

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	49 억원
발행주식수	5,059 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	691 억원
주요주주	
윤정기	11.36%
JW홀딩스	6.07%
외국인지분률	1.80%
배당수익률	

Stock Data

주가(20/04/06)	1,365 원
KOSDAQ	597.21 pt
52주 Beta	1.26
52주 최고가	2,510 원
52주 최저가	935 원
60일 평균 거래대금	36 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

디알텍 (214680/KQ | Not Rated)

‘코로나 사태’ 수혜에 따른 실적 퀀텀점프 가능성 매우 높다!

- 디지털 X-Ray 촬영기의 핵심 장치인 평판형(Flat Panel) 디텍터 전문기업
- 휴대형 디텍터인 ‘EXPRIMER’ 제품군에 대한 해외 수요 폭발적 증가(코로나 수혜)
- 장기 성장 동력이 될 맘모그래피 디텍터 및 X-Ray 시스템
- Cash-cow 인 간접방식 디텍터, 지속적인 성장 전망
- 1Q20 실적 퀀텀점프 확인 가능할 것, 2Q20에는 더욱 큰 폭의 실적 증가 전망!
- 코로나 Pandemic에 따른 동사의 수혜에 투자자들의 관심이 필요한 시점!

디지털 X-Ray 디텍터 전문업체

2000년에 설립된 디알텍은 X-Ray 촬영기의 핵심 장치인 평판형(Flat Panel) 디텍터를 연구개발 및 제조하는 전문기업이다. X-Ray 디텍터는 X-Ray로 촬영된 이미지를 디지털 영상신호로 바꾸어 눈으로 볼 수 있게 해주는 역할을 한다. 또한, 디텍터 뿐만 아니라, 소프트웨어 및 영상처리 등의 핵심기술을 자체 개발했다.

코로나 사태에 따른 확실한 수혜 예상

최근 ‘COVID-19’의 대유행에 따라 미국을 비롯한 다수의 국가에서 코로나 확산 차단을 위한 진단 검사 및 환자 치료에 총력을 기울이고 있다. 대부분의 선별 진료소에서 일부 유증상자를 대상으로 코로나 진단 검사시 흉부 X-Ray 촬영을 하며, 확진자들을 대상으로도 병의 진행 여부 및 심각도를 파악하기 위해 자주 X-Ray 촬영을 하고 있다. 이에 따른 X-Ray 디텍터 신규 및 교체 수요가 폭발적으로 증가하고 있다. 디알텍의 경우에도 지난 2월 중순부터 휴대형 인체용 디텍터인 ‘EXPRIMER’ 제품군에 대한 미국, 이탈리아, 스페인 등 해외 고객의 주문이 폭발적으로 증가하면서 현재 국내 공장은 가동률 100% 이상으로 운영되고 있으며, 현재 Capa가 부족한 상황으로 추정된다. 보수적으로 봐도 올해 2분기내내 공장을 Full 가동하고, 일부 소화하지 못한 물량은 외주 생산을 할 것으로 예상된다. 코로나 사태가 진정되지 않고 길어질수록 동사의 디텍터에 대한 수요도 지속될 것이다. 코로나 수혜에 따른 실적 퀀텀점프는 1분기부터 확인 가능할 것이며, 2분기에는 더욱 큰 폭의 실적 증가를 목격하게 될 것이다. 코로나 사태의 지속성과 동사 실적의 상관관계에 투자자들의 관심이 필요한 시점이다.

