유진투자증권

레이(228670.KQ)

2분기부터 본격적인 실적 회복 지속 전망

2021.07.08
Company Comment
투자의견: NR
현재주가: 29,800원(07/07)
시가총액: 396.5(십억원)

Analyst 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

NDR 후기: 하반기 신규제품 출시 및 중국 JV 설립 통한 본격적인 진출 기대

1) 3D 구강스캐너 사업 본격화 전망: 최근 국내 전시회를 통해 긍정적인 반응을 받고 있는 3D 구강스캐너가 4 분기에 출시될 예정. 또한 국내는 물론 이후 해외 주요 국가에 출시할 예정임. 해외 출시를 위해, 일부 지역은 인증과정을 진행 중. 치료 토탈 솔루션을 구축하기 위한 구매도 있지만, 오로지 구강 스캐너만을 구매하는 고객도 있어 긍정적. 올해 4 분기부터 본격적인 시장 진출을 통한 실적 반영 기대.

2) 투명교정사업 진출 가시화: 지난 5 월, 6 월에 중국과 한국의 전시회에 참석하여 현재 65 개 병원과 계약을 체결함. 4 분기부터 의미 있는 매출을 기대함. 특히 긍정적인 것은 신규고객 중심으로 계약이 확대되고 있는 것. 치과 교정 시장을 타깃으로 진출하고 있음.

3) JV 설립을 통한 중국 시장 본격 진출 검토 중: 치과 시장 성장성이 큰 중국 시장에 중국 기업과 JV 설립을 통한 본격 진출을 검토 중. 특히 중국 기업과 설립한 JV 는 ① 중국 시장 진출을 위한 공장 설립을 통해 현재 국내 Capa 규모의 생산공장을 추진할 예정이며, ② 중국 치과부문 유통기업 인수를 통한 다양한 치과 관련 소모품 및 기자재 시장 진출도 계획하고 있으며, ③ 이를 기반으로 2025 년경에는 중국 시장에 IPO 추진까지도 진행할 예정. 따라서 중국 JV 설립이 성공한다면 중장기 성장동력을 확보에 긍정적.

2Q21Preview: 2 분기부터 본격적인 실적 회복 전망 수익성 개선 기대

당사추정 2 분기 예상실적은 매출액은 210 억원, 영업이익은 34 억원으로 전년동기대비 매출액은 170.0% 증가하고, 영업이익은 흑자전환을 예상함. 특히 매출액이 큰 폭으로 증가하면서 수익성 개선이 급속히 진행되어, 두 자릿수의 영업이익률을 달성할 것으로 전망.

현재주가는 2021 년 기준 PER 29.8 배, 동종업계 대비 할증되어 거래 중

현재주가는 2021 년 예상실적 기준(EPS 999 원) PER 29.8 배로 국내외 유사업체(덴티움, 오스템임플란트, 바텍, 디오, ALIGN Technology) 평균 PER 24.8 배 대비 소폭 할증되어 거래 중.

하반기 3D 구강 스캐너 출시, 투명교정장치 사업 재개, JV 설립을 통한 중국 진출 본격 추진 기대감 등으로 주가 하락폭은 제한적이고, 실적회복과 함께 주가 상승이 가능할 것으로 보임.

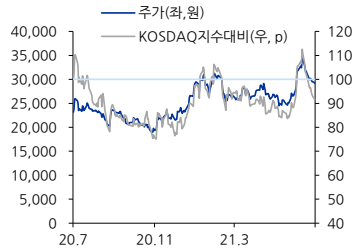
결산기(12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	73.1	55.2	94.1	110.7	129.7
영업이익(십억원)	12.9	4.6	17.0	20.5	24.8
세전계속사업손익(십억원)	13.3	8.9	15.2	20.9	25.3
당기순이익(십억원)	11.6	7.9	13.3	17.9	21.7
EPS(원)	868	594	999	1,346	1,633
증감률(%)	-7.0	-31.6	68.2	34.7	21.3
PER(배)	24.7	44.9	29.8	22.1	18.3
ROE(%)	27.6	12.9	18.4	20.4	20.2
PBR(배)	5.0	5.4	5.0	4.1	3.3
EV/EBITDA(배)	16.9	37.7	16.1	12.8	10.2

