Value & Growth

vol. 60 2020. 4. 28

eBEST Mid-Small cap

Mid-Small Cap (가치)
Analyst 정홍식
02 3779 8468
hsjeong@ebestsec.co.kr

Part I
Value & Growth
Universe

Part II
중소형주
종목 동향

Part III
중소형주
탐방노트

Part IV
Untact &
X-Ray Study

eBEST
이베스트투자증권

이베스트투자증권 **Mid-Small cap 팀**입니다.

저희 스몰캡 팀은 [Value & Growth] 라는 제목으로 월보 형식의
투자유망 중소형주 자료를 제공하고 있습니다.

Value & Growth는
안정적인 현금흐름과 Valuation 메리트를 중심으로

중소형주 투자유망 기업을 선별하고 있는 Value Part와
기업이 중장기적인 Core 경쟁력을 보유하고 있거나
시장 환경 Trend에 부합하여 성장이 진행되는 기업을 중심으로
중소형주 투자유망 기업을 선별하고 있는 Growth Part로 구성하고 있습니다.

이러한 선별 기준을 적용하여 이베스트 Mid-Small cap팀은
Value & Growth Universe 를 제공하고 있습니다.
이는 일회성적인 기업 추천을 지양하고 지속적인 업데이트를 통해
기업에 대한 투자의견을 중장기적으로 제시하기 위함입니다.

앞으로도 중소형주 투자환경에 맞춰 적절한 의사결정을 할 수 있도록
도움을 드릴 수 있는 스몰캡팀이 되도록 노력하겠습니다.

감사합니다.

Mid-Small Cap
Analyst **정홍식**
02 3779 8468
hsjeong@ebestsec.co.kr

5 월 eBest Mid-Small cap

Value & Growth

Contents

Part I	Value & Growth Universe	4
Part II	중소형주 종목 동향	11
Part III	중소형주 탐방노트	18
Part IV	Untact & X-Ray Study	30

기업분석

레이언스 (228850)	44
에스텍 (069510)	50

Part I

Value & Growth Universe

이베스트투자증권 Mid-Small cap 팀은
Value & Growth 선별 방식을 적용한 중소형주 Universe를 구성하여
투자 유망 기업을 제시하고 있습니다.

2020년 5월 Universe에는 신규 편입 및 제외종목은 없습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2020년 4월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	IC Test 소켓 피치미세화에 따른 Pin 수 증가 및 ASP 상승, 2020년 상반기 고성장 가능
	A019680	대교	낙폭과대, 현재 주가는 자산가치도 평가 받지 못함. 초등생 교육 안정화 시기에 반등 기대
	A034310	NICE	계열회사들의 안정적인 성장성에도 불구하고 주가 변동성 높아져 있는 상황. 저가매수 기회
	A030190	NICE평가정보	기업 및 개인정보 사업의 추세적인 성장성 유효, 향후 사업영역 확대될 가능성 높음
	A119860	다나와	최근 PC & 노트북 수요 증가 급증, 온라인 쇼핑 증가에 따른 안정적인 성장성 유지
	A023910	대한약품	기초수액제 수요의 안정적인 증가, Valuation 저평가 수준, 병원 입원일 수에 실적 연동
	A005680	삼영전자	현재 보유하고 있는 순현금이 시가총액 대비 현저히 낮음. 절대 저평가, 안정적인 현금흐름
	A086450	동국제약	헬스케어(화장품, 건강기능식품) 고성장, 오프라인 부문의 본격적인 강화, 고성장 흐름
	A025000	KPX케미칼	배당메리트, Valuation 저평가, 다만 고객사들의 가동률 측면에서 전반적인 출하 감소 영향
	A063570	한국전자금융	3월을 저점으로 실적은 점진적으로 회복할 듯, 사람들의 외부활동과 실적 연관성 있음
	A049070	인탑스	Valuation 메리트가 매우 높은 상황. 순현금 〉 시가총액, 모바일 출하 증가 시 수혜
	A069510	에스텍	배당메리트↑, 안정적인 재무구조 및 현금흐름 대비 현저히 저평가, 자동차 출하 증가시 수혜
	A016800	퍼시스	자산가치가 매우 높음, 사업의 안정성 및 배당메리트, 국내 기업 경기가 좋아져야 함
	A008490	서흥	건강기능식품 수요 급증, 하드캡슐 부문 생산확대 & 수출 증가로 성장성 유지
	A078000	텔코웨어	2020년 하반기 5G 관련 가상화 솔루션 공급 시작으로 가치주에서 성장주로의 변화 기대감
	A036190	금화피에스시	Valuation 절대 저평가 상태, 2020년은 OH 공사 교체주기 도래로 실적개선 전망
	A130580	나이스디앤비	안정적인 사업구조, 기업들의 Risk 증가 시 기업신용평가 수요 증가
	A040420	정상제이엘에스	낙폭과대, 배당메리트 부각, 5월이후 오프라인으로 수업 진행, 1H20실적 감소는 불가피,
	A092130	이크레더블	배당메리트, 기업신용평가 수요 증가할 가능성 있음. 안정적인 사업구조

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2020년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	시가총액(십억원)	종가(원)	2020년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
						매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	1,274.3	83,600	13.7	9.4	11.2	36.3	17.3	21.7	3.8	13.0
	A019680	대교	Buy	461.8	4,880	-18.3	-26.5	-20.6	3.5	2.3	34.5	0.8	5.2
	A034310	NICE	Buy	734.9	19,400	11.5	10.9	151.0	8.2	6.3	10.0	0.6	2.4
	A030190	NICE평가정보	Buy	1,026.1	16,900	7.2	8.7	5.2	12.7	16.4	23.9	3.9	13.2
	A119860	다나와	Buy	348.4	26,650	-31.5	5.2	4.3	26.2	19.1	14.2	2.7	8.4
	A005680	삼영전자	Buy	144.2	7,210	-1.3	-35.3	-15.8	1.5	1.5	20.0	0.3	-10.3
	A023910	대한약품	Buy	178.8	29,800	3.4	7.6	5.4	20.7	15.3	6.0	0.9	3.2
	A086450	동국제약	Buy	907.0	102,000	12.9	13.4	12.6	14.3	14.5	14.3	2.1	8.8
	A025000	KPX케미칼	Buy	234.7	48,500	2.5	8.4	4.5	6.7	8.5	5.5	0.5	0.9
	A063570	한국전자금융	Buy	208.6	6,110	9.2	36.0	153.0	7.1	6.4	18.1	1.2	4.1
	A049070	인탑스	Buy	188.3	10,950	3.0	0.7	14.2	7.6	7.5	4.6	0.3	0.0
	A069510	에스텍	Buy	97.6	8,950	-7.6	-15.9	-23.3	4.7	7.9	7.4	0.6	0.9
	A016800	퍼시스	Buy	325.5	28,300	1.3	2.3	5.7	8.3	7.6	9.1	0.7	2.8
	A008490	서흥	Buy	500.9	43,300	12.0	13.1	11.0	10.4	9.4	14.2	1.3	9.2
	A078000	텔코웨어	Buy	138.3	14,250	4.8	60.6	40.1	12.3	5.2	23.0	1.2	7.3
	A036190	금화피에스시	Buy	170.1	28,350	9.0	11.9	10.9	16.8	11.7	5.5	0.6	0.1
	A130580	나이스디앤비	Buy	129.7	8,420	2.5	3.9	9.8	16.8	18.3	11.2	2.0	6.2
	A040420	정상제이엘에스	Buy	101.3	6,460	-5.6	-32.1	-29.6	10.3	8.6	18.8	1.6	8.4
	A092130	이크레더블	Buy	222.2	18,450	8.3	10.0	9.1	41.5	24.8	14.9	3.7	8.6

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2020년 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2020년 4월 23일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2021년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2021년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	12.8	11.5	10.4	35.9	16.8	19.7	3.3	11.3
	A019680	대교	Buy	0.7	11.6	17.9	3.8	2.7	29.2	0.8	4.9
	A034310	NICE	Buy	4.6	6.3	7.5	8.3	6.4	9.3	0.6	2.2
	A030190	NICE평가정보	Buy	6.9	9.0	9.3	12.9	15.9	21.9	3.5	11.9
	A119860	다나와	Buy	7.0	8.7	8.1	26.7	17.7	13.1	2.3	7.3
	A005680	삼영전자	Buy	1.8	10.0	6.9	1.6	1.6	18.7	0.3	-10.0
	A023910	대한약품	Buy	4.0	4.7	3.7	20.9	13.8	5.8	0.8	2.7
	A086450	동국제약	Buy	12.6	14.9	13.9	14.6	14.4	12.6	1.8	7.4
	A025000	KPX케미칼	Buy	2.9	5.0	2.3	6.8	8.1	5.4	0.4	0.7
	A063570	한국전자금융	Buy	6.1	24.8	38.3	8.3	8.2	13.1	1.1	3.6
	A049070	인탑스	Buy	7.4	7.0	7.4	7.6	7.5	4.3	0.3	-0.3
	A069510	에스텍	Buy	5.6	10.9	9.8	4.9	8.1	6.7	0.5	0.6
	A016800	퍼시스	Buy	1.2	1.9	1.9	8.4	7.3	8.9	0.7	2.0
	A008490	서흥	Buy	10.0	11.9	15.3	10.6	9.9	12.3	1.2	8.6
	A078000	텔코웨어	Buy	6.2	11.1	10.0	12.9	5.6	20.9	1.2	6.3
	A036190	금화피에스시	Buy	2.6	3.6	3.3	17.0	11.1	5.4	0.6	-0.4
	A130580	나이스디앤비	Buy	7.4	9.8	5.2	17.1	16.8	10.6	1.8	5.2
	A040420	정상제이엘에스	Buy	6.7	27.5	38.9	12.3	11.7	13.5	1.6	7.1
	A092130	이크레더블	Buy	8.8	9.8	9.4	41.9	24.3	13.6	3.3	7.5

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2021년 당사 추정실적 기준
시가총액, 종가 2020년 4월 23일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Universe 실적전망(억원)

기업코드	기업명	매출액			영업이익			지배주주 순이익		
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
A058470	리노공업	1,703	1,936	2,184	641	702	783	528	587	648
A019680	대교	7,619	6,226	6,268	294	216	241	169	134	158
A034310	NICE	18,777	20,931	21,886	1,542	1,710	1,818	292	733	788
A030190	NICE평가정보	4,109	4,404	4,706	513	558	608	408	429	469
A119860	다나와	1,670	1,143	1,223	285	300	326	236	246	266
A005680	삼영전자	2,010	1,984	2,019	46	30	33	86	72	77
A023910	대한약품	1,688	1,745	1,815	336	362	379	282	297	308
A086450	동국제약	4,823	5,444	6,128	686	778	894	563	634	722
A025000	KPX케미칼	7,657	7,848	8,076	484	525	551	408	426	436
A063570	한국전자금융	2,829	3,088	3,277	160	218	272	45	115	159
A049070	인탑스	9,105	9,376	10,066	707	712	762	357	407	437
A069510	에스텍	3,380	3,123	3,299	175	147	163	172	132	145
A016800	퍼시스	3,047	3,087	3,125	251	257	262	340	359	366
A008490	서흥	4,607	5,158	5,676	474	536	600	317	352	406
A078000	텔코웨어	418	438	465	34	54	60	43	60	66
A036190	금화피에스시	2,094	2,283	2,343	343	384	398	277	307	317
A130580	나이스디앤비	773	793	852	128	133	146	106	116	122
A040420	정상제이엘에스	936	883	942	134	91	116	77	54	75
A092130	이크레더블	409	443	482	167	184	202	137	149	163

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표5 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
			신규 편입 및 제외종목이 없습니다.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화

기업코드	기업명	View 변화
A008490	서흥	동사뿐만 아니라 건강기능식품 ODM/OEM 생산 기업들의 최근 생산이 확대되고 있는 상황. 이에 단기적인 실적이 매우 좋을 것으로 기대됨. 또한 2Q20에도 이러한 분위기가 이어지고 있는 것으로 파악됨. 이에 동사뿐만 아니라 건강기능식품을 생산하는 모든 기업에 관심을 가질 필요가 있음
A119860	다나와	판매수수료 부문에서 1Q20 판매량 32% yoy 증가했다고 홈페이지에서 알림. 이는 재택근무 효과로 파악됨. 참고로 판매수수료는 비브랜드 PC의 가격비교이고, 브랜드PC & 노트북은 제휴쇼핑 사업부문에 반영되는데 동 사업부문의 성장성도 매우 좋을 것으로 기대됨. 이유는 코로나19로 재택근무, 가정 내 활동이 증가하면서 온라인 쇼핑이 확대되고 있기 때문임. 정부의 온라인 개학 발표가 3월 31일인 점을 고려하면 4월에도 PC 수요는 높을 것으로 보이기 때문에 2분기에도 성장흐름 유지될 듯.
A086450	동국제약	헬스케어 부문의 고성장 진행 중. 2Q20에도 QoQ 성장 가능할 듯. 이유는 오프라인 유통채널의 본격적인 확대인데, 신규 브랜드 런칭이 동반된 유통채널 확대가 진행되고 있음. 또한 ETC 부문에서 수출이 확대되고 있는 상황. 이는 유럽 등의 경쟁기업들의 생산 차질에 대한 수혜가 있는 것임. 이에 1분기 매출액 +20% yoy, 영업이익 +30% yoy 수준의 실적 개선 기대감이 있음.
A040420	정상제이엘에스	낙폭과대로 인한 가격메리트가 높고, 고배당 정책을 고려하면 현재 배당수익률이 7% 이상으로 추정됨. 다만, 초중등 학생들이 오프라인 개학이 시작될 시기에 실적이 완전히 회복할 것으로 보임. 이유는 현재 온라인 중심으로 학원 수업이 진행되고 있기 때문에 학원 수강료가 오프라인 대비 저렴한 것으로 파악되기 때문. 이에 정상적인 실적회복에 있어서 시간에 문제는 있지만 코로나가 잠정적으로 해결될 경우 지금의 가격은 메리트가 높은 상황.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

4월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 4 월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
			4 월 신규 상장 기업은 없습니다.	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

중소형주 종목 동향

중소형주 종목 동향

이번 섹션에서는 중소형주 종목 동향에 대해서 살펴보겠습니다.

매월 중소형주 가격변동에 의한 낙폭확대, 저평가 부각 등, 투자자분들이 궁금해 할만한 것들을 정리하려고 합니다.
이번 파트는 과거 1개월간의 데이터를 정리한 것이라고 보면 됩니다.

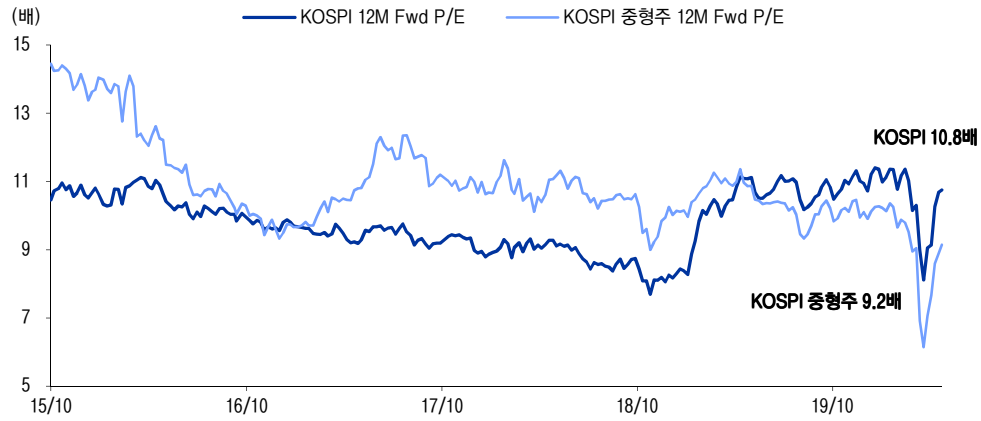
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 중형주, 최근 밸류에이션 상승세

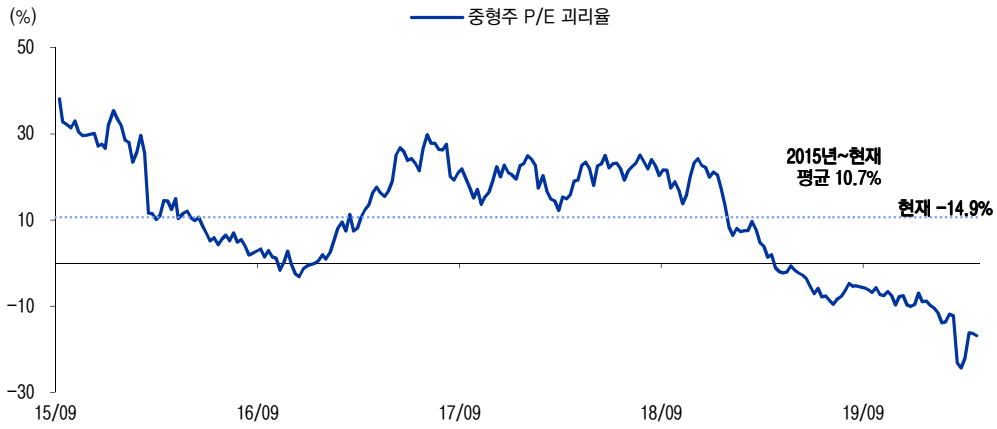
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -14.9%이다. 2015년 이후~현재까지의 평균인 10.7%를 하회하는 수준이다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 9.2배, KOSPI의 12MF P/E는 10.8배 수준으로 밸류에이션이 가파르게 상승하고 있다.

