

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

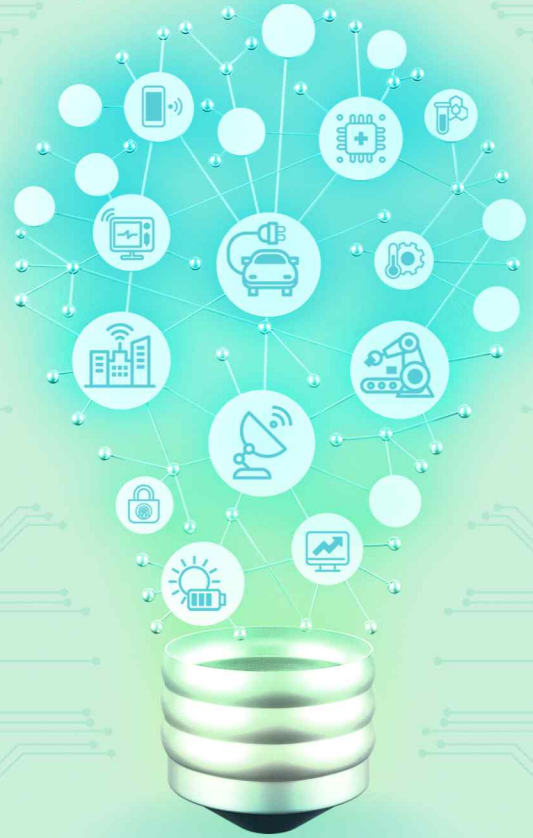
기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

레이언스(228850)

의료·정밀기기

요약
기업현황
재무분석
주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

고원규 전문위원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서는 '21.01.07에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

레이언스(228850)

디텍터 및 소프트웨어 기술을 바탕으로 의료용 및 산업용 엑스레이 사업 영위

기업정보(2022/05/03 기준)

대표자	김태우
설립일자	2011년 05월 02일
상장일자	2016년 04월 11일
기업규모	중견기업
업종분류	방사선 장치 제조업
주요제품	엑스레이 디텍터 및 소프트웨어 등

시세정보(2022/05/09 기준)

현재가	11,500원
액면가	500원
시가총액	1,908억 원
발행주식수	16,591,014주
52주 최고가	17,350원
52주 최저가	10,600원
외국인지분율	2.94%
주요주주	
바텍 외 5인	64.86%
서영권 외 4인	0.06%

■ CMOS 및 TFT 기반 엑스레이 디텍터 기술 보유

레이언스(이하 동사)는 2011년 5월 2일 (주)바텍에서 물적분할하여 설립되었으며, 엑스레이 영상을 획득하는 엑스레이 디텍터(X-ray Detector)를 설계, 제조 및 판매하는 의료용 장비 제조회사이다. 엑스레이 디텍터의 주요 기술로 박막트랜지스터(Thin Film Transistor, TFT) 기반 디텍터 및 금속 산화물 반도체(Complementary Metal Oxide Semiconductor, CMOS) 기반 디텍터 기술을 보유하고 있다.

■ 수익성 개선 성장 및 양호한 재무구조

엑스레이 장비 노후화로 인한 교체 수요 및 중국 등 신흥국 시장의 엑스레이 디텍터 산업 성장으로 인한 동사 제품의 수요가 증가하여, 동사는 2021년 전년 대비 32.6%의 매출액 증가 및 17.9%의 영업이익률을 기록하여 큰 폭의 수익성 개선을 나타내었다. 또한, 2.5%의 낮은 차입금의존도와 일정 수준 이상 확보된 재무 융통성을 바탕으로 양호한 재무구조를 유지하고 있다.

■ 디지털 유방촬영용 엑스레이 장비 출시 및 비파괴검사 협력 체결

동사는 2021년 유방촬영용 아날로그 엑스레이 장비를 디지털로 전환하는 맘모리트로핏 솔루션 '쉬즈온'을 출시하였다. 동사의 쉬즈온은 금속 산화물 반도체 CMOS 디텍터와 소프트웨어 엑스마루 W로 구성되어, 미세 촬영 및 저선량 촬영의 우수한 성능을 제공하고 있다.

또한, 동사는 2022년 두산중공업과 구조물을 부수지 않고도 미세한 결함을 찾아내는 비파괴검사 사업의 협력을 체결하였으며, 이를 바탕으로 국내외 조선, 항공, 석유, 가스 등 다양한 분야의 산업용 엑스레이 사업의 확장이 기대된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2019	1,261.7	8.4	228.4	18.1	138.3	11.0	7.8	6.4	19.5	885	12,347	15.0	1.1
2020	1,015.2	-19.5	84.4	8.3	-40.8	-4.0	-1.0	-1.8	19.8	-115	11,957	N/A	0.9
2021	1,345.7	32.6	240.7	17.9	140.9	10.5	7.4	6.0	21.2	871	12,746	14.1	1.0

기업경쟁력

엑스레이 디텍터 기술 확보

- 엑스레이 디텍터 기술: 박막 트랜지스터 TFT 기술 및 금속 산화물 반도체 CMOS 기술 모두 확보
- 영상처리 소프트웨어: 인공지능 알고리즘 도입 및 인터넷 연결이 필요 없는 야외용 영상처리 기술

의료검사기기 및 소재 사업 현황

- 의료기기 분야: 이동형 엑스레이 기기 유통 확대 및 의료시스템 소프트웨어 사업 진출
- 의료용, 치과용, 동물용, 산업용 제품 구축
- 의료소재 분야: 지르코니아 등 치과용 소재사업 진출

