

튼튼한 의료용 디텍터, 올해는 너만 믿는다

매수
(상향)

목표가: 45,000원
상승여력: 28.4%

김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com

2Q20 Review

매출액 및 영업이익 기준 어닝서프라이즈

- 매출액 22.6% YoY, 영업이익 39.5% YoY(OPM 20.8%)
- 의료디텍터 76% YoY, 산업카메라 -28% YoY, 치과디텍터 -37% YoY, NDT 402% YoY

투자포인트

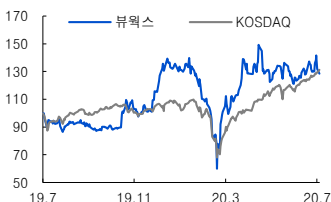
- 1) 코로나 수혜: 코로나 검사를 위한 엑스레이 디텍터 수요 증가
- 2) 신사업: 치과용 디텍터 수요회복 기대감

밸류에이션 및 투자 의견

투자 의견 매수로 상향, 목표주가 45,000원 유지

- 목표주가 유지하나, 상승여력이 28.4%인 점을 고려하여 투자 의견은 매수로 상향
- 현재주가는 12개월 FWD PER 기준 13.0배로 글로벌 Peer 평균(19.5배) 대비 저평가
- 코로나19로 인해 대부분 사업부문이 부진한 가운데, 주력사업인 의료용 디텍터가 코로나19 검사 수요 증가 수혜로 만회하고 있음. 그동안 경쟁심화와 주요고객 이탈로 부진했던 의료용 디텍터가 효자 노릇을 하고 있음
- 최근 중국을 중심으로 치과용 의료기기의 수출 회복 움직임이 관찰되고 있음 하반기에도 중국시장의 회복이 진행된다면 치과용 디텍터사업의 회복도 기대할 수 있음

Key data



현재주가(20/8/3, 원)	35,050	시가총액(십억원)	351
영업이익(20F, 십억원)	31	발행주식수(백만주)	10
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	32	유동주식비율(%)	66.5
EPS 성장률(20F, %)	12.4	외국인 보유비중(%)	28.2
P/E(20F, x)	12.9	베타(12M) 일간수익률	0.99
MKT P/E(20F, x)	15.8	52주 최저가(원)	16,400
KOSDAQ	827.57	52주 최고가(원)	40,750

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.9	-1.1	32.8
상대주가	-5.6	-22.7	-1.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	123	131	136	155	159	171
영업이익 (십억원)	29	23	26	31	32	35
영업이익률 (%)	23.6	17.6	19.1	20.0	20.1	20.5
순이익 (십억원)	20	21	24	27	26	30
EPS (원)	1,963	2,077	2,421	2,721	2,647	2,956
ROE (%)	16.6	15.6	16.0	16.1	14.0	13.9
P/E (배)	20.8	15.9	13.0	12.9	13.2	11.9
P/B (배)	3.2	2.3	1.9	1.8	1.6	1.5
배당수익률 (%)	0.5	0.9	1.3	1.1	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 2Q20 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q19	1Q20	2Q20P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	35.1	36.0	43.0	36.0	36.0	22.6	19.5
영업이익	6.4	8.0	9.0	7.7	7.7	39.5	12.4
영업이익률 (%)	18.3	22.2	20.8	21.3	21.4	2.5	-1.3
세전이익	7.4	9.7	9.3	7.8	7.8	25.4	-3.9
순이익	6.2	7.8		6.3	5.6	-100.0	-100.0

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	20F	21F	20F	21F	20F	21F	
매출액	146.6	153.8	155.1	158.8	5.8	3.2	2Q20 실적 반영
영업이익	30.0	30.8	31.3	31.9	4.5	3.6	
세전이익	32.1	31.5	33.6	32.7	4.8	3.7	
순이익	26.0	25.5	27.2	26.5	4.8	3.7	
EPS (KRW)	2,597	2,553	2,721	2,647	4.8	3.7	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