영업실적 및 투자지표

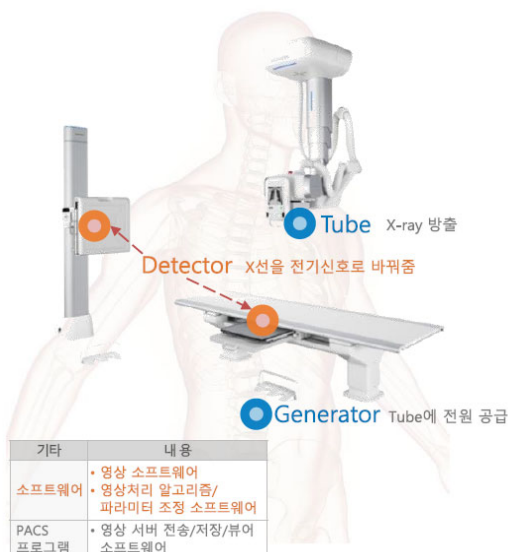
구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	302	366	388	447	478
yoy	%	N/A(IFRS)	21.3	5.9	15.2	7.0
영업이익	억원	15	24	-11	16	14
yoy	%	N/A(IFRS)	63.9	적전	흑전	-11.1
EBITDA	억원	27	38	6	32	46
세전이익	억원	17	-10	-20	14	11
순이익(지배주주)	억원	26	-4	-18	12	9
영업이익률%	%	4.9	6.7	-2.7	3.5	2.9
EBITDA%	%	8.8	10.4	1.5	7.2	9.6
순이익률	%	8.7	-1.2	-4.7	2.8	2.0
EPS	원	88	-12	-44	28	20
PER	배	35.7	N/A	N/A	45.6	90.2
PBR	배	8.1	3.2	2.8	1.8	2.4
EV/EBITDA	배	6.2	23.9	144.5	19.9	21.1
ROE	%	N/A(IFRS)	-2.2	-6.8	4.3	2.8
순차입금	억원	75	43	101	74	91
부채비율	%	105.9	37.8	64.2	59.0	89.9

디지털 X-Ray 디텍터 전문 제조업체

2000 년에 설립된 디알텍은 X-Ray 촬영기의 핵심 장치인 평판형(Flat Panel) 디텍터를 연구개발 및 제조하는 전문기업이다. X-Ray 디텍터는 X-Ray 로 촬영된 이미지를 디지털 영상신호로 바꾸어 눈으로 볼 수 있게 해주는 역할을 한다. 또한, 디텍터 뿐만 아니라, 소프트웨어 및 영상처리 등의 핵심기술을 자체 개발했다.

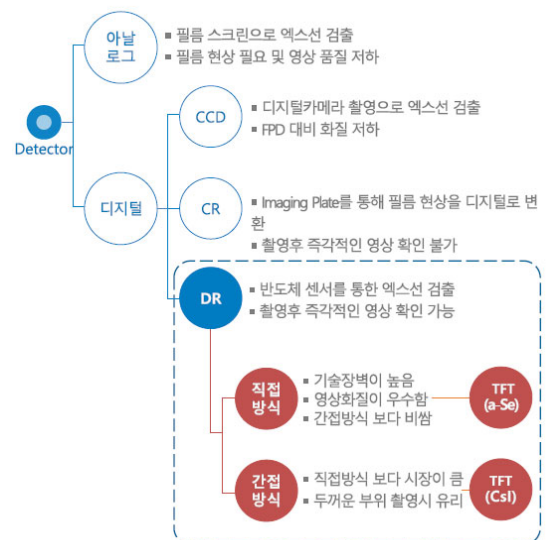
디알텍은 세계에서 유일하게 직접 및 간접방식의 디텍터를 모두 생산하고 있다. 2003 년 평판형 디지털 X-Ray 디텍터를 국내 최초(세계 5 번째)로 개발하였으며, 2014 년에는 간접방식 시장에 진출하였고, 2015 년에는 여성유방촬영용(맘모그라피) 디텍터를 개발한 바 있다. 제품군별 매출비중(2019 년 기준)은 간접방식 디텍터 53%, 여성유방촬영용 디텍터 21%, 직접방식 디텍터 14%, 기타 13% 이며, 국내 매출비중은 약 20%, 해외는 80% 수준이다. 동사의 디텍터 브랜드로는 간접방식 'EXPRIMER', 여성유방촬영용 'RoseM', 직접방식 'FLAATZ' 등이 있다. 현재 인체용 및 동물용을 중심으로 판매하고 있으며, 산업용/치과용/경주마용/보안용으로 사업영역을 확대하고 있다.

