IPO

2019.07.22

유진투자증권

레이(228670,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.08.08 | 기관 수요예측: 2019.07.22~23



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	17,000 ~ 20,000
시가총액(십억원)	113.1 ~ 133.1
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.8
-공모후	3.3
공모후 주식수	6,653,267
유통가능주식수	2,611,692
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
기관투자자 및 벤처금융	상장 후 6개월
기관투자자 및 벤처금융	상장 후 1개월
미래컴퍼니	상장 후 1개월
메가젠임플란트	상장 후 6개월
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
우리사주조합	예탁 후 1년
주관증권사	한국투자증권, DB금융투자
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	34.4
기관투자자 및 벤처금융	34.6
미래컴퍼니	4.4
메가젠임플란트	2.4
상장주선인의무인수분	0.5
우리사주조합	3.0
공모주주	12.0
기타주주	8.8

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	32.9	51.5	75.1
영업이익(십억원)	1.9	6.1	15.1
세전이익(십억원)	1.0	6.2	15.0
당기순이익(십억원)	1.2	5.3	12.3
EPS(원)	-	-	1,849
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	9.2 ~ 10.8
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

치과 진단부터 치료까지, 토탈솔루션 구축 기업

- **치과용 디지털 진단시스템 및 디지털 치료솔루션의 개발 및 판매 기업**

2004년 CTI 법인 설립, **2010년 삼성전자 자회사로 편입**, 2014년 구강용 이미지센서 출시, **2015년 삼성전자 자회사에서 분리**, 2017년 RAYDENT Studio(치과용 3D 프린팅 솔루션) 출시, **2019년 8월 8일 코스닥 상장예정**

동사는 치과용 디지털 진단시스템 및 디지털 치료솔루션의 개발 및 판매를 주요사업으로 영위하고 있음. 동사의 특징은 진단에서 치료로 이어지는 토탈 솔루션을 구축하고 있다는 것임. **2018년 연결기준 매출 비중은 디지털 진단시스템 64.9%, 디지털 치료솔루션 35.1%로 구성**

공모 후 주주구성: 최대주주 등 34.4%, 기관투자자 및 벤처금융 34.6%, 미래컴퍼니 4.4%, 메가젠임플란트 2.4%, 상장주선인의무인수분 0.5%, 우리사주조합 3.0%, 공모주주 12.0%, 기타주주 8.8%로 구성

- **투자포인트**

1) 치과용 토탈 솔루션의 빠른 성장: 동사는 치과용 디지털 진단시스템 및 치료 솔루션을 통해 지속적으로 성장할 수 있을 것으로 판단됨. 그 이유는 ① 동사는 **치과치료의 진단부터 CAD/CAM(3D 모델링) 및 3D 프린팅, 치료솔루션까지 토탈 솔루션을 구축**하고 있는데, **동사의 가장 큰 경쟁력은 이와 같은 토탈 솔루션**에서 찾을 수 있음. 기존 치과치료의 경우 치료 한번을 위해 병원에 여러 번 방문해야하며, 오랜기간이 소요됐지만, 동사의 토탈 솔루션을 구축한 병원에서는 **1회 방문으로 진단부터 치료까지 마칠 수 있음**. ② 특히 보철물을 만들 때 기존에는 치과에서 본을 떠 기공소에서 제작하는 방식으로 2~3주가 소요됐지만, **AI CAD 시스템과 3D프린팅 시스템을 갖춘 동사의 솔루션**을 이용하면 하루 내에 스캔부터 디자인, 보철물 제작까지 병원 내에서 마칠 수 있다는 장점을 보유함. ③ 치료 기간의 단축에 따라 **환자들이 높은 만족도**를 보이고 있으며, **치과 또한 더 많은 환자를 치료, 경제적 효과를 증대시킬 수 있어 동사 솔루션 매출이 빠르게 확대**되고 있는 추세임

