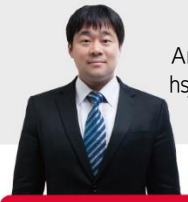
레이언스 (228850)

COMPANY REPORT | Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.4.3

시가총액보다 순현금이 더 많다



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	8,000 원
현재주가	6,270 원
상승여력	27.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

현황 업데이트

동사는 2025년 연말 정도를 기점으로 수익성이 개선될 전망이다. 이유는 1)대규모 연구개발 계획에 대한 마무리가 연말에 가능(R&D 비용 2022년 93억원 → 2023년 108억원 → 2024년 137억원)해 4Q25 이후에는 R&D 비용이 감소할 것이고, 2)모회사인 바텍의 Green X 21 등의 대면적 신규 제품에 대한 판매 확대가 기대되기 때문이다. 이에 2025년 실적은 상저하고의 모습을 보일 전망이다.

동물용 디텍터 고성장

동사의 동물용 디지털 X-ray 디텍터의 매출액은 2019년 123억원 → 2020년 136억원 → 2021년 186억원 → 2022년 224억원 → 2023년 241억원 → 2024년 286억원 규모로 매년 증가(CAGR 15.1%)하고 있다. 아직은 수익성이 높지 않아 영업이익 기여는 미미하지만 중·장기적으로 동사의 성장사업이다. 참고로 동물용 디텍터는 자회사인 우리엔(동물용 영상진단의료기기 생산)을 통해 공급하고 있다.

안정적인 현금흐름

동사의 순현금은 2019년 738억원 → 2020년 857억원 → 2021년 1,020억원 → 2022년 1,275억원 → 2023년 1,450억원 → 2024년 1,456억원 규모로 매년 증가하고 있으며, 현재 시가총액을 크게 상회하는 수준이다.

투자의견 매수, 목표주가 8,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 9,000원 → 8,000원(-11.1%)으로 소폭 하향한다. 이는 영업이익 2024 66억원 → 2025년E 53억원(-20.5% yoy) 전망을 고려한 것이다. 다만, 현재 순현금이 시가총액을 상회하고, 2025년 P/E 13.3배(EPS growth %, 2024년 ~ 2027년 CAGR 14.8%), P/B 0.4배(ROE 3.2%) 수준을 고려하면 Valuation 부담은 크지 않다는 판단이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	143.0	125.6	118.2	124.9	131.7
영업이익	19.7	6.6	5.3	6.7	7.8
순이익	19.6	7.8	7.8	9.2	10.3
EPS (원)	1,181	472	471	555	622
증감률 (%)	-11.1	-60.1	-0.1	17.8	12.0
PER (x)	7.9	13.0	13.3	11.3	10.1
PBR (x)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
영업이익률 (%)	13.8	5.3	4.5	5.3	5.9
EBITDA 마진 (%)	16.7	9.5	8.7	9.6	10.2
ROE (%)	8.4	3.2	3.2	3.6	3.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 레이언스, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSDAQ (4/2)		684.85 pt
시가총액		1,040 억원
발행주식수		16,591 천주
52 주 최고가/최저가		9,000 / 5,760 원
90 일 일평균거래대금		1.14 억원
외국인 지분율		2.2%
배당수익률(25.12E)		1.6%
BPS(25.12E)		15,107 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	1.9%
	6 개월	-0.8%
	12 개월	1.0%
주주구성	바텍 (외 6 인)	64.9%
	자사주 (외 1 인)	5.2%

