빅텍(065450)

전기전자

정홍식 02) 2009-7083

hsjeong@leading.co.kr

성장 날개를 달다..RFID

2009년 5월 13일

목표주가	3,350 원
현재가(5/12)	2,805 원
투자의견	매수(Initiation)
상장주수	18,150 (천주)
자본금	36 (억원)
액면가	200 (원)
시가총액	509 (억원)
외국인지분	1.22 (%)
52주 최고가	3,145 (원)
52주 최저가	880 (원)
거래량(60일 평균)	1,517 (천주)
거래대금(60일 평균)	36.6 (억원)
KOSDAQ	526.18 (pt)
주가수익률	
1개월	20.21 (%)
3개월	64.72 (%)
12개월	41.13 (%)

□ **안정성과 성장성을 겸비한 빅텍**

빅텍은 방산관련 전자전시스템 및 특수 전원공급장치 제조업체로서 2003년 코스닥 상장 이후 연속적인 매출성장을 이루고 있는 안정적인 기업임. 현재 대부분의 매출이 방산부문에서 발생하고 있지만 향후 민수사업인 RFID사업 확대를 추진하고 있어 성장성이 부각될 것으로 보임.

□ **차세대 RFID의 선두주자**

동사의 투자포인트는 다음 3가지로 요약. 1)동사의 RFID 핵심기술인 RTLS가 본격적인 상용화에 들어가며 성장모멘텀으로 부각되고 있으며, 2)수년간의 연구개발을 통한 RFID Tag 및 리더기에서 높은 기술력을 보유하고 있어 향후 정부주도의 RFID 산업육성 수혜주로 부각될 가능성이 높고, 3)기존 방위산업 부문에서의 이익 안정성이 지속적으로 이루어지고 있음.

□ **2009년 견조한 매출성장 이어갈 듯**

2009년 동사의 실적은 민수사업 부문의 수익성 향상과 방위산업 부문의 신규아이템 생산에 따른 수주 증가로 매출성장을 이어갈 전망됨. 2009년 매출액은 552억원(+31.4%, YoY), 영업이익은 61억원(+33.2%, YoY), 영업이익률은 11.1%를 기록할 것으로 예상됨.

□ **적정주가 3,350원으로 '매수'의견 제시**

빅텍에 대해 적정주가 3,350원으로 '매수'의견을 제시하며 커버리지를 개시함. 적정주가는 동사의 12개월 Forward EPS 288원에 상장 이후 평균 PER 11.6배를 적용하여 산출하였음. 2008년 하반기 시장소외에 따른 주가급락 이전에는 대부분 과거 평균 수준의 PER을 유지하였으며 2009년에는 한단계 레벨업되는 방산부문의 매출성장과 신성장동력으로 작용하고 있는 RFID의 성장메리트를 고려하면 PER 11.6배 적용은 적절한 수준으로 판단됨.

[도표] 빅텍 – 영업실적 및 투자지표 요약

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2006	331	38	38	35	478	11.1	7.0	2.4	23.6
2007	349	42	39	35	486	11.1	6.2	2.2	20.8
2008	420	46	36	31	172	9.0	4.1	1.4	16.7
2009F	552	61	58	50	278	9.2	4.6	2.0	23.5
2010F	594	66	63	55	301	8.5	3.7	1.7	21.8

자료: 리딩투자증권 리서치센터

투자포인트

차세대 RFID 산업의 선두주자

빅텍은 방위산업을 영위한다는 점에서 '안정성'을, 정부의 녹색성장 정책에 부합되는 RFID산업을 영위한다는 점에서 '성장성'을 가지고 있다. 투자포인트는 1)동사의 RFID 핵심 기술인 RTLS가 본격적인 상용화에 들어가며 성장모멘텀으로 부각되고 있으며, 2)수년간의 연구개발을 통한 RFID Tag 및 리더기에서 높은 기술력을 보유하고 있어 향후 정부주도의 RFID 산업육성의 수혜주로 부각될 가능성이 높고, 3)기존 방위산업 부문에서의 이익 안정성이 지속적으로 이루어지고 있다는 점 3가지로 요약할 수 있다.

방산과 민수의 적절한 포트폴리오

동사는 1996년 설립되어 2003년 코스닥에 상장한 방산관련 전자전시스템 및 특수 전원 공급장치 제조업체로서 규모는 작지만 상장 이후 연속적인 매출성장을 이루고 있는 안정적인 기업이다. 아직까지 주요 매출은 방산관련 부문에서 발생하고 있지만 RFID사업을 주축으로 민수사업 부문의 확대를 추진하고 있어 향후 방산과 민수부문에서의 적절한 포트폴리오를 가져갈 것으로 기대된다.