2) 다양한 치료영역으로 확장: 동사는 현재 임시치아, 임플란트 가이드 등의 치료솔루션을 제공하고 있으며, 향후 **다양한 치료영역으로 사업을 확장하며 치료솔루션 부문의 매출은 빠르게 확대될 것**으로 예상됨. ① 현재 개발이 완료된 Micro-CT&CBCT와 3D 프린터를 사용한 **임플란트 치아 솔루션 매출도 본격화**될 것으로 예상됨. ② **투명교정장치용 솔루션에 따른 매출확대도 예상**됨. 기존 A사의 투명교정장치의 경우 제작까지 한달 정도의 기간이 소요되는 반면, 동사의 솔루션을 이용할 경우 하루만에 교정장치를 제작할 수 있으며, 가격 또한 1/5 수준임. ③ 또한 **디지털 치료솔루션 공급 확대에 따라 소모성 제품 매출도 꾸준히 발생할 것**으로 예상됨

- **2019년 예상실적 기준 PER 9.2~10.8배 (공모가 밴드: 17,000~20,000원)**

공모희망가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,849원) PER 9.2~10.8배로 **국내 유사업체**(덴티움, 오스템임플란트, 바텍, 제노레이)**의 평균 PER 16.3배 대비 33.6~43.6% 할인된 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 39.3%인 약 261만주로 유통물량에 대한 부담은 많지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	17,000 ~ 20,000원	수요예측일	2019.07.22~23
공모금액	170 ~ 200억원	공모청약일	2019.07.29~30
공모주식수	1,000,000주	납입일	2019.08.01
상장후 주식수	6,653,267주	상장예정일	2019.08.08

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	2,287,380	34.4
기관투자자 및 벤처금융	2,297,814	34.6
미래컴퍼니	295,620	4.4
메가젠임플란트	160,000	2.4
상장주선인의무인수분	30,000	0.5
우리사주조합	200,000	3.0
공모주주	800,000	12.0
기타주주	582,453	8.8
합계	6,653,267	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	2,287,380	34.4	상장 후 6개월
기관투자자 및 벤처금융	164,305	2.5	상장 후 6개월
기관투자자 및 벤처금융	1,052,080	15.8	상장 후 1개월
미래컴퍼니	147,810	2.2	상장 후 1개월
메가젠임플란트	160,000	2.4	상장 후 6개월
상장주선인의무인수분	30,000	0.5	상장 후 3개월
우리사주조합	200,000	3.0	예탁 후 1년
합계	4,041,575	60.7	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기관투자자 및 벤처금융	1,081,429	16.3
미래컴퍼니	147,810	2.2
기타주주	582,453	8.8
공모주주	800,000	12.0
주식수	2,611,692	39.3

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**20.2**	**23.0**	**26.5**	**32.9**	**51.5**	**75.1**
YoY(%)	-	*14.4*	*15.0*	*24.3*	*56.5*	*45.8*
제품별 매출액						
디지털진단시스템	-	-	26.5	30.9	33.5	34.5
디지털치료솔루션	-	-	-	2.0	18.1	40.6
제품별 비중(%)						
디지털진단시스템	-	-	100.0	94.0	64.9	45.9
디지털치료솔루션	-	-	-	6.0	35.1	54.1
수익						
매출원가	11.4	13.6	15.7	18.0	29.1	38.0
매출총이익	8.8	9.5	10.9	15.0	22.5	37.1
판매관리비	6.0	8.1	9.5	13.0	16.4	22.0
영업이익	**2.8**	**1.4**	**1.3**	**1.9**	**6.1**	**15.1**
세전이익	**2.6**	**1.3**	**1.6**	**1.0**	**6.2**	**15.0**
당기순이익	**4.0**	**1.7**	**1.7**	**1.2**	**5.3**	**12.3**
지배주주순이익	**-**	**-**	**1.7**	**1.2**	**5.3**	**12.3**
이익률(%)						
매출원가율	56.5	59.0	59.1	54.6	56.4	50.6
매출총이익률	43.5	41.0	40.9	45.4	43.6	49.4
판매관리비률	29.6	35.1	36.0	39.5	31.8	29.3
영업이익률	13.9	5.9	5.0	5.9	11.7	20.1
세전이익률	13.1	5.5	6.0	3.0	12.1	20.0
당기순이익률	19.6	7.5	6.5	3.5	10.2	16.4
지배주주순이익률	-	-	6.5	3.5	10.2	16.4

