠산업대상 <우수상> 수상



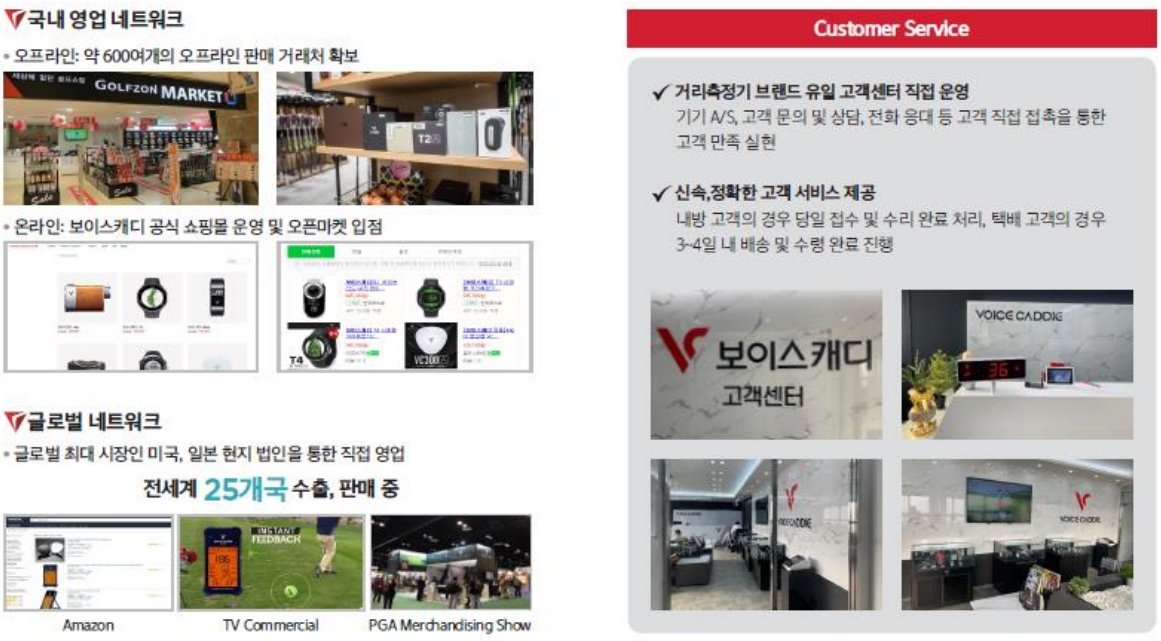
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 매년 신기술을 접목한 신제품 출시로 시장 선도



