

뷰웍스

(100120. KQ)

금리인하 시 산업용 솔루션 회복 기대

투자의견

BUY(신규)

목표주가

40,000 원(신규)

현재주가

27,950 원(07/02)

시가총액

280(십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **2Q24 Preview:** 글로벌 투자 위축에도 불구하고 안정적인 매출 성장과 함께 수익성 큰 폭 개선 전망
 - 2분기 매출액 549억원, 영업이익 58억원으로 전년동기 각각 7.0%, 3,807.8% 증가할 것으로 예상함.
 - 수익성이 전년동기 대비 크게 개선되는 것은 지난해 2분기 실적이 매출감소와 함께 일시적인 비용 등으로 인하여 부진했던 것에 대한 기저효과임. 전분기에 이미 수익성 개선에 성공하였고, 이번 분기도 수익성의 정상화 단계임.
- **투자포인트:** 엑스레이 디텍터 제품군의 안정적인 실적 성장 속에 금리인하 시 산업용 솔루션 매출 회복 기대
 - 다양한 엑스레이 디텍터 제품을 기반으로 초기부터 글로벌 진출에 성공하여 안정적인 지역별 매출 구조를 구축하여 안정적인 실적 성장을 지속하고 있음. 2024년 1분기 기준, 수출 비중은 73.0%, 비중이 증가하고 있는 추세.
 - 산업용 카메라 사업은 경기 변동과 매우 밀접함. 올해 하반기에 점차 금리인하가 진행이 된다면, 점차 제조업체를 중심으로 투자가 확대되면서 동사의 산업용 이미징 솔루션 사업도 점차 실적 회복세로 전환이 될 것으로 예상함.
- 목표주가 40,000원, 투자의견 BUY를 제시하고, 커버리지를 개시함. 현재 주가는 당사 추정 2024년 PER 10.2배 수준으로, 동사의 과거 5개년 평균 PER 13.7배 대비 Valuation 매력을 보유하고 있음

주가(원, 07/02)	27,950
시가총액(십억원)	280

발행주식수	10,002천주
52주 최고가	37,300원
최저가	26,000원
52주 일간 Beta	0.27
60일 일평균거래대금	3억원
외국인 지분율	33.6%
배당수익률(2024F)	1.1%

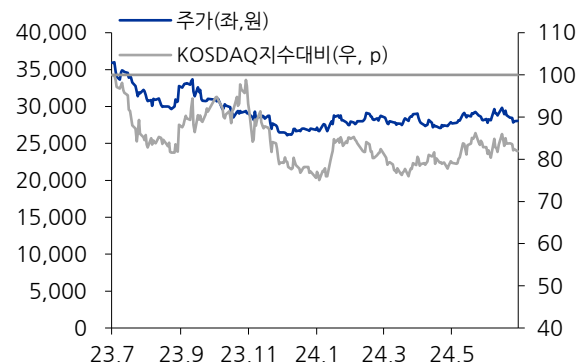
주주구성	
김후식 (외 8인)	28.5%
FIDELITY MANAGEMENT ... (외 7인)	10.0%
자사주 (외 1인)	8.2%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	-0.7	4.1	-23.2
상대기준	0.5	9.7	-18.8

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	-
목표주가	40,000	-	-
영업이익(24)	30.5	-	-
영업이익(25)	43.7	-	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	237.9	220.3	241.0	266.9
영업이익	43.7	18.7	30.5	43.7
세전손익	33.1	16.7	32.9	39.1
당기순이익	26.5	14.8	27.5	32.4
EPS(원)	2,653	1,471	2,753	3,262
증감률(%)	-20.7	-44.6	87.1	18.5
PER(배)	11.4	18.4	10.2	8.6
ROE(%)	13.4	6.9	12.8	14.2
PBR(배)	1.4	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	6.2	10.9	8.2	6.0

자료: 유진투자증권



I. 실적 추이 및 전망

2Q24 Preview:
전년동기 대비
매출액은 성장세,
수익성은 정상화
기대

당사 추정 2분기 예상실적(연결 기준)은 매출액 549억원, 영업이익 58억원으로 전년동기 대비 매출액은 7.0% 증가하지만, 영업이익은 3,807.8% 증가할 것으로 예상함.

산업용 이미징 솔루션 매출이 고금리 지속 등에 따른 투자지연으로 전년동기 대비 감소했음에도 불구하고, 디텍터 제품은 전반적으로 전년 동기 대비 양호한 매출 성장세를 지속할 것으로 예상함.

수익성이 전년동기 대비 크게 개선되는 것은 지난해 2분기 실적이 매출감소와 함께 일시적인 비용 등으로 인하여 부진했던 것에 대한 기저효과임. 전분기에 이미 수익성 개선에 성공하였고, 이번 분기도 수익성의 정상화 단계로 보임.