X-ray 시스템의 구성



자료 : 디알텍 SK 증권

X-ray 디텍터의 기술적 분류



자료 : 디알텍 SK 증권

코로나 사태에 따른 직접적인 수혜 예상

최근 'COVID-19'(이하 코로나)의 대유행(Pandemic)에 따라 발생 이후 누적기준(WHO, 4월 4일 기준)으로 세계적으로 확진자 100만명, 사망자 5만명을 넘어섰다. 미국을 비롯한 다수의 국가에서 코로나 확산 차단을 위한 진단검사 및 환자 치료에 총력을 기울이고 있으며, 일부 국가에서는 이를 위해 국가비상사태를 선포한 바 있다.

대부분의 선별진료소에서 코로나 진단 검사시 일부 유증상자를 대상으로 흉부 X-Ray 촬영을 하며, 또 확진자(환자)들을 대상으로도 병의 진행 여부 및 심각도를 진단하기 위해 자주 X-Ray 촬영을 하고 있다. 이에 따른 디지털 X-Ray 및 디텍터의 수요가 폭발적으로 증가하고 있다. 디알텍의 경우, 지난 2월 중순부터 동사의 휴대형 인체용 디텍터인 'EXPRIMER' 제품군에 대한 미국, 이태리, 스페인발 주문이 폭발적으로 증가하면서 현재 국내 공장은 100% 이상으로 가동되고 있으며, 현재 Capa가 부족한 상황으로 추정된다.

상대적으로 국내 수요는 작은 상황이며, 국내보다 상황이 훨씬 심각한 해외국가들의 물량이 대부분을 차지하고 있을 것이다. 현 시점에서 2분기내내 공장을 Full 가동하고 일부 소화하지 못한 물량은 외주생산을 할 것으로 예상된다. 또한, 코로나 사태가 진정되지 않고 길어질수록 동사의 디텍터에 대한 수요가 지속될 것이다.

코로나 대응 관련 의료물품 부족에 대한 언론보도(2020. 4. 3)

NEWS

Word • Business • Finance • Lifestyle • Travel • Sport • Weather

<코로나 19로 마스크 등 가격 급등...뉴욕, 최대 15배 비싸게 지불>

코로나19 확산세가 이어지는 미국 뉴욕주에서 평소보다 15배 비싼 가격에 마스크 등 의료 관련 장비를 구매한 것으로 나타났습니다.

미국 탐사보도 전문 매체인 프로퍼블리카는 뉴욕주 구매 자료를 인용해 마스크 구입 가격이 통상 가격의 15배인 7.5달러, 약 9천2백 원이었다고 2일 보도했습니다. 뉴욕주는 평소 5센트가 되지 않았던 장갑에도 20센트를 지불했습니다.

<휴대용 엑스레이 기계는 일반적으로 3만~8만 달러 정도였는데, 이번에는 24만 달러로 훌쩍 비싸졌습니다.>

프로퍼블리카는 "이러한 구매 자료는 주요 의료장비가 부족해지면서 얼마나 가격이 상승했는지를 보여준다"고 설명했습니다.

정치전문 매체 더힐에 따르면 뉴욕주를 포함해 미국의 여러 주에선 연방정부에 심각한 의료물품 부족을 호소하고 있습니다.

이들 주에선 필요한 물품을 확보하기 위해 외국은 물론 자국의 다른 주와도 경쟁에 내몰린다고 지적합니다.

장기 성장동력인 디지털 맘모그래피 디텍터 및 X-Ray 장비

디알텍은 2015 년 세계 최초로 슬림카세트형 레트로핏(Retrofit) 디지털 여성유방촬영 (Mammography, 이하 ‘맘모그래피’) 디텍터인 RoseM 을 개발했다. 레트로핏은 디텍터를 CR(Computed Radiography)에서 DR(Digital Radiography)로 업그레이드 하는 것을 말한다. 이와 같은 레트로핏 디텍터인 RoseM 을 활용하면 디지털 맘모그래피 X-Ray 를 구매하는 비용의 20~30% 수준으로 커버 가능한 이점이 있다. RoseM 시리즈는 이미 유럽 CE 인증 및 미국 FDA 인증을 받은 제품이 대부분이다.