그림1 KOSPI 대형주 대비 중형주의 P/E 괴리도



주: KRX 분류기준 (시가총액 기준, 대형주: 1~100위, 중형주: 101~300위, 소형주: 300위 이하)
자료: WiseFn. 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 KOSPI 중형주 P/E 괴리율 추이

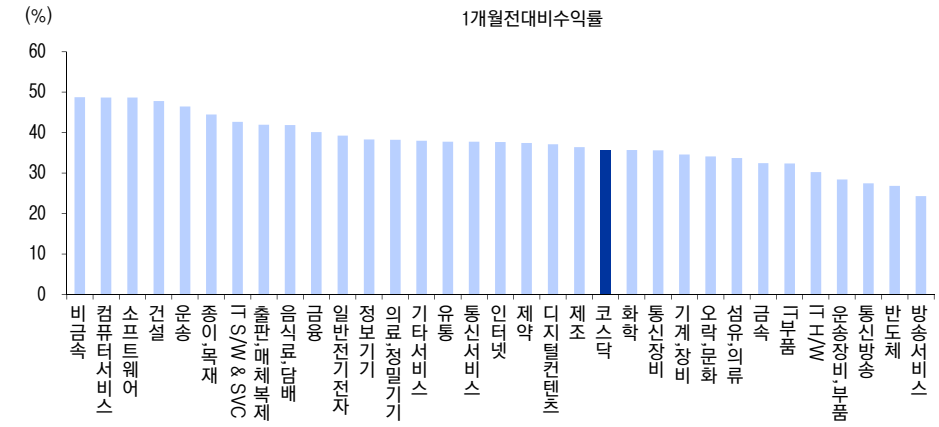


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

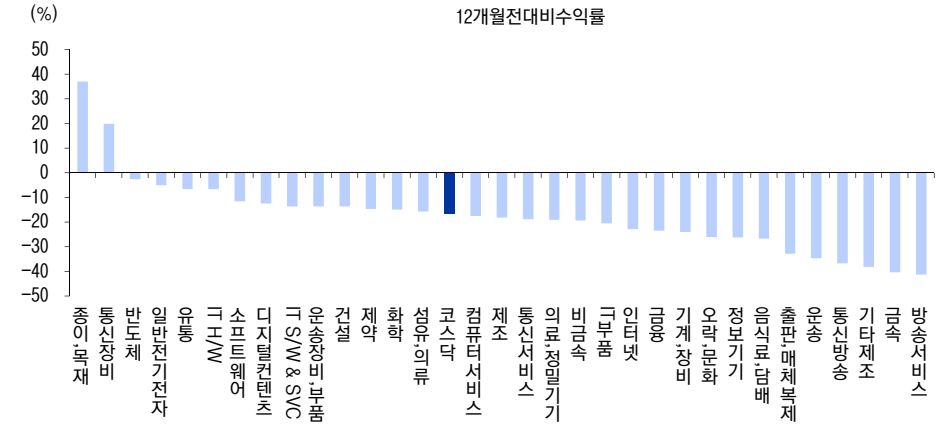
4월 코스닥 수익률은 1개월전 대비 35.79%를 기록하였다. 코스닥 시장이 빠르게 반등하며 전 업종 수익률이 1개월전 대비 상승하였다. 같은 기간 동안 비금속 업종(+48.73%)의 수익률이 가장 높았으며, 컴퓨터서비스(+48.66%), 소프트웨어(+48.62%) 등이 뒤를 이었다. 위 업종으로 분류된 특정 종목들의 강세가 이어진 것이 주요 원인으로 업종 전반적인 영향은 아닌 것으로 보인다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

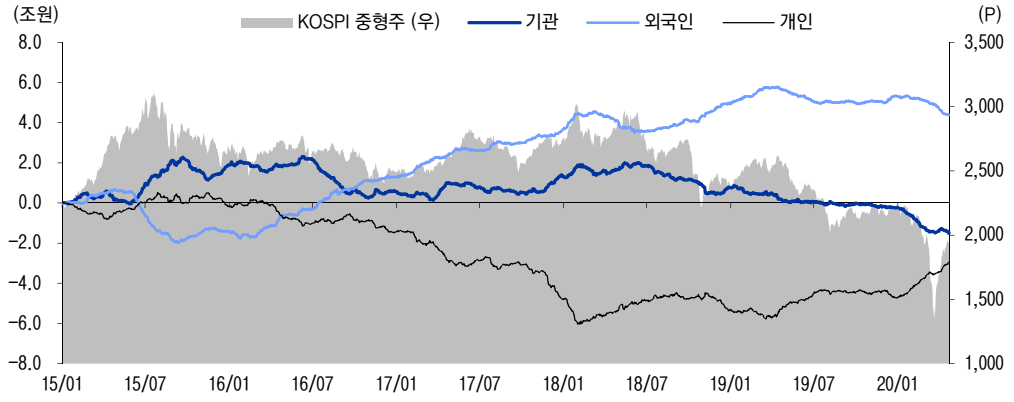
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 개인 매수세, 외국인 매도세

표8 KOSPI 중형주 수급(2020.03.24~2020.04.23)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-58억원	-1.5조원
외국인	-5,016억원	4.4조원
개인	5,432억원	-3.0조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



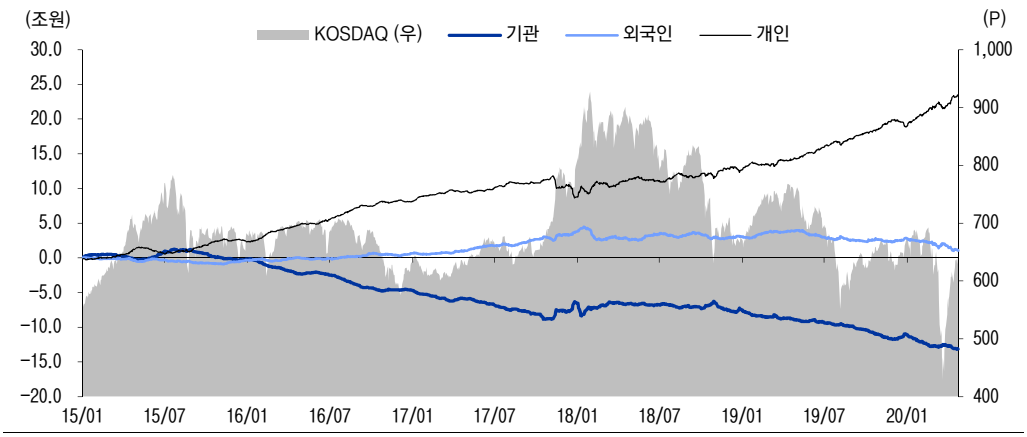
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 KOSDAQ 수급(2020.03.24~2020.04.23)

주체	수급	누적순매수('15~)
기관	-6,465억원	-13.2조원
외국인	-9,513억원	1.1조원
개인	19,699억원	23.5조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KOSDAQ 매매동향



자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

월간 중소형주 수익률 상위

표10 MoM 중소형주 수익률 상위

구분	내용
시가총액	시가총액 1,000억원 ~ 1조원
Valuation	12M Trailing P/E 30.0배 이하, P/B 4.0배 이하
조건	지난 1개월 수익률 상위 기준으로 정렬

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2020년 4월 23일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기(2019년 연간실적) 실적 반영

표11 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A032850	비트컴퓨터	1,594	154.7%	77.3%	14.1%	-379.9%	22.5	3.3	5.1%
A003090	대웅	9,855	143.9%	-20.4%	10.9%	20.5%	15.8	1.6	-13.2%
A046440	KG모빌리언스	2,912	124.6%	1.8%	-5.3%	57.4%	16.2	1.3	-23.1%
A023900	풍국주정	2,312	122.2%	-0.3%	0.8%	-21.6%	29.7	1.7	7.2%
A049950	미래컴퍼니	2,249	120.5%	-60.5%	-54.3%	-86.1%	18.8	2.0	21.1%
A066700	테라젠이텍스	3,724	118.6%	10.6%	17.5%	-194.4%	8.5	2.7	-9.1%
A005430	한국공항	1,431	117.8%	-14.4%	0.5%	-10.7%	8.8	0.4	43.0%
A159580	제로투세븐	1,677	117.1%	-3.9%	36.7%	-429.9%	18.0	2.3	-5.8%
A047820	초록뱀	1,442	115.4%	-3.2%	-24.0%	9.2%	17.5	1.4	-19.1%
A094480	갤럭시아컴즈	1,412	111.8%	1.4%	5.1%	15.6%	16.0	1.5	-57.6%
A046940	우원개발	1,330	111.5%	85.4%	32.7%	1470.8%	9.4	1.6	-24.2%
A006650	대한유화	8,840	105.4%	-12.0%	-18.8%	-64.3%	8.3	0.5	4.4%
A011760	현대상사	1,951	104.9%	-38.7%	-9.6%	-13.8%	11.9	0.6	-238.4%
A900250	크리스탈신소재	1,098	103.8%	-7.7%	11.3%	-9.4%	4.8	0.4	94.8%
A068330	일신바이오	1,092	100.0%	12.5%	27.6%	71.7%	23.5	2.7	16.1%
A079940	가비아	1,983	99.6%	62.1%	15.2%	30.5%	18.5	2.7	12.3%
A298000	효성화학	3,557	98.1%	-22.0%	62.3%	136.8%	4.1	0.8	-364.0%
A216050	인크로스	1,990	97.6%	-8.7%	-3.7%	10.1%	21.4	3.0	14.0%
A001470	삼부토건	1,082	95.8%	-17.9%	27.5%	-152.9%	14.6	0.5	30.3%
A065680	우주일렉트로	1,396	95.1%	51.1%	2.4%	2077.2%	11.8	0.7	43.6%
A071200	인피니트헬스케어	1,593	94.6%	-4.4%	15.5%	200.7%	22.0	1.9	24.2%
A079430	현대리바트	2,269	94.5%	-48.0%	-8.4%	-50.4%	11.7	0.5	6.9%
A015860	일진홀딩스	1,818	93.4%	-10.7%	-3.6%	31.8%	14.4	0.6	-111.3%
A004980	성신양회	2,088	93.0%	-20.7%	2.8%	-30.3%	12.0	0.5	-158.9%
A900290	GRT	1,189	92.5%	-35.4%	20.5%	20.9%	1.8	0.3	199.9%
A001120	LG상사	4,981	91.5%	-26.6%	5.4%	-18.6%	17.4	0.4	-205.6%
A131390	피앤이솔루션	1,852	90.3%	-8.3%	43.2%	51.2%	11.8	2.4	-5.3%
A030520	한글과컴퓨터	3,006	89.2%	-7.9%	50.0%	-21.7%	15.6	1.3	-4.3%
A299900	위지윅스튜디오	1,438	89.0%	-22.8%	96.2%	32.2%	25.7	2.5	-3.3%
A082640	동양생명	4,768	88.8%	-34.8%	6.2%	70.9%	4.1	0.2	0.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

월간 중소형 낙폭과대주

표12 MoM 중소형 낙폭과대주

구분	내용
시가총액	시가총액 1,000억원 ~ 1조원
Valuation	12M Trailing P/E 30.0배 이하, P/B 4.0배 이하
조건	지난 1개월 수익률 하위 기준으로 정렬

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2020년 4월 23일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기(2019년 연간실적) 실적 반영

표13 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A110790	크리스에프앤씨	1,992	5.6%	-30.2%	0.6%	-13.5%	8.0	0.9	16.2%
A033640	네패스	6,756	6.2%	45.8%	29.9%	175.7%	22.1	3.2	-15.6%
A000480	조선내화	2,948	6.7%	-15.6%	-4.1%	-45.9%	12.1	0.5	-15.1%
A007340	디티알오토모티브	2,439	7.5%	-30.7%	2.3%	11.9%	3.7	0.4	1.4%
A024090	디씨엠	1,234	9.7%	-11.0%	19.0%	106.8%	5.3	0.7	49.9%
A017390	서울가스	3,420	10.9%	-17.7%	-2.0%	140.9%	11.7	0.4	117.1%
A034950	한국기업평가	2,883	12.6%	6.4%	10.2%	24.7%	14.2	2.7	41.4%
A210980	SK디앤디	4,434	12.8%	-24.3%	-19.2%	-3.3%	9.9	1.2	-134.3%
A268280	미원에스씨	4,004	13.1%	0.7%	4.8%	16.4%	10.1	1.6	10.7%
A090460	비에이치	5,568	13.8%	-12.4%	-14.7%	-31.3%	9.8	2.0	-2.3%
A183300	코미코	2,150	14.0%	-9.3%	4.1%	-14.9%	9.7	1.9	-21.0%
A145720	덴티움	4,195	16.1%	-45.9%	35.6%	6.4%	28.4	2.0	-57.7%
A108320	실리콘웍스	4,757	16.3%	-41.2%	9.5%	-15.3%	12.3	1.0	42.5%
A040420	정상제이엘에스	1,013	17.0%	-11.6%	7.4%	23.0%	13.2	1.6	-22.8%
A034590	인천도시가스	1,074	17.2%	-16.5%	-1.9%	-33.4%	10.0	0.6	22.5%
A007690	국도화학	2,455	17.4%	-14.1%	-12.4%	-38.6%	7.1	0.5	-54.8%
A178320	서진시스템	5,041	17.5%	29.2%	20.9%	47.5%	10.4	1.9	-37.7%
A002030	아세아	1,792	17.5%	-39.0%	-5.2%	-13.9%	3.7	0.2	-327.8%
A003570	S&T중공업	1,769	18.0%	-29.0%	-5.3%	19.5%	10.6	0.3	137.4%
A023160	태광	1,866	18.7%	-40.6%	19.6%	115.5%	17.3	0.4	20.7%
A950180	SNK	3,180	18.9%	0.0%	321.8%	382.1%	10.4	1.0	85.0%
A215200	메가스터디교육	5,024	20.1%	2.4%	22.6%	23.7%	10.7	2.0	2.0%
A143210	핸즈코퍼레이션	1,288	20.2%	-18.5%	2.8%	77.9%	18.8	0.4	-240.6%
A014680	한솔케미칼	9,477	20.4%	-0.9%	1.0%	19.1%	11.0	2.1	-17.9%
A034830	한국토지신탁	4,444	20.6%	-34.0%	-5.1%	-35.4%	4.1	0.5	0.0%
A241690	유니테크노	1,110	20.6%	-50.1%	23.6%	-2.0%	19.9	1.7	-13.3%
A002840	미원상사	3,116	21.0%	46.9%	-23.9%	18.7%	10.0	1.4	3.2%
A195870	해성디에스	2,431	21.2%	-8.0%	5.0%	1.0%	13.3	1.2	-25.8%
A004490	세방전지	3,913	21.5%	-40.9%	-3.5%	-5.0%	5.0	0.4	36.3%
A229640	LS전선아시아	2,144	21.7%	5.6%	17.9%	44.5%	13.4	1.5	-27.1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

순현금 & 저평가 중소형주

표14 순현금 & 저평가 중소형주

구분	내용
시가총액	시가총액 700억원 ~ 1조원
순현금 & 성장성	순현금 재무구조, YoY 매출액 & 영업이익 상승기업(직전 4분기 기준)
Valuation	12M Trailing P/E 15.0배 이하, P/B 2.0배 이하
조건	위에 기준을 충족한 중소형 기업 중에 일부 기업을 제외하고 1M 낙폭과대 순으로 나열

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2020년 4월 23일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기(2019년 연간실적) 실적 반영

표15 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A007340	디티알오토모티브	2,439	7.5%	-30.7%	2.3%	11.9%	3.7	0.4	1.4%
A024090	디씨엠	1,234	9.7%	-11.0%	19.0%	106.8%	5.3	0.7	49.9%
A268280	미원에스씨	4,004	13.1%	0.7%	4.8%	16.4%	10.1	1.6	10.7%
A215200	메가스터디교육	5,024	20.1%	2.4%	22.6%	23.7%	10.7	2.0	2.0%
A084670	동양고속	779	22.8%	0.4%	6.2%	119.3%	2.4	0.6	7.8%
A284740	쿠쿠홈시스	7,965	26.8%	-17.8%	58.5%	78.7%	12.3	1.8	3.2%
A025770	한국정보통신	3,179	27.1%	-8.3%	12.5%	2.0%	13.0	1.6	37.4%
A099190	아이센스	3,022	27.2%	-11.3%	9.7%	10.1%	12.9	1.5	4.0%
A108380	대양전기공업	1,019	27.2%	-21.4%	43.9%	56.5%	8.2	0.5	99.6%
A005190	동성화학	856	27.4%	9.2%	5.0%	273.3%	6.4	0.7	53.7%
A053610	프로텍	1,535	27.4%	-24.4%	16.7%	43.2%	4.1	0.7	64.0%
A110990	디아이티	1,359	27.5%	-30.9%	54.5%	127.0%	10.3	0.8	97.1%
A002810	삼영무역	2,530	29.9%	-11.2%	1.9%	35.1%	7.1	0.7	63.0%
A007590	동방아그로	844	30.1%	-13.3%	2.9%	14.2%	13.1	0.6	51.7%
A170900	동아에스티	7,279	30.2%	-15.1%	7.9%	43.4%	10.3	1.1	4.1%
A033290	코웰패션	4,611	31.1%	-29.2%	16.3%	7.1%	9.0	1.9	3.7%
A130660	한전산업	1,033	31.3%	-12.4%	19.4%	46.6%	6.0	1.2	9.2%
A119610	인터로조	2,639	31.4%	-7.5%	16.5%	32.1%	15.0	2.0	4.4%
A065710	서호전기	971	32.3%	-15.7%	108.0%	87.2%	6.3	1.3	17.5%
A005960	동부건설	1,850	33.6%	-2.5%	28.6%	74.3%	3.1	0.4	70.9%
A041830	인바디	2,470	33.7%	-19.8%	17.5%	16.7%	12.1	1.8	16.9%
A008060	대덕전자	6,690	34.2%	-14.1%	81.1%	33.4%	10.4	0.6	32.1%
A090740	연이정보통신	894	35.1%	14.0%	10.0%	98.8%	13.9	1.1	8.6%
A043150	바텍	3,468	36.2%	-13.0%	15.9%	8.9%	10.2	1.4	5.1%
A100840	S&TC	1,092	37.3%	13.7%	74.1%	504.3%	8.1	0.4	19.2%
A002170	삼양통상	1,542	38.5%	-16.4%	4.9%	53.9%	3.5	0.5	104.3%
A267980	매일유업	6,212	39.9%	-9.2%	7.1%	14.7%	9.7	1.5	3.6%
A045060	오공	986	40.8%	61.9%	0.8%	18.9%	13.2	1.2	7.4%
A194370	제이에스코퍼레이션	971	40.8%	-48.4%	23.1%	147.9%	11.8	0.6	24.1%
A104460	디와이피엔에프	962	41.4%	-3.1%	47.7%	111.7%	4.5	1.4	16.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Part III

중소형주 탐방노트

중소형주 탐방노트 부문은
지난 한달간 이베스트 스몰캡 팀에서 탐방을 다녀온
기업들 중 관심 있는 내용을 정리한 것입니다.

이는 기업에 대한 투자포인트를 정리하기 보다는
사업의 내용과 현황, 그리고 방향성 등을 살펴보는 것입니다.

그리고 탐방을 다녀온 기업뿐만 아니라
IR미팅이 어려운 기업들에 한하여
사업의 내용과 현황에 관한 부문을 정리한 것도 포함하였습니다.

뷰웍스 (100120)

표16 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
3,801	38,000	16.7%	15.7	2.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

동사는 디지털 X-Ray 디텍터 제조업을 주로 영위하고 있다. 디텍터(Detector)란, 디지털 엑스레이 시스템의 핵심부품으로 피사체(ex 환자의 신체부위)를 투과한 x선을 전기적신호로 변환하여 검출하는 부품이다. 동사는 간접변환방식 중 TFT디텍터(원가가 저렴, 대면적 촬영에 적합, 주로 의료용으로 사용됨)제조에 주력하고 있으며, 동종기업으로 레이언스, 디알텍이 있다. 이외에도 산업용 카메라 제조업을 영위하고 있다.

