

SK COMPANY Analysis



SK 신성장산업분석팀



Analyst
이소중

sojoong@sksec.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	72 억원
발행주식수	1,443 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,648 억원
주요주주	
레이홀딩스(외7)	33.90%

외국인지분률	7.30%
배당수익률	

Stock Data

주가(22/06/27)	19,900 원
KOSDAQ	770.6 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	34,850 원
52주 최저가	15,100 원
60일 평균 거래대금	18 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.2%	16.6%
6개월	-37.2%	-15.6%
12개월	-44.1%	-24.5%

레이 (228670/KQ | Not Rated)

신제품 출시와 함께 지속적인 성장 기대

- 치과용 디지털 의료기기 전문업체 (CT, CAD/CAM 소프트웨어, 3D 프린터)
- 디지털 장비에 대한 수요 증가 및 신제품 출시로 인해 2H22 내로 증설 예정
- 올해 6월부터 신제품 'RayiOS'와 '레이페이스' 매출 본격화
- '23년부터 중국 임플란트, 소재 업체 등과 협업 통해 전반적인 치과 사업 본격화 기대
- 2022년 매출액 1,118 억원(+24% YoY), 영업이익 177 억원(+421% YoY) 전망

치과용 장비에서 전반적인 치과 토탈솔루션 사업 준비 중

레이는 치과용 디지털 의료기기 전문업체다. 스캔 기능이 탑재된 CT, CAD/CAM 소프트웨어와 3D 프린팅 장비들을 패키지 형태로 판매 중이다. 치과용 디지털 의료기기에 대한 수요가 지속적으로 확대됨에 따라 가격 경쟁력을 갖춘 레이의 패키지 상품과 신제품 매출이 증가하고 있다. 이에 따라 레이는 최근에 경기 용인시 공장 토지 및 건물을 매입해 2H22 내로 생산능력이 확대될 예정이다. 상저하고 계절적 변동을 감안해서 실적은 우상향할 것으로 기대된다. 2022년 매출액은 1,118 억원(+24% YoY), 영업이익은 177 억원(+421% YoY)으로 전망되며, 올해 실적 기준 PER은 약 17배다. 1Q22 인력 충원에 따라 수익성은 낮아졌지만, 향후 매출이 지속적으로 증가함에 따라 영업이익률은 높아질 것으로 예상된다. 또한, 2H22부터 신제품 매출이 본격화되고, 2023년부터 중국 시장에서 임플란트, 소재 등 전반적인 치과 사업에 대한 매출이 기대됨에 따라 현재보다 더 높은 멀티플을 부여 받을 것으로 판단한다.

6월부터 신제품 매출 본격화

6월에 출시된 레이의 신제품 3D 구강스캐너 'RAYiOS'와 환자의 미소를 원샷으로 촬영 가능한 3D 안면 스캐너 '레이페이스'를 통해 매출이 확대될 것으로 판단한다. RAYiOS를 통해 디지털 치과 솔루션 플라인업이 구축되어 영업력이 강화됐다. 한편 레이페이스를 통해 치과 교정, 임플란트 등으로 인한 환자의 얼굴 변화를 재현시킴에 따라 치료방안을 마련하고 진료 동의율을 높여주는 효과가 있다. 이에 따라 업계에서 관심이 높은 상황이며 동사의 매출 성장에 기여할 가능성이 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	억원	329	515	731	552	903
yoy	%	24.3	56.5	41.9	-24.5	63.6
영업이익	억원	19	60	129	46	34
yoy	%	46.9	210.8	112.7	-64.4	-26.1
EBITDA	억원	27	72	155	90	91
세전이익	억원	10	62	133	89	-28
순이익(지배주주)	억원	12	53	116	79	0
영업이익률%	%	5.9	11.7	17.6	8.3	3.8
EBITDA%	%	8.3	14.0	21.2	16.2	10.1
순이익률	%	3.5	10.2	15.8	14.3	0.1
EPS	원	108	480	955	594	-1
PER	배			22.5	44.9	N/A
PBR	배			5.0	5.4	4.1
EV/EBITDA	배	0.3	N/A	16.9	37.7	39.6
ROE	%	8.2	25.6	27.6	12.9	0.0
순차입금	억원	9	-88	-244	-167	-200
부채비율	%	75.7	57.1	33.2	36.6	71.5

