레이(228670.KQ)

Small-Cap
Digital Dentistry





미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

NR

현재주가(11/6)	35,000원

Key Data	(기준일: 2019.11.06)
KOSPI(pt)	2,144
KOSDAQ(pt)	670
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	233
52주 최고/최저(원)	36,000 / 23,650
52주 일간 Beta	-0.98
발행주식수(천주)	6,653
평균거래량(3M,천주)	303
평균거래대금(3M,백만원)	8,828
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	8.0
주요주주 지분율(%)	
㈜유주 외 4인	33.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-3.4	-	-	-

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	51.5	74.4	91.4
영업이익(십억원)	6.0	13.3	18.9
세전계속사업손익(십억원)	6.2	14.4	20.1
당기순이익(십억원)	5.3	12.1	16.7
EPS(원)	-	1,817	2,506
증감률(%)	-	94.6	37.9
PER(배)	-	19.1	13.8
ROE(%)	25.6	37.4	35.7
PBR(배)	-	6.0	4.2
EV/EBITDA(배)	-	15.4	10.6

자료: 유진투자증권

디지털 진단시장에서 치료시장으로 진출, 실적 성장성 확보

■ **NDR 후기(後記): 안정적인 진단시장에서 고성장세인 치료솔루션 시장 진출 성공**

1) 타 유사업체 대비 높은 성장성을 보이는 이유: 타 경쟁업체의 실적 성장이 정체되어 있는 가운데, 동사는 최근 3개년간(2015~2018) 연평균 35.9%의 매출액 성장을 보이고 있음. 그 이유는 ① 설립초기부터 디지털진단시장을 중심으로 성장해왔는데, 글로벌 디지털진단시장의 연평균 성장률이 8%임에도 불구, **동사의 디지털진단시스템 매출은 연평균 15.2% 증가**하였고, ② 2017년부터 진출에 성공한 디지털치료솔루션 시장이 글로벌 연평균 24.3%증가하고 있는 가운데, 동사의 **디지털치료솔루션 매출은 2017년 23억원에서 2018년 201억원의 매출을 달성하였기 때문**임. 결론적으로 디지털진단시스템의 안정적인 성장 속에서 디지털치료솔루션 사업 진출의 성공으로 고성장의 실적세를 유지하고 있음

2) 고성장을 유지할 수 있는 레이만의 경쟁력: ① 동사 대표이사의 **CT관련 전공기술을 바탕으로 관련시장에 적극적으로 진출**을 꾀하고 있고, ② **진단에서 치료까지의 토탈솔루션을 보유**하고 있을 뿐만 아니라, ③ **글로벌 IoT 서비스를 구축**, 실시간으로 글로벌 판매기기를 관리 및 수리하고 있으며, ④ 이를 바탕으로 **글로벌 고객확보를 통해 수출 비중 90%대를 유지**해 왔음. ⑤ 또한 해외 법인 및 대리점을 효과적으로 활용하여 **지역별 매출 비중(중국 35%, 미국 23%, 유럽 13%, 국내 9%, 일본 7%, 기타 11%)도 안정적**이어서 긍정적임

3) 고성장을 예상하는 치과용 토탈 솔루션: ① 동사는 **치과치료의 진단부터 CAD/CAM (3D 모델링) 및 3D 프린팅, 치료솔루션까지 토탈 솔루션을 구축**하고 있음. 기존 치과치료의 경우 치료 한번을 위해 오랜 기간이 소요됐지만, 동사의 솔루션을 구축한 병원에서는 **1회 방문으로 진단부터 치료까지 마칠 수 있음**. ② 치료 기간의 단축에 따라 환자들이 높은 만족도를 보이고 있으며, 치과 또한 더 많은 환자를 치료할 수 있어 동사 솔루션 매출이 빠르게 확대되고 있는 추세임

■ **2019년 기준 PER 19.1배 수준, 동종업계 대비 할인되어 거래 중**

2019년 당사추정 **예상실적은 매출액 744억원, 영업이익 133억원으로 이는 전년대비 각각 44.4%, 119.2% 증가**하며 전년(매출액 +56.6%, 영업이익 +210.8% 증가)에 이어 고성장세를 유지할 것으로 판단함