자료: 유진투자증권
주: 2016년부터 연결기준

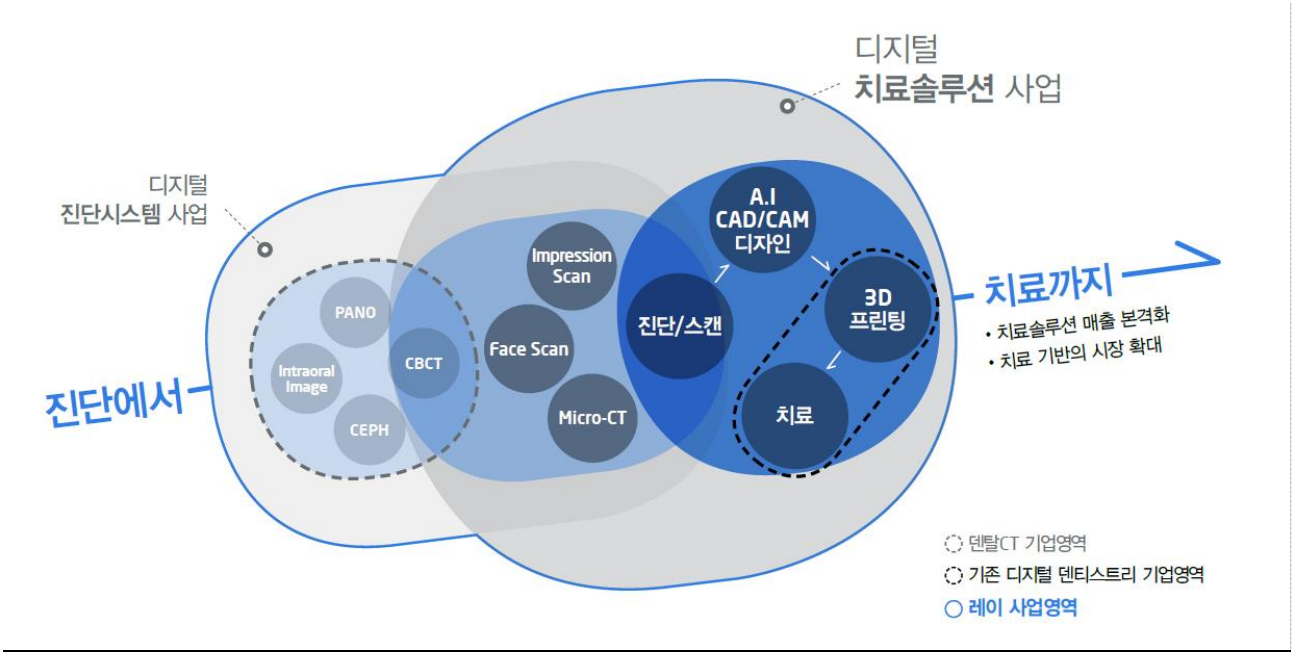
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	덴티움	오스템임플란트	바텍	제노레이
국가						
2019-07-19			74,400	71,800	27,450	18,400
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			823.5	1,025.7	407.7	84.2
PER(배)						
	FY17A	39.9	16.9	81.4	21.3	-
	FY18A	23.2	14.5	58.6	11.8	8.1
	FY19F	**16.3**	**19.6**	**26.8**	**11.0**	**7.6**
	FY20F	**13.6**	**15.5**	**22.8**	**10.2**	**6.1**
PBR(배)						
	FY17A	4.4	3.3	7.3	2.6	-
	FY18A	3.2	2.6	6.8	1.5	1.8
	FY19F	**3.2**	**3.1**	**6.5**	**1.6**	**1.5**
	FY20F	**2.6**	**2.6**	**5.3**	**1.4**	**1.3**
매출액(십억원)						
	FY17A		150.6	397.8	218.8	44.5
	FY18A		186.3	460.1	234.4	56.3
	FY19F		231.1	531.2	261.1	68.3
	FY20F		280.6	598.9	287.1	83.7
영업이익(십억원)						
	FY17A		41.1	21.7	39.1	6.2
	FY18A		42.0	31.0	39.4	11.0
	FY19F		49.4	47.4	44.4	13.5
	FY20F		62.7	60.6	49.2	16.6
영업이익률(%)						
	FY17A		27.3	5.5	17.9	13.9
	FY18A		22.5	6.7	16.8	19.5
	FY19F		21.4	8.9	17.0	19.8
	FY20F		22.4	10.1	17.2	19.8
순이익(십억원)						
	FY17A		30.1	10.1	79.1	5.2
	FY18A		34.3	12.7	27.3	9.5
	FY19F		40.4	36.7	36.9	11.1
	FY20F		50.7	44.7	39.8	13.8
EV/EBITDA(배)						
	FY17A		12.6	27.8	11.4	-
	FY18A		14.2	18.8	6.9	5.4
	FY19F		18.5	18.2	7.8	4.6
	FY20F		14.6	14.9	7.2	3.8
ROE(%)						
	FY17A		26.0	9.3	46.1	26.4
	FY18A		19.2	11.5	13.1	27.3
	FY19F		19.1	30.0	15.6	22.3
	FY20F		19.9	28.4	14.5	22.7