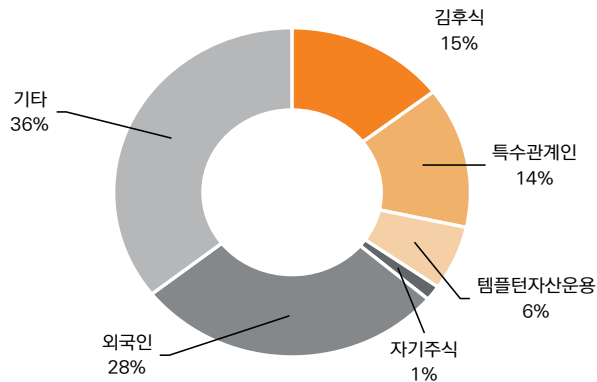
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	29.5	35.1	32.5	38.9	36.0	43.0	36.8	39.3	136.0	155.1	158.8
FP-DR	12.2	14.5	15.7	18.9	15.2	25.6	18.3	17.0	61.3	76.1	64.3
산업용 카메라	10.5	12.0	9.3	9.9	9.9	8.6	9.0	9.9	41.7	37.4	42.6
동영상 디텍터	2.1	3.3	2.5	4.1	4.9	2.1	2.7	3.5	11.9	13.1	17.7
기타	4.8	5.3	5.0	6.0	6.0	6.8	6.8	8.9	21.2	28.5	34.2
영업이익	5.6	6.4	6.8	7.6	8.0	9.0	7.2	7.1	26.4	31.3	31.9
세전이익	6.9	7.4	10.6	5.2	9.7	9.3	7.4	7.3	30.2	33.6	32.7
순이익	5.7	6.2	8.8	3.5	7.8	7.5	6.0	5.9	24.2	27.2	26.5
영업이익률 (%)	18.9	18.3	21.0	19.5	22.2	20.8	19.6	18.2	19.4	20.2	20.1
세전순이익률 (%)	23.4	21.1	32.7	13.4	26.9	21.5	20.0	18.6	22.2	21.7	20.6
순이익률 (%)	19.3	17.6	27.2	9.3	21.8	17.4	16.2	15.1	17.8	17.5	16.7

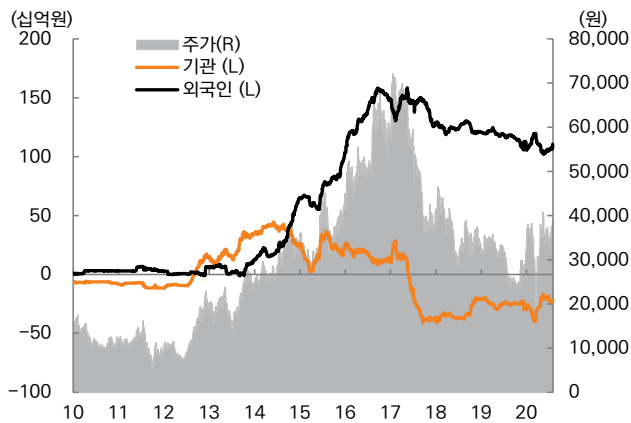
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 지분율



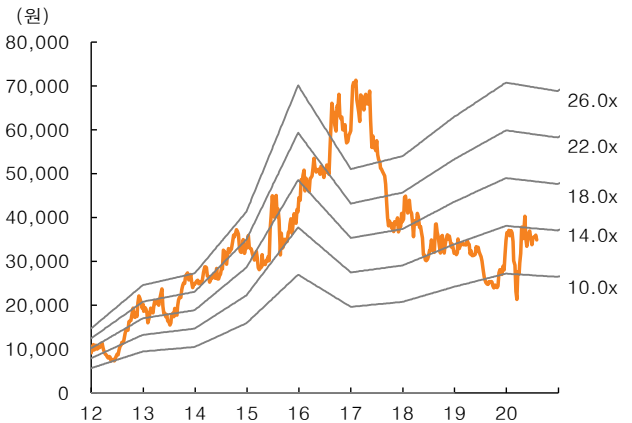
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 기관 및 외국인 순매수량 vs. 주가 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 PER 밴드 차트



