

(Analyst) 김충현, CFA choonghyun.kim@miraeeasset.com



100120 · 의료장비 및 용품

뷰웍스

아쉬운 실적

(유지)

매수

목표주가

40,000원 ▼

상승여력

37.5%

현재주가(23/11/2)

29,100원

KOSDAQ	739.23	시가총액(십억원)	291	발행주식수(백만주)	10	외국인 보유비중(%)	34.2
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	------

Report summary

매출액 및 영업이익 모두 시장 기대치 크게 하회하는 실적 기록

경기 불확실성에 의한 고객사 재고 조정으로 의료 디텍터 신규주문 감소와 산업용 카메라의 기저효과가 겹치며 매출액이 시장 기대치를 하회하였다. 다만, 신성장동력인 치과 디텍터와 NDT가 사상 최대 분기 실적을 경신한 것은 긍정적이다. 전사적 비용 절감 노력과 대손충당금 환입에 의해 영업이익률은 전 분기 대비 증가하였다.

12개월 선행 P/E 기준 10배로 글로벌 Peer(18배) 및 동사의 지난 3년 평균(15배) 대비 저평가 상태

4분기가 의료기기의 계절적 성수기라는 점과 신성장동력인 치과 디텍터와 NDT의 상승세를 볼 때 4Q23이 2023년 분기 중 최대 실적을 기록할 것은 큰 무리가 없어 보인다. 2023년 매출은 전년 대비 8% 감소한 2,180억원, 영업이익은 전년 대비 56% 감소한 194억원(OPM 9%)을 기록할 것으로 예상된다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.3	-14.9	-16.4
상대주가	6.6	-3.0	-20.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	193	238	218	248	281
영업이익 (십억원)	35	44	19	41	49
영업이익률 (%)	18.1	18.5	8.7	16.5	17.4
순이익 (십억원)	33	27	14	31	38
EPS (원)	3,347	2,653	1,434	3,112	3,824
ROE (%)	18.7	13.4	6.7	13.6	14.8
P/E (배)	12.5	11.4	20.3	9.3	7.6
P/B (배)	2.0	1.3	1.2	1.1	1.0
배당수익률 (%)	1.8	2.3	2.4	2.4	2.4

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 뷰웍스, 미래에셋증권 리서치센터

3Q23 Review

매출액 및 영업이익 모두 시장 기대치 크게 하회하는 실적 기록

매출액은 전년 대비 6% 감소한 52억 원을 기록하며 지난 분기에 이어 또 다시 시장 기대치를 크게 하회하였다. 영업이익은 전년 대비 23% 감소한 6억 원(영업이익률 11.3%)을 기록하며 역시 시장 기대치를 크게 하회하였다. 다만, 전사적 비용 절감 노력과 대손충당금 환입으로 매출이 유사한 전 분기 대비해서 영업이익률이 개선된 것은 긍정적이다.

품목별 매출(연결 기준)을 살펴보면, 의료 디텍터는 전년 대비 4% 증가하였으나 전 분기와 유사한 217억 원을 기록했다. 지난 분기에 이어 고객사들의 재고 조정으로 인한 신규주문 감소 영향이 지속되었다. 산업용 카메라는 기저효과로 전년 대비 50% 하락한 107억 원을 기록했다. 치과 디텍터는 전년 대비 39% 증가한 102억 원을, NDT는 전년 대비 245% 증가한 50억 원을 기록했다. 치과 디텍터와 NDT 모두 사상 최대 분기 실적을 경신했다. 기타 사업은 전년 대비 7% 감소한 40억 원을 기록했다.

지역별(별도 기준)로는 미국은 전년 대비 19% 감소한 44억 원을 기록했다. 유럽은 전년 대비 23% 증가한 130억 원을 기록했다. 일본은 전년 대비 9% 증가한 23억 원을 기록했다. 중국은 전년 대비 9% 증가한 27억 원을 기록했다. 한국은 전년 대비 4% 감소한 176억 원을 기록했다. 기타 지역은 전년 대비 12% 증가한 82억 원을 기록했다.

