

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



**Analyst**  
**이소중**  
sojoong@sk.com.kr  
02-3773-9953

### Company Data

자본금	33 억원
발행주식수	1,443 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,251 억원
주요주주	
레이홀딩스(외8)	34.56%

외국인지분률	16.10%
배당수익률	

### Stock Data

주가(21/08/05)	31,950 원
KOSDAQ	1059.54 pt
52주 Beta	0.48
52주 최고가	34,450 원
52주 최저가	19,000 원
60일 평균 거래대금	57 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.2%	0.2%
6개월	-4.3%	-11.9%
12개월	25.9%	0.4%

## 레이 (228670/KQ | Not Rated)

### 2Q21 Review : 다시 성장궤도로 진입

- 치과용 의료기기 전문업체로 진단부터 치료까지 가능한 장비 개발 및 판매
- 2Q21 부터 코로나 19 여파로부터 벗어나 전지역 매출 전분기 대비 증가
- 2Q21 매출액 237 억원(+204% YoY), 영업이익 49 억원(흑자전환 YoY) 기록
- 디지털 치료 솔루션 침투율이 낮고 효율성이 높기 때문에 성장세가 기대됨
- 2021 년 매출액 951 억원(+72% YoY), 영업이익 185 억원(+302% YoY) 전망

### 치과용 디지털 의료기기 솔루션 전문업체

레이는 치과용 디지털 의료기기 전문업체로 2Q21 기준으로 매출 비중은 디지털 진단 시스템 44%, 디지털 치료 솔루션 56%다. 디지털 진단 시스템은 X-ray 장비와 3D CT 장치 중심으로 구성되어 있다. 2018 년 출시된 디지털 치료 솔루션은 X-ray/CT 진단부터 CAD/CAM(3D 모델링), 3D 프린팅까지 가능한 장비들이 패키지 형태로 제공된다. 2021 년 매출액은 951 억원(+72% YoY), 영업이익은 185 억원(+302% YoY)을 기록할 것으로 전망한다.

### 2Q21 부터 다시 성장궤도로 진입

2Q21 매출액은 237 억원(+59% QoQ, +204% YoY), 영업이익은 49 억원(+1,533% QoQ, 흑자전환 YoY)을 기록했다. 코로나 19 여파로부터 벗어나 2Q21 전지역 매출액이 전분기 대비 증가했다. 특히 국내와 미국 매출액은 각각 26 억원, 54 억원으로 과거 수준 대비 크게 증가한 것으로 추정된다. 한편 중국 매출액은 68 억원으로 전분기 대비 약 30% 증가한 것으로 파악되며, 향후 중국 업체와 협업을 통해 치과 유통채널이 빠르게 확대될 것으로 기대한다. 디지털 치료 솔루션의 전체 치과용 장비 시장 내 침투율이 낮은 상황에서 치과에서 높은 효율성이 나타나는 만큼 지속적인 성장세가 기대된다.

### 3D 구강스캐너와 투명교정장치 사업 순항 중

4Q21 레이는 3D 구강스캐너를 출시할 계획이다. 과거부터 딜러들로부터 구강스캐너에 대한 수요가 있었으며, 연간 매출액 80 억원이 예상된다. 3D 구강스캐너 출시로 디지털 치과용 치료 솔루션에 요구되는 풀라인업이 구축되는 만큼 경쟁력이 높아질 것으로 판단한다. 한편 2021 년 6 월 국내 시장에서 투명교정장치 전시회에서 제품을 선보였으며, 65 개 병원과 계약이 체결됐다. 국내 투명교정장치 시장 규모는 약 100 억원 수준에 달하는 만큼 전체 매출액 비중이 크지는 않겠지만 향후 동사의 성장동력으로 기대한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	265	329	515	731	552
yoy	%	N/A(IFRS)	24.3	56.5	41.9	-24.5
영업이익	억원	13	19	60	129	46
yoy	%	N/A(IFRS)	46.9	210.8	112.7	-64.4
EBITDA	억원	19	27	72	155	90
세전이익	억원	16	10	62	133	89
순이익(지배주주)	억원	17	12	53	116	79
영업이익률%	%	5.0	5.9	11.7	17.6	8.3
EBITDA%	%	7.3	8.3	14.0	21.2	16.2
순이익률	%	6.5	3.5	10.2	15.8	14.3
EPS	원	171	108	480	955	594
PER	배				22.5	44.9
PBR	배				5.0	5.4
EV/EBITDA	배	N/A	0.3	N/A	16.9	37.7
ROE	%	N/A(IFRS)	8.2	25.6	27.6	12.9
순차입금	억원	-4	9	-88	-244	-167
부채비율	%	81.5	75.7	57.1	33.2	36.6