도표 1. 2Q24 예상 실적: 매출액 +7.0%yoy, 영업이익 +3,807.8%yoy

(십억원,%)	2Q24F			2Q23A	1Q24A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액	54.9	7.0	-9.3	51.3	60.5
제품별 영업수익(십억원)					
정지영상 디텍터	23.4	8.0	-12.3	21.7	26.7
동영상 디텍터	10.6	44.4	-13.4	7.3	12.3
산업용 디텍터	4.1	25.5	-12.9	3.3	4.7
기타 디텍터 등	4.5	22.0	-27.2	3.7	6.2
산업용 솔루션	12.2	-20.0	14.7	15.3	10.7
제품별 비중(%)					
정지영상 디텍터	42.7	0.4	-1.4	42.3	44.1
동영상 디텍터	19.3	5.0	-0.9	14.3	20.2
산업용 디텍터	7.4	1.1	-0.3	6.3	7.7
기타 디텍터 등	8.3	1.0	-2.0	7.2	10.3
산업용 솔루션	22.3	-7.5	4.7	29.8	17.6
수익(십억원)					
매출원가	30.2	1.0	-14.1	29.9	35.2
매출총이익	24.7	15.3	-2.8	21.4	25.4
판매관리비	18.9	-11.0	3.6	21.3	18.3
영업이익	5.8	3,807.8	-19.1	0.1	7.1
세전이익	5.9	4,916.5	-36.2	0.1	9.3
당기순이익	4.8	흑자 전환	-39.9	-1.1	8.1
지배기업 당기순이익	4.9	흑자 전환	-39.8	-1.2	8.1
이익률(%)					
매출원가율	55.0	-3.3	-3.0	58.3	58.1
매출총이익률	45.0	3.3	3.0	41.7	41.9
판매관리비율	34.5	-6.9	4.3	41.4	30.2
영업이익률	10.5	10.2	-1.3	0.3	11.8
세전이익률	10.8	10.5	-4.5	0.2	15.3
당기순이익률	8.8	11.0	-4.5	-2.2	13.3
지배기업 당기순이익률	8.9	11.2	-4.5	-2.3	13.4

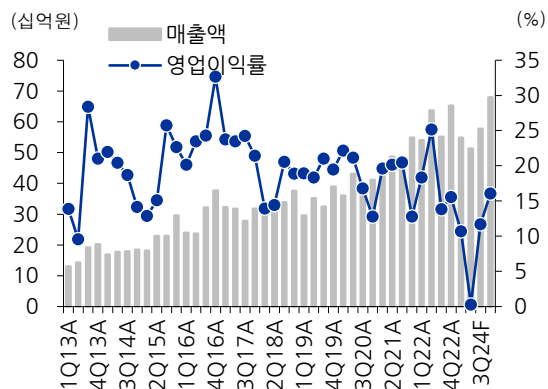
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 2. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	54.0	63.7	55.1	65.2	54.8	51.3	51.6	62.5	60.5	54.9	57.7	67.9
증가율(% ,yoy)	26.9	30.8	17.1	18.8	1.6	-19.4	-6.4	-4.1	10.4	7.0	11.7	8.7
증가율(% ,qoq)	-1.6	18.0	-13.4	18.2	-15.9	-6.4	0.6	21.1	-3.1	-9.3	5.0	17.8
부문별 매출액												
정지영상 디텍터	20.4	25.6	21.0	27.6	20.0	21.7	21.7	24.7	26.7	23.4	23.7	27.2
동영상 디텍터	7.7	6.3	7.3	9.7	10.0	7.3	10.2	12.4	12.3	10.6	11.9	14.4
산업용 다택터	3.2	4.7	1.5	4.4	4.9	3.3	5.0	4.6	4.7	4.1	6.0	5.8
기타 디텍터 등	4.4	4.0	4.3	5.6	4.7	3.7	4.0	6.8	6.2	4.5	4.3	7.3
산업용 솔루션	18.2	23.1	21.1	17.8	15.3	15.3	10.7	14.1	10.7	12.2	11.7	13.2
부문별 비중(%)												
정지영상 디텍터	37.8	40.2	38.0	42.4	36.4	42.3	42.1	39.5	44.1	42.7	41.1	40.0
동영상 디텍터	14.3	9.8	13.2	14.8	18.2	14.3	19.7	19.8	20.2	19.3	20.6	21.3
산업용 다택터	6.0	7.3	2.6	6.7	8.8	6.3	9.8	7.3	7.7	7.4	10.4	8.6
기타 디텍터 등	8.2	6.3	7.8	8.7	8.6	7.2	7.8	10.9	10.3	8.3	7.5	10.7
산업용 솔루션	33.7	36.3	38.3	27.3	27.9	29.8	20.7	22.5	17.6	22.3	20.3	19.5
수익												
매출원가	28.5	33.2	30.7	36.0	29.8	29.9	28.9	36.3	35.2	30.2	32.1	37.9
매출총이익	25.4	30.4	24.4	29.1	25.0	21.4	22.7	26.2	25.4	24.7	25.6	30.0
판매관리비	15.5	14.4	16.8	19.0	19.2	21.3	16.9	19.3	18.3	18.9	18.8	19.1
영업이익	9.9	16.0	7.6	10.1	5.9	0.1	5.8	6.9	7.1	5.8	6.8	10.9
세전이익	8.8	10.8	-4.2	17.7	6.6	0.1	5.6	4.3	9.3	5.9	6.8	10.9
당기순이익	7.5	7.8	-3.4	14.6	5.3	-1.1	5.7	4.9	8.1	4.8	5.6	8.9
지배기업 순이익	7.5	7.8	-3.4	14.6	5.3	-1.2	5.8	4.8	8.1	4.9	5.6	9.0
이익률(%)												
매출원가율	52.9	52.2	55.7	55.3	54.3	58.3	56.0	58.1	58.1	55.0	55.7	55.9
매출총이익률	47.1	47.8	44.3	44.7	45.7	41.7	44.0	41.9	41.9	45.0	44.3	44.1
판매관리비율	28.8	22.7	30.4	29.2	35.0	41.4	32.7	30.8	30.2	34.5	32.6	28.1
영업이익률	18.4	25.1	13.8	15.5	10.7	0.3	11.3	11.0	11.8	10.5	11.7	16.0
세전이익률	16.2	17.0	-7.6	27.1	12.0	0.2	10.9	6.9	15.3	10.8	11.8	16.0
당기순이익률	14.0	12.3	-6.3	22.3	9.6	-2.2	11.1	7.8	13.3	8.8	9.7	13.2
지배기업 순이익률	14.0	12.3	-6.2	22.4	9.7	-2.3	11.2	7.7	13.4	8.9	9.7	13.2

