

디알젬

NR

263690 기업분석 |

목표주가

-

현재주가(04/07)

9,750원

Up/Downside

-

2020. 04. 08

준비된 기업에게 찾아온 기회

개요

2003년 설립, 2018년 12월 코스닥 시장에 상장한 X-Ray 전문 기업이다. 주요 제품은 진단용 X-Ray 기기이며 자체브랜드와 ODM(삼성전자, 후지필름) 사업을 영위하고 있다. WHO의 권고 기준 출력인 32KW 이상 X-Ray 시스템 누적 생산량은 글로벌 1위이다. 전세계 93개 국가의 200여개의 의료기기 딜러사와 거래 중이며, 2019년 수출 비중은 76.8%이다.

투자포인트

코로나19 검사 목적으로 병원, 보건소, DT진료소 등에서 모바일/포터블 X-Ray 장비 수요가 급증하고 있다. 2019년 10월 전 제품 라인업의 FDA와 CE 인증을 획득하여 적시에 제품을 공급할 준비가 되어있다. 4월 7일 영국 의료장비 유통업체향으로 63억원 규모의 모바일 X-Ray 장비 TOPAZ를 공급한다고 공시하였다. 한국과 마찬가지로 단일 국가보험인 영국 NHS가 최종 수요처인 것으로 추정되며, Ex-works(구매자의 물류비 전액 부담)와 유리한 대금결제조건(선금금 40%, 출고전 60%)을 감안하면 X-Ray 장비는 공급 부족 상태인 것으로 판단된다.

의견

2020년 사업계획상 매출액은 740억원이었으나, 유럽 및 북미 수출 증가로 상반기 내 조기 달성이 기대된다. 하반기 매출액이 전년(330억원)과 유사하다면 연간 매출액은 1,070억원(+78% YoY)을 기록할 전망이다. 우호적인 환율과 공급 부족으로 인한 유리한 계약 조건, 그리고 제한적 판매비 증가로 영업 레버리지가 발생하여 영업이익은 139억원(+204% YoY)을 기록할 것으로 추정한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	32	35	49	57	60
(증가율)	NA	9.4	40.0	16.3	5.3
영업이익	2	3	4	4	5
(증가율)	NA	50.0	33.3	0.0	25.0
순이익	2	0	4	5	5
EPS	248	50	413	466	483
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	22.2/12.7	34.2/10.6
PBR (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	4.1/2.3	5.7/1.8
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	21.9/12.6	31.3/10.3
영업이익률	6.1	7.6	8.5	7.4	7.6
ROE	75.2	5.7	31.7	21.0	17.9

Stock Data

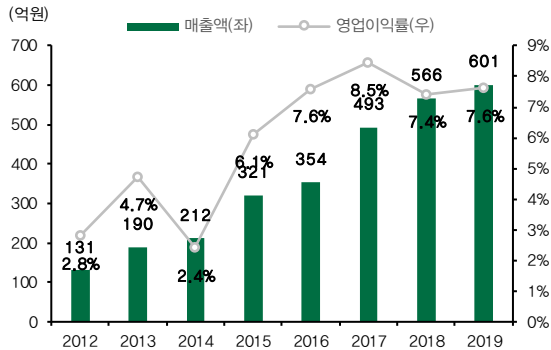
52주 최저/최고	4,780/15,000원
KOSDAQ/KOSPI	607/1,824pt
시가총액	1,104억원
60일-평균거래량	544,127
외국인지분율	1.3%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	박장병 외 10인 42.0%



주가상승률

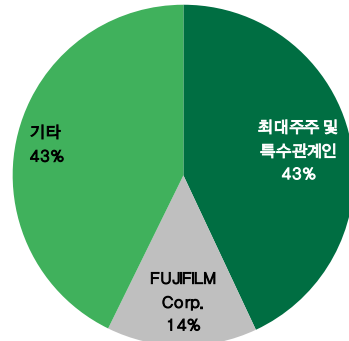
	1M	3M	12M
절대기준	22.3	20.8	-10.1
상대기준	29.6	32.1	11.3

도표 1. 매출액과 영업이익률 차이



자료: 디알젼 DB금융투자

도표 2. 주요 주주 현황 (2019년)



