Value & Growth

vol. 83 2022. 3. 29

4월

eBEST Mid-Small cap

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

Mid-Small Cap (성장)
Analyst **조은애**
02 3779 8951
goodkid@ebestsec.co.kr

Mid-Small Cap
Analyst **정재호**
02 3779 8431
jh.jung@ebestsec.co.kr

Part I
Value & Growth Universe

Part II
중소형주 종목 동향

Part III
중소형주 탐방노트

Part IV
디지털 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.

4월

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

Mid-Small Cap
Analyst **조은애**
02 3779 8951
goodkid@ebestsec.co.kr

Mid-Small Cap
Analyst **정재호**
02 3779 8431
jh.jung@ebestsec.co.kr

4 월 eBest Mid-Small cap

Value & Growth

Contents

Part I	Value & Growth Universe	04
Part II	중소형주 종목 동향	11
Part III	중소형주 탐방노트	18
Part IV	디지털 X-Ray Study	25

기업분석

레이언스(228850)	48
뷰웍스(100120)	54
바텍(043150)	58

Part I

Value & Growth Universe

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

2022년 4월 Universe에서는 레이언스를 신규로 편입하였습니다.

이번 Universe 업데이트에서는
Universe 기업에 대한 VIEW 변화 및 코멘트와
2022년 3월 신규상장(IPO) 기업들을 정리하였습니다.

Value & Growth Universe

표1 Universe 투자포인트 요약

애널리스트	기업코드	기업명	투자포인트
정홍식	A058470	리노공업	2022년 1~2월 합산 부산지역 반도체 수출액 +17.0% YoY, 올해도 최대실적 지속될 듯
	A086450	동국제약	안정적인 외형성장(헬스케어 & ETC 성장 + OTC 회복) 유지, 영업이익 기저효과로 큰 폭 성장
	A119860	다나와	52주 최저가 수준의 가격메리트 부각, 제휴쇼핑의 추세적인 성장 + 트레픽 증가
	A008490	서흥	실적에 대한 부담요인은 조금 지나간 듯, 조금씩 회복을 보이는 관점에서 주가 메리트 부각
	A005680	삼영전자	반도체용 SSD 견조한 수요 증가, 시가총액 대비 높은 순현금, 다만 알루미늄 가격은 부담 요인
	A030190	NICE 평가정보	추세적인 성장이 가능한 기업, 2022년에도 안정적인 성장흐름 유지될 듯
	A134790	시디즈	베트남 공장 생산 본격화로 Capa 확대 효과 + 수출 기대감이 높은 상황
	A016580	환인제약	인구 고령화 → 정신계 의약품 지속적인 수요 증가, 다만 약가인하로 단기적인 실적 둔화 예상
	A036800	나이스정보통신	안정적인 재무구조 & Valuation 저평가, 매년 매출액 상승흐름이 2022년에도 유지될 듯
	A072990	에이치시티	시험 인정의 안정적인 성장흐름 + 배터리 부문 Capa 확대로 모멘텀 부각, Valuation 저평가
	A228850	레이언스	디텍터의 Application(치과, 메디컬, 산업용, 동물용) & 제품군(CMOS, TFT) 다각화
	A049070	인탑스	신사업의 의료부문에서 진단키드 호실적 기대 + 신성장 로봇관련 비즈니스 확대
	A040420	정상제이엘에스	높아진 배당메리트, 중장기적인 실적개선에도 불구하고 주가 미반영, 역사적 P/E 저점
	A130580	나이스디앤비	기업CB 사업의 안정적인 성장흐름 유지, 코로나 이슈에 대한 기저효과 가능할 듯
	A092130	이크레더블	중장기적인 배당성장 기업, TCB 부문에서 경쟁이 높아지고 있지만 CB 사업의 안정성 유효
	A069510	에스텍	원가상승 및 생산차질로 2021년 대규모 적자를 기록하였음. 2022년은 기저효과 나타날 듯
	A016800	퍼시스	사무용 가구 동향과 더불어 일룸의 실적개선에 영향을 받고 있음. 자산가치 대비 저평가
	A078000	텔코웨어	2022년 이후 회복흐름 보일 가능성 높음. 5G Core 솔루션 확대 시기에 성장모멘텀 부각
	A036190	금화피에스시	안정적인 재무구조, Valuation 저평가, 경상정비 사업의 특성상 실적 변동성 높지 않음
	A023910	대한약품	가격메리트가 높아진 상황, 일시적 병원일수 감소와 원가상승 요인이나 향후 회복될 듯
	A025000	KPX 케미칼	PPG-PO 스프레드 변화에 따른 이익 변동성, Valuation 저평가 및 배당메리트
	A019680	대교	자산가치 대비 저평가, ARPU가 높은 디지털 교육 부문의 성장흐름이 중요할 듯
조은애	A194700	노바렉스	국내 최다 개별인정형원료 보유 OEM, ODM 업체, CAPA 확대에 따른 안정적인 매출액 성장
	A054950	제이브이엠	조제문화 변화에 따른 북미 수출 수혜, 최근 코로나로 인한 유럽지역 수요 확대
	A085370	루트로닉	고마진 소모품 신제품 출시에 따른 실적 개선 미용 의료기기 업체
	A063170	서울옥션	국내 미술품 경매시장 1위 업체, 아트테크 산업 성장 수혜주
	A119610	인터로조	기존 주력인 일본 수출 성장세 유지, 2022년 유럽향 원데이 렌즈 매출 본격적 발생
	A340570	티앤엘	트러블케어 제품을 중심으로 수요 급증, 신제품 출시와 증설 기대

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2022 년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자 의견	시가 총액 (십억원)	종가 (원)	2022년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
						매출액	영업 이익	순이익	영업 이익률	ROE	PER	PBR	EV/ EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	2,854.9	187,300	16.2	16.3	16.9	41.8	24.2	23.5	5.7	16.9
	A086450	동국제약	Buy	944.8	21,250	11.9	27.2	15.6	12.1	11.7	15.3	1.8	8.4
	A119860	다나와	Buy	301.4	23,050	15.2	12.7	12.2	17.9	17.8	9.3	1.7	3.3
	A008490	서흥	Buy	455.2	39,350	7.5	18.4	9.3	12.8	11.8	7.8	0.9	6.3
	A005680	삼영전자	Buy	208.0	10,400	3.8	13.3	8.1	7.2	3.6	11.3	0.4	-2.1
	A030190	NICE 평가정보	Buy	1,120.2	18,450	2.7	5.2	9.7	15.3	17.5	18.7	3.3	9.6
	A134790	시디즈	Buy	118.0	59,000	5.7	18.9	8.3	5.7	17.5	8.4	1.5	4.5
	A016580	환인제약	Buy	332.0	17,850	1.3	1.7	2.0	17.7	8.0	12.2	1.0	6.2
	A036800	나이스정보통신	Buy	296.0	29,600	12.1	10.0	6.7	6.9	13.4	7.0	0.9	-0.2
	A072990	에이치시티	Buy	97.2	13,750	14.7	14.8	6.4	17.5	14.0	8.8	1.2	4.4
	A228850	레이언스	Buy	202.4	12,200	10.5	14.7	23.8	18.6	8.4	11.3	0.9	3.7
	A049070	인탑스	Buy	594.3	34,550	2.6	6.7	0.0	8.6	10.8	7.9	0.9	2.1
	A040420	정상제이엘에스	Buy	122.1	7,790	9.6	11.3	11.5	17.0	19.0	8.0	1.5	5.1
	A130580	나이스디앤비	Buy	147.4	9,570	1.7	0.1	3.1	18.8	15.1	10.8	1.6	4.0
	A092130	이크레더블	Buy	223.4	18,550	3.3	4.8	9.1	40.5	21.8	14.7	3.2	7.5
	A069510	에스텍	Buy	87.8	8,050	-0.8	흑전	흑전	1.3	1.8	26.2	0.5	1.7
	A016800	퍼시스	Buy	422.6	36,750	7.3	11.0	0.9	9.1	8.5	9.3	0.8	5.5
	A078000	텔코웨어	Buy	100.4	10,350	12.9	108.0	60.2	6.1	2.7	34.6	0.9	10.7
	A036190	금화피에스시	Buy	196.8	32,800	6.6	21.8	21.8	12.3	9.5	7.0	0.7	0.9
	A023910	대한약품	Buy	173.4	28,900	4.6	7.0	10.7	17.3	11.1	6.9	0.8	2.4
	A025000	KPX 케미칼	Buy	257.5	53,200	-8.6	13.0	6.2	5.4	8.4	5.0	0.4	1.6
	A019680	대교	Hold	362.7	3,680	2.3	적축	적축	-0.4	-0.4	n/a	0.8	11.3
조은애	A194700	노바렉스	Buy	375.9	41,750	16.0	33.3	37.1	12.4	20.9	10.4	2.2	8.2
	A054950	제이브이엠	Buy	168.0	13,900	15.9	44.9	81.0	13.5	10.1	10.4	1.1	5.2
	A085370	루트로닉	Buy	675.5	25,350	15.2	53.8	36.8	22.9	22.6	17.8	4.0	10.9
	A063170	서울옥션	Buy	417.7	23,500	52.1	66.3	58.9	27.3	22.7	16.4	3.7	12.8
	A119610	인터로조	Buy	391.9	29,650	22.1	31.7	59.6	26.0	15.0	12.9	1.9	7.7
	A340570	티앤엘	Buy	331.2	40,750	21.3	46.5	50.6	37.5	25.0	11.3	2.8	7.7

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2022년 당사 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2022년 3월 17일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2023년 Universe 주요 Valuation 및 투자 지표

애널리스트	기업코드	기업명	투자의견	2023년 증가율(% YoY)			수익성 (%)		Valuation (x)		
				매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
정홍식	A058470	리노공업	Buy	14.1	14.5	13.3	42.0	23.0	20.7	4.8	14.4
	A086450	동국제약	Buy	10.8	23.9	24.1	13.5	12.8	12.3	1.6	6.5
	A119860	다나와	Buy	6.5	10.2	9.8	18.5	17.0	8.4	1.4	2.4
	A008490	서흥	Buy	7.2	10.9	10.2	13.3	11.6	7.0	0.8	5.4
	A005680	삼영전자	Buy	6.9	6.7	6.0	7.2	3.7	10.7	0.4	-2.3
	A030190	NICE 평가정보	Buy	6.9	7.5	7.5	15.4	16.6	17.4	2.9	8.8
	A134790	시디즈	Buy	5.7	13.2	12.1	6.1	16.0	7.5	1.2	3.5
	A016580	환인제약	Buy	4.6	5.3	5.5	17.8	7.9	11.6	0.9	5.4
	A036800	나이스정보통신	Buy	11.0	8.9	8.8	6.7	13.0	6.5	0.8	-0.7
	A072990	에이치시티	Buy	13.9	15.0	16.2	17.7	14.0	7.5	1.1	3.5
	A228850	레이언스	Buy	9.4	10.9	14.5	18.8	8.9	9.9	0.9	3.2
	A049070	인탑스	Buy	3.8	1.1	2.8	8.4	10.1	7.7	0.8	1.5
	A040420	정상제이엘에스	Buy	9.3	10.1	9.9	17.1	18.8	7.3	1.4	4.6
	A130580	나이스디앤비	Buy	3.9	5.0	4.4	19.0	14.1	10.3	1.5	3.4
	A092130	이크레더블	Buy	4.4	5.2	5.9	40.8	21.2	13.9	2.9	6.9
	A069510	에스텍	Buy	2.9	83.7	83.7	2.3	2.8	14.3	0.4	1.3
	A016800	퍼시스	Buy	6.9	8.2	3.5	9.2	8.2	9.0	0.7	4.7
	A078000	텔코웨어	Buy	5.9	58.3	41.4	9.1	3.7	24.5	0.9	6.4
	A036190	금화피에스시	Buy	1.8	3.8	3.2	12.5	9.1	6.8	0.6	0.4
	A023910	대한약품	Buy	4.4	6.4	6.0	17.7	10.7	6.5	0.7	1.8
	A025000	KPX 케미칼	Buy	3.6	4.8	3.5	5.5	8.2	4.9	0.4	1.3
	A019680	대교	Hold	0.9	흑전	흑전	0.5	0.5	n/a	0.8	11.3
조은애	A194700	노바렉스	Buy	12.0	10.5	8.0	12.2	18.6	9.6	1.8	6.8
	A054950	제이브이엠	Buy	13.0	24.3	20.4	14.8	11.2	8.6	1.0	3.8
	A085370	루트로닉	Buy	20.0	25.1	24.0	23.9	22.3	14.4	3.2	8.3
	A063170	서울옥션	Buy	25.3	31.4	20.4	28.6	21.7	13.6	2.9	9.5
	A119610	인터로조	Buy	16.1	26.1	20.7	28.3	15.8	10.7	1.7	5.8
	A340570	티앤엘	Buy	13.6	14.1	10.9	37.6	22.2	10.2	2.3	6.2

주: 영업이익률, ROE, PER, PBR, EV/EBITDA 2023년 당사 추정실적 기준, 시가총액, 종가 2022년 3월 17일 종가 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Universe 실적전망(억원)

애널리스트	기업코드	기업명	매출액			영업이익			지배주주 순이익		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
정홍식	A058470	리노공업	2,802	3,256	3,716	1,171	1,362	1,559	1,038	1,214	1,376
	A086450	동국제약	5,942	6,648	7,366	632	804	996	534	617	766
	A119860	다나와	1,910	2,201	2,345	349	394	434	290	325	357
	A008490	서흥	5,967	6,415	6,874	696	824	914	537	587	647
	A005680	삼영전자	2,389	2,480	2,651	157	178	190	170	184	195
	A030190	NICE 평가정보	4,848	4,981	5,323	726	764	821	547	600	645
	A134790	시디즈	2,519	2,663	2,815	127	151	171	129	140	157
	A016580	환인제약	1,778	1,800	1,882	313	318	335	267	272	287
	A036800	나이스정보통신	6,705	7,518	8,347	468	515	561	394	420	457
	A072990	에이치시티	633	726	827	111	127	146	104	111	129
	A228850	레이언스	1,346	1,487	1,627	241	276	306	145	179	205
	A049070	인탑스	10,520	10,799	11,207	876	934	944	752	752	773
	A040420	정상제이엘에스	1,017	1,115	1,219	170	189	208	136	152	167
	A130580	나이스디앤비	887	902	937	169	169	178	133	137	143
	A092130	이크레더블	457	472	493	182	191	201	139	152	161
	A069510	에스텍	3,307	3,279	3,373	-459	43	79	-348	34	62
	A016800	퍼시스	3,265	3,502	3,744	287	318	344	451	455	471
	A078000	텔코웨어	348	393	416	12	24	38	18	29	41
	A036190	금화피에스시	2,387	2,545	2,591	256	312	324	231	282	291
	A023910	대한약품	1,715	1,793	1,871	291	311	331	227	251	266
	A025000	KPX 케미칼	10,208	9,335	9,673	447	505	529	481	511	529
	A019680	대교	6,384	6,530	6,590	-283	-24	32	-436	-18	23
조은애	A194700	노바렉스	2,788	3,235	3,623	300	400	442	264	362	391
	A054950	제이브이엠	1,158	1,343	1,518	125	181	225	90	162	195
	A085370	루트로닉	1,736	2,000	2,400	298	458	573	277	379	470
	A063170	서울옥션	790	1,202	1,506	197	328	431	160	255	307
	A119610	인터로조	1,168	1,426	1,655	282	371	468	190	304	367
	A340570	티앤엘	719	872	991	223	327	373	195	293	325

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표5 Universe 신규 편입·제외

종목코드	종목명	구분	내용
A228850	레이언스	신규편입	매년 매출액이 증가하고 있는 X-ray 디텍터 기업으로 최근에는 치과용 부문에서 고성장이 진행되고 있음. 이는 동사뿐만 아니라 모회사인 바텍과 더불어 치과용 의료기기 시장의 고성장에 기인한 것으로 안정적인 성장흐름을 보여주고 있는 것임. 또한 산업용 디텍터 부문에서 과거 TFT 방식 → CMOS 방식으로 수요가 증가(2차전지 검사 등의 전방산업 확대)하면서 수익성이 개선될 수 있는 모멘텀이 증가하고 있음. 중장기적인 관점에서 동사의 성장 모멘텀으로 작용할 수 있을 것으로 기대됨. 이러한 중장기적인 성장흐름 진행형인 기업인데 Valuation 저평가 + 안정적인 재무구조를 보유하고 있어 신규 커버리지를 제시함.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Universe View 변화 & 관심종목 업데이트

기업코드	기업명	View 변화
A058470	리노공업	2022년 1~2월 합산 부산지역 반도체 수출액이 +17.0% YoY 성장을 보이면서 2022년 1분기도 성장흐름이 유지될 것으로 보임. 이에 일반적으로 1분기가 계절적 비수기(1Q 비수기, 2~3Q 성수기, 4Q 극단적 비수기)임에도 불구하고 전년 성수기인 2~3분기를 상회하는 최대 매출액을 달성할 것으로 기대됨. 또한 코로나 이후 성장 폭이 둔화되었던 초음파프로브 부문에서 다시 고성장이 시작되고 있는 상황 현재와 같이 글로벌 인플레이션. 이로 인한 원자재 가격 상승시기에서, 동사는 수익성이 유지될 수 있는 기업이라는 관점에서 관심이 높아지고 있음.
A008490	서흥	동사는 매년 매출액이 상승하고 있음. 2021년 하반기 식물성 하드캡슐 원자재 가격 상승 + 해상 운반비 상승으로 하드캡슐 부문의 전반적인 수익성 악화 & 상대적으로 가격이 높은 식물성 하드캡슐 비중 감소 + 상대적으로 가격이 낮은 동물성 하드캡슐 비중 증가로 인한 ASP 하락으로 수익성이 크게 악화되었음. 그리고 1Q22 이러한 둔화 요인이 조금씩 해소되고 있는 것으로 보임. 물론 운반비는 현재도 높아진 상황이나 하드캡슐의 원가 상승에 따른 제품가격 전가가 서서히 진행되고 있음. 이에 QoQ 영업이익 회복이 가능할 것으로 보임. 다만 1Q21(전년동기) 수준의 영업이익 달성은 조금 어려워 보임. 이에 QoQ 서서히 회복된다는 관점으로 접근하는 것을 권고
A086450	동국제약	1Q22 실적은 QoQ 회복이 강하게 진행될 것으로 보임. 이유는 OTC 부문에서 정상화가 진행되고 있기 때문임. 그외에 ETC & 헬스케어 부문은 YoY 성장흐름이 유지되고 있어, 올해에도 OTC 부문이 얼마나 회복하는지가 영업이익의 결정요인이 될 것으로 보임. 우선 2022년은 기저효과로 인한 영업이익 증가가 나타날 수 밖에 없는 상황으로 판단됨. 이러한 관점에서 주가는 이미 낙폭과대로 메리트가 높아진 상황. 동사의 외형은 매년 성장하고 있으며, 영업이익 측면에서 2021년 우려사항이 있었지만 점차 해소되고 있어 2022년을 긍정적으로 바라보고 있음

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

3월 신규 상장(IPO) 기업 정리

표7 3월 IPO 기업

기업	기업코드	신규 상장일	기업개요	유사/경쟁 업체
노을	A376930	2022/03/03	동사는 2015 년에 설립되었으며 AI 진단 알고리즘을 기반으로 한 혈액검사진단기기와 고체염색 기반 카트리지인 진단키트를 주로 판매함. 매출구성은 혈액검사진단기기 73.1%, 진단키트 8.5%로 구성되어 있음. 당사의 제품은 유럽 CE IVDD 의료기기 인증, 국내 인허가(MFDS), GMP 인증 등을 통과한 시장에서 판매되고 있음.	피씨엘, 휴마시스
비씨엔씨	A146320	2022/03/03	동사는 2003 년에 설립되었으며 주요 제품으로는 반도체 칩 생산 수율을 결정하는 Ring, Tube, Baffle, Liner, Inner Cover, Plate 등이 있음. 매추비중은 QD9(합성쿼츠) 부품 70%, 천연쿼츠 부품 12%, 실리콘부품 7%, 세라믹부품 5%, 기타 6%임.	덕산테코피아, 덕산하이메탈
모아데이타	A288980	2022/03/10	동사는 2014 년에 설립되었으며 AI 기술을 기반으로 한 이상 탐지 및 예측 솔루션 제품을 출시함. 동사 매출구성의 84%를 차지하는 제품인 페타온 포캐스터는 빅데이터 기술 및 인공지능을 이용하여 ICT 시스템의 이상을 탐지하고 예측함.	포스코 ICT, 비즈니스온
유일로보틱스	A388720	2022/03/18	동사는 2011 년에 설립되었으며 산업용 로봇 및 플라스틱 사출성형에 적용되는 사출주변 기기의 제조와 판매를 영위하고 있음. 또한 오토피딩 시스템과 냉각시스템 등을 통한 자동화시스템을 주요 사업으로 영위하고 있음. 매출구성은 자동화시스템 71.5%, 산업용로봇 22.6%, 기타 5.9%임.	휴림로봇, 유진로봇
공구우먼	A366030	2022/03/23	동사는 2003 년에 설립되었으며 플러스 사이즈 여성을 위한 온라인 의류 쇼핑몰을 구축함. 동사는 일반의류(09WOMEN, 09MADE), 이너웨어(속옷), 피트니스웨어(ZERO FIT)을 주로 판매함. 09WOMEN 브랜드 제품 비중은 60% 수준임.	한섬, 제이에스티나
세아메카닉스	A396300	2022/03/24	동사는 1999 년에 설립되었으며 알루미늄 다이캐스팅 전문회사로 OLED 디스플레이 디바이스 등 TV 거치 장치 및 전기차, 수소차 등에 필요한 친환경 부품을 주력제품으로 생산하고 있음. 매출구성은 자동차용 부품 64%, 전자용 부품 33%로 이루어짐.	삼기, DL 모터스, NSC

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 할 만한 것들을 정리하려고 합니다.
이번 파트는 과거 1개월간의 데이터를 정리한 것이라고 보면 됩니다.