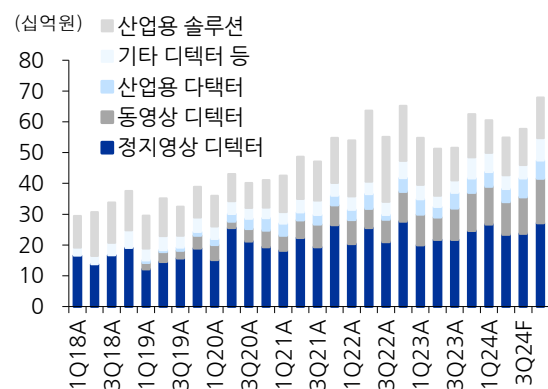
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 3. 분기별 매출액은 성장세 지속 중



자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 부문별 매출비중 추이 및 전망



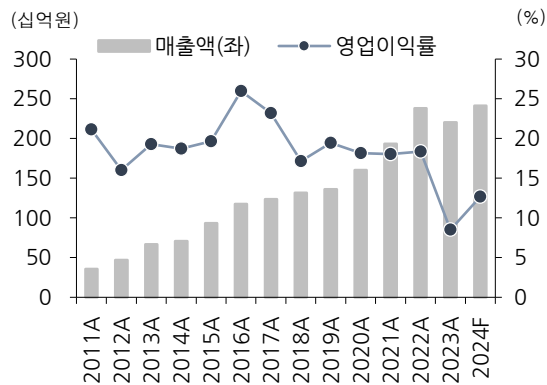
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	66.5	70.8	93.4	117.3	123.5	131.4	136.0	160.3	193.1	237.9	220.3	241.0
증가율(%_yoy)	42.0	6.5	32.0	25.5	5.2	6.4	3.5	17.8	20.5	23.2	-7.4	9.4
부문별 매출액(십억원)												
정지영상 디텍터	-	-	-	-	-	65.9	61.4	81.4	86.5	94.6	88.1	101.1
동영상 디텍터	-	-	-	-	-	0.0	11.9	16.3	24.3	30.9	39.9	49.2
산업용 다택터	-	-	-	-	-	0.0	3.4	11.5	12.4	13.7	17.7	20.6
기타 디텍터 등	-	-	-	-	-	15.0	16.9	15.2	17.1	18.4	19.3	22.3
산업용 솔루션	-	-	-	-	-	50.5	42.4	35.9	52.9	80.2	55.3	47.9
부문별 비중(%)												
정지영상 디텍터	-	-	-	-	-	50.2	45.1	50.8	44.8	39.8	40.0	41.9
동영상 디텍터	-	-	-	-	-	0.0	8.8	10.2	12.6	13.0	18.1	20.4
산업용 다택터	-	-	-	-	-	0.0	2.5	7.2	6.4	5.8	8.0	8.5
기타 디텍터 등	-	-	-	-	-	11.4	12.5	9.5	8.8	7.7	8.7	9.3
산업용 솔루션	-	-	-	-	-	38.4	31.2	22.4	27.4	33.7	25.1	19.9
수익												
매출원가	35.4	35.9	51.1	57.1	61.4	65.9	64.1	77.6	97.4	128.5	125.0	135.4
매출총이익	31.1	34.9	42.4	60.2	62.1	65.5	71.9	82.7	95.7	109.4	95.3	105.6
판매관리비	18.2	21.6	24.0	29.8	33.4	43.0	45.5	53.6	60.9	65.8	76.6	75.1
영업이익	12.8	13.3	18.4	30.5	28.6	22.6	26.4	29.1	34.8	43.7	18.7	30.5
세전이익	12.2	12.6	19.1	33.4	23.2	25.1	30.2	28.0	39.6	33.1	16.7	32.9
당기순이익	9.4	10.6	15.8	26.9	19.6	20.8	24.3	23.0	33.5	26.5	14.8	27.4
지배기업 순이익	9.5	10.5	15.9	27.0	19.6	20.8	24.2	22.9	33.5	26.5	14.7	27.5
이익률(%)												
매출원가율	53.3	50.7	54.7	48.7	49.7	50.1	47.1	48.4	50.5	54.0	56.7	56.2
매출총이익률	46.7	49.3	45.3	51.3	50.3	49.9	52.9	51.6	49.5	46.0	43.3	43.8
판매관리비율	27.4	30.6	25.7	25.4	27.1	32.7	33.5	33.4	31.5	27.6	34.8	31.1
영업이익률	19.3	18.7	19.7	26.0	23.2	17.2	19.4	18.1	18.0	18.3	8.5	12.7
세전이익률	18.3	17.8	20.5	28.5	18.8	19.1	22.2	17.5	20.5	13.9	7.6	13.6
당기순이익률	14.2	15.0	16.9	22.9	15.9	15.8	17.9	14.3	17.3	11.1	6.7	11.4
지배기업 순이익률	14.2	14.8	17.0	23.0	15.9	15.8	17.8	14.3	17.3	11.2	6.7	11.4

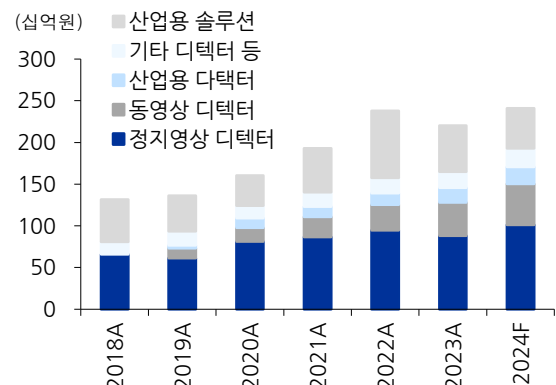
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 6. 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Valuation & 목표주가

목표주가 4만원, 투
자의견 BUY로
커버리지 개시

목표주가 40,000 원, 투자의견 BUY를 제시하고, 커버리지를 개시함. 목표주가 산정 근거는 당사 추정 2024년 예상 EPS(2,753 원)에 국내 유사업체 평균 PER 14.5 배를 Target Multiple로 적용한 것임.

