유진투자증권

레이언스(228850.KQ)

본격적인 실적 회복으로 수익성 개선 성공. 목표주가 상향 조정

2021.08.12
Company Comment
투자의견: BUY(유지)
목표주가: 21,000(상향)
현재주가: 16,700원(08/11)
시가총액: 277(십억원)

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

2Q21 Review: 매출액 +59.5%yoy, 영업이익 +570.0%yoy. 실적 회복 지속

최근(8/10) 발표한 2 분기 잠정실적(연결기준)은 **매출액 367 억원, 영업이익 71 억원으로 전년동기대비 각각 59.5%, 570.0% 증가**. 시장 컨센서스(매출액 322 억원, 영업이익 62 억원) 대비 매출액 및 영업이익이 큰 폭으로 상회하며 실적 회복에 성공함.

실적 회복의 주요 원인은 COVID-19 상황 지속에도 불구하고 ① 주력사업인 덴탈 사업부문(매출비중 46.9%)이 전년동기대비 406.1% 증가하였고, 산업용 및 VET 사업부도 매출이 전년동기대비 각각 133.5%, 24.8% 증가했기 때문임. ② 특히 지역별로는 아시아(국내 포함), 미주 지역에서 전년동기 대비 각각 95.8%, 32.9% 증가하였음. ③ 제품별로 살펴보면, CMOS 디텍터 및 I/O 센서 제품이 전년동기 대비 각각 285.9%, 480.9% 증가하며 매출 비중이 크게 증가하였음.

매출액 증가 폭 대비 영업이익 증가 폭이 더 큰 이유는 ① 매출액이 크게 증가하면서 고정비 비중 감소효과와 함께, ② 수익성이 양호한 CMOS 매출비중이 증가하였기 때문.

3Q21 Preview: 매출액 +55.9%yoy, 영업이익 +2,266.8%yoy. 회복 지속 전망

당사추정 3 분기 예상 실적(연결기준)은 매출액 362 억원, 영업이익 67 억원으로 전년동기(매출액 232 억원, 영업이익 3 억원) 대비 각각 55.9%, 2,266.8% 증가하며 실적 회복이 지속될 것으로 전망함. 지속적인 실적 회복을 전망하는 이유는 ① 주력 사업인 덴탈용 의료기기의 회복이 시작되었고, ② 중국향 실적이 점차 회복되고 있기 때문.

목표주가 21,000 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지함

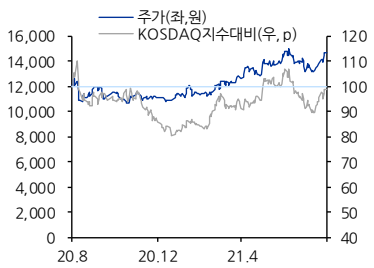
목표 주가는 기존 18,000 원에서 +16.7% 올린 21,000 원으로 상향조정하고, 25.7% 상승여력(괴리율 20.5%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가 산정은 동사의 2021 년 실적 기준 예상 EPS(1,000 원)에 국내 유사 및 동종업계(레이, 오스템임플란트, 바텍, 뷰웍스, 디알텍) 평균 PER 20.6 배를 적용한 것임.

COVID-19 상황을 극복하고 1~2 분기에 이어 3 분기에도 실적 회복이 예상되고 있고, 2 차 전지 검사장비 공급 확대 기대감 등으로 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단.

발행주식수	16,591천주
52주 최고가	17,150원
최저가	10,450원
52주 일간 Beta	0.79
90일 일평균거래대금	13.6억원
외국인 지분율	2.8%
배당수익률(2021F)	1.8%
주주구성	
바텍 (외 6인)	64.9%
자사주 (외 1인)	5.2%

	1M	6M	12M
주가상승률	26.5%	46.5%	38.0%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	21,000	18,000	상향
영업이익(21)	25.8	25.3	▲
영업이익(22)	30.6	30.9	▼



(단위: 십억원, (%,%p)	2Q21P					3Q21E			2020A	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	36.7	31.9	14.8	32.9	11.6	36.2	(1.3)	55.9	101.5	141.1	39.0	160.8	14.0
영업이익	7.1	6.2	13.6	6.2	14.1	6.7	(5.6)	2,266.8	8.4	25.8	205.5	30.6	18.8
세전이익	4.0	5.9	(31.7)	5.9	(32.2)	6.1	53.6	흑전	(2.0)	22.9	흑전	28.8	25.7
순이익	1.0	4.2	(77.6)	4.2	(77.4)	4.9	417.4	흑전	(4.1)	16.6	흑전	23.0	39.1
영업이익률	19.3	19.5	-0.2	18.9	0.4	18.5	-0.8	17.2	8.3	18.3	10.0	19.0	0.8
순이익률	2.6	13.3	-10.7	12.8	-10.2	13.6	11.0	16.7	-4.0	11.7	15.7	14.3	2.6
EPS(원)	224	1,003	-77.6	1,013	-77.8	1,183	427.2	흑전	-115	1,000	흑전	1,378	37.7
BPS(원)	11,686	11,885	-1.7	11,557	1.1	11,982	2.5	1.8	11,342	12,242	7.9	13,330	8.9
ROE(%)	1.9	8.4	-6.5	8.8	-6.8	9.9	8.0	10.5	-2.1	8.5	10.6	10.9	2.4
PER(X)	74.4	16.7	-	16.5	-	14.1	-	-	na	16.7	-	12.1	-
PBR(X)	1.4	1.4	-	1.4	-	1.4	-	-	1.0	1.4	-	1.3	-