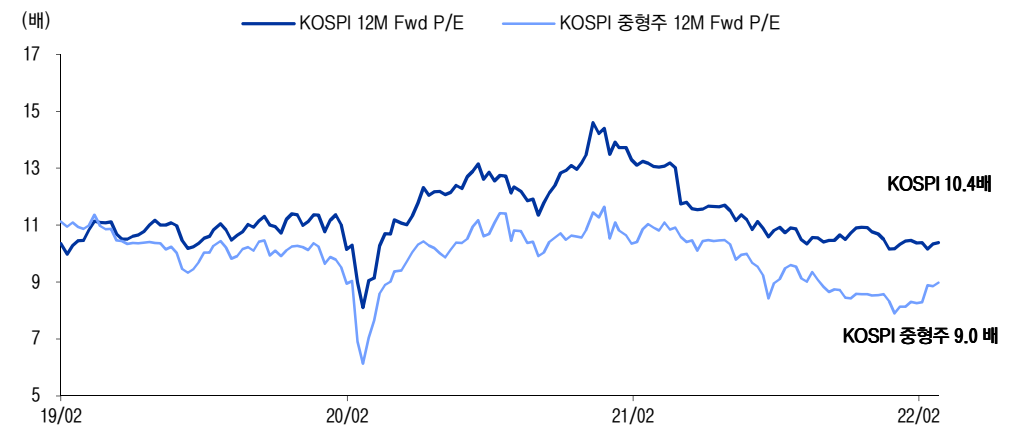
달라지는 시장흐름을 파악해 저희가 제시해드리는
중소형주 투자판단에 도움이 되시기를 바랍니다.

시장상황 점검

KOSPI 대비 KOSPI 중형주 P/E 괴리율

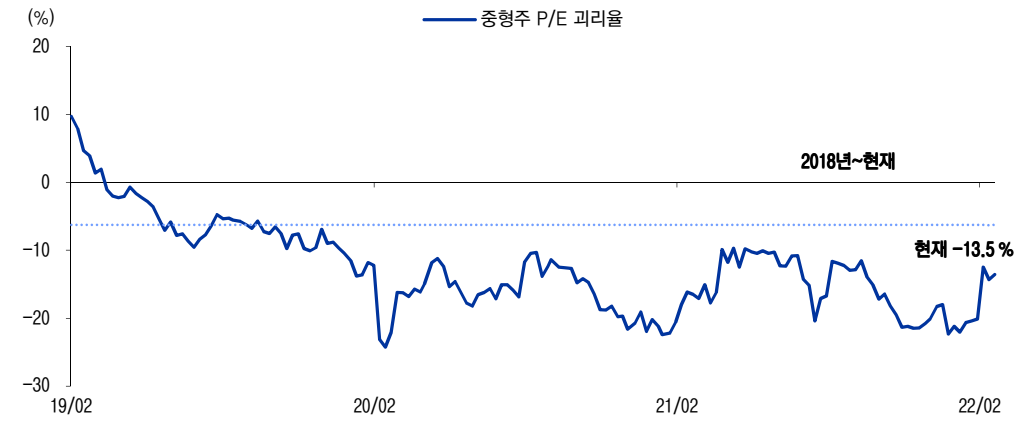
KOSPI 대비 KOSPI 중형주의 P/E 괴리도는 현재 -22.0%이다. 2018년 이후 현재까지의 평균인 -5.3%를 하회하는 수준이며, 지난달 대비 괴리율이 큰 폭으로 확대되었다. 참고로 KOSPI 중형주의 12MF P/E는 8.1배, KOSPI의 12MF P/E는 10.4배 수준이다.

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

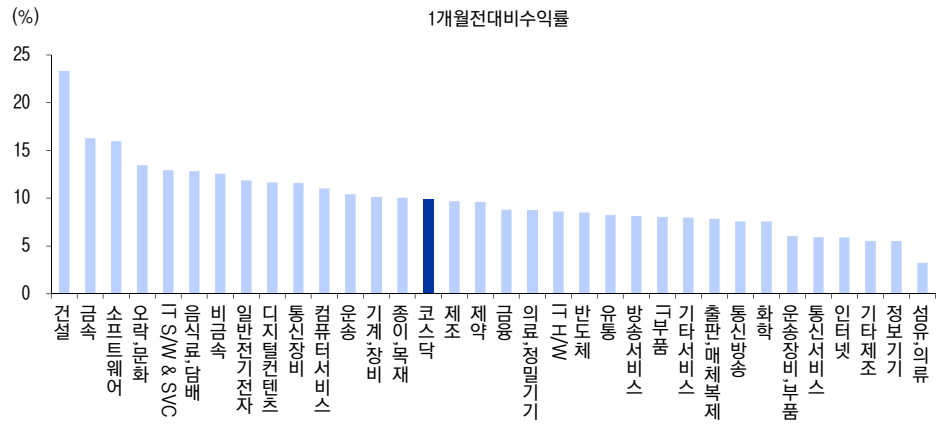


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KOSDAQ 업종별 수익률 추이 비교(지난 1개월, 12개월)

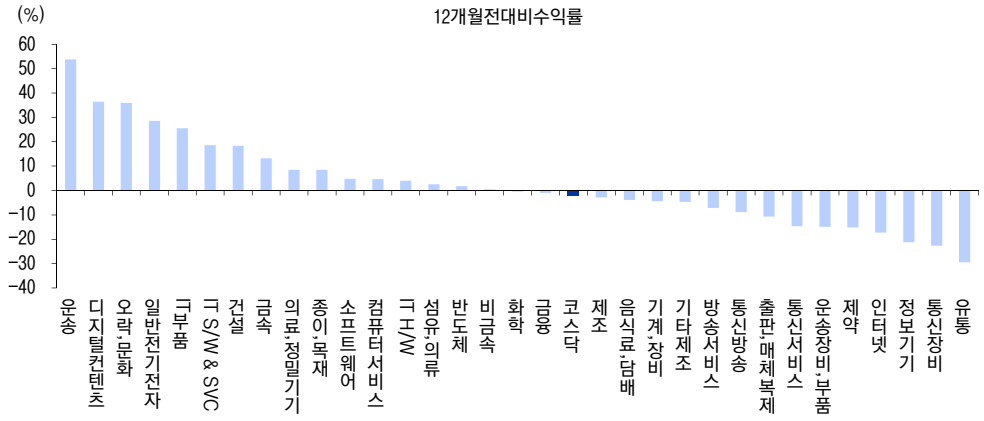
2022.03.01~2022.03.25 동안의 코스닥 수익률은 4.3% 기록하며 상승하는 모습을 보였다. 같은 기간 동안 건설(+23.3%)의 수익률이 가장 높았으며, 금속(+16.3%), 소프트웨어(+15.9%)가 뒤를 이었다. 가장 부진한 업종은 섬유, 의류(+3.3%), 정보기기(+5.5%), 기타제조(+5.5%)로 나타났다.

그림3 KOSDAQ 업종별 1 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 업종별 12 개월전 대비 수익률



자료: WiseFn, 이베스트투자증권 리서치센터

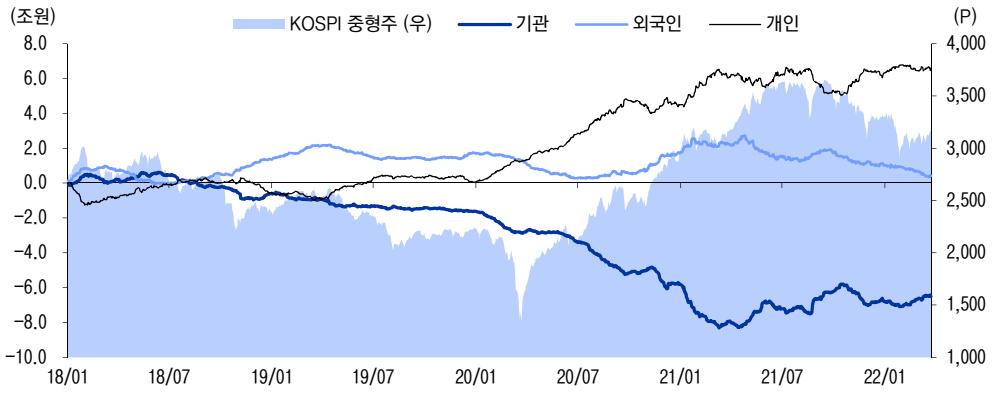
수급상황- KOSPI 중형주, KOSDAQ 수급 현황

표8 KOSPI 중형주 수급(2022.03.01~2021.03.25)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	1,462억원	-6.49조원
외국인	-2,422억원	0.4조원
개인	953억원	6.6조원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 KOSPI 중형주 매매 주체별 수급동향



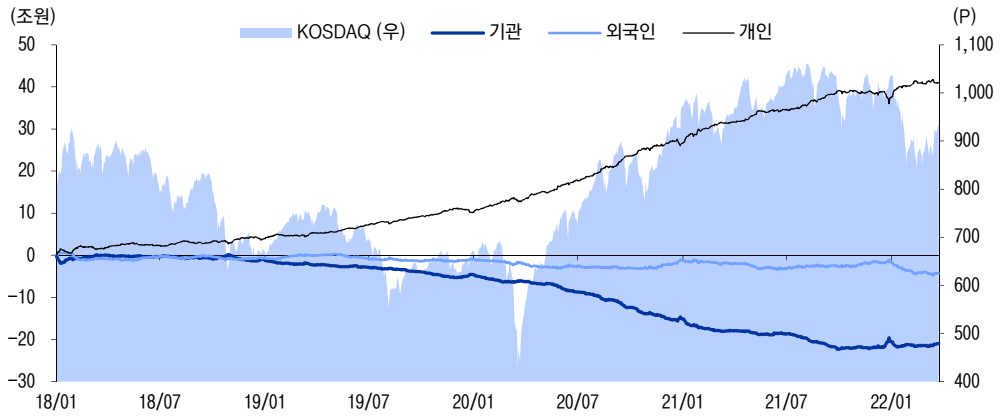
자료: 증권전산, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 KOSDAQ 수급(2022.03.01~2022.03.25)

주체	수급	누적순매수('20~)
기관	0.4조원	-20.9조원
외국인	-0.4조원	-4.3조원
개인	0.3조원	40.9조원

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: 2022년 3월 21일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표11 MoM 중소형주 수익률 상위

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A025550	한국선재	1,628	47.2%	113.5%	12.1%	230.3%	14.1	1.6	-57.3%
A005860	한일사료	1,101	33.1%	40.5%	0.1%	597.3%	11.4	1.6	-53.3%
A105840	우진	2,236	27.0%	144.4%	21.3%	-540.1%	12.8	1.4	3.3%
A003610	방림	1,599	25.0%	57.5%	6.5%	480.1%	17.4	0.8	52.5%
A014440	영보화학	1,000	22.1%	21.7%	-3.3%	34.2%	25.1	0.6	27.0%
A003030	세아제강지주	5,260	20.4%	172.5%	10.5%	307.1%	3.8	0.3	-100.2%
A000370	한화손해보험	5,370	19.6%	2.2%	2.3%	-1154.4%	4.1	0.4	0.0%
A004090	한국석유	2,406	18.4%	77.7%	19.7%	21.3%	26.6	1.6	-39.6%
A004960	한신공영	2,227	17.4%	1.9%	-15.5%	-56.0%	3.1	0.3	-210.8%
A136490	선진	2,925	16.6%	-29.3%	29.6%	51.5%	4.4	0.7	-152.2%
A005800	신영와코루	1,224	14.8%	40.9%	1.5%	-45.2%	21.4	0.4	60.0%
A041830	인바디	3,551	14.6%	35.9%	17.6%	86.6%	11.2	1.9	19.0%
A010960	삼호개발	1,318	14.4%	12.0%	-4.6%	-28.1%	7.4	0.6	56.5%
A014830	유니드	8,810	14.2%	42.8%	17.2%	90.4%	4.7	0.9	4.4%
A033830	티비씨	1,400	13.4%	-0.4%	-10.9%	27.6%	22.2	1.2	41.8%
A205100	엑셈	1,591	13.1%	2.5%	-3.6%	-22.2%	22.5	1.7	32.6%
A039840	디오	5,726	12.2%	-7.3%	20.5%	47.7%	22.3	3.1	-12.8%
A038500	삼표시멘트	5,666	12.2%	9.3%	-3.5%	48.3%	29.8	0.9	-96.7%
A006890	태경케미컬	1,601	11.7%	-3.5%	18.3%	115.4%	13.2	1.1	30.9%
A049720	고려신용정보	1,231	11.4%	36.7%	10.3%	32.4%	10.7	3.7	-13.0%
A286940	롯데정보통신	6,012	11.3%	2.2%	2.9%	5.2%	15.3	1.4	8.4%
A004560	현대비앤지스틸	2,692	11.2%	-4.7%	18.9%	145.6%	4.2	0.5	-4.2%
A002220	한일철강	1,012	11.1%	62.7%	-9.1%	-393.7%	4.3	0.6	-79.2%
A000180	성창기업지주	1,768	10.7%	6.1%	17.7%	268.7%	11.4	0.3	-29.2%
A290550	디케이티	2,494	10.2%	52.6%	-23.3%	-0.1%	22.7	3.2	14.9%
A002240	고려제강	5,233	9.6%	35.0%	11.4%	-574.8%	4.4	0.3	-30.7%
A001340	백광산업	2,205	9.4%	6.6%	6.2%	13.7%	16.9	1.2	-43.9%
A267270	현대건설기계	7,348	9.1%	-24.9%	27.6%	135.5%	6.3	0.5	-61.3%
A263860	지니언스	1,048	8.8%	47.8%	0.0%	110.2%	18.9	2.5	19.0%
A009410	태영건설	4,345	8.6%	-13.4%	2.3%	-33.5%	6.6	0.6	-206.7%

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: 2022년 3월 21일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표13 MoM 중소형 낙폭과대주

종목코드	종목명	시가총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A205470	휴마시스	6,349	-20.6%	164.3%	552.2%	832.7%	7.2	3.1	30.7%
A095500	미래나노텍	2,127	-14.4%	75.0%	27.2%	374.3%	5.7	0.9	2.9%
A298000	효성화학	8,183	-11.7%	-11.3%	31.7%	184.7%	8.5	1.6	-243.9%
A091120	이엠텍	5,942	-11.2%	96.8%	54.3%	-319.6%	17.3	2.5	-0.7%
A200130	콜마비앤에이치	9,690	-10.3%	-39.4%	8.7%	-8.6%	14.2	2.5	10.5%
A091700	파트론	6,157	-9.9%	-3.7%	25.4%	66.0%	9.7	1.3	3.0%
A950140	잉글우드랩	1,709	-9.8%	28.9%	21.7%	187.3%	13.4	2.1	-11.1%
A089010	켐트로닉스	3,871	-7.1%	-7.0%	11.3%	71.8%	13.7	2.7	-41.2%
A024950	삼천리자전거	1,586	-7.0%	-2.5%	6.1%	18.5%	11.2	1.6	-1.4%
A004430	송원산업	4,716	-6.2%	11.0%	14.7%	49.4%	9.6	0.9	-45.6%
A044450	KSS해운	2,655	-6.2%	5.5%	21.6%	9.0%	6.6	0.8	-382.4%
A003200	일신방직	2,796	-6.1%	28.0%	21.3%	387.4%	5.4	0.4	14.0%
A041920	메디아나	1,093	-5.5%	-24.7%	-18.9%	-54.3%	19.1	1.4	33.2%
A039860	나노엔텍	1,780	-5.4%	-9.7%	37.2%	85.4%	25.6	3.4	11.5%
A092730	네오팜	2,031	-5.4%	-25.7%	6.6%	8.9%	11.2	1.6	51.4%
A000680	LS네트웍스	2,849	-5.1%	28.9%	21.6%	-86.7%	12.6	0.5	-160.1%
A077500	유니퀘스트	2,939	-4.9%	-4.0%	53.1%	306.2%	5.9	1.0	-1.5%
A285490	노바텍	3,791	-4.7%	5.0%	32.9%	47.6%	10.1	3.0	22.3%
A192650	드림텍	6,810	-4.6%	10.1%	36.9%	418.1%	10.9	1.8	-9.1%
A002310	아세아제지	3,963	-4.5%	1.5%	27.8%	86.7%	4.3	0.6	6.4%
A006110	삼아알미늄	2,893	-4.2%	163.8%	24.2%	134.0%	28.4	2.4	-20.4%
A024720	한국콜마홀딩스	3,790	-4.0%	-26.6%	13.5%	-24.5%	4.3	0.4	-5.2%
A126600	코프라	1,962	-4.0%	37.7%	27.4%	107.9%	8.8	1.3	46.8%
A004650	창해에탄올	1,204	-3.7%	0.4%	-26.0%	658.6%	11.0	0.9	-26.8%
A004970	신라교역	1,936	-3.6%	16.9%	-0.3%	-220.7%	5.9	0.4	38.7%
A036200	유니셈	3,526	-3.4%	-8.0%	32.8%	29.5%	10.2	1.9	25.4%
A280360	롯데제과	7,411	-3.4%	-9.8%	2.3%	8.1%	13.1	0.6	-68.2%
A054950	제이브이엠	1,680	-3.1%	-29.3%	-3.7%	16.2%	14.5	1.2	18.7%
A010050	우리종금	7,571	-3.1%	26.8%	15.3%	42.9%	9.5	1.3	0.0%
A000140	하이트진로홀딩스	3,238	-2.9%	-15.3%	-5.5%	-18.6%	6.9	0.3	-297.9%

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 20.0배 이하, P/B 4.0배 이하
조건	위에 기준을 충족한 중소형 기업 중에 일부 기업을 제외하고 1M 낙폭과대 순으로 나열

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2022년 3월 21일 종가기준, YoY Sales & OP는 직전 4분기 실적 반영

표15 순현금 & 저평가 중소형주

종목코드	종목명	시가 총액	1M 수익률	1Y 수익률	YoY Sales	YoY OP	P/E	P/B	순현금 비중
A205470	휴마시스	6,349	-20.6%	164.3%	552.2%	832.7%	7.2	3.1	30.7%
A095500	미래나노텍	2,127	-14.4%	75.0%	27.2%	374.3%	5.7	0.9	2.9%
A091700	파트론	6,157	-9.9%	-3.7%	25.4%	66.0%	9.7	1.3	3.0%
A127710	아시아경제	950	-9.5%	32.4%	98.4%	70.3%	6.2	0.6	101.7%
A003200	일신방직	2,796	-6.1%	28.0%	21.3%	387.4%	5.4	0.4	14.0%
A092730	네오팜	2,031	-5.4%	-25.7%	6.6%	8.9%	11.2	1.6	51.4%
A285490	노바텍	3,791	-4.7%	5.0%	32.9%	47.6%	10.1	3.0	22.3%
A002310	아세아제지	3,963	-4.5%	1.5%	27.8%	86.7%	4.3	0.6	6.4%
A126600	코프라	1,962	-4.0%	37.7%	27.4%	107.9%	8.8	1.3	46.8%
A036200	유니셈	3,526	-3.4%	-8.0%	32.8%	29.5%	10.2	1.9	25.4%
A014190	원익큐브	1,112	-2.8%	-12.4%	26.2%	621.4%	10.5	1.2	10.7%
A078350	한양디지텍	2,218	-2.7%	182.5%	86.7%	301.5%	12.8	2.6	4.9%
A057050	현대홈쇼핑	7,056	-2.7%	-25.3%	9.1%	8.6%	4.9	0.4	51.0%
A189690	포시에스	768	-2.3%	29.5%	15.0%	14.7%	17.2	1.3	25.7%
A064960	SNT모티브	6,244	-2.1%	-32.0%	4.0%	13.5%	9.0	0.7	54.8%
A268280	미원에스씨	9,869	-2.0%	24.8%	34.1%	82.8%	14.5	3.0	3.8%
A155650	와이엠씨	1,326	-1.9%	-29.1%	31.7%	163.7%	16.2	1.3	33.1%
A093190	빅솔론	1,210	-1.9%	30.2%	25.1%	89.5%	6.2	0.6	67.2%
A043370	피에이치에이	1,867	-1.6%	-20.3%	3.4%	672.1%	4.3	0.3	59.2%
A020000	한섬	8,719	-1.5%	-11.7%	11.4%	36.1%	8.1	0.7	33.5%
A110790	크리스에프앤씨	4,991	-1.3%	43.0%	30.9%	85.2%	8.5	1.6	14.0%
A036640	HRS	1,335	-1.0%	36.7%	17.4%	53.1%	7.3	1.3	4.2%
A025540	한국단자	6,176	-0.8%	-22.1%	24.4%	72.9%	8.0	0.7	16.7%
A069080	웹젠	8,475	-0.8%	-33.2%	25.8%	37.3%	8.9	1.7	37.4%
A067280	멀티캠퍼스	2,516	-0.6%	26.7%	11.8%	89.7%	12.8	1.8	6.9%
A001820	삼화콘덴서	5,863	0.0%	-19.5%	7.9%	46.7%	19.2	2.9	6.3%
A054040	한국컴퓨터	800	0.0%	12.2%	98.3%	8724.0%	4.3	0.7	45.8%
A004490	세방전지	9,044	0.2%	-20.1%	7.2%	24.9%	12.2	0.7	26.3%
A003570	SNT중공업	2,763	0.2%	4.8%	10.2%	26.8%	4.4	0.4	109.3%
A069260	휴켐스	9,034	0.5%	-4.3%	27.6%	30.3%	13.8	1.3	30.4%

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.

서호전기(065710)

표16 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
1,115	21,650	34.7%	6.4	1.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 3/21 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

서호전기는 항만크레인 제어시스템(매출비중 85.9%, 소프트웨어 및 하드웨어는 지멘스 등의 시스템 업체에서 매입)과 인버터&컨버터(매출비중 14.1%) 제조사업을 영위하고 있다. 크레인 제어시스템을 공급함에 있어 하드웨어는 시스템 업체인 Siemens와 같은 기업에서 제품을 공급받고, 동사는 소프트웨어(크레인을 구동하고 제어하기 위한 기본 기능과 자동화를 위한 위치제어시스템, 흔들림 방지장치 등)를 담당한다.

실적동향

동사는 2021년 매출액 743억원(+13.2% yoy), 영업이익 148억원(+31.1% yoy) 규모로 역사적 최대 실적을 기록하였다. 특히, 4Q21 실적은 Sales 252억원(+21.6% yoy), OP 90억원(+171.1% yoy) 수준으로 크게 성장하였는데, 아마도 대규모 크레인 제어시스템 공급건의 마무리 효과(제어시스템 공급이 모두 완료되면 그 동안 반영되지 않았던 비용을 모두 수익으로 인식하는 과거 사례가 있었음)가 있었던 것으로 추정된다.

이번 실적에서 의미 있는 점은 코로나 이후 본격적으로 제어시스템 공급이 시작되었다는 것이다. 물론, 아직 불확실한 대외환경이 조성되어 있지만 역사적 최대 실적(매출액 & 영업이익 & 순이익 모두 최대 실적)을 달성하고 향후에도 중장기적인 성장흐름을 이어갈 가능성이 높다는 점에서 고민해봐야 하는 시점이라고 생각된다.