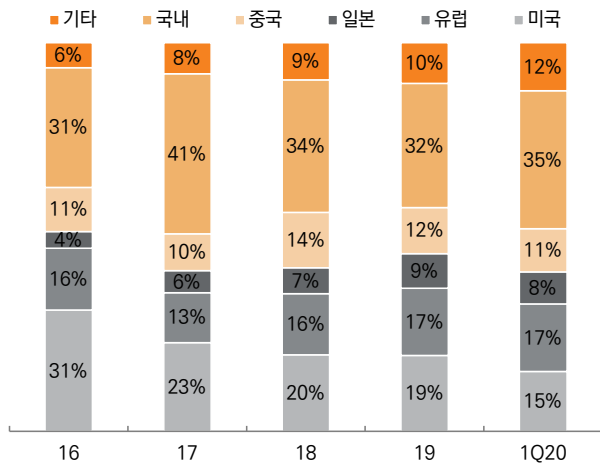
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			EV/EBITDA (배)		
		19	20F	21F	19	20F	21F	19	20F	21F	19	20F	21F	19	20F	21F
GE	71,996	0.7	4.9	8.4	14.7	57.4	17.1	0.6	0.8	0.7	-8.0	2.5	8.0	12.8	10.3	7.4
Siemens	62,992	15.8	15.1	16.9	28.8	28.4	23.8	3.0	3.0	2.8	17.0	16.0	18.0	14.1	17.9	15.4
코닝클레이커 필립스	57,149	8.4	10.6	12.6	40.6	23.5	20.2	2.1	2.1	2.0	8.8	12.2	13.8	14.5	13.2	11.8
히타치	34,978	5.5	5.3	7.7	15.3	7.5	7.5	0.3	0.4	0.3	6.1	11.5	11.0	9.4	5.2	4.2
테루모	34,472	17.6	16.4	18.4	35.0	38.3	30.7	4.7	4.8	4.4	11.7	9.7	11.2	17.9	20.4	17.5
후지필름 홀딩스	27,982	8.1	8.1	9.1	15.7	14.3	11.9	0.8	1.1	1.0	6.3	6.8	7.8	8.2	8.3	7.6
캐논	27,248	4.9	4.2	4.7	16.5	21.2	16.7	0.5	0.7	0.7	4.4	3.4	4.1	6.5	7.6	7.4
홀로직	19,154	-3.7	28.7	31.8	-	27.1	20.1	5.0	5.2	4.5	21.3	26.3	33.8	14.6	19.2	15.9
텔레다인 테크놀로지스	13,378	15.5	14.9	16.0	30.4	31.4	27.9	3.5	3.6	3.4	14.9	-	-	18.8	19.8	17.9
코니카 미놀타	1,841	0.8	2.6	3.9	-	12.3	6.5	0.2	0.2	0.2	-0.6	2.4	4.4	6.3	5.4	4.7
아그파 게바트	846	1.1	35.1	3.6	-	23.0	10.1	0.3	0.3	0.3	-31.5	12.8	9.2	8.4	6.1	4.8
바렉스 이미징	740	5.9	4.4	7.6	31.7	40.9	17.8	0.8	0.8	0.8	0.8	4.5	9.9	18.5	13.2	8.9
뷰릭스	375	19.4	20.9	20.1	14.0	14.4	14.7	2.6	2.5	2.4	17.5	15.6	13.1	7.6	9.9	9.7
레이언스	198	18.1	17.3	18.3	13.1	11.1	9.8	1.5	1.6	1.4	7.5	8.7	9.2	2.0	4.0	3.5
전체 평균		8.4	13.5	12.8	23.2	25.1	16.8	1.9	1.9	1.8	5.4	10.2	11.8	11.4	11.5	9.8

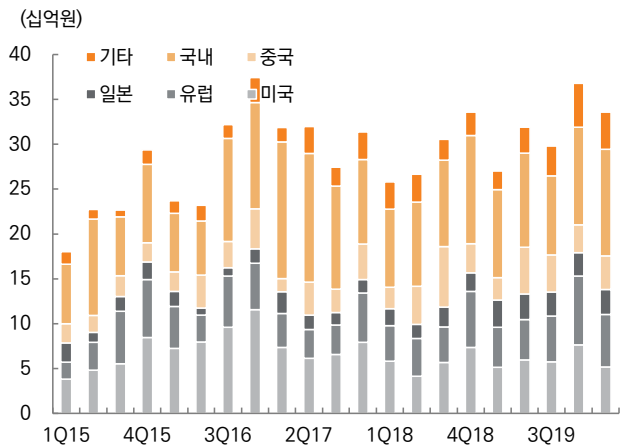
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 별도기준 지역별 매출 비중