현재 주가는 당사 추정 2024년 PER 10.2 배 수준으로, 동사의 과거 5개년 평균 PER 13.7 배 대비 Valuation 매력도를 보유하고 있음.

도표 8. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	뷰웍스	평균	레이언스	바텍	레이	덴티움	디오
주가(원)	27,950		8,120	26,400	12,010	110,000	18,880
시가총액(십억원)	279.6		134.7	392.2	185.8	1,217.6	299.9
PER(배)							
FY22A	11.4	17.7	8.3	6.3	43.4	12.9	-
FY23A	18.4	35.0	7.9	9.6	-	15.0	107.4
FY24F	10.2	14.5	7.8	6.5	30.4	10.5	17.4
FY25F	8.6	9.9	6.2	6.0	15.2	8.9	13.1
PBR(배)							
FY22A	1.4	1.8	0.8	1.4	3.0	2.3	1.8
FY23A	1.3	1.7	0.6	1.2	2.8	2.4	1.7
FY24F	1.3	1.1	0.5	0.9	1.4	1.6	1.2
FY25F	1.1	1.0	0.5	0.8	1.3	1.3	1.0
매출액(십억원)							
FY22A	237.9		147.2	395.1	129.0	355.9	131.3
FY23A	220.3		143.0	385.0	145.9	393.2	155.8
FY24F	241.0		143.3	415.2	144.2	454.2	152.2
FY25F	266.9		155.9	447.2	169.6	521.3	176.8
영업이익(십억원)							
FY22A	43.7		25.4	79.6	16.2	125.7	-4.4
FY23A	18.7		19.7	64.0	6.1	138.3	20.9
FY24F	30.5		17.0	69.2	10.0	149.5	24.8
FY25F	43.7		21.0	78.4	19.2	180.5	34.2
영업이익률(%)							
FY22A	18.3	16.4	17.2	20.2	12.6	35.3	-3.4
FY23A	8.5	16.6	13.8	16.6	4.2	35.2	13.4
FY24F	12.7	16.9	11.8	16.7	6.9	32.9	16.3
FY25F	16.4	19.3	13.5	17.5	11.3	34.6	19.4
순이익(십억원)							
FY22A	26.5		21.9	78.6	8.0	86.1	-20.1
FY23A	14.8		19.5	53.0	-3.1	96.5	2.6
FY24F	27.5		17.1	61.4	7.1	115.4	17.3
FY25F	32.4		21.5	66.5	14.6	136.4	23.0
ROE(%)							
FY22A	13.4	11.3	10.3	24.3	7.2	25.9	-11.3
FY23A	6.9	8.8	8.4	13.6	-2.5	23.1	1.5
FY24F	12.8	11.3	7.0	13.9	5.2	22.2	8.2
FY25F	14.2	12.4	8.3	13.2	9.7	21.2	9.6

참고: 2024.07.02 종가 기준, 컨센서스 적용. 뷰웍스는 당사 추정치임
자료: Quantwise, Bloomberg, 유진투자증권

III. 회사 소개

엑스레이 디텍터, 산업용 카메라 기반 포트폴리오 구축

동사는 1999년 9월 18일 (주)레이시스로 설립, 2006년 10월 13일 (주)뷰웍스로 상호 변경함. 2009년 4월 10일에 코스닥 시장에 상장함.

주요 사업은 엑스레이 디텍터 기술을 기반으로 의료용 이미징 솔루션 사업과, 카메라 및 머신비전 기술을 기반으로 산업용 이미징 솔루션 사업으로 구분함.

최근 바이오 영상을 기반으로 바이오 이미징 솔루션 사업을 개발 추진 중임.

도표 9. 주요 제품

구분	품목	구체적 용도	주요 상표	매출액 (비율)
의료용 이미징 솔루션	정지영상 엑스레이 디텍터	정지영상 엑스레이 촬영	VVIX-S	26,714 (44.1%)
	동영상 엑스레이 디텍터	동영상 엑스레이 촬영	VMX-D	12,251 (20.2%)
	산업용 엑스레이 디텍터	비파괴 검사 등	VMX-V	4,681 (7.7%)
	기타(바이오 이미징 솔루션, 유방검사용 엑스레이 디텍터, fluoroscopy 솔루션, 그 외 부품 등)	-	VISQUE, VMX-M, Zexira, etc.	6,227 (10.3%)
산업용 이미징 솔루션	산업용 카메라, 골프시뮬레이터 등			10,675 (17.6%)
총계				60,549 (100.0%)

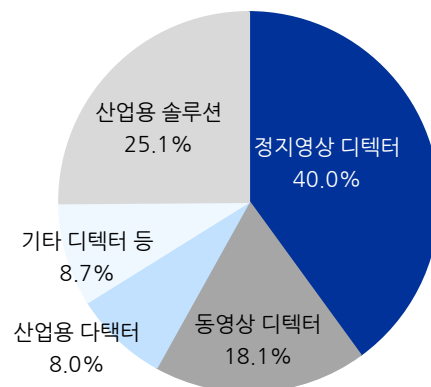
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1999.09	(주)레이시스 설립
2001.03	기업부설연구소 설립 및 인증
2006.05	의료기기 제조업 허가 (식품의약품안전청)
2006.10	상호 변경 (→ 뷰웍스)
2009.04	코스닥 시장 상장 (04/10)
2018.06	맘모그래피용 디텍터, VMX-M 시리즈 출시
2018.06	산업용 디텍터, VMX-V 시리즈 출시
2020.03	VMX-SV 시리즈 FDA 승인
2021.06	1.52 억화소 하이엔드 산업용 카메라, VP-152MX 출시
2022.05	바이오영상 연구·개발에 특화된 뷰웍스 판교연구소 개소
2022.07	VMX-SFW 시리즈 FDA 승인