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 안정적인 영업네트워크



자료: IR Book, 유진투자증권

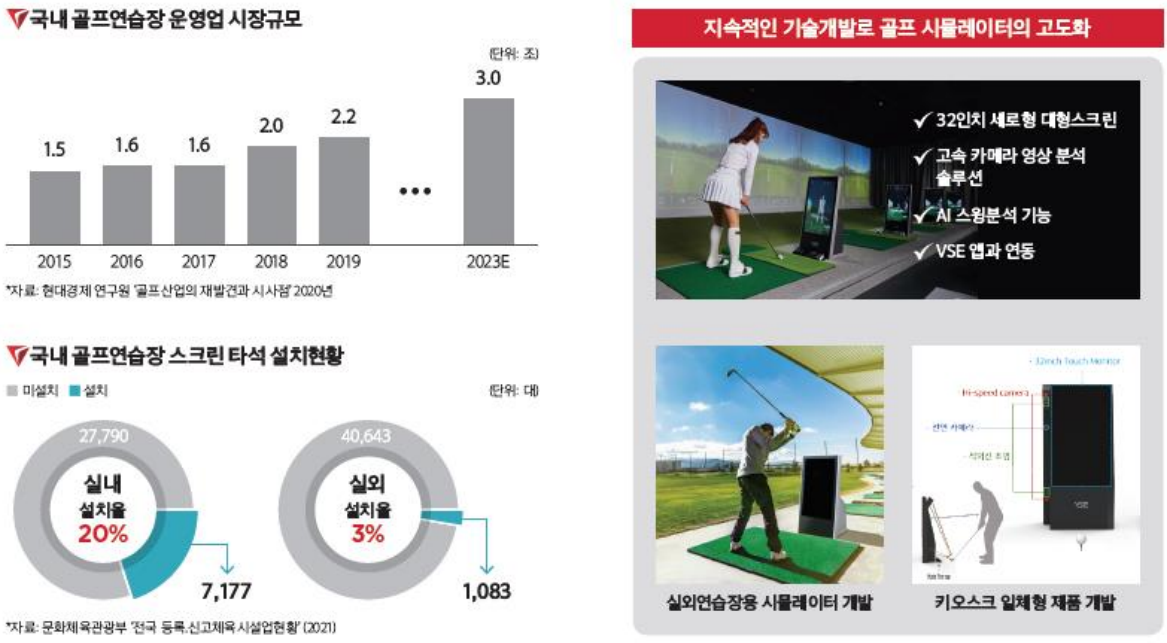
2) 포트폴리오 확장을 통한 외형성장 기대

도표 24. 제품 포트폴리오 확대하며 글로벌 시장 진출 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 골프 시뮬레이터 시장 진출을 통한 신성장 동력 확보



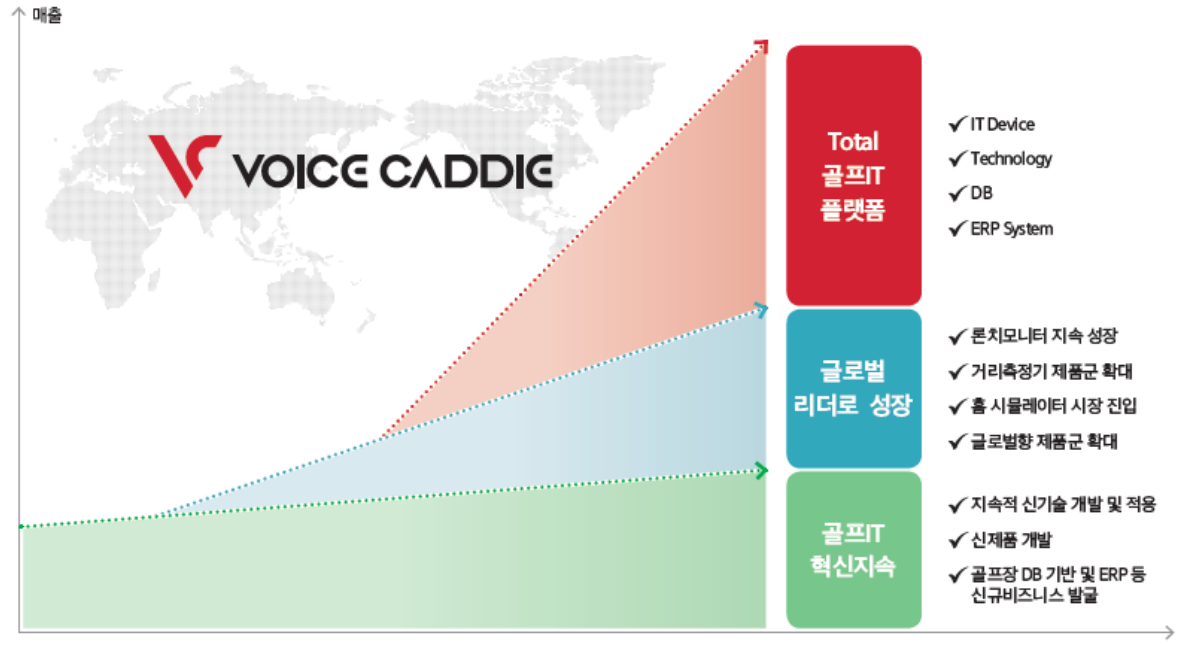
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 디바이스 기반의 플랫폼 비즈니스로 진화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 비전 : 글로벌 No.1



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)