레이
(228670.KQ)

4Q19 Review: 시장기대치 부합하며 분기 최고 매출액 및 영업이익 달성

코스닥벤처

2020. 02. 12



IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

노태민
02)368-6125
taam@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
	O	

NR

현재주가(2/11)	46,600원

Key Data	(기준일: 2020.2.11)
KOSPI(pt)	2,223
KOSDAQ(pt)	682
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	310
52 주 최고/최저(원)	53,300 / 23,650
52 주 일간 Beta	0.55
발행주식수(천주)	6,653
평균거래량(3M,천주)	137
평균거래대금(3M,백만원)	5,773
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	9.2
주요주주 지분율(%)	
㈜유주 외 4 인	33.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.7	24.3	58.0	-
KOSPI 대비상대수익률	3.3	21.1	42.3	-

■ **4Q19 Review: 매출액 +17.8%yoy, 영업이익 +15.0% 증가, 기대치 부합**

전일(2/11) 발표한 4 분기 잠정실적(연결기준)은 **매출액 229 억원, 영업이익 53 억원으로 전년동기대비 각각 17.8%, 15.0% 증가함.** 당사추정치(매출액 242 억원, 영업이익 58 억원) 및 시장 컨센서스(매출액 250 억원, 영업이익 60 억원) 등에 부합하는 수준임. **연간 잠정실적은 매출액 731 억원, 영업이익 129 억원으로 전년대비 각각 +41.8%, +112.7% 증가**하면서 고성장세를 유지함. 동사는 **최근 4 개년간(2015 ~2019) 연평균 37.4%의 높은 매출액 성장**을 보이고 있음. 그 이유는 디지털진단시스템의 안정적 성장 속에서 치료솔루션 시장 진출에 성공했기 때문임

■ **2020 년 성장 동력: 디지털 진단의 안정적인 성장 속에 치료솔루션 시장 진출 성공**

1) 고성장을 지속하고 있는 치료용 토탈 솔루션: 치과치료의 진단부터 CAD/CAM (3D 모델링) 및 3D 프린팅, 치료솔루션까지 토탈 솔루션을 구축하고 있음. 기존 치과치료의 경우 수 십일이 소요됐지만, 동사의 솔루션을 구축한 병원에서는 치료 기간의 단축에 따라 환자들이 높은 만족도를 보이고 있으며, 매출이 빠르게 확대되고 있는 추세임

2) 기술력을 바탕으로 사업을 확대하며 고성장을 유지: ① 동사 대표이사의 CT 관련 전공기술을 바탕으로 관련시장에 적극적으로 진출을 꾀하고 있고, ② 진단에서 치료까지의 토탈솔루션을 보유하고 있을 뿐만 아니라, ③ 글로벌 IoT 서비스를 구축, 실시간으로 글로벌 판매기기를 유지보수하고 있으며, ④ 이를 바탕으로 글로벌 고객확보를 통해 수출비중 90%대를 유지하며 안정적인 지역별 매출 비중(중국 35%, 미국 23%, 유럽 13%, 국내 9%, 일본 7%, 기타 11%)을 유지하고 있어 긍정적임

■ **현재주가는 2020 년 기준 PER 18.7 배, 동종업계와 유사한 수준**

현재주가는 2020 년 예상실적 기준(EPS 2,489 원) PER 18.7 배로 국내외 유사업체(덴티움, 오스템임플란트, 바텍, 디오, ALIGN Technology)의 평균 PER 17.1 배와 유사한 수준으로 거래 중임