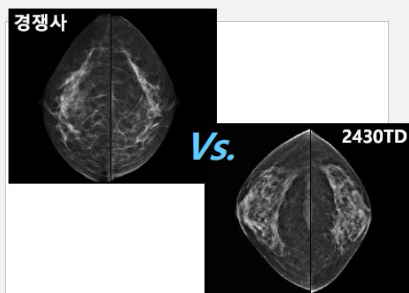
세계적으로 사용되고 있는 유방암 검사 장비는 약 8만대 수준이며, 그 중 DR 로의 전환율은 약 20% 수준이다. 즉, 약 6 만대의 아날로그 및 CR 장비 시장이 RoseM 의 Target 시장이며, DR 로의 예상 전환율 등을 감안시 해당 시장은 약 1 조원 규모로 추산된다. 현재 RoseM 은 연간 100 억원 수준의 매출액을 기록하고 있다.

최근 디알텍은 디지털 맘모그래피 X-Ray 장비 개발을 완료했으며, 제품 출시를 준비하고 있다. 동사의 RoseM 이 장착된 X-Ray 장비를 제조함으로써 경쟁사인 미국 Hologic 제품 대비 약 30~50% 쉼 가격인 1 억원 수준으로 공급가능 할 것으로 추정된다. 디지털 맘모그래피 X-Ray 장비 시장 진출은 동사의 높은 기술력을 입증하는 계기 및 향후 실적 성장의 주요 동인이 될 가능성이 높다는 판단이다.

여성유방 촬영용 디텍터(시스템용)

RSM TD(True Define) 시리즈 : 간접

- 2D와 3D(Tomo) 중 선택하여 촬영 가능
- 신뢰성 높은 Lossless AED(자동노출감지)
- 영상 선예도가 높고 미세석회도 잘 보임
- TRUVIEW(영상처리 엔진) 적용 업그레이드 화질



프리미엄 RSM UD(Ultimate Define) : 직접

- 2D와 3D(Tomo) 중 선택하여 촬영 가능
- 신뢰성 높은 Lossless AED(자동노출감지)
- 셀레늄 기술 및 **65um 픽셀** 적용으로 품질 탁월
- 영상 선예도가 높아 미세병변까지 정확히 찾아냄



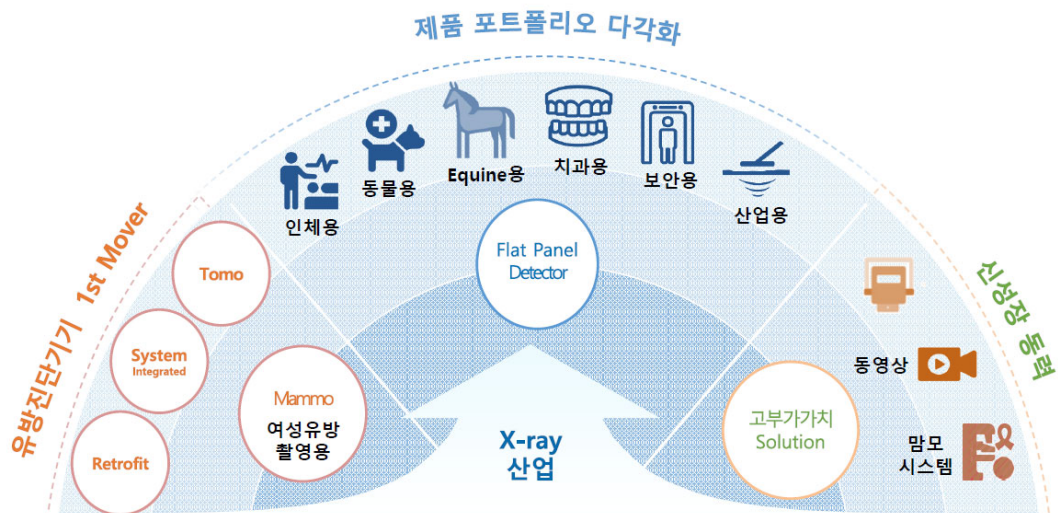
자료 : 디알텍 SK 증권

Cash-cow 인 간접방식 디텍터('EXPRIMER/EXTREAM/EXPEED' 등)

