

레이 (228670)

스몰캡

안주원



02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	43,000원 (M)
현재주가 (10/18)	29,100원
상승여력	48%

시가총액	3,872억원
총발행주식수	14,427,900주
60일 평균 거래대금	48억원
60일 평균 거래량	150,209주
52주 고	34,850원
52주 저	19,000원
외인지분율	15.23%
주요주주	레이홀딩스 외 8 인 34.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.1)	(8.6)	42.0
상대	(3.2)	(3.3)	19.1
절대(달러환산)	(9.0)	(12.3)	37.1

호재만 있는 지금이 매수 적기

3분기 매출액 251억원과 영업이익 55억원 전망

레이 2021년 3분기 실적은 매출액 251억원(+76.5%, YoY)과 영업이익 55억원(+250.2%, YoY)으로 전망한다. 디지털치료솔루션은 전년동기대비 50% 성장한 143억원, 진단시스템은 전년동기대비 130% 성장한 108억원으로 추정한다. 지역별로도 아시아, 미국, 유럽 등 모두 성장하면서 외형 및 이익 확대가 이뤄질 것으로 예상된다. 지난해 코로나19 영향으로 실적이 악화되었으나 완전히 회복되면서 고성장이 본격적으로 시작될 것으로 판단한다. 3분기를 지나 4분기는 연중 성수기로 실적 모멘텀 확대될 것으로 예상하며 수익성도 뚜렷하게 올라올 것으로 보인다.

2022년 구강스캐너, 메가젠임플란트향 성과 본격적으로 나타날 것

2022년에는 3D 구강스캐너 업체인 디디에스와 메가젠임플란트향 관련 매출액도 발생할 것으로 예상된다. 먼저 올해 초에 인수한 디디에스는 CE인증과 연내 KFDA 인증을 통해 판매를 위한 준비를 마칠 것으로 보인다. 이로써 레이는 디지털 치료솔루션에서 핵심인 구강 스캐너까지 갖추면서 사업 경쟁력이 한층 더 올라가게 되었다. 또한 2020년 9월에 체결한 메가젠 맞춤형 CBCT 제품 제작 및 공급건도 내년 상반기까지 제품 제작 및 인증 과정을 거쳐 하반기부터 본격적인 납품이 시작될 것으로 예상된다. 디지털 덴탈 시장 확대에 따라 매년 기본적으로 30%대 성장률을 보이고 있는 가운데 신규 매출액도 더해지면서 2022년에도 레이는 60%대의 고성장을 보여줄 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 4.3만원 유지

레이에 대해 투자의견 'BUY'와 목표주가 4.3만원을 유지한다. 하반기 성수기 시즌을 맞아 실적 모멘텀 확대될 것으로 예상하며 2021년 연간 실적은 매출액 943억원(+70.8%, YoY) 과 영업이익 179억원(+291.3%, YoY)으로 전망한다. 이와 함께 중국 JV건도 연내 마무리 될 것으로 보이는 등 주가 흐름도 좋을 것으로 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	731	552	943	1,532
영업이익	129	46	179	336
지배순이익	116	79	136	260
PER	17.8	37.3	28.4	14.9
PBR	3.9	4.5	5.1	3.9
EV/EBITDA	12.9	30.8	16.6	9.1
ROE	27.6	12.9	18.5	27.4