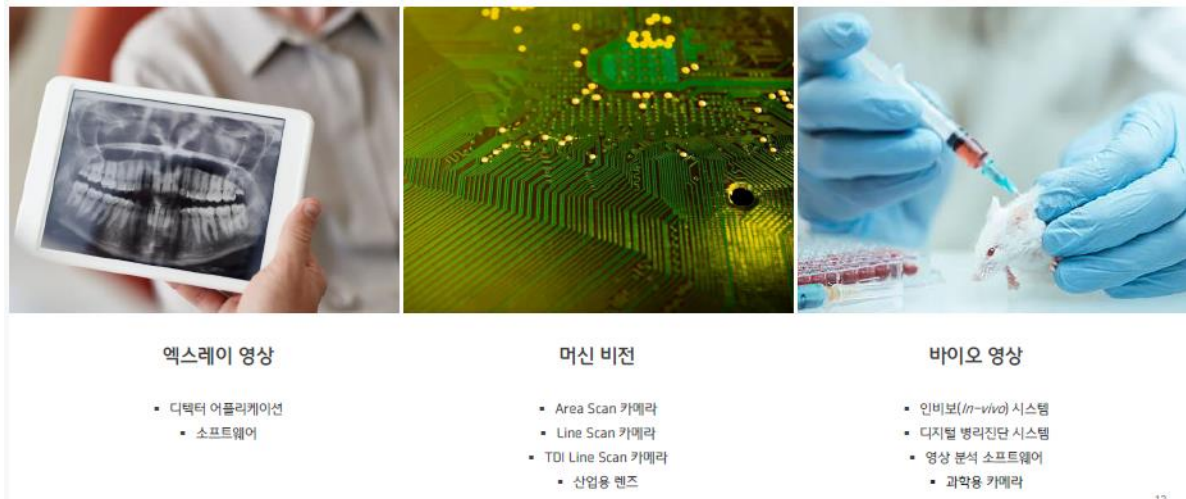
자료: 유진투자증권

도표 11. 제품별 매출 비중 (2023년 기준)



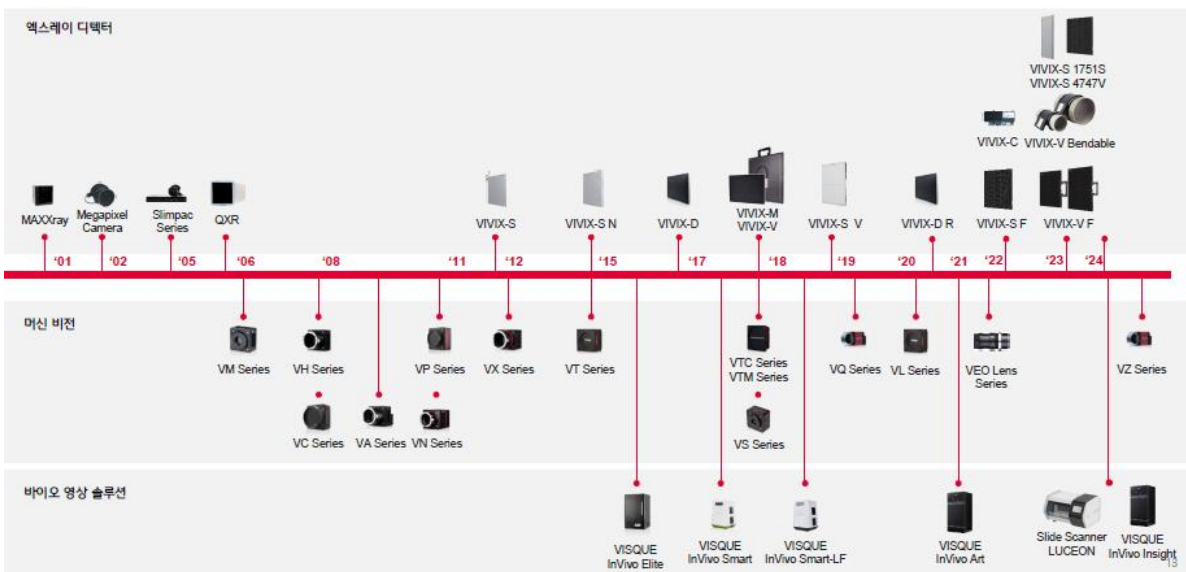
자료: 유진투자증권

도표 12. 주요 사업 영역



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 제품 출시 연혁



자료: IR Book, 유진투자증권

IV. 투자포인트

1) 디텍터 제품의 글로벌 진출로 안정적인 실적 성장 지속

동사는 다양한 엑스레이 디텍터 제품을 기반으로 초기부터 글로벌 진출에 성공하여 안정적인 지역별 매출 구조를 구축하여 안정적인 실적 성장을 지속하고 있음.

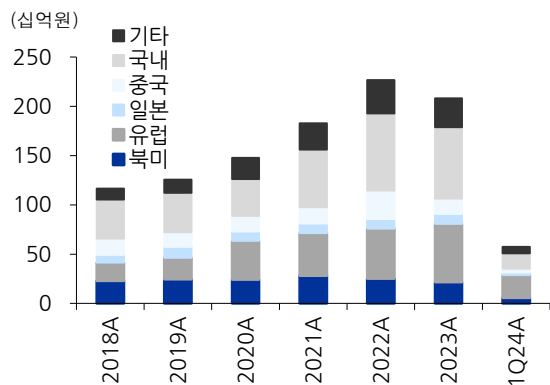
동사는 정지영상 엑스레이 디텍터를 2011 년 개발 완료, 2012 년부터 본격적으로 판매함. 또한 2018 년 하반기부터 동영상 엑스레이 디텍터와 산업용 엑스레이 디텍터를 판매.