자료: 유진투자증권

발행주식수	13,307천주
52주 최고가	66,000원
최저가	25,850원
52주 일간 Beta	0.76
90일 일평균거래대금	49.5억원
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(2021F)	0%
주주구성	
레이홀딩스 (외 5인)	34.6%
우리사주 (외 1인)	3.1%
황재순 (외 1인)	0.4%

	1M	6M	12M
주가상승률	7.2%	1.9%	28.7%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	17.0	-	-
영업이익(22)	20.5	-	-



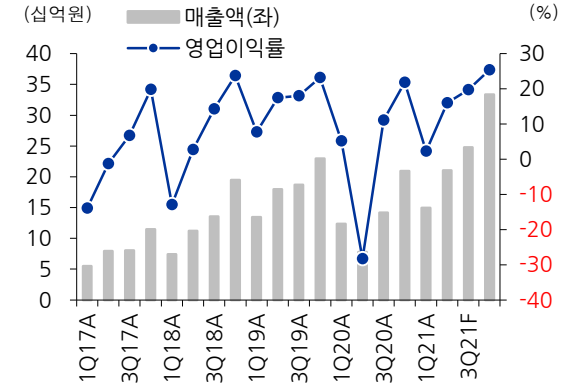
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	**13.5**	**18.0**	**18.7**	**23.0**	**12.3**	**7.8**	**14.2**	**20.9**	**14.9**	**21.0**	**24.8**	**33.4**
YoY(%)	*81.9*	*60.5*	*37.8*	*18.0*	*-8.3*	*-56.7*	*-24.2*	*-8.9*	*21.1*	*170.0*	*75.0*	*59.5*
QoQ(%)	*-30.9*	*33.6*	*3.8*	*23.0*	*-46.3*	*-36.9*	*81.9*	*47.8*	*-28.6*	*40.7*	*17.9*	*34.7*
제품별 매출액												
디지털진단시스템	7.9	5.9	9.2	7.9	6.1	2.8	4.6	6.4	5.2	3.1	4.7	6.7
디지털치료솔루션	5.6	12.1	9.5	15.1	6.2	5.0	9.6	14.5	9.8	17.9	20.0	26.7
제품별 비중(%)												
디지털진단시스템	58.7	32.8	49.2	34.2	49.6	36.0	32.2	30.7	34.5	14.7	19.2	20.0
디지털치료솔루션	41.3	67.2	50.8	65.8	50.4	64.0	67.8	69.3	65.5	85.3	80.8	80.0
수익												
매출원가	7.4	9.9	9.6	11.6	6.4	4.3	7.0	11.0	8.0	10.9	12.9	17.5
매출총이익	6.0	8.1	9.1	11.4	6.0	3.5	7.2	9.9	7.0	10.1	11.8	15.9
판매관리비	5.0	5.0	5.7	6.1	5.3	5.7	5.6	5.3	6.6	6.7	6.9	7.4
영업이익	**1.0**	**3.1**	**3.4**	**5.3**	**0.6**	**-2.2**	**1.6**	**4.6**	**0.3**	**3.4**	**4.9**	**8.5**
세전이익	**1.2**	**3.4**	**3.8**	**4.9**	**2.0**	**-1.2**	**2.4**	**5.6**	**-1.9**	**3.4**	**5.0**	**8.6**
당기순이익	**1.0**	**2.5**	**3.3**	**4.7**	**1.8**	**-0.9**	**2.4**	**4.7**	**-1.5**	**2.9**	**4.3**	**7.5**
지배주주당기순이익	**1.0**	**2.5**	**3.3**	**4.7**	**1.8**	**-0.9**	**2.4**	**4.7**	**-1.5**	**2.9**	**4.3**	**7.5**
이익률(%)												
매출원가율	55.1	55.0	51.5	50.5	51.5	54.9	49.1	52.7	53.3	52.0	52.2	52.4
매출총이익율	44.9	45.0	48.5	49.5	48.5	45.1	50.9	47.3	46.7	48.0	47.8	47.6
판매관리비율	37.2	27.6	30.5	26.3	43.2	73.4	39.8	25.5	44.5	32.0	28.0	22.3
영업이익률	**7.7**	**17.4**	**18.0**	**23.2**	**5.2**	**-28.3**	**11.1**	**21.8**	**2.2**	**16.0**	**19.8**	**25.3**
세전이익률	**9.3**	**18.7**	**20.3**	**21.3**	**16.2**	**-15.2**	**17.0**	**27.0**	**-12.6**	**16.3**	**20.2**	**25.8**
당기순이익률	**7.2**	**14.2**	**17.7**	**20.6**	**14.2**	**-11.6**	**17.0**	**22.2**	**-10.1**	**14.0**	**17.5**	**22.5**
지배주주순이익률	**7.2**	**14.2**	**17.7**	**20.6**	**14.2**	**-11.6**	**17.0**	**22.2**	**-10.1**	**14.0**	**17.5**	**22.5**