자료: 레이언스, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

I. 실적 추이 및 전망

도표 1. **2Q21 잠정 실적(연결기준): 매출액 +59.5%yoy, 영업이익 +570.0%yoy**

(십억원,%)	2Q21P			2Q20A	1Q21A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**36.7**	**59.5**	**16.5**	**23.0**	**31.5**
제품별 매출액(십억원)					
TFT Detector	14.4	-12.3	22.3	16.4	11.8
CMOS Detector	12.6	285.9	17.3	3.3	10.7
I/O Sensor	7.5	480.9	6.6	1.3	7.0
Others	2.2	10.3	13.0	2.0	2.0
제품별 비중(%)					
TFT Detector	39.3	-32.2	1.9	71.4	37.4
CMOS Detector	34.3	20.1	0.2	14.2	34.0
I/O Sensor	20.4	14.8	-1.9	5.6	22.3
Others	6.1	-2.7	-0.2	8.8	6.3
전방사업별 매출액(십억원)					
Medical	12.2	-15.7	24.4	14.5	9.8
Dental	17.2	406.1	11.5	3.4	15.4
Industrial	2.8	133.5	36.6	1.2	2.0
VET	4.5	24.8	9.7	3.6	4.1
Material Service	0.0	-99.4	-98.3	0.3	0.1
전방사업별 비중(%)					
Medical	33.2	-29.7	2.1	62.9	31.1
Dental	46.9	32.1	-2.1	14.8	48.9
Industrial	7.6	2.4	1.1	5.2	6.5
VET	12.3	-3.4	-0.8	15.7	13.1
Material Service	0.0	-1.4	-0.4	1.4	0.4
지역별 매출액(십억원)					
아시아(국내 포함)	27.5	95.8	13.0	14.0	24.3
미주	5.1	32.9	23.5	3.9	4.1
유럽	3.6	-26.3	44.0	4.9	2.5
아프리카/중동	0.2	331.5	-22.8	0.1	0.3
오세아니아	0.2	46.4	10.5	0.2	0.2
지역별 매출비중(%)					
아시아(국내 포함)	74.9	13.9	-2.3	61.0	77.2
미주	14.0	-2.8	0.8	16.8	13.2
유럽	9.8	-11.4	1.9	21.3	7.9
아프리카/중동	0.6	0.4	-0.3	0.2	1.0
오세아니아	0.7	-0.1	0.0	0.7	0.7
수익					
영업이익	**7.1**	**570.0**	**17.5**	**1.1**	**6.0**
세전이익	**4.0**	**1,392.0**	**-45.7**	**0.3**	**7.4**
당기순이익	**1.0**	**199.7**	**-85.1**	**0.3**	**6.4**
지배주주 당기순이익	**0.9**	**116.9**	**-85.6**	**0.4**	**6.5**
이익률(%)					
영업이익률	**19.3**	**14.7**	**0.2**	**4.6**	**19.1**
세전이익률	**10.9**	**9.7**	**-12.5**	**1.2**	**23.4**
당기순이익률	**2.6**	**1.2**	**-17.7**	**1.4**	**20.3**
지배주주 당기순이익률	**2.5**	**0.7**	**-18.1**	**1.9**	**20.6**