사업의 현황

1. 의료용 이미징 솔루션

의료용 이미징 솔루션 사업은 디지털 엑스레이 디텍터 제조 및 생산을 담당하고 있는데, 크게 3가지 제품군이 있다.

1)정지영상 FPD(Flat Panel Detector)는 정형외과, 내과, 소아과 등에서 팔이나 다리, 흉부 등의 부위를 스틸컷으로 촬영하는데 사용되는 디텍터이다. 매출비중은 45.1%로 가장 크다. 2011년 출시 이후, 2016년까지 매년 100억원 내외의 매출을 더해가며 동사의 외형성장을 견인하였다. 그러나 저가형 중국제품 출시와 경쟁심화로 인해 지난 3년간 600억원대의 매출액을 유지, 동사의 Cash-Cow 역할을 하고 있으며, 향후에도 이러한 추세가 유지될 것으로 전망된다. 다만 이번 코로나19로 인해 유럽과 미국지역에서 의료용 엑스레이 디텍터 수요가 증가(코로나19 진단목적)하고 있어 2020년 상반기 실적은 yoy로 크게 개선될 것으로 예상된다.

2)동영상 FPD는 CMOS디텍터(해상도가 높고, 촬영속도가 빨라 동영상 구현에 적합)로 대부분 구현되었던 동영상 엑스레이 디텍터를 TFT패널로 개발한 제품이다. 2018년 하반기에 처음 출시, 2019년부터 본격적으로 매출(2019년 연간 119억원, 비중 8.8%)이 발생하고 있다. 주로 CBCT, 파노라마 등의 치과용 장비(주요 고객사는 레이)와 C-arm(주로 정형외과나 신경외과 수술 시 뼈나 신경상태를 실시간으로 보여주는 C자 형태의 엑스레이 장비), Angiography(혈관조영장비) 등의 특수의료용 의료기기에 사용된다. 특수 의료기기는 1년에 판매되는 대수가 많지 않는 반면 치과용 엑스레이는 중국과 임플란트 시장을 중심으로 고성장을 지속하고 있어 향후 동영상FPD는 치과용 위주

로 성장할 것으로 전망된다. 다만 올해는 코로나19의 영향으로 치과용 TFT디텍터 실적 개선 여부에 대해서는 예상할 수 없다.

3)산업용 FPD는 NDT(비파괴검사, 공업 제품 내부의 결함 등을 제품을 파괴하지 않고 검사하는 방법)나 공항 검색대 등에 사용되는 디텍터이다. 작년에 본격적으로 매출이 발생한 신규사업이다. 2019년 매출액은 33억원으로 비중 2.5%에 불과하지만 최근 글로벌 대형 업체와의 수주 계약을 체결하여 이를 레퍼런스 삼아 앞으로 신규 고객사를 확대할 것으로 기대된다.

2. 산업용 이미징 솔루션

산업용 이미징 솔루션 사업은 산업용 카메라 제조 및 생산을 영위하는데, 주로 디스플레이 패널 검사용(50~60%)으로 사용되며 이외에 스크린 골프, 야구 시뮬레이터 등 엔터 관련 어플리케이션이 있다. 2018년 전까지는 삼성디스플레이가 주요 고객사였으나, 중국의 LCD 디스플레이 설비투자 확대로 2018년에 중국향 매출이 크게 증가했다. 2020년은 국내 디스플레이 업체들의 OLED 투자가 확대될 것으로 예상되며 동사업부에 긍정적인 영향이 있을 것이라 전망했으나 코로나19로 인해 투자가 지연됨에 따라 올해 실적은 지켜봐야 할 것으로 보인다.

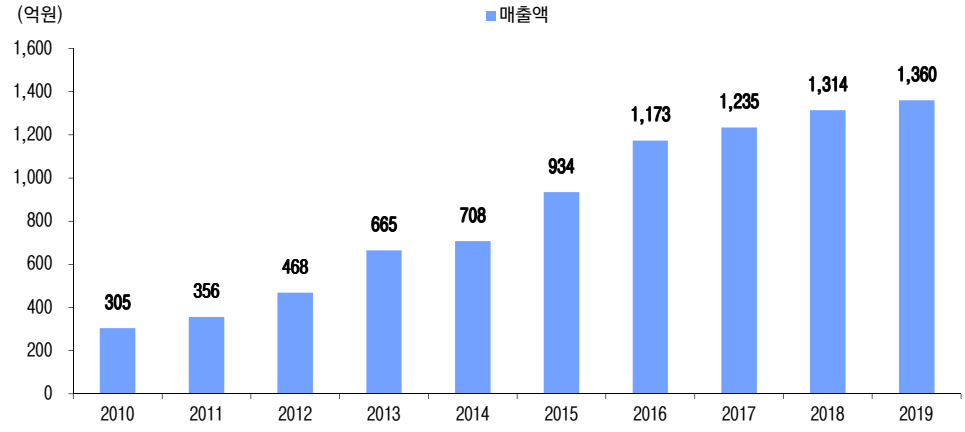
실적동향

2019년 매출액 1,360억원(yoy +3.5%), 영업이익 264억원(yoy +17.1%)로 실적 개선에 성공하였다. 주력사업이었던 FP-DR과 산업용 카메라 매출이 다소 둔화되었지만, 작년부터 시작한 치과용 디텍터와 산업용 디텍터에서 매출이 발생하며 전체적으로 외형성장을 기록했다.

동사는 2010년 305억원 → 2019년 1,360억원(CAGR 18.1%)으로 역성장 없이 매년 매출이 증가했다. 동사는 지난 10년 동안 디텍터 시장의 변화에 맞춰 사업을 변화(CCD → FP-DR)해왔는데, FP-DR이 외형성장을 견인해왔다. 영업이익의 경우 20% 내외의 OPM을 유지해왔다.

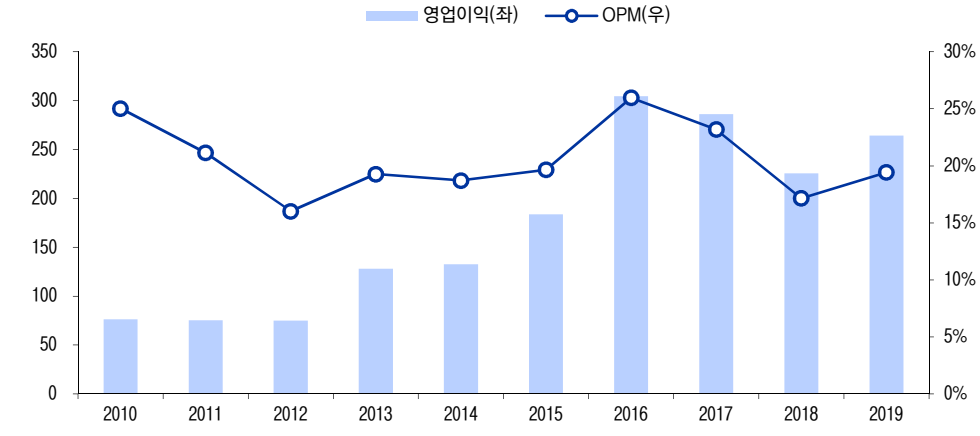
2020년에도 이러한 추세를 이어갈 것으로 보인다. 이유는 크게 3가지 이다. 1)코로나19로 이동형 의료용 디텍터 수요가 유럽 및 북미지역을 중심으로 급증하고 있으며, 이러한 추세가 당분간 이어질 것으로 전망된다. 2)수출비중(77.1%)이 높아 원/달러 환율 상승 효과를 볼 것이다. 3)중·장기적으로 신사업인 치과용 및 산업용 디텍터 성장이 기대된다. 치과용 디텍터의 경우, 임플란트 시장 확대로 고성장하고 있는 시장이며, 산업용 역시 고객사 확대에 주력하고 있다.

그림7 뷰웍스 매출액 추이



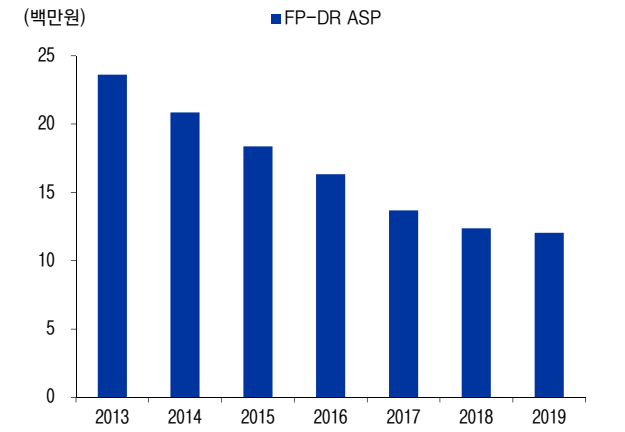
자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 뷰웍스 영업이익 및 OPM 추이



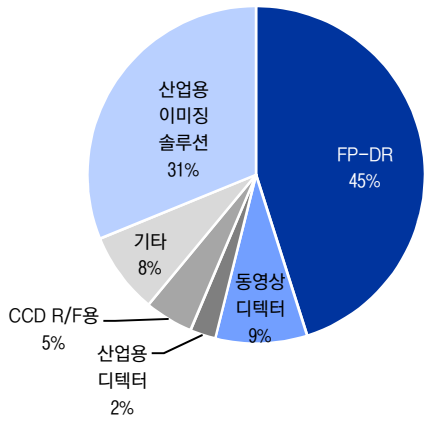
자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 뷰웍스 FP-DR 평균단가



자료: 뷰웍스 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 연간 판매 금액/연간 판매 수량으로 계산, 당사 사업보고서 참고

그림10 제품별 매출비중(2019)



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

표17 뷰웍스 연간 실적

(단위: 억원)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	**305**	**356**	**468**	**665**	**708**	**934**	**1,173**	**1,235**	**1,314**	**1,360**
YoY	*19.3%*	*16.8%*	*31.4%*	*42.0%*	*6.5%*	*32.0%*	*25.5%*	*5.2%*	*6.4%*	*3.5%*
의료용 이미징 솔루션	**205**	**213**	**373**	**462**	**519**	**735**	**790**	**710**	**809**	**936**
FP-DR		4	149	295	403	632	710	628	659	614
동영상 디텍터										119
산업용 디텍터										34
CCD R/F용	74	77	129	77	68	68	48	67	57	63
CCD DR용	126	129	86	88	44	28	23	5		
기타	6	4	8	3	4	6	8	9	93	106
산업용 이미징 솔루션	**81**	**128**	**82**	**187**	**188**	**199**	**383**	**525**	**505**	**424**
YoY										
의료용 이미징 솔루션	*-1.9%*	*3.9%*	*74.8%*	*24.0%*	*12.2%*	*41.7%*	*7.5%*	*-10.1%*	*14.0%*	*15.7%*
FP-DR			*3973.0%*	*97.1%*	*36.8%*	*56.9%*	*12.3%*	*-11.6%*	*4.9%*	*-6.9%*
동영상 디텍터										
산업용 디텍터										
CCD R/F용		*4.7%*	*66.8%*	*-40.5%*	*-11.2%*	*-0.2%*	*-29.2%*	*39.6%*	*-15.2%*	*10.9%*
CCD DR용		*2.2%*	*-32.9%*	*1.7%*	*-50.4%*	*-35.2%*	*-19.2%*	*-77.0%*		
기타		*-33.9%*	*122.4%*	*-59.8%*	*27.8%*	*49.5%*	*33.9%*	*10.5%*	*907.0%*	*14.2%*
산업용 이미징 솔루션	*132.5%*	*57.6%*	*-35.9%*	*128.6%*	*0.2%*	*6.2%*	*92.3%*	*36.9%*	*-3.8%*	*-16.0%*
% of sales										
의료용 이미징 솔루션	67.3%	59.9%	79.6%	69.5%	73.3%	78.6%	67.3%	57.5%	61.6%	68.9%
FP-DR		1.0%	31.9%	44.3%	56.9%	67.7%	60.6%	50.9%	50.2%	45.1%
동영상 디텍터										8.8%
산업용 디텍터										2.5%
CCD R/F용		21.7%	27.5%	11.5%	9.6%	7.3%	4.1%	5.4%	4.3%	4.6%
CCD DR용		36.1%	18.4%	13.2%	6.1%	3.0%	1.9%	0.4%		
기타		1.0%	1.7%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	7.1%	7.8%
산업용 이미징 솔루션	26.6%	35.9%	17.5%	28.2%	26.5%	21.3%	32.7%	42.5%	38.4%	31.2%
영업이익	**76**	**75**	**75**	**128**	**133**	**184**	**305**	**286**	**226**	**264**
OPM	25.0%	21.2%	16.0%	19.3%	18.7%	19.7%	26.0%	23.2%	17.2%	19.4%
% YoY	*16.5%*	*-1.3%*	*-0.4%*	*70.8%*	*3.4%*	*38.6%*	*65.8%*	*-6.0%*	*-21.2%*	*17.1%*

자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표18 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
매출액	**294**	**307**	**338**	**376**	**295**	**351**	**325**	**389**
YoY	*-8.7%*	*-3.4%*	*21.6%*	*18.4%*	*0.5%*	*14.5%*	*-3.9%*	*3.5%*
의료용 이미징 솔루션	191	164	207	247	188	229	230	289
FP-DR	165	137	167	190	122	145	157	189
동영상 디텍터					21	33	25	41
산업용 디텍터					7	5	10	12
CCD R/F용	15	14	15	12	16	17	17	13
기타	10	12	26	45	23	29	22	33
산업용 이미징 솔루션	103	142	131	129	107	122	94	100
YoY								
의료용 이미징 솔루션	*11.4%*	*-9.3%*	*37.6%*	*19.4%*	*-1.4%*	*39.4%*	*11.4%*	*16.9%*
FP-DR	*10.7%*	*-15.1%*	*25.4%*	*3.0%*	*-26.3%*	*5.8%*	*-5.5%*	*-0.5%*
동영상 디텍터								
산업용 디텍터								
CCD R/F용	*-22.6%*	*-15.0%*	*17.3%*	*-30.7%*	*4.0%*	*25.7%*	*10.2%*	*3.2%*
기타	*571.2%*	*337.0%*	*975.6%*	*1654.7%*	*116.0%*	*142.0%*	*-17.0%*	*-25.3%*
산업용 이미징 솔루션	*-31.6%*	*4.4%*	*2.8%*	*16.4%*	*3.9%*	*-14.2%*	*-28.0%*	*-21.8%*
% of Sales								
의료용 이미징 솔루션	65.0%	53.6%	61.2%	65.8%	63.8%	65.2%	70.9%	74.3%
FP-DR	56.1%	44.8%	49.3%	50.6%	41.2%	41.4%	48.5%	48.7%
동영상 디텍터					7.0%	9.4%	7.6%	10.5%
산업용 디텍터					2.4%	1.3%	2.9%	3.1%
CCD R/F용	5.3%	4.5%	4.6%	3.3%	5.5%	4.9%	5.2%	3.3%
기타	3.6%	3.9%	7.7%	11.9%	7.7%	8.2%	6.7%	8.6%
산업용 이미징 솔루션	35.0%	46.5%	38.8%	34.2%	36.2%	34.8%	29.1%	25.8%
영업이익	**41**	**44**	**70**	**71**	**56**	**64**	**68**	**76**
% of sales	13.9%	14.4%	20.6%	18.9%	18.9%	18.3%	21.0%	19.5%
% YoY	-46.5%	-40.6%	3.2%	4.2%	36.6%	45.2%	-1.7%	6.9%

자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

체크포인트

1) 코로나19로 의료용 디텍터 수요 증가

최근 코로나19사태가 발생하면서 유럽과 북미 지역을 중심으로 이동형 엑스레이 디텍터 수요가 증가하고 있다. 이유는 코로나19의 주요 증상인 폐렴 여부를 확인하기 위해 흉부 엑스레이 촬영이 필요하기 때문이다. 따라서 국내외 선별진료소 및 격리병동에 이동형 엑스레이 장비가 설치되고 있다. 이동형 엑스레이 디텍터의 경우 의료진이 손으로 들고 다니기 때문에 거치형에 비해 내구성이 떨어지고 교체주기가 짧다는 점(보통 디텍터 교체주기 평균 3~5년) 역시 동사에게 긍정적이다.

코로나19로 동종기업(레이언스, 디알텍 등)들이 모두 수혜를 받고 있는 상황이다. 특히 동사는 경쟁업체에 비해 전체 매출에서 의료용이 차지하는 비중이 높기 때문에 실적개선 효과가 가장 클 것으로 예상된다. 이러한 추세가 최소 올해 상반기 까지는 지속될 것으로 전망된다.

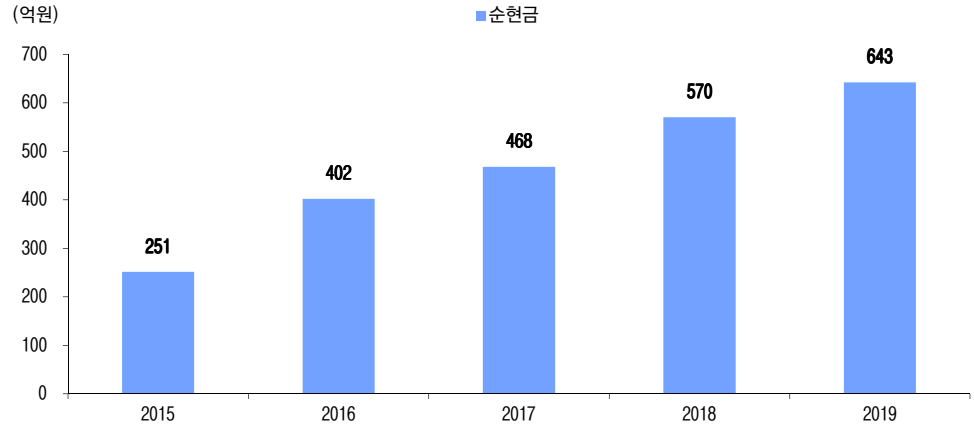
2) 안정적인 현금흐름과 DPS증가

동사의 순현금은 2019년 643억원(순현금 비중 16.7%)으로 지난 5년간 매년 증가하고 있다. CAPEX가 5년간 지속 증가하고 있음에도 순현금이 증가할 만큼 현금흐름이 좋다. 또한 안정적인 배당정책(과거 3년간 평균 Pay-Out Ratio 12.2%)을 유지하고 있는데, 2016년부터 매년 100원씩 DPS가 증가하고 있다. 2020년 DPS 역시 이러한 추세로 증가할 것으로 예상된다.