핵심기술 및 적용제품

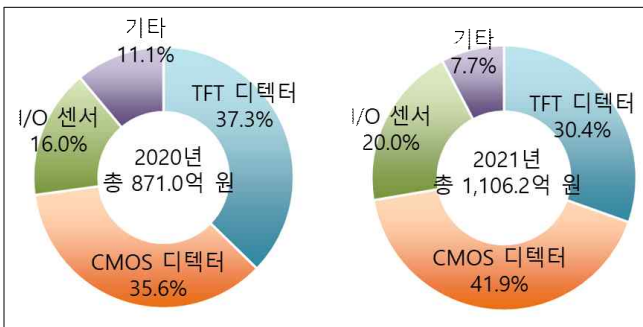
동사의 의료영상분야 제품



박막트랜지스터 TFT 기반 엑스레이 디텍터

엑스레이 영상처리 소프트웨어

최근 매출 구성비 (K-IFRS 별도 기준)



시장경쟁력

의료영상진단 시장 동향

- 생명 및 건강과 관련되어 경기변동의 영향이 적으며, 빠른 기술 진보로 기존 제품 대체 활발
- 보건 관련 인허가 제도 및 국제표준화 엄격: 시장 진입장벽 높음
- 높은 글로벌 기업 기술격차: 상위 5개 업체 점유율 77.0% 차지

국내 엑스레이 기기 시장 규모

년도	시장 규모	성장률
2020	1,047억 원	연평균 4.6% ▲
2024	1,251억 원	

국내 엑스레이 기기 경쟁업체

경쟁사	주요 제품 및 기능
뷰웍스	정지영상, 동영상 의료용 디텍터
디알텍	Csl 및 비정질 Se 기반 TFT 디텍터
디알젬	DR업그레이드 솔루션

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 동사는 아날로그 엑스레이 검사 시 필름현상으로 발생하는 오염물질을 줄일 수 있는 친환경 X-RAY 비파괴 검사 솔루션 MOU를 두산중공업과 체결하였음
- 동사는 환경경영 성과를 인정받아 ISO14001(환경경영시스템) 인증을 취득하였음.

S

(사회책임경영)

- 동사는 기업의 이익과 성장만 추구하는 것이 아니라 지역사회와 소외계층을 위한 사회공헌 활동을 수행하고 있음.
- 동사는 임직원들의 쾌적한 업무환경과 행복한 삶을 지원하고 있음.

G

(기업지배구조)

- 동사는 사업 성과를 주주들과 공유하고 주주가치의 제고를 위해 제6기(2016년) 이래 지속적으로 배당을 시행하고 있으며, 최근 3년간 평균 배당수익률은 1.34%임.
- 동사의 특수관계인을 포함한 최대주주의 지분율은 64.86%로 일정 수준의 경영 안정성을 확보하고 있음.

* NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

I. 기업현황

TFT 및 CMOS 기술을 바탕으로 엑스레이 디텍터 개발 및 판매

동사는 박막트랜지스터 TFT 및 금속 산화물 반도체 CMOS 기술을 바탕으로 엑스레이 디텍터를 개발하여 판매하고 있으며, 의료용에서부터 치과용, 동물용, 산업용 등 적용 분야를 다각화하여 2021년 기준 1,106.2억 원의 총매출을 기록하였다.

■ 기업 개요

동사는 2011년 5월 (주)바텍의 디지털 방사선 활용 사업분부가 물적분할하여 설립되었으며, 2016년 4월 코스닥 시장에 상장하였다. 동사의 주요 사업은 엑스레이 영상을 디지털 검출기로 신호처리하는 엑스레이 디텍터 설계, 제조 및 판매이며, 특히 의료용, 치과용, 동물용, 산업용 등 다양한 분야의 엑스레이 디텍터 제품군을 확보하고 있다.

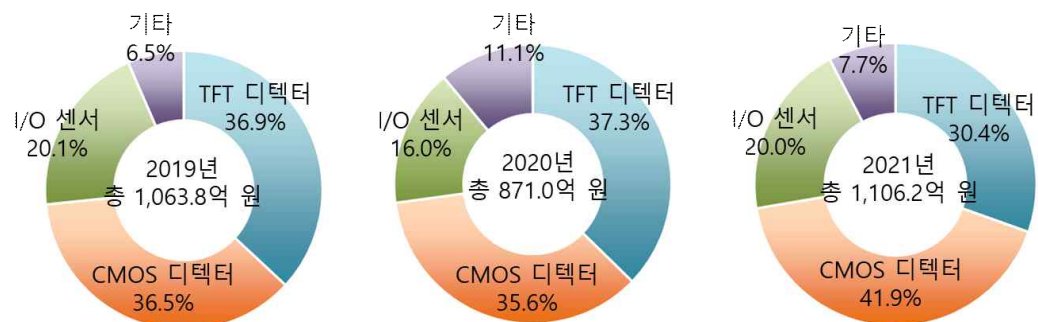
동사는 국내에 동물용 의료기기를 제조 및 판매하는 (주)우리엔과 동물용 약품 도소매업을 영위하는 (주)에이팜, 미국에 엑스레이 디텍터 도소매업을 영위하는 Rayence Inc.과 엑스레이 디텍터를 제조 및 판매하는 OSKO Inc. 등 8개의 종속회사를 운영하고 있다.

■ 주요 제품 및 매출 구성

동사의 사업보고서(2021.12) K-IFRS 별도 기준 CMOS 디텍터의 매출이 41.9%로 가장 많은 비중을 차지하고 있으며, TFT 디텍터 역시 30.4%의 매출비중을 차지하여 매출 기준 동사의 주요 사업으로 CMOS 및 TFT 기반 엑스레이 디텍터 사업을 들 수 있다.

이 밖에도 진단 시 휘어짐이 가능한 구강 센서, 디텍터 및 디지털 영상처리를 위한 소프트웨어 등의 사업을 통해 의료용 뿐만 아니라 치과용, 동물용, 산업용 엑스레이 디텍터 사업의 다각화를 확보하고 있다.

[그림 1] 동사의 사업 별 매출 현황



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), K-IFRS 별도기준, NICE디앤비 재구성

[표 1] 동사의 주요 사업분야 및 제품

사업분야	주요제품	제품설명
엑스레이 디텍터		박막 트랜지스터 TFT 디텍터, 간단하고 저가 및 대형 영상처리가 가능함.
		금속 산화물반도체 CMOS 디텍터, 빠르고 높은 해상도를 제공함.
영상처리 소프트웨어		의료 영상을 획득, 관리하여 진료 및 의료 영상 환경에 적합한 통신 시스템을 제공함.