안정성이 높은 방위산업

방위산업은 품목별 독점적 공급체계와 수의계약(경쟁이나 입찰에 의하지 않고 상대편을 임의로 선택하여 체결하는 계약)의 특징을 가지고 있어 타 산업보다 높은 진입장벽이 존재하는 경향이 있다. 또한 국방전략에 따라 개발에서 생산까지 수년의 투자기간과 회수기간이 걸리기 때문에 장기적으로 사업이 진행되는 것이 일반적이다. 동사는 이같은 안정성을 바탕으로 전자전시스템이 양산되기 시작한 2000년 이후 연속 흑자를 이어가고 있다.

전자전시스템 사업 올해도 안정성 지속

전자전시스템은 ES(Eletronic Support)와 EA(Eletronic Attack)로 나누어 지는데 ES는 적의 미사일 신호를 분석할 수 있는 방향탐지시스템이고, EA는 ES의 분석된 신호를 기초로 전자파를 송출하여 미사일을 교란시키는 시스템이다. ES는 동사가 모듈을 생산하여 LIG넥스원에 납품하고 EA는 LIG넥스원에서 생산하여 전체 모듈을 LIG넥스원이 국방부에 납품하는 형태로 진행되고 있다. 방향탐지시스템은 2000년 이전까지는 전량 수입에 의존하였으나 정부의 선진국형 첨단 장비의 국산화 계획에 따라 함정용은 1996년부터 5년간 연구개발을 통해 2001년부터 국산화에 성공하였으며, 항공용은 1999년부터 5년간 연구개발을 통해 2007년 이후 본격적인 양산에 들어갔다. 전자전시스템 사업부문의 매출은 2005년 이후 매년 190억원 ~ 200억원으로 안정적인 실적을 기록하고 있으며 올해에도 이와 비슷한 매출을 보일 것으로 전망된다.

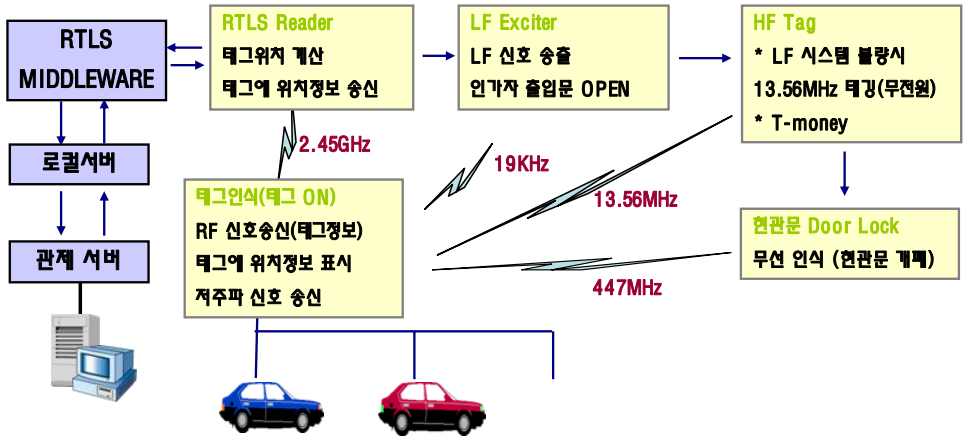
독점적인 기술력 및 다양한 모델을 보유하고 있는 전원공급장치

전원공급장치는 제품 아이템에 따라 LIG넥스원과 삼성탈레스 등에 공급하고 있다. 동사는 디지털주파수 변환기(DFD: Digital Frequency Discrimination; 전자파의 주파수를 순시적으로 측정하여 디지털 데이터로 출력하는 장치), 전자전시스템용 HVPS(HVPS: High Voltage Power Supply; 방향탐지장치의 전자공격을 위한 고전압 전원을 공급해주는 장치), 군 위성 통신용 P/S(TWTA: Traveling Wave Tube Amplifier; 무궁화 5호 위성과 호환되어 군 위성통신용 차량단말기 전원장치 공급하는 장치) 등의 다양한 제품모델을 생산하고 있다. 전원공급장치 사업부문(기타방산 포함)의 매출은 독점적인 기술력 및 다양한 모델확보에 힘입어 2005년 이후 매년 약 26.8% 성장하는 모습을 보이고 있으며 올해에는 아군과 적군과의 전파 상호교환을 이용한 장갑차 피아식별기와 장갑차 내부에 장착하는 사수조종판 등의 신규매출에 힘입어 약 317억원의 매출을 기록할 것으로 전망된다.