Stock Price

표1 연간실적 전망

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,015	1,346	1,472	1,430	1,256	1,182	1,249	1,317
YoY	*-19.5%*	*32.5%*	*9.4%*	*-2.8%*	*-12.2%*	*-5.8%*	*5.7%*	*5.4%*
(품목군별)								
TFT Detector	510	565	584	520	439	402	422	442
CMOS Detector	310	465	547	492	507	466	496	528
I/O Sensor	157	242	221	261	105	100	105	110
기타	33	74	117	157	203	214	226	236
(Application)								
Medical	401	463	465	403	377	337	355	373
Dental	412	611	659	658	513	470	499	529
Industrial	60	83	122	115	79	75	81	88
VET	136	186	224	241	286	300	314	327
Material Service	6	2	2	13	1	1	1	1
% YOY								
(품목군별)								
TFT Detector	*-3.9%*	*10.9%*	*3.4%*	*-11.0%*	*-15.5%*	*-8.4%*	*5.0%*	*4.7%*
CMOS Detector	*-25.4%*	*49.7%*	*17.8%*	*-10.1%*	*3.1%*	*-8.1%*	*6.4%*	*6.5%*
I/O Sensor	*-29.9%*	*53.7%*	*-8.7%*	*18.3%*	*-59.6%*	*-5.6%*	*5.5%*	*4.4%*
기타	*-64.1%*	*124.8%*	*59.6%*	*33.6%*	*29.4%*	*5.6%*	*5.4%*	*4.7%*
(Application)								
Medical	*-13.5%*	*15.5%*	*0.3%*	*-13.2%*	*-6.6%*	*-10.4%*	*5.3%*	*4.9%*
Dental	*-28.7%*	*48.2%*	*7.8%*	*-0.3%*	*-21.9%*	*-8.5%*	*6.3%*	*6.0%*
Industrial	*-37.3%*	*37.8%*	*46.9%*	*-5.6%*	*-31.3%*	*-5.4%*	*7.8%*	*9.1%*
VET	*10.0%*	*36.8%*	*20.5%*	*7.7%*	*18.8%*	*5.0%*	*4.5%*	*4.1%*
% of Sales								
(품목군별)								
TFT Detector	50.2%	42.0%	39.7%	36.3%	35.0%	34.0%	33.8%	33.6%
CMOS Detector	30.6%	34.5%	37.2%	34.4%	40.4%	39.4%	39.7%	40.1%
I/O Sensor	15.5%	18.0%	15.0%	18.3%	8.4%	8.4%	8.4%	8.3%
기타	3.2%	5.5%	8.0%	11.0%	16.2%	18.1%	18.1%	17.9%
(Application)								
Medical	39.5%	34.4%	31.6%	28.2%	30.0%	28.5%	28.5%	28.4%
Dental	40.6%	45.4%	44.8%	46.0%	40.9%	39.7%	40.1%	40.5%
Industrial	5.9%	6.2%	8.3%	8.0%	6.3%	6.3%	6.5%	6.7%
VET	13.4%	13.8%	15.2%	16.8%	22.8%	25.4%	24.9%	24.4%
영업이익	84	241	254	197	66	53	67	78
% of sales	8.3%	17.9%	17.2%	13.8%	5.3%	4.5%	5.3%	5.9%
% YoY	*-63.1%*	*185.3%*	*5.4%*	*-22.3%*	*-66.3%*	*-20.5%*	*26.8%*	*17.0%*

자료: 레이언스, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	357	329	311	258	306	307	316	264
YoY	*-5.0%*	*-12.7%*	*-13.9%*	*-18.2%*	*-14.3%*	*-6.8%*	*1.5%*	*2.2%*
(품목군별)								
TFT Detector	116	131	99	94	93	118	98	94
CMOS Detector	167	129	119	93	137	116	120	93
I/O Sensor	23	22	35	26	21	20	34	25
기타	51	48	58	46	56	53	64	52
(Application)								
Medical	115	114	87	61	91	101	85	60
Dental	157	133	123	100	128	120	123	100
Industrial	21	22	18	17	19	21	18	17
VET	64	60	83	79	68	63	86	83
Material Service	-	-	-	1	1	2	3	4
% YOY								
(품목군별)								
TFT Detector	*-6.5%*	*-8.2%*	*-28.5%*	*-18.5%*	*-19.7%*	*-10.0%*	*-0.8%*	*-0.2%*
CMOS Detector	*21.8%*	*-9.9%*	*-2.2%*	*2.3%*	*-18.0%*	*-9.5%*	*0.3%*	*0.7%*
I/O Sensor	*-65.4%*	*-62.3%*	*-48.9%*	*-62.4%*	*-12.0%*	*-7.3%*	*-2.3%*	*-2.6%*
기타	*8.7%*	*38.4%*	*74.8%*	*10.3%*	*8.7%*	*9.0%*	*10.1%*	*13.1%*
(Application)								
Medical	*0.0%*	*4.5%*	*-13.8%*	*-22.6%*	*-21.5%*	*-11.3%*	*-1.5%*	*-0.6%*
Dental	*-11.1%*	*-25.8%*	*-24.2%*	*-28.2%*	*-18.7%*	*-9.9%*	*-0.4%*	*-0.3%*
Industrial	*-16.8%*	*-27.2%*	*-52.1%*	*-16.9%*	*-10.8%*	*-6.1%*	*-1.8%*	*-1.7%*
VET	*12.7%*	*0.9%*	*38.3%*	*22.6%*	*6.4%*	*5.1%*	*4.7%*	*4.2%*
% of Sales								
(품목군별)								
TFT Detector	32.5%	39.7%	31.7%	36.4%	30.5%	38.3%	31.0%	35.5%
CMOS Detector	46.6%	39.1%	38.4%	36.0%	44.6%	37.9%	37.9%	35.4%
I/O Sensor	6.6%	6.6%	11.2%	9.9%	6.8%	6.5%	10.8%	9.4%
기타	14.3%	14.7%	18.7%	17.7%	18.2%	17.2%	20.3%	19.6%
(Application)								
Medical	32.3%	34.5%	27.9%	23.5%	29.6%	32.9%	27.1%	22.9%
Dental	44.1%	40.3%	39.6%	38.7%	41.8%	39.0%	38.9%	37.7%
Industrial	5.9%	6.8%	5.9%	6.7%	6.1%	6.8%	5.7%	6.5%
VET	17.8%	18.3%	26.5%	30.8%	22.1%	20.7%	27.4%	31.4%
영업이익	41	22	16	-13	-6	7	23	28
% of sales	11.5%	6.8%	5.1%	-5.1%	-2.0%	2.4%	7.3%	10.8%
% YoY	*-27.9%*	*-65.6%*	*-66.3%*	*n/a*	*n/a*	*-67.0%*	*44.3%*	*n/a*