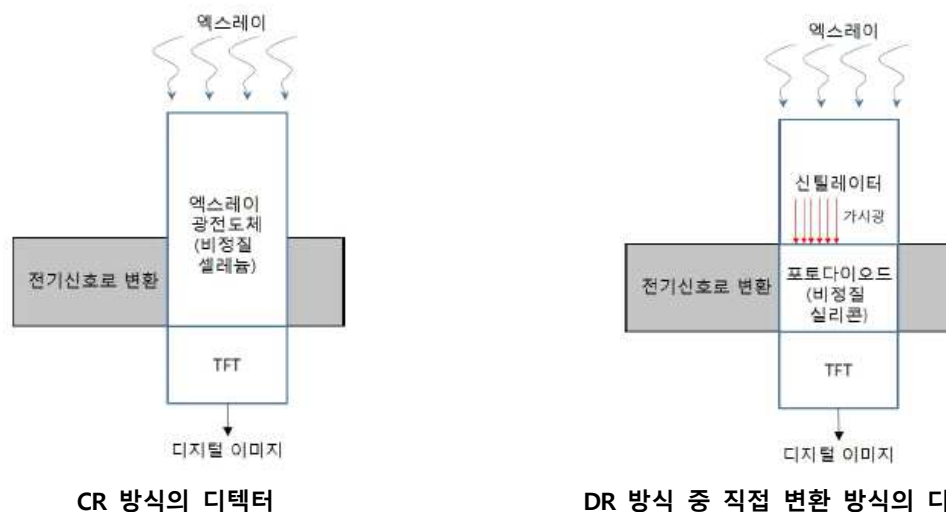
*출처: 동사 IR자료(2021), NICE디앤비 재구성

■ 디지털 엑스레이 디텍터의 TFT와 CMOS 방식

고전적인 아날로그 엑스레이 디텍터는 필름의 할로겐화은이 빛에 민감하여, 엑스레이를 받으면 이를 감지하여 영상을 형성하게 된다. 이에 비해, 디지털 엑스레이 디텍터는 센서가 엑스레이를 받으면 이를 감지하여 영상을 생성하고 디지털 매체에 정보가 저장된다. 디지털 센서의 픽셀(Pixel)은 가로 및 세로 격자로 정렬되어 엑스레이의 세기에 따른 명암 범위의 회색조를 가지며, 센서의 출력 신호와 각 픽셀의 위치 정보를 조합하여 영상신호를 생성하게 된다.

디지털 엑스레이 영상법은 크게 엑스레이를 받으면 이의 에너지를 가시광선으로 변환하여 전기적 신호로 감지하는 Computed Radiography(CR) 방식과 엑스레이의 전하를 직접 센서에서 검출하는 Direct Radiography(DR) 방식으로 구분된다.

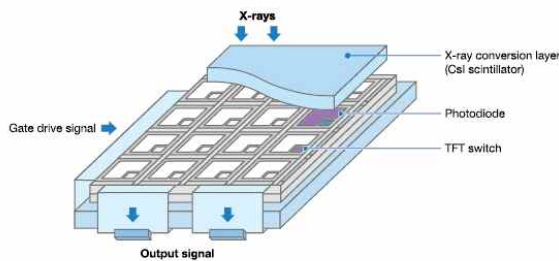
[그림 2] 디지털 엑스레이 영상의 CR 및 DR 방식



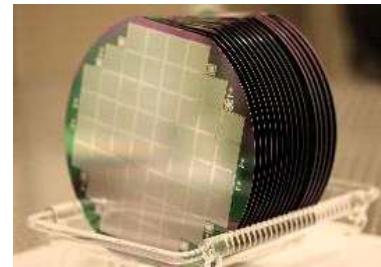
*출처: Inforad 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사는 DR방식 중에서도 엑스레이를 가시광선으로 변환하여 이를 전기적 신호로 감지하는 간접변환방식을 사용하고 있다. 의료용의 경우 다소 해상도가 낮아도 피폭선량이 낮아 인체에 적합한 간접변환방식이 선호되며, 동사는 비정질 실리콘을 사용하여 내구성이 좋고 원가가 저렴한 박막트랜지스터 TFT 방식과 높은 해상도와 빠른 속도로 영상 처리가 가능한 금속 산화물 반도체 CMOS 방식의 제품을 함께 개발하고 있다. TFT 방식의 경우 의료용, 동물용, 산업용 등 다방면에 사용되며, 시장 내 경쟁이 증가하고 있으나 기존 아날로그 방식 엑스레이 디텍터를 디지털 방식으로 전환하는 수요에 대응하며 전체 외형은 유지하고 있는 상황이다. CMOS 방식의 경우 이미지 센서를 웨이퍼(Wafer)로 제조하여 상대적으로 가격이 높고 디텍터 크기가 제한되지만, 동영상 및 고해상도가 요구되는 치과용, 유방촬영, 산업용 등의 분야에서 수요가 증가하고 있다.