현재주가는 **2019년 예상실적 기준(EPS 1,817원) PER 19.1**배로 국내외 유사업체(덴티움, 바텍, 디오, ALIGN Technology)**의 평균 PER 24.7배 대비 할인되어 거래 중**

동사의 성장을 견인하고 있는 디지털 치료솔루션 제품



자료: 레이, 유진투자증권

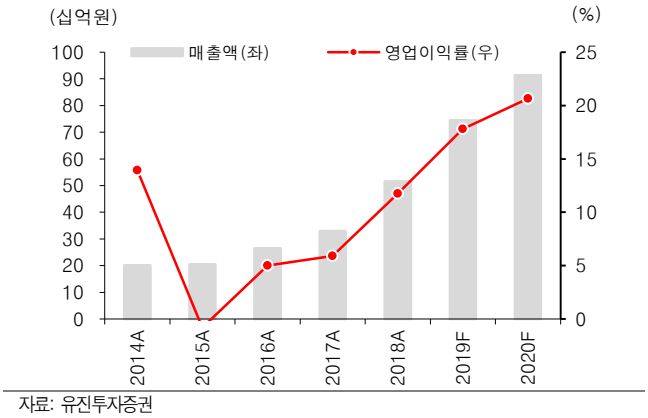
실적 전망 및 Valuation

도표 1 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**20.2**	**23.0**	**26.5**	**32.9**	**51.5**	**74.4**	**91.4**
YoY(%)	-	*14.4*	*15.0*	*24.3*	*56.5*	*44.4*	*22.8*
제품별 매출액							
디지털진단시스템	-	-	26.5	30.9	31.4	33.7	35.4
디지털치료솔루션	-	-	-	2.0	20.1	40.7	56.0
제품별 비중(%)							
디지털진단시스템	-	-	100.0	94.0	60.9	45.3	38.7
디지털치료솔루션	-	-	-	6.0	39.1	54.7	61.3
수익							
매출원가	11.4	13.6	15.7	18.0	29.1	40.9	50.2
매출총이익	8.8	9.5	10.9	15.0	22.5	33.5	41.2
판매관리비	6.0	8.1	9.5	13.0	16.4	20.3	22.3
영업이익	**2.8**	**1.4**	**1.3**	**1.9**	**6.0**	**13.3**	**18.9**
세전이익	**2.6**	**1.3**	**1.6**	**1.0**	**6.2**	**14.4**	**20.1**
당기순이익	**4.0**	**1.7**	**1.7**	**1.2**	**5.3**	**12.1**	**16.7**
지배주주순이익	**-**	**-**	**1.7**	**1.2**	**5.3**	**12.1**	**16.7**
이익률(%)							
매출원가율	56.5	59.0	59.1	54.6	56.4	55.0	54.9
매출총이익률	43.5	41.0	40.9	45.4	43.6	45.0	45.1
판매관리비율	29.6	35.1	36.0	39.5	31.8	27.2	24.4
영업이익률	13.9	5.9	5.0	5.9	11.7	17.8	20.7
세전이익률	13.1	5.5	6.0	3.0	12.1	19.4	22.0
당기순이익률	19.6	7.5	6.5	3.5	10.2	16.2	18.2
지배주주순이익률	-	-	6.5	3.5	10.2	16.2	18.2

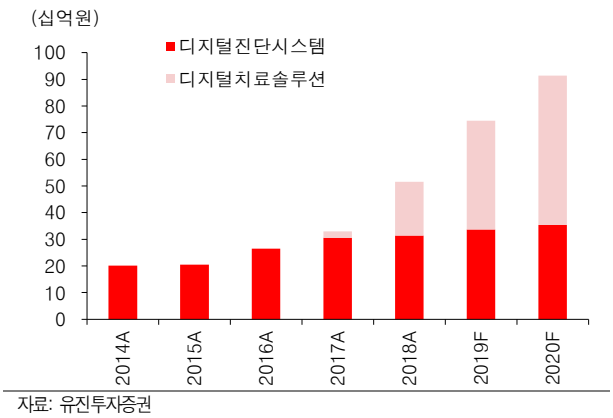
자료: 유진투자증권
주: 2016년부터 연결기준

도표 2 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 제품별 매출액 추이 및 전망 (연간)