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q19P					1Q20E			2018	2019P		2020E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	22.9	24.2	-5.0	25.0	-8.1	16.0	-30.1	19.1	51.5	73.1	41.8	92.3	26.3
영업이익	5.3	5.8	-8.6	6.0	-10.6	1.6	-69.1	58.8	6.0	12.9	112.7	19.0	48.1
세전이익	4.9	6.5	-24.3	6.5	-24.8	1.7	-65.4	35.5	6.2	13.3	113.7	19.8	49.3
순이익	4.4	5.6	-20.1	7.1	-37.4	1.4	-68.3	45.6	5.3	11.3	114.6	16.6	47.0
영업이익률	23.2	24.1	-0.9	23.9	-0.7	10.3	-13.0	2.6	11.7	17.6	5.9	20.6	3.0
순이익률	19.4	23.0	-3.7	28.5	-9.1	8.8	-10.6	1.6	10.2	15.4	5.2	17.9	2.5
EPS(원)	2,671	3,342	-20.1	2,964	-9.9	846	-68.3	45.6	934	1,694	81.4	2,489	47.0
BPS(원)	8,670	8,838	-1.9	1,067	712.5	8,882	2.4	116.6	4,673	8,670	85.5	11,160	28.7
ROE(%)	30.8	37.8	-7.0	277.8	-246.9	9.5	-21.3	-4.6	25.6	26.8	1.2	25.1	-1.7
PER(X)	17.4	13.9	-	15.7	-	55.1	-	-	-	27.5	-	18.7	-
PBR(X)	5.4	5.3	-	43.7	-	5.2	-	-	-	5.4	-	4.2	-

자료: 레이, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 추이 및 전망

도표 1 4Q19 잠정실적: 매출액 +17.8% yoy, 영업이익 +15.0% yoy

(십억원,%,%p)	4Q19P			4Q18A	3Q19A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	**22.9**	**17.8**	**22.8**	**19.5**	**18.7**
제품별 매출액(십억원)					
디지털진단시스템	7.9	-14.4	-25.8	9.2	10.6
디지털치료솔루션	15.1	58.8	69.7	9.5	8.9
제품별 비중(%)					
디지털진단시스템	34.3	-12.9	-22.4	47.2	56.8
디지털치료솔루션	65.7	17.0	18.2	48.7	47.5
이익					
영업이익	**5.3**	**15.0**	**58.1**	**4.6**	**3.4**
세전이익	**4.9**	**4.6**	**29.1**	**4.7**	**3.8**
당기순이익	**4.4**	**12.3**	**34.0**	**4.0**	**3.3**
지배기업 당기순이익	**4.4**	**12.3**	**34.0**	**4.0**	**3.3**
이익률(%)					
(영업이익률)	23.2	-0.6	5.2	23.8	18.0
(경상이익률)	21.3	-2.7	1.0	24.0	20.3
(당기순이익률)	19.4	-1.0	1.6	20.3	17.7
(지배기업당기순이익률)	19.4	-1.0	1.6	20.3	17.7