디지털 치료 솔루션 과정 및 적용 분야

Digital Workflow



Application Case



자료 : 레이, SK 증권

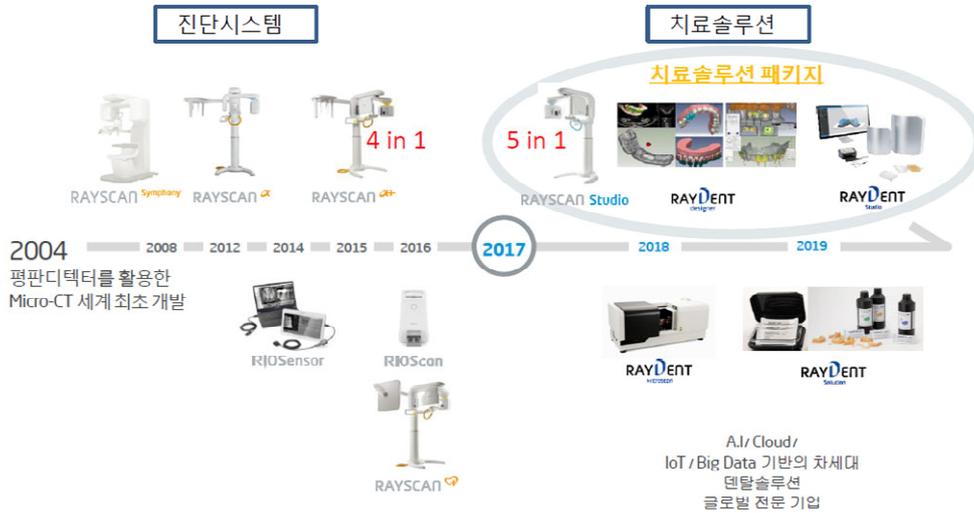
레이의 디지털 치료 솔루션 경쟁력 : CAD/CAM 소프트웨어를 통한 임시치아 디자인 20 초 소요