밸류에이션 및 투자전략

목표주가 40,000원으로 하향하나, 투자 의견 매수 유지

목표주가 산정에 활용하는 12개월 선행 EPS 하향 조정을 반영하여 목표주가를 40,000원(기존 42,000원)으로 하향한다. 상승 여력이 37.5%인 점을 고려하여 매수 의견은 유지한다.

지난 2년간 연평균 51% 고성장을 거듭한 산업용 카메라 부분의 기저효과로 인한 부진과 의료용 디텍터 신규주문 감소가 겹치며 2Q23에 이어 3Q23에도 부진한 실적을 기록했다. 다만 신성장동력인 치과 디텍터와 NDT 모두 사상 최대 분기 실적을 기록한 것은 긍정적이다.

치과 디텍터와 NDT가 견조하게 성장하고 있고, 4분기는 통상 의료기기 성수기라는 점에서 4Q23은 예년처럼 분기 중 최대 실적을 기록할 것은 큰 무리가 없어 보인다. 2023년 매출은 전년 대비 8% 감소한 2,180억원, 영업이익은 전년 대비 56% 감소한 194억원(OPM 9%)을 기록할 것으로 예상된다. 현 주가는 12개월 선행 P/E 10배로 글로벌 Peer(18배) 및 동사의 지난 3년 평균(15배) 대비 저평가 상태다.

표 1. 3Q23 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q22	2Q23	3Q23P			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	칸센서스	YoY	QoQ
매출액	55.1	51.3	51.6	60.1	57.7	-6.4	0.6
영업이익	7.6	0.1	5.8	5.3	6.9	-23.4	3,860.7
영업이익률 (%)	13.8	0.3	11.3	8.8	11.9	-2.5	11.0
순이익	-3.4	-1.2	-	3.9	3.9	-100.0	-100.0

주: K-IFRS 기준

자료: 뷰릭스, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
매출액	233.6	261.9	218.0	248.0	-6.7	-5.3	3Q23 실적반영
영업이익	19.7	47.0	19.4	40.5	-1.9	-13.8	
세전이익	19.2	44.8	19.3	38.4	0.5	-14.3	
순이익	14.3	36.3	14.3	31.1	0.2	-14.3	
EPS (KRW)	1,431	3,633	1,434	3,112	0.2	-14.3	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

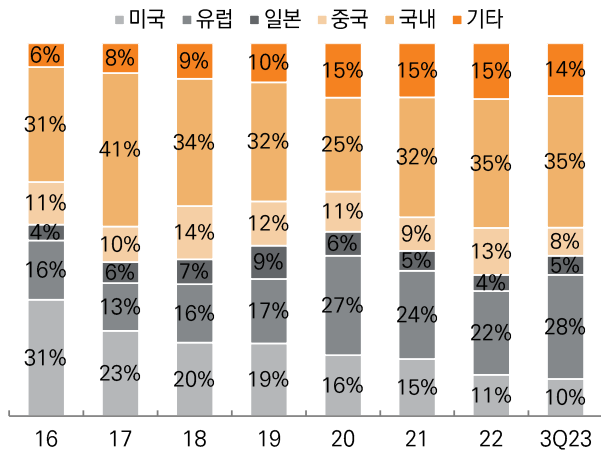
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	54.0	63.7	55.1	65.2	54.8	51.3	51.6	60.3	237.9	218.0	248.0
FP-DR	20.5	25.6	21.0	27.6	20.0	21.7	21.7	25.4	94.7	88.8	97.7
산업용 카메라	18.2	23.1	21.1	17.8	15.3	15.3	10.7	11.4	80.2	52.6	60.1
동영상 디텍터	7.7	6.3	7.3	9.7	10.0	7.3	10.2	12.3	30.9	39.8	49.7
기타	7.6	8.7	5.8	10.0	9.6	7.0	9.0	11.2	32.1	36.8	40.5
영업이익	9.9	16.0	7.6	10.1	5.9	0.1	5.8	7.5	43.7	19.4	40.5
순이익	7.5	7.8	-3.4	14.6	5.3	-1.2	4.6	5.7	26.5	14.3	31.1
매출성장률 (%)	26.9	30.8	17.1	18.8	1.6	-19.4	-6.4	-7.5	23.2	-8.4	13.8
FP-DR	12.2	14.4	8.2	4.1	-2.3	-15.2	3.6	-8.0	9.4	-6.1	10.0
산업용 카메라	56.2	68.7	67.0	21.2	-16.0	-33.8	-49.5	-36.3	52.3	-34.4	14.2
동영상 디텍터	60.3	8.6	-0.0	51.2	29.2	17.4	39.5	27.0	27.5	28.5	25.0
영업이익률 (%)	18.4	25.1	13.8	15.5	10.7	0.3	11.3	12.5	18.3	8.9	16.3
순이익률 (%)	14.0	12.3	-6.3	22.3	9.6	-2.2	8.9	9.4	11.2	6.6	12.6