민수사업의 성장동력 RFID

2004년 이후 지속적인 연구개발을 통해서 동사는 RFID(Radio Frequency Identification)사업에 본격적으로 진출하였고 동사업부문은 향후 동사의 민수시장 확대의 성장동력으로 작용할 것으로 기대된다. 2008년에 이미 항만물류용 능동형 RFID System을 한국전자통신연구원(ETRI)과 공동으로 개발하여 부산 신선대와 동부 항만터미널에 상용화하였으며, 2009년에는 동사의 RFID사업의 핵심기술인 RTLS(Real Time Location System: 실시간 위치추적시스템)을 적용하여 반포 래미안과 용인 동천 래미안에 원패스시스템을 납품하기 시작하였다. 또한 정부의 녹색성장 정책에 발맞추어 2009년 중 공용자전거 무인 대여 시스템(U-Bike)을 ETRI와 공동으로 개발하여 상용화 할 계획도 가지고 있다.

[그림1] RTLS – ONE PASS 흐름도



자료: 빅텍, 리딩투자증권

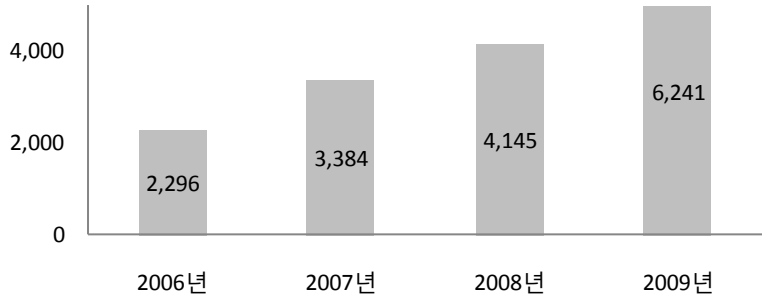
정부주도의 RFID 산업 육성

정부는 RFID 산업에 있어서 2013년 세계시장 14% 점유, 세계 3대 RFID 산업국으로의 발전을 추진하고 있으며 공공분야를 중심으로 대규모 선도수요를 창출시키고 점차 민·관합동으로 민간수요를 확대시킬 계획을 가지고 있다. 세계 주요국가에서도 RFID를 전략 산업으로 육성하기 위해 지원정책을 수립하고 있다. 현재는 미국 등의 선진국이 원천기술을 선점하고 있고, 중국의 대규모 수요를 바탕으로 아시아권에서 시장이 점차 확대되고 있는 상황이다.

RFID 시장동향 및 기술력

2008년 기준 국내 RFID 시장 규모는 약 4,145억원 수준으로 2006년 이후 연평균 34.3% 성장을 보이고 있으며, 2009년에는 약 6,241억원 규모를 형성할 것으로 전망되어 전년대비 약 50.5% 성장할 것으로 예상된다. 수출입 상황을 살펴보면, 미국과 일본 등 선진국과 중국으로의 수출입이 집중되어 있으며 2008년 기준 수출은 672억원, 수입은 694억원 수준으로 아직은 미미한 수준이다. 우리나라 RFID의 상대적인 기술수준 격차는 최고기술 보유국인 미국과 비교했을 때 1.3년 정도로 파악되고 있으며, 일본 1.2년, 유럽 1.2년임을 고려하면 경쟁력이 많이 떨어지지는 않는 것으로 판단된다.

[그림2] 국내 RFID 시장 규모 (단위: 억원)



자료: 지식경제부, 한국전자통신연구원, 리딩투자증권

실적 추정 및 Valuation

견조한 매출성장 이어갈 듯

2009년 동사의 실적은 민수사업 부문의 수익성 향상과 방위산업 부문의 신규아이템 생산에 따른 수주 증가로 매출성장을 이어갈 전망이다. 매출액은 552억원(+31.4%, YoY), 영업이익은 61억원(+33.2%, YOY), 영업이익률 11.1%를 기록할 것으로 예상된다.