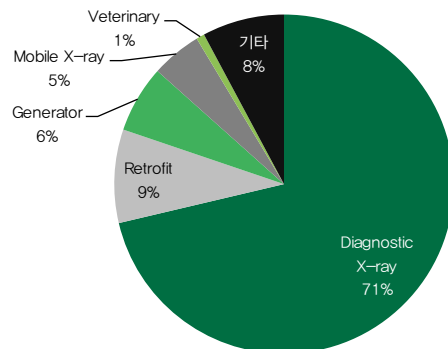
자료: 디알젼, DB금융투자

도표 3. 주요 연혁

일자	내용
2003.09	디알젤 설립
2007.03	X-Ray 제너레이터 개발
2008.03	의료기기 제조품목허가
2013.02	삼성전자와 진단용 X-Ray 시스템 공급 계약 체결
2013.05	일본 FUJIFILM과 진단용 X-Ray 시스템 공급 계약 체결
2015.01	구미공장 준공
2016.01	중국 법인 설립
2016.11	진단용 X-ray 시스템 터키 보건성 1,028만 달러 입찰수주
2017.03	FUJIFILM 지분투자 유치
2018.11	코스닥 시장 상장
2019.03	CFDA 획득(TOPAZ)
2019.10	전 제품 라인업에 대해 FDA, CE 인증 획득

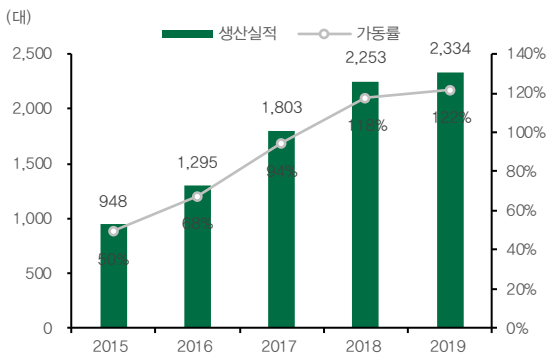
자료: 디알젼, DB금융투자

도표 4. 매출 비중(2019년)



자료: 디알젼 DB금융투자

도표 5. 디알젼 생산실적 및 가동률 추이



자료: 디알젼 DB금융투자

도표 6. 모바일 엑스레이 장비 TOPAZ



자료: 디알젼 DB금융투자

X-Ray 시스템 수요 급증

코로나 바이러스 의심 환자는 흉부 X-Ray 촬영 및 판독 후 의심조건이 나오면 CT 촬영을 통해 정밀 검사를 받고있다. 코로나 바이러스 확진자의 경우 치료시설에 입원한 이후에도 적게는 이틀에 한번, 많게는 하루에 두번의 흉부 X-Ray 촬영을 하게 된다. 흉부 X-Ray 검사에서 폐렴이 확인되었음에도 불구하고, 환자가 느끼는 증상은 거의 없는 케이스가 있기 때문이다.

국내에서는 보건복지부가 20년 2월 전국 188개 보건소의 선별진료소에 이동형 엑스레이 구입비용 188억원을 긴급지원했다. 해외에서도 코로나 검사로 목적으로 해외 수주가 급격히 증가하자 디알젬은 X-Ray 시스템의 월 생산량을 1,000여대 수준으로 늘리며 대응하고 있다. 2019년 연간 X-Ray 시스템 생산량이 연간 2,334대인 것을 감안하면 월 생산량이 5배 증가한 셈이다. 해외 수주 물량은 이동이 용이한 모바일 제품 TOPAZ와 포터블 제품 JADE가 주를 이루고 있으며, 하이엔드급 제품인 모바일 X-Ray 판가는 전자 시스템 평균 ASP인 2천만원 대비 높은 것으로 파악된다.

4월 7일 공시된 계약 조건을 통해 공급 부족 상태를 간접적으로 확인할 수 있다. 1) 무역거래조건은 일반적으로 판매자가 선적 전까지의 육상 물류 비용과 위험을 부담하는 FOB(Free On Board)나, 판매자가 목적지에 인도될 때까지 운임과 보험료를 지급하는 CIF(Cost, Insurance and Freight)의 형태이다. 디알젬의 MIS Healthcare향 수주는 Ex-works는 판매자가 현지 공장에서 구매자에게 바로 제품을 인도하는 것으로, 구매자가 공장 출고이후 육상 및 해상 운송 비용을 부담한다. 2) 대금결제조건이 선금금 40%, 출고전 60%으로 판매자에게 유리하다. 20년 1월 21일 도미니카 공화국의 BP Medical향 TOPAZ(20억원 규모) 수출 공시에서는 거래조건은 CIF이며 대금결제조건은 선적전 55%, 선적후 120일 이내 45%이다.