동사는 정지영상, 동영상, 산업용 엑스레이 디텍터를 포함한 전체 엑스레이 디텍터를 2020 년 약 9,300 대, 2021 년에는 약 12,700 대, 2022 년에는 약 14,400 대, 2023 년 약 15,300 대를 판매함. 올해 1 분기에는 약 6,300 대 판매하였음.

동사는 CE 및 FDA 등 주요 해외 인증 규격을 획득하여 꾸준히 세계 시장 점유율을 높이고 있음.

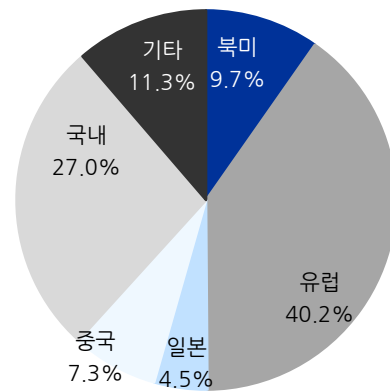
2024 년 1 분기 기준, 수출 비중은 73.0%이며, 점차 비중이 증가하고 있는 추세임. 현재는 유럽 비중이 40.2%를 차지하고 있어 높은 비중을 차지하고 있음. 미국 진출을 위해 지난 2022 년 7 월에 VIVIX-S FW 시리즈의 FDA 승인을 받아서 점차 시장을 확대할 예정임.

도표 14. 지역별 연간 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 15. 지역별 매출 비중 (2024 년 1 분기)



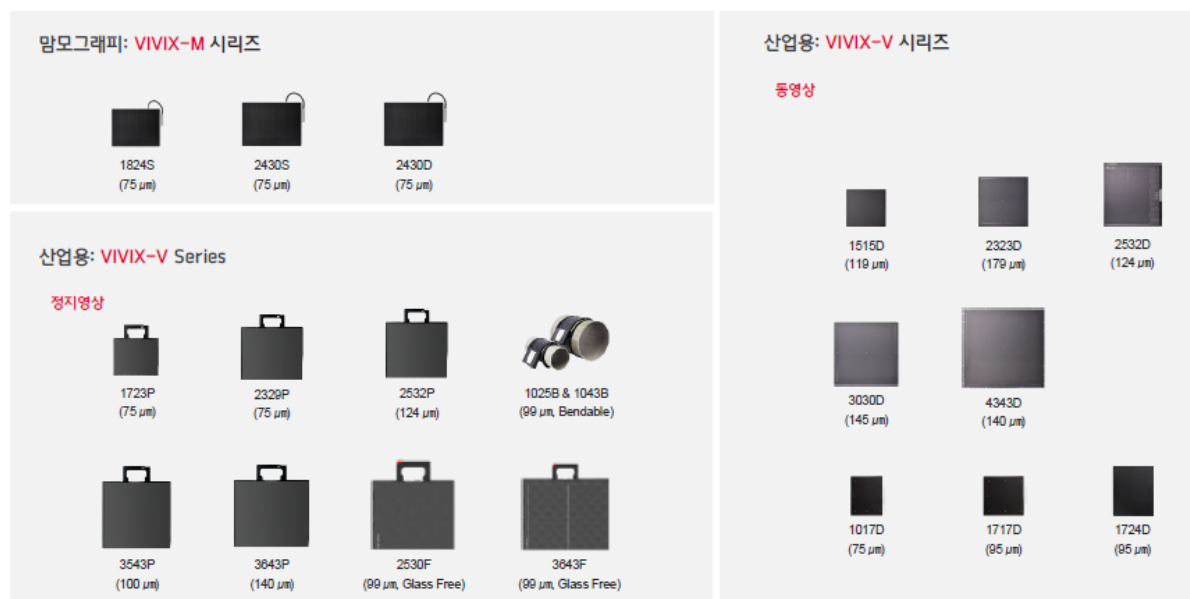
자료: 유진투자증권

도표 16. 디텍터 엑스레이 라인업 (1/2)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 디텍터 엑스레이 라인업 (2/2)



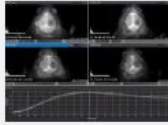
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 디텍터 엑스레이 소프트웨어

VXvue VIVIX-S 시리즈 전용 이미지 뷰어 프로그램 간단한 작업 흐름 편리한 사용성 다양한 어플리케이션 	VXvue Mammo VIVIX-M 시리즈 전용 이미지 뷰어 프로그램 작업 흐름 향상 고도화된 이미지 처리 편리한 사용성 
QXLink 간소화된 PACS 최적화된 PACS 4개 적용분야 (인체, 동물, 카이로, 정형외과) 표준 DICOM 인쇄 및 저장 	Slimpac II Plus VIVIX-D 시리즈 전용 이미지 뷰어 프로그램 간단한 작업 흐름 가상 콘솔 고급 기능 

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 바이오 영상 솔루션 라인업

인비보 시스템 VISQUE® InVivo SMART-LF  플렉서블한 전임상 생체 내(in vivo) 혈관 & 생물 발광 이미징 및 분석 시스템 VISQUE® InVivo ART  프리미엄 전임상 생체 내(in vivo) 혈관 & 생물 발광 이미징 및 분석 시스템 VISQUE® InVivo Insight  NIR(근적외선) & 기반 전임상 생체 내(in vivo) 혈관 & 생물 발광 이미징 및 분석 시스템	영상 분석 소프트웨어 VISQUE CleVue™  영상 획득 • 단순 이미지 • 축적 이미지 • 타임랩스 이미지 영상 분석 • 정량적 ROI 정보 • 이미지 분석 정보 리포트 • 동역학 분석	과학용 카메라 VS Series  집단 과학 CMOS 카메라 sCMOS 이미지 센서 적용, 속도 저하 없는 고품질 이미지 구현 • 고감도 - 적은 노이즈 • 높은 양자 효율 • 생체 측정, 의료, 과학 분야에 적합
디지털 병리진단 시스템 LUCEON  고속 디지털 병리진단용 슬라이드 스캐너		