평판형 디지털 X-Ray 디텍터 시장은 직접방식과 간접방식으로 구분되는데, 세계 시장 규모(2019년 기준)는 직접방식 약 2,200 억원, 간접방식 1.8 조원으로 간접방식이 압도적으로 시장규모가 크다. 그 이유는 직접방식은 동물용, 정형외과용 등 시장이 제한적인데 반해, 간접방식은 기술적인 진입장벽이 낮고 인체용, 보안용, 산업용 등 적용가능한 시장이 다양하기 때문이다. 다만, 직접방식의 경우 시장은 작지만 고난이도의 기술력을 요구하기 때문에 Anrad, Hologic 및 디알텍만이 해당 시장에 진출해 있다. 즉, 디알텍은 직접방식 시장에서 축적한 고기술력을 기반으로 보다 훨씬 더 큰 간접방식 시장에 2015년에 진출하여 비교적 빠르게 점유율을 확보한 것이다. 간접방식 매출액은 2015년 76 억원에서 2019년에는 251 억원으로 지속적으로 증가하면서 Cash-cow 역할을 하고 있다.

디알텍의 간접방식 제품군은 현재 국내 디텍터 시장점유율 1위를 차지하고 있으며, 2019년 저선량으로도 경쟁사 제품들보다 선명한 영상 획득이 가능한 Advanced 시리즈를 출시하면서 실적 성장을 도모하고 있다. 향후 간접방식 디텍터의 글로벌 시장 성장률('X-Ray Detector Market - Global Forecast To 2024' 참조)이 CAGR 6.8%정도 될 것으로 예상되므로 꾸준한 실적 시현이 가능할 것으로 전망한다.

디알텍의 사업영역



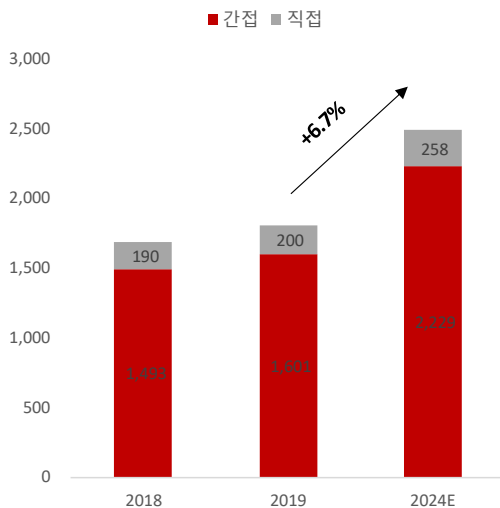
자료 : 디알텍 SK 증권

실적전망

디알텍은 최근 5년간 CAGR 12%를 기록하며 양호한 성장을 지속해왔다. 올해에도 맘모그래피 X-Ray 디텍터 및 간접방식 보안용 디텍터의 해외시장 진출 확대 등으로 코로나 수혜 없이도 꾸준한 실적 성장이 가능한 상황이었다. 갑작스럽게 발생한 코로나 사태의 수혜는 동사의 올해 실적을 퀀텀점프가 가능하게 할 것이다. 코로나 수혜 따른 실적 고성장은 1분기부터 확인 가능할 것이며, 2분기 실적 성장률은 더욱 증가할 것이다. 투자자들은 코로나 사태의 연속성과 동사의 실적의 상관관계를 주의 깊게 바라볼 필요가 있다.