자료: 유진투자증권

도표 2. 분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21F	4Q21F
매출액	**28.3**	**32.7**	**32.1**	**33.1**	**27.2**	**23.0**	**23.2**	**28.1**	**31.5**	**36.7**	**36.2**	**36.8**
매출액 증가율(%)	*-0.6*	*6.3*	*8.2*	*20.2*	*-3.7*	*-29.7*	*-27.7*	*-15.1*	*15.5*	*59.5*	*55.9*	*31.1*
제품별 매출액(십억원)												
TFT Detector	12.1	14.4	15.0	15.3	12.9	16.4	11.6	10.1	11.8	14.4	14.2	15.1
CMOS Detector	10.5	10.9	10.3	10.0	8.4	3.3	8.4	11.0	10.7	12.6	12.2	12.4
I/O Sensor	4.3	6.4	6.2	5.5	5.0	1.3	3.1	6.4	7.0	7.5	7.3	7.3
Others	1.4	1.0	0.6	2.3	1.0	2.0	0.1	0.6	2.0	2.2	2.4	2.1
제품별 비중(%)												
TFT Detector	42.8	43.9	46.6	46.3	47.2	71.4	49.9	36.0	37.4	39.3	39.2	40.9
CMOS Detector	37.1	33.3	32.0	30.1	30.8	14.2	36.2	39.1	34.0	34.3	33.8	33.6
I/O Sensor	15.1	19.7	19.4	16.6	18.2	5.6	13.2	22.8	22.3	20.4	20.3	19.8
Others	4.9	3.1	2.0	7.0	3.8	8.8	0.6	2.1	6.3	6.1	6.7	5.6
전방사업별 매출액(십억원)												
Medical	37.5	34.5	36.8	38.4	36.6	62.9	35.2	26.8	31.1	12.2		
Dental	46.1	48.6	46.7	41.9	42.2	14.8	44.8	56.7	49.0	17.2		
Industrial	5.9	10.0	7.4	7.0	8.7	5.2	4.6	4.9	6.5	2.8		
VET	10.4	7.0	9.1	12.7	11.9	15.7	15.0	11.5	13.1	4.5		
Material Service	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	1.4	0.3	0.1	0.4	0.0		
전방사업별 비중(%)												
Medical	37.5	34.5	36.8	38.4	36.6	62.9	35.2	26.8	31.1	33.2		
Dental	46.1	48.6	46.7	41.9	42.2	14.8	44.8	56.7	49.0	46.9		
Industrial	5.9	10.0	7.4	7.0	8.7	5.2	4.6	4.9	6.5	7.6		
VET	10.4	7.0	9.1	12.7	11.9	15.7	15.0	11.5	13.1	12.3		
Material Service	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	1.4	0.3	0.1	0.4	0.0		
지역별 매출액(십억원)												
아시아(국내 포함)	19.5	22.5	21.9	20.1	18.2	14.0	16.9	22.7	24.3	27.5		
미주	6.5	7.4	6.0	9.7	5.4	3.9	3.4	2.1	4.1	5.1		
유럽	1.9	1.9	3.4	2.4	2.9	4.9	2.6	3.0	2.5	3.6		
아프리카/중동	0.3	0.8	0.7	0.7	0.7	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2		
오세아니아	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2		
지역별 매출비중(%)												
아시아(국내 포함)	69.0	68.9	68.2	60.8	66.7	61.0	72.8	80.7	77.2	74.9		
미주	23.0	22.6	18.6	29.4	19.9	16.8	14.8	7.6	13.2	14.0		
유럽	6.5	5.8	10.6	7.4	10.5	21.3	11.2	10.7	7.9	9.8		
아프리카/중동	1.2	2.4	2.3	2.1	2.7	0.2	0.9	0.6	1.0	0.6		
오세아니아	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.7	0.4	0.4	0.7	0.7		
수익												
매출원가	16.9	19.0	19.2	20.2	15.5	16.3	15.7	17.2	18.8	22.4	22.0	23.0
매출총이익	11.4	13.7	12.9	12.9	11.8	6.7	7.5	10.9	12.6	14.3	14.2	13.8
판매관리비	6.4	7.4	7.1	7.2	7.6	5.6	7.2	8.0	6.6	7.2	7.5	7.8
영업이익	**5.0**	**6.4**	**5.8**	**5.7**	**4.2**	**1.1**	**0.3**	**2.9**	**6.0**	**7.1**	**6.7**	**6.0**
세전이익	**6.1**	**7.2**	**6.5**	**1.3**	**6.1**	**0.3**	**-0.2**	**-8.2**	**7.4**	**4.0**	**6.1**	**5.4**
당기순이익	**4.7**	**4.7**	**4.8**	**-0.4**	**4.4**	**0.3**	**-0.7**	**-8.1**	**6.4**	**1.0**	**4.9**	**4.3**
지배기업 당기순이익	**4.9**	**4.8**	**5.2**	**-0.3**	**4.6**	**0.4**	**-0.3**	**-6.6**	**6.2**	**0.9**	**4.9**	**4.3**
이익률(%)												
매출원가율	59.8	58.0	59.7	61.1	56.8	70.9	67.8	61.2	59.8	61.0	60.9	62.5
매출총이익률	40.2	42.0	40.3	38.9	43.2	29.1	32.2	38.8	40.2	39.0	39.1	37.5
판매관리비율	22.6	22.5	22.1	21.8	27.8	24.5	30.9	28.4	21.0	19.7	20.7	21.2
영업이익률	**17.6**	**19.4**	**18.2**	**17.2**	**15.3**	**4.6**	**1.2**	**10.4**	**19.1**	**19.3**	**18.5**	**16.3**
경상이익률	**21.6**	**21.9**	**20.1**	**3.9**	**22.4**	**1.2**	**-0.9**	**-29.1**	**23.4**	**10.9**	**17.0**	**14.6**
당기순이익률	**16.7**	**14.5**	**14.9**	**-1.2**	**16.2**	**1.4**	**-3.1**	**-28.8**	**20.3**	**2.6**	**13.6**	**11.7**
지배주주당기순이익률	**17.3**	**14.8**	**16.3**	**-0.8**	**16.9**	**1.9**	**-1.3**	**-23.6**	**19.9**	**2.5**	**13.6**	**11.6**