[그림 3] 간접변환방식 엑스레이 디텍터 중 TFT 와 CMOS 방식



박막트랜지스터 TFT 방식



금속 산화물 반도체 CMOS 이미지 센서

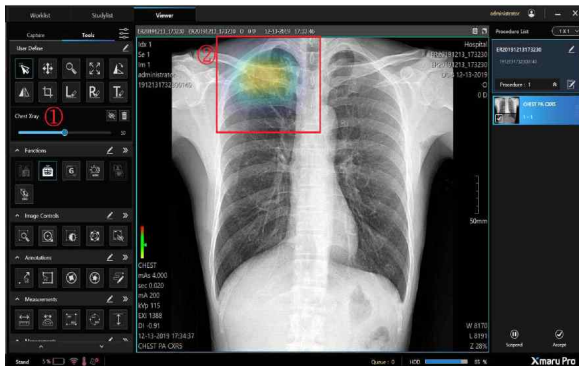
*출처: Canon 홈페이지 및 동사 IR자료(2021), NICE디앤비 재구성

■ 인공지능 알고리즘을 도입한 영상처리 소프트웨어

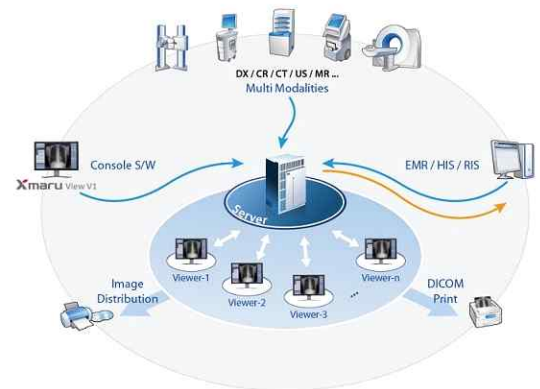
동사는 엑스레이 영상 진단 장비를 위한 전용 소프트웨어를 개발하여 식품의약품안전처로부터 인공지능 의료기기 허가 및 인증을 획득하였다. 동사는 의료영상분석장치를 위한 골연령 분석 소프트웨어(제인 20-4273호), 의료영상 검출보조를 위한 흉부 엑스레이 영상용 골연령 분석 소프트웨어(제인 20-4274호), 의료영상 획득장치를 위한 영상 변환 및 처리 소프트웨어(제인 20-4639호)의 인증을 통해 영상을 분석하고 이상부위를 검출하는 과정을 돕는 기능을 제공하고 있다. 특히, 인공지능 알고리즘을 도입하여 폐렴 등 소견을 자동으로 검출할 수 있어 의료진의 코로나19 환자 진단과 중증도 선별 속도와 정확성을 향상시켰다.

동사가 개발한 소프트웨어의 다른 특징으로 통신 자원이 필요없는 판독 알고리즘 기능이 있다. 지금까지 의료진이 영상 판독 지원 기능을 사용하기 위해 촬영된 영상자료를 클라우드 서버와 연결하고 전송하는 절차를 거쳐야 하였으나, 동사의 엑스마루 프로(Xmaru Pro) 소프트웨어는 인터넷 연결이 필요 없어 통신과 네트워크 환경이 좋지 않은 야외나 이동형 선별진료소 등에서 활용도가 높다.

[그림 4] 동사의 영상처리 소프트웨어 및 통신망



동사의 의료영상처리 소프트웨어



동사 소프트웨어의 통신망 구조

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 영상진단, 엑스레이 기기 시장 및 경쟁사 동향

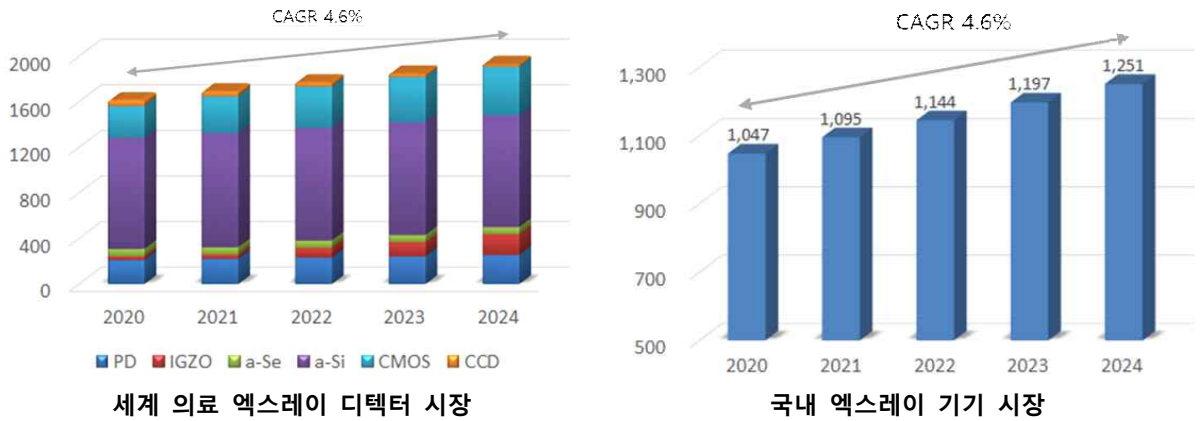
동사의 주요 사업인 엑스레이 디텍터 제조업은 기술 및 동작 원리에 따라 다양한 제품이 시장에서 요구되며, 인간의 생명 및 건강과 관련되어 경기변동에 따른 영향이 적다. 이에 따라, 진료대상자의 확보를 위한 병원 간 경쟁이 수요 변동의 가장 중요한 요소이며, 기술의 진보가 빨라 연구개발에 대한 지속적인 투자가 요구되며 기존 제품의 대체 또한 활발하게 일어나고 있다. 더불어, 보건 관련 인허가 제도와 국제표준화가 엄격하게 적용되는 특징을 가지고 있어 시장 참여의 진입장벽이 높은 편이다.

동사의 주요 사업을 포함하고 있는 의료영상 진단기기 산업은 엑스레이 발생기 및 검출 부품, 관련 소프트웨어 및 설비 산업 등이 후방산업으로 포함되며, 전방산업으로 병원 및 검진 센터 등 의료서비스 산업 및 병원 전산 시스템 등이 포함된다. 글로벌 기업들의 기술격차가 높아 선진국 독점형 첨단 산업의 특징을 보이며, 세계 엑스레이 기기 시장은 GE, Siemens, Philips, Carestream, Canon의 상위 5개 업체가 77.0%의 점유율을 차지하고 있다. 또한, 주요 수요처가 전문성이 높은 병원으로 제한적이어서 제품의 판매가 사용자와의 관계에 의존적인 경향이 높다. 따라서 의료영상 진단기기는 홍보 및 판매와 연구개발이 차지하는 비용이 높은 특징이 있다.