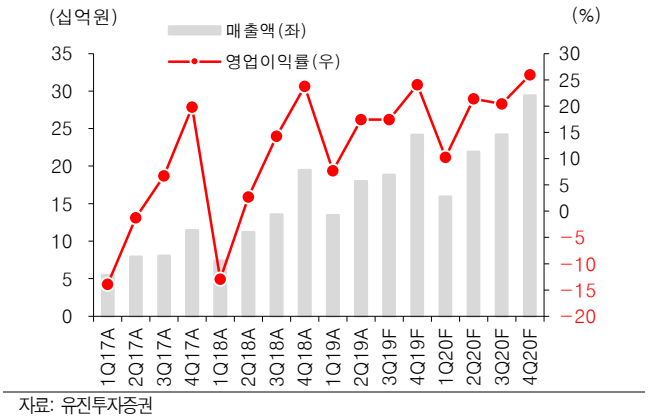
자료: 유진투자증권

도표 4 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**7.4**	**11.2**	**13.6**	**19.5**	**13.5**	**18.0**	**18.8**	**24.2**	**15.9**	**21.9**	**24.2**	**29.4**
YoY(%)	*34.4*	*41.5*	*68.9*	*69.8*	*81.9*	*60.5*	*39.0*	*24.0*	*18.2*	*21.7*	*28.5*	*21.8*
제품별 매출액												
디지털진단시스템	5.6	6.1	9.1	10.6	7.9	5.9	9.2	10.7	8.3	6.2	9.7	11.2
디지털치료솔루션	1.8	5.1	4.5	8.9	5.6	12.1	9.6	13.4	7.6	15.7	14.5	18.2
제품별 비중(%)												
디지털진단시스템	75.7	54.4	67.1	54.4	58.7	32.8	48.8	44.3	52.1	28.3	39.9	38.2
디지털치료솔루션	24.3	45.6	32.9	45.6	41.3	67.2	51.2	55.7	47.9	71.7	60.1	61.8
수익												
매출원가	4.4	6.9	7.5	10.6	7.4	9.9	10.4	13.2	8.7	12.0	13.3	16.2
매출총이익	3.0	4.4	6.1	8.9	6.0	8.1	8.5	10.9	7.2	9.9	10.9	13.3
판매관리비	3.9	4.1	4.2	4.3	5.0	5.0	5.2	5.1	5.5	5.2	6.0	5.6
영업이익	**-1.0**	**0.3**	**1.9**	**4.6**	**1.0**	**3.1**	**3.3**	**5.8**	**1.6**	**4.7**	**4.9**	**7.6**
세전이익	**-0.8**	**0.4**	**1.7**	**4.7**	**1.2**	**3.4**	**3.5**	**6.4**	**1.7**	**5.0**	**5.3**	**8.1**
당기순이익	**-0.8**	**0.5**	**1.5**	**4.0**	**1.0**	**2.5**	**3.1**	**5.5**	**1.4**	**4.1**	**4.4**	**6.7**
지배주주순이익	**-0.8**	**0.5**	**1.5**	**4.0**	**1.0**	**2.5**	**3.1**	**5.5**	**1.4**	**4.1**	**4.4**	**6.7**
이익률(%)												
매출원가율	59.7	61.2	55.1	54.3	55.1	55.0	55.0	54.8	54.9	54.9	55.0	54.9
매출총이익률	40.3	38.8	44.9	45.7	44.9	45.0	45.0	45.2	45.1	45.1	45.0	45.1
판매관리비율	53.2	36.1	30.6	21.9	37.2	27.6	27.6	21.1	34.8	23.8	24.6	19.1
영업이익률	-13.0	2.7	14.3	23.8	7.7	17.4	17.4	24.0	10.3	21.4	20.4	26.0
세전이익률	-10.3	3.8	12.8	24.0	9.3	18.7	18.3	26.4	10.7	22.9	22.0	27.5
당기순이익률	-10.8	4.1	10.7	20.3	7.2	14.2	16.3	22.8	8.9	18.9	18.2	22.9
지배주주순이익률	-10.8	4.1	10.7	20.3	7.2	14.2	16.3	22.8	8.9	18.9	18.2	22.9