3) 신규공장 증설

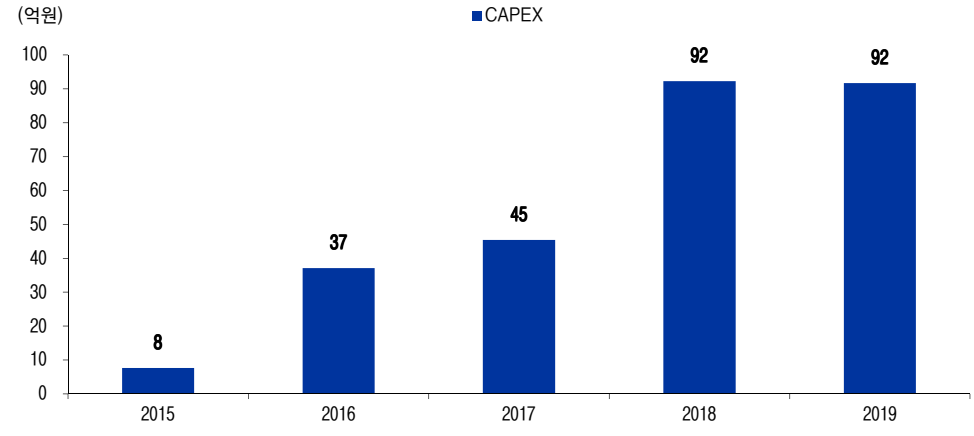
동사는 약 350억원(토지 50억+건물 및 기계설비 300억)을 투자하여 경기도 화성 부지에 신공장을 증설하였다. 화성공장은 동사의 신사업이자 성장동력인 치과용 디텍터와 산업용 디텍터 제조 라인업으로 사용될 것으로 보인다. 올해 2분기 정도 완공하여 하반기부터 본격 가동될 것으로 예상된다.

그림11 뷰웍스 순현금 추이



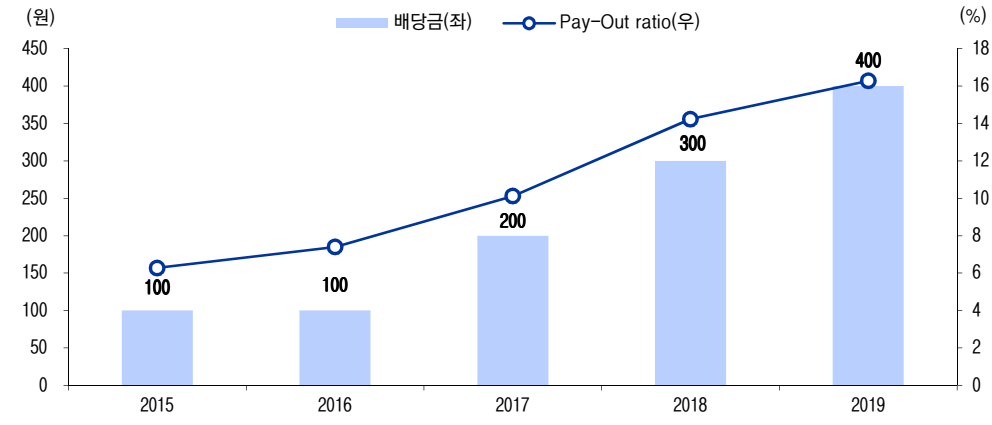
자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 뷰웍스 CAPEX 추이



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 뷰웍스 DPS 추이



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

디알텍 (214680)

표19 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
984	1,945	-9.6%	104.2	2.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

동사는 디지털 엑스레이 디텍터 제조사로 국내에서 유일하게 직접변환방식 디텍터를 제조하고 있다. 주요 제품은 여성유방촬영용 디텍터인 맘모그라피(Mammography)디텍터(시스템용, 레트로핏용)와 TFT 간접방식과 직접방식을 활용한 정지영상 디텍터(인체용, 치과용, 동물용, 산업용 등)를 제조·판매하고 있다. 제품별 매출 비중의 경우, 직접방식 14%, 간접방식 56%, 맘모그래피 24%, 산업용 6%로 구성되어 있다. 동사는 간접방식 TFT디텍터의 후발주자라 시스템 제조사에 직접 납품하기 보다 딜러를 통해 대부분의 디텍터를 공급하고 있다.

실적동향

동사의 2019년 매출액은 478억원(yoy +7.0%), 영업이익은 14억원(yoy -11.0%)을 기록했다. 동사의 매출액은 2015년 302억원 → 2019년 478억원(CAGR 12%)으로 매년 글로벌 디텍터 시장 성장률 수준의 외형성장을 보이고 있다. 다만 TFT 간접방식 디텍터 시장의 후발주자이며, 경쟁심화로 TFT디텍터 사업부문(비중 56%)의 수익성이 낮아 영업이익에서 다소 부진한 모습을 보였다.

체크포인트

1) 코로나19로 의료용 디텍터 수요 증가

동사는 코로나19로 유럽 및 북미 지역을 중심으로 모바일 의료용 부품 및 완성품 수요 증가의 수혜를 입고 있다. 동종기업인 뷰웍스, 레이언스와 함께 3월부터 주문이 증가하고 있는 상황이다. 본격적인 판매량 증가는 2분기부터 나타날 것으로 보인다. 현재 스페인, 이탈리아, 프랑스 등 유럽 지역을 위주로 포터블 디텍터(이동형 디텍터 중 무선 디텍터) 공급이 진행되고 있다.

2) 신규사업 확대

동사의 주력 제품인 맘모그래피 디텍터와 더불어 신규사업으로 맘모그래피 시스템 개발을 완료하였다. 또한 TFT 간접방식의 동영상 디텍터를 개발, 2020년 하반기 본격 판매할 예정이다.

노바렉스 (194700)

표20 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
2,305	25,600	3.4%	15.7	2.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

동사는 국내 1위의 건강기능식품 OEM/ODM 전문 업체로 약 200여개의 고객사를 보유하고 있는데 국내업체로 CJ제일제당, KT&G, 종근당건강, 한국야쿠르트 등이 있으며 해외업체로 GNC, BlackMores 등이 있다. 동사의 강점은 국내 최다 35건의 개별인정 원료를 기반으로 시장의 트렌드에 맞춰 다양한 건강기능식품을 개발 및 생산할 수 있다는 점이다. 주요 제품으로는 루테인지아잔틴(눈건강), 애터미 소포라퀸(여성 갱년기), 쏘팔메토(전립선), 잔티젠(다이어트) 등 다이어트/이너뷰티부터 면역력까지 다양한 기능의 제품군을 보유하고 있다.

실적동향

동사의 2019년 매출액은 1,591억원(yoy +48.3%), 영업이익은 163억원(yoy +43.9%, OPM 10.2%)을 기록했다. 건강기능식품 시장의 구조적인 성장에 힘입어 외형성장을 지속하였다. 동사의 매출액은 2015년 827억원 →2016년 771억원 →2017년 809억원 → 2018년 1,073억원 → 2019년 1,591억원으로 2015년 백수오 사태로 2016년 실적이 부진했던 것을 제외하면 전반적으로 매출 고성장을 이어오고 있다. 특히 최근 건강기능식품 시장이 제품군 다변화 및 건강에 대한 관심 증대, 소비자 연령층 확대(기존 50-60대 → 20-30대까지) 등을 이유로 성장세가 더 가팔라지고 있다.

체크포인트

1) 코로나19로 건강기능식품 수요 급증

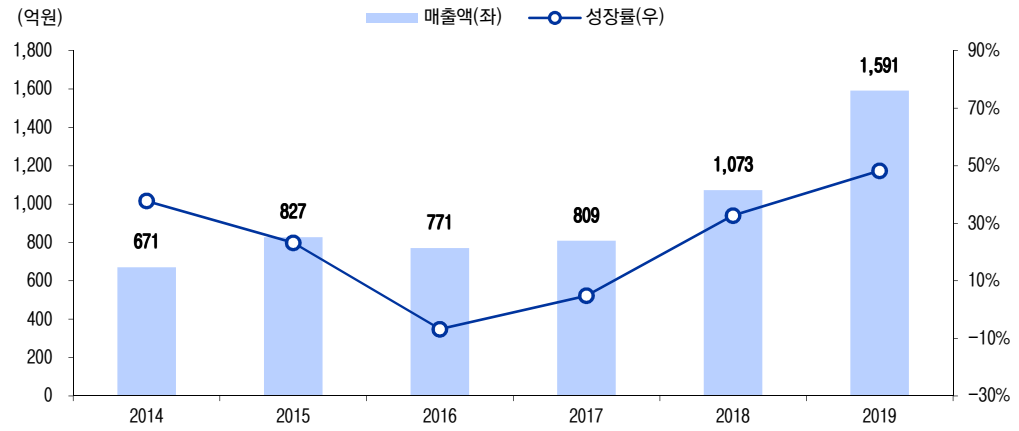
코로나19로 인해 면역력에 대한 관심이 증대되면서 국내 건강기능식품 상위업체들의 수혜가 이어지고 있다. 특히 동사와 같은 OEM/ODM 업체들에 면역력 관련 제품군을 중심으로 주문 및 제품개발 의뢰가 증가하고 있다. 1분기보다 2분기에 상황이 더 좋을 것으로 예상되며, 당분간 코로나19로 인한 구조적인 성장세가 이어질 것으로 전망된다.

2) 오송 신공장 증설

동사는 현재 오송 신공장 증설을 진행 중이다. 2019년 11월 착공, 2021년 3월 완공되어 7월 이후 본격 가동될 예정이다. 총 CAPA는 현재 2,000억원(오창 공장)+2,000억원(오송 신공장) 더해져 총 4,000억원이 될 것으로 보인다. 투자금

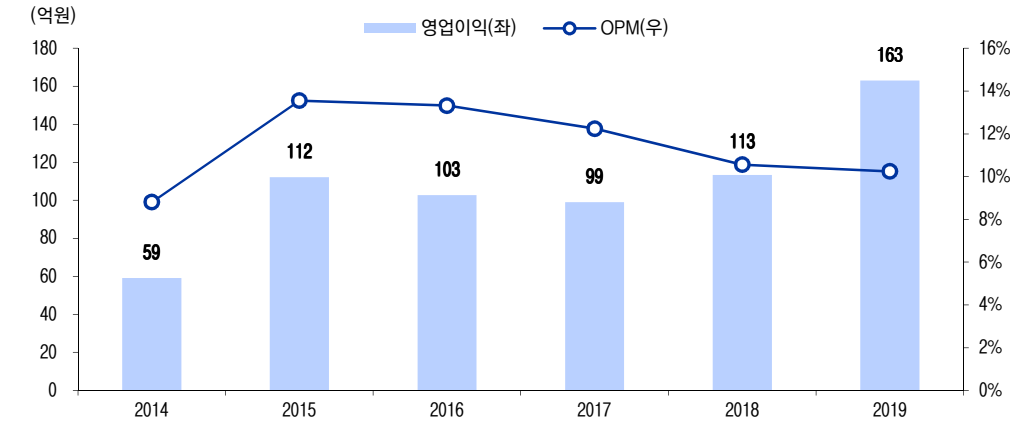
액은 약 820억원으로 이 중 토지가 200억원이다. 동사의 이번 CAPA증설은 구조적으로 성장하고 있는 건기식 수요에 대응하기 위한 준비단계라고 보여진다.

그림14 노바렉스 매출액 및 성장률 추이



자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 노바렉스 영업이익 및 OPM 추이



자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

코스맥스엔비티 (222040)

표21 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E	P/B
974	4,720	-151.6%	-5.5	1.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

동사는 건강기능식품 OEM/ODM 전문 업체이다. 글로벌 약 180여개의 고객사를 두고 있는데, 주 고객사는 글로벌 MLM(Multi-Level Marketing) 업체가 있다. 동사는 국내 이천 공장 외에 미국과 호주에 생산법인을 두고 있으며, 중국에 판매·유통법인을 두고 있다. 참고로 호주에서 생산된 대부분의 제품은 중국 내 프리미엄 제품으로 수출, 판매된다.

실적동향

동사의 2019년 매출액은 1,943억원(yoy -3.7%), 영업이익은 -99억원(yoy 적자전환)을 기록했다. 2019년의 매출 감소의 주요 원인은 1Q19 발생한 중국 허위/과대광고 이슈에 연관되어 중국 내 판매량이 감소했기 때문이다. 이에 따라 호주 생산법인의 매출 역시 감소했다. 미국법인의 경우, 다품종소량생산으로 인한 비효율적인 원가구조로 영업이익 적자지속(전년동기대비)을 기록했다.

체크포인트

1) 코로나19로 건기식 판매 호조

동사의 건기식 국내 상황은 좋다. 건기식 시장이 구조적으로 성장하고 있으며, 최근 코로나19로 면역력 기능의 건기식 수요가 급증하고 있기 때문이다. 2020년에도 내수 시장 판매 호조가 지속될 것으로 전망된다. 더불어 중국에서도 면역력 관련 제품 수요가 증가하고 있는 것으로 파악된다.

2) 해외법인 실적 추이 체크 필요

중국과 호주법인의 경우, 작년 초 발생한 과대광고 이슈의 여파가 꽤 오래 지속될 것으로 보여 올해 실적 회복 여부를 지켜봐야 할 것으로 보인다. 미국 법인은 높은 원가와 낮은 가동률이 문제인데, 최근 신규거래선 및 신규제품 증가로 개발비용이 추가적으로 투입되고 있어 BEP 달성이 어려울 것으로 전망된다.

Part IV

Untact & X-Ray Study

언택트(Untact)관련 종목 정리

언택트 생활패턴의 확산

코로나19가 주로 비말로 전염된다는 사실이 알려지면서 사람 간의 접촉을 피하는 언택트(Untact)가 새로운 생활패턴으로 자리잡고 있다. 이에 따라 1)언택트 생활패턴으로 인해 실제로 실적이 개선되는 종목들과 2)수혜를 입을 것으로 기대되는 종목들의 관심이 높아지고 있다.

가장 큰 변화는 온라인 쇼핑 이용자 수의 급증이다. 사람들이 외출을 자제하면서 온라인이 익숙하지 않은 세대들까지 온라인 쇼핑 시장으로 유입되고 있다. 2003년 사스(SARS)사태로 알리바바가 세계적 기업으로 도약한 것처럼 코로나19 이후 온라인 쇼핑 시장의 판도가 바뀔 것으로 예상된다. 특히 쿠팡, 마켓컬리, 오아시스마켓 등 식료품 새벽배송 업체들의 이용자 수 및 매출이 급성장하고 있으며, 이외에도 온라인 쇼핑 거래액 증가에 따라 PG(전자결제대행)업체, 온라인 가격비교 서비스 제공 업체 등의 실적개선이 기대되는 상황이다.

코로나19로 원격진료에 대한 관심이 높아지고 있는 상황이다. 우리나라는 현행 의료법상 원격진료가 제한적인 상황(의료인↔의료인, 의료인↔간호사)에서만 시행되고 있다. 참고로 중국, 미국, 일본 등 국가들은 이미 원격진료를 시행하고 있다. 우리나라 정부가 한시적으로 원격진료를 허용하겠다는 발표를 하면서 원격진료 시행 및 법 개정에 대한 기대감으로 관련 종목들의 주가가 크게 상승했다.

이외에도 온라인 개학, 재택근무 등으로 화상회의 수요가 크게 증가하고 있다. 또한 집에서 여가생활을 하게 되면서 닌텐도, 유튜브 컨텐츠, 웹툰, 웹소설 등의 이용자가 증가하고 있다. 학부모들의 경우, 자녀들을 학원에 보내지 못하게 되자 온라인으로 강의를 듣게 하면서 온라인 강의 제공 업체들의 실적이 개선될 것으로 보인다. 특히 초등학생의 경우, 집에서 학습할 수 있는 초등학습기 판매업체들의 실적 개선도 기대된다.

표22 언택트(Untact)관련 종목 Valuation

기업코드	종목명	시가총액 (억원)	P/E	EPS growth	P/B	ROE	YoY 매출액	YoY 영업이익	순현금 비중
A060250	NHN 한국사이버결제	8,029	32.7	44.0	6.3	19.3%	8.61	47.40	19.2%
A035600	KG 이니시스	5,762	11.5	41.8	1.5	13.1%	3.40	42.56	-17.3%
A215200	메가스터디교육	4,882	10.4	15.1	1.9	18.8%	22.56	23.70	1.9%
A119860	다나와	3,419	14.5	43.7	3.1	21.5%	57.06	41.42	27.5%
A234340	세틀뱅크	2,298	17.8	7.4	2.1	11.6%	14.69	2.00	58.5%
A068930	디지털대성	1,758	11.8	155.8	1.9	15.8%	31.55	67.33	22.1%
A051160	지어소프트	1,523	N/A	적.전	16.0	-16.8%	21.29	적.전	-4.4%
A290720	푸드나무	1,484	33.3	-26.3	2.9	8.8%	22.32	-16.42	26.1%
A289010	아이스크림에듀	1,284	25.8	-52.8	1.7	6.7%	6.33	-57.15	21.7%
A048910	대원미디어	843	76.6	-47.1	0.8	1.1%	17.24	-42.87	13.3%
A032620	유비케어	2,949	43.4	17.8	2.8	6.4%	10.97	29.23	24.7%
A131370	알서포트	2,908	33.8	71.8	4.7	13.9%	15.31	5.88	2.5%
A032850	비트컴퓨터	1,578	22.2	흑.전	3.2	14.5%	14.06	흑.전	4.9%
A263700	케어랩스	1,135	194.7	-83.6	1.7	0.9%	25.60	-28.71	-10.0%
A033230	인성정보	808	-204.6	적.지	2.0	-1.0%	-4.41	11.71	-48.2%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2020년 4월 23일 종가 기준, 4Q19 Trailing P/E, 4Q19기준 자본총계