체크포인트

수주동향 살펴보기: 동사의 4Q21 신규수주는 37억원으로 추정(4Q21 수주잔고 + 4Q21 매출액 – 3Q21 수주잔고)되다. 이는 2021년 연간 신규 수주액 추정치 444억원의 8.3% 수준이며, 계절성을 고려하면 의미가 없다고 해석된다. 동사의 과거 3년 수주 상황을 살펴보면 계절성이 있다. 과거 경험상 신규수주 비중은 1Q 12.4%, 2Q 51.9%, 3Q 31.1%, 4Q 4.7% 수준으로 2~3분기에 주로 집중되어 있다. 아마도 전방 고객사의 예산집행 일정과 연동되었을 가능성이 높다. 이에 2022년에도 동사의 수주 상황을 가늠함에 있어 2~3Q 공급계약에 대한 공시사항을 체크해 봐야 할 것이다.

슈프리마 (236200)

표17 기업요약

시가총액(억원)	종가(원)	순현금 비중	12M Trailing P/E (x)	P/B (x)
1,917	26,650	27.5%	8.5	1.2

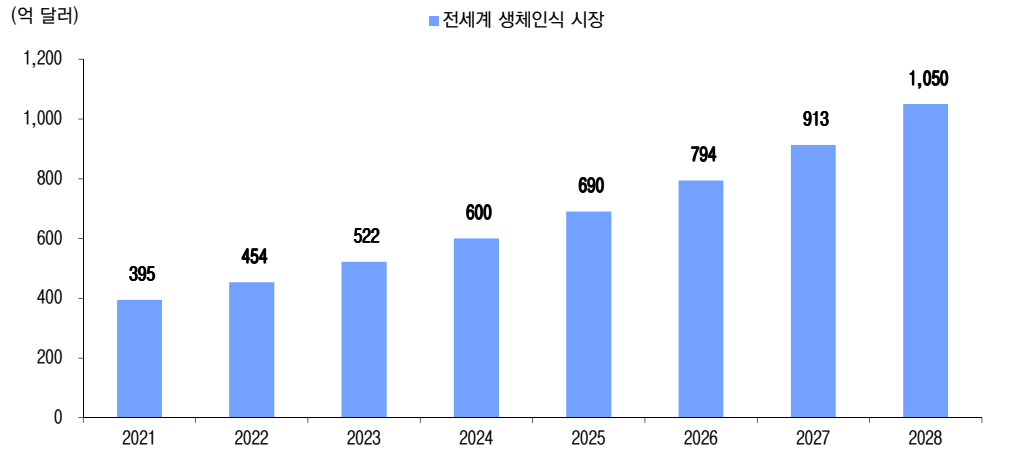
자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주: 3/25 종가기준, 순현금비중=순현금/시가총액, P/E: 직전 4분기 지배주주 순이익 기준, P/B: 최근 분기 지배주주지분 기준

기업개요

코로나19는 바이오인식 시장에 큰 변화를 불러왔다. 접촉기반의 바이오인식 기술에서 비접촉 기술로 빠르게 옮겨가는 과정에서 비접촉 기반 리더기에 대한 수요 가속화가 발생하고 있다. 그로 인해 글로벌 생체인식 시장은 2028년경 약 1,050억달러 규모(2021년 기준, CAGR 15%)를 이룰 것이다. 성장세가 두드러지는 모바일 생체인식 시장은 2024년경 156억 3,000만 달러(2021년 기준, CAGR 19%)를 기록할 것으로 전망된다.

코로나19 이후 바이오인식 시장에 대한 관심이 증폭되고 있는데 해외 투자 사례들을 살펴보면 시장의 성장성을 알 수 있다. 이스라엘의 얼굴 인식 스타트업인 애니비젼(Anyvision)은 2017년 7월 소프트뱅크와 엘드리지로부터 총 2억 3,500만 달러를 유치했다. 미국 얼굴인식 1위 기업인 페러비젼(Paravision) 또한 J2 Ventures, HID Glboal 등 다수의 투자자로부터 2,300만 달러의 투자금을 유치했다.

그림7 전세계 생체인식 시장



자료: Globalnewswire, 이베스트투자증권 리서치센터

동사는 바이오인식시스템과 바이오인식솔루션 사업을 영위하고 있다. 2021년 기준, 바이오인식시스템은 552억원(+21.9 yoy), 바이오인식솔루션은 81억원(-4.7 yoy)을 기록하였다. 매출구성 비중은 바이오인식시스템 76%, 바이오인식솔루션 11%, 기타 13%이다.

① 바이오인식시스템

동사의 바이오인식시스템은 BioEntry, BioLite, BioStation 등의 출입보안 및 근태관리 시스템을 말한다. 동사는 얼굴인식 시장에서 성장세를 보이고 있다.

동사는 성장하는 얼굴인식시장에서 차세대 얼굴인식 라인업을 통해 확고한 경쟁력을 구축할 계획이다. 엔트리 레벨인 FaceLite, 플래그쉽 FaceStation 2, AI 얼굴인식 기기인 F2 라인업을 통해 AI 기반의 딥러닝 알고리즘, 세계 최고 인증 속도, 위조 얼굴 검출, 발열 및 마스크 감지 등의 기능을 강화할 예정이다. 슈프리마 고유의 퓨전 알고리즘(가시광선 + 적외선)을 사용하여 얼굴에 국한되지 않고 지문, 모바일, RF카드 등을 통한 인식이 가능하다. 현재까지 총 누적 판매대수는 9,639대에 달하며 21년 누적판매는 5,200대이다.

표18 2021 년 Facestation2 판매대수

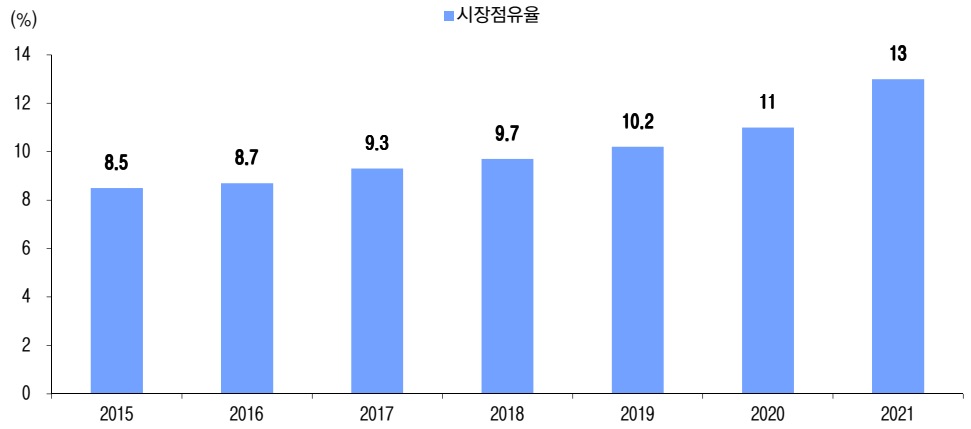
(단위: 대수)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
판매수량	1,100	1,200	1,500	1,400

자료: 슈프리마, 이베스트투자증권 리서치센터

또한 데이터 센터향 바이오메트릭 리더기 판매량이 늘고 있는데 슈프리마의 제품을 사용하는 데이터센터는 대표적으로 EQUINIX, Digital Realty, CyrusOne이 있다. 위에 언급된 데이터 센터의 시장점유율은 총 20.6%이며, 각각 11.1%, 7.6%, 1.9%를 기록하고 있다. 2019년 공급 초기 당시에 공급했던 수량은 743대 수준이었지만 코로나가 발생했음에도 불구하고 2020년에 상반기 700대, 하반기 550대, 연간 총 1,250대를 기록하였다. 2021년에는 5,000대 수준을 기록할 것으로 예상된다.

그 결과, 동사의 시장 점유율은 지속적으로 상승하고 있다. 2020년 기준, 데이터분석 컨설팅사인 OMDIA에서 발표한 출입통제 바이오메트릭 리더기 시장은 3,500억원 수준이었으며 슈프리마는 12.7%의 시장점유율을 차지했다. 2016년 기준, 8.5% 수준이었던 동사의 시장점유율은 2021년 13%를 기록하며 ZKTeco를 이어 2위를 기록했다.

그림8 증가하는 슈프리마의 시장점유율



자료: OMDIA Report 2021, 이베스트투자증권 리서치센터

② 바이오인식 솔루션

슈프리마의 또 다른 사업부문은 바이오인식 솔루션이다. 바이오인식 솔루션은 스마트폰용 지문인식 솔루션, 금고, 도어락, 모바일뱅킹 등 바이오인식과 관련된 다양한 산업에 응용되는 솔루션이다. 특히, 동사의 솔루션은 모든 타입의 스마트폰 지문인식 센서에 알고리즘을 공급한다. 메인 고객사는 퀄컴이며 퀄컴의 초음파식 언더디스플레이 센서를 채택한 삼성의 플래그쉽 스마트폰라인(S시리즈)에 바이오사인 알고리즘을 공급한다.

현재, 슈프리마의 누적공급 스마트폰 대수는 약 1.5억대이다. 동사의 스마트폰용 지문인식 솔루션 기술 탑재는 2017년 갤럭시 J5에 납품하며 시작됐다. 그 후, 삼성 갤럭시 S10, 노트 10, S20, 노트20 시리즈에 순차적으로 솔루션을 공급하였다. 2021년초에는 갤럭시 S21 시리즈에 바이오사인을 탑재하였고 갤럭시 A 시리즈의 상위모델인 갤럭시 퀀텀2에도 기술을 탑재하였다.

표19 슈프리마 바이오사인 공급 연혁

연도	주요 탑재 모델
2017	갤럭시 J5, 갤럭시 J7 Max, 갤럭시 A7, 갤럭시 C8
2019	갤럭시 A50, 갤럭시 A70, 갤럭시 A80, 갤럭시 S10 Series, 갤럭시노트 10 Series
2020	갤력시 S20 Series, 갤럭시 노트 20 Series
2021	갤럭시 S21 Series, 갤럭시 A82 (Galaxy Quantum 2)

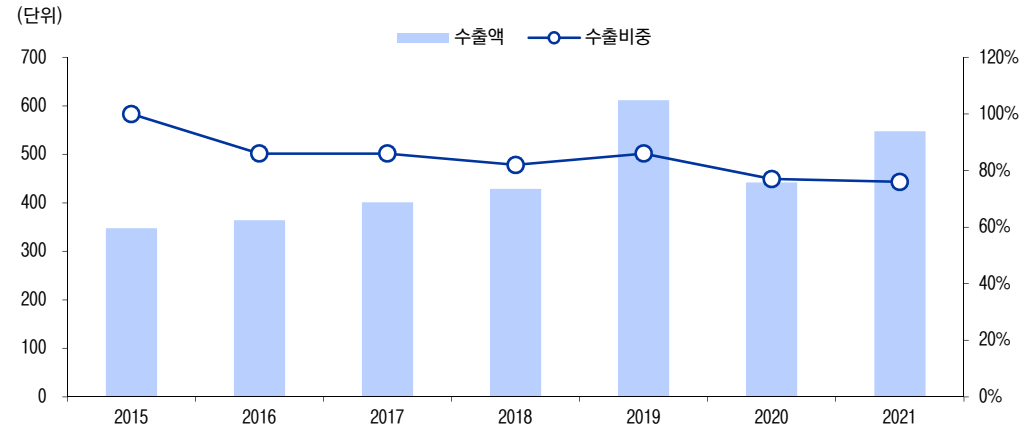
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트

국내시장의 가파른 성장세

2021년 기준, 슈프리마의 수출비중은 74.4%이다. 매출비중은 국내(19.2%), 아시아(19.8%), 북미(24.7%), 유럽(23.4%), 중동/아프리카(12.8%)로 구성된다. 동사의 수출액 추이를 살펴보면, 2015년부터 2019년까지 지속적으로 상승했으며 2020년 코로나19로 인한 매출 역성장 이후 회복하는 모습을 보이고 있다. 또한 수출비중은 지속적으로 감소하고 있으며 대신 국내 매출비중이 높아지고 있는 모습을 보이고 있다.

그림9 슈프리마 수출액 및 수출비중 추이

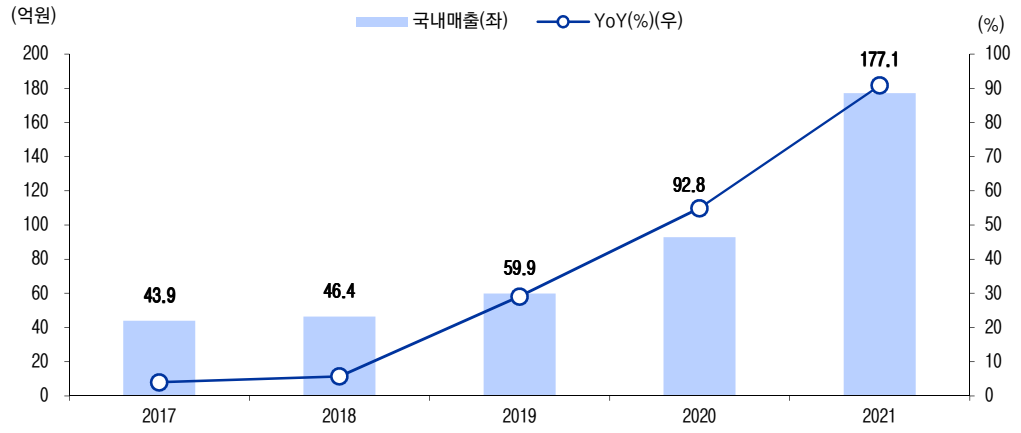


자료: 슈프리마, 이베스트투자증권 리서치센터

2022년부터 국내시장에서 SI사업부문(얼굴/모바일 솔루션)의 매출 증가로 인해 가파른 성장이 나올 것으로 보인다. 주요 매출처는 건설현장, 주거(아파트), 에너지발전, IDC센터 등이 될 것으로 예상된다. SI 프로젝트로 인해 발생했던 매출 성장률은 2018년 +5.7%, 2019년 +29.1%, 2020년 +54.9%, 2021년 +90.8%이며 향후 더 확대될 것으로 생각된다.

성장의 항목을 보면, 리셉션 출입보안 솔루션(얼굴인식, 발열감지), 근태관리 솔루션, 주차관리, 영상관제, 방문객 관리, Mobile Device Management 등으로의 확장이 기대된다.

그림10 슈프리마의 국내매출



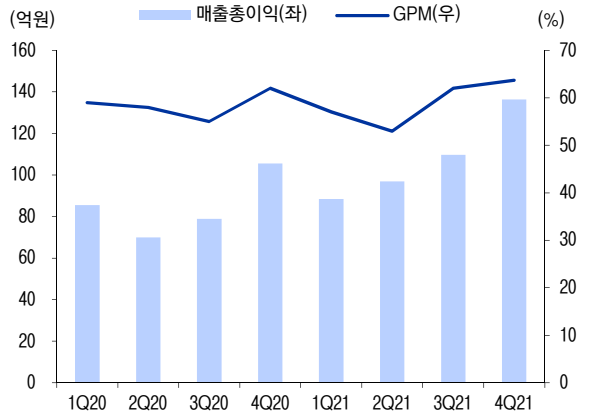
자료: 슈프리마, 이베스트투자증권 리서치센터

표20 슈프리마 분기별 실적

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
매출액	127	166	203	226	144	120	144	169	154	182	175	214
바이오인식시스템	91	114	112	176	122	94	76	137	127	103	121	201
바이오인식솔루션	21	42	75	69	16	3	35	31	12	21	19	30
매출원가	55	69	59	73	59	50	65	64	65	86	66	78
매출원가율(%)	44	41	29	32	41	42	45	38	43	47	37	36
매출총이익	72	97	143	153	86	70	79	106	88	97	110	136
GPM(%)	56	59	71	68	59	58	55	62	57	53	63	64
판매관리비	40	48	59	72	51	58	63	61	56	71	71	72
판관비율(%)	32	29	29	32	35	48	44	36	36	39	40	34
영업이익	31	50	84	81	34	12	16	44	33	26	39	64
OPM(%)	25	30	42	36	24	10	11	26	21	14	22	30
당기순이익	44	58	92	65	74	9	13	-2	28	30	73	96
NPM(%)	34	35	45	29	52	8	9	-1	18	16	41	45

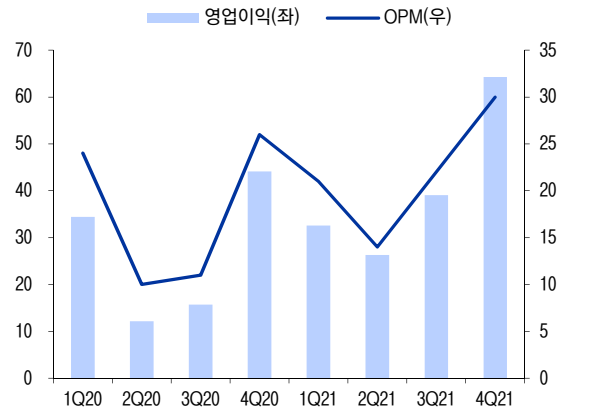
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 슈프리마 매출총이익 및 GPM 추이



자료: 슈프리마, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 슈프리마 영업이익 및 OPM 추이



자료: 슈프리마, 이베스트투자증권 리서치센터

Part IV

디지털 X-Ray Study

이베스트투자증권 Mid-Small cap 팀에서는
X-Ray 장비시장에서 성장을 보이고 있는 기업에 대해 분석하였습니다.

장기적인 흐름에서 X-Ray 분야는 코로나19 이후 의료시스템에 대한 중요성 증가와 아날로그에서 디지털 기계로의 전환 수요에 힘입어 한층 발전된 영역으로 변모할 것으로 예상됩니다. X-Ray 산업에 대해 Study하여 향후 관련 기업을 선별하는데 도움이 되고자 합니다.

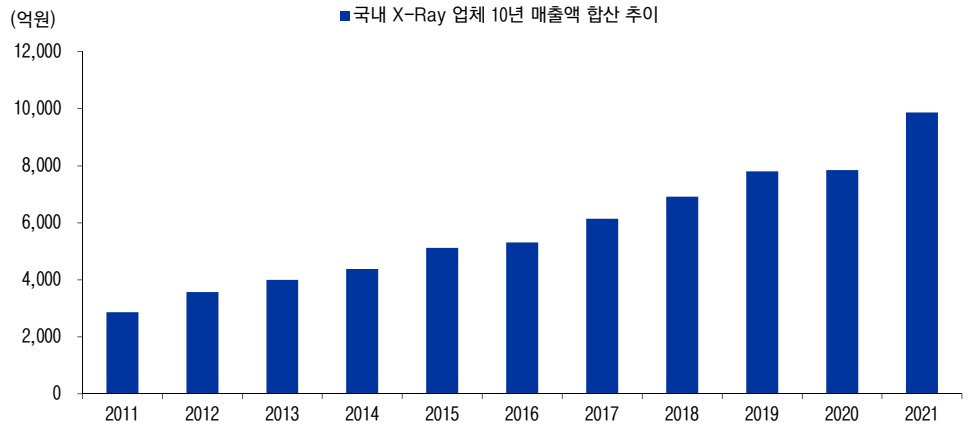
디지털 X-Ray Study

2022년을 시작하며 글로벌 원자재 가격 상승, 원/달러 환율 상승, 우크라이나-러시아 전쟁 등 대외적인 불확실성이 확대되고 있다. 대외변수에 따라 기업들의 원재료 가격 상승 부담이 커지며 어느 때보다 실적을 중심으로 한 기업발굴이 중요시되고 있다. 즉, 2022년에도 YoY 실적이 개선되는 기업들(외형성장 및 원자재 가격 상승에 대한 가격 전가)을 찾고 싶어하는 시장의 Needs가 확대되고 있는 상황이다.

YoY 성장하는 기업에 대해 고민해볼 경우, 기업발굴의 가장 편안한 접근은 올해 새로운 성장이 진행될 기업을 선별하는 것보다 매년 YoY 외형성장이 발생했던 기업들을 모색해보고 과거와 같은 이유로 올해 성장이 가능한지 알아보는 것이 대외적 불확실성이 존재하는 시장에서 더 합리적인 판단이라고 생각한다. 그래서 당사 미드스몰캡 팀에서는 매년 성장하는 산업 중 하나인 디지털 X-Ray 산업에 대해 Study하였다.

국내 디지털 X-Ray 관련 기업은 1)시스템(디지털 X-Ray 완제품 생산)업체인 바텍(043150), 레이(228670), 제노레이(122310), 2)디텍터(디지털 X-Ray의 핵심부품)업체인 레이언스(228850), 뷰웍스(100120), 디알텍(214680)등이 있다. 국내 디지털 X-Ray 관련 기업들의 합산 매출액은 과거 10년 CAGR 13.2%의 성장 흐름을 보이고 있으며, 코로나가 발생한 2020년을 제외하고 매년 성장하는 모습을 보이고 있다.

그림13 국내 X-Ray 업체 10년 매출액 합산 추이



자료: 각 사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터
(주: 디알젬의 2011년 매출액은 2012년과 동일 가정, 레이 2011-2013년 매출액은 2014년 동일 가정)

그 이유는 글로벌 디지털 X-Ray의 수요가 해외시장의 Retrofit시장(기존 아날로그 방식의 교체시장)을 중심으로 증가하고 있으며 이에 따라 국내 디지털 X-Ray 기업들의 수출이 확대되고 있다.

실제로 국내 X-Ray업체들의 미국과 유럽향 공급 주문이 급증하고 있는 것으로 파악된다. 기본적으로 국내 X-Ray업체들의 수출비중은 70%를 상회하는데 코로나가 확산되기 시작한 최근 2년간 수출비중은 더 높아진 것으로 파악된다. 주요 업체 중 수출비중이 가장 높은 바텍(89%)이 위치한 경기도 화성시 미국향 수출데이터를 살펴보면 2021년은 전년대비 +45% yoy 증가한 것을 볼 수 있다. 그 외에 뷰웍스(+14.5% yoy), 디알텍(+41.6% yoy), 디알젬(+36.5% yoy)도 미국시장으로의 수출금액을 증가한 모습을 볼 수 있다.