Yole Développement에 의하면, 세계 의료용 디지털 엑스레이 디텍터 시장은 2020년 1,612백만 달러의 규모에서 연평균 4.6% 성장하여 2024년 1,926백만 달러의 규모를 형성할 것으로 전망된다. 특히, 디텍터 별 시장을 살펴보면 포토다이오드(Photodiode, PD), IGZO(Indium Gallium Zinc Oxide), a-Se(amorphous Selenium), CCD(Charged Coupled Device)의 비중은 크지 않거나 점차 줄어드는 추세이고, a-Si(amorphous Silicon)와 CMOS 방식의 디텍터가 가장 큰 비중을 차지하고 있으며 점차 비중이 증가하고 있다. 이에 따라, a-Si을 기반으로 하는 동사의 TFT 디텍터와 금속 산화물 반도체 CMOS 디텍터의 시장이 꾸준히 증가할 것으로 보인다. 보건산업진흥원의 자료에 의하면, 국내 엑스레이 기기 시장은 2020년 1,047억 원의 규모를 형성하였으며, 연평균 4.6% 성장을 고려하여 2024년 1,251억 원의 시장 규모를 형성할 것으로 전망된다.

[그림 5] 국내외 영상진단 분야의 시장 동향

(단위: 년, 백만 달러, 억 원)



*출처: Yole Développement 2019, 보건산업진흥원 2021, NICE디앤비 재구성

국내 엑스레이 디텍터 사업을 영위하고 있는 경쟁사로는 뷰웍스, 디알텍, 디알젬 등이 있다. 뷰웍스는 1999년 설립되어 의료용 엑스레이 디텍터 및 산업용 카메라를 주요 제품으로 개발 및 판매하고 있다. 특히, 2021년 사업보고서 기준 정지영상 엑스레이 디텍터가 전체 매출액 비중 44.8%를 차지하고 있으며, 동영상 및 산업용 엑스레이 디텍터도 각각 12.6%와 6.4%를 차지하고 있다.

디알텍은 2000년 설립되어 엑스레이 디텍터 및 시스템 사업을 영위하고 있으며, 2021년 사업보고서 기준 CsI 및 비정질 Se 기반 TFT 디텍터 사업의 매출 비중이 전체의 64%를 차지하고 있다. 디지털 맘모 업그레이드 솔루션 ‘로즈엠’, 맘모시스템(FFDM)용 디텍터, 저선량 제품 및 노이즈 최소화 영상기술 ‘DEPAI’를 개발하였으며, 미국 동물용 시장점유율은 30%이상을 차지하고 있다.

디알젬은 2003년 설립되어 엑스레이 발생기 및 촬영기기를 생산하고 있으며, 미국과 일본 등 80여 개국에 제품을 수출하고 있다. 특히, 아날로그 엑스레이 시스템, 디지털 엑스레이 시스템, 아날로그 방식을 디지털 방식으로 전환해주는 DR 업그레이드 솔루션(Upgrade Solution)을 제공하고 있으며, 고전압으로 엑스레이를 발생시키는 엑스레이 발생기(Generator), 엑스레이의 조사범위를 조절하는 콜리메이터(Collimator), 관련 소프트웨어 등을 함께 개발하고 있다.

[그림 6] 경쟁사의 엑스레이 기기 사업



뷰웍스, Si 기반 디텍터
VIVIX-S 4343VW



디알텍, 비정질 Se 기반 디텍터
FLAAT 760



디알젬, DR업그레이드 솔루션
ACQUIDR

*출처: 각 회사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

[표 2] 국내 경쟁사 별 재무 현황

(단위: 억 원, %)

구분		2019년	2020년	2021년	평균
뷰웍스	매출액	1,360.1	1,602.6	1,931.4	1,631.4
	영업이익률	19.4	18.1	18.0	18.5
디알텍	매출액	478.5	552.7	702.8	578.0
	영업이익률	2.9	-9.9	3.4	-1.2
디알젼	매출액	600.9	1,066.0	857.5	841.5
	영업이익률	7.6	21.6	14.4	14.5
동사	매출액	1,261.7	1,015.2	1,345.7	1,207.5
	영업이익률	18.1	8.3	17.9	14.8

*출처: 각 회사 사업보고서(2021.12), K-IFRS 연결기준, NICE디앤비 재구성

SWOT 분석

[그림 7] SWOT 분석



동사의 ESG 활동



환경(E) 부문에서 동사는 두산중공업과 차세대 친환경 디지털 X-RAY 비파괴검사 솔루션 MOU를 체결하였다. 두산중공업의 AI 비파괴검사 솔루션과 동사의 디지털 엑스레이 디텍터 솔루션을 활용해 기존 필름을 활용한 아날로그 엑스레이 검사 시 필름현상으로 발생하는 오염물질을 줄이고, 방대한 필름 데이터를 보관하는 공간을 감소시킬 수 있어, 비파괴 검사의 효율성 증가와 친환경화가 가능할 전망이다. 동사는 환경 경영을 경영방침으로 삼고 있으며, 이와 같은 성과를 인정받아 ISO14001(환경경영시스템) 인증을 취득하였다.



사회(S) 부문에서 동사는 임직원들의 쾌적한 업무환경 조성을 위해 수면실, 카페테리아, 구내식당 등의 편의시설을 두고 있으며 직원대출제도, 통근버스운영, 육아휴직 제도, 조식 및 석식 지원제도, 장애인 편의시설 제공 제도 등을 통해 근로자의 인권과 행복한 삶을 보장하고 있다.

동사는 제품의 연구개발, 제조, 판매 등 가치사슬 내에서 기업의 사회적 책임을 실현하고 있다. 동사는 홀몸어르신들을 위한 예방접종지원 및 김치배달 나눔, 저소득층을 위한 행복 나눔 도시락 지원, 숲 가꾸기 행사 등의 활동을 꾸준히 시행하여 기업의 이익과 성장만 추구하는 것이 아니라 지역사회와 소외계층을 위한 사회공헌활동을 수행하고 있다.