자료: 레이언스, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표3 RIM Valuation

(억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Total Shareholder's Equity	2,447	2,588	2,650	2,718	2,799	2,898	
Total Shareholder's Equity (Year average)	2,427	2,518	2,619	2,684	2,759	2,849	
Net Income	78	78	92	103	116	131	
Dividend	16	16	16	16	16	16	
Payout ratio %	20.1%	20.1%	17.2%	15.3%	13.6%	12.0%	
FROE (Forecasted ROE)	3.2%	3.1%	3.5%	3.8%	4.2%	4.6%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	
베타	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	
COE (Cost of Equity)	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	
ROE Spread (FROE-COE)	-4.3%	-4.4%	-4.0%	-3.7%	-3.3%	-2.9%	
Residual Income	-104	-111	-105	-99	-91	-83	-83
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		95%	89%	82%	77%	71%	66%
추정잔여이익의 현재가치		-105	-93	-81	-70	-59	
계속가치 (2030 년 이후)							-1,101
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	7.5%						
추정 RI 현재가치	-409						
계속가치 현재가치	-730						
Beginning Shareholder's Equity	2,447						
Equity Value for Residual Income	1,308						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	16,591						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	8,000						
현재주당가격 (원)	6,270						
Potential (%)	27.6%						

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

레이언스 (228850)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	236.8	228.6	236.5	244.7	253.7
현금 및 현금성자산	54.2	55.0	63.1	66.4	70.3
매출채권 및 기타채권	41.2	34.7	35.7	37.7	39.8
재고자산	35.5	35.9	33.6	35.5	37.4
기타유동자산	106.0	103.0	104.1	105.1	106.1
비유동자산	40.7	40.6	39.1	38.9	39.2
관계기업투자등	2.9	2.2	2.0	2.1	2.3
유형자산	22.1	24.2	22.0	20.1	18.6
무형자산	6.7	7.9	9.1	10.4	11.7
자산총계	**277.5**	**269.2**	**275.6**	**283.6**	**292.8**
유동부채	30.0	15.9	16.0	16.5	17.0
매입채무 및 기타재무	9.6	8.5	8.5	9.0	9.5
단기금융부채	15.5	2.4	2.4	2.4	2.3
기타유동부채	4.9	5.0	5.0	5.1	5.2
비유동부채	6.6	8.7	8.7	8.7	8.7
장기금융부채	1.1	2.6	2.6	2.5	2.5
기타비유동부채	5.5	6.1	6.1	6.2	6.2
부채총계	**36.7**	**24.5**	**24.6**	**25.2**	**25.7**
지배주주지분	240.2	244.4	250.6	258.2	266.9
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	109.3	107.2	107.2	107.2	107.2
이익잉여금	139.6	145.6	151.9	159.4	168.1
비지배주주지분(연결)	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	**240.8**	**244.7**	**250.9**	**258.5**	**267.1**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**143.0**	**125.6**	**118.2**	**124.9**	**131.7**
매출원가	85.1	77.4	68.0	71.2	74.8
매출총이익	**57.9**	**48.2**	**50.3**	**53.7**	**56.9**
판매비 및 관리비	38.2	41.5	45.0	47.0	49.1
영업이익	**19.7**	**6.6**	**5.3**	**6.7**	**7.8**
(EBITDA)	23.8	12.0	10.3	12.0	13.4
금융손익	3.1	7.2	3.6	3.7	3.8
이자비용	1.3	0.8	0.6	0.6	0.6
관계기업등 투자손익	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타영업외손익	0.7	-1.1	1.6	1.9	2.1
세전계속사업이익	**23.5**	**12.2**	**10.0**	**11.8**	**13.2**
계속사업법인세비용	4.1	4.5	2.2	2.6	2.9
계속사업이익	19.5	7.7	7.8	9.2	10.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**19.5**	**7.7**	**7.8**	**9.2**	**10.3**
지배주주	19.6	7.8	7.8	9.2	10.3
총포괄이익	**18.7**	**8.0**	**7.8**	**9.2**	**10.3**
매출총이익률 (%)	40.5	38.4	42.5	43.0	43.2
영업이익률 (%)	13.8	5.3	4.5	5.3	5.9
EBITDA 마진률 (%)	16.7	9.5	8.7	9.6	10.2
당기순이익률 (%)	13.6	6.2	6.6	7.4	7.8
ROA (%)	7.3	2.9	2.9	3.3	3.6
ROE (%)	8.4	3.2	3.2	3.6	3.9
ROIC (%)	15.1	4.1	4.2	5.3	6.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**25.8**	**24.8**	**15.0**	**11.2**	**12.6**
당기순이익(손실)	19.5	7.7	7.8	9.2	10.3
비현금수익비용가감	7.0	8.1	5.9	5.5	5.8
유형자산감가상각비	3.7	4.9	4.7	4.9	5.2
무형자산상각비	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
기타현금수익비용	2.8	2.8	0.9	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	0.0	8.0	1.3	-3.5	-3.5
매출채권 감소(증가)	-0.2	7.9	-1.0	-2.0	-2.0
재고자산 감소(증가)	3.3	-1.3	2.3	-1.9	-1.9
매입채무 증가(감소)	1.2	-0.8	0.0	0.5	0.5
기타자산, 부채변동	-4.2	2.2	0.0	0.0	-0.1
투자활동 현금흐름	**-20.9**	**-8.3**	**-5.4**	**-6.2**	**-7.0**
유형자산처분(취득)	-2.0	-6.0	-2.5	-3.0	-3.6
무형자산 감소(증가)	-1.0	-1.4	-1.5	-1.6	-1.8
투자자산 감소(증가)	-17.8	-0.5	-1.3	-1.6	-1.6
기타투자활동	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-3.7**	**-17.3**	**-1.6**	**-1.7**	**-1.7**
차입금의 증가(감소)	-1.1	-2.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-2.6	-1.6	-1.6	-1.7	-1.7
배당금의 지급	2.6	1.6	-1.6	-1.7	-1.7
기타재무활동	0.0	-13.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**0.9**	**0.9**	**8.0**	**3.3**	**3.9**
기초현금	53.2	54.2	55.0	63.1	66.4
기말현금	54.2	55.0	63.1	66.4	70.3