디텍터에 대한 설명

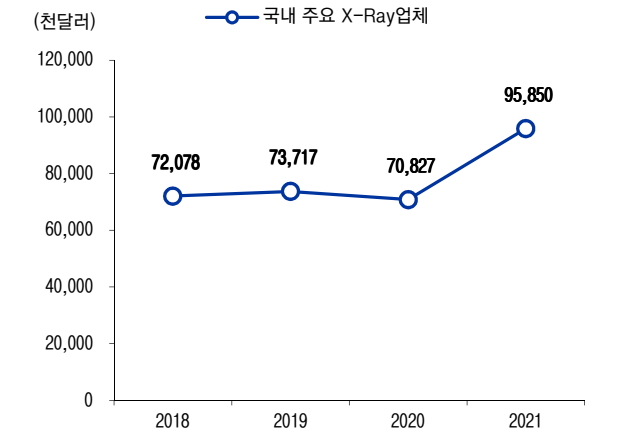
디텍터란 피사체를 통과한 엑스선을 감지하여 이를 사람들이 볼 수 있도록 변환하는 장치를 말한다. 디텍터는 기능에 따라 아날로그, 디지털 종류로 나뉜다. 1900년대에 처음으로 아날로그 엑스선 촬영기인 GR(General Radiography)이 도입되기 시작하였으며 1980년대부터 디지털 기기에 대한 수요가 급증함에 따라 필름업체들이 제작한 디지털 엑스선 촬영기인 DR(Digital Radiography)가 소개되었다. DR에 대한 수요는 코로나 전에도 꾸준히 발생했지만 코로나가 발생한 2020년에 급격한 증가세를 보였다.

표21 디텍터 종류

방식	종류	설명
아날로그	GR	방출된 가시광선이 필름에 영상을 남기는 형태
디지털	CR	GR의 디지털화를 위해 특수형광판을 적용한 형태
디지털	DR	가시광선의 영상을 특수 디지털 카메라 혹은 TFT Panel이 포착하는 형태

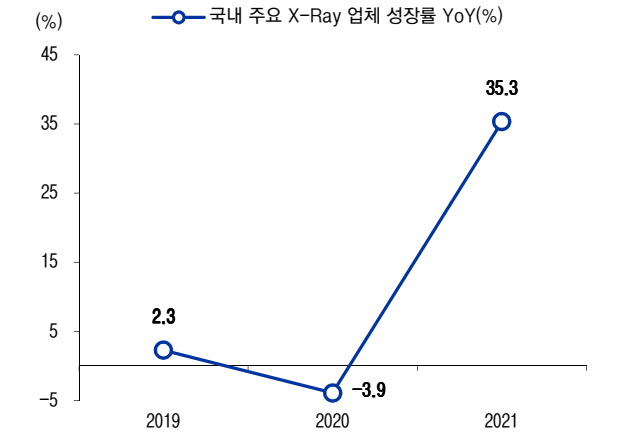
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 국내 X-Ray 업체 미국 수출동향 추정 추이



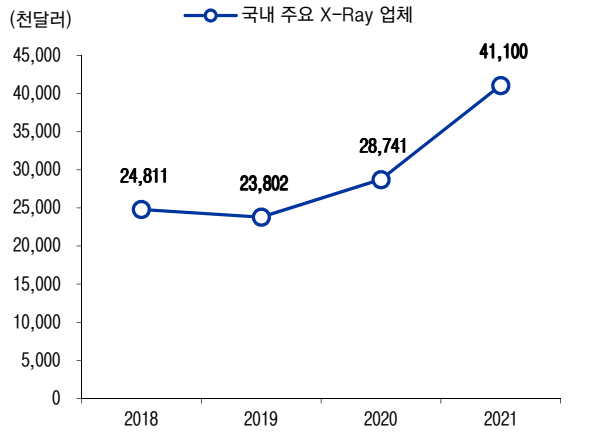
자료: 관세청(TRASS), 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 국내 X-Ray 업체 미국 수출동향 YoY(%)



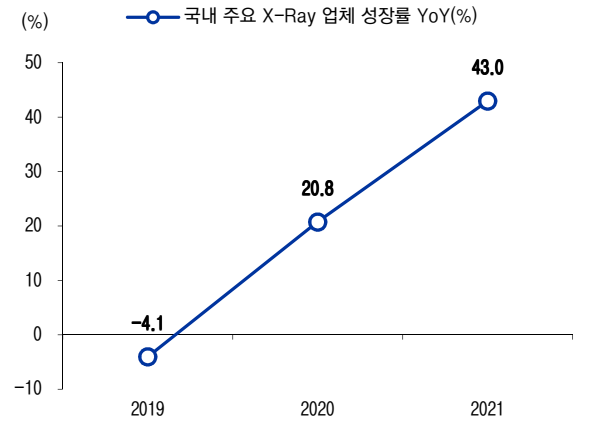
자료: 관세청(TRASS), 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 국내 X-Ray 업체 유럽 수출동향 추정 추이



자료: 관세청(TRASS), 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 국내 X-Ray 업체 유럽 수출동향 YoY(%)



자료: 관세청(TRASS), 이베스트투자증권 리서치센터

표22 국내 X-Ray 기업들의 미국향 수출 추정 데이터

기업명 (단위: 천달러)	2018	2019	2020	2021	2022 2월 누적	2020 YoY(%)	2021 YoY(%)
뷰웍스	19,120	19,069	19,229	22,021	1534	0.8	14.5
바텍	39,961	41,216	33,716	49,042	11993	-18.2	45.5
디알텍	11,127	12,014	13,897	19,685	1986	15.7	41.6
디알젬	1,315	1,077	3,082	4,207	181	186.2	36.5
제노레이	555	341	903	895	154	164.8	-0.9

자료: 관세청(TRASS), 이베스트투자증권 리서치센터

표23 국내 X-Ray 기업들의 유럽향 수출 추정 데이터

기업명 (단위: 천달러)	지역	2018	2019	2020	2021	2022 2월 누적
뷰웍스	벨기에, 독일, 이탈리아, 영국	8,275	7,392	16,919	20,737	3,619
바텍	독일, 이탈리아, 벨기에	9,883	9,999	7,418	14,452	2,666
디알텍	독일, 벨기에	6,466	6,187	4,002	5,142	700
디알젬	네덜란드, 독일	133	164	306	626	42
제노레이	독일	54	60	96	143	28

자료: 관세청(TRASS), 이베스트투자증권 리서치센터

글로벌 X-Ray 시장 동향

글로벌 디지털 X-Ray 시장은 코로나19가 발생하기 전에도 연평균 성장률 8% 수준으로 꾸준히 성장세를 보였다. 그 중 평판형 디지털 X-Ray인 FPD 시장은 코로나 직전해인 2019년에 1.8조원을 형성하고 있었다. 마켓츠 앤 마켓츠의 전망에 따르면 전세계 FPD시장은 매년 5.7%의 성장률을 보이며 2025년경 2.5조원의 시장규모를 갖출 것으로 예상된다.

위에서도 언급되었듯이, 유럽과 북미 시장을 중심으로 시장의 규모가 확대되고 있는데 그 이유는 유럽과 북미가 전체 시장에서 65% 정도를 차지하고 있기 때문이다. 유럽/북미 시장은 하이엔드 위주의 디지털 디텍터를 중심으로 매년 5%의 성장률을 보인다. 성장요인은 두 지역 모두 국민의 연간 피폭 누적량을 관리하는 의료 선진시장에 속하기 때문이다. X-Ray 촬영으로 인한 방서선 노출 감소 수요와 고화질 영상기술 제품에 대한 수요가 더 발전된 X-Ray 디텍터와 촬영시스템을 요구하고 있다.

반면, 아시아 지역은 유럽/북미 시장보다 작은 규모를 형성하고 있지만 10% 정도의 상대적으로 높은 성장률을 기록하고 있다. 특히, 중국 지역에서의 성장세가 두드러지는데 그 요인은 아날로그 디텍터에서 디지털 디텍터로 전환되는 수요가 지속적으로 발생하고 있기 때문이다. 중국의 자체 생산률은 지속적으로 상승하고 있으며 저가용 제품을 중점적으로 생산하고 있기 때문에 국내 및 다른 해외기업들에게 위협요인으로 작용한다.

현재 X-Ray 시스템 시장을 이끄는 선두기업으로는 GE, Siemens, Philips, Carestream 등이 있다. 엑스레이 디텍터 시장 또한 소수의 대기업을 중심으로 성장하고 있는데 대표적으로 Varian, Perkin Elmer, Canon, Trixell이 전세계의 50% 이상의 점유율을 차지하고 있다. 그 외에 한국의 레이언스, 뷰웍스, 디알텍 등을 포함하여 소수의 업체들이 5% 미만의 점유율을 나타내고 있다.

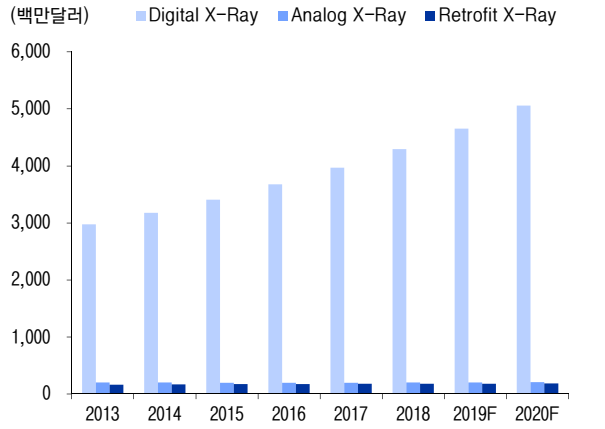
해외 시장에서 가장 주목해야 되는 부문은 Retrofit 시장이다. Retrofit 시장은 아날로그 방식의 엑스레이 기기에서 중간 부품인 디텍터를 새로 교체해 디지털 방식으로 변환하려는 수요에 의해 형성된 시장이다. 본래 의료산업의 성장으로 인해 아날로그에서 디지털로 넘어가는 교체수요가 증가하고 있었으며 코로나19로 인해 정확한 진단에 대한 수요가 더해지며 더 가파른 성장세를 보일 것으로 예상된다.

현재 아날로그 정지화상용 X-Ray가 시장에서 80% 정도를 차지하고 있으며 본 시장의 교체수요를 먼저 선점할 수 있는 업체들의 실적이 향후 더 빠르게 개선될 것으로 예상된다. 기존 아날로그 엑스레이의 한계점은 장기간의 도출시간과 최근 영상 기법인 CT, MRI 등의 기계 사용 시 디지털 엑스레이가 요구된다는 것이다.

기존 고객사(병원 및 관련기관)들의 디지털 방식에 대한 수요는 꾸준히 증가하고 있지만 고가 디지털 장비를 구입하는 것은 부담으로 작용했다. 반면, 아날로그 방식 엑스레이 중간 부품인 디텍터만 교체하면서 새로운 기기를 구매하는 것보다 80-90% 비용을 절감하는 방법을 택하고 있다.

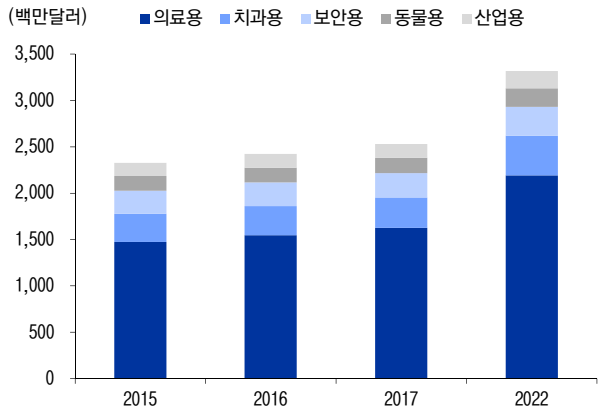
용도별로는 흉부촬영, 정형외과, 내과 등 보편적으로 사용되는 의료용 X-Ray 시장 규모가 가장 크다. 치과용의 경우, 치열 전체를 촬영하는 파노라마, 구강 내부 구조까지 촬영 가능한 CBCT 등이 있다. 치과용 엑스레이는 임플란트 시장의 발전과 함께 성장했는데, 규모는 작지만 빠르게 성장하고 있다. 이외에도 보안용, 동물용, 산업용으로 분류된다. 참고로 코로나19 수혜를 받고 있는 부분은 의료용 엑스레이 시장이다.

그림18 글로벌 X-Ray 시장 규모



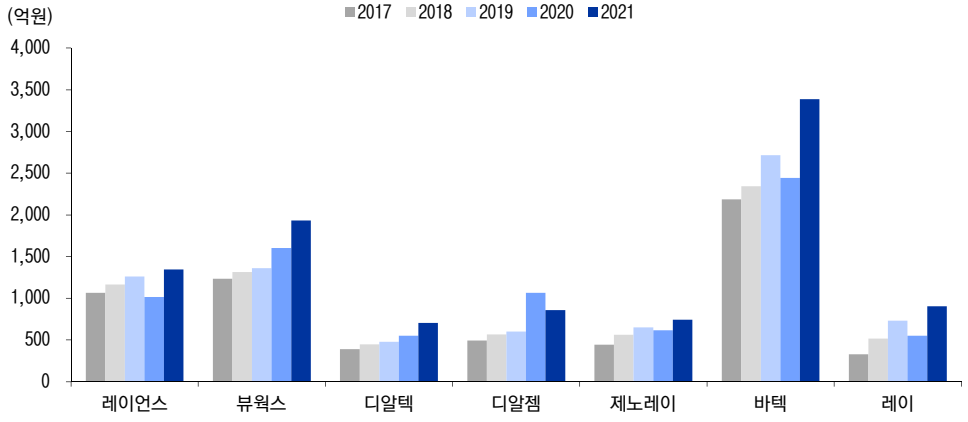
자료: Global Data, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 글로벌 디텍터 용도별 시장 규모



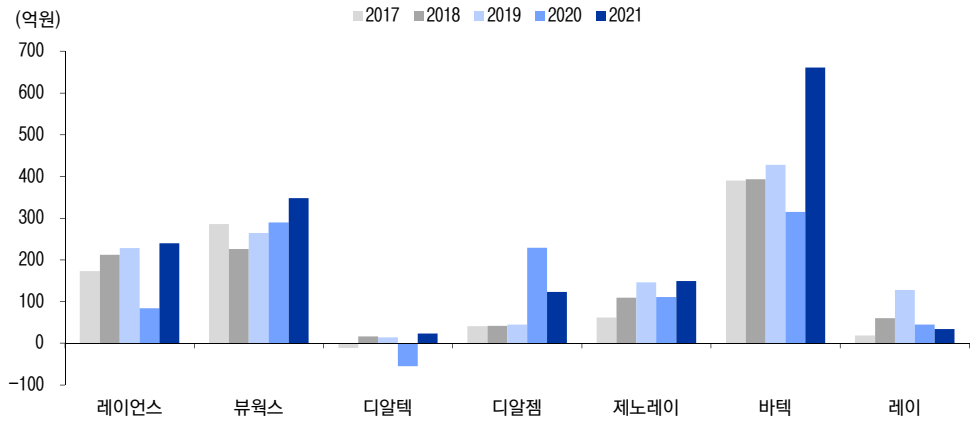
자료: Markets and Markets, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 국내 X-Ray 업체 매출액 추이



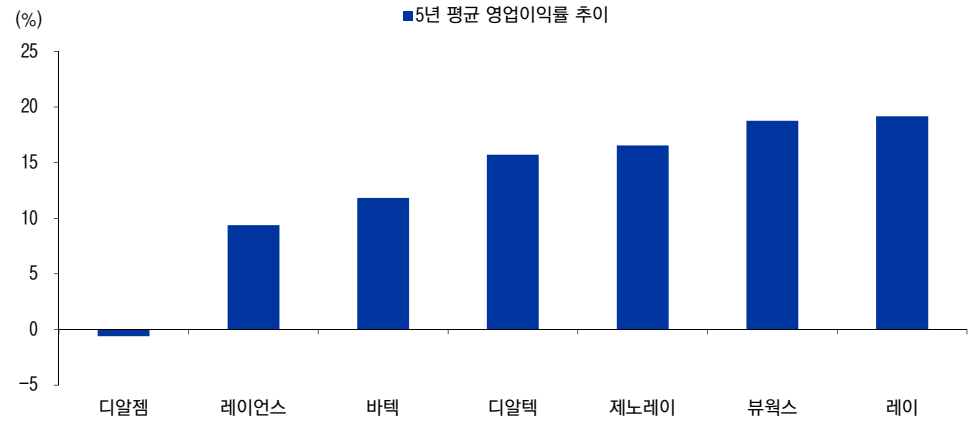
자료: 각 사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 국내 X-Ray 업체 영업이익 추이



자료: 각 사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 국내 X-Ray 업체 과거 5년 평균 영업이익률

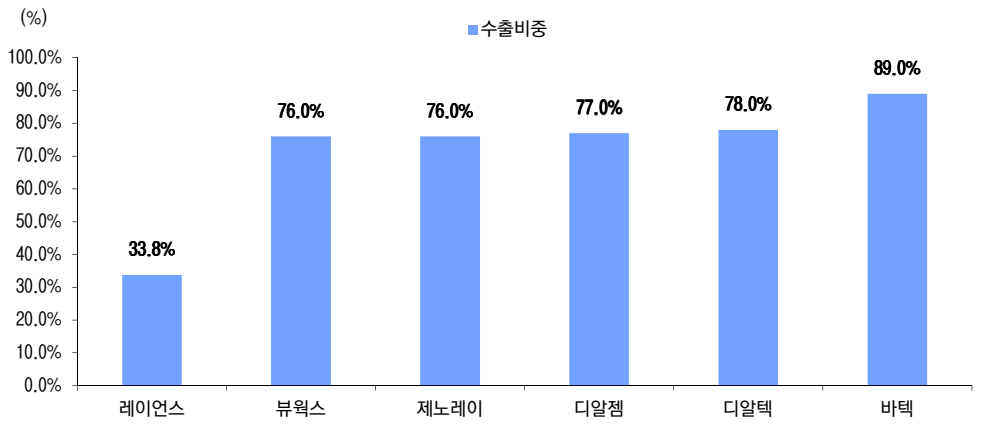


자료: 각 사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

국내 X-Ray 장비 업체 정리

국내 X-Ray 장비시장은 3.8% 수준의 성장률을 보이는 성숙시장이다. 국내업체들은 중국 업체들의 저가제품 생산증가, 글로벌 선두업체들의 가격인하, 주요 고객들의 디텍터 내재화 등의 위협에 노출되어 있다. 주요 국내 업체들은 세계시장에서 1-3% 수준의 점유율을 나타내고 있으며 과거 디텍터 메이커로서의 입지를 다진 후, 현재는 시스템 메이커 시장에서 점유율을 높이고 있다. 따라서, 주요 업체들의 수출비중은 현재 수준인 70%에서 향후 더 늘어날 것으로 예상된다.

그림23 국내 X-Ray 업체 수출비중 (레이언스의 경우, 치과용은 바텍을 통해 수출 진행)



자료: 각 사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

X-Ray 시장은 위에 글로벌 X-Ray 시장 동향에 설명한 레트로핏(Retrofit) 시장 이외에 크게 디텍터(Detector)메이커 시장과 시스템 메이커 시장으로 나뉜다. 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. 시스템은 크게 의료용과 덴탈용으로 나눌 수 있는데 대표적으로 제노레이와 디알젬이 의료용 X-Ray 장비 생산에 집중하고 있고 바텍과 레이가 치과용 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 1억원 이상까지 제품 사양에 따라 다르다. 주요 업체들을 살펴보면, 뷰웍스는 플랫 패널 디텍터(FPD), 레이언스는 CMOS(반도체 기반) 디텍터 생산에 강점을 보이고 있고 디알텍은 직접/간접 디텍터를 모두 생산할 수 있다.

구체적으로, 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.

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 장비 업체 매출원가 및 연구개발비용(C)

업체명 (단위: 억원)	21년 매출액	매출원가	매출원가율	연구개발비용	연구개발비율
뷰웍스	1,931	686	50.1%	163	11.9%
바텍	3,389	1,236	50.3%	82	3.2%
디알텍	704	278	51.2%	80	11.4%
디알젬	857	585	70.0%	26	3.7%
제노레이	742	432	58.2%	59	8.0%
레이	903	140	54.3%	48	7.4%

자료: 각 사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

표26 국내 X-Ray 장비 업체 연구개발비율 추이(C)

업체명 (단위: %)	2017	2018	2019	2020	2021
뷰웍스	11.0%	12.2%	12.1%	13.9%	11.9%
바텍	2.0%	1.9%	2.4%	3.2%	3.2%
디알텍	13.9%	13.6%	13.6%	16.6%	11.4%
디알젬	4.5%	4.8%	4.7%	3.1%	3.7%
제노레이	3.2%	3.7%	3.1%	4.2%	8.0%
레이	5.0%	5.4%	4.4%	8.5%	7.4%

자료: 각 사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

표27 국내 X-Ray 장비 업체 생산능력(Q)

기업명	종류	생산능력
뷰웍스	FPD	일 평균 60대 생산가능
	CCD R/F Table	월 평균 80대 생산가능
	산업용 이미징 솔루션	월 평균 2,000대 생산가능
바텍	덴탈-구강외 촬영진단	월 평균 577대 생산가능
	덴탈-구강내 촬영진단	월 평균 1,260대 생산가능
디알텍	TFT 간접 디텍터	월 평균 500대 생산가능
	TFT 맘모 디텍터	월 평균 400대 생산가능
	TFT 직접 디텍터	월 평균 200대 생산가능
	X-ray 시스템	월 평균 20대 생산가능
디알젬	제너레이터	월 평균 285대 생산가능
	시스템	월 평균 365대 생산가능
제노레이	C-ARM	월 평균 15억원 규모 생산가능
	맘모	월 평균 4억원 규모 생산가능
	팬	월 평균 2억원 규모 생산가능
	CT	월 평균 10억원 규모 생산가능
	Port-X	월 평균 2억 규모 생산가능
레이	디지털진단-2D/3D	월 평균 166대 생산가능
	IOS(RIS500)	월 평균 300대 생산가능
	IPS(RPS500)	월 평균 49대 생산가능

