

레이(228670.KQ)

분기 최고 매출 갱신하며 성장 지속 전망

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2021.08.09

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 32,100원(08/06)

시가총액: 427.1(십억원)

2Q21 Review: 2 분기부터 본격적인 실적 회복 전망 및 수익성 개선 기대

최근(8/5) 발표한 2분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 237억원, 영업이익 49억원으로 전년 동기대비 매출액은 204.0% 증가하고, 영업이익은 크게 증가하며 흑자전환에 성공함. 시장 기대치(매출액 214억원, 영업이익 39억원) 대비 매출액과 영업이익 모두 상회.

2분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 시장 회복과 함께 분기 최고 매출액을 달성하였고, 영업이익률도 20.0%대로 크게 개선되었다는 것. ② 지역별로는 국내는 물론 미국, 중국, 일본 등 대부분의 국가에서 큰 폭의 증가세를 보였다는 것. ③ 또한, 성장을 견인했던 디지털 치료솔루션 매출이 전년동기대비 166.1% 증가했으며, 기존 제품인 디지털진단시스템 매출 또한 전년동기대비 271.3% 증가하며 높은 성장세를 보였다는 것임.

3Q21 Preview: 본격적인 실적 회복 전망 수익성 개선 기대

당사추정 3분기 예상실적(연결 기준)은 매출액 248억원, 영업이익 55억원으로 전년동기대비 매출액은 75.0% 증가하고, 영업이익은 249.6% 증가하여 2 분기에 이어 최고 매출액을 달성할 것으로 전망함. 또한 20.0%대의 높은 영업이익률을 달성할 것으로 전망.

하반기를 기대하는 이유는 중국 시장 진출 본격화와, 3D 구강스캐너 사업 및 투명교정사업 진출 등이 있음. ① 중국 기업(캐어 캐피탈)과 JV 설립을 통한 중국 진출을 검토 중. 중국에 국내 Capa 규모의 생산공장을 추진할 예정이며, 중국 치과부분 유통기업 인수를 통한 다양한 치과 관련 소모품 및 기자재 시장 진출도 계획하고 있으며, 2025년경 중국 시장에 IPO 추진까지도 진행할 예정. ② 3D 구강스캐너가 4분기에 출시될 예정으로 본격적인 시장 진출을 통한 실적 반영 기대. ③ 투명교정장치 사업은 전시회에 참가 이후 65개 병원과 계약을 체결, 의미 있는 매출을 기대함. 특히 신규고객 중심으로 계약이 확대되고 있어 긍정적.

현재주가는 2021년 기준 PER 30.2배, 동종업계 대비 소폭 할증되어 거래 중

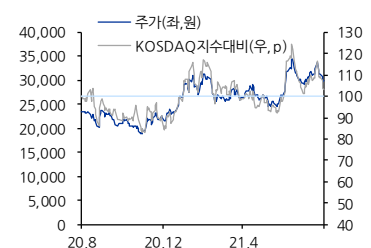
현재주가는 2021년 예상실적 기준(EPS 1,061원) PER 30.2배로 국내외 유사업체(덴티움, 오스템임플란트, 바텍, 디오, ALIGN Technology) 평균 PER 27.3배 대비 소폭 할증되어 거래 중.

발행주식수	13,307천주
52주 최고가	66,000원
최저가	25,850원
52주 일간 Beta	0.87
90일 일평균거래대금	56.8억원
외국인 지분율	16.1%
배당수익률(2021F)	-%

주주구성	
레이홀딩스(외 5인)	34.6%
우리사주(외 1인)	3.1%
황재순(외 1인)	0.4%

	1M	6M	12M
주가상승률	9.9%	2.9%	36.6%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	17.2	17.0	▲
영업이익(22)	22.8	20.5	▲