자료: 유안타증권

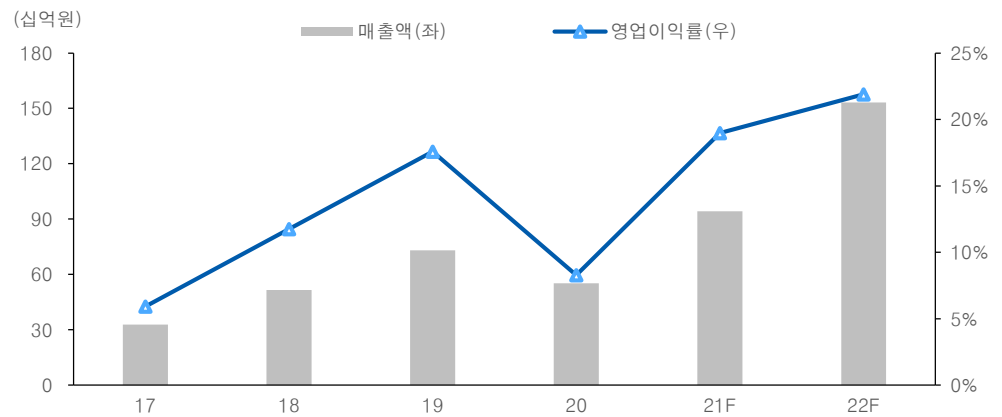
레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	12.3	7.8	14.2	20.9	14.9	23.7	25.1	30.6	55.2	94.3	153.2
증가율	-8.3%	-56.7%	-24.0%	-9.1%	20.6%	204.8%	76.5%	46.7%	-24.5%	70.8%	62.5%
디지털치료솔루션	6.2	5.0	9.5	14.6	9.8	13.2	14.3	17.7	35.3	55.1	102.3
진단시스템	6.1	2.8	4.7	6.3	5.0	10.5	10.8	12.9	19.9	39.2	50.9
영업이익	0.6	-2.2	1.6	4.6	0.3	4.9	5.5	7.2	4.6	17.9	33.6
영업이익률	5.2%	-28.3%	11.0%	21.9%	2.2%	20.8%	21.8%	23.4%	8.3%	19.0%	21.9%
지배주주 순이익	1.8	-0.9	2.4	4.7	-1.5	4.4	4.9	5.8	7.9	13.6	26.0
순이익률	14.2%	-11.6%	16.9%	22.3%	-10.1%	18.7%	19.6%	18.8%	14.3%	14.4%	17.0%

자료: 레이, 유안타증권 리서치센터

레이 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



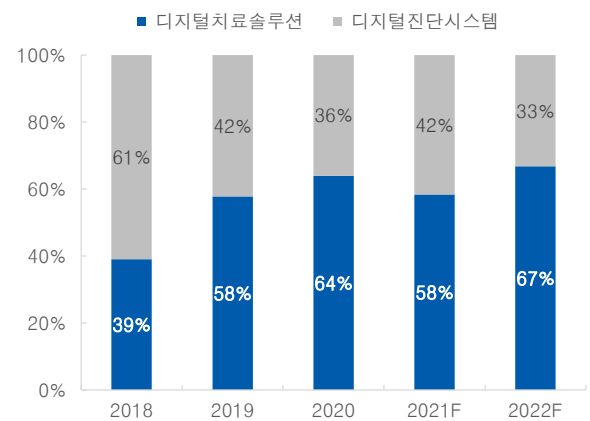
자료: 레이, 유안타증권 리서치센터

디디에스 주요 제품

* Dental Scanning (COMPORT+)
- 3차원 구강스캐너* Dental CAD (D+SUIT)
- 병원용 CAD/CAM 디자인 SW

자료: 레이, 유안타증권 리서치센터

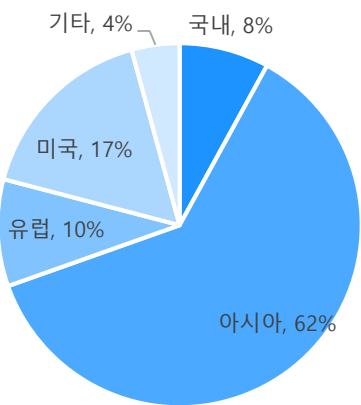
레이 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