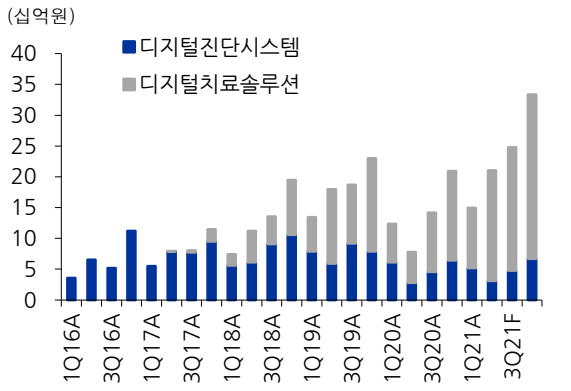
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 매출 추이 및 전망 (분기)



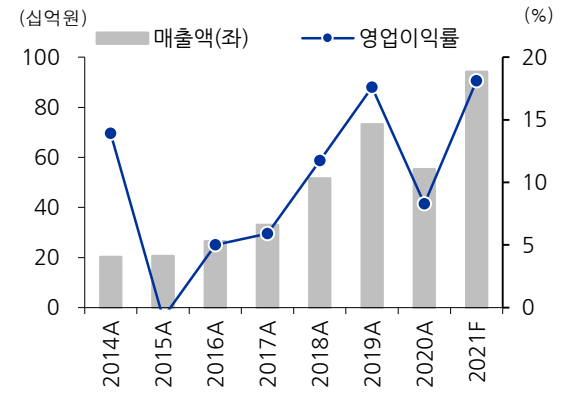
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	**20.1**	**20.5**	**26.5**	**32.9**	**51.5**	**73.1**	**55.2**	**94.1**
YoY(%)	-	*1.9*	*29.1*	*24.3*	*56.5*	*41.9*	*-24.5*	*70.5*
제품별 매출액								
디지털진단시스템	20.1	20.5	26.5	30.6	31.4	30.9	19.9	19.7
디지털치료솔루션	-	-	-	2.4	20.1	42.3	35.3	74.4
제품별 비중(%)								
디지털진단시스템	100.0	100.0	100.0	92.9	60.9	42.2	36.1	20.9
디지털치료솔루션	-	-	-	7.1	39.1	57.8	63.9	79.1
수익								
매출원가	11.4	12.1	15.6	18.0	29.1	38.5	28.6	49.3
매출총이익	8.8	8.4	10.9	15.0	22.5	34.6	26.6	44.8
판매관리비	6.0	8.6	9.5	13.0	16.4	21.7	22.0	27.8
영업이익	**2.8**	**-0.2**	**1.3**	**1.9**	**6.0**	**12.9**	**4.6**	**17.0**
세전이익	**2.6**	**-0.2**	**1.6**	**1.0**	**6.2**	**13.3**	**8.9**	**15.2**
당기순이익	**4.0**	**0.2**	**1.7**	**1.2**	**5.3**	**11.6**	**7.9**	**13.3**
지배주주당기순이익	-	**0.2**	**1.7**	**1.2**	**5.3**	**11.6**	**7.9**	**13.3**
이익률(%)								
매출원가율	56.5	58.9	59.0	54.6	56.4	52.7	51.8	52.4
매출총이익율	43.5	41.1	41.0	45.4	43.6	47.3	48.2	47.6
판매관리비율	29.6	41.9	36.0	39.5	31.8	29.7	39.9	29.5
영업이익률	**13.9**	**-0.8**	**5.0**	**5.9**	**11.7**	**17.6**	**8.3**	**18.1**
세전이익률	**13.1**	**-1.2**	**6.0**	**3.0**	**12.1**	**18.2**	**16.1**	**16.1**
당기순이익률	**19.6**	**1.0**	**6.5**	**3.5**	**10.2**	**15.8**	**14.3**	**14.1**
지배주주순이익률	-	**1.0**	**6.5**	**3.5**	**10.2**	**15.8**	**14.3**	**14.1**