참고: 2019.07.19 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

치과 진단부터 치료까지, 토탈솔루션 구축 기업

도표 7 동사의 사업영역



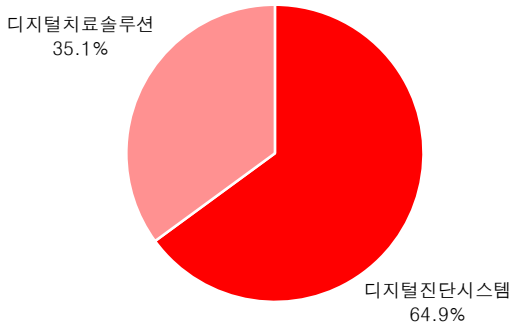
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2004.10	CTI법인 설립
2010.04	삼성전자 자회사로 편입
2014.03	구강용 이미지센서 출시 (RIOSensor)
2014.12	RAYSCAN α의 미국, 유럽, 일본 시장 진출
2015.03	삼성전자 자회사에서 분리 (Spin-off)
2016.03	RIOScan 출시
2017.06	RAYDENT Studio 출시
2017.12	RAYDENT Solution / Studio 출시
2018.05	Micro CT scanner(MCT750) 출시
2019.08	코스닥 상장예정(8/8)

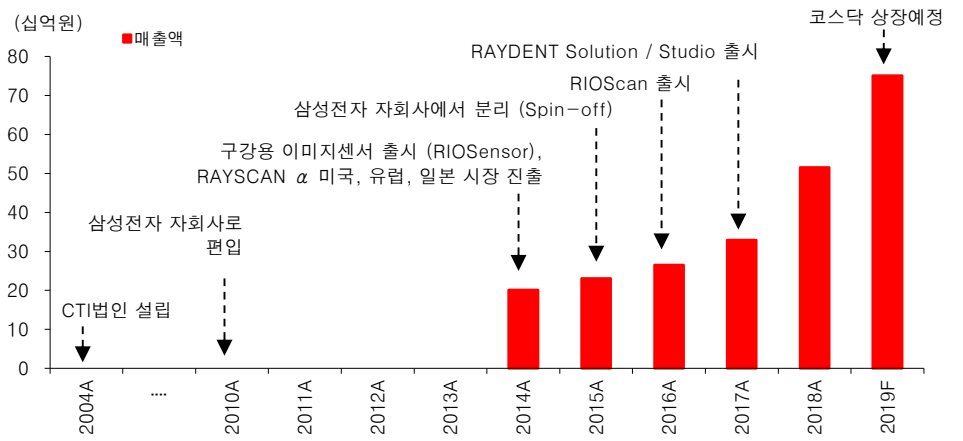
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2018년 연결기준)



