

'20.5.22

디알텍 214680

탐방노트

● Mid-small cap
Analyst 윤주호
02.6454-4876
juho.yoon@meritz.co.kr

▶ 기본사항

- '00년 설립, '16년 스펙합병으로 코스닥 상장, X-ray 디텍터 전문제조 기업
- 매출구성('19년) : 제품 71% (맘모 9% 포함), 기타 29%, 수출 비중 전체 매출의 68%
- 주주구성 : 윤정기 외 1인 11%, JW홀딩스 6% 등

▶ 주요제품군 및 사업분야

- X-ray 시스템은 디텍터(Detector, X선을 전기신호로 변환), Tube(X-ray 방출), Generator (Tube에 전원공급)으로 구성. 추가적으로 영상처리 알고리즘 및 소프트웨어가 필요. 디텍터는 영상기기의 엔진역할
- 디텍터 시장은 '17년 1.5조달러에서 24E 2.4조 달러로 연평균성장률 +6.7% 예상
- X-ray 디텍터는 아날로그와 디지털로 나뉘며 디지털은 CCD, CR, DR로 다시 구분. 디지털에서의 CCD, CR은 FPD대비 화질저하 및 촬영 후 즉각적인 영상확인이 어렵다는 점에서 반도체 센서와 영상확인이 바로 가능한 DR 시장 위주로 개편
- DR은 직접방식(TFT/ASE)와 간접방식(TFT/CSL)로 나뉨. 직접방식(전체 20%)은 패널에 셀레늄을 증착, 수율관리 어려움. 간접방식은 신틸레이터를 이용, Peergroup은 뷰웍스, 레이언스와 동사 같은 방식. '15년부터 DR에 중국업체 진입으로 경쟁 치열 → ASP 하락 영향
- 유통구조는 시스템제조사, 로컬 디스트리뷰터, 딜러에게 디텍터 납품(B2B). 시스템은 연간계약, 그 외는 스팟계약으로 시장 상황에 따른 변동 존재. 시스템 비중 80% 이상 추정

▶ 투자포인트 (Investment Points)

- **코로나 19로 인한 휴대용 디텍터 시장의 직접적인 수혜**
 - * 디텍터 평균 ASP는 1,500~2,000 만원 사이로 추정 DR, 간접 디텍터 시장의 치열한 경쟁으로 ASP는 오르기 힘든 상황. 코로나19로 '포터블 영상기기' 수요 급증에 따른 '20.3월부터 매출 증가 시작. 2Q20 분기 매출 성장 최대치를 찍을 것으로 예상됨.
 - * 2H20 기타 신규로 맘모시스템과 동영상 디텍터 인증을 통한 매출 기대
- **중국 제조법인 가동에 따른 원가절감**
 - * 디텍터 제조공정은 전공정(증착), 후공정(패키징)으로 구분. 한국은 전공정, 후공정 모두 처리하며 중국은 후공정 및 로우엔드 제품 위주 담당
 - * 매출원가율 변화: '17년 59%, '18년 55%, '19년 54%로 원가 개선세가 '18년부터 하락 안정화, 1Q20 매출원가율 50%로 1Q19 54% 대비 4%p 개선. 1Q17 이후 최저치

- 캐시카우 역할의 맘모용 디텍터

- * 유방암 진단 영상장치에 사용되는 맘모용 디텍터는 당사 캐시카우, '15년 24대에서 '19년 423대로 수요 증가. 관련 매출액 '17년 45억원, '18년 120억원, '19년 100억원으로 맘모내 수출 비중은 75% 수준

▶ 재무 및 실적, Valuation

- 수출비중('19년): 미국 25%, 유럽 22%, 한국 19%, 아프리카 9%, 중남미 8%, 동아시아 5% 등으로 코로나가 확산된 초기 국가 비중이 높아 2Q20 실적 기대감 존재
- '19년 실적: 매출액 478억원(+7% YoY), 영업이익 14억원(-11% YoY), 당기순이익 9억원(-24% YoY)
- '16~'19년 평균 PSR 1.9배, '20년 현재까지 의미있는 PER valuation 받은 적은 없음
- 1Q20 자본총계 412억원, 시가총액 979억원 기준 PBR 2.4배 ('16~'19년 평균 PBR 2.5배)

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료 공표일 현재 디알텍의 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.