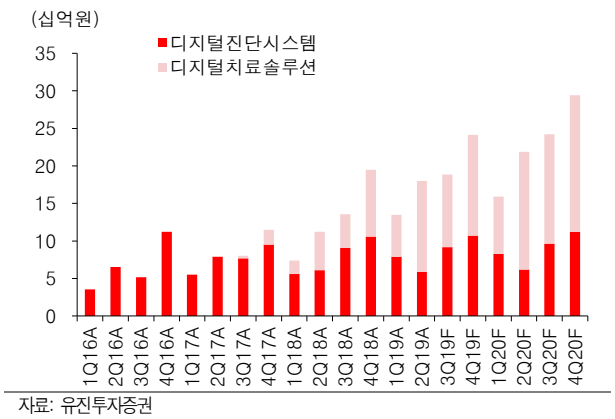
자료: 유진투자증권

도표 5 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6 제품별 매출액 추이 및 전망 (분기별)



자료: 유진투자증권

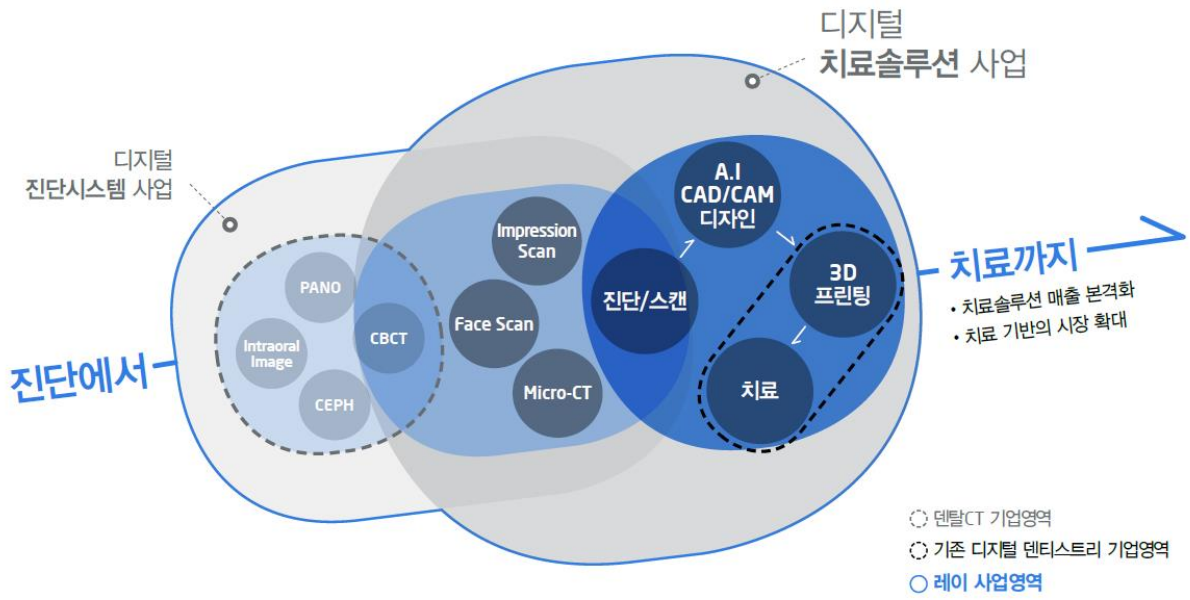
도표 7 국내외 유사기업 Valuation 비교

	평균	덴티움	오스템임플란트	바텍	디오	ALIGN TECHNOLOGY
국가						
2019-11-06		60,800	43,200	25,700	42,800	257.9
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	USD
시가총액(십억원)		673.0	617.1	381.8	664.4	20,326.6
PER(배)						
FY17A	45.6	16.9	81.4	21.3	51.1	57.1
FY18A	40.7	14.5	58.6	11.8	75.9	42.6
FY19F	**24.7**	**18.7**	**-**	**10.0**	**21.9**	**48.1**
FY20F	**20.0**	**13.5**	**16.9**	**9.2**	**20.2**	**40.1**
PBR(배)						
FY17A	6.6	3.3	7.3	2.6	4.5	15.4
FY18A	5.6	2.6	6.8	1.5	3.7	13.3
FY19F	**5.8**	**2.7**	**5.5**	**1.5**	**4.4**	**15.1**
FY20F	**4.7**	**2.3**	**4.5**	**1.3**	**3.4**	**12.2**
매출액(십억원)						
FY17A		150.6	397.8	218.8	94.5	1,473.4
FY18A		186.3	460.1	234.4	91.0	1,966.5
FY19F		251.1	555.2	269.9	125.8	2,400.7
FY20F		305.6	627.3	295.7	152.4	2,887.6
영업이익(십억원)						
FY17A		41.1	21.7	39.1	23.8	353.6
FY18A		42.0	31.0	39.4	8.1	466.6
FY19F		54.2	38.2	45.1	37.5	531.9
FY20F		66.9	49.1	50.9	47.0	650.7
영업이익률(%)						
FY17A		27.3	5.5	17.9	25.1	24.0
FY18A		22.5	6.7	16.8	8.9	23.7
FY19F		21.6	6.9	16.7	29.8	22.2
FY20F		21.9	7.8	17.2	30.9	22.5
순이익(십억원)						
FY17A		30.1	10.1	79.1	10.0	231.4
FY18A		34.3	12.7	27.3	5.5	400.2
FY19F		36.2	-7.3	38.3	29.8	428.6
FY20F		49.6	36.2	41.5	32.6	514.5
EV/EBITDA(배)						
FY17A		12.6	27.8	11.4	19.6	43.5
FY18A		14.2	18.8	6.9	32.7	30.6
FY19F		13.9	11.9	7.1	15.5	31.5
FY20F		11.3	10.0	6.5	12.7	26.1
ROE(%)						
FY17A		26.0	9.3	46.1	8.9	21.5
FY18A		19.2	11.5	13.1	4.7	33.3
FY19F		17.1	-11.7	16.2	22.7	32.1
FY20F		19.9	33.0	15.1	19.8	32.5

참고: 2019.11.06 종가기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

치과 진단부터 치료까지, 토탈솔루션 구축 기업

도표 8 동사의 사업영역



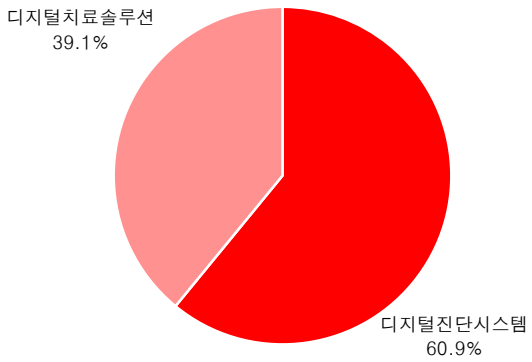
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 9 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 상장(8/8)