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	**24.0**	**47.7**	**69.2**	**77.9**	**86.6**	**98.5**	**106.5**	**116.4**	**126.2**	**101.5**	**141.1**
매출액 증가율(%)		*99.0*	*45.1*	*12.7*	*11.1*	*13.7*	*8.2*	*9.3*	*8.4*	*-19.5*	*39.0*
제품별 매출액(십억원)											
TFT Detector		28.9	18.0	32.6	36.7	48.4	52.1	52.3	56.8	51.0	55.4
CMOS Detector		5.3	23.1	22.7	26.0	33.2	32.6	42.1	41.6	31.0	47.9
I/O Sensor		0.9	9.8	12.6	12.4	16.9	19.4	16.6	22.5	15.7	29.1
Others		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5	5.4	5.4	3.8	8.7
제품별 비중(%)											
TFT Detector		82.2	35.3	47.9	48.9	49.1	48.9	44.9	45.0	50.2	39.3
CMOS Detector		15.2	45.4	33.5	34.6	33.7	30.6	36.2	33.0	30.6	33.9
I/O Sensor		2.6	19.3	18.6	16.5	17.1	18.2	14.3	17.8	15.5	20.6
Others		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	4.6	4.3	3.7	6.2
전방사업별 매출액(십억원)											
Medical					28.8	38.6	46.8	41.7	46.4	40.1	
Dental					37.2	42.6	43.7	51.2	57.8	41.2	
Industrial					10.1	9.8	10.3	11.4	9.6	6.0	
VET					10.5	7.4	5.8	12.2	12.3	13.6	
Material Service										0.6	
전방사업별 비중(%)											
Medical					33.3	39.2	43.9	35.8	36.8	39.8	
Dental					43.0	43.3	41.0	44.0	45.8	40.8	
Industrial					11.7	10.0	9.7	9.8	7.6	6.0	
VET					12.1	7.6	5.4	10.5	9.8	13.4	
Material Service					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	
지역별 매출액(십억원)											
아시아(국내 포함)		29.8	40.5	47.0	53.6	64.5	67.5	78.9	84.0	71.7	
미주		8.7	10.4	18.2	26.3	26.3	32.0	27.6	29.6	14.9	
유럽		2.8	2.7	5.0	6.2	7.1	5.9	7.3	9.6	13.3	
아프리카/중동		0.8	1.2	0.5	0.3	0.3	0.7	2.1	2.6	1.1	
오세아니아		4.2	12.3	4.8	0.2	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	
지역별 매출비중(%)											
아시아(국내 포함)		64.3	60.4	62.3	61.9	65.4	63.3	67.8	66.6	70.7	
미주		18.9	15.5	24.1	30.4	26.7	30.1	23.7	23.5	14.6	
유럽		6.0	4.0	6.6	7.2	7.2	5.5	6.3	7.6	13.1	
아프리카/중동		1.6	1.9	0.6	0.4	0.3	0.7	1.8	2.0	1.1	
오세아니아		9.1	18.3	6.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	
수익											
매출원가	17.9	33.1	43.6	47.5	48.8	58.1	66.0	71.1	75.3	64.7	86.2
매출총이익	6.1	14.6	25.6	30.4	37.8	40.3	40.5	45.3	50.9	36.8	54.9
판매관리비	5.1	10.2	18.5	19.3	18.0	22.4	23.2	24.1	28.1	28.4	29.1
영업이익	**1.0**	**4.3**	**7.1**	**11.1**	**19.7**	**18.0**	**17.3**	**21.2**	**22.8**	**8.4**	**25.8**
세전이익	**1.3**	**2.8**	**3.6**	**4.1**	**17.9**	**17.9**	**14.9**	**21.9**	**21.0**	**-2.0**	**22.9**
당기순이익	**1.4**	**2.0**	**18.4**	**3.2**	**14.5**	**14.7**	**14.4**	**15.6**	**13.8**	**-4.1**	**16.6**
지배기업 당기순이익	**1.4**	**2.0**	**18.4**	**3.2**	**14.5**	**14.7**	**14.6**	**15.7**	**14.7**	**-1.9**	**16.6**
이익률(%)											
매출원가율	74.7	69.5	63.0	61.0	56.4	59.0	61.9	61.0	59.7	63.7	61.1
매출총이익률	25.3	30.5	37.0	39.0	43.6	41.0	38.1	39.0	40.3	36.3	38.9
판매관리비율	21.2	21.5	26.7	24.8	20.8	22.7	21.8	20.7	22.2	28.0	20.6
영업이익률	**4.1**	**9.1**	**10.3**	**14.2**	**22.8**	**18.3**	**16.2**	**18.2**	**18.1**	**8.3**	**18.3**
경상이익률	**5.4**	**5.9**	**5.3**	**5.2**	**20.7**	**18.2**	**14.0**	**18.8**	**16.7**	**-2.0**	**16.2**
당기순이익률	**5.7**	**4.2**	**26.6**	**4.1**	**16.7**	**14.9**	**13.5**	**13.4**	**11.0**	**-4.0**	**11.7**
지배주주당기순이익률	**5.7**	**4.2**	**26.6**	**4.1**	**16.7**	**15.0**	**13.7**	**13.5**	**11.6**	**-1.9**	**11.8**

자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 4. Peer Group Valuation Table