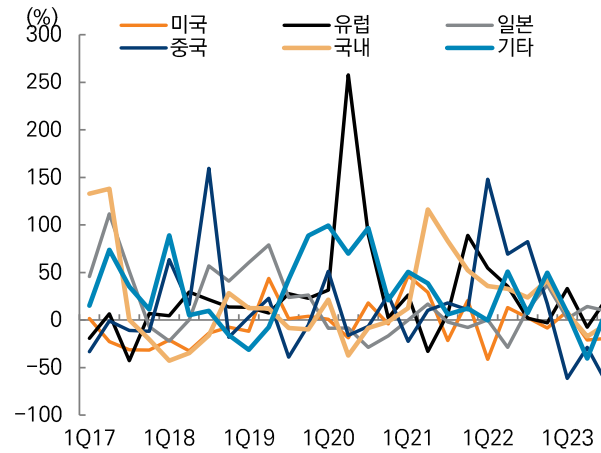
자료: 뷰릭스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 별도기준 지역별 매출 비중



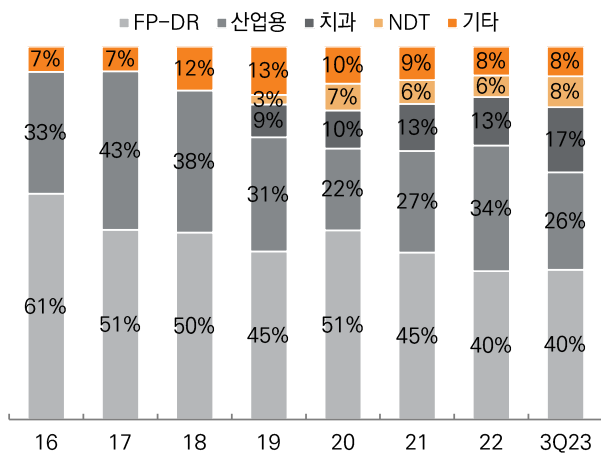
자료: 뷰릭스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 별도기준 지역별 매출 성장률 추이



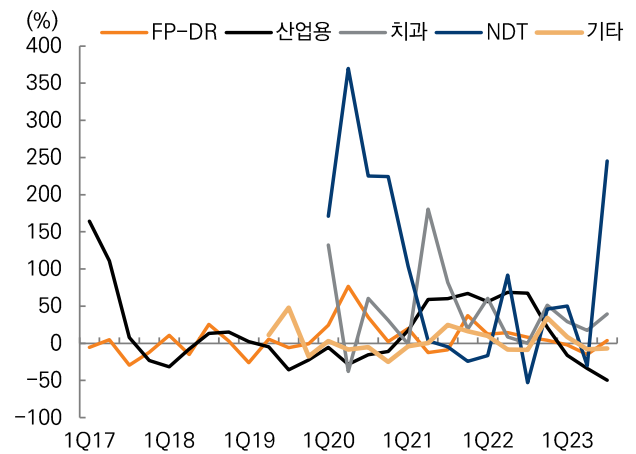
자료: 뷰릭스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