평판형 디텍터 유형별 시장전망

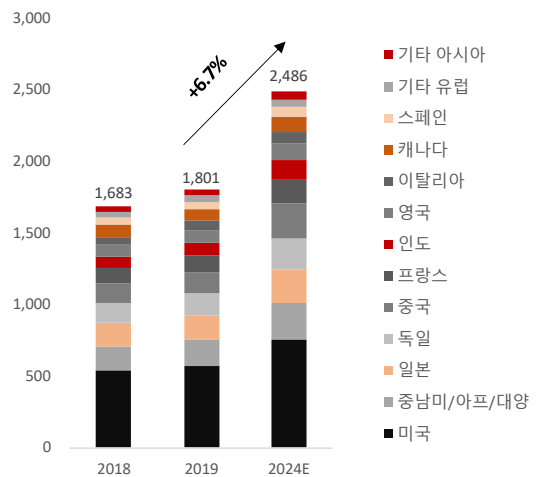
(단위 : 백만달러)



자료 : 'X-Ray Detectors Market – Global Forecast To 2024'

평판형 디텍터 국가별 시장규모

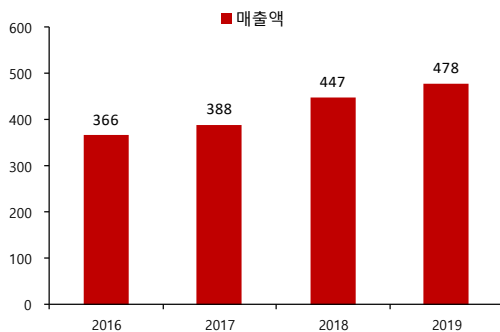
(단위 : 백만달러)



자료 : 'X-Ray Detectors Market – Global Forecast To 2024'

디알텍 매출액 추이

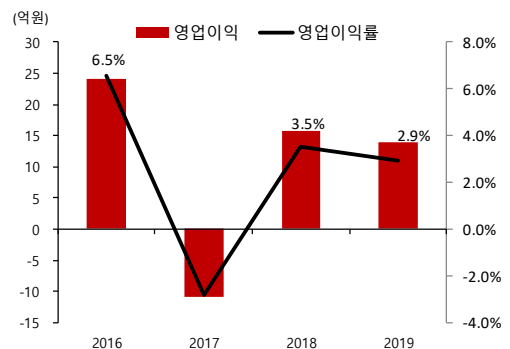
(단위 : 억원)



자료 : 디알텍 SK 증권

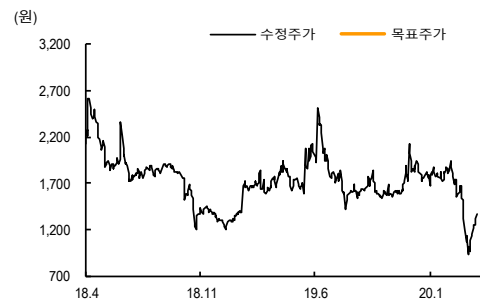
디알텍 매출액 및 영업이익 추이

(단위 : 억원, %)



자료 : 디알텍 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.04.07	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 4 월 7 일 기준)

매수	89.05%	중립	10.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	157	275	313	353	485
현금및현금성자산	11	10	16	18	136
매출채권및기타채권	70	146	162	187	171
재고자산	63	99	109	107	128
비유동자산	80	101	123	145	224
장기금융자산	9	8	11	12	6
유형자산	26	34	47	62	82
무형자산	6	12	14	18	16
자산총계	237	376	435	498	710
유동부채	75	85	53	155	143
단기금융부채	55	60	28	104	78
매입채무 및 기타채무	11	12	10	32	48
단기충당부채	3	5	5	9	8
비유동부채	47	18	118	30	193
장기금융부채	32		98		161
장기매입채무 및 기타채무				0	0
장기충당부채	2	2	2	2	3
부채총계	122	103	170	185	336
지배주주지분	115	273	265	313	374
자본금	26	40	41	44	49
자본잉여금	12	144	196	231	277
기타자본구성요소	28	44	0	1	2
자기주식		0	0	0	0
이익잉여금	49	44	28	38	46
비지배주주지분					
자본총계	115	273	265	313	374
부채외자본총계	237	376	435	498	710