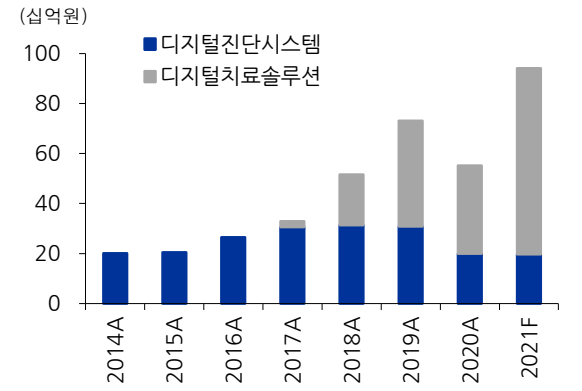
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 제품별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

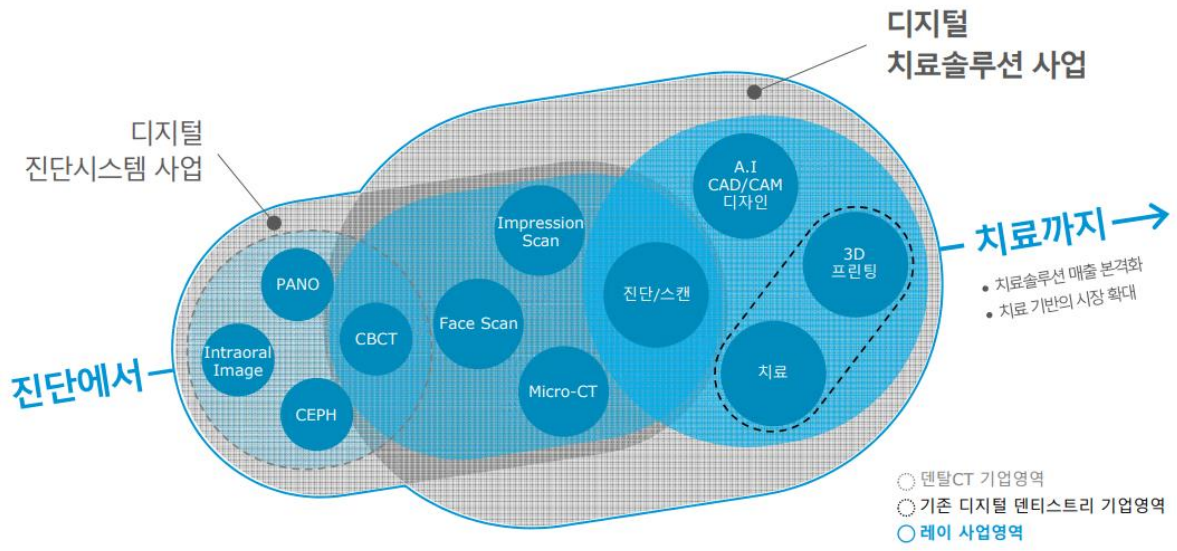
	레이	평균	덴티움	오스템임플란트	바텍	디오	ALIGN TECHNOLOGY
주가(원,달러)	29,800		63,600	110,200	36,450	40,750	605
시가총액(십억원,십억달러)	396.5		704.0	1,574.3	541.4	637.0	47.9
PER(배)							
FY19A	24.7	34.6	40.3	-	12.8	29.7	55.6
FY20A	44.9	23.8	20.2	6.8	-	44.1	24.0
FY21F	29.8	24.8	16.9	19.3	12.3	17.9	57.8
FY22F	22.1	20.5	13.3	15.9	11.0	14.8	47.7
PBR(배)							
FY19A	5.0	6.4	2.2	7.2	1.8	4.4	16.3
FY20A	5.4	4.5	1.6	3.6	1.5	2.9	13.0
FY21F	5.0	5.1	1.9	5.7	2.0	3.1	12.7
FY22F	4.1	4.2	1.6	4.2	1.7	2.5	11.0
매출액(십억원,십억달러)							
FY19A	73.1		252.6	565.0	271.7	127.2	2.4
FY20A	55.2		229.8	631.6	244.3	120.1	2.5
FY21F	94.1		280.9	759.6	311.5	154.6	3.7
FY22F	110.7		339.4	877.8	351.2	187.4	4.5
영업이익(십억원,십억달러)							
FY19A	12.9		44.7	42.9	42.9	34.8	0.5
FY20A	4.6		39.6	98.1	31.6	30.0	0.4
FY21F	17.0		58.3	118.3	52.6	45.5	1.0