레이 실적 추정

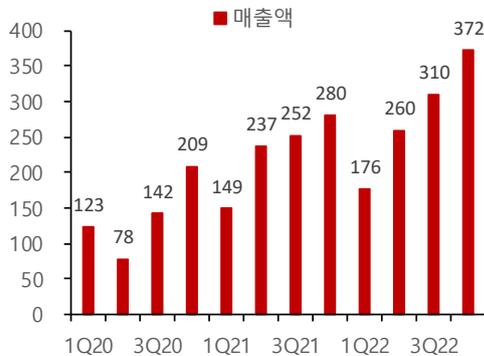
(단위: 억원 %)

항목	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022E
매출액	123	78	142	209	149	237	252	280	176	260	310	372	731	552	903	1,118
yoy	-9%	-57%	-24%	-9%	21%	204%	77%	34%	18%	13%	13%	33%	42%	-24%	64%	24%
영업이익	6	-22	16	46	3	49	45	60	-9	49	59	78	129	46	34	177
영업이익률	5%	-	11%	22%	2%	21%	18%	21%	-	19%	20%	21%	18%	8%	-26%	16%
당기순이익	18	-9	24	47	-15	45	52	54	-4	44	53	66	115	80	79	159

자료: 레이, SK 증권

레이 매출액 추이

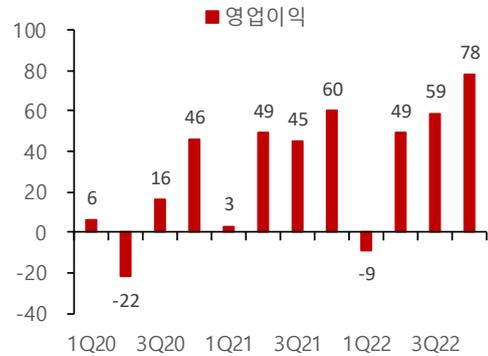
(단위: 억원)



자료: 레이, SK 증권

레이 영업이익 추이

(단위: 억원)



자료: 레이, SK 증권

레이 제품 라인업

2004 — 2008 — 2012 — 2014 — 2015 — 2016 — 2017 — 2018 — 2019 — **2020** — 2021 — 2023 — 2025

평판디텍터를 활용한 Micro-CT 세계 최초 개발

A.I / Cloud / IoT / Big Data 기반의 차세대 덴탈솔루션 글로벌 전문 기업

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	1회
소요기간	123일	5일~7일	1일
작업장소	치과 → 기공소 → 치과	치과 → 기공소 → 치과	치과 내
디지털 치료솔루션 내재화	X	외부기술	자체 개발
세드화	X	X	최적화

자료 : 레이, SK 증권

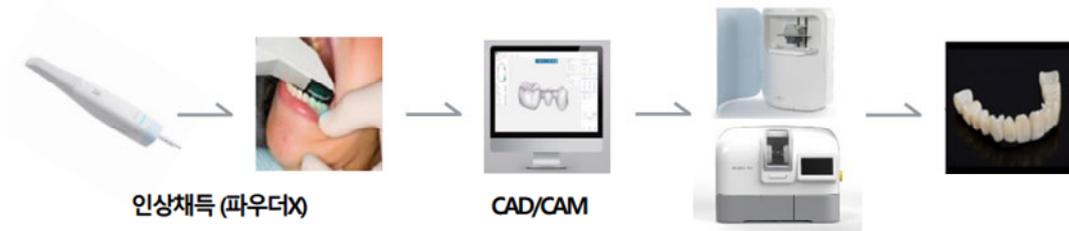
레이 주요 제품

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 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