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	8	-68	-24	25	30
당기순이익(손실)	26	-10	-20	14	11
비현금성항목등	20	65	42	33	49
유형자산감가상각비	10	12	13	14	29
무형자산감각비	2	2	3	2	3
기타	9	51	26	16	17
운전자본감소(증가)	-39	-120	-45	-20	-27
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-25	-78	-28	17	9
재고자산감소(증가)	7	-37	-12	2	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	-1	4	-34	16
기타	-67	-159	-64	30	-12
법인세납부		0	0	0	-1
투자활동현금흐름	-7	60	-41	-44	-32
금융자산감소(증가)	1	-11	-6	-6	4
유형자산감소(증가)	-6	-20	-25	-29	-32
무형자산감소(증가)	-2	-5	-9	-6	-1
기타	0	103	2	3	3
재무활동현금흐름	3	8	72	21	120
단기금융부채증가(감소)	-27	12	-29	23	13
장기금융부채증가(감소)	30	-26	98	-5	92
자본의증가(감소)		21	3	4	15
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	4	-1	6	2	118
기초현금	7	11	10	16	18
기말현금	11	10	16	18	136
FCF	N/A(IFRS)	-112	-58	-12	-78

자료 : 디알텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	302	366	388	447	478
매출원가	169	192	229	247	259
매출총이익	133	174	159	200	219
매출총이익률 (%)	44.2	47.6	41.1	44.7	45.8
판매비와관리비	118	150	170	184	205
영업이익	15	24	-11	16	14
영업이익률 (%)	4.9	6.7	-2.7	3.5	2.9
비영업손익	2	-34	-10	-2	-3
순금융비용	6	5	1	2	3
외환관련손익	3	1	-9	1	3
관계기업투자등 관련손익				-1	-3
세전계속사업이익	17	-10	-20	14	11
세전계속사업이익률 (%)	5.7	-2.6	-5.2	3.1	2.4
계속사업법인세	-9	-5	-2	1	2
계속사업이익	26	-4	-18	12	9
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	26	-4	-18	12	9
순이익률 (%)	8.7	-1.2	-4.7	2.8	2.0
지배주주	26	-4	-18	12	9
지배주주귀속 순이익률(%)	8.73	-1.19	-4.68	2.79	1.97
비지배주주					
총포괄이익	28	-5	-17	10	9
지배주주	28	-5	-17	10	9
비지배주주					
EBITDA	27	38	6	32	46

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	21.3	5.9	15.2	7.0
영업이익	N/A(IFRS)	63.9	적전	흑전	-11.1
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	적전	적지	흑전	-17.4
EBITDA	N/A(IFRS)	43.8	-84.9	458.9	41.7
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	적전	적지	흑전	-29.9
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	-2.2	-6.8	4.3	2.8
ROA	N/A(IFRS)	-1.4	-4.5	2.7	1.6
EBITDA마진	8.8	10.4	1.5	7.2	9.6
안정성 (%)					
유동비율	208.4	322.6	595.4	227.2	340.3
부채비율	105.9	37.8	64.2	59.0	89.9
순차입금/자기자본	65.5	15.6	38.3	23.5	24.4
EBITDA/이자비용(배)	4.3	7.2	3.8	14.5	11.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	88	-12	-44	28	20
BPS	386	678	641	709	763
CFPS	127	26	-4	66	87
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	82.6	N/A	N/A	92.6	126.5
PER(최저)	35.5	N/A	N/A	42.2	64.8
PBR(최고)	18.8	5.2	3.4	3.7	3.3
PBR(최저)	8.1	2.8	2.5	1.7	1.7
PCR	24.7	82.8	-415.6	19.5	20.6
EV/EBITDA(최고)	11.0	29.5	173.3	37.4	27.9
EV/EBITDA(최저)	6.6	3.8	132.6	19.5	15.1