FY22F	20.5		72.5	139.0	60.7	55.8	1.2
영업이익률(%)							
FY19A	17.6	18.2	17.7	7.6	15.8	27.3	22.5
FY20A	8.3	17.3	17.2	15.5	12.9	25.0	15.7
FY21F	18.1	21.9	20.8	15.6	16.9	29.4	27.1
FY22F	18.5	22.3	21.4	15.8	17.3	29.8	27.2
순이익(십억원,십억달러)							
FY19A	11.6		13.7	-22.0	35.6	25.6	0.4
FY20A	7.9		22.2	103.5	-21.8	11.4	1.8
FY21F	13.3		41.4	79.9	47.6	35.9	0.8
FY22F	17.9		52.7	98.0	51.9	43.5	1.0
EV/EBITDA(배)							
FY19A	16.9	17.2	16.2	13.1	7.0	15.2	34.2
FY20A	37.7	28.9	13.1	5.7	-	18.6	78.4
FY21F	16.1	18.1	12.2	11.3	8.2	-	40.7
FY22F	12.8	15.2	10.6	9.8	7.1	-	33.5
ROE(%)							
FY19A	27.6	10.6	6.8	-22.4	14.9	19.5	34.1
FY20A	12.9	32.5	10.2	76.5	-9.0	7.5	77.5
FY21F	18.4	22.5	16.2	35.7	18.9	20.1	21.4
FY22F	20.4	21.3	17.1	32.1	17.3	20.0	20.1

참고: 2021.7.7 종가 기준, 컨센서스 적용. 레이는 당사 추정치임
자료: QuantiWise, Bloomberg, 유진투자증권

Ⅲ. 회사 소개

치과 진단부터 치료까지, 토탈솔루션 구축 기업

도표 8. 차세대 디지털 치료솔루션 사업 확대 본격화



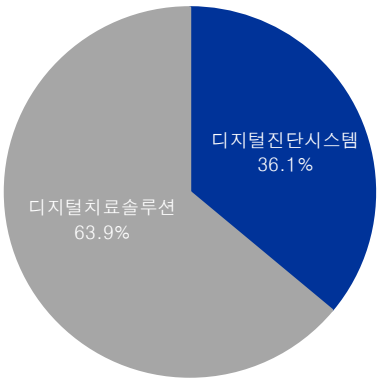
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 주요 사업 연혁