(단위: 십억원, %)	2Q21P					3Q21E			2020A	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	23.7	21.0	12.6	21.4	10.5	24.8	4.7	75.0	55.2	90.4	63.7	106.5	17.9
영업이익	4.9	3.4	47.1	3.9	26.6	5.5	10.7	249.6	4.6	17.2	274.8	22.8	32.9
세전이익	3.6	3.4	4.1	3.4	4.9	5.6	56.5	131.7	8.9	13.8	55.9	23.3	68.3
순이익	4.5	2.9	53.3	2.9	55.4	5.1	14.1	114.0	7.9	14.2	79.9	21.8	53.6
영업이익률	20.9	16.0	4.9	18.2	2.7	22.1	1.2	11.0	8.3	19.0	10.7	21.4	2.4
순이익률	19.1	14.0	5.1	13.6	5.5	20.8	1.7	3.8	14.3	15.7	1.4	20.5	4.8
EPS(원)	1,335	884	51.0	936	42.6	1,542	15.5	113.5	594	1,061	78.7	1,634	53.9
BPS(원)	5,148	5,035	2.2	5,124	0.5	5,533	7.5	20.6	4,907	5,989	22.1	7,623	27.3
ROE(%)	25.9	17.6	8.4	18.3	7.7	27.9	1.9	12.1	12.9	19.5	6.6	24.0	4.5
PER(X)	24.1	36.3	-	34.3	-	20.8	-	-	44.9	30.2	-	19.6	-
PBR(X)	6.2	6.4	-	6.3	-	5.8	-	-	5.4	5.4	-	4.2	-

자료: 레이, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

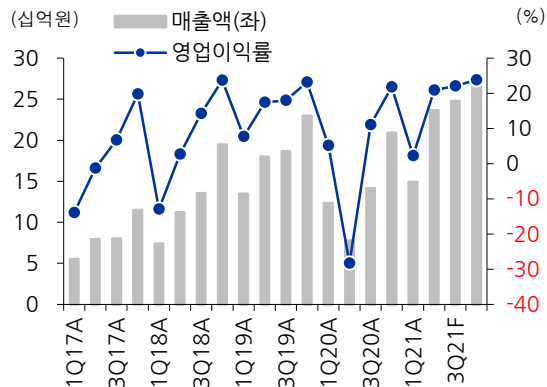
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21F	4Q21F
매출액	13.5	18.0	18.7	23.0	12.3	7.8	14.2	20.9	14.9	23.7	24.8	27.0
YoY(%)	81.9	60.5	37.8	18.0	-8.3	-56.7	-24.2	-8.9	21.1	204.0	75.0	29.0
QoQ(%)	-30.9	33.6	3.8	23.0	-46.3	-36.9	81.9	47.8	-28.6	58.4	4.7	9.0
제품별 매출액												
디지털진단시스템	7.9	5.9	9.2	7.9	6.1	2.8	4.6	6.4	5.2	10.4	11.4	11.6
디지털치료솔루션	5.6	12.1	9.5	15.1	6.2	5.0	9.6	14.5	9.8	13.3	13.4	15.4
제품별 비중(%)												
디지털진단시스템	58.7	32.8	49.2	34.2	49.6	36.0	32.2	30.7	34.5	44.0	46.0	42.8
디지털치료솔루션	41.3	67.2	50.8	65.8	50.4	64.0	67.8	69.3	65.5	56.0	54.0	57.2
수익												
매출원가	7.4	9.9	9.6	11.6	6.4	4.3	7.0	11.0	8.0	12.3	12.8	14.0
매출총이익	6.0	8.1	9.1	11.4	6.0	3.5	7.2	9.9	7.0	11.4	12.0	13.0
판매관리비	5.0	5.0	5.7	6.1	5.3	5.7	5.6	5.3	6.6	6.4	6.5	6.6
영업이익	1.0	3.1	3.4	5.3	0.6	-2.2	1.6	4.6	0.3	4.9	5.5	6.4
세전이익	1.2	3.4	3.8	4.9	2.0	-1.2	2.4	5.6	-1.9	3.6	5.6	6.6
당기순이익	1.0	2.5	3.3	4.7	1.8	-0.9	2.4	4.7	-1.5	4.5	5.1	6.1
지배주주당기순이익	1.0	2.5	3.3	4.7	1.8	-0.9	2.4	4.7	-1.5	4.4	5.1	6.1
이익률(%)												
매출원가	55.1	55.0	51.5	50.5	51.5	54.9	49.1	52.7	53.3	52.0	51.7	51.7
매출총이익	44.9	45.0	48.5	49.5	48.5	45.1	50.9	47.3	46.7	48.0	48.3	48.3
판매관리비	37.2	27.6	30.5	26.3	43.2	73.4	39.8	25.5	44.5	27.1	26.2	24.4
영업이익	7.7	17.4	18.0	23.2	5.2	-28.3	11.1	21.8	2.2	20.9	22.1	23.8
세전이익	9.3	18.7	20.3	21.3	16.2	-15.2	17.0	27.0	-12.6	15.1	22.5	24.3
당기순이익	7.2	14.2	17.7	20.6	14.2	-11.6	17.0	22.2	-10.1	19.1	20.8	22.5
지배주주당기순이익	7.2	14.2	17.7	20.6	14.2	-11.6	17.0	22.2	-10.1	18.8	20.7	22.5