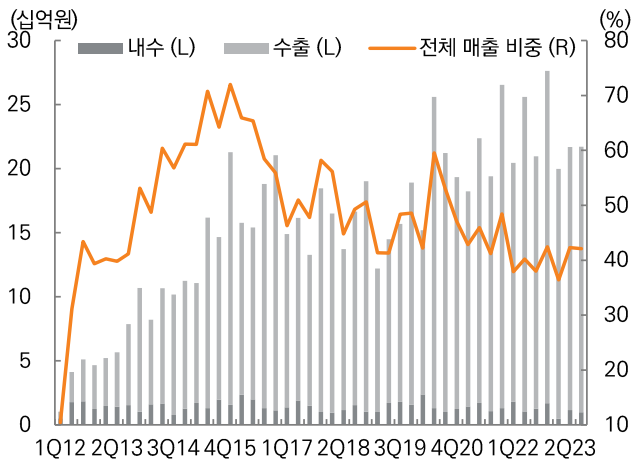
자료: 뷰릭스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출 성장률 추이



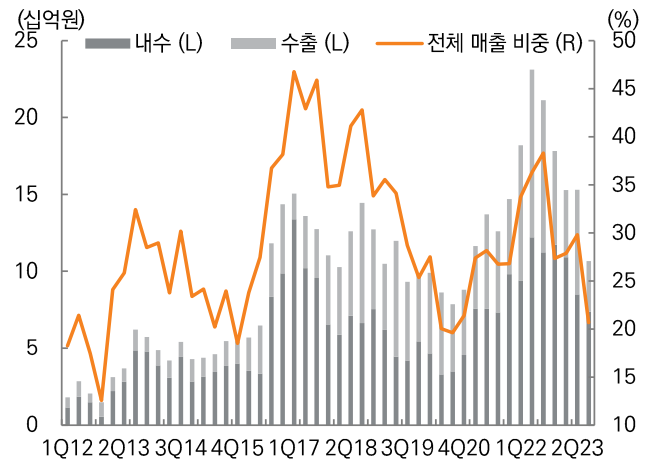
자료: 뷰릭스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 의료용 디텍터 매출 추이



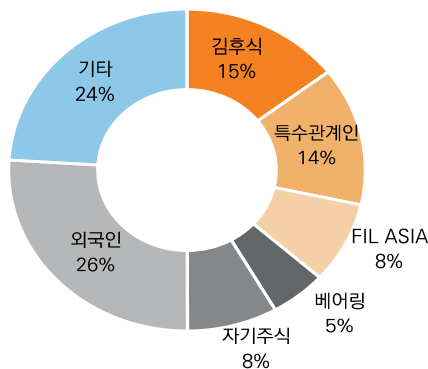
자료: 뷰릭스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 산업용 카메라 매출 추이



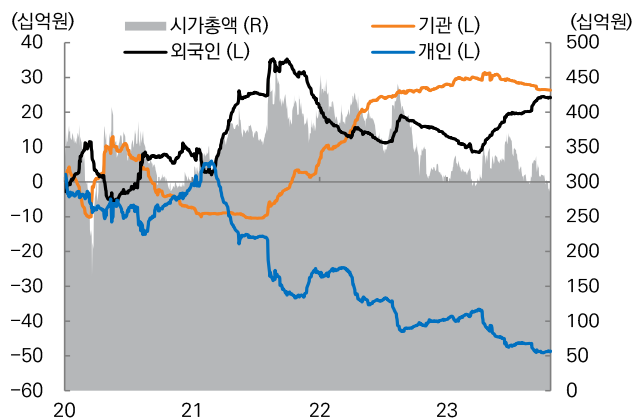
자료: 뷰릭스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지분율