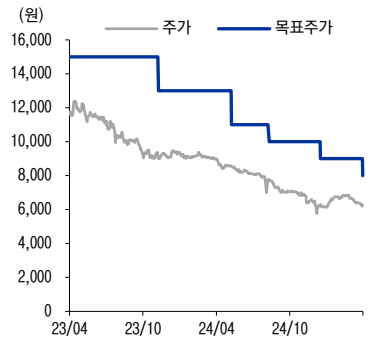
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	7.9	13.0	13.3	11.3	10.1
P/B	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.0	-3.4	-4.7	-4.4	-4.3
P/CF	5.9	6.4	7.6	7.1	6.5
배당수익률 (%)	1.1	1.6	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
매출액	-2.8	-12.2	-5.8	5.7	5.4
영업이익	-22.3	-66.3	-20.5	26.8	17.0
세전이익	-6.9	-48.1	-17.8	17.8	12.0
당기순이익	-10.9	-60.2	0.9	17.8	12.0
EPS	-11.1	-60.1	-0.1	17.8	12.0
안정성 (%)					
부채비율	15.2	10.0	9.8	9.7	9.6
유동비율	788.1	1,439.	1,482.	1,486.	1,494.
순차입금/자기자본(x)	-54.9	-58.5	-60.6	-60.5	-60.4
영업이익/금융비용(x)	15.6	8.4	9.2	11.7	13.8
총차입금 (십억원)	16.7	5.0	4.9	4.9	4.8
순차입금 (십억원)	-132.1	-143.1	-152.2	-156.4	-161.4
주당지표(원)					
EPS	1,181	472	471	555	622
BPS	14,479	14,731	15,107	15,563	16,084
CFPS	1,592	958	828	887	970
DPS	100	100	100	100	100

자료: 레이언스, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

레이언스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2022.03.29	신규	정홍식									
2023.04.25	Buy	15,000	-18.3		-29.9						
2023.11.10	Buy	13,000	-27.2		-30.4						
2024.05.10	Buy	11,000	-22.5		-26.2						
2024.08.12	Buy	10,000	-22.3		-31.0						
2024.12.18	Buy	9,000	-23.8		-27.3						
2025.04.03	Buy	8,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (레이언스)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)