	레이언스	평균	레이	오스템임플란트	바텍	뷰웍스	디알텍
주가(원)	16,700		33,050	145,300	42,900	44,050	1,615
시가총액(십억원)	277		439.8	2,075.7	637.3	440.6	91.4
PER(배)							
FY19A	15.0	16.1	22.5	-37.2	12.8	13.0	89.0
FY20A	-	21.6	44.9	6.8	-13.8	13.3	-10.1
FY21F	**16.7**	**20.6**	**34.8**	**20.3**	**13.8**	**13.4**	**-**
FY22F	**12.1**	**15.1**	**18.7**	**16.7**	**12.2**	**13.0**	**-**
PBR(배)							
FY19A	1.1	3.6	5.0	7.2	1.8	1.9	2.4
FY20A	1.0	2.9	5.4	3.6	1.5	1.7	2.2
FY21F	**1.4**	**4.4**	**5.9**	**7.0**	**2.4**	**2.1**	**-**
FY22F	**1.3**	**3.3**	**4.5**	**4.9**	**2.0**	**1.8**	**-**
매출액(백만달러)							
FY19A	126.2		73.1	565.0	271.7	136.0	47.9
FY20A	101.5		55.2	631.6	244.3	160.3	55.3
FY21F	141.1		92.1	817.1	313.0	191.3	-
FY22F	160.8		136.1	962.3	357.4	214.5	-
영업이익(백만달러)							
FY19A	22.8		12.9	42.9	42.9	26.4	1.4
FY20A	8.4		4.6	98.1	31.6	29.1	-5.5
FY21F	25.8		17.4	140.8	55.6	38.0	-
FY22F	30.6		28.9	172.4	66.6	41.8	-
영업이익률(%)							
FY19A	18.1	12.7	17.6	7.6	15.8	19.4	2.9
FY20A	8.3	9.0	8.3	15.5	12.9	18.1	-9.9
FY21F	**18.3**	**18.4**	**18.9**	**17.2**	**17.8**	**19.9**	**-**
FY22F	**19.0**	**19.3**	**21.2**	**17.9**	**18.6**	**19.5**	**-**
순이익(백만달러)							
FY19A	13.8		11.6	-22.0	35.6	24.3	0.9
FY20A	-4.1		7.9	103.5	-21.8	23.0	-7.8
FY21F	16.6		13.4	97.2	49.9	33.1	-
FY22F	23.0		24.4	123.5	55.0	33.8	-
EV/EBITDA(배)							
FY19A	4.8	13.0	16.4	13.1	7.0	7.6	21.2
FY20A	5.9	13.3	25.5	5.7	-	8.6	-
FY21F	4.3	13.0	20.7	12.8	9.0	9.4	-
FY22F	3.4	9.7	11.3	11.0	7.9	8.6	-
ROE(%)							
FY19A	7.4	7.8	27.6	-22.4	14.9	16.1	2.8
FY20A	-2.1	14.4	12.9	76.5	-9.0	13.8	-22.3
FY21F	8.5	24.5	18.4	41.6	19.7	18.1	-
FY22F	10.9	24.2	26.2	36.7	18.1	16.0	-

참고: 2021.08.11 종가 기준, 컨센서스 적용. 레이언스는 당사 추정치임
자료: Quanitwise, 유진투자증권

Ⅲ. 회사 소개

디지털 X-Ray 디텍터 전문 제조업체

도표 5. 사업영역: 디지털 X-ray 디텍터 및 센서 제품 라인업



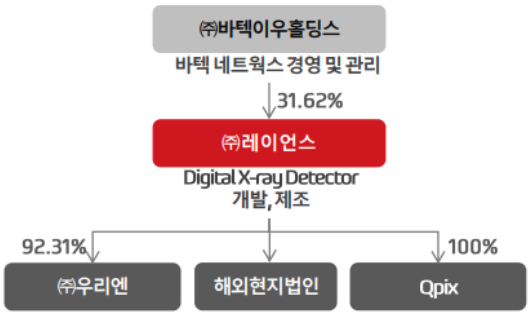
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2007.11	삼성과 디지털 X-ray 디텍터 공동개발
2011.05	설립: 레이언스 (바텍의 DR 사업본부 물적분할)
2011.10	세계 최초 CMOS 기반 유방암 검진 Detector 출시
2012.10	CMOS 디텍터 기업 ㈜휴먼레이 합병
2013.06	GE 헬스케어와 전략적 제휴 체결(맘모그래피 자산 양도)
2013.11	GE 헬스케어에 유방암 검진용 CMOS Detector 공급
2013.12	디지털 X-ray 디텍터 세계일류상품 선정 (산업통상자원부)
2014.12	I/O Sensor 세계일류상품 선정 (산업통상자원부)
2015.12	Bendable Type I/O Sensor 세계일류 상품선정
2016.04	코스닥 시장 상장
2017.02	최대주주 변경 ((주)바텍에서 (주)바텍이우홀딩스로 변경)