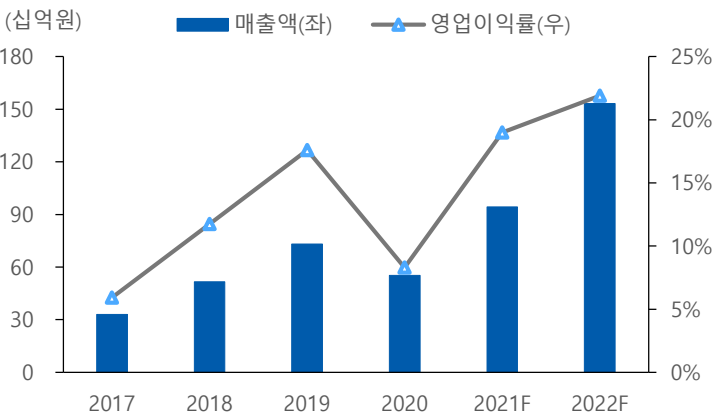
Key Chart

레이 지역별 매출 비중



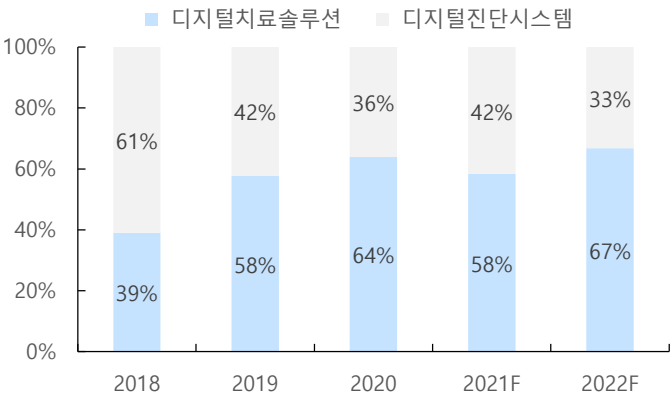
자료: 유안타증권 리서치센터

레이 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

사업부문별 매출비중



자료: 유안타증권 리서치센터

레이 (228670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	731	552	943	1,532	2,008
매출원가	385	286	501	751	987
매출총이익	346	266	442	781	1,021
판매비	217	220	263	445	583
영업이익	129	46	179	336	438
EBITDA	155	90	217	378	482
영업외손익	4	43	-41	-10	-8
외환관련손익	3	-5	3	3	3
이자손익	-1	0	-4	-2	0
관계기업관련손익	0	1	1	1	1
기타	2	47	-41	-12	-12
법인세비용차감전순손익	133	89	138	326	430
법인세비용	17	10	1	62	81
계속사업순손익	116	79	137	265	349
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	79	137	265	349
지배지분순이익	116	79	136	260	343
포괄순이익	113	75	133	260	344
지배지분포괄이익	113	75	133	260	344

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	60	29	85	207	225	
당기순이익	116	79	137	265	349	
감가상각비	17	34	29	32	34	
외환손익	3	8	-3	-3	-3	
중속, 관계기업 관련손익	0	-1	-1	-1	-1	
자산부채의 증감	-110	-60	-57	-65	-134	
기타현금흐름	35	-32	-20	-20	-19	
투자활동 현금흐름	-234	-56	-63	-63	-63	
투자자산	-170	29	-35	-35	-35	
유형자산 증가 (CAPEX)	-13	-48	0	0	0	
유형자산 감소	0	1	0	0	0	
기타현금흐름	-51	-38	-28	-28	-28	
재무활동 현금흐름	172	58	339	-15	-15	
단기차입금	-25	73	0	0	0	
사채 및 장기차입금	0	0	315	0	0	
자본	200	0	39	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-3	-15	-15	-15	-15	
연결범위변동 등 기타	0	-1	33	19	18	
현금의 증감	-2	30	394	149	165	
기초 현금	122	120	149	543	692	
기말 현금	120	149	543	692	857	
NOPLAT	129	46	179	336	438	
FCF	47	-19	85	207	225	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