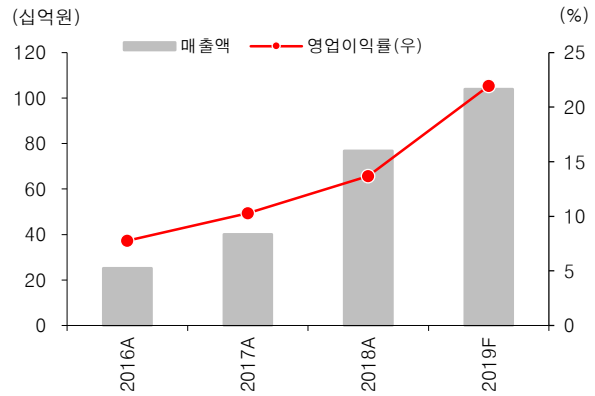
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



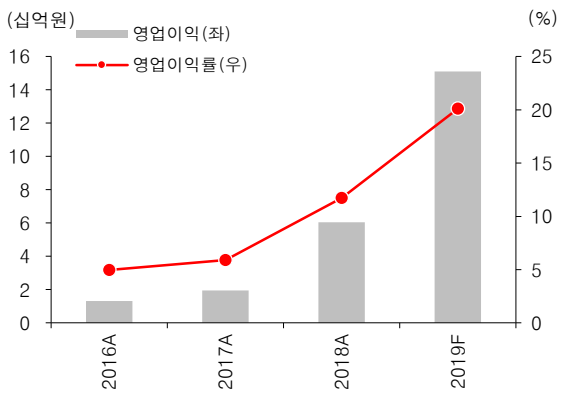
자료: 유진투자증권

도표 11 매출액 및 영업이익률 추이



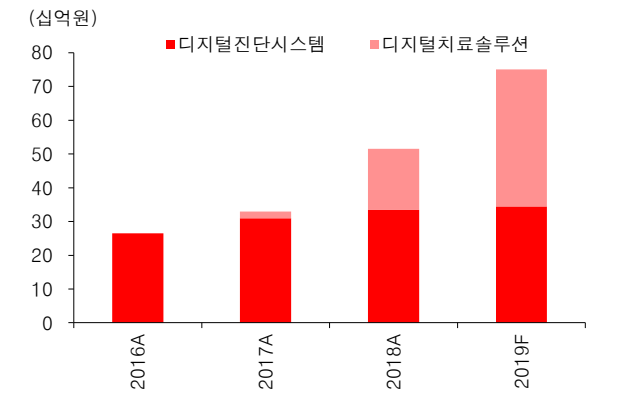
자료: 유진투자증권

도표 12 2018년 OPM 11.7% 기록



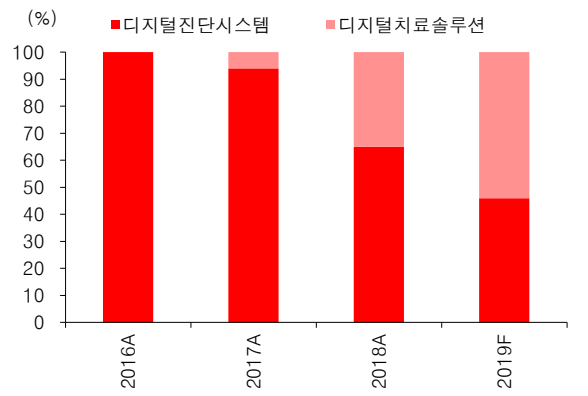
자료: 유진투자증권

도표 13 제품별 매출 전망