코로나 사태 이후 기대할 수 있는 효과는 1) X-Ray 공급 부족으로 구매자시장에서 판매자시장으로단기적 전환, 2) 신규 거래 국가/업체의 확보로 중장기 성장성 확보이다. 현지 경쟁사들로 인해 진출이 더디었던 유럽향 수주로부터 경쟁사 공급 차질을 유추할 수 있으며, 신규 거래선 확보도 긍정적이다. 보험형 X-Ray 시스템 주요 기업중 하나인 Sedecal은 스페인 기업으로, 코로나 바이러스 영향으로 생산 차질의 우려가 존재하는 등 증가하는 수요 대비 공급이 부족한 상황으로 판단된다.

도표 7. 20년 4월, 1월 공급 계약 공시 비교

계약명	TOPAZ (모바일 엑스레이 장비) 공급계약	
계약금액(원화)	63.33억	20.14억
계약금액(USD)	515mn	174mn
공시일자	2020-04-07	2020-01-21
계약기간 시작일	2020-04-06	2020-01-21
계약기간 종료일	2020-05-31	2020-02-28
계약상대방	MIS Healthcare	BP MEDICAL
지역	영국	도미니카 공화국
거래조건	Ex-works	CIF
대금결제조건	1. 선금금 40% / 2. 출고전 60%	1. 선적전 55% / 2. 선적후 120일내 45%

자료: 디알젬 DB금융투자

실적과 의견

2020년 사업계획상 매출액은 740억원이었으나, 유럽 및 북미 수출 증가로 상반기 내 조기 달성이 기대된다. 하반기 매출액이 전년(330억원)과 유사하다면 연간 매출액은 1,070억원(+78% YoY)을 기록할 전망이다. 우호적인 환율과 공급 부족으로 인한 유리한 계약 조건, 그리고 제한적 판관비 증가로 영업 레버리지가 발생하여 영업이익은 139억원(+204% YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 매출 비중은 보급형 위주의 자체 브랜드 70%, 하이엔드 위주의 OEM/ODM 30% 수준이었지만, 2020년에는 자체 브랜드 비중이 확대될 전망이다.

구미 공장의 연간 생산능력은 시스템 2,500대, 제너레이터 4,000대 수준이다. 공모자금을 활용하여 확보한 김천 산업2단지의 34,000평 규모의 부지 활용 등 증가하는 수요 대응 방안을 모색 중이다. 단순 조립 공정은 일부 외주 용역을 사용할 예정이다.

도표 8. 디알젬 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	130	149	108	178	117	154	134	195	321	354	493	566	601
국내					34	45	30	32	62	106	150	182	141
수출					83	110	105	163	259	248	344	384	461
Diagnostic X-ray					87	106	96	140	218	264	354	424	428
국내					25	25	19	20	41	74	88	113	89
수출					62	81	77	120	177	190	266	311	339
Retrofit					10	11	10	23	4	11	16	36	54
Generator					10	17	6	6	22	26	50	60	38
Mobile X-ray					4	6	10	8	52	15	39	15	29
Veterinary					0	1	2	2	5	7	4	5	5
기타 제품군					5	11	9	14	20	30	30	20	39
용역					1	2	2	3	0	1	0	5	9
매출원가	92	112	78	123	84	107	94	142	240	246	359	404	427
원가율(%)	70.4	74.7	71.9	69.1	71.5	69.7	69.9	72.6	74.8	69.6	72.7	71.4	71.0
매출총이익	39	38	30	55	33	47	40	53	81	108	135	162	174
매출총이익율(%)	29.6	25.3	28.1	30.9	28.5	30.3	30.1	27.4	25.2	30.4	27.3	28.6	29.0
판관비	29	27	25	39	33	32	29	34	61	81	93	120	128
인건비	12	11	11	15	13	17	14	14	20	27	35	50	57
연구개발비	7	8	6	7	7	7	7	8	18	20	22	28	28
애프터서비스비	0	2	2	4		-1	1	3		5	3	7	6
지급수수료	1	1	1	5	1	1	1	1	4	8	6	8	4
운반비	1	1	1	2	2	2	1	2	4	5	6	6	6
지급수수료	1	1	1	5	1	1	1	1	4	8	6	8	4
판관비율(%)	21.9	18.1	23.5	21.7	28.4	20.8	21.8	17.2	19.1	22.8	18.8	21.2	21.4
영업이익	10	11	5	16	0	15	11	20	20	27	42	42	46
영업이익율(%)	7.6	7.1	4.6	9.2	0.1	9.5	8.3	10.1	6.1	7.6	8.5	7.4	7.6
세전이익	10	12	5	15	0	14	13	18	13	6	38	42	46
세전이익율(%)	7.5	7.7	4.5	8.6	0.4	9.1	9.9	9.2	4.0	1.8	7.7	7.4	7.6
당기순이익	10	14	5	18	3	15	15	22	16	3	40	47	55
당기순이익율(%)	7.5	9.6	4.5	9.8	3.0	9.6	10.8	11.2	5.1	0.9	8.1	8.2	9.1