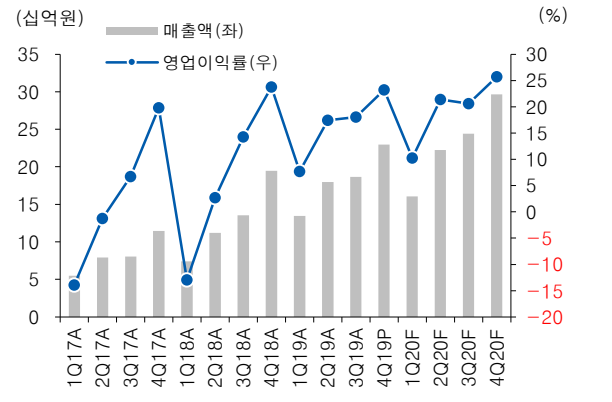
자료: K-IFRS 연결, 유진투자증권

도표 2 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**7.4**	**11.2**	**13.6**	**19.5**	**13.5**	**18.0**	**18.7**	**22.9**	**16.0**	**22.2**	**24.4**	**29.6**
YoY(%)	*34.4*	*41.5*	*68.9*	*69.8*	*81.9*	*60.5*	*37.8*	*17.8*	*19.1*	*23.6*	*30.7*	*29.2*
제품별 매출액												
디지털진단시스템	5.6	6.1	9.1	10.6	7.9	5.9	9.2	7.9	8.3	6.2	9.7	8.3
디지털치료솔루션	1.8	5.1	4.5	8.9	5.6	12.1	9.5	15.1	7.7	16.0	14.8	21.4
제품별 비중(%)												
디지털진단시스템	75.7	54.4	67.1	54.4	58.7	32.8	49.2	34.3	51.7	27.9	39.5	27.9
디지털치료솔루션	24.3	45.6	32.9	45.6	41.3	67.2	50.8	65.7	48.3	72.1	60.5	72.1
수익												
매출원가	4.4	6.9	7.5	10.6	7.4	9.9	10.3	12.6	8.8	12.2	13.4	16.3
매출총이익	3.0	4.4	6.1	8.9	6.0	8.1	8.4	10.4	7.2	10.0	11.0	13.4
판매관리비	3.9	4.1	4.2	4.3	5.0	5.0	5.0	5.0	5.6	5.3	6.0	5.7
영업이익	**-1.0**	**0.3**	**1.9**	**4.6**	**1.0**	**3.1**	**3.4**	**5.3**	**1.6**	**4.8**	**5.0**	**7.6**
세전이익	**-0.8**	**0.4**	**1.7**	**4.7**	**1.2**	**3.4**	**3.8**	**4.9**	**1.7**	**5.0**	**5.3**	**7.9**
당기순이익	**-0.8**	**0.5**	**1.5**	**4.0**	**1.0**	**2.5**	**3.3**	**4.4**	**1.4**	**4.2**	**4.4**	**6.6**
지배주주순이익	**-0.8**	**0.5**	**1.5**	**4.0**	**1.0**	**2.5**	**3.3**	**4.4**	**1.4**	**4.2**	**4.4**	**6.6**
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	26.9	22.0	34.8	23.8	24.5	19.3
영업이익률	-13.0	2.7	14.3	23.8	7.7	17.4	18.0	23.2	10.3	21.4	20.6	25.7
세전이익률	-10.3	3.8	12.8	24.0	9.3	18.7	20.3	21.3	10.5	22.4	21.7	26.5
당기순이익률	-10.8	4.1	10.7	20.3	7.2	14.2	17.7	19.4	8.8	18.7	18.0	22.3
지배주주순이익률	-10.8	4.1	10.7	20.3	7.2	14.2	17.7	19.4	8.8	18.7	18.0	22.3

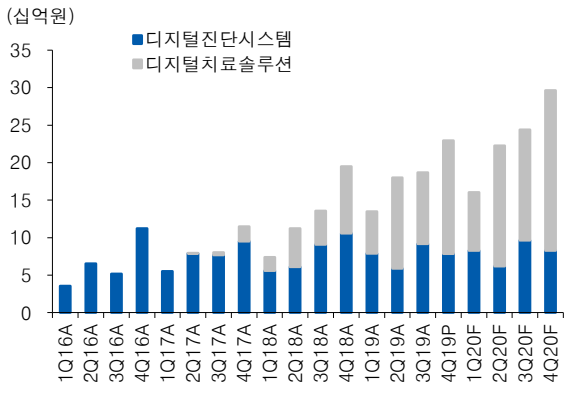
자료: 유진투자증권

도표 3 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 4 제품별 매출액 추이 및 전망 (분기별)



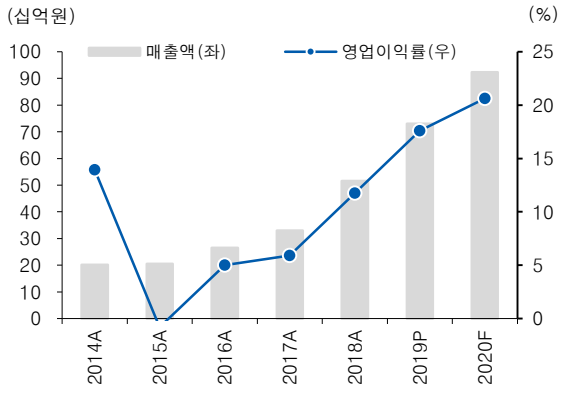
자료: 유진투자증권

도표 5 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	**20.2**	**23.0**	**26.5**	**32.9**	**51.5**	**73.1**	**92.3**
YoY(%)	-	*14.4*	*15.0*	*24.3*	*56.5*	*41.8*	*26.4*
제품별 매출액							
디지털진단시스템	-	-	26.5	30.9	31.4	30.9	32.4
디지털치료솔루션	-	-	-	2.0	20.1	42.2	59.9
제품별 비중(%)							
디지털진단시스템	-	-	100.0	94.0	60.9	42.2	35.1
디지털치료솔루션	-	-	-	6.0	39.1	57.8	64.9
수익							
매출원가	11.4	13.6	15.7	18.0	29.1	40.2	50.7
매출총이익	8.8	9.5	10.9	15.0	22.5	32.9	41.6
판매관리비	6.0	8.1	9.5	13.0	16.4	20.0	22.6
영업이익	**2.8**	**1.4**	**1.3**	**1.9**	**6.0**	**12.9**	**19.0**
세전이익	**2.6**	**1.3**	**1.6**	**1.0**	**6.2**	**13.3**	**19.8**
당기순이익	**4.0**	**1.7**	**1.7**	**1.2**	**5.3**	**11.3**	**16.6**
지배주주순이익	**-**	**-**	**1.7**	**1.2**	**5.3**	**11.3**	**16.6**
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	27.4	24.4
영업이익률	13.9	5.9	5.0	5.9	11.7	17.6	20.6
세전이익률	13.1	5.5	6.0	3.0	12.1	18.2	21.5
당기순이익률	19.6	7.5	6.5	3.5	10.2	15.4	17.9
지배주주순이익률	-	-	6.5	3.5	10.2	15.4	17.9