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

자료 : 레이, SK 증권

레이 제품 라인업



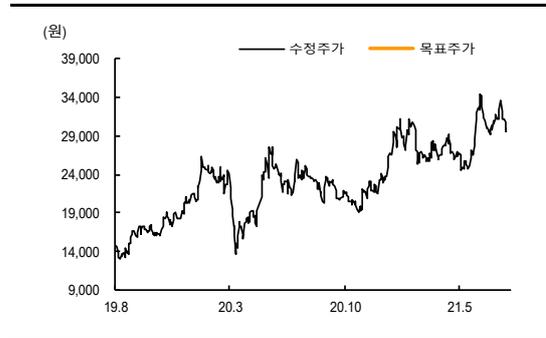
자료 : 레이, SK 증권

레이 주요 제품

구분	주요상표	제품설명
디지털진단 시스템	RAYSCAN(2D)	Pano (파노라마 영상장치) - 주요용도 : 전체적인 치아의 구조 및 관계성, 병변을 판단하기 위하여 사용하며 진단하고자 하는 치열궁 이외에 경추, 반대편 치아 영상을 흐리게 하여 초점을 맞추어주는 토모그래피 기법을 이용함 Ceph (세팔로 영상장치) - 주요용도 : 토모그래피가 아닌 일반 X-ray 영상장비이며 치과에서 주로 두상을 촬영하여 교정, 이비인후과 진단용으로 사용하는 영상 장치임
	RAYSCAN(3D)	CT (치과용 Cone Beam CT, CBCT 장치) - 주요용도 : 치과용 CBCT 장치는 ConeBeam 구조의 X-ray를 사용하여 내부구조를 완전한 3차원 영상으로 재구성하여 제공하는 토모그래피 장치로 촬영하고자 하는 부위에 센서를 위치시키고 180도~360도를 회전하며 동일부위를 완전한 3차원의 내부구조의 파악이 가능한 영상을 촬영
	RIOSensor	IO Sensor(LOS) - 구강내에 위치시켜서 외부에서 엑스선을 촬영하여 주로 치아 및 치아주위조직의 구조(뼈, 잇몸), 치주질환 등 진단에 사용함
디지털치료 솔루션	RIOScan	IP Scanner(IPS) - 아날로그 필름 대신 이미징플레이트(Imaging Plate)를 이용하여 엑스선을 촬영한 다음 이것을 레이저광으로 주사하여 이 때에 생기는 형광을 전기신호로부터 디지털 신호로 변환하는 시스템으로 주로 치아 및 치아주위조직의 구조(뼈, 잇몸), 치주질환 등 진단에 사용함
	RAYDENT Solution, RAYSCAN Studio, RAYSCAN (디지털 솔루션)	1) 제품의 특징 : CT를 포함하는 CT, 3D프린터 및 후경화기, CAD/CAM SW, 그리고 CT-to-STL Converter SW, 구강카메라, 포터블 X-ray 등 패키지로 판매 2) 기능 : 디지털 치료를 구현하기 위한 토탈 품목임 3) 주요용도 : 기존 CBCT 제품의 원용도인 진단뿐만 아닌 병원의 직접 수익으로 연결되는 치료 분야에 활용할 수 있는 Digital Dentistry 구현으로 사용됨
	RAYDENT Studio (3D 프린터 솔루션)	1) 제품의 특징 : 3D프린터 및 후경화기, CAD/CAM SW 의 단독 또는 패키지로 판매 2) 기능 : 치과 보형물 제작을 위한 CAM 장비 중 하나임 3) 주요용도 : 기공소가 아닌 치과 내 Chairside에서 직접 환자의 치아 보형물을 출력할 수 있어 개인 맞춤형 치료가 가능하고 치료시간을 단축할 수 있음

자료 : 레이, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2021.08.06	Not Rated			
2021.03.25	Not Rated			
2020.12.07	Not Rated			
2020.10.22	Not Rated			
2020.07.30	Not Rated			



**Compliance Notice**

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 8 월 6 일 기준)**

매수	90.48%	중립	9.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	185	182	340	610	636
현금및현금성자산	50	40	122	120	149
매출채권및기타채권	71	72	126	198	150
재고자산	62	66	86	92	173
<b>비유동자산</b>	58	76	73	156	256
장기금융자산	0	0	0	20	43
유형자산	12	16	14	60	86
무형자산	23	33	37	43	51
<b>자산총계</b>	243	258	413	767	892
<b>유동부채</b>	86	85	110	126	178
단기금융부채	46	49	35	26	103
매입채무 및 기타채무	33	28	60	67	54
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	23	27	40	65	61
장기금융부채				21	9
장기매입채무 및 기타채무	1	2	3	4	5
장기충당부채	5	4	6	7	9
<b>부채총계</b>	109	111	150	191	239
<b>지배주주지분</b>	134	147	263	575	653
자본금	27	27	28	33	33
자본잉여금	159	159	219	421	421
기타자본구성요소			7		3
자기주식					
이익잉여금	-52	-39	9	120	197
<b>비지배주주지분</b>					
<b>자본총계</b>	134	147	263	575	653
<b>부채외자본총계</b>	243	258	413	767	892