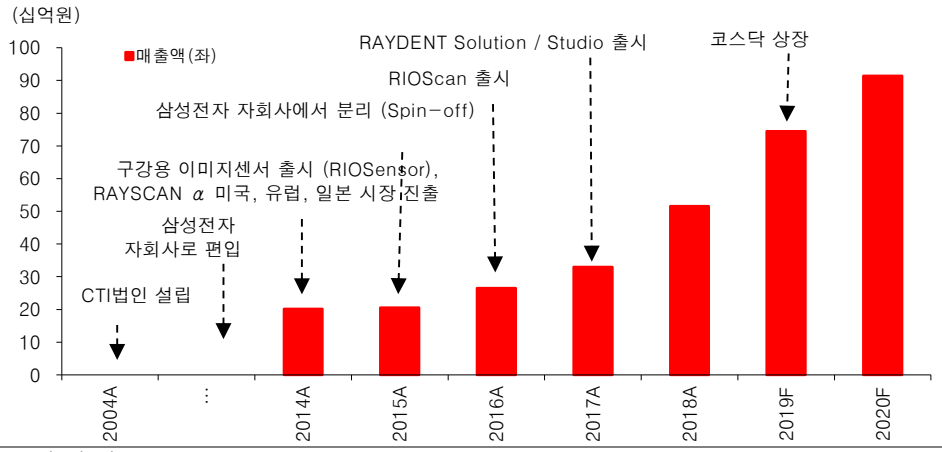
자료: 유진투자증권

도표 10 제품별 매출 비중(2018년 연결기준)