레이 구강스캐너 Rayos 2022 년 5 월 출시

3D Scanning을 통한 보철물 제작 절차 간소화



디지털 인상채득을 통한 다양하고 풍부한 임상 활용



자료 : 레이, SK 증권

레이 신제품 레이페이스 하반기 출시 예정

왜곡 없는 3차원 스캔 데이터



- 환자 맞춤형 치료방안 마련
- 진료 동의율을 높여주는 커뮤니케이션 Tool
- 빠르고 정밀하게 고품질의 3차원 Face 데이터 재현

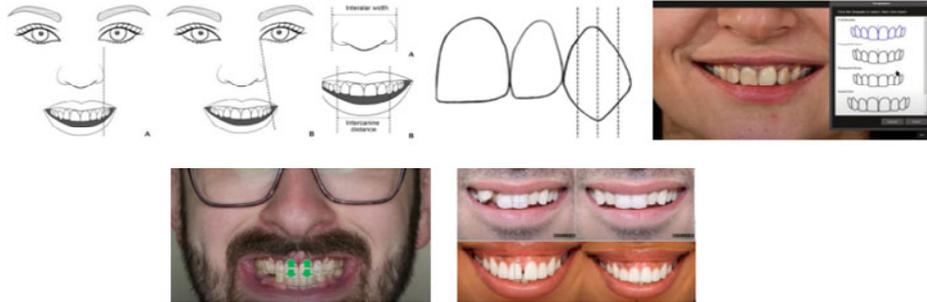
다양한 활용, 무한한 가능성 제공



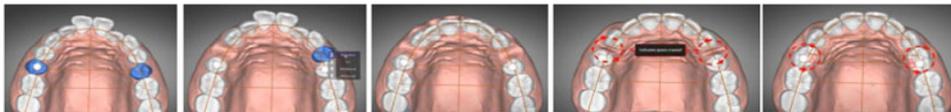
자료 : 레이, SK 증권

레이페이스를 통한 디자인

스마일 디자인

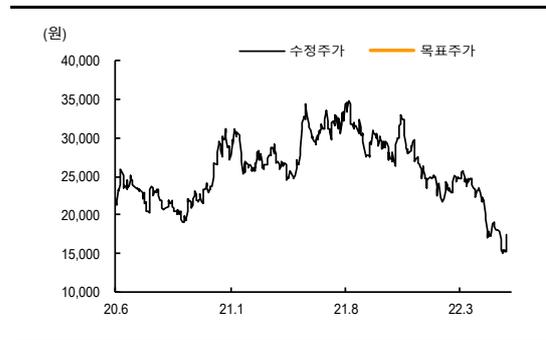


교정 치료 시뮬레이션



자료 : 레이, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.06.28	Not Rated				
2021.12.29	Not Rated				
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 (2022 년 6 월 28 일 기준)

매수	91.47%	중립	8.53%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	182	340	610	636	1,181
현금및현금성자산	40	122	120	149	315
매출채권및기타채권	72	126	198	150	249
재고자산	66	86	92	173	116
비유동자산	76	73	156	256	592
장기금융자산	0	0	20	43	103
유형자산	16	14	60	86	286
무형자산	33	37	43	51	58
자산총계	258	413	767	892	1,773
유동부채	85	110	126	178	206
단기금융부채	49	35	26	103	101
매입채무 및 기타채무	28	60	67	54	64
단기충당부채					
비유동부채	27	40	65	61	533
장기금융부채			21	9	486
장기매입채무 및 기타채무	2	3	4	5	5
장기충당부채	4	6	7	9	10
부채총계	111	150	191	239	739
지배주주지분	147	263	575	653	1,007
자본금	27	28	33	33	72
자본잉여금	159	219	421	421	719
기타자분구성요소		7		3	14
자기주식					
이익잉여금	-39	9	120	197	198
비지배주주지분					27
자본총계	147	263	575	653	1,034
부채외자본총계	258	413	767	892	1,773