동사의 사업보고서(2021.12)에 따르면, 동사의 여성 근로자 비율은 23.6%로 동사가 속한 의료기기 산업의 여성고용비율 평균인 37.3%(2020년도 산업별 여성 고용비율, 고용노동부)를 하회한다. 또한, 남성대비 여성 근로자의 임금 수준은 58.5%로 동 산업 평균인 68.1%를 하회하며, 남성대비 여성 근로자의 평균근속연수는 64.8%로 동 산업 평균인 87.1%를 하회하는 것으로 보인다.

[표 3] 동사 근로자의 근속연수 및 급여액

성별	직원 수(명)			평균근속연수(년)		1인당 연평균 급여액(백만원)	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	171	4	175	5.4	7.0	53	47
여	52	2	54	3.5	6.1	31	32
합계	223	6	229	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02), 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문에서, 동사 사업보고서(2021.12)에 의하면 동사의 이사회는 총 7인으로 4인의 사내이사와 3인의 사외이사로 구성되어 있으며, 현재 감사위원회를 설치하여 주주총회 결의에 의해 선임된 감사위원회 위원 3인이 감사업무를 수행하고 있다. 또한, 감사위원회 지원조직을 두어 주주총회, 이사회, 재무제표 등 경영전반에 관한 감사업무를 지원하고 있다.

동사는 사업 성과를 주주들과 공유하고 주주가치의 제고를 위해 제6기(2016년) 이래 지속적으로 배당을 시행하고 있으며, 최근 3년간 평균 배당수익률은 1.34%이다. 동사의 특수관계인을 포함한 최대주주의 지분율은 64.86%로 일정 수준의 경영 안정성을 확보하고 있으며 홈페이지에 사업보고서와 감사보고서를 공개하는 등 상장기업으로서의 공시의무 체도를 준수하고 있는 것으로 보인다.

II. 재무분석

코로나19 엔데믹 진입, 치과 등 의료계의 영업 재개, 수출 환경 개선 등 시장 회복을 앞두고, 원천 기술을 바탕으로 한 동사의 견조한 실적 기대

동사는 자체 특허를 바탕으로 매년 신제품을 출시하고 있으며, 관계사를 통한 안정적 거래선 및 일정 수준의 수출량 확보 등이 매년 실적을 견인하여, 향후 제품 경쟁력을 바탕으로 견조한 실적 증가가 기대되고 있다.

■ 원천 기술을 보유한 국내 대표 엑스레이 디텍터 제조업체

동사는 엑스레이 디텍터와 관련된 국내외 140개를 상회하는 특허를 보유하고 있으며, 이를 바탕으로 엑스레이 디텍터의 제조 및 판매를 주력 사업으로 영위 중이다. 또한, (주)바텍, 바텍엠시스 등 관계사들을 통해 발생하는 매출이 연간 매출의 50% 이상을 차지하고 있어 관계사에 대한 매출의존도가 비교적 높은 수준이다.

동사의 판매 유통망은 미국, 멕시코, 중국 등지에 보유하고 있는 해외 판매법인들과 유럽 및 일본에서 운영 중인 사무소를 거점으로 구성되어, 이를 바탕으로 수출이 이루어지고 있다. 동사의 연결 실적 기준 2021년 수출액은 전년 대비 14.2% 증가하였고, 총매출 대비 수출 비중은 40.2%를 차지하며 수출을 통한 매출처 다변화 전략을 추진 중이다.

■ 코로나19 기저효과 및 제품 믹스 개선 등으로 2021년 매출 반등

엑스레이 장비 노후화로 인한 교체 수요 및 중국 등 신흥국 시장의 디텍터 산업 성장세로, 동사의 엑스레이 디지털 디텍터 제품의 수요가 증가하였으며, 이에 동사는 2019년 1,261.7억 원(+8.4%, YoY)의 매출액을 기록하였다.

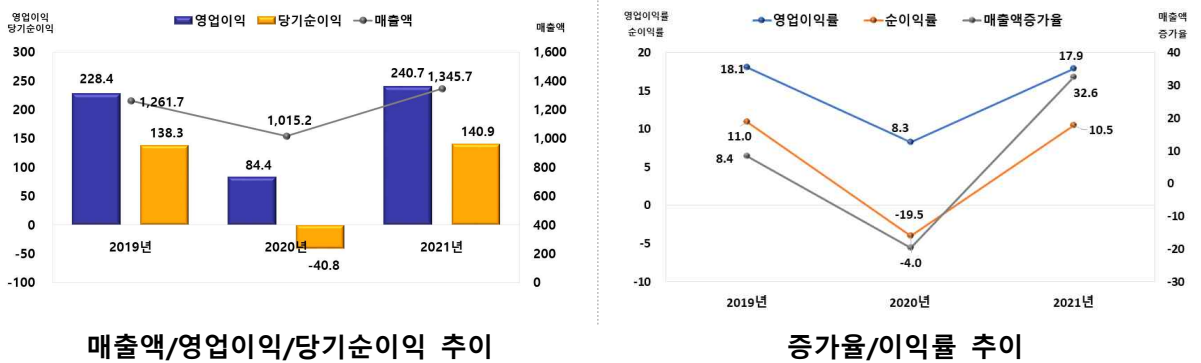
이후, 코로나19로 인한 치과용 의료기기 수요가 위축된 가운데, 동사의 주력사업부인 치과용 사업 부문의 매출 감소 영향 등으로 2020년 1,015.2억 원(-19.5%, YoY)의 매출을 기록하는데 그쳤다. 한편, 2021년에는 코로나19 완화에 따른 기저효과 및 제품 믹스 개선 등으로 1,345.7억(32.6%, YoY) 원의 매출을 기록하며 실적 반등을 나타냈다.