자료: 각 사 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

표28 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 34.1%, CMOS 디텍터 41.9%, I/O Sensor(Intra-Oral Sensor) 20.6%, 기타 3.4% 임. 용도별 매출 비중은 의료용 36.8%, 치과용 45.8%, 산업용 7.6%, 동물용 9.8%임. 지역별 매출비중은 북미 21.3%, 아시아(중국 포함) 68.7%, 유럽 7.7% 등으로 구성되어 있음. 2021년 연간 매출액 1,345억원(yoy +32.5%), 영업이익 240억원(yoy +185.7%)을 기록함.
A100120	뷰웍스	동사는 디지털 엑스레이 디텍터 제조사로 간접변환방식 중 TFT 디텍터 제조 및 판매에 주력하고 있음. 사업부는 크게 의료용 이미징 솔루션(77.6%)과 산업용 이미징 솔루션(22.4%)으로 나뉘며, 의료용 이미징 솔루션의 경우 제품별로 FP-DR 50.8%, 동영상 디텍터 10.2%, 산업용 디텍터 7.2%, CCD-R/F Table 디텍터 3.3%등이 있음. 수출비중은 76.0%임. 2021년 연간 매출액 1,931억원(yoy +20.5%), 영업이익 348억원(yoy +19.9%)을 기록함.
A214680	디알텍	동사는 디지털 엑스레이 디텍터 제조사로 간접변환방식과 직접변환방식 디텍터를 모두 제조, 판매함. 제품별 매출 비중은 직간접방식 디텍터 61%, 맘모디텍터(유방촬영용) 12%, X-Ray 시스템 18%, 기타 9%임. 수출 비중은 78.2%임. 2021년 연간 매출액 704억원(yoy +27.0%), 영업이익 23억원(yoy 흑전)을 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 70.9%, 레트로핏 8.8%, 제너레이터 6.3%, 모바일 엑스레이 시스템 4.7% 등으로 구성됨. 수출비중은 77.0%임. 2021년 연간 매출액 857억원(yoy -19.6%), 영업이익 124억원(yoy -45.9%)을 기록함.
A122310	제노레이	동사는 디지털 엑스레이 시스템 제조사로 일반 의료용과 치과용을 모두 제조함. 의료용의 경우, 이동형 C-arm(36.5%, 정형외과나 신경외과 수술 시 뼈나 신경의 상태를 보여주는 엑스레이 장비)과 Mammography(10.2%, 유방촬영장비)가 있으며, 치과용은 CBCT(33.5%), PAN(6.2%) 등이 있음. 2021년 연간 매출액 743억원(yoy +20.5%), 영업이익 149억원(yoy +34.2%)을 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(24.2%)와 유럽(27.3%)의 비중이 높음. 2021년 연간 매출액 3,389억원(yoy +38.7%), 영업이익 316억원(yoy +109.6%)을 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 디지털치료솔루션(3D 프린터 솔루션 등) 60%과 디지털진단시스템(2D, 3D 등) 40%로 구성됨. 2021년 연간 매출액 903억원(yoy +63.6%), 영업이익 34억원(yoy -26.6%)을 기록함.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Peer Valuation

표29 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	2018	1,164	212	155	9.3	22.5	7.6	18.2	13.3	16.4	1.5	6.6	8.8
	2019	1,262	228	138	8.4	7.5	-11.0	18.1	10.9	14.2	1.1	4.8	7.8
	2020	1,015	84	-41	-19.6	-63.2	적전	8.3	-4.0	N/A	1.1	7.5	-1.0
	2021	1,345	240	141	32.5	185.7	흑전	17.8	10.5	13.5	1.0	3.8	7.5
뷰웍스	2018	1,314	286	208	6.5	-21.0	6.1	21.8	15.8	15.8	2.3	10.6	15.6
	2019	1,360	226	243	3.5	16.8	16.8	16.6	17.9	12.8	2.0	8.4	16.0
	2020	1,602	264	279	17.8	9.8	14.8	16.5	17.4	16.6	2.4	11.2	13.8
	2021	1,931	290	396	20.5	20.0	41.9	15.0	20.5	11.3	2.0	8.8	18.2
디알텍	2018	447	-11	12	15.2	흑전	흑전	-2.5	2.7	34.4	1.8	19.3	5.6
	2019	478	16	9	6.9	-12.5	-25.0	3.3	1.9	52.0	2.3	19.6	4.6
	2020	552	14	-78	15.5	적전	적전	2.5	-14.1	N/A	2.0	169.6	-13.9
	2021	704	-55	38	27.5	흑전	흑전	-7.8	5.4	13.7	2.5	169.6	8.8
디알젬	2018	566	41	46	15.0	2.4	17.9	7.2	8.1	16.4	2.8	17.6	21.3
	2019	600	42	55	6.0	7.1	19.6	7.0	9.2	9.7	3.6	8.1	18.5
	2020	1,066	45	199	77.7	408.9	261.8	4.2	18.7	6.9	2.5	8.1	46.0
	2021	857	229	125	-19.6	-46.3	-37.2	26.7	14.6	6.9	2.5	8.1	24.3
제노레이	2018	563	62	94	26.8	75.8	80.8	11.0	16.7	8.4	1.8	6.4	26.0
	2019	651	109	132	15.6	33.9	40.4	16.7	20.3	13.6	2.1	9.7	24.7
	2020	616	146	101	-5.4	-24.0	-23.5	23.7	16.4	10.9	1.8	8.4	16.8
	2021	742	111	143	20.5	34.2	41.6	15.0	19.3	10.9	1.8	8.4	18.4
바텍	2018	2,343	393	291	7.1	0.8	-68.9	16.8	12.4	12.5	1.4	8.3	11.6
	2019	2,717	428	356	16.0	8.9	22.3	15.8	13.1	13.3	1.6	10.8	13.1
	2020	2,443	315	-217	-10.1	-26.4	적전	12.9	-8.9	N/A	1.5	12.0	-14.8
	2021	3,389	661	614	38.7	109.8	흑전	19.5	18.1	13.7	2.3	12.0	19.4
레이	2018	515	60	52	56.5	215.8	333.3	11.7	10.1	N/A	N/A	0.0	27.4
	2019	731	128	115	41.9	113.3	121.2	17.5	15.7	22.6	4.6	18.9	24.5
	2020	552	45	79	-24.5	-64.8	-31.3	8.2	14.3	53.0	5.1	51.3	10.2
	2021	903	34	1	63.6	-24.4	-99.2	3.8	0.1	N/A	4.1	110.9	-4.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표30 국내 주요 X-Ray 부품 및 완성품 업체 실적 및 밸류에이션 테이블

종목명	P/E	P/B	2021 OP	OP growth	2021 NI	EPS growth	ROE
레이언스	14.3	1.0	290	185.7	140	흑전	8.1
뷰웍스	15.5	2.1	348	20.0	335	41.9	18.8
디알텍	13.7	2.3	23	흑전	38	흑전	8.8
디알젬	9.2	2.1	124	-46.3	125	-37.2	24.3
제노레이	10.9	1.9	149	34.2	143	41.6	20.3
바텍	13.7	2.0	655	109.8	554	흑전	24.4
레이	N/A	3.3	34	-24.4	0.6	-99.2	18.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표31 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	2018	773	65	27	10.8	-32.6	-46.7	8.5	3.5	29.4	2.6	16.6	6.8
	2019	780	69	15	0.93	6.42	-43.6	8.9	1.9	30.6	2.4	17.3	3.5
	2020	738	-15	-57.9	-5.42	적전	적전	-2.1	-7.8	N/A	1.1	62.1	-12.9
	2021	818	87	17.4	10.81	흑전	흑전	10.7	2.1	39.1	2.3	12.2	3.7
후지필름 홀딩스	2018	21,963	1,267	1269	2.5	-23.9	-77.9	5.8	5.8	13.1	0.8	6.1	6.8
	2019	21,932	1,950	1,245	-0.2	53.8	435.4	8.9	5.7	15.4	1	6.3	6.7
	2020	21,296	1,750	1,149	-2.9	-10.2	-28.62	8.2	5.4	17.8	1.1	7.4	6.3
	2021	20,682	1,341	1,709	-2.9	-23.4	-82.7	6.5	8.3	14.5	1.2	8.8	8.7
캐논	2018	35,799	3,158	2,289	-1.6	-2.3	6.1	8.8	6.4	12.8	1.2	5.6	8.8
	2019	32,964	1,655	1,146	-7.9	-47.6	-49.9	5.0	3.5	25.6	1.2	7.6	4.5
	2020	29,611	1,076	780	-10.2	-34.9	-31.9	3.6	2.6	24.9	0.8	6.3	3.2
	2021	32,006	2,638	1,956	8.1	145	150.6	8.2	6.1	13.6	1	6.1	7.9
GE	2018	97,012	7,929	-22,355	-2.3	26.6	-163.5	8.2	-23.0	13.9	2.1	N/A	-52.4
	2019	95,214	8,545	-4,979	-1.9	7.8	적지	9.0	-5.2	18.5	3.4	6.8	-18.4
	2020	75,833	-10,946	5,704	-20.4	적전	흑전	-14.4	7.5	159.6	0.3	10.5	16.4
	2021	74,196	4109	-6,520	-2.2	흑전	적전	5.5	-8.8	N/A	2.6	11.5	-17.8
지멘스	2018	98,858	7,180	6,912	7.9	-12.6	4.9	7.3	7.0	15.8	1.9	11.7	13.1
	2019	65,971	7,270	5,836	-33.3	1.3	-15.6	11.0	8.8	16.9	1.6	12.6	11.1
	2020	61,892	4,824	4,514	-6.2	-33.6	-22.7	7.8	7.3	21.8	2.4	15.1	9.5
	2021	74,427	7,089	7,364	20.3	46.9	63.2	9.5	9.9	22.4	2.6	16.5	15.3
홀로직	2018	3,217	553	-111	5.2	3.9	적지	17.2	-3.5	34.3	4.6	46.6	-4.3
	2019	3,367	617	-203	4.6	11.6	적지	18.3	-6.0	34.3	6.3	46.4	-8.9
	2020	3,776	1,148	1,115	12.2	86	흑전	30.4	29.5	20.7	6.1	12.6	46.3
	2021	5,632	2,528	1,871	49.1	120.2	68.4	44.9	33.2	10.3	4.7	7.5	54.1

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

① 뷰웍스

기업개요

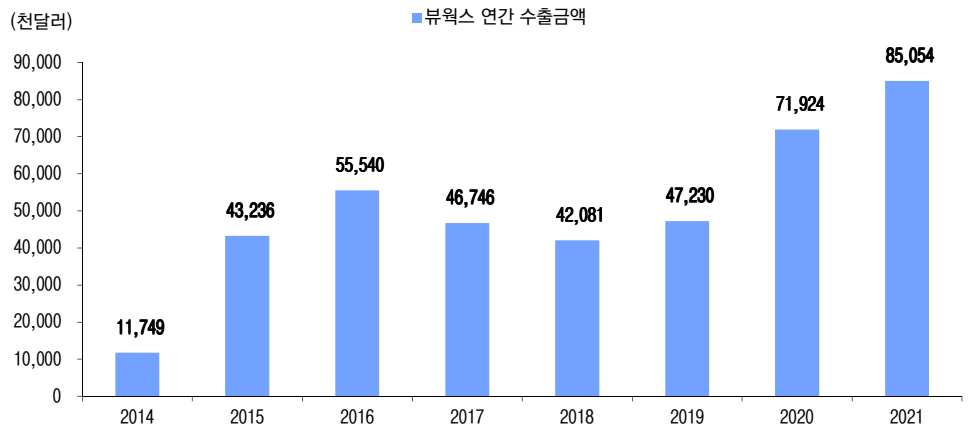
뷰웍스는 엑스레이 디텍터와 산업용 카메라 등 이미징솔루션을 제조하는 업체이다. 2021년 4분기 기준, 매출구성은 의료용 이미징솔루션 73%, 산업용 이미징 솔루션 27%로 분류된다. 세부적으로 의료용 이미징 솔루션은 정지영상 Flat Panel 디텍터(45%), 동영상 Dynamic 디텍터(13%), 산업용 NDT(의료영상 진단과 비파괴검사) 디텍터(6%)로 나눌 수 있다.

동사는 매년 역성장없는 매출액 증가를 보여주고 있는데 이는 해외시장 진출과 큰 연관성이 있다. 동사는 2008년에 처음으로 해외 진출을 시작했으며, 2021년 3분기 기준 77.5%의 수출비중을 기록했다. 2014년 50% 수준을 기록하던 수출비중은 현재 75%를 상회하고 있다.

동사의 주요 수출국가는 미국이다. 미국은 전세계 디지털 엑스레이 디텍터 시장 중 가장 규모가 크다. 미국의 규모가 큰 미국시장을 공략하기 위해 미국 엑스레이 디텍터 유통사인 메드링크를 2018년에 인수하였다. 메드링크는 미국 전역에 400여개의 배급망을 보유하고 있는 배급사로써 동사의 미국 수출액 증대에 중추적인 역할을 수행하고 있다.

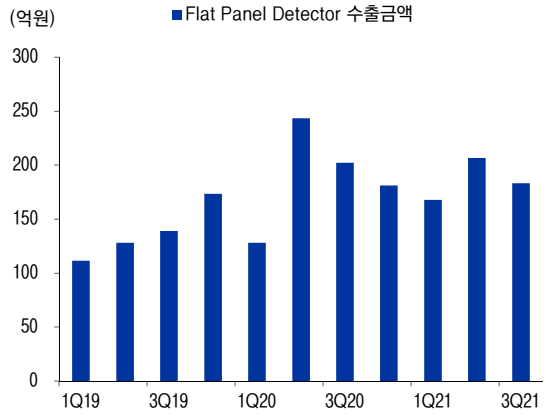
미국 외에도 독일과 중국에 법인을 설립하여 해외시장 매출증대에 주력하고 있다. 관세청(TRASS)의 수출입데이터를 살펴보면 뷰웍스의 해외시장 매출액이 국가 전반적으로 성장을 하는 것으로 나타난다. 2021년 기준, 뷰웍스는 미국(2,202만달러), 벨기에(872만달러), 독일(662만달러), 중국(568만달러), 러시아(546만달러) 순으로 디텍터를 수출하였다.

그림25 뷰웍스 연간 수출 금액 (경기도 안양시)



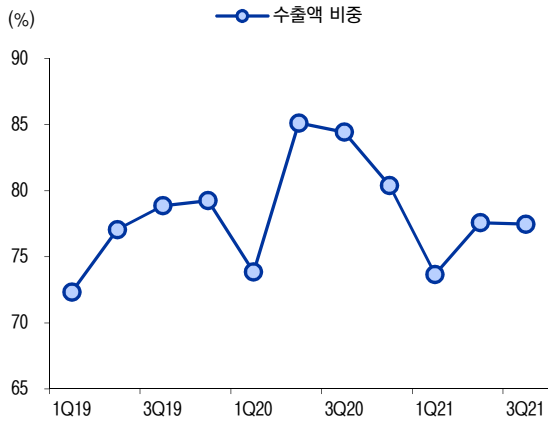
자료: 관세청 TRASS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 Flat Panel Detector 수출금액 추이



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 뷰웍스 수출액 비중 추이



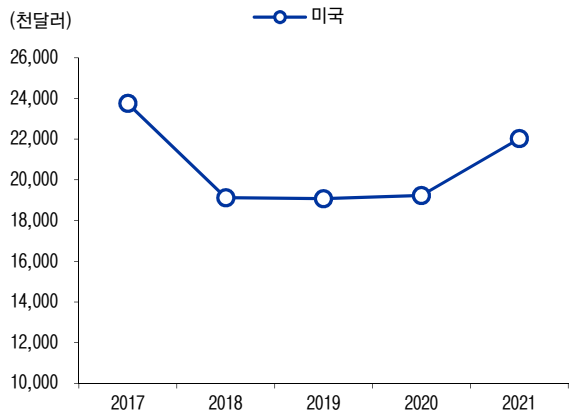
자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

표32 국가별 뷰웍스 수출금액 추정 (경기도 안양시)

국가 (단위: 천달러)	2017	2018	2019	2020	2021	2022.01
미국	23,749	19,121	19,070	19,229	22,022	687
벨기에	9,383	6,744	33,872	7,268	8,721	1,138
독일	468	1,107	2,834	5,843	6,626	264
중국	3,884	2,735	2,190	3,666	5,687	111
러시아	766	1,946	4,347	7,207	5,469	364

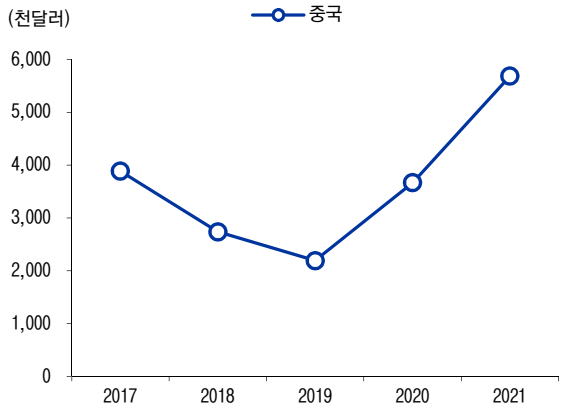
자료: 관세청(TRASS), 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 뷰웍스 미국 수출금액 추이



자료: 관세청(TRASS), 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 뷰웍스 중국 수출금액 추이

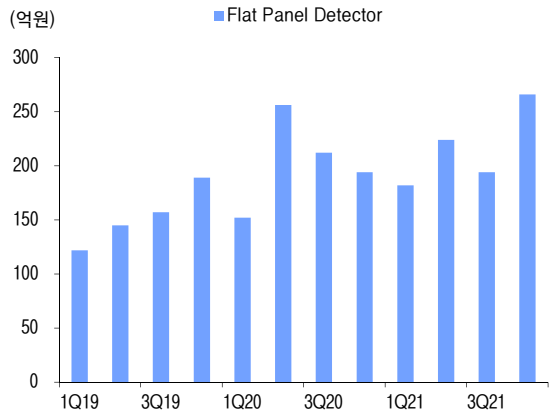


자료: 관세청(TRASS), 이베스트투자증권 리서치센터

산업의 현황

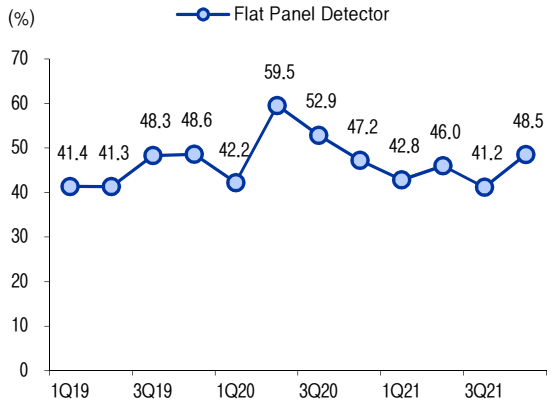
정지영상 FPD(Flat Panel Detector)는 정형외과, 내과, 소아과 등에서 팔이나 다리, 흉부 등의 부위를 스틸컷으로 촬영하는데 사용되는 디텍터이다. 매출비중은 45.1%로 가장 크다. 2011년 출시 이후, 2016년까지 매년 100억원 내외의 매출을 더해가며 동사의 외형성장을 견인하였다. 그러나 저가형 중국제품 출시와 경쟁심화로 인해 지난 3년간 600억원대의 매출액을 유지, 동사의 Cash-Cow 역할을 하고 있으며, 향후에도 이러한 추세가 유지될 것으로 전망된다. 코로나19를 겪으며 유럽과 미국지역에서 의료용 엑스레이 디텍터 수요의 증가(코로나19 진단목적)로 인해 2020년(+17.8% yoy), 2021년(+20.5% yoy) 실적이 개선되었다.

그림30 뷰웍스 Flat Panel 매출액 추이



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

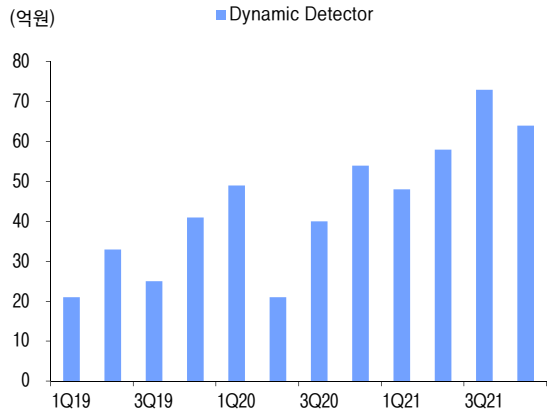
그림31 뷰웍스 Flat Panel 디텍터 매출 비중



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

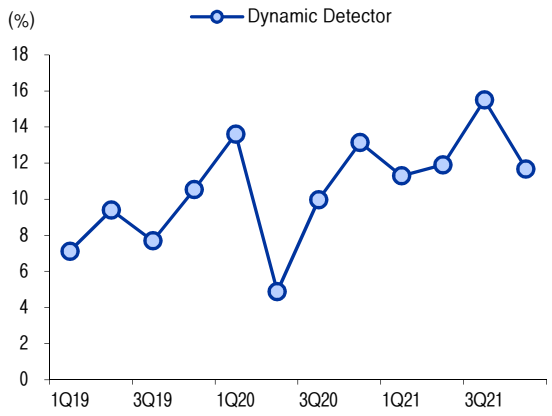
동영상 FPD는 CMOS디텍터(해상도가 높고, 촬영속도가 빨라 동영상 구현에 적합)로 대부분 구현되었던 동영상 엑스레이 디텍터를 TFT패널로 개발한 제품이다. 2018년 하반기에 처음 출시, 2019년부터 본격적으로 매출(2019년 연간 119억원, 비중 8.8%)이 발생하고 있다. 주로 CBCT, 파노라마 등의 치과용 장비(주요 고객사는 레이)와 C-arm(주로 정형외과나 신경외과 수술 시 뼈나 신경상태를 실시간으로 보여주는 C자형태의 엑스레이 장비), Angiography(혈관조영장비) 등의 특수의료용 의료기기에 사용된다. 특수 의료기기는 1년에 판매되는 대수가 많지 않는 반면 치과용 엑스레이는 중국과 임플란트 시장을 중심으로 고성장을 지속하고 있어 향후 동영상FPD는 치과용 위주로 성장할 것으로 전망된다. 다만 올해는 코로나19의 영향으로 치과용 TFT디텍터 실적 개선 여부에 대해서는 예상할 수 없다.

그림32 뷰웍스 Dynamic 디텍터 매출액 추이



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

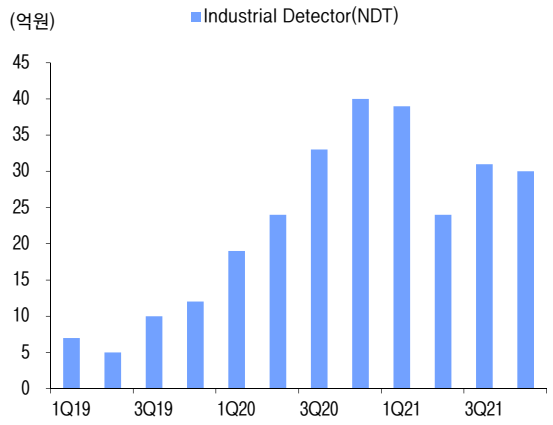
그림33 뷰웍스 Dynamic 디텍터 매출 비중



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

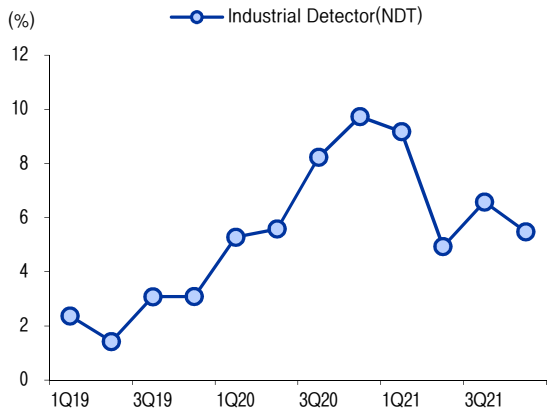
산업용 FPD는 NDT(비파괴검사, 공업 제품 내부의 결함 등을 제품을 파괴하지 않고 검사하는 방법)나 공항 검색대 등에 사용되는 디텍터이다. 작년에 본격적으로 매출이 발생한 신규사업이다. 2019년 매출액은 33억원으로 비중 2.5%에 불과하지만 최근 글로벌 대형 업체와의 수주 계약을 체결하여 이를 레퍼런스 삼아 앞으로 신규 고객사를 확대할 것으로 기대된다.