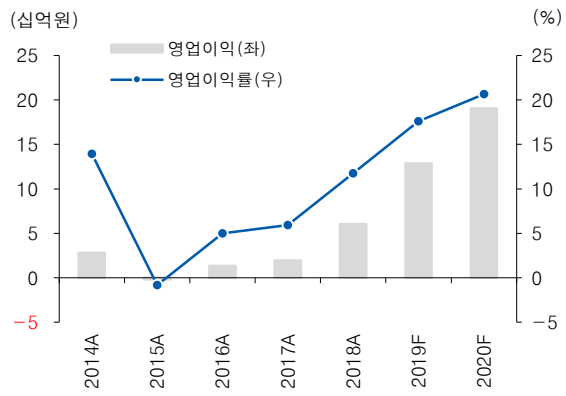
자료: 유진투자증권
주: 2016 년부터 연결기준

도표 6 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7 제품별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

도표 8 국내외 유사기업 Valuation 비교

		평균	덴티움	오스템임플란트	바텍	디오	ALIGN TECHNOLOGY
국가							
2020-02-11			49,000	41,950	32,250	39,800	259.0
통화			KRW	KRW	KRW	KRW	USD
시가총액(백만달러,십억원)			542.4	599.3	479.0	617.8	20,414.9
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	**21.4**	**17.5**	**16.7**	**12.3**	**22.2**	**38.5**
	FY20F	**17.1**	**11.5**	**13.5**	**11.2**	**19.4**	**29.8**
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	**5.1**	**2.1**	**4.9**	**1.9**	**4.2**	**12.3**
	FY20F	**4.1**	**1.7**	**3.6**	**1.6**	**3.3**	**10.3**
매출액(백만달러, 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		255.3	646.6	271.1	123.7	2,841.9
	FY20F		312.0	729.3	302.9	154.7	3,427.3
영업이익(백만달러, 십억원)							
	FY17A		41.1	21.7	39.1	23.8	353.6
	FY18A		42.0	31.0	39.4	8.1	466.6
	FY19F		50.6	52.1	44.9	34.6	623.1
	FY20F		60.9	64.9	52.2	45.6	820.0
영업이익률(%)							
	FY17A		27.3	5.5	17.9	25.1	24.0
	FY18A		22.5	6.7	16.8	8.9	23.7
	FY19F		19.8	8.0	16.6	28.0	21.9
	FY20F		19.5	8.9	17.2	29.5	23.9
순이익(백만달러, 십억원)							
	FY17A		30.1	10.1	79.1	10.0	231.4
	FY18A		34.3	12.7	27.3	5.5	400.2
	FY19F		31.1	35.5	38.8	27.7	626.6
	FY20F		46.9	44.1	42.9	31.8	652.6
EV/EBITDA(배)							
	FY17A	23.0	12.6	27.8	11.4	19.6	43.5
	FY18A	20.6	14.2	18.8	6.9	32.7	30.6
	FY19F	14.8	12.3	10.0	8.9	15.9	26.7
	FY20F	12.0	10.2	8.7	7.9	12.5	20.8
ROE(%)							
	FY17A	22.4	26.0	9.3	46.1	8.9	21.5
	FY18A	16.4	19.2	11.5	13.1	4.7	33.3
	FY19F	29.3	14.9	43.9	16.7	21.0	49.9
	FY20F	25.4	19.1	39.8	15.5	19.6	33.0

참고: 2020.02.11 종가기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (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%

(2019.12.30 기준)