■ 큰 폭의 매출 성장 및 고마진 사업부 실적 호조 등으로 2021년 수익성 개선

동사는 주력 제품인 엑스레이 디텍터에 대한 기술을 내재화하여 원가 경쟁력을 확보하고 있으며, 이를 바탕으로 최근 3개년간 60% 내외의 낮은 원가율을 유지하고 연간 10%대 내외의 양호한 영업이익률을 기록하였다.

2021년 동사는 큰 폭의 매출 증가로 인건비 등 고정비 부담이 줄어들었으며, 고마진 사업인 CMOS 사업 부분의 매출 호조로 17.9%의 매출액영업이익률을 기록하였다. 또한, 무형자산감액손실 등으로 인한 영업외수지 적자 지속에도 불구하고 영업수지 개선에 힘입어 10.5%의 매출액순이익률을 기록하며 순수지 흑자 전환하는 등 전년 대비 큰 폭의 수익성 개선을 나타내었다.

[그림 8] 동사 연간 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



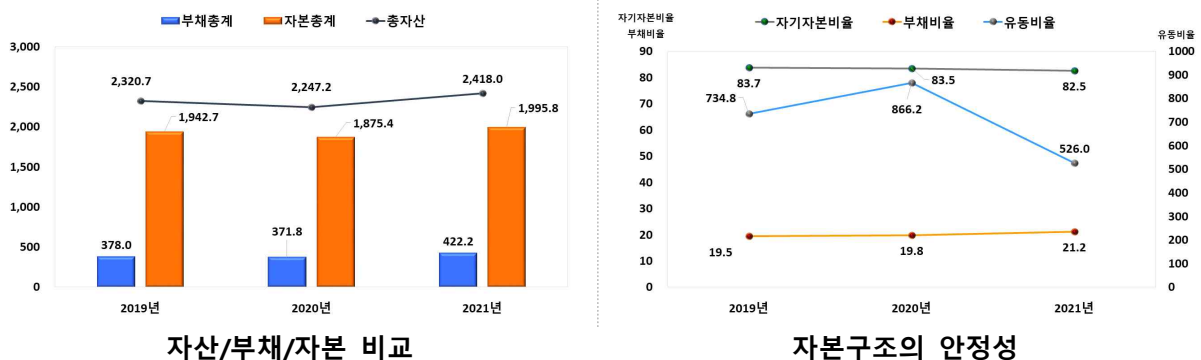
*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 매년 무난한 규모의 누적 자본량을 바탕으로 현재까지 양호한 재무구조 유지, 차입 부담은 외형 대비 미미한 수준

2021년 기말 대규모 시설 투자 등이 이루어지지 않아, 동사는 차입금 등 부채 규모가 전년 대비 큰 변동이 없는 상황이다. 이와 더불어, 순이익의 내부유보를 통한 자기자본의 확충으로 부채비율이 전년 기말 19.8% 대비 큰 변동 없는 21.2%를 기록하는 등 주요 재무안정성 지표는 전년 기말에 이어 우수한 수준을 유지하였다.

한편, 2021년 기말 동사의 차입금의존도는 2.5%(차입금 45.0억 원, 리스부채 15.5억 원 외)로 사업 규모 대비 미미한 차입 부담을 나타내고 있다. 또한, 기말 현금 이외에 동사는 단기금융상품 118.3억 원 및 담보 제공 가능한 유형자산 313.9억 원 등을 확보하고 있어, 이를 고려할 시 차입금 리스크가 미미한 편이고 추가적인 재무 융통성 역시 일정 수준 확보하고 있는 것으로 판단된다.

[그림 9] 동사 연간 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 경쟁사 분석

동사의 경쟁업체로는 엑스레이 디텍터 등 의료장비 시장에 참여하고 있는 뷰웍스, 디알텍, 디알젼 등이 있다. 사업보고서에 따르면, 동사의 주력 사업인 엑스레이 디텍터 제조업계의 구성이 대부분 중소기업들로 이루어져 객관적인 데이터를 산출하기는 어렵다. 다만, 매출액을 기준으로 시장점유율 추이를 추정하면, 2021년 연결 실적 기준으로 동사가 1,345.7억 원, 뷰웍스가 1,931.4억 원, 디알텍이 702.8억 원, 디알젼이 857.5억 원 등으로 동사 매출은 매출 기준 동일 산업 내 중위권으로 분석된다.

[표 4] 동사 연간 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2019년	2020년	2021년
매출액	1,261.7	1,015.2	1,345.7
매출액증가율(%)	8.4	-19.5	32.6
영업이익	228.4	84.4	240.7
영업이익률(%)	18.1	8.3	17.9
순이익	138.3	-40.8	140.9
순이익률(%)	11.0	-4.0	10.5
부채총계	378.0	371.8	422.2
자본총계	1,942.7	1,875.4	1,995.8
총자산	2,320.7	2,247.2	2,418.0
유동비율(%)	734.8	866.2	526.0
부채비율(%)	19.5	19.8	21.2
자기자본비율(%)	83.7	83.5	82.5
영업현금흐름	94.5	232.5	209.4
투자현금흐름	-185.6	-45.6	-202.8
재무현금흐름	106.9	-38.8	-23.9
기말 현금	274.8	424.5	402.0

*출처: 동사 사업보고서(2021.12)

Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후 전망

주요 사업의 회복과 디지털 유방촬영 및 비파괴검사 등 신사업으로 성장 긍정적

동사는 주요 사업인 의료용 및 치과용 수요 회복과 더불어, 유방촬영용 엑스레이 장비의 디지털 전환 솔루션을 출시하고, 두산중공업과 비파괴검사를 위한 업무협약을 체결하여 산업용 엑스레이 분야로의 확장을 바탕으로 동사의 성장이 긍정적으로 전망되고 있다.