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	11	43	60	29	112
당기순이익(손실)	12	53	116	79	1
비현금성항목등	15	34	60	31	239
유형자산감가상각비	4	5	17	34	47
무형자산감가상각비	4	6	9	10	10
기타	7	23	33	-12	182
운전자본감소(증가)	-14	-42	-110	-60	-131
매출채권및기타채권의 감소(증가)	62	-57	-79	40	-92
재고자산감소(증가)	-2	-19	-6	-82	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-71	33	9	-12	-6
기타	121	-112	-191	74	-200
법인세납부	0	-1	-4	-20	-2
투자활동현금흐름	-31	-21	-234	-56	-661
금융자산감소(증가)	0	0	-190	64	-417
유형자산감소(증가)	-8	-3	-13	-47	-207
무형자산감소(증가)	-21	-18	-22	-25	-19
기타	2	0	9	15	13
재무활동현금흐름	10	60	172	58	708
단기금융부채증가(감소)	3	-15	-25	73	-12
장기금융부채증가(감소)			-9	-22	402
자본의증가(감소)		68	200		315
배당금의 지급					
기타	7	7	7	7	3
현금의 증가(감소)	-10	82	-2	30	166
기초현금	50	40	122	120	149
기말현금	40	122	120	149	315
FCF	-5	15	-24	-58	-222

자료 : 레이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	329	515	731	552	903
매출원가	180	291	385	286	584
매출총이익	150	225	346	266	320
매출총이익률 (%)	45.4	43.6	47.3	48.2	35.4
판매비와관리비	130	164	217	220	286
영업이익	19	60	129	46	34
영업이익률 (%)	5.9	11.7	17.6	8.3	3.8
비영업손익	-10	2	4	43	-62
순금융비용	1	1	1	0	5
외환관련손익	-11	3	3	-5	23
관계기업투자등 관련손익				1	0
세전계속사업이익	10	62	133	89	-28
세전계속사업이익률 (%)	3.0	12.1	18.2	16.1	-3.1
계속사업법인세	-2	10	17	10	-28
계속사업이익	12	53	116	79	1
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	12	53	116	79	1
순이익률 (%)	3.5	10.2	15.8	14.3	0.1
지배주주	12	53	116	79	0
지배주주귀속 순이익률(%)	3.51	10.19	15.81	14.32	-0.01
비지배주주					1
총포괄이익	13	48	113	75	8
지배주주	13	48	113	75	7
비지배주주					1
EBITDA	27	72	155	90	91

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	24.3	56.5	41.9	-24.5	63.6
영업이익	46.9	210.8	112.7	-64.4	-26.1
세전계속사업이익	-37.1	523.7	113.7	-33.3	적전
EBITDA	41.4	163.5	114.5	-42.1	1.6
EPS(계속사업)	-36.7	344.2	98.9	-37.8	적전
수익성 (%)					
ROE	8.2	25.6	27.6	12.9	0.0
ROA	4.6	15.7	19.6	9.5	0.0
EBITDA마진	8.3	14.0	21.2	16.2	10.1
안정성 (%)					
유동비율	214.8	308.5	483.7	356.6	574.3
부채비율	75.7	57.1	33.2	36.6	71.5
순차입금/자기자본	6.0	-33.3	-42.4	-25.6	-19.3
EBITDA/이자비용(배)	20.4	54.3	82.6	38.9	6.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	108	480	955	594	-1
BPS	1,376	2,336	4,324	4,907	6,981
CFPS	182	587	1,170	923	390
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			22.5	46.3	N/A
PER(최저)			13.0	23.1	N/A
PBR(최고)			5.0	5.6	5.0
PBR(최저)			2.9	2.8	3.5
PCR			18.3	28.9	72.8
EV/EBITDA(최고)	1.1	-0.8	17.1	39.4	49.4
EV/EBITDA(최저)	1.1	-0.8	9.3	18.9	34.2