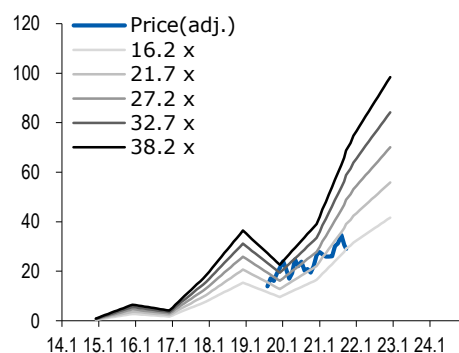
재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	610	636	1,110	1,325	1,633
현금및현금성자산	120	149	543	692	857
매출채권 및 기타채권	198	150	211	254	330
재고자산	92	173	192	216	283
비유동자산	156	256	297	345	390
유형자산	60	86	87	95	101
관계기업등 지분관련자산	0	34	69	104	138
기타투자자산	33	70	70	70	70
자산총계	767	892	1,408	1,670	2,023
유동부채	126	178	208	215	229
매입채무 및 기타채무	75	63	93	100	114
단기차입금	9	81	81	81	81
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	65	61	376	376	376
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	315	315	315
부채총계	191	239	584	591	605
지배지분	575	653	824	1,080	1,418
자본금	33	33	72	72	72
자본잉여금	421	421	421	421	421
이익잉여금	120	197	334	594	937
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	575	653	824	1,080	1,418
순차입금	-262	-189	-268	-417	-582
총차입금	30	90	405	405	405

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	954	594	1,024	1,956	2,578	
BPS	4,324	4,907	5,709	7,482	9,830	
EBITDAPS	2,555	1,347	1,544	2,619	3,343	
SPS	6,037	4,149	6,701	10,618	13,917	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	17.8	37.3	28.4	14.9	11.3	
PBR	3.9	4.5	5.1	3.9	3.0	
EV/EBITDA	12.9	30.8	16.6	9.1	6.8	
PSR	2.8	5.3	4.3	2.7	2.1	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	41.9	-24.5	70.8	62.5	31.1	
영업이익 증가율 (%)	112.7	-64.4	290.6	87.8	30.3	
지배순이익 증가율 (%)	120.0	-31.6	72.4	91.0	31.8	
매출총이익률 (%)	47.3	48.2	46.9	51.0	50.8	
영업이익률 (%)	17.6	8.3	19.0	21.9	21.8	
지배순이익률 (%)	15.8	14.3	14.4	17.0	17.1	
EBITDA 마진 (%)	21.2	16.2	23.0	24.7	24.0	
ROIC	43.4	11.0	39.8	53.2	57.5	
ROA	19.6	9.5	11.9	16.9	18.6	
ROE	27.6	12.9	18.5	27.4	27.5	
부채비율 (%)	33.2	36.6	70.9	54.7	42.6	
순차입금/자기자본 (%)	-45.5	-29.0	-32.5	-38.6	-41.0	
영업이익/금융비용 (배)	68.7	19.9	17.3	32.4	42.2	

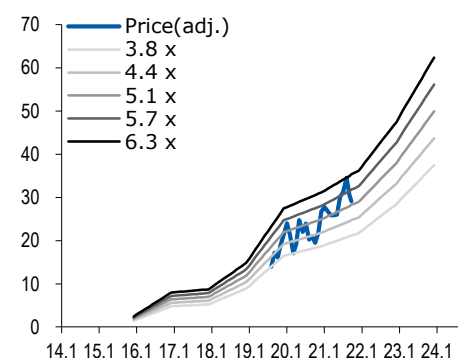
P/E band chart

(천원)



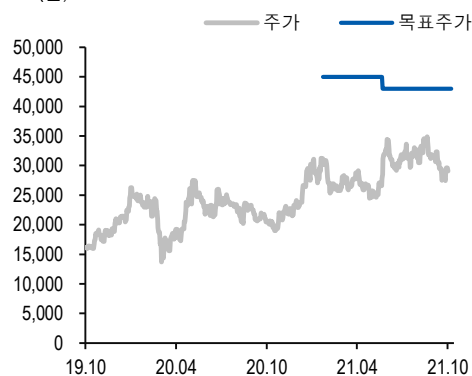
P/B band chart

(천원)



레이 (228670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-19	BUY	43,000	1년		
2021-06-08	BUY	43,000	1년		
2021-02-08	BUY	45,000	1년	-40.47	-31.44
2020-08-06	담당자변경				
	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.0
Hold(중립)	9.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.