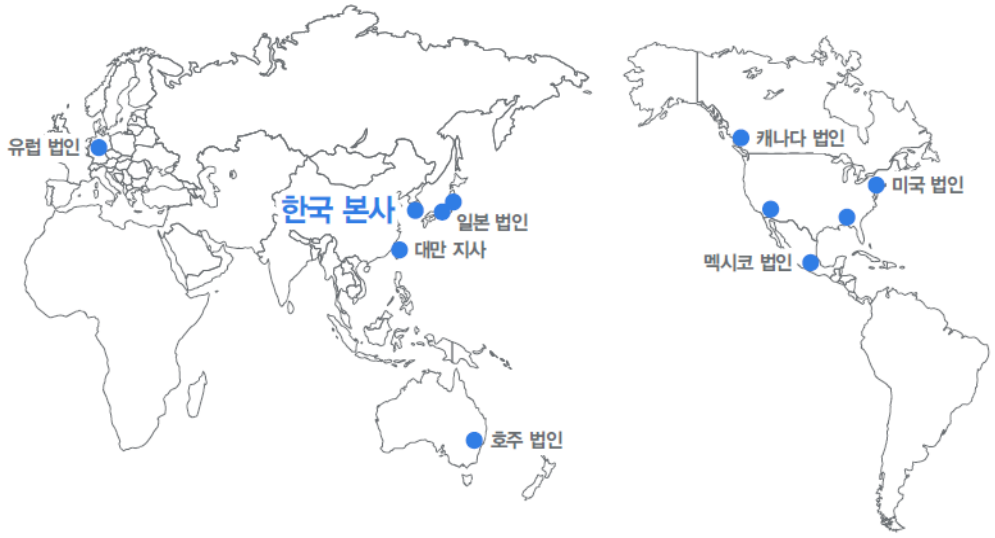
자료: 유진투자증권

도표 14 디지털치료솔루션 매출 확대



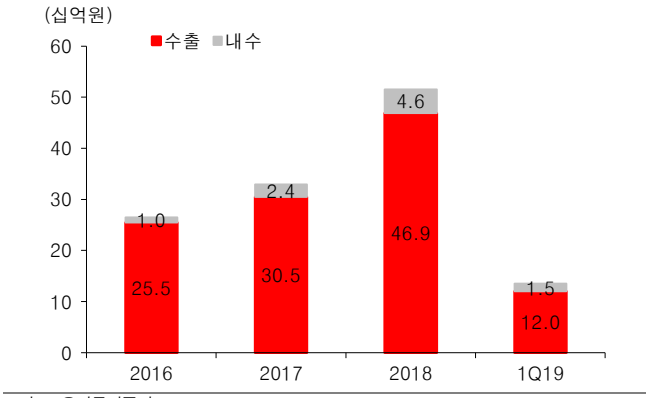
자료: 유진투자증권

도표 15 해외법인을 통해 70여개국에 수출



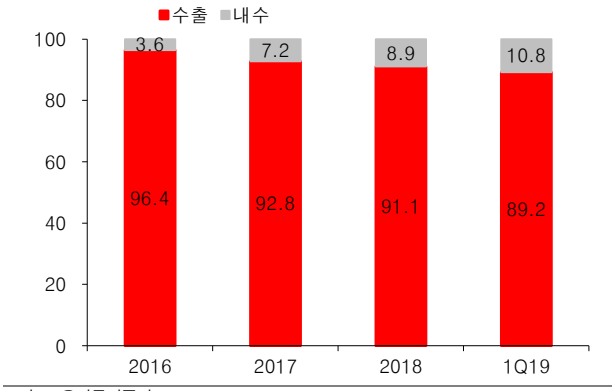
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 수출 및 내수 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 17 2018년 기준 수출 비중 91.1%