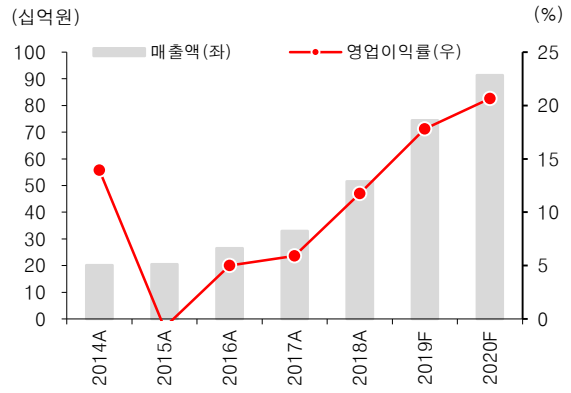
자료: 유진투자증권

도표 11 매출추이 및 회사연혁



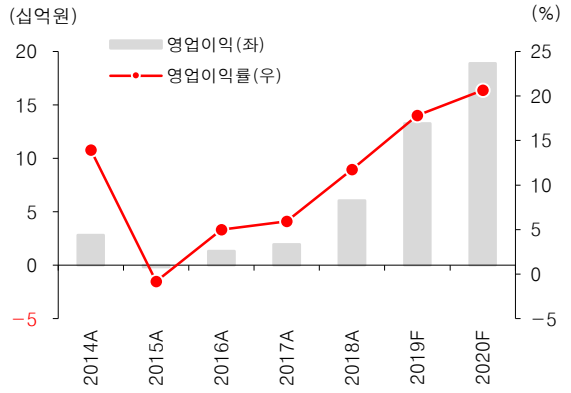
자료: 유진투자증권

도표 12 매출액 및 영업이익률 추이



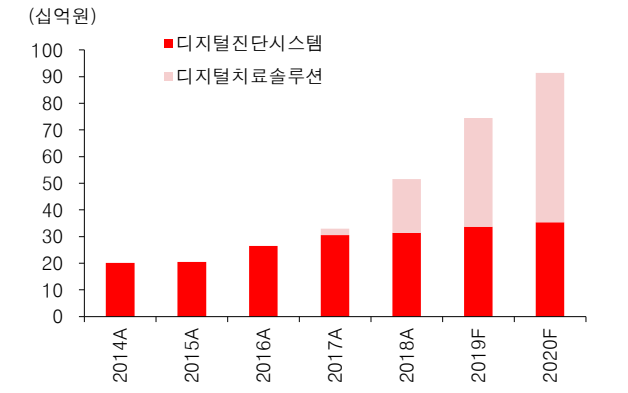
자료: 유진투자증권

도표 13 2018년 OPM 11.7% 기록



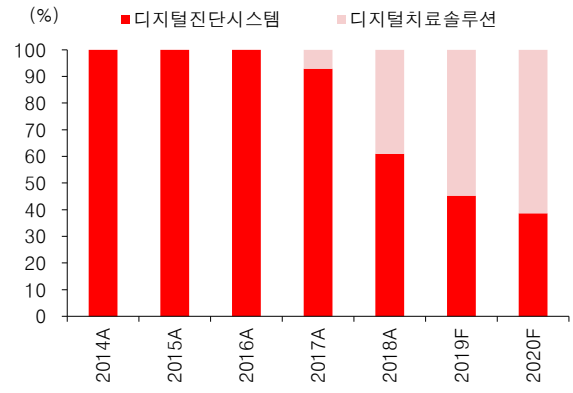
자료: 유진투자증권

도표 14 제품별 매출 전망