그림34 뷰웍스 산업용 NDT 디텍터 매출액 추이



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

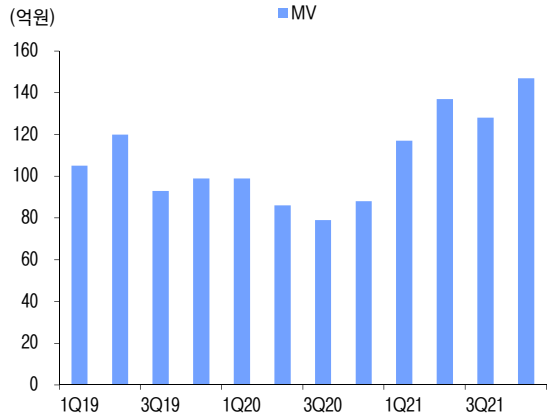
그림35 뷰웍스 산업용 NDT 디텍터 매출 비중



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

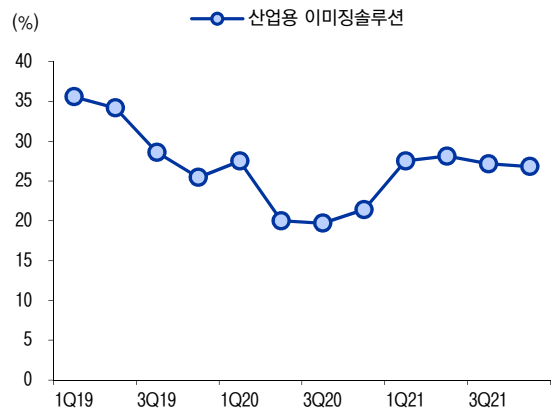
산업용 이미징 솔루션 사업은 산업용 카메라 제조 및 생산을 영위하는데, 주로 디스플레이 패널 검사용(50~60%)으로 사용되며 이외에 스크린 골프, 야구 시뮬레이터 등 엔터 관련 어플리케이션이 있다. 2018년 전까지는 삼성디스플레이가 주요 고객사였으나, 중국의 LCD 디스플레이 설비투자 확대로 2018년에 중국향 매출이 크게 증가했다. 2020년은 국내 디스플레이 업체들의 OLED 투자가 확대될 것으로 예상되며 동사업부에 긍정적인 영향이 있을 것이라 전망했으나 코로나19로 인해 투자가 지연됨에 따라 올해 실적은 지켜봐야 할 것으로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

그림36 뷰웍스 산업용 이미징솔루션 매출액 추이



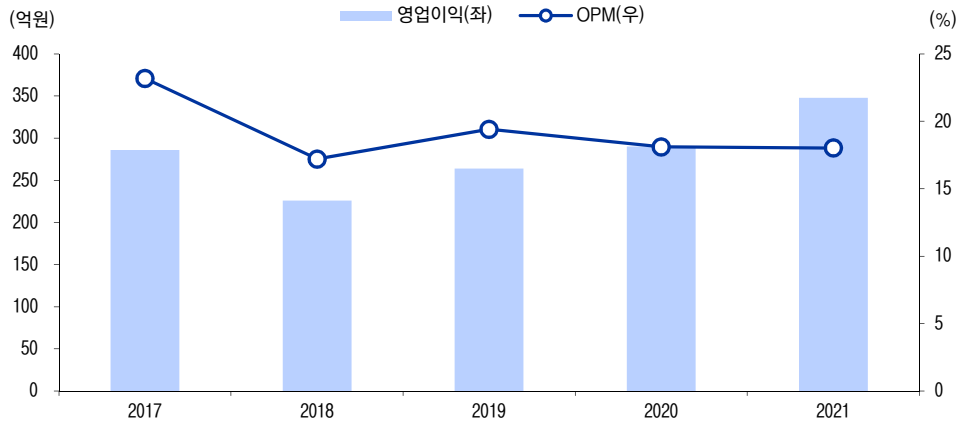
자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 뷰웍스 산업용 이미징솔루션 매출 비중



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 뷰웍스 연간 영업이익 및 OPM 추이



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터

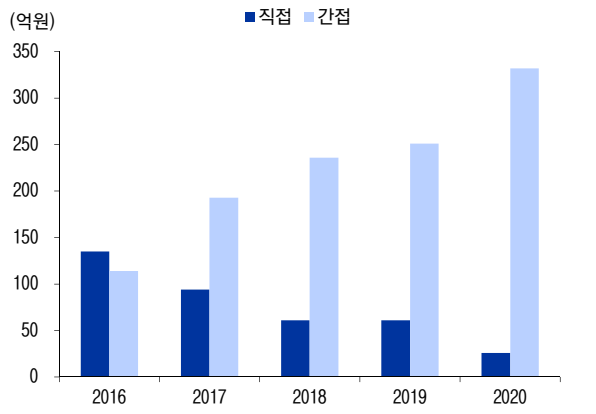
② 디알텍

기업개요

동사는 디지털 엑스레이 디텍터 제조사로 국내에서 유일하게 간접방식과 직접방식 디텍를 동시에 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, 간접방식이 55%로 가장 크며 직접방식 5%, 맘모그래피 12%, 엑스레이 시스템 18%, 기타 9%로 구성되어 있다. 과거의 매출구성을 살펴보면, 직접방식이 차지하는 비중이 지속적으로 감소하고 간접방식의 비중이 높아지는 것을 파악할 수 있다.

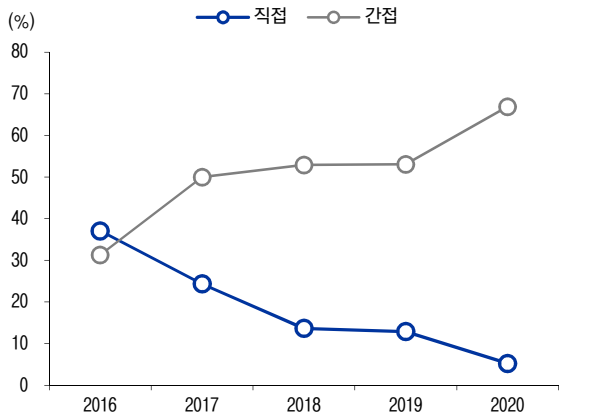
직접방식 디텍터는 고선예도 영상이 요구되는 정형외과, 치과, 소아과, 동물용 시장에서 사용되며 간접방식 디텍터는 입체적인 영상표현을 요구하는 흉부외과, 검진내과, 영상의학과, 산업용 시장에서 주로 사용된다. 동사는 간접방식 TFT디텍터의 후발주자라 시스템 제조사에 직접 납품하기 보다 딜러를 통해 대부분의 디텍터를 공급하고 있다.

그림39 디알텍 직접/간접방식 디텍터 매출 규모 추이



자료: 디알텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 디알텍 직접/간접방식 디텍터 매출비중 추이

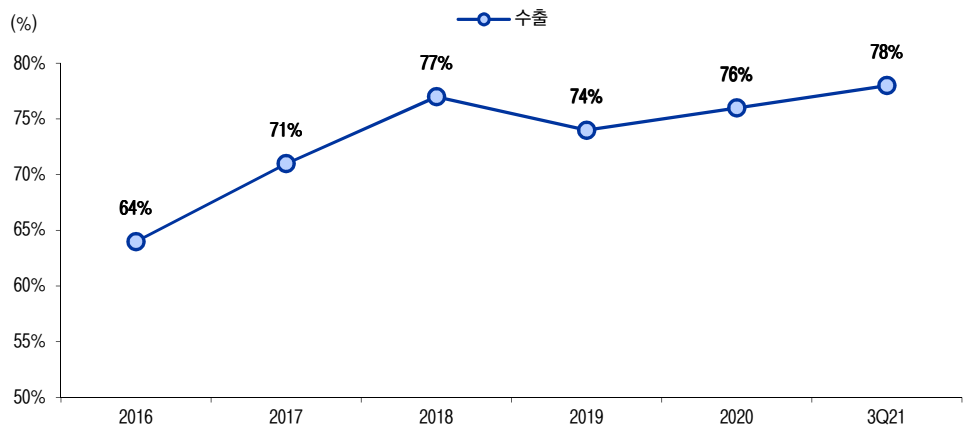


자료: 디알텍, 이베스트투자증권 리서치센터

동사만의 차별점은 디지털 맘모 업그레이드 솔루션인 로즈엠이다. 로즈엠은 세계 최초 디지털 업그레이드 맘모 솔루션이다. 기존 병원에 설치되어 있는 아날로그 기기에 로즈엠 디텍터를 부착하여 디지털 업그레이드를 가능하게 만들었다. 국내 200여개의 병원에서 사용 중이며 해외에서는 총 40여개의 국가에서 사용 중이다. 로즈엠은 CR(Computed Radiography) 대비 28.2% 낮은 선량으로 최고도의 진단 영상을 구현할 수 있다. 또한 AI 영상처리 기술로 미세병변 검출능력을 향상시켜 유방암 조기 진단에 필요한 고품질 맘모 영상을 제공한다. 타사와 비교 시 가격과 교체주기는 낮고 이미지 품질이 높아 설치 수요가 늘고 있다.

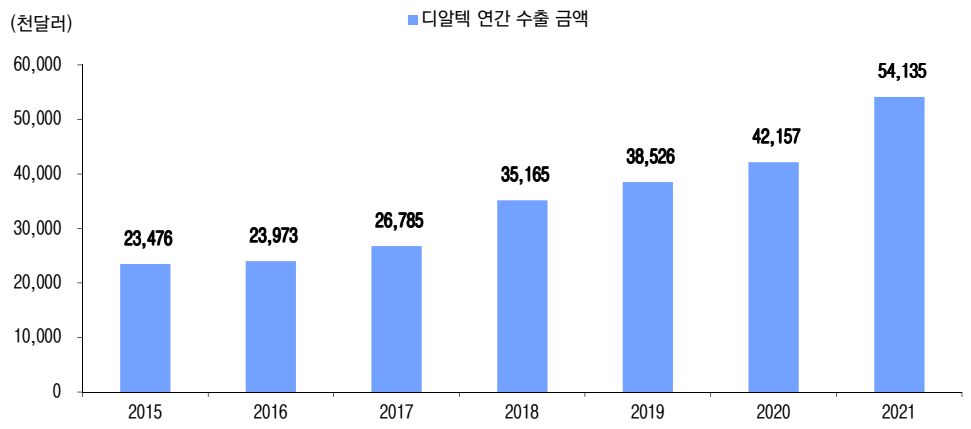
2021년 3분기 기준, 동사의 수출비중은 78%로 2016년 대비 14% 증가하였다. 동사의 주요 수출 국가는 미국이다. 미국 오하이오 주에 서비스센터를 설립하여 북미시장을 공략하고 있으며 그 외에도 독일(프랑크푸르트), 탄자니아(다르에스 살람), 터키(이스탄불), 중국(장수성 창저우), 베트남(하노이), 일본(도쿄), 대만(타이베이) 등 전 세계 80여개국 2만여 병원에 당사 제품을 공급하고 있다.

그림41 디알텍 연간 영업이익 및 OPM 추이



자료: 디알텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림42 디알텍 연간 수출 금액 (경기도 성남시)



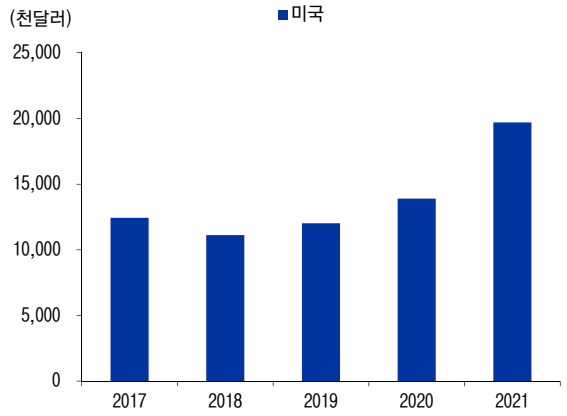
자료: 관세청(TRASS), 이베스트투자증권 리서치센터

표33 국가별 디알텍 수출금액 추정 (경기도 성남시)

국가 (단위: 천달러)	2017	2018	2019	2020	2021	2022.02
미국	12,434	11,127	12,014	13,897	19,685	1,986
중국	3,092	4,620	4,801	4,061	2,705	523
벨기에	104	2	0	403	692	358
독일	1,700	6,464	6,187	3,599	4,450	342

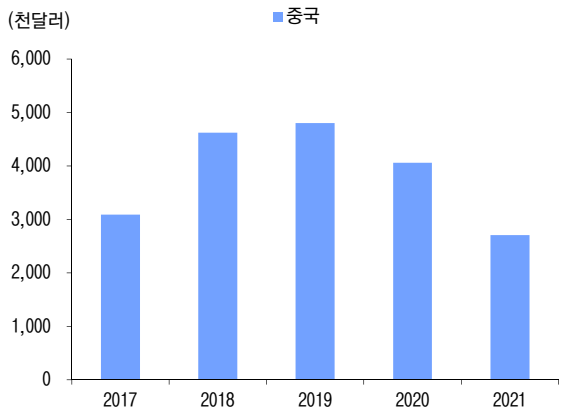
자료: 관세청(TRASS), 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 디알텍 미국 수출금액 추이



자료: 관세청(TRASS), 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 디알텍 중국 수출금액 추이



자료: 관세청(TRASS), 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

레이언스(228850)	48
뷰웍스(100120)	54
바텍(043150)	58

Universe

기업명	투자판단	목표주가
레이언스(228850)	BUY	17,000
뷰웍스(100120)	NR	NR
바텍(043150)	NR	NR

레이언스(228850)

2022. 3. 29 | Mid-Small Cap

Detector 사업의 안정적인 성장성

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

Buy(initiate)

목표주가 17,000 원
현재주가 12,350 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

디텍터 사업의 안정적인 성장흐름

동사는 디지털 X-ray의 핵심 부품인 디텍터(CMOS, TFT 방식)를 생산하는 기업으로 매년(코로나 이슈가 있었던 2020년 제외) 안정적인 외형성장이 진행되고 있다. 이는 1)글로벌 X-ray 시장 성장에 동행하고, 2)모회사인 바텍으로 공급하는 치과용 부문에서 경쟁력이 높기 때문으로 보인다.

Dental Detector(치과용): 견조한 성장 진행 중

동사의 Dental Detector(치과용) 매출액은 2017년 437억원 → 2018년 512억원 → 2019년 578억원 → 2020년 412억원(코로나로 인한 일시적 둔화) → 2021년 611억원(CAGR 8.8%)으로 성장하고 있으며, 2022년에도 680~700억원 수준의 안정적인 성장흐름이 유지될 것으로 보인다. 이는 글로벌 치과용 X-ray 수요 증가와 연동하여 모회사인 바텍향 공급 물량이 증가하고 있기 때문으로 보인다. 참고로 동사의 치과용 디텍터는 대부분 모회사인 바텍을 통해서 공급(전체 매출액 대비 치과 비중 45.4%, 바텍 비중 43.8%)되고 있어, 2022년 바텍이 중국 현지공장에서 Capa확대 모멘텀이 유효해 올해도 기대감이 높다.

Industrial Detector(산업용)에서의 성장성 기대감

동사의 Industrial Detector 부문은 과거(디스플레이 검사 등)와는 달리 반도체/2차전지 검사 영역으로 확장되고 있다. 중요한 점은 Detector가 TFT에서 CMOS로 공급되기 시작하며 수익성이 큰 폭으로 개선되고 있다는 것이다. 이에 고성장 산업에 연동 + High-end 제품군 공급에 따른 수익성 개선 기대감이 있어, 향후 산업용 디텍터의 실적이 동사의 성장모멘텀으로 작용할 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 17,000원으로 커버리지 개시

레이언스에 대해 투자의견 매수, 목표주가 17,000원으로 커버리지를 개시한다. 이유는 1)디텍터 사업의 안정적인 성장성, 2)치과용에서의 고성장 + 산업용에서의 수익성 개선 모멘텀을 기반으로 긍정적인 관점을 유지하고 있는 상황에서, 현재 Valuation 매리트가 높아졌기 때문이다. 목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출하였으며, Target P/E는 14.4배(12MF) 수준이다.

Stock Data

KOSDAQ(3/28)		934.69pt
시가총액		2,074 억원
발행주식수		16,591 천주
52 주 최저가 / 최고가		10,700/16,950 원
90 일 일평균거래대금		4.0 억원
외국인 지분율		2.9%
배당수익률(22.12E)		2.4%
BPS(22.12E)		13,041 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	2.1%
	6 개월	-7.6%
	12 개월	11.6%
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 (%)
2020	101.5	8.4	-2.0	-4.1	-122	적전	16.5	-89.9	5.9	1.0	-1.0
2021	134.6	24.1	20.5	14.2	927	흑전	32.4	14.7	4.4	1.1	7.5
2022E	148.7	26.9	24.1	18.9	1,215	31.1	36.1	10.3	3.3	1.0	9.2
2023E	162.7	29.7	27.4	21.4	1,379	13.5	39.8	9.1	2.9	0.9	9.7
2024E	177.5	32.7	30.6	23.9	1,539	11.6	43.6	8.2	2.5	0.8	10.0

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표34 연간실적 전망

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	985	1,065	1,164	1,262	1,015	1,346	1,487	1,627
YoY	*13.7%*	*8.2%*	*9.3%*	*8.4%*	*-19.5%*	*32.5%*	*10.5%*	*9.4%*
품목군별								
TFT Detector	397	425	538	530	510	565	611	656
CMOS Detector	308	313	421	416	310	465	549	612
I/O Sensor	150	179	164	224	157	242	248	272
기타	129	148	41	91	33	74	79	86
Application								
Medical	386	468	416	464	401	463	502	540
Dental	426	437	512	578	412	611	681	751
Industrial	98	103	114	96	60	83	96	109
VET	74	58	122	123	136	186	208	227
Material Service					6	2	2	2
% YOY								
품목군별								
TFT Detector	*8.0%*	*7.1%*	*26.4%*	*-1.4%*	*-3.9%*	*10.9%*	*8.1%*	*7.4%*
CMOS Detector	*18.6%*	*1.6%*	*34.7%*	*-1.3%*	*-25.4%*	*49.7%*	*18.0%*	*11.5%*
I/O Sensor	*21.1%*	*19.1%*	*-8.4%*	*36.9%*	*-29.9%*	*53.7%*	*2.4%*	*9.9%*
기타	*12.6%*	*14.7%*	*-72.3%*	*122.7%*	*-64.1%*	*124.8%*	*8.1%*	*8.8%*
Application								
Medical			*-11.0%*	*11.5%*	*-13.5%*	*15.5%*	*8.4%*	*7.5%*
Dental			*17.3%*	*12.9%*	*-28.7%*	*48.2%*	*11.4%*	*10.2%*
Industrial			*10.1%*	*-15.4%*	*-37.3%*	*37.8%*	*15.2%*	*13.5%*
VET			*111.1%*	*1.1%*	*10.0%*	*36.8%*	*11.9%*	*9.5%*
% of Sales								
품목군별								
TFT Detector	40.3%	39.9%	46.2%	42.0%	50.2%	42.0%	41.1%	40.4%
CMOS Detector	31.3%	29.4%	36.2%	33.0%	30.6%	34.5%	36.9%	37.6%
I/O Sensor	15.3%	16.8%	14.1%	17.8%	15.5%	18.0%	16.7%	16.7%
기타	13.1%	13.9%	3.5%	7.2%	3.2%	5.5%	5.3%	5.3%
Application								
Medical	0.0%	43.9%	35.8%	36.8%	39.5%	34.4%	33.8%	33.4%
Dental	0.0%	41.0%	44.0%	45.8%	40.6%	45.4%	45.8%	46.3%
Industrial	0.0%	9.7%	9.8%	7.6%	5.9%	6.2%	6.4%	6.6%
VET	0.0%	5.4%	10.5%	9.8%	13.4%	13.8%	14.0%	13.7%
영업이익	180	173	212	228	84	241	269	297
% of sales	18.3%	16.2%	18.2%	18.1%	8.3%	17.9%	18.1%	18.2%
% YoY	*-9.0%*	*-3.8%*	*22.7%*	*7.6%*	*-63.1%*	*185.3%*	*11.6%*	*10.5%*