자료: 유진투자증권

도표 7. 지배구조 및 관계회사



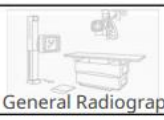
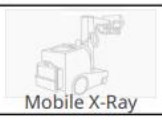
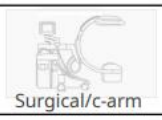
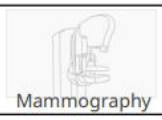
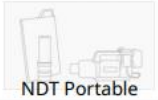
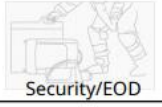
자료: 유진투자증권

도표 8. 성장 연혁: 디텍터에서 소재 사업을 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 주요 제품과 사업 전방산업

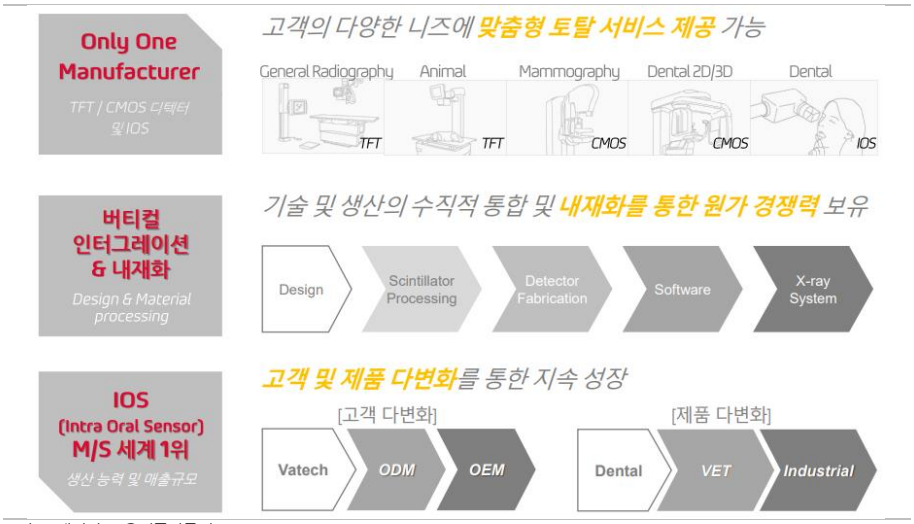
	TFT Detector (박막트렌지스터 기반 디텍터)	CMOS Detector (Crystalline 실리콘 웨이퍼 기반 디텍터) Domestic Market No.1 / Only 1
Strengths	Very Large Panel / Simple / Economical	High Speed & Resolution / No Image Lag
Weaknesses	Low Resolution / Image Lag / Slow	Limited Size (Needs Sensor tiling) / Expensive
Products		 IOS
Applications		
Medical	 General Radiography  Mobile X-Ray	 Surgical/c-arm  Mammography
Dental		 Dental 2D/3D  Dental IOS
Industrial	 NDT Portable  Security/EOD	 Automatic X-ray Inspection(SEMI/Battery/Die-Casting)
VET	 Small Animal  Equine	 VET IOS