표23 언택트 관련 종목 코멘트

기업코드	기업명	코멘트
A060250	NHN 한국사이버결제	동사는 PG업체로 언택트 소비 패턴 확산의 수혜 업체임. 온라인 쇼핑 거래액 증가에 따라 전자결제 사업부 관련 매출 역시 증가할 것으로 보임.
A035600	KG 이니시스	동사는 PG업체로 언택트 생활패턴으로 온라인 쇼핑 시장 고성장의 수혜를 입고 있음. 전자결제사업부문 고성장이 기대됨.
A215200	메가스터디교육	동사는 초,중,고 온라인 및 오프라인 교육 제공 업체로 코로나19로 학원수요가 줄어들자 온라인 교육 부문에서 성장세를 이어가고 있는 것으로 보임.
A119860	다나와	온라인 가격비교 서비스 업체로 온라인 쇼핑 시장 성장의 수혜를 입을 것으로 보임. 게다가 온라인 개학에 따라 가정용 PC, 노트북 수요가 증가할 것으로 보여 PC 및 가전 중심으로 사업을 영위하는 동사에 수혜가 있을 것으로 보임.
A234340	세틀뱅크	동사는 간편현금결제 서비스 업체로 코로나19로 온라인 쇼핑 사용자 증가에 따라 실적 성장이 지속되고 있음.
A068930	디지털대성	동사는 온오프라인 교육서비스 업체로 온라인 교육서비스(대성마이맥, 동영상강의 및 교재 판매)부문이 매출 55.7% 비중임. 코로나19로 온라인 교육부문 성장세가 이어질 것으로 보임.
A051160	지어소프트	언택트 트렌드의 확산으로 동사의 자회사인 오아시스의 성장이 지속되고 있는 것으로 파악됨. 오아시스는 새벽배송 신선식품 배송 플랫폼으로 코로나19의 직접적인 수혜주임.
A290720	푸드나무	동사는 닭가슴살 등을 판매하는 랭킹닭컴, 헬스용품 등을 판매하는 개근질마트 등의 이커머스 플랫폼을 운영하고 있음. 코로나19로 온라인 식품 구매 증가에 따라 랭킹닭컴 가입자 수가 증가하고 있는 것으로 파악됨.
A289010	아이스크림에듀	동사는 초등학습기(디지털 교과서) 제조 업체로 코로나19로 개학이 연기되고 학원에 갈 수 없게 되자, 초등학생 학부모들의 초등학습기 관련 신규문의가 증가한 것으로 보임.
A048910	대원미디어	사회적 거리두기의 일환으로 집에서 여가생활을 보내는 사람들이 증가하며 닌텐도 수요가 급증함. 동사는 닌텐도 유통업체로 수혜를 입는 중임. '모여봐요 동물의 숲'이 지난 3월20일 출시되며 신작효과 역시 판매량 증가에 기여함. 다만 중국공장 셧다운으로 인한 공급이슈가 있음.
A032620	유비케어	동사는 EMR솔루션 업체임. 최근 코로나19 사태로 자회사인 비브로스가 운영 중인 모바일 헬스케어 플랫폼 '똑닥'이 부각되면서 주가가 상승함. 참고로 똑닥은 병원, 약국 위치기반 검색 서비스 등을 제공하고 있음.
A131370	알서포트	동사는 화상회의 및 원격제어 서비스 제공 업체로 코로나19로 재택근무가 증가하며 수혜업체로 떠오름. 실제로 국내는 화상회의, 일본은 원격제어를 중심으로 사용자가 증가하고 있는 것으로 파악됨. 다만 4월 말까지는 무료버전 제공으로 5월부터 유료사용자로 전환되는지 여부는 지켜봐야 함.
A032850	비트컴퓨터	동사는 원격의료솔루션 제공 업체로 의료인↔의료인 협진을 지원하는 '비트케어 플러스' 구급대원 혹은 간호사↔의료인간의 플랫폼인 '스마트 의료 지도' 등 제품군이 다양하며, 시장 점유율 1위임. 코로나19로 원격의료 허용에 대한 기대감으로 주가가 상승함.
A263700	케어랩스	동사는 병원과 약국 위치 검색 서비스, 실시간 마스크 재고 서비스 등을 제공하는 플랫폼 '굿닥'을 운영 중임. 코로나19 이후 전화진료가 가능한 병원 검색 서비스 등을 신규 도입하며 원격진료 수혜주로 주가가 상승함.
A033230	인성정보	동사는 헬스케어 관련 원격의료용 H/W, S/W 판매업체임. 코로나19로 원격의료에 대한 수요 증가 및 의료법 개정 기대감으로 주가가 상승하고 있음.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

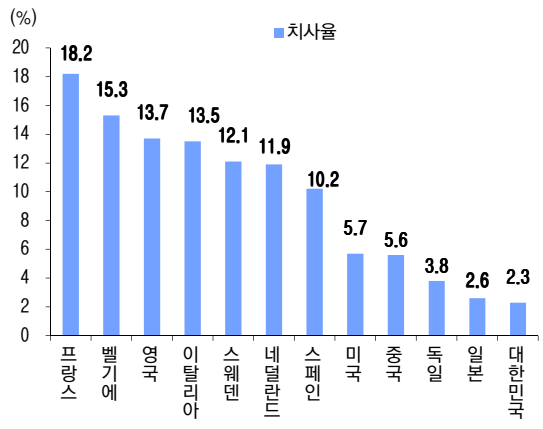
국내 X-Ray 장비 업체 정리

코로나19로 X-Ray장비 수요 증가

글로벌 의료시스템의 민낯이 드러나고 있다. 4월26일 기준으로 미국은 확진자 수가 93만명에 달하고 있으며, 유럽은 130만명 이상 확진 판정을 받았다. 글로벌 코로나19 확진자 수가 약 280만명인 것을 감안하면 매우 높은 숫자이다. 특히 사망률의 경우, 한국은 2.3%인 반면 미국은 5.7%이며 스페인, 이탈리아, 프랑스, 영국, 벨기에 등의 유럽 국가들은 10%가 훨씬 넘는 사망률을 보이고 있다. 글로벌 선진국으로 불리던 유럽과 미국의 코로나19 사망률이 높은 이유는 의료장비 및 물자가 턱없이 부족하기 때문이다. OECD에서 발표한 보건의료통계에 따르면 국가별 인구 백만명 당 병상 수의 경우 코로나19가 집중적으로 확산되고 있는 이탈리아, 스페인, 프랑스, 미국 등의 국가에서 현저히 낮은 것으로 파악된다.

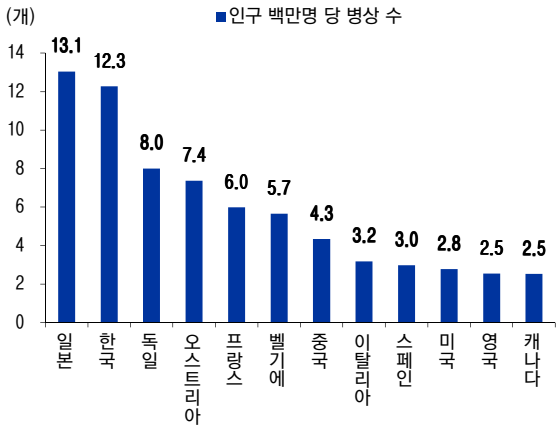
따라서 당사는 코로나19가 잠잠해진 이후 유럽과 미국을 중심으로 전반적인 의료시스템 재정비가 시행될 것이라 예상하며 따라서 중·장기적으로 가장 기본적인 진단장비인 X-Ray시스템 수요가 증가할 것이라고 생각한다. 결정적으로 코로나19를 진단하기 위해 X-Ray장비가 필요하다. 코로나19의 주요 증상 중 하나가 폐렴이고 이를 진단하기 위해 흉부 X-Ray 촬영이 필요하기 때문이다. 또한 환자의 상태를 지속적으로 체크하는데도 흉부 X-Ray 촬영이 사용된다. 따라서 국내 선별진료소를 비롯해 코로나19가 집중적으로 확산되고 있는 유럽과 미국 지역을 중심으로 흉부촬영이 가능한 의료용 X-Ray 수요가 증가하고 있다.

그림16 국가별 코로나 19 치사율



자료: 중앙재난안전대책본부, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2020년 4월26일(일) 오전 9시 기준

그림17 글로벌 국가별 병상 수 비교(2017)



자료: OECD, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 **국내 선별진료소 이동형 엑스레이 설치 현장**

자료: 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

실제로 국내 X-Ray업체들의 미국과 유럽향 공급 주문이 급증하고 있는 것으로 파악된다. 국내 X-Ray 시스템 제조사인 디알젬은 지난 4월7일 영국으로 약 63억원의 이동형 엑스레이 장비(제품명: TOPAZ) 공급계약을 체결했으며, 추가적으로 4월 22일 미국으로 약 35억원의 이동형 엑스레이 장비(제품명: JADE) 공급계약 체결을 공시했다. 이에 따라 1Q20 잠정실적은 매출액 208억원, 영업이익 23억원(2019년 연간 매출액 601억원, 영업이익 46억원)으로 전년동기대비 고성장을 기록했다. 다른 엑스레이 장비 제조사들 역시 비슷한 추세를 보이고 있는 것으로 파악되는데, 엑스레이 디텍터 제조사인 레이언스의 경우, 의료용 부문에서 전년동기대비 20% 수준의 매출성장을 보일 것으로 전망되며, 뷰웍스 역시 2월부터 유럽과 미국을 중심으로 의료용 디텍터 주문이 증가하고 있는 것으로 파악된다. 2분기에도 이러한 추세가 지속, 확대될 것으로 보여 국내 엑스레이 장비 업체들의 상반기 실적에 주목할 필요가 있다.

그림19 **디알젬 공급계약 체결 공시**

단일판매·공급계약체결

1. 판매·공급계약 내용		TOPAZ (모바일 엑스레이 장비) 공급계약
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	6,333,470,000
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	6,333,470,000
	최근 매출액(원)	60,087,400,881
	매출액 대비(%)	10.54
3. 계약상대방		MIS Healthcare
-최근 매출액(원)		-
-주요사업		의료장비 판매
-회사와의 관계		거래처
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		미해당
4. 판매·공급지역		영국
5. 계약기간	시작일	2020-04-06
	종료일	2020-05-31

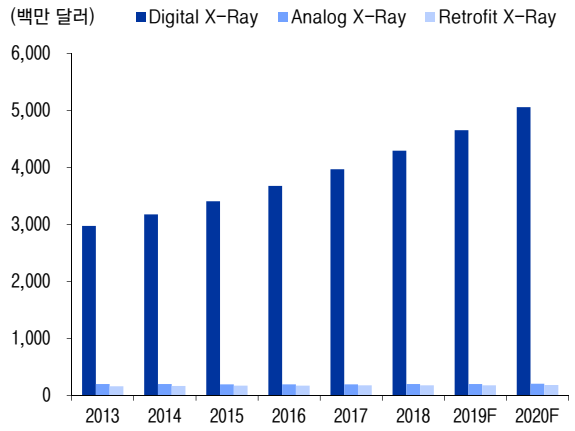
자료: 다트 전자공시시스템, 이베스트투자증권 리서치센터

글로벌 X-Ray 시장 동향

글로벌 디지털 X-Ray 시장은 코로나19 사태 이전에도 연평균 성장률 8% 수준으로 매년 꾸준히 성장해오고 있었다. 글로벌 X-Ray 업체로는 시스템 제조사인 GE, Siemens, Philips, Carestream 등과 디텍터 제조사인 바렉스이미징, 트릭셀, 캐논, 후지 등이 있으며, 이들이 점유율 절반 이상을 차지하고 있다. 국내 업체로는 시스템 제조사인 제노레이, 디알젬, 바텍, 레이 등이 있으며, 디텍터 제조사로 뷰웍스, 레이언스, 디알텍이 있다. 국내 엑스레이 장비 업체들은 글로벌 시장의 성장률과 비슷하게 매년 꾸준한 외형성장을 보여왔다.

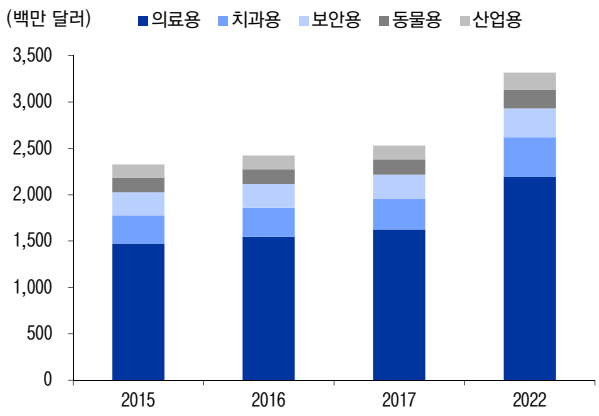
용도별로는 흉부촬영, 정형외과, 내과 등 보편적으로 사용되는 의료용 X-Ray 시장 규모가 가장 크다. 치과용의 경우, 치열 전체를 촬영하는 파노라마, 구강 내부 구조까지 촬영 가능한 CBCT 등이 있다. 치과용 엑스레이는 임플란트 시장의 발전과 함께 성장했는데, 규모는 작지만 빠르게 성장하고 있다. 이외에도 보안용, 동물용, 산업용으로 분류된다. 참고로 코로나19 수혜를 받고 있는 부분은 의료용 엑스레이 시장이다.

그림20 글로벌 X-Ray 시장 규모



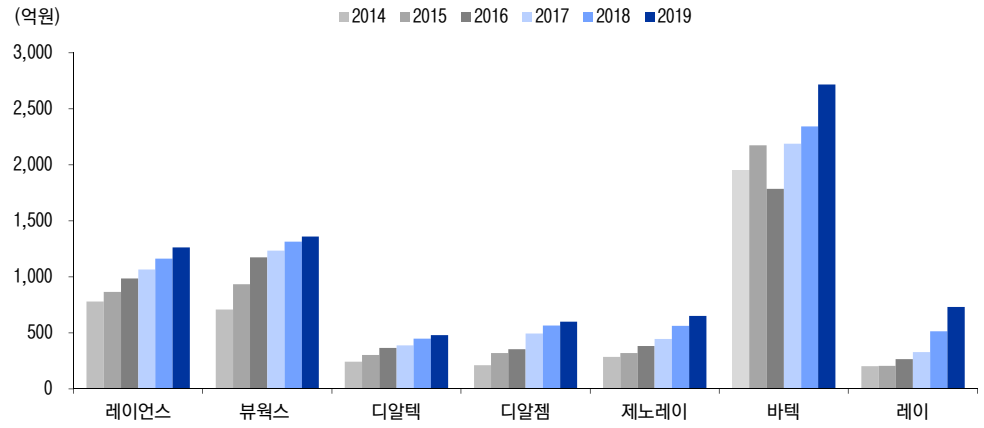
자료: Global Data, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 글로벌 디텍터 용도별 시장 규모



자료: Markets and Markets, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 국내 X-Ray 업체 매출액 추이



자료: 각 사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

국내 X-Ray 장비 업체 정리

X-Ray 시장은 크게 3가지로 나뉜다. 시스템 메이커, 디텍터(Detector)메이커, 레트로핏(Retrofit) 시장이다.

X-Ray 시스템 메이커란, X-Ray 장비의 완제품을 생산하는 업체이다. 쉽게 말해 제너레이터(Generator, X선을 발생시키는 튜브에 전원 공급)를 고정시키는 스탠드부터 환자들이 누울 수 있는 베드(Bed) 등을 제조 및 조립하여 완제품을 생산한다. X-Ray시스템은 크게 거치형과 이동형으로 분류되는데, 거치형은 디텍터가 벽에 부착되어 있으며, 제너레이터 및 베드 등의 기구 역시 바닥에 고정되어 있는 시스템이다. 이동형은 디텍터와 x-ray 기구가 모두 개별적으로 이동가능한 형식이다. 코로나19가 전염성이 높아 거치형의 경우 엑스레이 장비의 소독과 환자의 동선 제한 등의 문제가 있어 이동형에서 직접적인 판매량 증가가 보이고 있다. 바텍과 레이의 경우 치과용 X-Ray 장비 중심이며 제노레이와 디알젬이 의료용 X-Ray 장비 생산에 집중하고 있다.

디텍터(Detector) 메이커란, 디지털 X-Ray의 가장 핵심이 되는 부품인 디텍터를 생산하는 업체이다. 디텍터는 인체를 투과한 x선을 검출하여 디지털 영상으로 볼 수 있게 전기적 신호로 변환해주는 부품으로, 엑스레이 시스템의 품질(영상의 화질 등)을 결정한다. 디텍터는 크게 직접변환방식과 간접변환방식으로 나뉘며, 간접변환방식은 다시 TFT패널을 이용하는 방식과 CMOS웨이퍼를 이용하는 방식으로 구분된다. 교체주기는 보통 3~5년이며, 가격은 600만원~700만원(보통 중국제품)부터 1억 이상까지 제품사양에 따라 다르다.

우선 직접변환방식은 X선 → 전기적 신호로 바로 변환하는 방식이다. 직접변환방식은 높은 해상도를 구현한다는 장점이 있지만, 높은 기술력을 요구하며 수율이 낮아 생산하기 어렵다. 국내에서는 디알텍이 직접변환방식에 주력하고 있다. 간접변환방식은 X선 → 가시광선 → 전기적 신호의 과정으로 X선을 검출한다. 이때 TFT(Thin Film Translator)패널을 이용하는 방식과 CMOS(Complementary Metal Oxide Semiconductor)웨이퍼를 이용하는 방식으로 나뉘는데 각자 장단점이 있다. TFT패널의 경우, CMOS에 비해 상대적으로 내구성이 좋으며, 면적당 원가가 저렴해 대면적 촬영이 가능하다. 따라서 주로 흉부, 정형외과 등 일반 의료용 X-ray에 사용된다. 반면 CMOS웨이퍼의 경우, 해상도가 높아 화질이 우수하며, 초당 240프레임으로 촬영속도가 빨라서 동영상 구현에 적합하다. 따라서 치과용 파노라마, CBCT 등 동영상 구현이 필요한 치과용 X-Ray에 많이 사용된다. 국내 디텍터 업체 중 레이언스가 유일하게 CMOS와 TFT 방식이 모두 가능하며, TFT 디텍터 제조 업체로 뷰웍스가 있다.

레트로핏(Retrofit)은 아날로그 엑스레이 → 디지털 엑스레이로 전환하는 방식이다. 레트로핏은 디지털 x-ray 시스템을 구입하는데 비해 가격이 저렴해서 중소형 병원을 중심으로 시장을 형성하고 있다.