RTLS, U-Bike로 추가매출 기대

방위산업 부문에서는 이미 받은 수주계약에 대한 공급으로만 약 515억원 가량의 매출이 안정적으로 발생할 것으로 기대된다. 민수부문에서 현재까지 RTLS로 약 17억원의 매출을 이미 기록하였고 하반기에 추가적인 RTLS 수요 및 대전지역의 U-Bike 사업추진 가능성이 높아 2009년 552억원의 매출달성은 가능할 것으로 전망된다.

[표1] 빅텍 실적추정 (단위: 억원)

	2,008	1Q/09	2Q/09F	3Q/09F	4Q/09F	2009F	2010F
매출액	420	91	155	145	161	552	594
전자전시스템	198	48	50	57	42	198	200
전원공급장치	194	39	94	74	104	317	343
RFID	28	4	10	14	15	43	52
영업이익	46	10	17	16	18	61	66
전자전시스템	20	5	5	6	4	21	22
전원공급장치	23	4	9	7	10	29	32
RFID	3	1	3	3	4	11	13
영업이익률	11.0%	10.7%	11.1%	11.3%	11.1%	11.1%	11.1%

자료: 리딩투자증권

빅텍 적정주가 3,350원으로 '매수' 의견 제시

빅텍에 대해 적정주가 3,350원으로 '매수'의견을 제시하며 커버리지를 개시한다. 적정주가는 동사의 12개월 Forward EPS 288원에 상장 이후 평균 PER 11.6배를 적용하여 산출하였다. 2008년 하반기 시장소외에 따른 주가급락 이전에는 대부분 과거 평균 수준의 PER을 유지하였으며 2009년에는 한단계 레벨업되는 방산부문의 매출성장과 신성장동력으로 작용하고 있는 RFID의 성장메리트를 고려하면 PER 11.6배 적용은 적절한 수준으로 판단된다.

[표2] 빅텍 PER Valuation

항목	내용	비고
2009년 EPS	278(원)	7개월
2010년 EPS	301(원)	5개월
Forward EPS	288(원)	
적용 PER	11.6(배)	3,344원 (11.6배 적용)
적정주가	**3,350**(원)	
현재주가	2,805(원)	
상승여력	19.4%	

자료: 리딩투자증권

[표3] 빅텍 주가와 PER BAND



자료: FnGuide, 리딩투자증권

재무제표 및 투자지표

Balance Sheet	200712	200812	200912F	201012F
유동자산	187	170	179	198
현금 및 단기예금	18	13	16	24
단기매매증권	0	3	4	4
매출채권	110	63	66	71
재고자산	53	87	87	93
기타	6	4	6	6
비유동자산	140	147	196	228
장기투자증권	1	1	1	1
지분법적용투자주식	0	0	0	0
감가상각자산	84	93	99	103
기타	55	54	96	123
자산총계	327	318	375	426
유동부채	105	74	85	95
매입채무	36	35	35	37
단기차입금,유동성장기부채	27	14	18	23
기타	43	25	33	35
비유동부채 등	43	47	55	63
사채,장기차입금	17	14	17	21
기타	26	34	39	42
부채총계	149	122	141	158
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	1	1	1	1
자본조정	-10	-10	-10	-10
기타포괄손익누계액	0	-2	-2	-2
이익잉여금	152	170	208	243
자본총계	179	196	234	268

Income Statement	200712	200812	200912F	201012F
매출액	349	420	552	594
매출원가	275	330	433	465
매출총이익	74	91	119	129
판매비와관리비	32	45	59	63
인건비	21	31	40	43
감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	3	0	0	1
연구개발관련비용	0	1	-4	-4
기타	7	12	20	22
영업이익	42	46	61	66
영업외손익	-3	-10	-2	-3
이자수익	1	1	0	0
이자비용	4	4	3	3
배당금수익	0	0	0	0
유가증권관련손익	0	0	0	0
외환차손익	0	-7	0	0
외화환산손익	0	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0
기타	0	0	1	1
세전계속사업이익	39	36	58	63
계속사업법인세비용	4	5	8	8
계속사업이익	35	31	50	55
중단사업이익	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	35	31	50	55
주당순이익	486	172	278	301