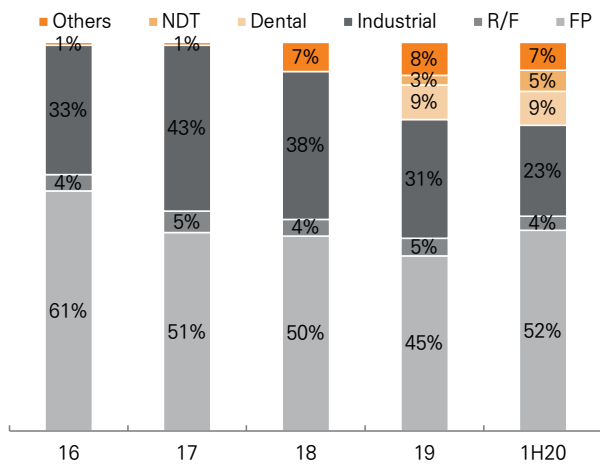
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 별도기준 지역별 매출 추이



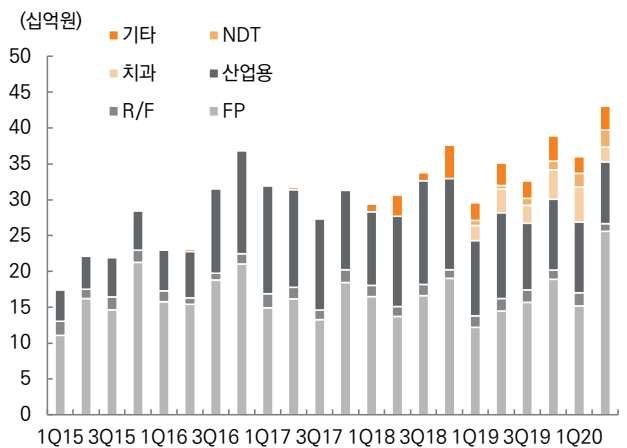
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 비중



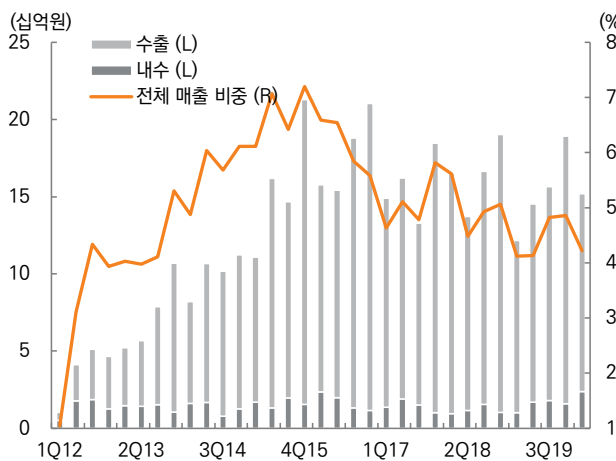
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 품목별 매출 추이



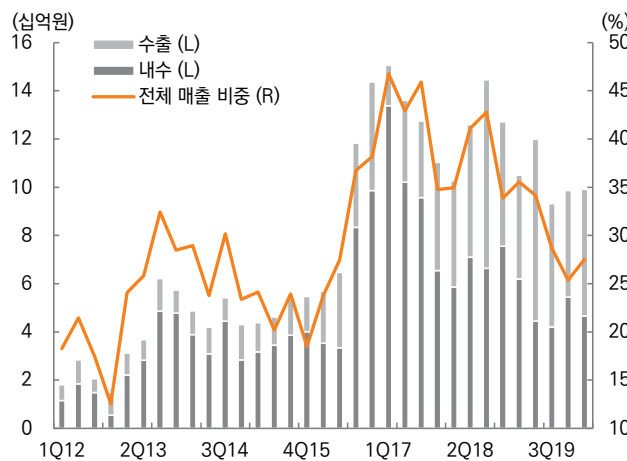
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 의료용 디텍터 매출 추이