■ 의료용 및 치과용 사업 회복으로 2022년 성장 긍정 전망

동사의 2022년 1분기 추정 연결 기준 실적은 매출액 344억 원(9.3%, QoQ), 영업이익 59억 원(42.0%, QoQ)으로 증가할 것으로 전망된다. 동사의 치과용 디텍터 매출이 최근 3개년간 성장세(2019년 578억 원, 2020년 412억 원, 2021년 611억 원)를 보이고 있으며, 글로벌 치과용 엑스레이 수요가 증가하며 모회사 바텍향 공급 물량이 증가하고 있어 2022년에도 680~700억원대의 안정적 성장흐름이 이어질 것으로 전망된다.(출처: 이베스트투자증권, 2022.03)

또한, 주력 사업인 의료용 및 치과용 사업의 해외 시장에서도 미국, 유럽 및 중국 등을 중심으로 회복이 예상되고 있으며, 수익성이 양호한 CMOS 디텍터의 매출 회복세가 동사의 수익성 개선으로 이어질 것으로 예상되고 있다.

그 외, 동사는 신제품인 반도체 검사장비 및 2차전지, 모바일 검사장비 시장에 진입하여 시장 확대 노력을 기울이고 있어, 대체적으로 2022년 이후 동사의 사업 성장에 긍정적인 전망을 제시하고 있다.

■ 디지털 유방촬영용 엑스레이 장비 출시

동사는 아날로그 유방촬영용 엑스레이 장비를 디지털로 전환하는 맘모 리트로핏(Mammo Retrofit) 솔루션 ‘쉬즈온(ShezON)’을 출시했다. 쉬즈온은 12인치 금속 산화물 반도체 CMOS 디텍터와 전용 소프트웨어 엑스마루 W(Xmaru W)’로 구성되었으며, 기존 아날로그 방식의 유방 촬영용 엑스레이 장비에 이들을 설치하여 즉시 디지털 엑스레이 촬영이 가능하다. 또한, 동급 제품 중 70 μ m의 해상도로 미세 촬영에 적합하며, 저선량 촬영 모드에서도 노이즈가 적은 선명한 영상을 획득할 수 있다.(출처: 의학신문, 2021.06)

특히, 유방 크기에 맞춘 최적의 선량을 자동으로 조절하는 ‘AEC 컨트롤’ 기능을 제공하여 환자의 엑스레이 피폭량을 줄일 수 있고, 영상처리 알고리즘 및 유방암 검출 인공지능 알고리즘을 적용하여 영상 진단의 편의성을 제공하고 있다.

■ 비파괴검사 협력 체결을 바탕으로 국내외 다양한 분야 사업 확장

동사는 두산중공업과 비파괴검사 분야 사업 협력을 위한 업무협약을 2022년 1월 체결했다. 비파괴검사는 방사선과 초음파 등을 이용해 시설이나 구조물을 부수지 않고도 보이지 않는 미세한 결함을 찾아내는 검사 기법이며, 두산중공업의 인공지능(Artificial Intelligence, AI) 비파괴검사 솔루션은 비파괴검사를 기반으로 튜브·파이프 등 금속 용접 부위의 영상을 빠르고 정확하게 분석하고 결함 부위를 예측하는 기능을 제공한다.

동사의 디지털 디텍터는 기존 필름 인화 과정을 생략시켜 작업 시간과 비용을 줄이는 장점을 갖고 있으며, 두산중공업의 AI 비파괴검사 솔루션에 적용 시 비파괴검사 비용은 14% 이상 절감될 것으로 기대되고 있다. 또한, 이번 협약을 통해 동사의 비파괴검사 분야는 국내외 조선, 항공, 석유, 가스 등 다양한 분야의 적용이 가능할 것으로 기대된다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
이베스트투자증권	Buy	17,000	2022.03.29
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 디텍터 사업의 안정적인 성장흐름. 글로벌 치과용 X-ray 수요 증가와 연동하여 모회사인 바텍향 공급 물량 증가에 기인하는 것으로 추정 ■ 산업용 디텍터 성장성 기대감. 동사의 산업용 디텍터 부문은 반도체/2차전지 검사영역으로 사업이 확장중. 디텍터가 CMOS로 공급되기 시작되며 수익성이 큰 폭으로 개선중으로, 향후 동사 성장 모멘텀으로 작용할 것 		
유진투자증권	Buy	16,000	2022.01.28
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 4Q Review: 매출액 +18.6% YoY, 영업이익 +85.4% YoY, 실적 회복 지속 ■ 코로나19에도 불구하고 실적 회복세인 이유는 메디컬, 반려동물, 산업용 사업부문의 매출이 전년 동기 대비 각각 62.3%, 70.0%, 12.7% 크게 증가하여 실적 견인. 제품별로 살펴보면, CMOS 디텍터는 전년 동기 수준이었으나, TFT 디텍터 제품이 전년 동기 대비 46.2% 증가 및 큰 폭의 실적 회복 		
유진투자증권	Buy	21,000	2021.11.10
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 3Q21 Review: 매출액 +42.5%, YoY, 영업이익 +2,108.6%, YoY. 시장 기대치 부합. 주력사업인 덴탈 사업부(매출비중 43.9%) 및 메디컬 사업부문(매출비중 36.8%)이 전년 동기 대비 각각 39.4%, 48.7% 증가하며 성장 견인 		
이베스트투자증권	Not Rated	-	2021.08.13
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2Q21 Review: 매출액 +59.5% YoY, 영업이익 570.2% YoY ■ 2Q21에는 영업외, 법인세에서 비용이 발생함. 동사의 무형자산 102억원(1Q21 기준) 중 금번 분기에 30억 원이 개발비에 대한 무형자산감액이 발생, 향후 나머지 70억 원에 대해서도 순차적으로 감액 인식할 계획. 또한, 정기세무조사로 18억 원 규모의 일회성 추징금 반영 		
유진투자증권	Buy	21,000	2021.08.12

- 2Q21 Review: 매출액 +59.5% YoY, 영업이익 570.2% YoY
- 실적 회복 주요 원인 중, 지역별로는 아시아(국내 포함), 미주 지역에서 전년 동기 대비 각각 95.8%, 32.9% 증가.

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 10] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2022년 5월 3일)