자료: IR Book, 유진투자증권

2) 금리인하 시 성장 기대되는 산업용 이미징 솔루션 사업

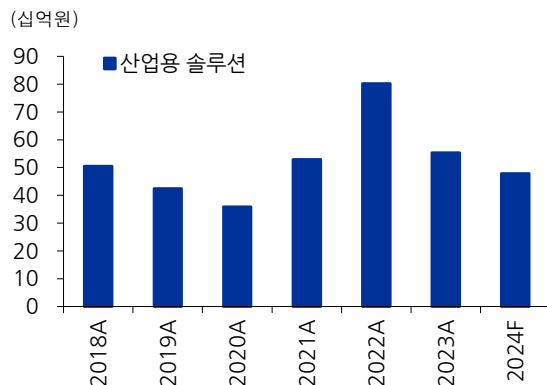
산업용 카메라 사업은 2023 년부터 이어진 금리 인상, 글로벌 경기 둔화와 투자 수요 위축 영향으로 관련 매출이 전년 동기 대비 감소하였음.

산업용 카메라 사업은 경기 변동과 매우 밀접함. 산업용 카메라가 주로 제조업의 AOI(Automatic Optical Inspection) 분야에서 사용되므로 매출이 제조업의 설비 투자와 긴밀하게 연관되기 때문임. 일례로 2008 년 세계적인 경기 침체로 인해 북미 시장의 머신 비전 판매는 50% 이상 감소하였음(미국 AIA 협회 시장 보고서).

동사는 영상 관련 축적된 기술을 바탕으로 2008 년 VM 시리즈를 출시함으로써 산업용 이미징 솔루션 사업을 시작. 산업용 이미징 솔루션은 2020 년 약 359 억원, 2021 년 약 529 억원의 매출을 기록. COVID-19 으로 침체된 전방 산업의 설비투자가 2021 년부터 다시 회복되기 시작하였으며, 골프 산업의 성장에 따라 골프 시뮬레이터용 카메라 매출 또한 증가해 2022 년 802 억원의 매출을 기록. 하지만 디스플레이 등 검사장비 시장의 설비투자 감소로 2023 년에는 전년동기대비 31% 감소한 553 억원의 매출을 기록. 지난 해부터 이어진 시장침체로 인하여 2024 년 1 분기 매출액은 전년동기 대비 30% 역성장한 107 억원이었음.

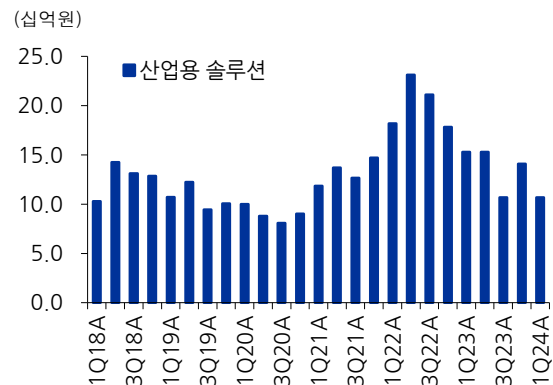
따라서 올해 하반기에 점차 금리인하가 진행이 된다면, 점차 제조업체를 중심으로 투자가 확대되면서 동사의 산업용 이미징 솔루션 사업도 점차 실적 회복세로 전환이 될 것으로 예상함.

도표 20. 연간 산업용 솔루션 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 21. 분기별 산업용 솔루션 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 22. 산업용 이미징 솔루션 응용 분야

용도	상세 응용 분야
AOI (Automatic Optical Inspection)	FPD(Flat Panel Display) 검사, PCB(Printed Circuit Board) 등 전자 부품 검사, 반도체 검사, 태양전지 검사, 자동차, 포장, 식품, 물류, 유리, 물강 등 생산라인 공정 검사,
감시(surveillance)	항공 촬영, ITS(Intelligent Transportation System), 철도
기타(과학연구, digitalization, 엔터테인먼트 등)	2D,3D 측정 시스템, 바이오 영상장비, 현미경, 화학, 필름 스캔, 문서 디지털화, 골프 시뮬레이터

자료: 1 분기 사업보고서, 유진투자증권

도표 23. 머신비전 기반 산업용 이미징 솔루션 제품 라인업

Area Scan 카메라 VC 시리즈 고속 CMOS 카메라 VN 시리즈 초고해상도 픽셀 시프트 카메라 VNP 시리즈 열전냉각 기술 적용 픽셀 시프트 카메라 VP 시리즈 열전냉각 기술 적용 고성능 카메라 VQ 시리즈 조소형 비용 효율적 CMOS 카메라 VX 시리즈 조점 및 조리개 조절 가능, 야외 촬영 최적화	TDI Line Scan 카메라 VT 시리즈 고감도 & 고속 TDI Line Scan 카메라 VTC 시리즈 2K 컬러 TDI Line Scan 카메라	Line Scan 카메라 VL 시리즈 고성능 & 비용 효율적인 Line Scan 카메라 산업용 렌즈 VEO 시리즈 뷰릭스 산업용 카메라 전용 렌즈
--	---	--