연도	주요 사업 내용
2004.10	CTI 법인 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)

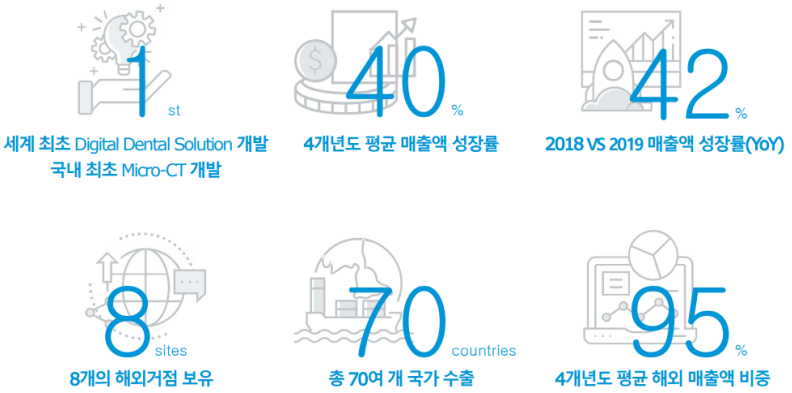
자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11. 동사의 핵심 키워드



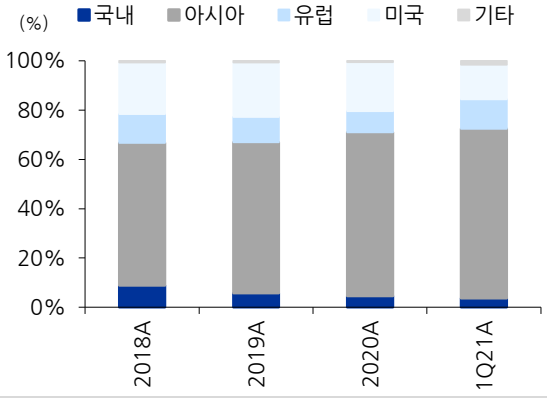
자료: 유진투자증권

도표 12. 핵심 원천기술 개발 및 상용화를 통한 글로벌 기업으로 성장



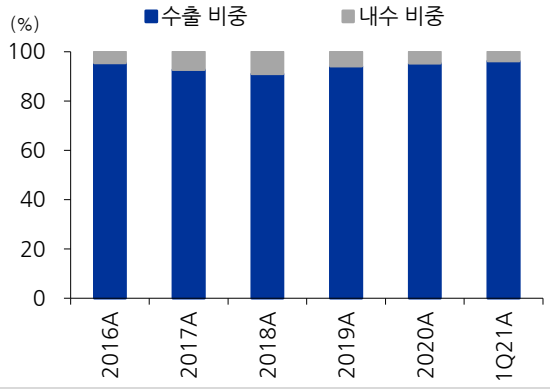
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 수출 및 내수 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 14. 수출비중 90% 이상 유지



자료: 유진투자증권

도표 15. 진단에서 치료까지 토탈 솔루션 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 자체 개발 One Day 솔루션 상용화



구분	일반	유사기업
방문횟수	5회	2회
소요기간	123일	5일 ~7일
작업장소	치과 →기공소 →치과	치과 →기공소 →치과
디지털 치료솔루션 내재화	X	외부기술
세트화	X	X