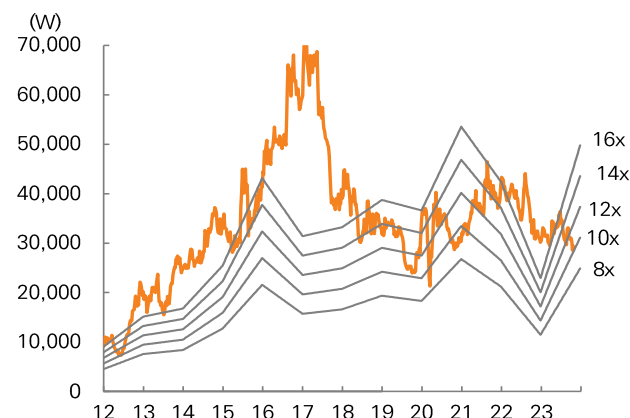
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			매출액 (십억원)		
		22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
Siemens	74,959	13.5	14.2	16.0	32.4	23.3	20.4	2.4	2.4	2.3	9.0	10.8	12.3	29,305	30,761	32,751
Mindray	63,185	34.7	36.0	36.2	30.2	29.5	24.5	10.0	9.5	7.9	33.8	31.0	30.1	5,824	6,660	7,992
캐논	43,259	8.8	9.3	9.4	13.6	12.6	12.0	0.9	1.1	1.1	8.4	9.2	9.1	39,700	38,503	39,490
GE	41,907	13.8	15.1	15.7	18.5	17.9	16.0	1.6	1.6	1.5	14.3	19.5	23.1	23,703	26,286	27,540
후지필름 홀딩스	30,938	9.6	9.9	10.6	14.4	14.5	13.3	1.2	1.2	1.1	8.4	8.1	8.4	27,645	26,481	27,588
코닝클레이커	24,351	-8.6	6.1	7.6	-	15.0	13.0	-	0.9	0.9	-15.1	4.1	9.1	24,205	26,316	27,555
텔레다인 테크	23,463	17.8	20.1	21.8	22.6	19.2	17.9	3.1	3.1	2.9	9.6	10.7	10.4	7,052	7,657	7,991
홀로직	22,023	33.7	29.9	29.9	22.7	17.1	17.0	4.1	4.1	4.0	9.5	18.8	17.1	6,049	5,441	5,499
United Imaging	17,617	19.7	20.0	19.5	53.0	47.6	38.1	9.5	8.2	6.6	14.7	10.4	11.5	1,772	2,158	2,697
시마츠제작소	9,613	14.1	14.4	14.7	19.6	19.5	18.5	2.2	2.1	2.0	13.2	12.7	12.2	4,663	4,553	4,754
랜티우스 홀딩스	6,097	3.9	43.3	43.6	-	11.6	10.9	4.0	3.6	3.3	6.0	-	-	1,208	1,707	1,867
코니카 미놀타	1,917	-8.4	1.9	2.8	-	19.6	11.7	0.2	0.2	0.2	-18.6	1.6	3.5	10,930	10,359	10,575
바렉스 이미징	986	10.3	10.0	11.7	20.1	16.7	14.7	0.8	0.8	0.8	5.6	-	-	1,073	1,193	1,243
아그파 게바트	327	-8.6	1.8	3.5	-	-	33.7	0.1	0.2	0.2	-48.3	-10.8	1.7	2,521	1,706	1,686
뷰웍스	291	18.3	9.6	15.5	17.5	17.3	9.4	1.2	1.3	1.1	7.6	7.8	13.4	237.9	232.2	256.2
Butterfly Network	226	-263.0	-192.5	-151.9	-	-	-	2.3	2.6	2.2	-45.4	-41.5	2.9	95	87	100
전체 평균		-5.7	3.1	6.7	24.1	20.1	18.1	2.9	2.7	2.4	0.8	6.6	11.8	11,624	11,881	12,474

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

뷰릭스 (100120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	238	218	248	281
매출원가	129	121	128	139
매출총이익	109	97	120	142
판매비와관리비	66	77	80	93
조정영업이익	44	19	41	49
영업이익	44	19	41	49
비영업손익	-11	0	-3	-2
금융손익	-1	-2	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	33	19	38	47
계속사업법인세비용	7	5	7	9
계속사업이익	26	14	31	38
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	26	14	31	38
지배주주	27	14	31	38
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	28	14	31	38
지배주주	28	15	32	40
비지배주주	0	0	-1	-2
EBITDA	50	26	47	55
FCF	-15	22	19	24
EBITDA 마진율 (%)	21.0	11.9	19.0	19.6
영업이익률 (%)	18.5	8.7	16.5	17.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.3	6.4	12.5	13.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	189	194	224	261
현금 및 현금성자산	41	56	68	84
매출채권 및 기타채권	41	38	43	48
재고자산	94	87	99	112
기타유동자산	13	13	14	17
비유동자산	99	101	99	98
관계기업투자등	3	3	3	3
유형자산	76	78	77	76
무형자산	7	9	8	7
자산총계	288	295	323	359
유동부채	76	75	78	82
매입채무 및 기타채무	13	12	14	15
단기금융부채	53	54	54	55
기타유동부채	10	9	10	12
비유동부채	3	3	3	4
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	2	2	2	3
부채총계	79	78	82	86
지배주주지분	209	217	242	273
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	221	229	254	286
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	209	217	242	273