자료: IR Book, 유진투자증권

뷰익스(214150.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	288.4	292.7	298.2	329.7	369.5
유동자산	189.3	184.7	178.1	200.7	230.5
현금성자산	44.5	43.1	19.1	25.7	37.6
매출채권	41.3	43.1	49.1	54.4	60.2
재고자산	93.8	88.1	99.5	110.1	122.1
비유동자산	99.1	108.0	120.1	129.0	139.1
투자자산	16.2	13.5	15.8	16.5	17.1
유형자산	76.1	84.8	94.6	103.2	112.9
기타	6.8	9.7	9.7	9.3	9.0
부채총계	79.1	77.0	82.2	84.6	87.3
유동부채	76.0	72.4	76.5	78.8	81.3
매입채무	16.0	17.0	20.9	23.1	25.6
유동성이자부채	53.0	51.7	51.9	51.9	51.9
기타	6.9	3.7	3.7	3.8	3.8
비유동부채	3.1	4.6	5.7	5.9	6.0
비유동이자부채	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0
기타	2.5	3.6	4.7	4.9	5.0
자본총계	209.3	215.6	216.0	245.1	282.2
지배지분	209.2	215.6	216.0	245.1	282.2
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
이익잉여금	221.2	228.0	252.3	281.5	318.6
기타	(27.2)	(27.6)	(51.6)	(51.6)	(51.6)
비지배지분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	209.3	215.6	216.0	245.1	282.2
총차입금	53.7	52.7	52.9	52.9	52.9
순차입금	9.1	9.6	33.8	27.2	15.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(1.5)	23.3	(5.7)	26.5	33.0
당기순이익	26.5	14.8	27.4	32.4	39.8
자산상각비	6.1	7.0	7.5	7.4	8.1
기타비현금성손익	22.1	21.8	(26.9)	0.3	0.4
운전자본증감	(45.1)	(13.0)	(17.2)	(13.8)	(15.4)
매출채권감소(증가)	(9.8)	(7.1)	(5.4)	(5.3)	(5.9)
재고자산감소(증가)	(27.8)	(2.7)	(13.0)	(10.7)	(11.9)
매입채무증가(감소)	(0.4)	(0.3)	4.3	2.2	2.5
기타	(7.2)	(3.0)	(3.0)	(0.1)	(0.1)
투자현금	(18.8)	(16.7)	(16.1)	(16.5)	(18.3)
단기투자자산감소	(3.0)	1.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)
설비투자	(13.4)	(13.0)	(14.2)	(15.7)	(17.5)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.5)	(2.2)	(0.9)	0.0	0.0
재무현금	21.2	(7.2)	(3.1)	(3.5)	(3.0)
차입금증가	28.0	(0.8)	0.1	0.0	0.0
자본증가	(6.9)	(6.4)	(3.2)	(3.5)	(3.0)
배당금지급	(6.9)	(6.4)	3.2	3.5	3.0
현금 증감	(0.5)	(0.2)	(24.0)	6.5	11.7
기초현금	41.5	41.0	40.8	16.8	23.3
기말현금	41.0	40.8	16.8	23.3	35.0
Gross Cash flow	55.8	45.3	11.9	40.2	48.4
Gross Investment	60.9	30.8	33.3	30.1	33.5
Free Cash Flow	(5.1)	14.6	(21.4)	10.1	14.8

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	237.9	220.3	241.0	266.9	296.7
증가율(%)	23.2	(7.4)	9.4	10.7	11.2
매출원가	128.5	125.0	135.4	144.6	157.2
매출총이익	109.4	95.3	105.6	122.3	139.5
판매 및 일반관리비	65.8	76.6	75.1	78.6	89.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	43.7	18.7	30.5	43.7	50.4
증가율(%)	25.4	(57.1)	62.9	43.3	15.3
EBITDA	49.8	25.7	38.1	51.2	58.5
증가율(%)	23.4	(48.3)	48.0	34.4	14.3
영업외손익	(9.8)	(1.4)	2.4	(4.6)	(1.6)
이자수익	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
이자비용	1.1	2.5	2.4	2.4	2.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(8.9)	0.7	4.4	(2.6)	0.3
세전순이익	33.1	16.7	32.9	39.1	48.8
증가율(%)	(16.5)	(49.5)	97.2	18.9	24.8
법인세비용	6.6	1.9	5.4	6.7	9.0
당기순이익	26.5	14.8	27.5	32.4	39.8
증가율(%)	(21.0)	(44.2)	86.1	18.1	22.8
지배주주지분	26.5	14.7	27.5	32.6	40.1
증가율(%)	(20.7)	(44.6)	87.1	18.5	22.9
비지배지분	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.3)
EPS(원)	2,653	1,471	2,753	3,262	4,011
증가율(%)	(20.7)	(44.6)	87.1	18.5	22.9
수정EPS(원)	2,653	1,471	2,753	3,262	4,011
증가율(%)	(20.7)	(44.6)	87.1	18.5	22.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,653	1,471	2,753	3,262	4,011
BPS	20,916	21,557	21,591	24,504	28,215
DPS	700	350	300	300	300
밸류에이션(배, %)					
PER	11.4	18.4	10.2	8.6	7.0
PBR	1.4	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.2	10.9	8.2	6.0	5.0
배당수익률	2.3	1.3	1.1	1.1	1.1
PCR	5.4	6.0	23.4	6.9	5.8
수익성(%)					
영업이익률	18.3	8.5	12.7	16.4	17.0
EBITDA이익률	20.9	11.7	15.8	19.2	19.7
순이익률	11.1	6.7	11.4	12.2	13.4
ROE	13.4	6.9	12.8	14.2	15.2
ROIC	18.3	7.6	10.9	14.2	14.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	4.4	4.4	15.6	11.1	5.4
유동비율	249.1	255.1	232.8	254.8	283.5
이자보상배율	40.7	7.6	12.7	18.1	20.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.9	0.8
매출채권회전율	6.3	5.2	5.2	5.2	5.2
재고자산회전율	2.9	2.4	2.6	2.5	2.6
매입채무회전율	14.6	13.4	12.7	12.1	12.2

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					과리율(%)		뷰웍스(110120.KQ) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 박종선	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가 대비				
2024-07-03	Buy	40,000	1년					