자료: IR Book, 유진투자증권

Ⅳ. 투자포인트

1) 바텍 이외에도 고객 확대 위한 사업 다변화 성공

도표 10. 동사의 강점: 맞춤형 토탈 서비스로 고객 및 제품 다변화 추진



자료: 레이언스, 유진투자증권

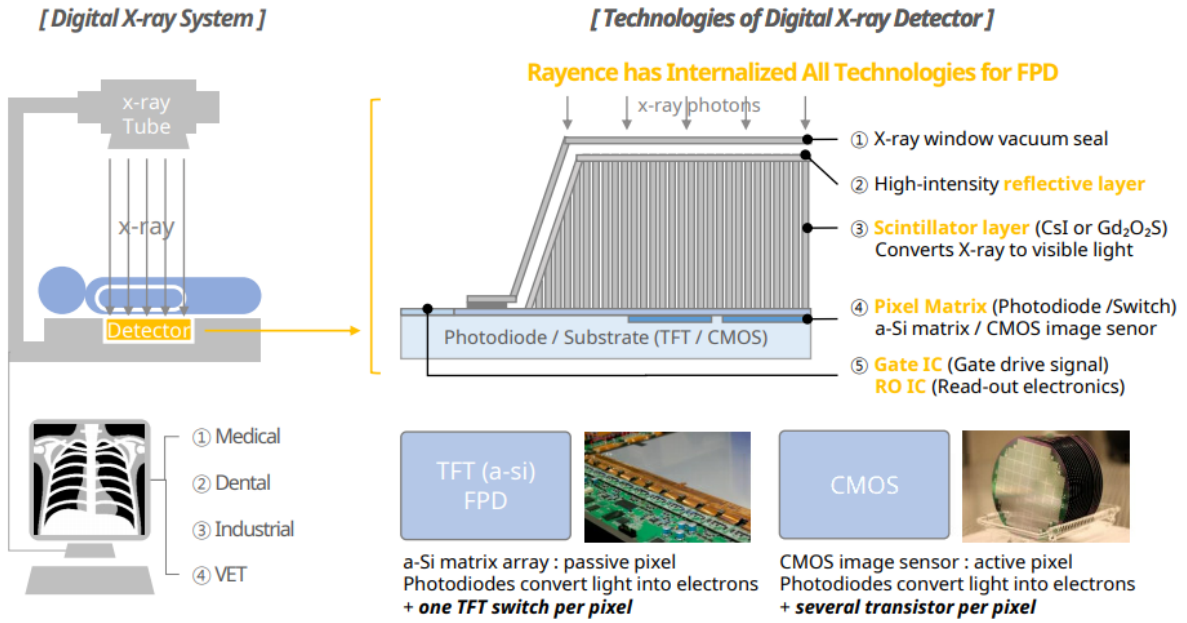
도표 11. 신수종 전략 사업을 통한 지속 성장동력 마련

Medical	Dental	Industrial
고부가가치 CMOS 라인업 확대	EOS/IOS 센서 신규 고객 발굴	신제품 개발 및 시장침투
1. CMOS 의료 특화 시장 진출 - 수술용 C-arm 시장 신규 진입 '18y → '20y Global 수술용 c-arm Market Forecasting (483m$ → 507m$) [C-arm] - Mammo Retrofit 시장 개척 * '18y → '20y Global Mammo Market Forecasting (1,207m$ → 1,338m$) [Mammo] **2. 고부가가치 Medical TFT 사업 추진** - 방사선 치료기기 (Radiotherapy) 신시장 개척 [Radiotherapy] **3. OSKO를 통한 중남미 Retrofit 시장 공략** - 현지 생산기반 중남미 Medical 공략	**1. CMOS 디텍터 바텍외 고객 확대** - 중국 신규 Dental System社 확보 완료 (CMOS 디텍터 중국내 M/S 1위 목표) - 중국외 신규 Digital Sys.社 발굴 vatech → ODM / OEM **2. Global IOS 시장 지배력 강화** - Global Big 2 Market (USA&China) 공략 강화 - 유럽 지역 Local System사 등 Major 경쟁사 시장 침투 "The world's first bendable IOS"	**1. Electronic M/S 1위 달성** - Tier1 업체 High Class 반도체 검사 진입 (고감도/고해상도/고관전압) - TDI 제품 출시 (2차전지 및 Mobile 검사 진입) [배터리] [LED] **2. Die casting 용 CMOS 시장 개척** - 3D CT Full Size lineup 확보 - 2D 검사 시장 확판 **3. New Application 개발 및 시장 진입** [Food] [Aerospace]

자료: IR Book, 유진투자증권

2) 수직 계열화로 원가 경쟁력 확보 전략은 긍정적

도표 12. **기술 내재화 및 수직 계열화로 원천기술 및 원가 경쟁력 확보**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. **고성장중인 디지털 보철 시장 진출: 지르코니아 소재 시장**



자료: IR Book, 유진투자증권

레이언스(228850.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**232.1**	**224.7**	**240.8**	**260.8**	**284.5**
유동자산	169.4	167.9	187.6	209.8	234.9
현금성자산	89.2	101.7	151.3	167.8	190.1
매출채권	47.9	35.8	17.4	20.4	21.9
재고자산	28.9	27.6	16.1	18.9	20.2
비유동자산	62.7	56.9	53.2	51.0	49.6
투자자산	3.9	5.7	5.6	5.8	6.1
유형자산	36.1	32.8	31.7	31.6	31.8
기타	22.7	18.4	15.9	13.6	11.7
부채총계	**37.8**	**37.2**	**38.4**	**40.4**	**41.4**
유동부채	23.0	19.4	22.1	23.8	24.7
매입채무	8.9	7.0	10.1	11.8	12.6
유동성이자부채	5.7	5.3	5.3	5.3	5.3
기타	8.5	7.1	6.7	6.8	6.8
비유동부채	14.7	17.8	16.4	16.5	16.7
비유동이자부채	11.0	12.8	12.6	12.6	12.6
기타	3.8	5.0	3.8	4.0	4.1
자본총계	**194.3**	**187.5**	**202.4**	**220.4**	**243.1**
지배지분	194.3	188.2	203.1	221.2	243.8
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	107.7	105.7	105.7	105.7	105.7
이익잉여금	94.1	89.4	104.5	122.5	145.2
기타	(15.9)	(15.2)	(15.3)	(15.3)	(15.3)
비지배지분	(0.0)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
자본총계	**194.3**	**187.5**	**202.4**	**220.4**	**243.1**
총차입금	16.7	18.1	17.9	17.9	17.9
순차입금	(72.5)	(83.7)	(133.5)	(149.9)	(172.2)