자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 산업용 카메라 매출 추이



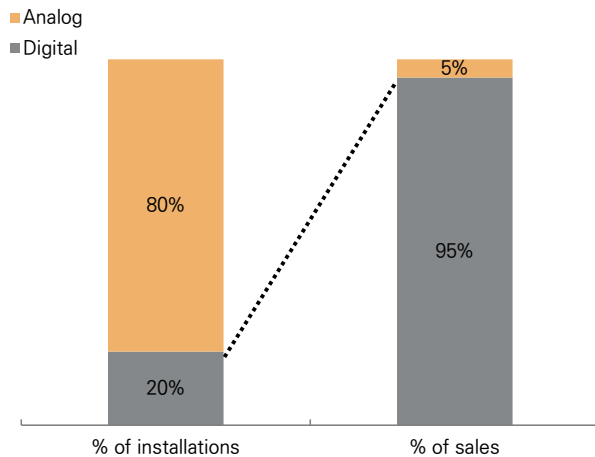
자료: 뷰웍스, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 글로벌 엑스레이 시장 구분

시장	구분	ASP	주요 업체	주요 고객
신규	FP-DR 시스템	2~3억원	GE, Siemens, Philips, Toshiba 등	대형병원
교체	Retrofit	3~6천만원	Agfa, Carestream, Fuji, Konica, Canon 등	중소형 병원

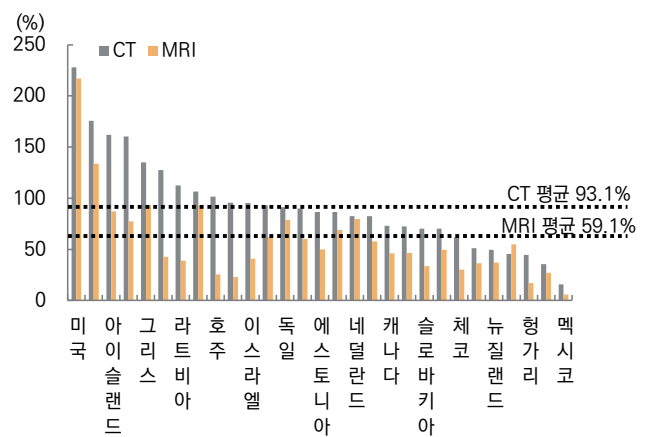
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 글로벌 엑스레이 기기 설치비중 vs. 판매 비중



자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. OECD 국가의 CT 및 MRI 보급률



자료: OECD, 미래에셋대우 리서치센터

표 6. X-Ray 영상 진단 장치의 종류 및 player

분류				특징	국내기업	해외기업	ASP
Digital	DR	간접변환	TFT(A-Si)	- 경제성 있는 대면적 센서기능 (정지영상에 적합) - 기판이 부도체로 내구성이 우수함 - 잔상 현상으로 동영상 구현이 어려움(반응회복 시간필요) - 대부분의 일반의료용, 동물용, 산업용	- 레이언스, - 뷰웍스 - 디알텍	- Varian - Trixell	1,000~3,000만원
			CMOS	- 잔상없는 고속 영상 획득 가능(동영상에 적합) - 고집적, 고해상도 센서 설계 가능 - 웨이퍼로 만들어 원가/잉곳 사이즈문제로 대면적 설계가 제한적 - 치과용, 유방암 진단, 산업용	- 레이언스	- Varian - DALSA	1,000~1,500만원
			CCD	- CCD 카메라로 영상 획득 - 경제성 우수 - 화질이 떨어지고 방사선 피폭량이 높음 -의료용, 동물용, 산업용	- 뷰웍스		200~1,000만원
	직접변환	TFT(A-Se)	- X-ray 에너지를 전기적 신호로 직접 변환하는 방식 - 노이즈가 적고, 생산성 및 경제성이 높음 - 방사선 피폭이 적음	- 디알텍	- Hologic		
		CR		- 기존 필름을 대체 - 형광물질이 도포된 IP(imaging Plate)를 사용 - IP에 잔재된 X-Ray 제거후 반복 사용 가능		- Carestream - Agfa - Fuji	
Analog				- 필름 스크린을 통해 인체를 투과한 X-Ray를 검출 - 필름 현상 및 보관 장소 필요 - 영상 전송 불가 및 품질에 한계			