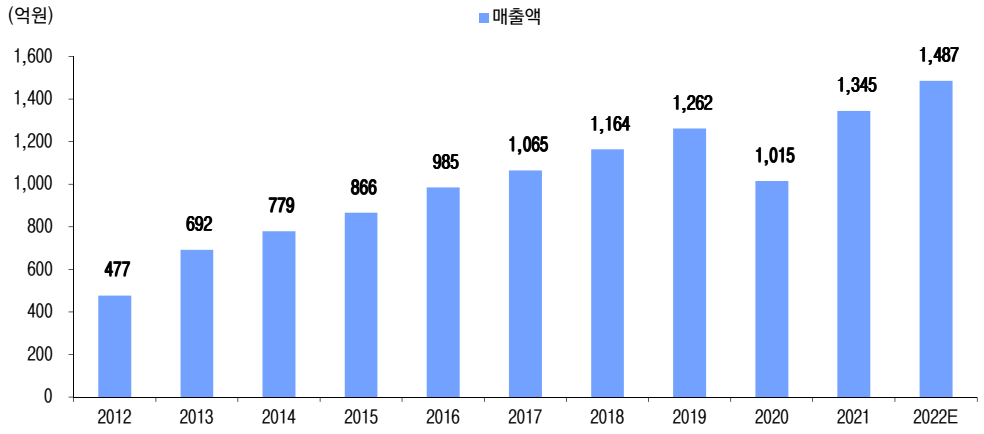
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표35 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	315	367	331	334	354	398	367	370
YoY	*15.5%*	*59.5%*	*42.5%*	*18.8%*	*12.4%*	*8.6%*	*11.0%*	*10.9%*
품목군별								
TFT Detector	118	144	156	148	130	154	170	157
CMOS Detector	107	126	120	112	128	143	141	136
I/O Sensor	70	75	49	48	73	78	50	48
기타	20	22	6	25	23	23	6	30
Application								
Medical	98	122	122	122	108	132	133	130
Dental	154	172	145	141	173	186	162	160
Industrial	20	28	19	16	24	32	22	18
VET	41	45	45	55	48	48	50	61
Material Service	1	0	0	1	1	0	0	1
% YOY								
품목군별								
TFT Detector	*-8.4%*	*-12.5%*	*34.4%*	*46.2%*	*10.1%*	*7.2%*	*9.6%*	*5.9%*
CMOS Detector	*27.8%*	*289.1%*	*42.6%*	*2.0%*	*19.9%*	*14.0%*	*17.3%*	*21.5%*
I/O Sensor	*41.0%*	*480.9%*	*60.3%*	*-25.4%*	*4.2%*	*4.0%*	*0.6%*	*-0.6%*
기타	*89.8%*	*10.2%*	*301.0%*	*340.2%*	*15.0%*	*2.8%*	*9.3%*	*16.3%*
Application								
Medical	*-1.9%*	*-15.7%*	*48.7%*	*62.3%*	*10.2%*	*8.0%*	*9.5%*	*6.2%*
Dental	*33.9%*	*406.1%*	*39.4%*	*-11.8%*	*12.5%*	*8.5%*	*11.4%*	*13.9%*
Industrial	*-14.6%*	*133.5%*	*80.0%*	*12.6%*	*16.8%*	*14.4%*	*13.1%*	*17.1%*
VET	*27.1%*	*24.8%*	*27.7%*	*70.0%*	*15.8%*	*6.9%*	*13.2%*	*12.0%*
% of Sales								
품목군별								
TFT Detector	37.4%	39.3%	47.1%	44.3%	36.6%	38.7%	46.4%	42.4%
CMOS Detector	34.0%	34.3%	36.2%	33.6%	36.3%	36.0%	38.3%	36.8%
I/O Sensor	22.3%	20.4%	14.9%	14.3%	20.6%	19.5%	13.5%	12.8%
기타	6.3%	6.1%	1.8%	7.6%	6.4%	5.8%	1.8%	8.0%
Application								
Medical	31.1%	33.2%	36.8%	36.6%	30.5%	33.1%	36.3%	35.0%
Dental	48.9%	46.9%	43.9%	42.1%	49.0%	46.8%	44.0%	43.3%
Industrial	6.5%	7.6%	5.8%	4.6%	6.7%	8.0%	6.0%	4.9%
VET	13.1%	12.3%	13.5%	16.4%	13.5%	12.1%	13.7%	16.6%
영업이익	60	71	62	47	67	76	69	57
% of sales	19.1%	19.3%	18.8%	14.2%	18.9%	19.0%	18.7%	15.4%
% YoY	*44.2%*	*570.2%*	*2108.6%*	*62.1%*	*11.3%*	*7.2%*	*10.2%*	*20.3%*

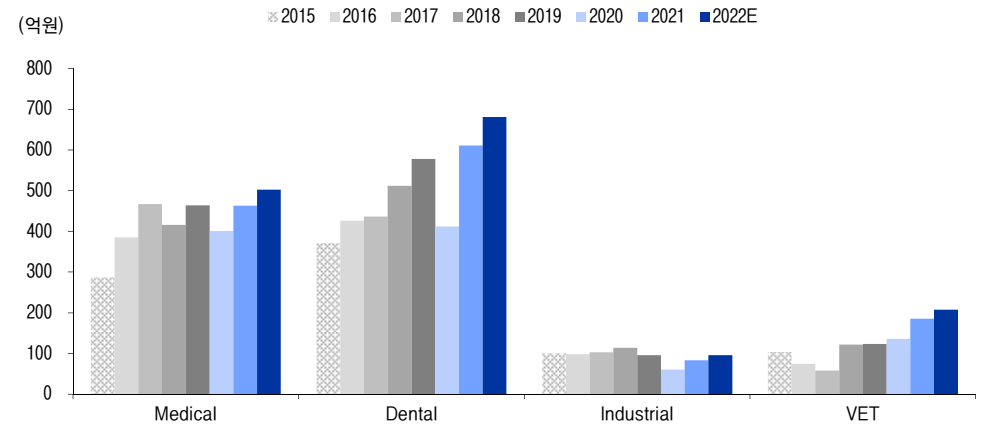
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림45 레이언스 매출액 추이



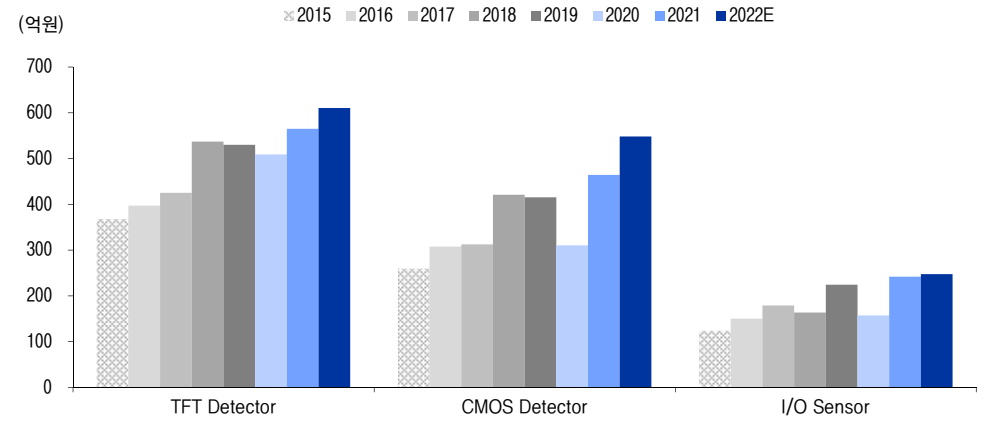
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림46 레이언스 Application 매출액 추이



자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림47 레이언스 제품군 매출액 추이



자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표36 DCF Valuation

(단위: 억원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	221	247	273	300	329	359	
EBIT에 대한 법인세	58	65	72	79	87	95	
NOPLAT	163	182	201	221	243	265	
감가상각비	61	68	74	81	88	95	
총현금유입	224	249	275	302	330	360	
운전자본증감	66	67	68	72	74	76	
유무형자산투자	17	81	84	82	89	100	
총투자	83	148	152	154	162	176	
Free Cash Flow	141	102	122	148	168	183	183
PVIF (Present Value Interest Factor)		93%	85%	77%	70%	64%	58%
추정FCF의 현재가치		95	104	114	118	118	
계속가치 (2027년 이후)							1,876
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2027 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	9.8%						
추정FCF 현재가치	549						
계속가치 현재가치	1,096						
Operating Value of FCFF	1,645						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	1						
순차입금	-1,020						
Net	1,020						
추정자기자본가치	2,665						
발행주식수 (천주)	16,591						
자기주식수 (천주)	855						
추정주당가치 (원)	16,937						
현재주당가격 (원)	12,550						
Potential (%)	35.0%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

레이언스 (228850)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	167.9	184.0	184.2	185.6	190.2
현금 및 현금성자산	42.5	26.2	18.9	13.2	10.6
매출채권 및 기타채권	35.8	52.7	55.3	57.4	59.6
재고자산	27.6	36.7	39.7	42.6	45.5
기타유동자산	62.1	68.4	70.4	72.4	74.5
비유동자산	56.9	58.0	64.7	71.1	76.9
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	32.8	30.3	34.3	38.2	41.4
무형자산	18.4	20.2	22.0	23.9	25.7
자산총계	**224.7**	**242.0**	**248.9**	**256.8**	**267.1**
유동부채	19.4	36.9	36.7	36.5	36.2
매입채무 및 기타재무	7.0	10.0	10.5	10.9	11.3
단기금융부채	5.3	4.5	4.3	4.1	3.9
기타유동부채	7.1	22.4	22.0	21.5	21.1
비유동부채	17.8	5.3	-3.6	-12.4	-21.3
장기금융부채	12.8	3.9	-5.0	-13.9	-22.8
기타비유동부채	5.0	1.4	1.4	1.4	1.5
부채총계	**37.2**	**42.2**	**33.2**	**24.0**	**14.9**
지배주주지분	188.2	200.4	216.4	233.3	252.8
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	105.7	105.7	105.7	105.7	105.7
이익잉여금	89.4	102.4	118.4	135.4	154.9
비지배주주지분(연결)	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
자본총계	**187.5**	**199.8**	**215.7**	**232.7**	**252.2**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**101.5**	**134.6**	**148.7**	**162.7**	**177.5**
매출원가	64.7	79.5	87.7	96.3	105.5
매출총이익	**36.8**	**55.0**	**61.0**	**66.4**	**72.1**
판매비 및 관리비	28.4	31.0	34.1	36.7	39.4
영업이익	**8.4**	**24.1**	**26.9**	**29.7**	**32.7**
(EBITDA)	16.5	32.4	36.1	39.8	43.6
금융손익	-2.0	0.4	0.7	1.3	1.5
이자비용	0.9	0.8	0.5	-0.1	-0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.5	-4.0	-3.5	-3.6	-3.6
세전계속사업이익	**-2.0**	**20.5**	**24.1**	**27.4**	**30.6**
계속사업법인세비용	2.1	6.3	5.2	6.0	6.7
계속사업이익	-4.1	14.2	18.9	21.4	23.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**-4.1**	**14.2**	**18.9**	**21.4**	**23.9**
지배주주	-1.9	14.6	19.1	21.7	24.2
총포괄이익	**-3.4**	**14.2**	**18.9**	**21.4**	**23.9**
매출총이익률 (%)	36.3	40.9	41.0	40.8	40.6
영업이익률 (%)	8.3	17.9	18.1	18.2	18.4
EBITDA 마진률 (%)	16.2	24.1	24.3	24.5	24.6
당기순이익률 (%)	-4.0	10.6	12.7	13.2	13.5
ROA (%)	-0.8	6.2	7.8	8.6	9.2
ROE (%)	-1.0	7.5	9.2	9.7	10.0
ROIC (%)	5.4	15.2	17.2	17.3	17.6

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**23.3**	**0.3**	**13.1**	**17.1**	**20.3**
당기순이익(손실)	-4.1	14.2	18.9	21.4	23.9
비현금수익비용가감	20.3	-6.7	-0.2	0.7	1.5
유형자산감가상각비	4.4	4.4	5.0	5.5	6.0
무형자산상각비	3.7	4.0	4.3	4.6	4.9
기타현금수익비용	2.0	-15.1	-9.4	-9.4	-9.4
영업활동 자산부채변동	9.9	-7.2	-5.6	-5.1	-5.1
매출채권 감소(증가)	9.8	-16.9	-2.6	-2.2	-2.1
재고자산 감소(증가)	1.7	-9.1	-3.0	-2.9	-3.0
매입채무 증가(감소)	-1.1	3.0	0.5	0.4	0.4
기타자산, 부채변동	-0.5	15.8	-0.4	-0.4	-0.5
투자활동 현금	**-4.6**	**-14.2**	**-17.1**	**-17.8**	**-17.9**
유형자산처분(취득)	-1.2	-1.9	-9.0	-9.4	-9.2
무형자산 감소(증가)	-5.5	-5.8	-6.1	-6.4	-6.7
투자자산 감소(증가)	2.7	-6.5	-2.0	-2.0	-2.1
기타투자활동	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-3.9**	**-2.3**	**-3.4**	**-4.9**	**-4.9**
차입금의 증가(감소)	-1.3	-0.8	-0.2	-0.2	-0.2
자본의 증가(감소)	-2.6	-1.6	-3.1	-4.7	-4.7
배당금의 지급	2.6	1.6	3.1	4.7	4.7
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**15.0**	**-16.2**	**-7.4**	**-5.7**	**-2.6**
기초현금	27.5	42.5	26.2	18.9	13.2
기말현금	42.5	26.2	18.9	13.2	10.6

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	14.7	10.3	9.1	8.2
P/B	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.9	4.4	3.3	2.9	2.5
P/CF	11.2	30.0	11.1	9.4	8.2
배당수익률 (%)	0.9	1.5	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
매출액	-19.5	32.5	10.5	9.4	9.1
영업이익	-63.1	185.3	11.6	10.5	10.2
세전이익	적전	흑전	17.4	13.8	11.8
당기순이익	적전	흑전	32.7	13.5	11.6
EPS	적전	흑전	31.1	13.5	11.6
안정성 (%)					
부채비율	19.8	21.1	15.4	10.3	5.9
유동비율	866.2	498.7	501.5	508.7	524.9
순차입금/자기자본(x)	-44.6	-41.8	-40.5	-39.9	-40.2
영업이익/금융비용(x)	9.2	30.9	53.4	-317.1	-187.6
총차입금 (십억원)	18.1	8.4	-0.7	-9.8	-18.9
순차입금 (십억원)	-83.7	-102.0	-87.3	-92.8	-101.4
주당지표 (원)					
EPS	-122	927	1,215	1,379	1,539
BPS	11,342	12,078	13,041	14,064	15,240
CFPS	976	453	1,128	1,336	1,530
DPS	100	200	300	300	300

뷰웍스(100120)

2022. 3. 29 | Mid-Small Cap

매년 외형이 성장하는 기업

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

NR

목표주가	NR
현재주가	39,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

기업개요: X-ray Detector 생산

동사는 디지털 X-Ray의 핵심부품인 디텍터(Detector: 디지털 엑스레이 시스템의 핵심부품으로 피사체를 투과한 X선을 전기적신호로 변환하여 검출하는 부품) 사업을 영위하고 있다. 동사는 TFT디텍터(원가가 저렴, 대면적 촬영에 적합, 주로 의료용으로 사용됨)제조에 주력하고 있으며, 동종기업으로 레이언스, 디알텍이 있다. 이외에도 산업용 카메라 제조업을 영위하고 있다.

성장에 대한 체크포인트

첫째, 동영상 디텍터: 동사는 2019년 사업을 시작한 Dynamic Detector(동영상 디텍터: 치과용 X-ray에 사용) 부문에서 고정장이 진행(Sales 2019년 119억원 → 2020년 163억원 → 2021년 243억원)의 고성장이 진행되어 있으며, 2022년에도 15~20% 수준의 성장흐름이 유지될 것으로 기대된다. 이는 글로벌 덴탈산업의 성장과 연관성이 높은 것으로 파악되며, 동사뿐만 아니라 치과용 X-ray 디텍터의 기업의 전반적인 성장흐름이 진행되고 있어 안정성이 높다는 판단이다. 그리고 2022년에는 유럽 등의 지역으로 고객선이 확대될 가능성이 높아 추가적인 성장모멘텀도 기대된다.

둘째, Industrial Detector(NDT): 동사의 산업용 디텍터(NDT: 오일 or 가스 파이프라인 검사, 폭발물 검사 등, 방산업체 등이 고객)에 대한 기대감이 높다. 관련 매출액(2019년 사업 런칭)은 2019년 34억원 → 2020년 115억원 → 2021년 124억원으로 성장흐름이 유지되고 있으며, 2022년에는 메인 어플리케이션 확장(현재 2개 라인업 보유에서 2개정도 더 추가될 계획, 공항용 보안 검색대 신규 추진 등)이 계획되어 있어 향후에도 성장흐름이 기대된다.

셋째, MV: 동사의 산업용이미징 솔루션의 영역다각화가 진행 중이다. 과거 동 사업은 반도체, 디스플레이 패널 검사 등에 집중하였으나, 최근에는 2차전지, 골프 등의 레저용 시뮬레이터 분야로 확대되고 있는 상황이다. MV부문은 향후 동사가 추구하는 영상 솔루션 기업으로서 도약에 중요한 사업부문이라고 생각된다.

Stock Data

KOSDAQ(3/28)		934.69pt
시가총액		4,011 억원
발행주식수		10,002 천주
52 주 최저가 / 최고가		34,750 / 46,500 원
90 일 일평균거래대금		21.42 억원
외국인 지분율		31.4%
배당수익률(22.12E)		1.9%
BPS(22.12E)		22,917 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-3.0%
	6 개월	4.0%
	12 개월	5.3%
주주구성	김후식(외 9 인)	28.5%
	FIDELITY	9.7%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	160.3	29.1	28.0	23.0	2,423	-1.4	32.9	12.5	8.2	1.8	13.8
2021	193.1	34.8	39.6	33.7	3,563	47.1	40.2	10.1	7.8	1.8	18.2
2022E	213.7	38.8	43.0	35.7	3,778	6.0	45.0	10.4	7.6	1.7	16.6
2023E	236.6	43.2	47.3	39.2	4,149	9.8	50.3	9.4	6.7	1.5	16.0
2024E	260.1	47.7	51.8	43.0	4,552	9.7	55.8	8.6	5.9	1.3	15.4

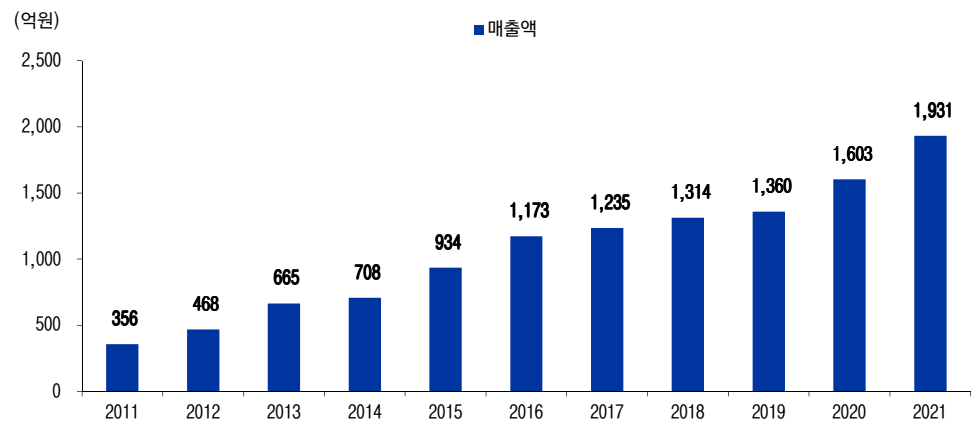
자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표37 뷰웍스 연간실적 추이

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	**1,173**	**1,235**	**1,314**	**1,360**	**1,603**	**1,931**	**2,137**	**2,366**
YoY	*25.5%*	*5.2%*	*6.4%*	*3.5%*	*17.8%*	*20.5%*	*10.6%*	*10.7%*
Flat Panel Detector	710	628	659	613	814	865	934	1,004
Dynamic Detector				119	163	243	280	333
Industrial Detector(NDT)				34	115	124	135	148
CCD Detector	48	67	57	63	53	54	56	57
MV	383	525	500	417	352	529	605	688
others	32	14	98	114	106	117	126	136
YoY								
Flat Panel Detector	*12.3%*	*-11.5%*	*4.9%*	*-6.9%*	*32.7%*	*6.3%*	*7.9%*	*7.5%*
Dynamic Detector					*36.6%*	*48.8%*	*15.5%*	*18.7%*
Industrial Detector(NDT)					*240.4%*	*7.8%*	*9.5%*	*9.0%*
CCD Detector	*-29.4%*	*39.9%*	*-15.3%*	*10.9%*	*-15.4%*	*1.8%*	*2.4%*	*2.3%*
MV	*92.5%*	*37.0%*	*-4.6%*	*-16.8%*	*-15.5%*	*50.3%*	*14.4%*	*13.7%*
others	*-9.5%*	*-54.8%*	*574.5%*	*16.8%*	*-7.1%*	*10.0%*	*8.2%*	*7.8%*
% of Sales								
Flat Panel Detector	60.5%	50.9%	50.2%	45.1%	50.8%	44.8%	43.7%	42.5%
Dynamic Detector				8.8%	10.2%	12.6%	13.1%	14.1%
Industrial Detector(NDT)				2.5%	7.2%	6.4%	6.3%	6.2%
CCD Detector	4.1%	5.4%	4.3%	4.6%	3.3%	2.8%	2.6%	2.4%
MV	32.7%	42.5%	38.1%	30.6%	22.0%	27.4%	28.3%	29.1%
others	2.7%	1.2%	7.4%	8.4%	6.6%	6.0%	5.9%	5.7%
영업이익	**305**	**286**	**226**	**264**	**291**	**348**	**388**	**432**
% of sales	26.0%	23.2%	17.2%	19.4%	18.1%	18.0%	18.2%	18.3%
% YoY	*65.8%*	*-6.0%*	*-21.2%*	*17.1%*	*10.0%*	*19.9%*	*11.4%*	*11.3%*

자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림48 뷰웍스 매출액 추이



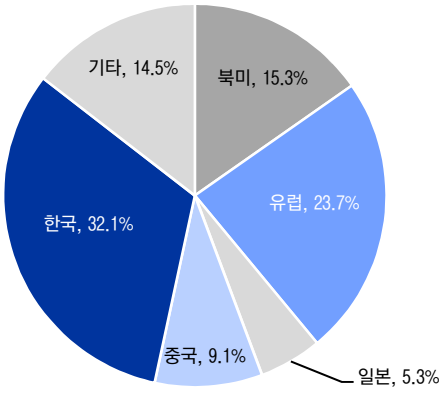
자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표38 뷰웍스 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	**425**	**487**	**471**	**548**	**492**	**532**	**534**	**579**
YoY	*18.1%*	*13.1%*	*17.4%*	*33.4%*	*15.8%*	*9.2%*	*13.3%*	*5.6%*
Flat Panel Detector	182	224	194	266	200	239	214	281
Dynamic Detector	48	58	73	64	60	67	82	71
Industrial Detector(NDT)	39	24	31	30	43	26	33	33
CCD Detector	15	18	11	10	16	18	11	10
MV	117	137	128	147	147	152	155	152
others	24	26	34	32	27	29	38	32
YoY								
Flat Panel Detector	*19.9%*	*-12.6%*	*-8.7%*	*37.2%*	*9.7%*	*6.8%*	*10.4%*	*5.9%*
Dynamic Detector	*-1.0%*	*179.7%*	*82.1%*	*19.0%*	*25.0%*	*16.6%*	*12.6%*	*10.8%*
Industrial Detector(NDT)	*103.2%*	*3.2%*	*-5.6%*	*-24.3%*	*10.9%*	*8.6%*	*8.7%*	*9.1%*
CCD Detector	*-15.6%*	*67.8%*	*-0.9%*	*-25.0%*	*2.6%*	*2.8%*	*2.0%*	*2.0%*
MV	*17.6%*	*59.0%*	*63.4%*	*67.2%*	*25.9%*	*10.8%*	*20.9%*	*3.1%*
others	*4.4%*	*-21.3%*	*27.9%*	*40.6%*	*10.3%*	*10.1%*	*11.1%*	*1.8%*
% of Sales								
Flat Panel Detector	42.9%	46.0%	41.2%	48.4%	40.6%	44.9%	40.1%	48.6%
Dynamic Detector	11.3%	11.8%	15.5%	11.6%	12.2%	12.6%	15.4%	12.2%
Industrial Detector(NDT)	9.1%	5.0%	6.5%	5.5%	8.7%	5.0%	6.2%	5.7%
CCD Detector	3.6%	3.7%	2.4%	1.8%	3.2%	3.5%	2.1%	1.8%
MV	27.4%	28.2%	27.3%	26.8%	29.8%	28.6%	29.1%	26.2%
others	5.8%	5.4%	7.2%	5.8%	5.5%	5.4%	7.1%	5.6%
영업이익	**83**	**98**	**96**	**70**	**97**	**107**	**110**	**74**
% of sales	19.6%	20.2%	20.5%	12.8%	19.7%	20.2%	20.5%	12.8%
% YoY	*4.4%*	*7.8%*	*43.2%*	*34.3%*	*16.1%*	*9.3%*	*13.7%*	*5.6%*