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**126.2**	**101.5**	**141.1**	**160.8**	**180.6**
증가율(%)	8.4	(19.5)	39.0	14.0	12.3
매출원가	75.3	64.7	86.2	97.8	108.0
매출총이익	**50.9**	**36.8**	**54.9**	**63.0**	**72.6**
판매 및 일반관리비	28.1	28.4	29.1	32.4	35.7
기타영업손익	16.4	1.1	2.5	11.2	10.2
영업이익	**22.8**	**8.4**	**25.8**	**30.6**	**36.9**
증가율(%)	7.6	(63.1)	205.5	18.8	20.5
EBITDA	**30.5**	**16.5**	**33.2**	**37.8**	**43.6**
증가율(%)	8.5	(46.0)	101.5	13.8	15.5
영업외손익	**(1.8)**	**(10.5)**	**(2.9)**	**(1.8)**	**(2.3)**
이자수익	1.4	1.0	0.8	0.9	1.0
이자비용	0.4	0.9	0.9	0.9	0.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(2.7)	(10.6)	(2.7)	(1.7)	(2.4)
세전순이익	**21.0**	**(2.0)**	**22.9**	**28.8**	**34.6**
증가율(%)	(3.8)	적전	흑전	25.7	20.1
법인세비용	7.2	2.1	6.3	5.8	6.9
당기순이익	**13.8**	**(4.1)**	**16.6**	**23.0**	**27.6**
증가율(%)	(11.2)	적전	흑전	39.1	20.1
지배주주지분	14.7	(1.9)	16.6	22.9	27.4
증가율(%)	(6.6)	적전	흑전	37.7	20.0
비지배지분	(0.9)	(2.2)	(0.0)	0.2	0.2
EPS(원)	**885**	**(115)**	**1,000**	**1,378**	**1,654**
증가율(%)	(6.6)	적전	흑전	37.7	20.0
수정EPS(원)	885	(115)	1,000	1,378	1,654
증가율(%)	(6.6)	적전	흑전	37.7	20.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**9.5**	**23.3**	**53.6**	**26.3**	**32.7**
당기순이익	13.8	(4.1)	16.6	23.0	27.6
자산상각비	7.7	8.0	7.4	7.2	6.8
기타비현금성손익	(0.2)	2.0	(0.5)	0.1	0.2
운전자본증감	(18.1)	9.9	31.0	(4.0)	(1.9)
매출채권감소(증가)	(20.4)	9.8	18.8	(3.0)	(1.4)
재고자산감소(증가)	2.2	1.7	10.8	(2.8)	(1.3)
매입채무증가(감소)	0.5	(1.1)	1.3	1.7	0.8
기타	(0.3)	(0.5)	0.2	0.0	0.0
투자현금	**(18.6)**	**(4.6)**	**(5.8)**	**(7.4)**	**(8.0)**
단기투자자산감소	(1.4)	2.7	(2.1)	(2.5)	(2.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	7.2	2.5	2.9	3.9	4.4
유형자산처분	0.0	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(9.2)	(5.5)	(0.6)	(0.7)	(0.7)
재무현금	**10.7**	**(3.9)**	**(0.1)**	**(5.0)**	**(5.0)**
차입금증가	12.3	(1.3)	(0.1)	0.0	0.0
자본증가	(1.6)	(2.6)	0.0	(5.0)	(5.0)
배당금지급	1.6	2.6	0.0	5.0	5.0
현금 증감	**1.5**	**15.0**	**47.5**	**13.9**	**19.7**
기초현금	26.0	27.5	42.5	90.0	103.9
기말현금	27.5	42.5	90.0	103.9	123.6
Gross Cash flow	34.0	16.2	23.5	30.3	34.6
Gross Investment	35.2	(2.6)	(27.3)	8.9	7.3
Free Cash Flow	**(1.2)**	**18.8**	**50.8**	**21.4**	**27.3**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	885	(115)	1,000	1,378	1,654
BPS	11,711	11,342	12,242	13,330	14,697
DPS	300	100	300	300	300
밸류에이션(배,%)					
PER	15.0	n/a	16.7	12.1	10.1
PBR	1.1	1.0	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.8	5.9	4.3	3.4	2.4
배당수익율	2.3	0.9	1.8	1.8	1.8
PCR	6.5	11.2	11.8	9.1	8.0
수익성(%)					
영업이익율	18.1	8.3	18.3	19.0	20.4
EBITDA이익율	24.2	16.2	23.5	23.5	24.2
순이익율	11.0	(4.0)	11.7	14.3	15.3
ROE	7.4	(2.1)	8.5	10.9	11.9
ROIC	13.7	5.4	21.6	35.2	41.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(37.3)	(44.6)	(66.0)	(68.0)	(70.8)
유동비율	734.8	866.2	850.6	879.8	949.4
이자보상배율	51.0	9.2	27.1	32.3	38.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.4	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	3.4	2.4	5.3	8.5	8.5
재고자산회전율	4.2	3.6	6.5	9.2	9.2
매입채무회전율	15.4	12.8	16.5	14.7	14.8

자료: 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)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
2019-11-06	Buy	16,000	1년	-24.4	-4.4
2020-02-27	Buy	16,000	1년	-27.5	-4.4
2020-05-11	Buy	16,000	1년	-26	-17.8
2020-08-20	Buy	14,000	1년	-16.4	0.4
2020-11-16	Buy	14,000	1년	-15.1	0.4
2021-01-29	Buy	14,000	1년	-11.6	0.4
2021-05-11	Buy	18,000	1년	-22.2	-7.2
2021-06-08	Buy	18,000	1년	-21.8	-7.2
2021-08-12	Buy	21,000	1년		

레이언스(228850.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박종선