자료: 미래에셋대우 리서치센터

뷰익스 (100120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	136	155	159	171
매출원가	64	73	75	80
매출총이익	72	82	84	91
판매비와관리비	46	51	52	55
조정영업이익	26	31	32	35
영업이익	26	31	32	35
비영업손익	4	3	1	1
금융손익	0	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	34	33	36
계속사업법인세비용	6	6	6	7
계속사업이익	24	27	26	30
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	24	27	26	30
지배주주	24	27	26	30
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	24	28	26	30
지배주주	24	28	26	29
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	30	34	34	38
FCF	11	22	29	26
EBITDA 마진율 (%)	22.1	21.9	21.4	22.2
영업이익률 (%)	19.1	20.0	20.1	20.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	17.6	17.4	16.4	17.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	124	135	160	191
현금 및 현금성자산	53	61	85	105
매출채권 및 기타채권	21	21	21	24
재고자산	33	34	34	39
기타유동자산	17	19	20	23
비유동자산	57	62	59	57
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	46	51	49	48
무형자산	6	6	5	5
자산총계	181	197	220	248
유동부채	17	16	16	19
매입채무 및 기타채무	7	7	7	8
단기금융부채	2	1	1	1
기타유동부채	8	8	8	10
비유동부채	3	3	3	3
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	3	3
부채총계	20	19	19	22
지배주주지분	161	178	200	226
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	152	175	198	224
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	161	178	200	226

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	19	30	29	26
당기순이익	24	27	26	30
비현금수익비용가감	11	9	8	8
유형자산감가상각비	2	2	2	2
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	8	6	5	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-12	0	0	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	0	0	-3
재고자산 감소(증가)	-10	0	0	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	4	0	1
법인세납부	-5	-6	-6	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-12	-10	0	-2
유형자산처분(취득)	-8	-8	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-11	0	0	-2
기타투자활동	8	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	-14	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	2	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-4	-4	-4
기타재무활동	-1	-9	0	0
현금의 증가	7	8	25	19
기초현금	47	53	61	85
기말현금	53	61	85	105

자료: 뷰익스, 미래에셋대우 리서치센터

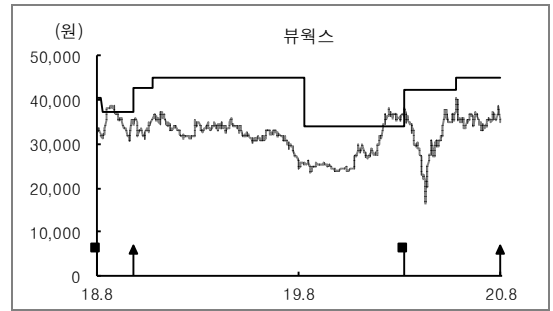
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	13.0	12.9	13.2	11.9
P/CF (x)	9.0	9.8	10.2	9.3
P/B (x)	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	8.4	8.1	7.3	6.1
EPS (원)	2,421	2,721	2,647	2,956
CFPS (원)	3,497	3,590	3,445	3,770
BPS (원)	16,726	19,103	21,371	23,946
DPS (원)	400	400	400	400
배당성향 (%)	16.2	14.0	14.4	12.9
배당수익률 (%)	1.3	1.1	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	3.8	14.0	2.6	7.5
EBITDA증가율 (%)	15.4	13.3	0.0	11.8
조정영업이익증가율 (%)	13.0	19.2	3.2	9.4
EPS증가율 (%)	16.6	12.4	-2.7	11.7
매출채권 회전을 (회)	6.5	7.6	7.7	7.7
재고자산 회전을 (회)	4.7	4.6	4.7	4.7
매입채무 회전을 (회)	14.6	16.7	16.9	16.9
ROA (%)	14.4	14.4	12.7	12.6
ROE (%)	16.0	16.1	14.0	13.9
ROIC (%)	23.9	25.7	25.7	28.3
부채비율 (%)	12.1	10.7	9.5	9.6
유동비율 (%)	737.0	826.8	976.2	1,017.5
순차입금/자기자본 (%)	-39.8	-42.2	-49.8	-53.6
조정영업이익/금융비용 (x)	392.6	1,877.0	1,943.6	2,114.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
뷰웍스 (100120)				
2020.08.03	매수	45,000	-	-
2020.05.15	Trading Buy	45,000	-20.76	-12.11
2020.02.11	Trading Buy	42,400	-26.74	-3.89
2019.08.14	매수	34,000	-16.67	11.91
2018.11.14	매수	45,000	-27.68	-16.78
2018.10.11	매수	43,000	-21.96	-16.28
2018.08.14	Trading Buy	37,500	-4.72	3.60
2018.05.15	Trading Buy	40,600	-20.61	-9.98

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.