자료: 디알젬 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	14	19	22	32	44
현금및현금성자산	2	3	4	8	11
매출채권및기타채권	6	8	6	10	13
재고자산	5	7	11	12	19
비유동자산	9	9	13	14	19
유형자산	7	7	11	11	12
무형자산	0	0	0	1	2
투자자산	0	0	0	1	2
자산총계	24	28	34	46	63
유동부채	18	16	15	12	25
매입채무및기타채무	3	9	7	10	17
단기차입금및단기차	8	5	6	0	5
유동성장기부채	0	1	0	0	1
비유동부채	4	3	4	6	6
사채및차입금	1	0	1	1	0
부채총계	21	18	19	18	31
자본금	0	5	5	6	6
자본잉여금	0	3	5	14	14
이익잉여금	1	2	6	9	14
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2	10	16	29	33

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	1	5	2	3	3
당기순이익	2	0	4	5	5
현금유출이없는비용및수익	2	3	2	2	3
유형및무형자산상각비	1	1	1	1	1
영업관련자산부채변동	-2	3	-3	-3	-3
매출채권및기타채권의감소	-1	-2	2	-3	-4
재고자산의감소	-2	-2	-4	-1	-6
매입채무및기타채무의증가	0	6	0	2	7
투자활동현금흐름	-1	-1	-4	-2	-4
CAPEX	1	0	4	0	2
투자자산의순증	0	0	0	0	-1
재무활동현금흐름	1	-3	3	3	3
사채및차입금의 증가	15	-9	1	-6	5
자본금및자본잉여금의증가	1	7	2	9	-1
배당금지급	0	0	0	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	2	1	1	4	2
기초현금	0	2	3	4	8
기말현금	2	3	4	8	11

자료: 디알젠 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	32	35	49	57	60
매출원가	24	25	36	40	43
매출총이익	8	11	13	16	17
판매비	4	6	7	9	10
영업이익	2	3	4	4	5
EBITDA	2	3	5	5	5
영업외손익	-1	-2	0	0	0
금융손익	-1	-1	0	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	0	0	0
세전이익	1	1	4	4	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	0	4	5	5
지배주주지분순이익	2	0	4	5	5
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	2	1	4	5	5
총감률(%YoY)					
매출액	NA	10.2	39.5	14.8	6.1
영업이익	NA	36.9	55.0	0.9	8.7
EPS	NA	-80.0	729.2	13.0	3.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2015	2016	2017	2018	2019
주당이익(원)					
EPS	248	50	413	466	483
BPS	329	1,023	1,601	2,532	2,872
DPS	1,600	130	80	50	50
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	14.7	17.3
P/B	NA	NA	NA	2.7	2.9
EV/EBITDA	NA	NA	NA	14.6	17.0
수익성(%)					
영업이익률	6.1	7.6	8.5	7.4	7.6
EBITDA마진	7.7	9.1	9.5	8.4	8.7
순이익률	5.1	0.9	8.1	8.2	9.1
ROE	75.2	5.7	31.7	21.0	17.9
ROA	7.0	1.3	12.8	11.5	10.0
ROIC	13.0	6.6	16.8	15.0	13.5
안정성및기타					
부채비율(%)	979.6	191.7	119.8	61.4	93.9
이자보상배율(배)	2.5	3.2	23.0	33.8	114.2
배당성향(배)	12.4	36.4	19.6	12.2	6.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률(2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

디알젠 현주가 및 목표주가 차트