그림23 X-Ray 시스템의 구성

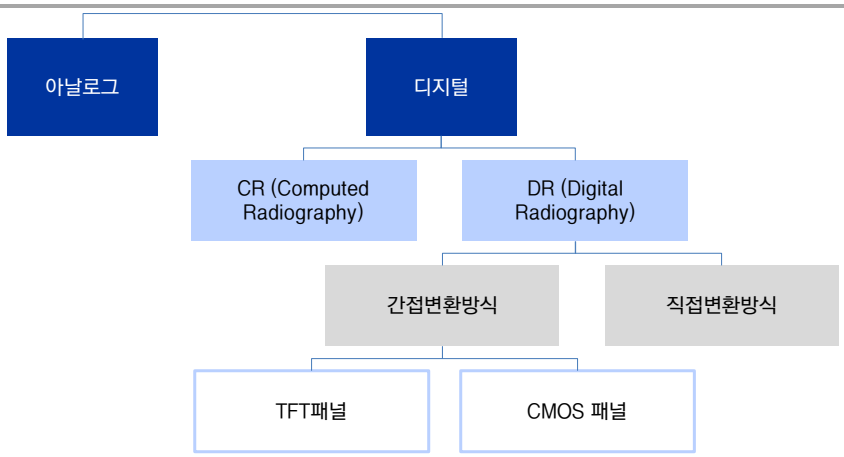
자료: 디알텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 X-Ray 시스템 밸류체인

디텍터 제품군		글로벌B2B파트너	End User
직접	인체용	시스템메이커	종합병원
	동물용		의원
간접	인체용	디스트리뷰터	동물병원
	산업용		여성병원
맘모	여성유방 촬영용	딜러	치과
			기타산업체

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 X-Ray 디텍터 분류체계



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 디알젬의 이동형 디지털 X-Ray 장비 'TOPAZ'

자료: 디알젬, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 레이언스 의료용 X-Ray 디텍터

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

표24 국내 및 해외 X-Ray 디텍터, 시스템 제조사

제품	디텍터 메이커		시스템 메이커	
	국내	해외	국내	해외
CR		Carestream Agfa Fuji		Carestream Agfa Fuji
FP-DR	뷰웍스 레이언스 디알텍	Trixell Varex Imaging Canon	디알젬 제노레이	GE Siemens Philips
Dental CBCT	레이언스 뷰웍스	Trixell Varex Imaging Canon	바텍 레이	Sirona Planmeca Carestream Dental
Mammography	디알텍	Hologic	제노레이	Hologic GE Siemens

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표25 국내 X-Ray 부품 및 완성품 업체 사업내용

기업코드	기업명	사업내용
A228850	레이언스	동사는 디지털 엑스레이 디텍터 제조사로 간접변환방식의 디텍터를 제조, 판매하고 있음. 치과용 엑스레이 시스템 제조사인 바텍(지분28.72% 보유) 의 디텍터 사업부가 분할, 설립된 것으로 국내에서 유일하게 TFT와 CMOS 디텍터 생산라인을 보유하고 있음. 제품별 매출비중은 TFT 디텍터 42.0%, CMOS 디텍터 33.0%, I/O Sensor(Intra-Oral Sensor) 17.8%, 기타 7.2% 임. 용도별 매출 비중은 의료용 36.8%, 치과용 45.8%, 산업용 7.6%, 동물용 9.8%임. 지역별 매출비중은 북미 23.5%, 아시아(중국 포함) 66.6%, 유럽 7.6% 등으로 구성되어 있음. 2019년 연간 매출액 1,262억원(yoy +8.4%), 영업이익 228억원(yoy +7.6%)를 기록함.
A100120	뷰웍스	동사는 디지털 엑스레이 디텍터 제조사로 간접변환방식 중 TFT 디텍터 제조 및 판매에 주력하고 있음. 사업부는 크게 의료용 이미징 솔루션(64.6%)과 산업용 이미징 솔루션(35.5%)으로 나뉘며, 의료용 이미징 솔루션의 경우 제품별로 FP-DR 45.1%, 동영상 디텍터 8.8%, 산업용 디텍터 2.5%, CCD-R/F Table 디텍터 4.6%등이 있음. 수출비중은 77.1%임. 2019년 연간 매출액 1,360억원(yoy +3.5%), 영업이익 264억원(yoy +17.1%)를 기록함. 치과용 동영상 디텍터와 산업용 디텍터 신규사업이 시작되며 소폭 매출 증가를 기록함.
A214680	디알텍	동사는 디지털 엑스레이 디텍터 제조사로 간접변환방식과 직접변환방식 디텍터를 모두 제조, 판매함. 제품별 매출 비중은 간접방식 디텍터 53%, 맘모디텍터(유방촬영용) 21%, 직접방식 디텍터 14%임. 수출비중은 75.2%임. 2019년 연간 매출액 478억원(yoy +8.4%), 영업이익 14억원(yoy +7.6%)를 기록함. 동사는 국내에서 유일하게 직접변환방식 디텍터를 제조하고 있음. 최근에는 맘모 시스템과 산업용 디텍터로 사업 영역을 확장 중임.
A263690	디알젬	동사는 디지털 엑스레이 시스템 제조사로 엑스레이 완제품을 제조, 판매하는 기업임. 제품별 매출비중은 진단용 엑스레이 시스템 71%, 레트로핏 9%, 제너레이터 6%, 모바일 엑스레이 시스템 5% 등으로 구성됨. 수출비중은 77%임. 2019년 연간 매출액 601억원(yoy +6.1%), 영업이익 46억원(yoy +8.7%)를 기록함.
A122310	제노레이	동사는 디지털 엑스레이 시스템 제조사로 일반 의료용과 치과용을 모두 제조함. 의료용의 경우, 이동형 C-arm(39.51%, 정형외과나 신경외과 수술 시 뼈나 신경의 상태를 보여주는 엑스레이 장비)과 Mammography(9.43%, 유방촬영장비)가 있으며, 치과용은 CBCT(33.54%), 파노라마(6.31%) 등이 있음. 2019년 연간 매출액 651억원(yoy +15.7%), 영업이익 147억원(yoy +33.9%)를 기록함.
A043150	바텍	동사는 디지털 엑스레이 시스템 제조사로 치과용 엑스레이 시스템을 전문적으로 제조, 판매하고 있음. 동사의 제품 포트폴리오는 치아 2-3개를 촬영가능한 구강내 촬영장비부터 치아 전체를 촬영가능한 파노라마 2D 진단장비, 치아와 두부까지 촬영가능한 세팔로, 그리고 3D CBCT까지 고성능의 첨단장비들을 보유하고 있어 글로벌 업체들과 비등한 점유율을 보유하고 있음. 특히 매출에서 북미(22.7%)와 유럽(20.8%)의 비중이 높음. 2019년 연간 매출액 2,717억원(yoy +15.9%), 영업이익 429억원(yoy +8.9%)를 기록함.
A228670	레이	동사는 19년 8월 상장하여 치과용 엑스레이 시스템을 제조, 판매할 뿐만 아니라 디지털 치료 솔루션 사업을 함께 영위하고 있음. 디지털 치료 솔루션 사업이란, 치과에서 직접 치아나 보철물 등을 제작할 수 있게 엑스레이 진단부터 3D프린팅까지 한번에 제공하는 사업임. 제품별 매출비중은 디지털 진단 시스템 사업의 2D(파노마라+세팔로) 11.1%, 3D CBCT 33.4%, I/O Sensor 7.4%과 디지털 치료솔루션 사업의 디지털토탈솔루션 39.3% 로 구성됨.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Peer Valuation

표26 국내 주요 X-Ray 부품 및 완성품 업체 실적 및 밸류에이션 테이블

업체	연도	실적(억원)			성장률(%)			수익성(%)		Valuation(x, %)			
		Sales	OP	NI	Sales	OP	NI	OPM	NIM	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
레이언스	2016	985	180	147	13.7	-9.0	1.8	18.3	14.9	20.3	1.9	9.2	13.0
	2017	1,065	173	146	8.2	-3.8	-0.8	16.2	13.5	21.1	1.7	10.8	8.4
	2018	1,164	212	157	9.3	22.7	7.6	18.2	13.4	19.5	1.6	6.7	8.7
	2019	1,262	228	147	8.4	7.6	-6.6	18.1	11.0	15.8	1.1	5.3	7.3
뷰웍스	2016	1,173	305	270	25.5	65.8	69.7	26.0	22.9	20.1	4.9	15.2	27.6
	2017	1,235	286	196	5.2	-6.0	-27.2	23.2	15.9	27.5	4.2	13.5	16.6
	2018	1,314	226	208	6.4	-21.2	5.8	17.2	15.8	17.5	2.5	9.8	15.6
	2019	1,360	264	242	3.5	17.1	16.6	19.4	17.9	12.3	1.8	7.6	16.1
디알텍	2016	366	24	-4	21.3	63.8	적전	6.7	-1.2	-184.5	3.3	97.4	-2.2
	2017	388	-11	-18	5.9	적전	적지	-2.7	-4.7	-42.9	3.0	-308.7	-6.8
	2018	447	16	12	15.2	흑전	흑전	3.5	2.8	65.4	2.7	19.9	4.3
	2019	478	14	9	7.0	-11.1	-24.2	2.9	2.0	85.6	2.3	21.2	2.8
디알젬	2016	354	27	3	10.2	37.0	-79.7	7.6	0.9	N/A	N/A	N/A	5.7
	2017	493	42	40	39.5	54.9	1,098.8	8.5	8.1	N/A	N/A	N/A	31.7
	2018	566	42	47	14.8	0.9	16.6	7.4	8.2	15.8	2.9	14.4	21.0
	2019	601	46	55	6.1	8.8	17.6	7.6	9.1	17.7	2.9	17.0	17.9
제노레이	2016	383	46	32	20.1	76.8	61.5	12.0	8.4	N/A	N/A	N/A	24.7
	2017	445	62	52	16.2	35.1	60.3	13.9	11.6	N/A	N/A	N/A	26.5
	2018	563	110	95	26.5	76.7	83.2	19.5	16.8	10.5	2.4	5.3	27.4
	2019	651	147	132	15.7	33.9	39.8	22.5	20.3	7.2	1.7	5.3	25.3
바텍	2016	1,786	299	248	-17.8	-27.2	16.3	16.7	18.7	23.6	4.0	12.2	17.1
	2017	2,188	391	791	22.5	30.9	219.3	17.9	38.3	5.8	2.3	12.5	36.7
	2018	2,344	394	273	7.1	0.7	-65.5	16.8	12.4	17.8	2.2	6.5	13.8
	2019	2,717	429	339	15.9	8.9	24.3	15.8	13.1	11.2	1.5	7.0	14.9
레이	2016	265	13	17	29.1	-884.0	727.5	5.0	6.5	N/A	N/A	N/A	20.0
	2017	329	19	12	24.3	46.9	-32.6	5.9	3.5	N/A	N/A	N/A	8.2
	2018	515	60	53	56.5	210.8	355.0	11.7	10.2	N/A	N/A	N/A	25.6
	2019	731	129	116	41.9	112.6	120.1	17.6	15.8	17.8	3.9	16.4	27.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표27 국내 주요 X-Ray 부품 및 완성품 업체 실적 및 밸류에이션 테이블 (직전 12 개월 누적 기준)

종목명	P/E	P/B	직전 4개분기 누적 OP	OP growth	직전 4개분기 누적 NI	EPS growth	ROE
레이언스	15.5	1.2	228	-6.6	147	7.6	7.6
뷰웍스	15.7	2.4	264	16.6	242	17.1	15.0
디알텍	104.2	2.6	14	-24.2	9	-11.1	2.5
디알젬	28.7	4.8	46	17.6	55	8.7	16.8
제노레이	9.4	2.1	147	39.8	132	33.9	22.2
바텍	10.2	1.4	429	24.3	339	8.9	13.4
레이	21.9	4.3	129	112.7	113	136.5	5.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표28 해외 주요 의료기기 업체

업체	연도	실적(백만달러)			성장률(%)			수익성(%)		Valuation(x, %)			
		Sales	OP	NI	Sales	OP	NI	OPM	NIM	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
Varex Imaging	2016	620	109	69	-1.9	-14.4	-14.4	17.6	11.0	N/A	N/A	N/A	13.6
	2017	698	84	52	12.6	-23.3	-11.2	12.0	8.7	21.1	3.4	15.2	11.4
	2018	773	45	28	10.8	-46.8	-28.7	5.8	5.6	25.3	2.6	16.6	6.8
	2019	781	46	16	0.9	2.7	-12.0	5.9	4.9	28.7	2.4	17.2	3.6
후지필름 홀딩스	2016	20,511	1,506	970	-0.1	9.9	-6.6	7.3	4.4	17.8	1.0	6.4	5.5
	2017	21,481	1,594	1,216	-5.6	-4.6	12.0	7.4	5.2	14.7	0.9	6.2	6.5
	2018	21,963	1,113	1,270	4.8	-28.4	-3.4	5.1	4.8	13.2	0.9	6.1	6.8
	2019	21,933	1,893	1,246	-0.1	70.1	21.7	8.6	5.9	15.4	1.0	5.8	6.7
캐논	2016	31,362	2,110	1,389	-10.5	-35.6	-31.6	6.7	4.5	23.9	1.3	7.9	5.2
	2017	36,390	2,868	2,158	19.9	40.5	82.1	7.9	6.9	18.8	1.6	7.8	8.6
	2018	35,800	3,107	2,290	-3.1	6.6	-8.5	8.7	6.5	12.8	1.1	5.6	8.9
	2019	32,964	1,602	1,148	-9.1	-49.1	-37.0	4.9	4.5	25.5	1.2	8.2	4.5
GE	2016	119,687	10,265	8,831	3.9	9.8	18.9	8.6	8.9	28.8	3.6	22.9	9.4
	2017	99,279	-11,918	-8,484	-17.1	적전	적전	-12.0	8.5	19.1	2.7	N/A	-13.5
	2018	97,012	-21,524	-22,355	-2.3	적지	적지	-22.2	5.4	13.9	2.1	N/A	-52.4
	2019	95,214	622	-4,979	-1.9	흑전	적지	0.7	6.4	17.4	3.4	19.4	-18.3
지멘스	2016	88,488	8,131	6,055	5.3	21.1	3.8	9.2	6.6	16.0	2.5	10.2	15.9
	2017	91,545	8,365	6,586	4.0	3.5	14.3	9.1	7.2	16.4	2.4	11.8	15.4
	2018	98,859	7,364	6,913	0.2	-18.3	-4.4	7.4	6.9	15.8	2.0	11.7	13.1
	2019	97,970	7,770	5,837	4.6	11.3	-10.5	7.9	5.9	15.3	1.7	9.6	11.1
홀로직	2016	2,833	549	331	4.7	20.5	60.6	19.4	11.8	32.7	5.0	13.3	15.7
	2017	3,059	1,370	756	8.0	149.8	6.7	44.8	11.7	29.4	3.6	7.1	30.7
	2018	3,218	-238	-111	5.2	적전	적전	-7.4	10.2	34.3	4.6	56.6	-4.3
	2019	3,367	-124	-204	4.6	적지	적지	-3.7	-3.4	N/A	6.3	46.4	-9.0
필립스	2016	19,283	1,620	1,603	3.7	122.5	18.1	8.4	6.1	33.8	2.1	12.6	12.0
	2017	20,086	1,714	1,872	2.1	3.6	9.3	8.5	6.5	36.0	2.4	12.4	13.5
	2018	21,403	2,030	1,287	1.9	13.3	31.4	9.5	8.4	21.9	2.3	10.9	9.1
	2019	21,809	1,840	1,306	7.5	-4.4	0.6	8.4	7.9	33.2	3.1	13.6	9.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

레이언스 (228850)	44
에스텍(069510)	50

Universe

기업명	투자판단	목표주가
레이언스	NR	NR
에스텍	Buy(유지)	12,000 원(하향)

레이언스 (228850)

2020. 4. 28 | Mid-Small Cap

Medical 디텍터 고성장

Analyst 정홍식
02. 3779-8468
hsjeong@ebestsec.co.kr

기업개요: 디텍터 생산 기업

동사는 디지털 X-Ray 시스템에서 핵심 부품인 Detector(X선을 전기적 신호로 변환하여 검출하는 역할)를 생산하는 기업이다. 매출비중은 TFT Detector(대면적 유리, 내구성↑, 제품수명↑, 면적당 원가 저렴) 37.8%, CMOS Detector(고해상도, 동영상 구현 가능) 35.8%, I/O Sensor(CMOS 기술을 이용한 치과 구강센서) 13.3%이며, 전방산업 비중은 Medical 36.8%, Dental 45.8%, Industrial 7.6%, VET 9.8% 수준이다.

Medical 디텍터 수요 증가

동사의 Medical 디텍터는 2018년 416억원 → 2019년 464억원(+11.5% yoy) → 2020년 592억원(+27.5% yoy)으로 고성장이 기대된다. 이는 글로벌 디지털 X-Ray 수요 급증이 진행되고 있기 때문이다. 단기적으로는 코로나19 선별 진료에 사용되는 모바일 디지털 X-Ray 수요가 증가하고 있는 것으로 파악되며, 중장기적인 관점에서도 글로벌 의료 인프라 확대에 수혜를 받을 수 있을 것으로 기대된다.

산업용 디텍터 성장 기대감

동사의 산업용 디텍터는 2019년 96억원 → 2020년 132억원(+37.6% yoy)으로 성장할 전망이다. 이는 반도체 장비기업들로의 제품 공급이 증가할 것으로 전망하기 때문이다. 참고로 동사의 산업용 디텍터는 2차전지 & 모바일 & 반도체 X-ray 검사에 사용되고 있으며, 확장성이 좋다.

중장기적으로 기대되는 신규사업들

레이언스는 디텍터 사업 외에 신규사업들을 추진하고 있다. 1)Medical 부문에서는 CMOS 의료 특화를 위해 C-arm(수술용 투시조영장비), Mammo 사업에 진출할 계획을 가지고 있고, 2)Dental 부문에서는 중국 신규 Dental System을 확보하여 고객선을 다각화할 것이며, 3)Industrial 부문에서는 반도체/Mobile Tier1 업체 검사장비에 진입하였기 때문에 향후 공급 증가가 예상된다. 또한 중장기적인 관점에서 지르코니아 소재 사업(보철시장 진출, 글로벌 Dental 시장규모 9천억원, 국내 시장규모 300억원, 금을 대체하는 것으로 금값상승 & CAD/CAM 시스템 보급 확대로 지르코니아 수요 증가 전망)을 시작하였다.