자료: 유진투자증권

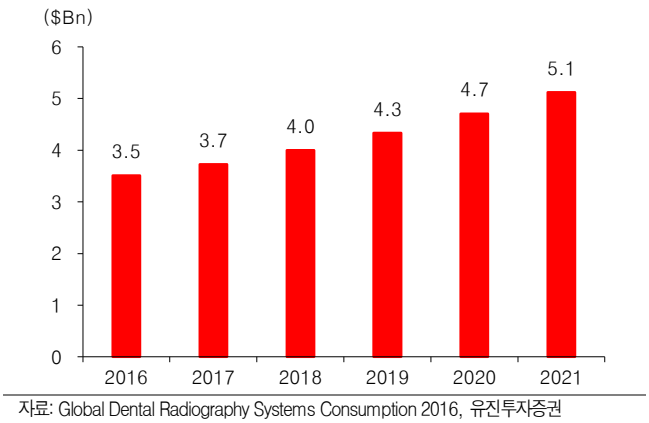
치과용 토탈 솔루션의 빠른 성장

도표 18 진단부터 치료까지 토탈솔루션 구축



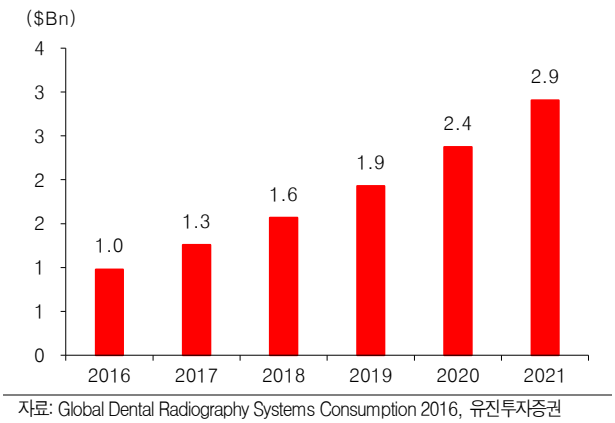
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 디지털 진단시스템 시장 규모



자료: Global Dental Radiography Systems Consumption 2016, 유진투자증권

도표 20 디지털 치료솔루션 시장 규모



자료: Global Dental Radiography Systems Consumption 2016, 유진투자증권

도표 21 자체개발 One Day 솔루션으로 환자 만족도 및 병원 수익성 개선



구분	일반	유사기업		당사
방문횟수	5회	2회		1회
소요기간	123일	5일~7일		1일
작업장소	치과 →기공소 →치과	치과 →기공소 →치과	VS	치과 내
디지털 치료솔루션 내재화	X	외부기술		자체 개발
세트화	X	X		최적화

자료: IR Book, 유진투자증권

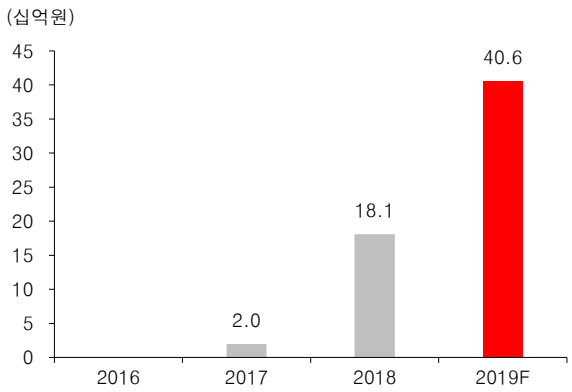
다양한 치료영역으로 확장

도표 22 3D프린팅을 이용한 임플란트 솔루션



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 치료솔루션 매출 추이 및 전망



자료: 레이, 유진투자증권

도표 24 투명교정 솔루션 사업으로 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간처: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)