자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림49 뷰웍스 지역별 매출 비중



자료: 뷰웍스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

뷰웍스 (100120)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	118.2	134.2	146.3	159.9	175.6
현금 및 현금성자산	39.6	51.9	55.8	60.3	66.5
매출채권 및 기타채권	23.5	26.8	29.6	32.8	36.0
재고자산	49.5	49.8	55.1	61.0	67.1
기타유동자산	5.6	5.7	5.7	5.8	5.9
비유동자산	78.7	93.2	109.7	128.5	148.9
관계기업투자등	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
유형자산	66.7	80.8	97.4	116.0	136.2
무형자산	6.4	5.6	4.9	4.2	3.6
자산총계	**196.9**	**227.4**	**256.1**	**288.4**	**324.5**
유동부채	25.0	25.2	25.3	25.5	25.7
매입채무 및 기타재무	7.7	8.9	9.8	10.9	11.9
단기금융부채	9.5	8.6	7.7	6.9	6.0
기타유동부채	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
비유동부채	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
장기금융부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
부채총계	**26.3**	**26.4**	**26.5**	**26.7**	**26.9**
지배주주지분	170.3	200.6	229.2	261.3	297.3
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
이익잉여금	170.8	200.2	228.9	261.0	296.9
비지배주주지분(연결)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	**170.6**	**200.9**	**229.6**	**261.7**	**297.6**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**160.3**	**193.1**	**213.7**	**236.6**	**260.1**
매출원가	77.6	97.4	107.6	118.9	130.5
매출총이익	**82.7**	**95.7**	**106.1**	**117.7**	**129.6**
판매비 및 관리비	53.6	60.9	67.3	74.5	81.9
영업이익	**29.1**	**34.8**	**38.8**	**43.2**	**47.7**
(EBITDA)	32.9	40.2	45.0	50.3	55.8
금융손익	-1.0	0.1	0.1	0.1	0.1
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	4.7	4.1	4.0	4.0
세전계속사업이익	**28.0**	**39.6**	**43.0**	**47.3**	**51.8**
계속사업법인세비용	5.0	5.9	7.3	8.1	8.8
계속사업이익	23.0	33.7	35.7	39.2	43.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**23.0**	**33.7**	**35.7**	**39.2**	**43.0**
지배주주	22.9	33.7	35.7	39.2	43.0
총포괄이익	**21.9**	**33.7**	**35.7**	**39.2**	**43.0**
매출총이익률 (%)	51.6	49.6	49.7	49.7	49.8
영업이익률 (%)	18.1	18.0	18.2	18.3	18.3
EBITDA 마진률 (%)	20.5	20.8	21.1	21.3	21.5
당기순이익률 (%)	14.3	17.4	16.7	16.6	16.5
ROA (%)	12.1	15.9	14.8	14.4	14.0
ROE (%)	13.8	18.2	16.6	16.0	15.4
ROIC (%)	20.3	20.2	19.3	18.7	18.0

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**6.3**	**36.3**	**34.0**	**37.5**	**42.1**
당기순이익(손실)	23.0	33.7	35.7	39.2	43.0
비현금수익비용가감	14.6	5.1	5.5	6.3	7.3
유형자산감가상각비	2.9	4.5	5.4	6.4	7.5
무형자산상각비	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
기타현금수익비용	0.6	-0.3	-0.7	-0.8	-0.8
영업활동 자산부채변동	-24.5	-2.4	-7.2	-8.0	-8.2
매출채권 감소(증가)	-4.5	-3.2	-2.8	-3.2	-3.3
재고자산 감소(증가)	-17.0	-0.4	-5.3	-5.9	-6.1
매입채무 증가(감소)	-1.5	1.1	0.9	1.1	1.1
기타자산, 부채변동	-1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-13.3**	**-18.9**	**-22.1**	**-25.1**	**-27.9**
유형자산처분(취득)	-23.2	-18.6	-21.9	-25.0	-27.8
무형자산 감소(증가)	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	12.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타투자활동	-2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-6.9**	**-5.1**	**-8.0**	**-8.0**	**-8.0**
차입금의 증가(감소)	5.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
자본의 증가(감소)	-3.9	-4.3	-7.1	-7.1	-7.1
배당금의 지급	3.9	4.3	7.1	7.1	7.1
기타재무활동	-8.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-13.5**	**12.3**	**3.9**	**4.4**	**6.3**
기초현금	53.1	39.6	51.9	55.8	60.3
기말현금	39.6	51.9	55.8	60.3	66.5

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	12.5	10.1	10.4	9.4	8.6
P/B	1.8	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.2	7.8	7.6	6.7	5.9
P/CF	8.1	9.3	9.5	8.6	7.8
배당수익률 (%)	1.5	2.1	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액	17.8	20.5	10.6	10.7	9.9
영업이익	10.0	19.9	11.4	11.3	10.5
세전이익	-7.2	41.5	8.7	9.8	9.7
당기순이익	-5.6	46.8	5.9	9.8	9.7
EPS	-1.4	47.1	6.0	9.8	9.7
안정성 (%)					
부채비율	15.4	13.2	11.5	10.2	9.0
유동비율	473.6	532.2	578.9	628.2	684.3
순차입금/자기자본(x)	-18.9	-22.7	-22.0	-21.4	-21.2
영업이익/금융비용(x)	764.0	739.7	868.4	1,021.0	1,200.1
총차입금 (십억원)	9.6	8.6	7.7	6.9	6.0
순차입금 (십억원)	-32.3	-45.7	-50.6	-55.9	-63.1
주당지표 (원)					
EPS	2,423	3,563	3,778	4,149	4,552
BPS	17,022	20,057	22,917	26,129	29,720
CFPS	3,752	3,877	4,118	4,552	5,032
DPS	450	750	750	750	750

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

바텍(043150)

2022. 3. 29 | Mid-Small Cap

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

성장하는 디지털 X-ray 시스템 기업

NR

목표주가	NR
현재주가	39,850 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

기업개요: 디지털 X-ray 생산

바텍은 디지털 엑스레이를 생산하는 기업으로 주로 치과용으로 공급하고 있다. 주요 라인업은 1)구강 외(Extra-Oral) 제품인 2D(치아 전반 진단 & 충치 발치 치료) Pax-I, Pax-I Insight, 3D(임플란트, 교정) 제품인 Green16, Green18, Green21, GreenSmart, 2)구강 내(Intra Oral) 제품인 IOX(Intra-Oral X-ray: 치아 2~3개 진단, 구강외 장비와 함께 사용, 주로 인도 등의 신흥국 수요 높음) 등이 있다.

중국에서 3D 제품군 확대

동사의 그린스마트(GreenSmart) 제품군에 대한 성장 기대감이 높다. 그린스마트는 디텍터를 1개 사용하면서 원가를 낮춰 가격대비 성능이 좋은 제품군(하나의 센서로 2D & 3D 영상 획득)이다. 중요한 점은 2Q18 중국시장으로 런칭한 이후 빠르게 중국 시장 내에서 성장이 진행되고 있다는 것이다.

참고로 동사의 아시아(한국제외, 중국비중이 가장 높음) 매출 규모는 2017년 478억원 → 2018년 599억원(+25.4% yoy) → 2019년 766억원(+27.8% yoy) → 2020년 663억원(코로나 이슈로 일시적 둔화) → 2021년 877억원(+32.3% yoy)로 고성장을 보이고 있는데, 그린 스마트의 공급이 점진적으로 확대되고 있는 것으로 파악된다.

특히, 중국에서 2021년 6월 그린16 제품군의 판매인증이 진행되어 프리미엄 라인업을 추가하였으며, 2022년에는 3D 제품군에 대한 현지생산 Capa 증설을 계획하고 있어 기대감이 높다.

안정적인 재무구조, Valuation 저평가

동사는 순현금 896억원(2021년말 기준)을 보유하고 있어 재무구조가 우량하고, 12MF P/E 9.4배(12MF EPS 4,050 적용, EPS growth 17.6%, 2019년 ~ 2023년 CAGR) 수준으로 성장성 대비 저평가를 보이고 있다.

Stock Data

KOSDAQ(3/28)		934.69pt
시가총액		5,942 억원
발행주식수		14,854 천주
52 주 최저가 / 최고가		29,750 / 45,750 원
90 일 일평균거래대금		27.37 억원
외국인 지분율		28.5%
배당수익률(22.12E)		0.3%
BPS(22.12E)		22,110 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	5.3%
	6 개월	2.8%
	12 개월	22.3%
주주구성	바텍이우홀딩스(외 5 인	53.7%
	FIDELITY	7.2%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	271.7	42.9	48.2	35.6	2,281	24.3	53.0	12.8	7.9	1.7	14.5
2020	244.3	31.6	-23.7	-21.8	-1,630	적전	42.4	n/a	6.5	1.5	-10.3
2021	339.0	65.5	74.2	55.4	3,448	흑전	77.8	11.6	7.2	2.2	20.7
2022E	377.2	73.0	81.2	61.9	3,947	14.5	84.7	10.1	6.2	1.8	19.6
2023E	417.7	81.4	89.6	68.3	4,357	10.4	92.7	9.2	5.2	1.5	18.0

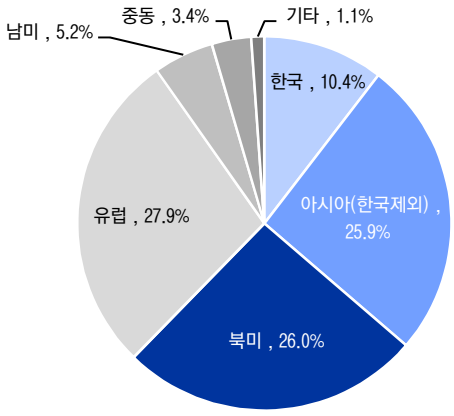
자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표39 바텍 실적전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액	**750**	**850**	**832**	**958**	**826**	**944**	**929**	**1,073**	**3,390**	**3,772**
YoY	*37.6%*	*80.7%*	*30.6%*	*21.1%*	*10.1%*	*11.1%*	*11.7%*	*11.9%*	*38.7%*	*11.3%*
2D	100	108	111	122	111	123	125	140	440	499
3D	294	328	355	391	328	366	397	439	1,368	1,530
ETC	120	117	152	144	134	131	174	168	534	606
자회사 및 연결조정	236	297	213	302	253	325	233	326	1,048	1,137
YoY										
2D	*32.3%*	*148.8%*	*124.3%*	*24.2%*	*11.7%*	*14.0%*	*12.6%*	*14.5%*	*65.3%*	*13.3%*
3D	*6.2%*	*229.7%*	*46.7%*	*17.2%*	*11.4%*	*11.7%*	*11.7%*	*12.3%*	*43.7%*	*11.8%*
ETC	*46.7%*	*119.4%*	*94.4%*	*44.2%*	*10.9%*	*11.4%*	*14.5%*	*16.8%*	*70.2%*	*13.6%*
자회사 및 연결조정	*113.4%*	*8.4%*	*-20.0%*	*16.2%*	*7.4%*	*9.3%*	*9.2%*	*8.2%*	*15.0%*	*8.5%*
% of Sales										
2D	13.3%	12.7%	13.3%	12.7%	13.5%	13.0%	13.5%	13.0%	13.0%	13.2%
3D	39.2%	38.6%	42.7%	40.8%	39.7%	38.8%	42.7%	40.9%	40.4%	40.6%
ETC	16.1%	13.8%	18.3%	15.0%	16.2%	13.8%	18.8%	15.6%	15.7%	16.1%
자회사 및 연결조정	31.4%	34.9%	25.7%	31.5%	30.7%	34.4%	25.1%	30.4%	30.9%	30.1%
영업이익	**130**	**200**	**178**	**147**	**145**	**220**	**200**	**166**	**655**	**730**
% of sales	17.4%	23.5%	21.4%	15.4%	17.6%	23.3%	21.5%	15.4%	19.3%	19.4%
% YoY	*106.3%*	*908.2%*	*84.9%*	*7.9%*	*11.2%*	*10.0%*	*12.2%*	*12.5%*	*107.5%*	*11.4%*

자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림50 바텍 지역별 매출 비중



자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

바텍 (043150)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	187.3	197.6	212.2	264.1	320.8
현금 및 현금성자산	41.5	77.7	49.7	86.6	127.7
매출채권 및 기타채권	62.6	47.8	61.3	67.5	74.0
재고자산	66.7	52.7	82.0	90.3	99.0
기타유동자산	16.4	19.4	19.2	19.6	20.1
비유동자산	199.7	156.3	186.3	197.7	210.9
관계기업투자등	97.4	52.2	72.4	80.5	89.2
유형자산	66.7	62.8	60.4	59.0	58.5
무형자산	12.1	6.5	5.9	5.3	4.6
자산총계	**387.0**	**353.9**	**398.4**	**461.8**	**531.7**
유동부채	85.9	83.8	88.7	95.6	102.9
매입채무 및 기타재무	47.7	48.7	66.9	74.4	82.4
단기금융부채	6.9	8.2	7.5	6.9	6.2
기타유동부채	31.4	26.8	14.3	14.3	14.3
비유동부채	47.3	41.2	32.1	31.4	30.8
장기금융부채	29.2	24.4	23.7	22.9	22.2
기타비유동부채	18.1	16.8	8.4	8.5	8.6
부채총계	**133.2**	**125.0**	**120.8**	**127.0**	**133.7**
지배주주지분	248.5	222.5	271.3	328.4	391.7
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	5.3	4.9	4.9	4.9	4.9
이익잉여금	235.2	209.2	258.9	316.1	379.3
비지배주주지분(연결)	5.3	6.4	6.4	6.4	6.4
자본총계	**253.8**	**228.9**	**277.6**	**334.8**	**398.0**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	**271.7**	**244.3**	**339.0**	**377.2**	**417.7**
매출원가	144.0	130.9	173.4	192.8	212.9
매출총이익	**127.7**	**113.4**	**165.6**	**184.4**	**204.7**
판매비 및 관리비	84.8	81.9	100.1	111.4	123.3
영업이익	**42.9**	**31.6**	**65.5**	**73.0**	**81.4**
(EBITDA)	53.0	42.4	77.8	84.7	92.7
금융손익	1.9	-7.6	-0.1	0.0	0.1
이자비용	1.7	1.3	1.0	0.9	0.9
관계기업등 투자손익	3.7	-44.3	-3.9	-3.9	-3.9
기타영업외손익	-0.3	-3.4	12.6	12.0	12.0
세전계속사업이익	**48.2**	**-23.7**	**74.2**	**81.2**	**89.6**
계속사업법인세비용	12.6	-1.9	18.8	19.3	21.3
계속사업이익	35.6	-21.8	55.4	61.9	68.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**35.6**	**-21.8**	**55.4**	**61.9**	**68.3**
지배주주	33.9	-24.2	51.2	58.6	64.7
총포괄이익	**35.7**	**-21.4**	**55.4**	**61.9**	**68.3**
매출총이익률 (%)	47.0	46.4	48.9	48.9	49.0
영업이익률 (%)	15.8	12.9	19.3	19.4	19.5
EBITDA 마진률 (%)	19.5	17.4	22.9	22.5	22.2
당기순이익률 (%)	13.1	-8.9	16.3	16.4	16.4
ROA (%)	9.2	-6.5	13.6	13.6	13.0
ROE (%)	14.5	-10.3	20.7	19.6	18.0
ROIC (%)	23.8	17.9	33.7	31.3	32.9

현금흐름표

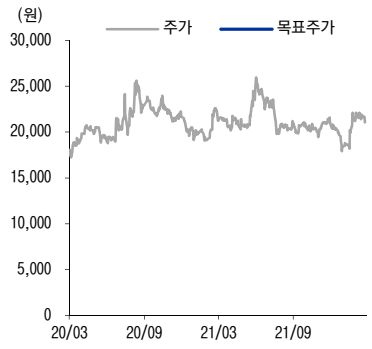
(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**40.7**	**51.1**	**48.3**	**101.6**	**106.8**
당기순이익(손실)	35.6	-21.8	55.4	61.9	68.3
비현금수익비용가감	27.1	78.2	17.5	46.7	45.6
유형자산감가상각비	7.7	8.7	9.4	9.2	9.1
무형자산상각비	2.4	2.1	2.8	2.5	2.2
기타현금수익비용	-3.5	52.2	5.3	35.0	34.3
영업활동 자산부채변동	-11.0	7.6	-24.6	-7.0	-7.2
매출채권 감소(증가)	-10.5	5.9	-13.5	-6.2	-6.5
재고자산 감소(증가)	-8.3	8.6	-29.3	-8.3	-8.7
매입채무 증가(감소)	5.8	-3.5	18.2	7.5	8.0
기타자산, 부채변동	2.0	-3.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-10.3**	**-6.5**	**-74.1**	**-62.5**	**-63.5**
유형자산처분(취득)	-4.8	-4.6	-7.0	-7.8	-8.6
무형자산 감소(증가)	-2.9	-0.8	-2.2	-1.9	-1.6
투자자산 감소(증가)	0.8	-2.0	-64.9	-52.9	-53.4
기타투자활동	-3.4	0.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-25.3**	**-7.9**	**-2.1**	**-2.1**	**-2.1**
차입금의 증가(감소)	-22.6	-5.0	-0.7	-0.7	-0.7
자본의 증가(감소)	-2.7	-2.9	-1.5	-1.5	-1.5
배당금의 지급	2.7	2.9	1.5	1.5	1.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**4.9**	**36.1**	**-28.0**	**36.9**	**41.1**
기초현금	36.6	41.5	77.7	49.7	86.6
기말현금	41.5	77.7	49.7	86.6	127.7

주요 투자지표

	2019	2020	2021	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	12.8	n/a	11.6	10.1	9.2
P/B	1.7	1.5	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	7.9	6.5	7.2	6.2	5.2
P/CF	6.9	5.9	8.2	5.5	5.2
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액	15.9	-10.1	38.7	11.3	10.7
영업이익	8.9	-26.3	107.5	11.4	11.5
세전이익	18.8	적전	흑전	9.5	10.4
당기순이익	22.1	적전	흑전	11.8	10.4
EPS	24.3	적전	흑전	14.5	10.4
안정성 (%)					
부채비율	52.5	54.6	43.5	37.9	33.6
유동비율	217.9	235.8	239.2	276.3	311.7
순차입금/자기자본(x)	-6.8	-25.6	-11.7	-21.3	-28.7
영업이익/금융비용(x)	25.2	24.9	67.7	77.1	88.0
총차입금 (십억원)	36.1	32.6	31.2	29.8	28.4
순차입금 (십억원)	-17.3	-58.6	-89.6	-128.4	-171.3
주당지표 (원)					
EPS	2,281	-1,630	3,448	3,947	4,357
BPS	16,730	14,979	18,263	22,110	26,367
CFPS	4,218	3,798	4,907	7,311	7,674
DPS	100	100	100	100	100

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

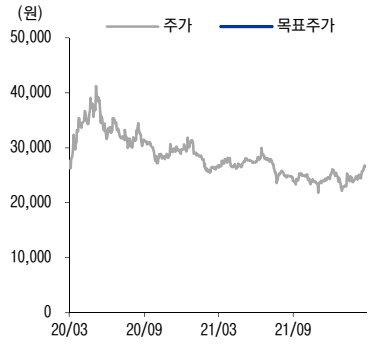
서호전기 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.03.29	변경	정홍식									
2022.03.29	NR	NR									

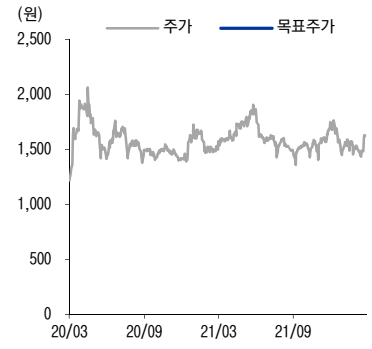
슈프리마 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.03.29	변경	정홍식									
2022.03.29	NR	NR									

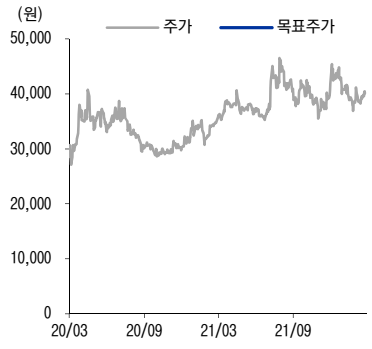
디알텍 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.03.29	변경	정홍식									
2022.03.29	NR	NR									

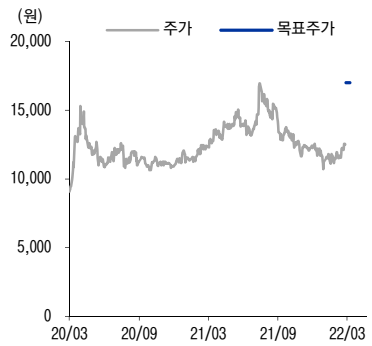
뷰웍스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.03.29	변경	정홍식									
2022.03.29	NR	NR									

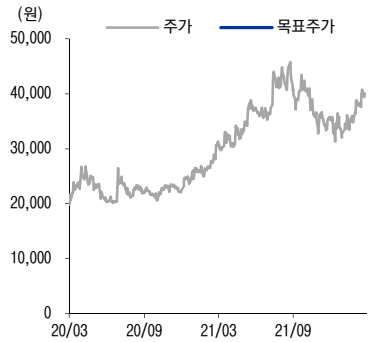
레이언스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.03.29	신규	정홍식									
2022.03.29	BUY	17,000									

바텍 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.03.29	변경	정홍식									
2022.03.29	NR	NR									

Compliance Notice

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

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 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 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 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.1%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.9%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021.1.1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)