Cash Flow Statement	200712	200812	200912F	201012F
영업활동현금흐름	92	66	102	116
당기순이익(손실)	35	31	50	55
비현금수익비용가감	32	46	44	65
감가상각비,무형자산상각비	25	33	44	65
기타	8	13	0	0
운전자본증감	24	-11	8	-4
매출채권증가(감소)	30	47	-3	-5
재고자산증가(감소)	-9	-34	0	-6
매입채무증가(감소)	-18	-2	-1	3
기타	22	-22	11	5
투자활동현금흐름	-48	-43	-94	-97
유형자산처분(취득)	-37	-32	-32	-32
무형자산감소(증가)	-6	-2	-59	-63
투자자산감소(증가)	-4	-9	-2	-2
기타	-1	-1	-1	0
재무활동현금흐름	-35	-28	-5	-11
차입금증가(감소)	-18	-16	7	9
사채증가(감소)	0	0	0	0
자본증가(감소)	-17	-12	-12	-20
배당금지급	-7	-12	-12	-20
자본조정,포괄손익증가(감소	-10	0	0	0
기타	0	0	0	0
순현금흐름	9	-5	61	67
기초현금	8	17	12	16
기말현금	17	12	74	83

Financial Ratio (%)	200712	200812	200912F	201012F
성장성 (%)				
매출액증가율	5.6%	20.4%	31.3%	7.6%
영업이익증가율	9.7%	9.5%	31.3%	8.4%
EBIT증가율	3.4%	-7.0%	55.2%	8.4%
EBITDA증가율	6.7%	7.9%	45.5%	24.7%
순이익증가율	1.6%	-11.3%	61.2%	8.2%
안정성 (%)				
유동비율	177.6%	228.9%	209.1%	208.5%
순차입금비율	14.5%	6.0%	6.3%	5.9%
부채비율	83.3%	62.2%	60.3%	58.8%
이자보상배율 (배)	10.8	13.2	22.3	19.3
수익성 (%)				
Operating Income Margin	12.0%	11.0%	11.0%	11.0%
EBIT Margin	12.1%	9.4%	11.1%	11.2%
EBITDA Margin	19.2%	17.2%	19.0%	22.1%
ROA	11.0%	9.7%	14.6%	13.6%
ROE	20.8%	16.7%	23.5%	21.8%
ROIC	18.6%	16.8%	23.5%	21.9%
활동성 (회)				
매출채권회전율	2.8	4.8	8.5	8.6
재고자산회전율	5.7	4.7	5.0	5.2
매입채무회전율	6.1	9.3	12.4	13.0
총자산회전율	1.1	1.3	1.7	1.8
자기자본회전율	2.1	2.2	2.5	2.3
투하자본회전율	1.7	2.0	2.6	2.6

Valuation Indicator

Multiple Valuation	200712	200812	200912F	201012F
Per Share (Won)				
EPS	486	172	278	301
EBITDAPS	923	398	579	722
CFPS	873	372	537	677
SPS	4,812	2,317	3,042	3,273
BPS	2,459	1,079	1,288	1,478
Multiples (X)				
PER	11.1	9.0	9.2	8.5
EV/EBITDA	6.2	4.1	4.6	3.7
EV/Sales	1.2	0.7	0.9	0.8
PCR	6.2	4.2	4.8	3.8
PSR	1.1	0.7	0.8	0.8
PBR	2.2	1.4	2.0	1.7

Discounted Valuation	200712	200812	200912F	201012F
Dividends (Won)				
DPS(Comm.)	-	-	-	-
DPS(Pref.)	-	-	-	-
Payout Ratio (%)	35.3%	39.8%	39.8%	39.8%
FCF				
Gross Cash Flow	63	67	98	123
NOPLAT	39	35	54	58
EBIT	42	39	61	66
Adjusted Taxes	4	5	8	8
Total Investment	15	36	85	100
IC(Increase)	-10	3	41	36
Depre. & Amor.	25	33	44	65
Free Cash Flow	49	31	13	22

자료 : FnGuide, 리딩투자증권

투자의견 및 목표주가 변경

제시일자	투자의견	목표가
09.5.13	매수	3,350원



투자 및 투자등급 (향후 6개월 기준)

- **기업분석**

  STRONG BUY (적극매수): 시장지수대비 +20% 이상 수익률 기대

  BUY (매수): 시장지수대비 +10% ~ +20% 수익률 기대

  HOLD (보유): 시장지수대비 -10% ~ +10% 수익률 기대

  SELL (매도): 시장지수대비 -10% 이하 수익률 기대

- **산업/기업분석**

  Overweight(비중확대): 해당업종의 포트폴리오 비중을 높게 가져갈 것을 권고

  Neutral(중립): 해당업종의 포트폴리오 비중을 시장과 비슷한 수준으로 가져갈 것을 권고

  Underweight(비중축소): 해당업종의 포트폴리오 비중을 낮게 가져갈 것을 권고

Compliance Note

- 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 정홍식)
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.