VS

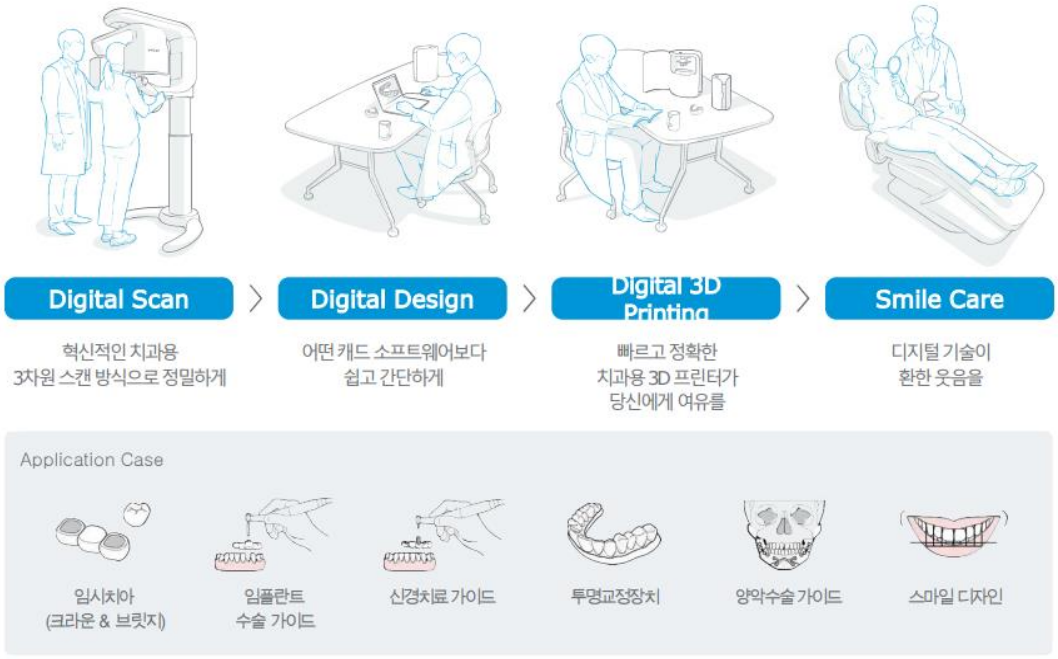
당사
1회
1일
치과 내
자체 개발
최적화

자료: IR Book, 유진투자증권

Ⅳ. 투자포인트

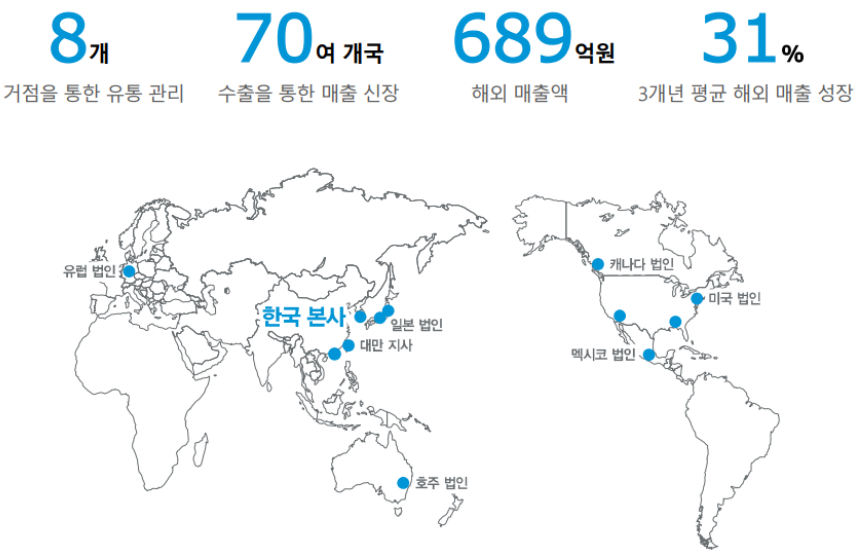
1) 치과용 토탈 솔루션의 빠른 성장

도표 17. 진단부터 CAD, 3D 프린팅 그리고 치료까지 토탈 디지털 치료솔루션 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