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동현금흐름</b>	6	11	43	60	29
당기순이익(손실)	17	12	53	116	79
비현금성항목등	7	15	34	60	31
유형자산감가상각비	3	4	5	17	34
무형자산상각비	3	4	6	9	10
기타	1	7	23	33	-12
운전자본감소(증가)	-16	-14	-42	-110	-60
매출채권및기타채권의 감소(증가)	58	62	-57	-79	40
재고자산감소(증가)	-16	-2	-19	-6	-82
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-58	-71	33	9	-12
기타	115	121	-112	-191	74
법인세납부	0	0	-1	-4	-20
<b>투자활동현금흐름</b>	-27	-31	-21	-234	-56
금융자산감소(증가)	0	0	0	-190	64
유형자산감소(증가)	-10	-8	-3	-13	-47
무형자산감소(증가)	-16	-21	-18	-22	-25
기타		2	0	9	15
<b>재무활동현금흐름</b>	63	10	60	172	58
단기금융부채증가(감소)	-14	3	-15	-25	73
장기금융부채증가(감소)	-10			-9	-22
자본의증가(감소)	80		68	200	
배당금의 지급					
기타	6	7	7	7	7
<b>현금의 증가(감소)</b>	43	-10	82	-2	30
기초현금	8	50	40	122	120
기말현금	50	40	122	120	149
FCF	N/A(IFRS)	-5	15	-24	-58

자료 : 레이, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	265	329	515	731	552
<b>매출원가</b>	156	180	291	385	286
<b>매출총이익</b>	109	150	225	346	266
매출총이익률 (%)	41.0	45.4	43.6	47.3	48.2
<b>판매비와관리비</b>	95	130	164	217	220
<b>영업이익</b>	13	19	60	129	46
영업이익률 (%)	5.0	5.9	11.7	17.6	8.3
<b>비영업손익</b>	3	-10	2	4	43
순금융비용	2	1	1	1	0
외환관련손익	4	-11	3	3	-5
관계기업투자등 관련손익					1
<b>세전계속사업이익</b>	16	10	62	133	89
세전계속사업이익률 (%)	6.0	3.0	12.1	18.2	16.1
<b>계속사업법인세</b>	-1	-2	10	17	10
<b>계속사업이익</b>	17	12	53	116	79
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	17	12	53	116	79
순이익률 (%)	6.5	3.5	10.2	15.8	14.3
지배주주	17	12	53	116	79
지배주주귀속 순이익률(%)	6.46	3.51	10.19	15.81	14.32
비지배주주					
총포괄이익	17	13	48	113	75
지배주주	17	13	48	113	75
비지배주주					
<b>EBITDA</b>	19	27	72	155	90

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	N/A(IFRS)	24.3	56.5	41.9	-24.5
영업이익	N/A(IFRS)	46.9	210.8	112.7	-64.4
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	-37.1	523.7	113.7	-33.3
EBITDA	N/A(IFRS)	41.4	163.5	114.5	-42.1
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	-36.7	344.2	98.9	-37.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	N/A(IFRS)	8.2	25.6	27.6	12.9
ROA	N/A(IFRS)	4.6	15.7	19.6	9.5
EBITDA마진	7.3	8.3	14.0	21.2	16.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	214.9	214.8	308.5	483.7	356.6
부채비율	81.5	75.7	57.1	33.2	36.6
순차입금/자기자본	-3.3	6.0	-33.3	-42.4	-25.6
EBITDA/이자비용(배)	10.8	20.4	54.3	82.6	38.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	171	108	480	955	594
BPS	1,256	1,376	2,336	4,324	4,907
CFPS	232	182	587	1,170	923
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)				22.5	46.3
PER(최저)				13.0	23.1
PBR(최고)				5.0	5.6
PBR(최저)				2.9	2.8
PCR				18.3	28.9
EV/EBITDA(최고)	0.7	1.1	-0.8	17.1	39.4
EV/EBITDA(최저)	0.7	1.1	-0.8	9.3	18.9