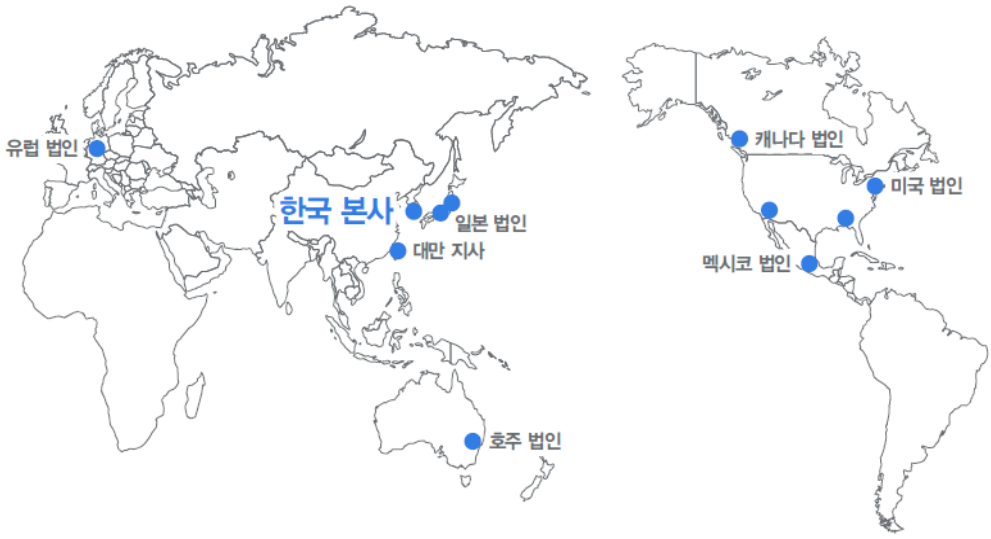
자료: 유진투자증권

도표 15 디지털치료솔루션 매출 확대



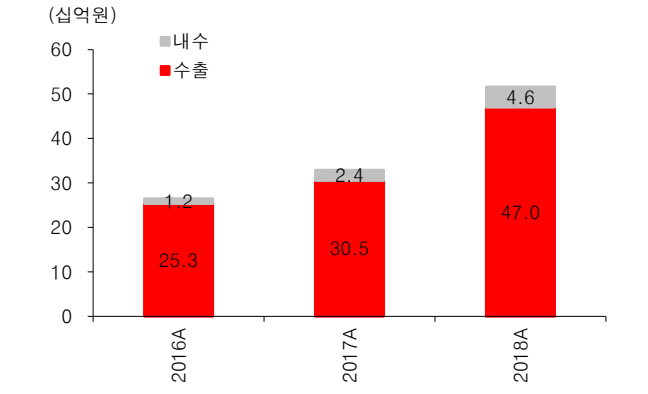
자료: 유진투자증권

도표 16 해외법인을 통해 70여개국에 수출



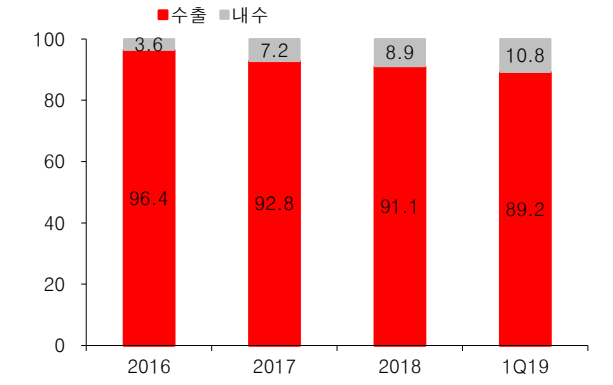
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 수출 및 내수 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 18 2018년 기준 수출 비중 91.1%