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-1	30	23	28
당기순이익	26	14	31	38
비현금수익비용가감	29	23	16	17
유형자산감가상각비	5	6	5	5
무형자산감가상각비	1	1	1	1
기타	23	16	10	11
영업활동으로인한자산및부채의변동	-45	2	-15	-16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	-1	-5	-6
재고자산 감소(증가)	-28	3	-12	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-6	1	1
법인세납부	-11	-8	-7	-9
투자활동으로 인한 현금흐름	-19	-10	-5	-5
유형자산처분(취득)	-13	-8	-4	-4
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	0	-1	-1
기타투자활동	-2	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	21	-6	-6	-6
장단기금융부채의 증가(감소)	29	1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	-6	-6	-6
기타재무활동	-1	-1	0	0
현금의 증가	0	15	11	17
기초현금	41	41	56	68
기말현금	41	56	68	84

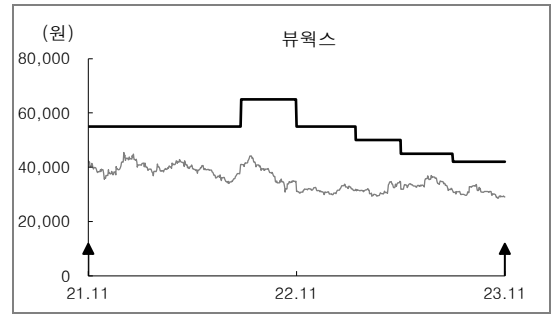
자료: 뷰릭스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	11.4	20.3	9.3	7.6
P/CF (x)	5.4	7.8	6.2	5.3
P/B (x)	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	6.2	10.8	5.8	4.6
EPS (원)	2,653	1,434	3,112	3,824
CFPS (원)	5,578	3,746	4,688	5,517
BPS (원)	23,497	24,274	26,744	29,925
DPS (원)	700	700	700	700
배당성향 (%)	24.3	44.7	20.7	16.8
배당수익률 (%)	2.3	2.4	2.4	2.4
매출액증가율 (%)	23.2	-8.4	13.8	13.2
EBITDA증가율 (%)	23.4	-47.5	79.5	17.7
조정영업이익증가율 (%)	25.4	-55.7	109.3	21.5
EPS증가율 (%)	-20.7	-46.0	117.1	22.9
매출채권 회전율 (회)	6.4	5.6	6.2	6.2
재고자산 회전율 (회)	2.9	2.4	2.7	2.7
매입채무 회전율 (회)	18.9	22.3	22.9	21.9
ROA (%)	10.0	4.9	10.1	11.2
ROE (%)	13.4	6.7	13.6	14.8
ROIC (%)	19.0	7.3	15.8	18.0
부채비율 (%)	37.8	35.9	33.8	31.3
유동비율 (%)	249.1	258.8	286.0	318.3
순차입금/자기자본 (%)	4.4	-4.2	-8.5	-13.6
조정영업이익/금융비용 (x)	40.7	7.5	15.4	18.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
뷰웍스 (100120)				
2023.11.02	매수	40,000	-	-
2023.08.03	매수	42,000	-26.82	-19.76
2023.05.04	매수	45,000	-24.59	-17.78
2023.02.14	매수	50,000	-36.85	-30.30
2022.11.02	매수	55,000	-42.73	-38.55
2022.07.28	매수	65,000	-41.64	-32.15
2021.11.02	매수	55,000	-28.55	-17.45
2021.08.03	매수	53,000	-21.36	-12.26



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.