NR

목표주가	NR
현재주가	13,250 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(4/27)		646.86 pt
시가총액		2,198 억원
발행주식수		16,591 천주
52 주 최고가 / 최저가		16,950 / 7,210 원
90 일 일평균거래대금		19.22 억원
외국인 지분율		4.3%
배당수익률(20.12E)		2.3%
BPS(20.12E)		12,475 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	36.6%
	6 개월	20.3%
	12 개월	7.4%
주주구성	바텍(외 6 인)	64.9%
	자사주	5.2%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	116.4	21.2	21.9	15.6	999	10.6	28.1	16.4	6.6	1.5	8.8
2019	126.2	22.8	21.0	13.8	933	-6.6	30.5	12.6	4.0	1.0	7.8
2020E	136.2	25.0	24.8	17.5	1,114	19.3	33.3	11.9	4.1	1.1	8.7
2021E	148.9	28.2	28.0	19.9	1,264	13.5	37.2	10.5	3.6	1.0	9.3
2022E	161.5	30.9	30.7	21.9	1,392	10.1	40.7	9.5	3.1	0.9	9.5

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

실적전망

표29 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	**866**	**985**	**1,065**	**1,164**	**1,262**	**1,362**	**1,489**
YoY	*11.1%*	*13.7%*	*8.2%*	*9.3%*	*8.4%*	*7.9%*	*9.3%*
Medical	288	386	468	416	464	592	675
Dental	372	426	437	512	578	510	533
Industrial	101	98	103	114	96	132	144
VET	105	74	58	122	123	128	136
% YOY							
Medical		*33.9%*	*21.2%*	*-11.0%*	*11.5%*	*27.5%*	*14.1%*
Dental		*14.6%*	*2.4%*	*17.3%*	*12.9%*	*-11.8%*	*4.5%*
Industrial		*-3.0%*	*5.2%*	*10.1%*	*-15.4%*	*37.6%*	*9.1%*
VET		*-29.1%*	*-22.2%*	*111.1%*	*1.1%*	*3.6%*	*6.8%*
% of Sales							
Medical	33.3%	39.2%	43.9%	35.8%	36.8%	43.5%	45.4%
Dental	43.0%	43.3%	41.0%	44.0%	45.8%	37.4%	35.8%
Industrial	11.7%	10.0%	9.7%	9.8%	7.6%	9.7%	9.7%
VET	12.1%	7.6%	5.4%	10.5%	9.8%	9.4%	9.2%
Products							
TFT Detector	368	397	425	441	530	659	743
CMOS Detector	260	308	313	416	426	403	424
I/O Sensor	124	150	179	154	215	203	215
기타	115	129	148	153	91	97	106
% YOY							
TFT Detector	*3.8%*	*8.0%*	*7.1%*	*3.6%*	*20.4%*	*24.3%*	*12.7%*
CMOS Detector	*12.8%*	*18.6%*	*1.6%*	*33.0%*	*2.3%*	*-5.4%*	*5.4%*
I/O Sensor	*-1.7%*	*21.1%*	*19.1%*	*-13.7%*	*39.0%*	*-5.6%*	*6.3%*
기타	*66.2%*	*12.6%*	*14.7%*	*3.2%*	*-40.3%*	*6.7%*	*9.3%*
% of Sales							
TFT Detector	42.5%	40.3%	39.9%	37.8%	42.0%	48.4%	49.9%
CMOS Detector	30.0%	31.3%	29.4%	35.8%	33.7%	29.6%	28.5%
I/O Sensor	14.3%	15.3%	16.8%	13.3%	17.0%	14.9%	14.5%
기타	13.2%	13.1%	13.9%	13.1%	7.2%	7.1%	7.1%
영업이익	**197**	**180**	**173**	**212**	**228**	**250**	**282**
% of sales	22.8%	18.3%	16.2%	18.2%	18.1%	18.4%	18.9%
% YoY	*78.4%*	*-9.0%*	*-3.8%*	*22.7%*	*7.6%*	*9.5%*	*12.6%*

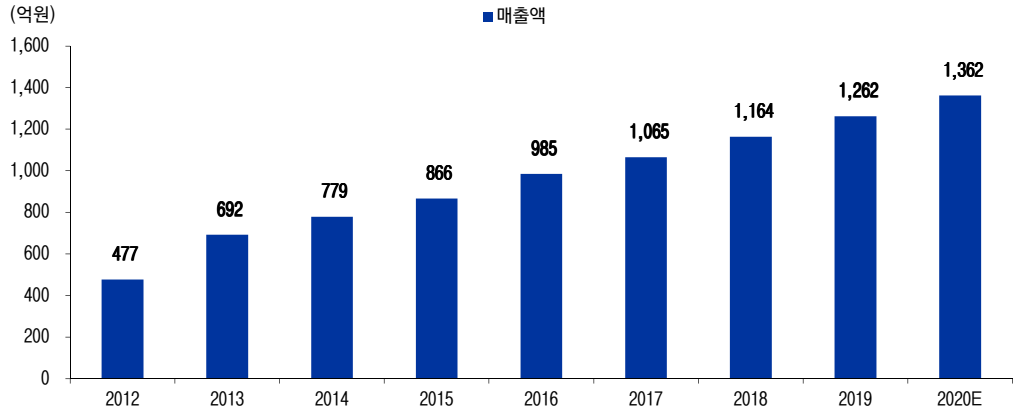
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표30 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	**283**	**327**	**321**	**331**	**291**	**345**	**352**	**374**
YoY	*-0.6%*	*6.3%*	*8.2%*	*20.2%*	*2.7%*	*5.5%*	*9.7%*	*13.1%*
Medical	106	113	118	127	126	157	153	157
Dental	131	159	150	139	109	126	135	140
Industrial	17	33	24	23	26	38	35	34
VET	30	23	29	42	31	24	30	43
% YOY								
Medical	*-2.9%*	*1.1%*	*27.5%*	*24.0%*	*18.3%*	*38.9%*	*29.1%*	*23.7%*
Dental	*-5.4%*	*20.3%*	*6.8%*	*36.5%*	*-16.6%*	*-20.7%*	*-10.2%*	*1.1%*
Industrial	*4.6%*	*2.7%*	*-26.2%*	*-31.5%*	*52.9%*	*17.8%*	*45.7%*	*46.2%*
VET	*38.3%*	*-29.2%*	*-6.8%*	*12.4%*	*3.4%*	*4.7%*	*4.2%*	*2.6%*
% of Sales								
Medical	37.5%	34.5%	36.8%	38.4%	43.2%	45.4%	43.3%	42.0%
Dental	46.1%	48.6%	46.7%	41.9%	37.5%	36.6%	38.2%	37.5%
Industrial	5.9%	10.0%	7.4%	7.0%	8.8%	11.1%	9.8%	9.0%
VET	10.4%	7.0%	9.1%	12.7%	10.5%	6.9%	8.6%	11.5%
Products								
TFT Detector	111	131	135	153	130	176	169	183
CMOS Detector	105	109	103	100	95	89	107	112
I/O Sensor	43	64	62	55	39	55	54	54
기타	24	23	21	23	26	24	23	24
% YOY								
TFT Detector	*-8.9%*	*-9.8%*	*6.8%*	*6.4%*	*17.2%*	*34.7%*	*25.4%*	*19.7%*
CMOS Detector	*4.7%*	*-7.3%*	*-27.2%*	*58.2%*	*-9.4%*	*-18.3%*	*3.9%*	*12.5%*
I/O Sensor	*-22.9%*	*82.2%*	*244.5%*	*-0.3%*	*-8.0%*	*-14.6%*	*-13.5%*	*-1.0%*
기타	*243.5%*	*139.9%*	*86.7%*	*77.0%*	*7.2%*	*7.6%*	*6.3%*	*5.5%*
% of Sales								
TFT Detector	39.3%	40.1%	42.0%	46.3%	44.8%	51.2%	48.0%	49.0%
CMOS Detector	37.1%	33.3%	32.0%	30.1%	32.8%	25.8%	30.3%	29.9%
I/O Sensor	15.1%	19.7%	19.4%	16.6%	13.5%	16.0%	15.3%	14.5%
기타	8.5%	7.0%	6.6%	7.0%	8.9%	7.1%	6.4%	6.5%
영업이익	**50**	**64**	**58**	**57**	**48**	**69**	**69**	**64**
% of sales	17.6%	19.4%	18.2%	17.2%	16.5%	20.0%	19.6%	17.1%
% YoY	*-3.9%*	*-0.3%*	*3.1%*	*41.4%*	*-3.8%*	*8.5%*	*18.5%*	*13.0%*

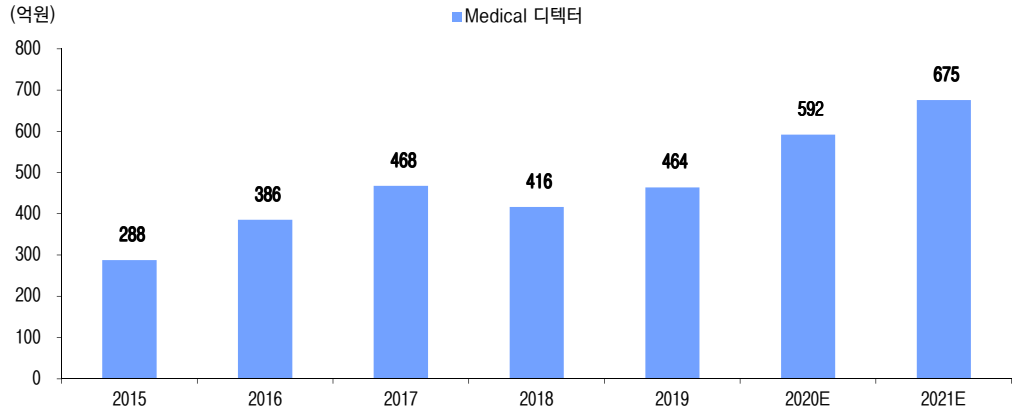
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림28 레이언스 연간 매출액 추이



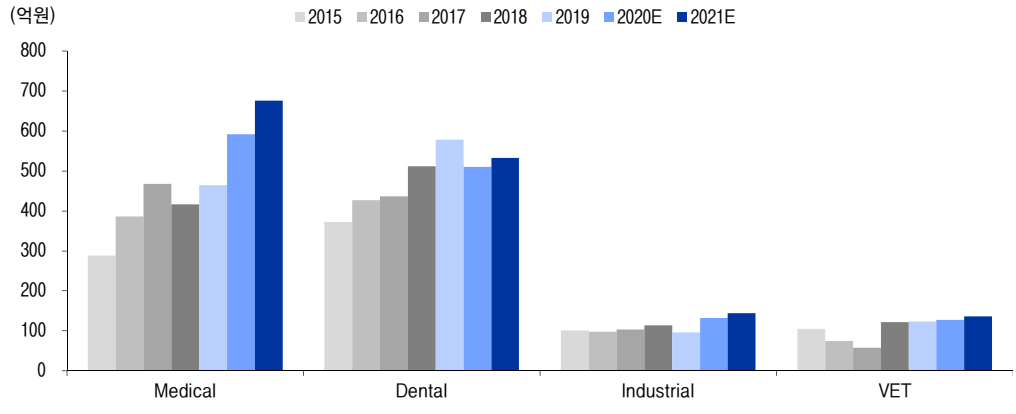
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림29 레이언스: 메디컬 부문 매출액 추이



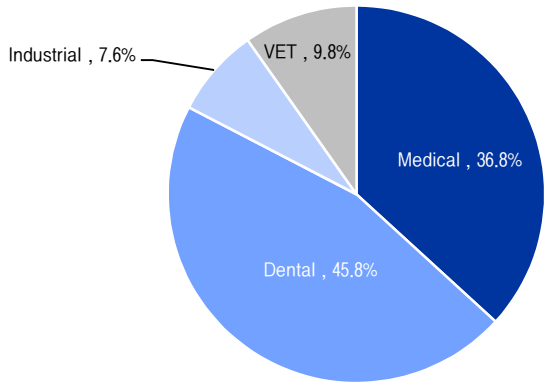
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림30 레이언스 사업 부문별 매출액 추이



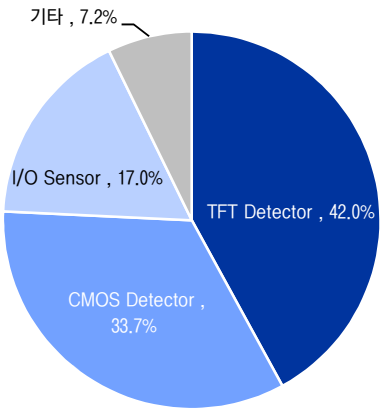
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림31 레이언스 산업별 매출 비중



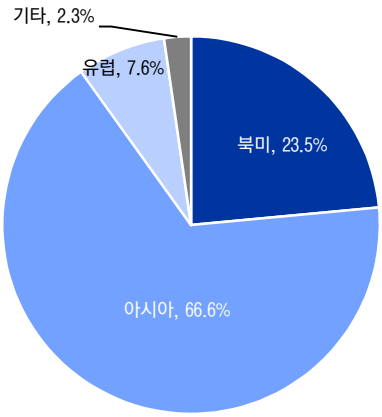
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림32 레이언스 제품별 매출 비중



자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림33 레이언스 지역별 매출 비중



자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

레이언스 (228850)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	147.4	169.4	171.4	180.0	190.8
현금 및 현금성자산	26.0	27.5	32.1	32.1	34.3
매출채권 및 기타채권	26.4	47.9	40.1	43.8	47.5
재고자산	30.7	28.9	32.1	35.2	38.1
기타유동자산	64.3	65.2	67.0	68.9	70.9
비유동자산	53.7	62.7	67.9	73.3	79.4
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
유형자산	32.7	36.1	37.2	38.3	39.7
무형자산	19.2	22.7	26.5	30.4	34.7
자산총계	**201.1**	**232.1**	**239.3**	**253.2**	**270.2**
유동부채	16.9	23.0	22.0	22.4	23.0
매입채무 및 기타재무	7.5	8.9	8.9	9.7	10.5
단기금융부채	1.6	5.7	4.9	4.4	4.2
기타유동부채	7.8	8.5	8.3	8.3	8.3
비유동부채	1.9	14.7	10.3	8.7	7.9
장기금융부채	0.0	11.0	7.7	6.0	5.2
기타비유동부채	1.9	3.8	2.6	2.7	2.7
부채총계	**18.8**	**37.8**	**32.3**	**31.1**	**30.9**
지배주주지분	181.9	194.3	207.0	222.2	239.3
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	107.9	107.7	107.7	107.7	107.7
이익잉여금	81.6	94.1	106.9	122.1	139.3
비지배주주지분(연결)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**182.3**	**194.3**	**207.0**	**222.1**	**239.3**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**116.4**	**126.2**	**136.2**	**148.9**	**161.5**
매출원가	71.1	75.3	81.3	88.7	96.4
매출총이익	**45.3**	**50.9**	**54.8**	**60.2**	**65.1**
판매비 및 관리비	24.1	28.1	29.8	32.1	34.3
영업이익	**21.2**	**22.8**	**25.0**	**28.2**	**30.9**
(EBITDA)	28.1	30.5	33.3	37.2	40.7
금융손익	1.5	2.0	1.0	1.1	1.2
이자비용	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.8	-3.8	-1.3	-1.3	-1.3
세전계속사업이익	**21.9**	**21.0**	**24.8**	**28.0**	**30.7**
계속사업법인세비용	6.3	7.2	7.2	8.1	8.8
계속사업이익	15.6	13.8	17.5	19.9	21.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**15.6**	**13.8**	**17.5**	**19.9**	**21.9**
지배주주	15.7	14.7	17.5	19.9	21.9
총포괄이익	**15.6**	**13.8**	**17.5**	**19.9**	**21.9**
매출총이익률 (%)	39.0	40.3	40.3	40.5	40.3
영업이익률 (%)	18.2	18.1	18.4	18.9	19.1
EBITDA 마진률 (%)	24.2	24.2	24.4	25.0	25.2
당기순이익률 (%)	13.4	11.0	12.9	13.4	13.6
ROA (%)	7.9	6.8	7.4	8.1	8.4
ROE (%)	8.8	7.8	8.7	9.3	9.5
ROIC (%)	15.9	13.7	14.4	15.5	15.6

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**14.7**	**9.5**	**25.2**	**21.0**	**24.6**
당기순이익(손실)	15.6	13.8	17.5	19.9	21.9
비현금수익비용가감	15.4	20.1	3.2	7.0	8.6
유형자산감가상각비	3.7	4.5	4.7	5.1	5.4
무형자산상각비	3.2	3.2	3.5	4.0	4.4
기타현금수익비용	-0.1	-0.2	-5.0	-2.0	-1.2
영업활동 자산부채변동	-14.9	-18.1	4.5	-5.9	-5.9
매출채권 감소(증가)	-7.5	-20.4	7.8	-3.7	-3.7
재고자산 감소(증가)	-4.6	2.2	-3.3	-3.0	-3.0
매입채무 증가(감소)	-0.6	0.5	0.0	0.8	0.8
기타자산, 부채변동	-2.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**5.1**	**-18.6**	**-15.0**	**-15.9**	**-17.5**
유형자산처분(취득)	-2.1	-7.1	-5.8	-6.1	-6.8
무형자산 감소(증가)	-2.1	-9.2	-7.4	-7.9	-8.7
투자자산 감소(증가)	9.1	-1.4	-1.9	-1.9	-2.0
기타투자활동	0.2	-0.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-14.3**	**10.7**	**-5.6**	**-5.2**	**-4.9**
차입금의 증가(감소)	-4.2	2.3	-0.9	-0.4	-0.2
자본의 증가(감소)	-1.6	-1.6	-4.7	-4.7	-4.7
배당금의 지급	1.6	1.6	4.7	4.7	4.7
기타재무활동	-8.5	10.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**5.2**	**1.5**	**4.6**	**-0.1**	**2.2**
기초현금	20.7	26.0	27.5	32.1	32.1
기말현금	26.0	27.5	32.1	32.1	34.3

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	16.4	12.6	11.9	10.5	9.5
P/B	1.5	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.6	4.0	4.2	3.6	3.2
P/CF	8.8	5.8	10.6	8.2	7.2
배당수익률 (%)	0.6	2.5	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액	9.3	8.4	7.9	9.3	8.5
영업이익	22.7	7.6	9.5	12.6	9.6
세전이익	46.9	-3.8	17.7	13.1	9.7
당기순이익	8.1	-11.2	26.7	13.5	10.1
EPS	10.6	-6.6	19.3	13.5	10.1
안정성 (%)					
부채비율	10.3	19.5	15.6	14.0	12.9
유동비율	870.7	734.8	778.8	803.3	829.4
순차입금/자기자본(x)	-46.4	-37.3	-40.2	-39.2	-38.6
영업이익/금융비용(x)	75.4	51.0	60.4	76.2	89.5
총차입금 (십억원)	1.6	16.7	12.5	10.5	9.4
순차입금 (십억원)	-84.7	-72.5	-83.2	-87.1	-92.3
주당지표 (원)					
EPS	999	933	1,114	1,264	1,392
BPS	10,962	11,711	12,475	13,390	14,426
CFPS	1,867	2,048	1,251	1,623	1,840
DPS	100	300	300	300	300

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

에스텍 (069510)

2020. 4. 28 | Mid-Small Cap

저평가! 내년이 기대되는 종목

Analyst 정홍식
02. 3779-8468
hsjeong@ebestsec.co.kr

2020년은 상저하고의 모습을 보일 듯

동사의 2020년 실적은 상저하고를 전망한다. 이유는 코로나19의 영향으로 전방산업(자동차, TV, Mobile) 출하감소의 영향을 받을 수 밖에 없는 상황이기 때문이다 이에 2020년 1~2Q 실적에 대한 우려감이 있다. 그러나 동사는 전방고객사 내 독보적인 위치(일부 차종 독점공급, TV 스피커 메인벤더)에서 매년 흑자(OP 100~180억원 규모)를 기록(사업의 안정성↑)하고 있기 때문에, 코로나19가 진정되면 실적이 회복될 수 있을 것이다.