자료: 유진투자증권

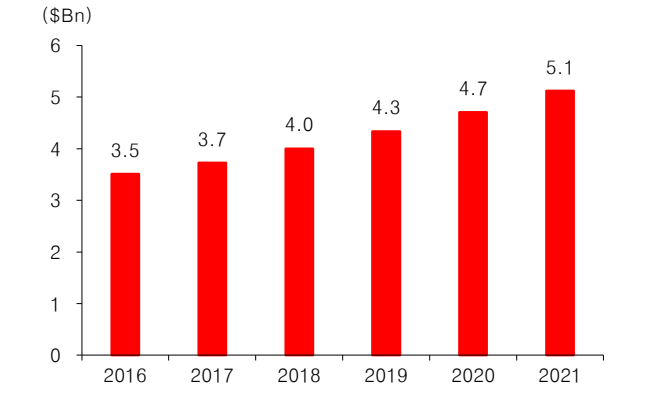
치과용 토탈 솔루션의 빠른 성장

도표 19 진단부터 치료까지 토탈솔루션 구축



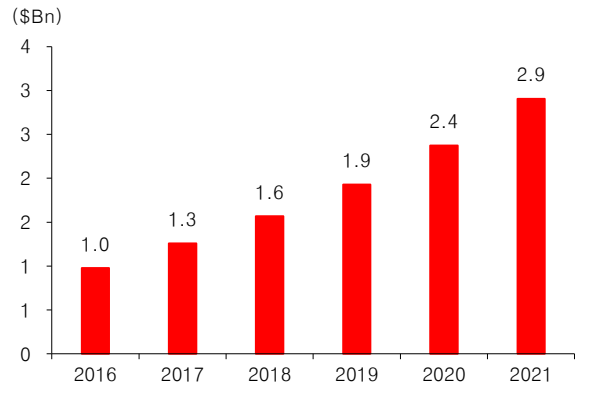
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 디지털 진단시스템 시장 규모



자료: Global Dental Radiography Systems Consumption 2016, 유진투자증권

도표 21 디지털 치료솔루션 시장 규모



자료: Global Dental Radiography Systems Consumption 2016, 유진투자증권

도표 22 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

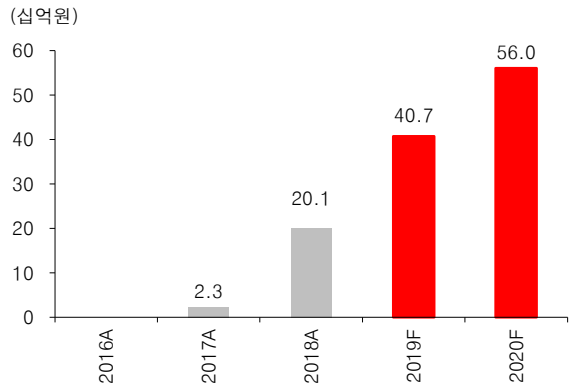
다양한 치료영역으로 확장

도표 23 3D프린팅을 이용한 임플란트 솔루션



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 치료솔루션 매출 추이 및 전망



자료: 레이, 유진투자증권

도표 25 투명교정 솔루션 사업으로 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 26 공모 개요 및 일정

공모가	20,000원 (밴드: 17,000~20,000원)	액면가	500원
공모금액	200억원	기관수요예측경쟁률	1,013.19:1 (의무보유확약 10.27%)
공모주식수	1,000,000주 (신주모집 100%)	일반청약경쟁률	779.56 :1
상장후 주식수	6,653,267주	상장일	2019.08.08

자료: 유진투자증권

도표 27 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 28 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 29 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

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 있지 않습니다
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 투자기간: 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	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)