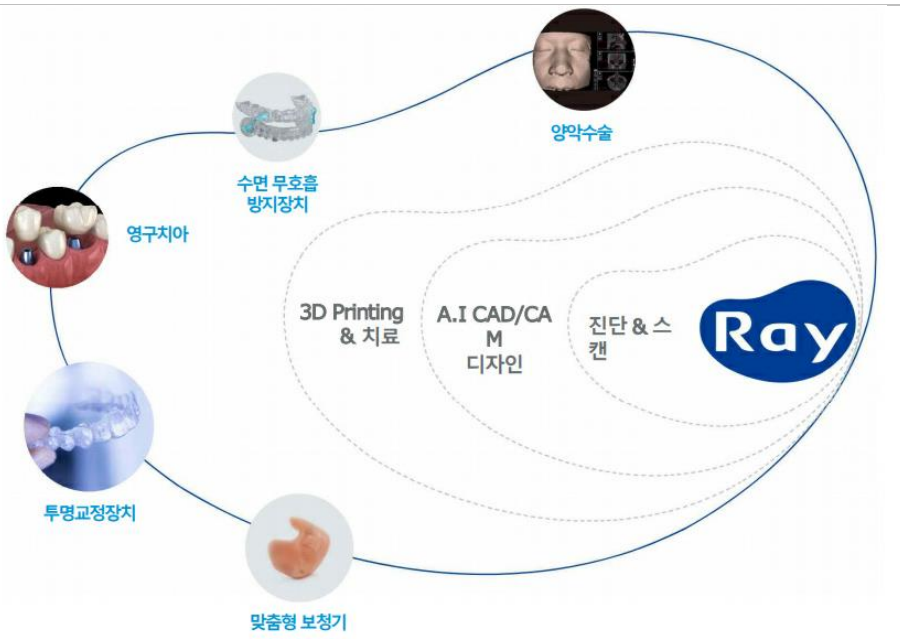
도표 18. 앞선 기술력으로 글로벌 시장 공략, 지속적 매출 확대 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 다양한 치료영역으로 사업 다각화 전략

도표 19. 사업 다각화 전략 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

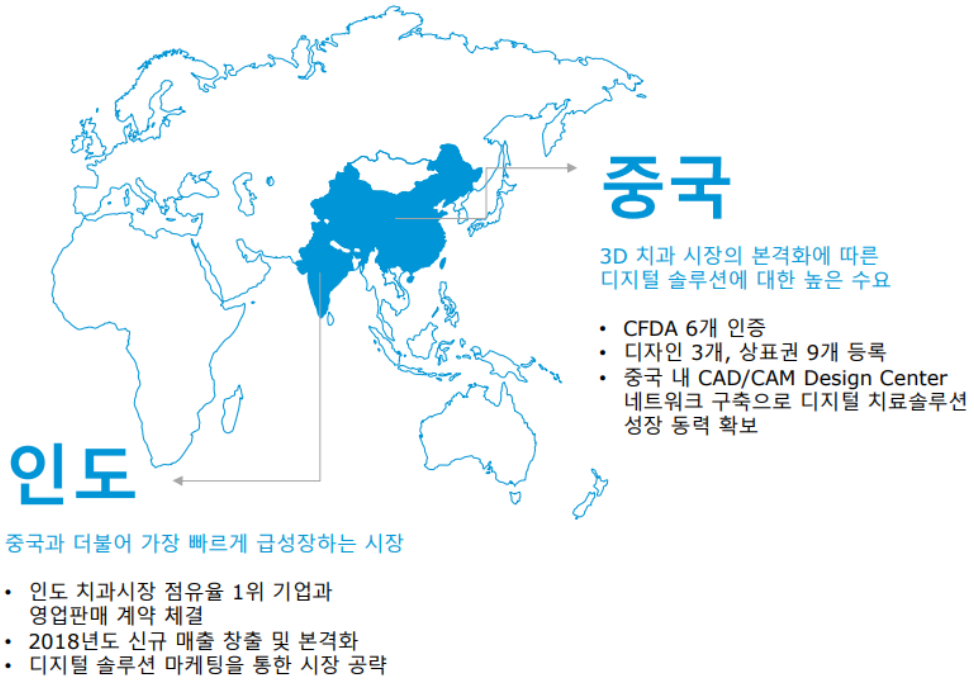
도표 20. 투명교정 솔루션 사업으로 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

3) 해외 주요 국가 진출 확대

도표 21. 중국 시장 본격 진출 및 인도 시장 신규 진출



자료: IR Book, 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	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)