안정적인 현금흐름 & 배당메리트

동사의 순현금 619억원 + 자사주가치 224억원 합산 843억원은 시가총액 대비 87% 수준이다. 이러한 현금흐름(순현금 2017년 405억원 → 2018년 540억원 → 2019년 619억원)을 기반으로 안정적인 배당정책(과거 10년 평균 Payout Ratio 24.5%)을 유지하고 있으며, 이를 고려한 배당수익률은 5.6% 수준이다.

그래도 신차 모멘텀은 있다

2020년 기대되는 요인은 전방고객사의 신차 모멘텀이 있다는 것이다. 이는 전방고객사의 생산활동이 정상화 되는 시기부터 동사의 성장모멘텀으로 작용할 전망이다. 신차는 전방고객사의 1)플래그쉽 SUV, 2)준중형급에 해당 되는 것으로 파악된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 12,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 12,000원으로 하향한다. 이는 코로나19 영향으로 단기적인 실적 우려감을 고려한 것이다. Target P/B 0.75배(ROE 8.4%)는 동사의 과거 5년 평균 P/B의 20% 할인을 반영한 것으로 무리가 없다는 판단이다. 올해 상반기 실적은 역성장이 불가피하지만, 전방 고객사들의 생산활동이 안정화되면 동사의 실적도 회복할 것이고, 현재 Valuation은 현저히 저평가 상태이기 때문에 매수의견을 유지한다.

Buy(maintain)

목표주가	12,000 원
현재주가	8,870 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(4/27)		646.86 pt
시가총액		968 억원
발행주식수		10,910 천주
52 주 최고가 / 최저가		13,950 / 6,670 원
90 일 일평균거래대금		1.75 억원
외국인 지분율		53.0%
배당수익률(20.12E)		5.6%
BPS(20.12E)		15,356 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-10.9%
	6 개월	-20.9%
	12 개월	-19.3%
주주구성	Foster Electric 외 3 인	49.6%
	자사주	22.9%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	306.4	18.0	21.8	20.0	1,829	101.4	25.6	5.4	2.1	0.8	15.1
2019	338.0	17.5	20.3	17.2	1,576	-13.8	26.2	7.4	2.5	0.8	11.7
2020E	312.3	14.7	16.8	13.2	1,210	-23.2	22.9	7.3	0.9	0.6	8.2
2021E	329.9	16.3	18.5	14.5	1,328	9.8	24.9	6.7	0.6	0.5	8.4
2022E	347.8	17.6	19.8	15.5	1,421	7.0	26.6	6.2	0.4	0.5	8.5

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표31 연간실적 전망

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**2,749**	**2,702**	**2,905**	**3,004**	**3,064**	**3,380**	**3,123**	**3,299**	**3,478**
YoY	*23.7%*	*-1.7%*	*7.5%*	*3.4%*	*2.0%*	*10.3%*	*-7.6%*	*5.6%*	*5.4%*
CAR	1,378	1,277	1,304	1,382	1,528	1,607	1,478	1,529	1,580
TV	1,033	802	779	643	821	830	756	823	893
Mobile	234	540	710	787	611	763	705	758	812
기타	104	83	113	192	104	179	184	189	194
YoY									
CAR	*3.5%*	*-7.3%*	*2.1%*	*6.0%*	*10.6%*	*5.2%*	*-8.0%*	*3.5%*	*3.3%*
TV	*55.3%*	*-22.4%*	*-2.8%*	*-17.5%*	*27.7%*	*1.2%*	*-9.0%*	*8.9%*	*8.5%*
Mobile	*197.8%*	*130.9%*	*31.5%*	*10.9%*	*-22.3%*	*24.9%*	*-7.6%*	*7.5%*	*7.1%*
기타	*-29.6%*	*-20.1%*	*35.1%*	*70.5%*	*-45.8%*	*71.7%*	*3.0%*	*2.7%*	*2.6%*
% of Sales									
CAR	50.1%	47.3%	44.9%	46.0%	49.9%	47.5%	47.3%	46.3%	45.4%
TV	37.6%	29.7%	26.8%	21.4%	26.8%	24.6%	24.2%	25.0%	25.7%
Mobile	8.5%	20.0%	24.4%	26.2%	19.9%	22.6%	22.6%	23.0%	23.3%
기타	3.8%	3.1%	3.9%	6.4%	3.4%	5.3%	5.9%	5.7%	5.6%
영업이익	**179**	**159**	**172**	**160**	**180**	**175**	**147**	**163**	**176**
% of sales	6.5%	5.9%	5.9%	5.3%	5.9%	5.2%	4.7%	4.9%	5.0%
% YoY	*38.7%*	*-11.3%*	*8.4%*	*-7.1%*	*12.6%*	*-3.1%*	*-15.8%*	*10.9%*	*7.5%*

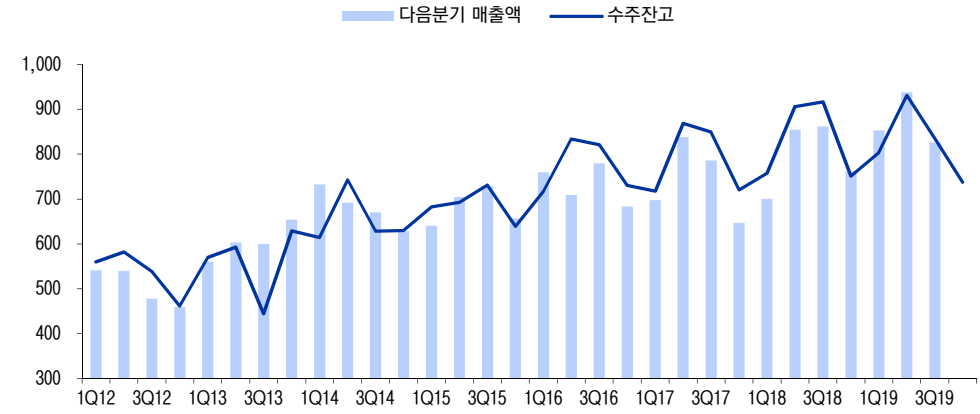
자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표32 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	**762**	**853**	**938**	**826**	**659**	**622**	**974**	**868**
YoY	*17.8%*	*21.8%*	*9.8%*	*-4.1%*	*-13.6%*	*-27.0%*	*3.9%*	*5.0%*
CAR	361	398	424	423	312	277	445	445
TV	201	198	241	191	156	142	256	202
Mobile	168	210	224	162	157	155	224	169
기타	33	47	48	51	34	48	50	52
YoY								
CAR	*13.0%*	*7.6%*	*2.4%*	*-0.2%*	*-13.7%*	*-30.5%*	*4.8%*	*5.0%*
TV	*24.7%*	*17.3%*	*9.0%*	*-29.4%*	*-22.3%*	*-28.2%*	*6.1%*	*5.8%*
Mobile	*22.0%*	*52.3%*	*42.2%*	*-9.3%*	*-6.6%*	*-26.2%*	*0.0%*	*4.8%*
기타	*54.6%*	*-26.0%*	*35.6%*	*n/a*	*54.6%*	*-26.0%*	*35.6%*	*n/a*
% of Sales								
CAR	47.4%	46.7%	45.3%	51.2%	47.4%	44.5%	45.6%	51.2%
TV	26.3%	23.2%	25.7%	23.1%	23.7%	22.8%	26.3%	23.3%
Mobile	22.0%	24.6%	23.9%	19.6%	23.8%	24.9%	23.0%	19.5%
기타	4.3%	5.5%	5.1%	6.1%	5.2%	7.8%	5.1%	6.0%
영업이익	**46**	**49**	**77**	**3**	**25**	**15**	**78**	**29**
% of sales	6.0%	5.7%	8.2%	0.4%	3.8%	2.3%	8.0%	3.4%
% YoY	*149.8%*	*58.5%*	*2.0%*	*-94.6%*	*-45.8%*	*-70.4%*	*1.8%*	*881.1%*

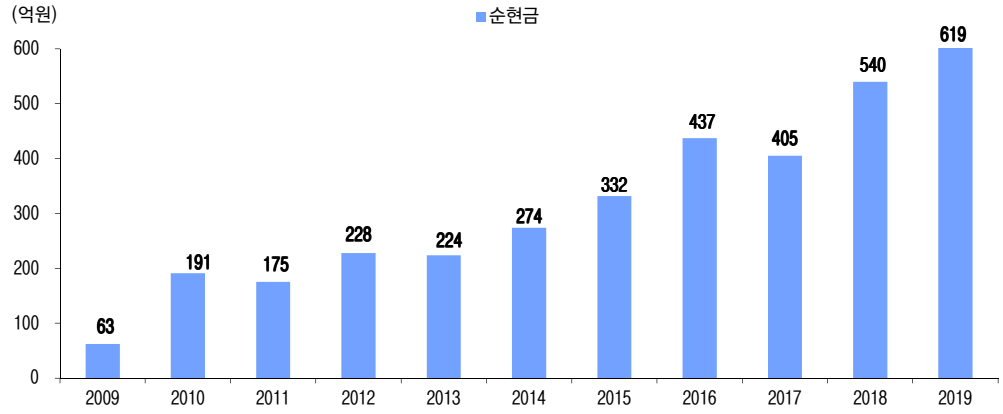
자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림34 에스텍 수주잔고: 다음분기 매출액을 설명



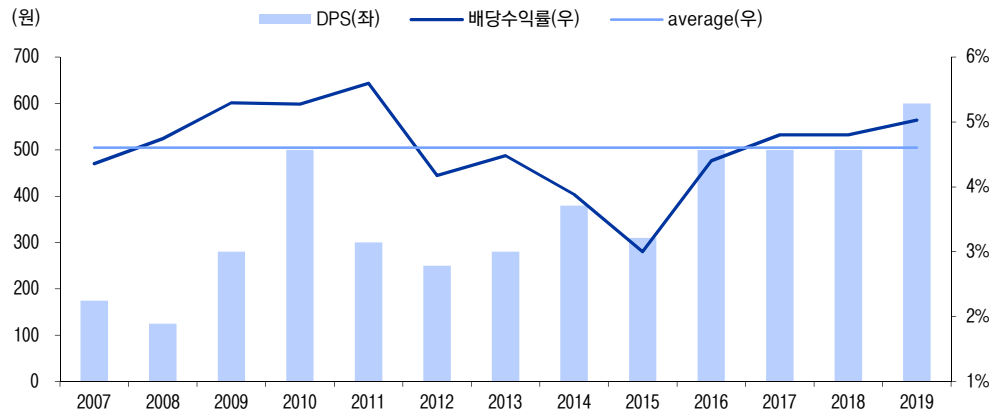
자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림35 에스텍 순현금 추이



자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림36 에스텍 DPS & 배당수익률 추이



자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

에스텍 (069510)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	156.1	169.2	175.0	184.0	193.6
현금 및 현금성자산	30.7	39.4	50.9	53.9	57.4
매출채권 및 기타채권	55.4	56.0	53.9	56.9	60.0
재고자산	36.0	39.6	34.9	36.9	38.9
기타유동자산	34.0	34.2	35.2	36.2	37.3
비유동자산	39.1	44.7	46.0	48.1	50.2
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	32.8	34.6	36.6	38.4	40.1
무형자산	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8
자산총계	**195.2**	**213.9**	**221.0**	**232.1**	**243.8**
유동부채	52.4	54.3	49.1	50.0	50.8
매입채무 및 기타재무	31.6	33.3	30.0	31.7	33.4
단기금융부채	9.5	8.8	7.9	7.1	6.2
기타유동부채	11.4	12.1	11.2	11.2	11.2
비유동부채	3.8	5.7	4.3	4.3	4.4
장기금융부채	0.0	1.4	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	3.8	4.3	4.3	4.3	4.4
부채총계	**56.2**	**59.9**	**53.4**	**54.3**	**55.2**
지배주주지분	139.0	154.0	167.5	177.8	188.7
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
이익잉여금	144.6	157.1	165.3	175.5	186.4
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**139.0**	**154.0**	**167.5**	**177.8**	**188.7**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**306.4**	**338.0**	**312.3**	**329.9**	**347.8**
매출원가	259.4	289.5	266.5	281.1	296.4
매출총이익	**47.0**	**48.4**	**45.8**	**48.8**	**51.4**
판매비 및 관리비	29.0	31.0	31.1	32.5	33.9
영업이익	**18.0**	**17.5**	**14.7**	**16.3**	**17.6**
(EBITDA)	25.6	26.2	22.9	24.9	26.6
금융손익	2.7	2.5	1.3	1.3	1.4
이자비용	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.1	0.3	0.8	0.9	0.9
세전계속사업이익	**21.8**	**20.3**	**16.8**	**18.5**	**19.8**
계속사업법인세비용	1.8	3.1	3.6	4.0	4.3
계속사업이익	20.0	17.2	13.2	14.5	15.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**20.0**	**17.2**	**13.2**	**14.5**	**15.5**
지배주주	20.0	17.2	13.2	14.5	15.5
총포괄이익	**21.1**	**19.7**	**13.2**	**14.5**	**15.5**
매출총이익률 (%)	15.3	14.3	14.7	14.8	14.8
영업이익률 (%)	5.9	5.2	4.7	4.9	5.0
EBITDA 마진률 (%)	8.4	7.8	7.3	7.5	7.6
당기순이익률 (%)	6.5	5.1	4.2	4.4	4.5
ROA (%)	10.5	8.4	6.1	6.4	6.5
ROE (%)	15.1	11.7	8.2	8.4	8.5
ROIC (%)	19.7	16.7	12.6	13.7	13.9

현금흐름표

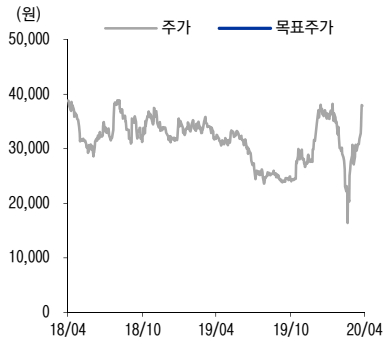
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**23.8**	**23.2**	**28.5**	**19.4**	**20.8**
당기순이익(손실)	20.0	17.2	13.2	14.5	15.5
비현금수익비용가감	10.9	13.5	11.9	8.2	8.6
유형자산감가상각비	7.3	8.5	7.9	8.3	8.8
무형자산상각비	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	0.1	0.1	3.7	-0.4	-0.4
영업활동 자산부채변동	-5.8	-5.1	3.4	-3.3	-3.4
매출채권 감소(증가)	0.9	6.0	2.1	-3.0	-3.1
재고자산 감소(증가)	-2.9	-2.7	4.6	-2.0	-2.0
매입채무 증가(감소)	-1.6	-4.3	-3.3	1.7	1.7
기타자산, 부채변동	-2.2	-4.1	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-17.4**	**-9.0**	**-11.0**	**-11.3**	**-11.8**
유형자산처분(취득)	-7.1	-9.1	-9.8	-10.1	-10.5
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타투자활동	-10.2	0.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-10.4**	**-6.1**	**-5.9**	**-5.1**	**-5.5**
차입금의 증가(감소)	-6.2	-1.9	-0.9	-0.9	-0.9
자본의 증가(감소)	-4.2	-4.2	-5.0	-4.2	-4.6
배당금의 지급	4.2	4.2	5.0	4.2	4.6
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-3.3**	**8.7**	**11.6**	**3.0**	**3.5**
기초현금	34.0	30.7	39.4	50.9	53.9
기말현금	30.7	39.4	50.9	53.9	57.4

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	5.4	7.4	7.3	6.7	6.2
P/B	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.1	2.5	0.9	0.6	0.4
P/CF	3.5	4.2	3.9	4.3	4.0
배당수익률 (%)	5.1	5.1	5.6	6.2	6.8
성장성 (%)					
매출액	2.0	10.3	-7.6	5.6	5.4
영업이익	12.6	-3.0	-15.8	10.9	7.5
세전이익	39.6	-6.7	-17.1	10.1	7.0
당기순이익	101.4	-13.8	-23.2	9.8	7.0
EPS	101.4	-13.8	-23.2	9.8	7.0
안정성 (%)					
부채비율	40.4	38.9	31.9	30.5	29.2
유동비율	297.8	311.9	356.1	368.3	381.2
순차입금/자기자본(x)	-38.9	-40.2	-45.8	-45.9	-46.1
영업이익/금융비용(x)	42.4	49.7	56.0	68.0	77.7
총차입금 (십억원)	9.5	10.2	7.9	7.1	6.2
순차입금 (십억원)	-54.0	-61.9	-76.8	-81.6	-87.1
주당지표 (원)					
EPS	1,829	1,576	1,210	1,328	1,421
BPS	12,738	14,115	15,356	16,299	17,296
CFPS	2,828	2,817	2,298	2,079	2,212
DPS	500	600	500	550	600

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

뷰웍스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.04.28	신규	정홍식									
2020.04.28	NR	NR									

디알텍 목표주가 추이

투자의견 변동내역

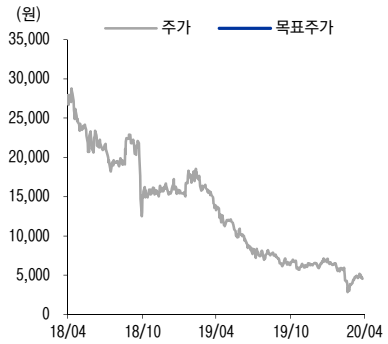
일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.04.28	신규	정홍식									
2020.04.28	NR	NR									

노바렉스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.04.28	신규	정홍식									
2020.04.28	NR	NR									

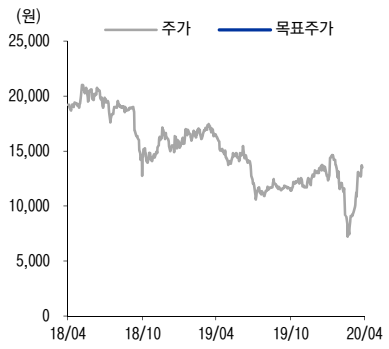
코스맥스엔비티 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.04.28	신규	정홍식									
2020.04.28	NR	NR									

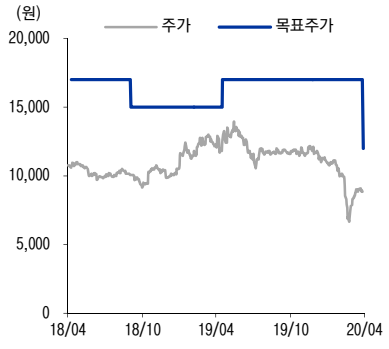
레이언스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.04.28	신규	정홍식									
2020.04.28	NR	NR									

에스텍 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2015.05.28	신규	정홍식									
2018.05.09	Buy	17,000	-35.3		-39.6						
2018.10.02	Buy	15,000	-13.3		-26.5						
2019.05.16	Buy	17,000	-17.9		-33.6						
2020.04.28	Buy	12,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천기업은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천기업은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천기업에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	94.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	5.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)