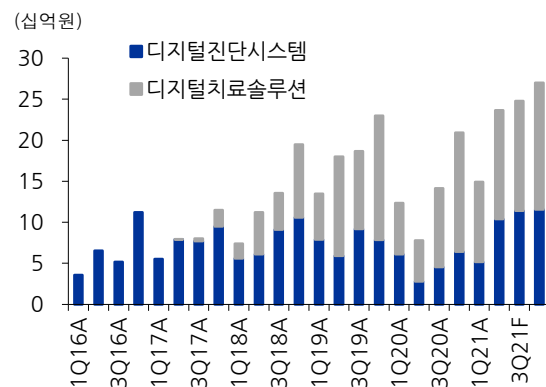
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 매출 추이 및 전망 (분기)



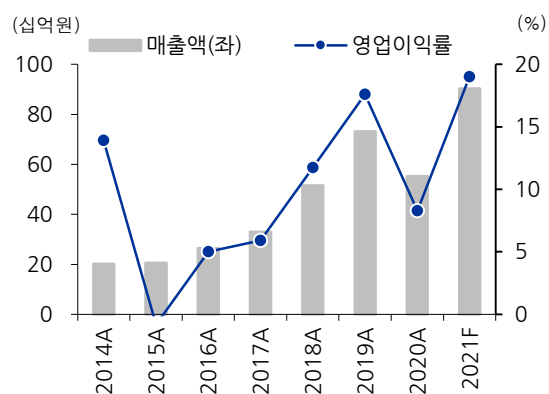
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	20.1	20.5	26.5	32.9	51.5	73.1	55.2	90.4
YoY(%)		1.9	29.1	24.3	56.5	41.9	-24.5	63.7
제품별 매출액								
디지털진단시스템	20.1	20.5	26.5	30.6	31.4	30.9	19.9	38.5
디지털치료솔루션				2.4	20.1	42.3	35.3	51.8
제품별 비중(%)								
디지털진단시스템	100.0	100.0	100.0	92.9	60.9	42.2	36.1	42.6
디지털치료솔루션				7.1	39.1	57.8	63.9	57.4
수익								
매출원가	11.4	12.1	15.6	18.0	29.1	38.5	28.6	47.0
매출총이익	8.8	8.4	10.9	15.0	22.5	34.6	26.6	43.3
판매관리비	6.0	8.6	9.5	13.0	16.4	21.7	22.0	26.2
영업이익	2.8	-0.2	1.3	1.9	6.0	12.9	4.6	17.2
세전이익	2.6	-0.2	1.6	1.0	6.2	13.3	8.9	13.8
당기순이익	4.0	0.2	1.7	1.2	5.3	11.6	7.9	14.2
자배주당순이익률	-	0.2	1.7	1.2	5.3	11.6	7.9	14.1
이익률(%)								
매출원가율	56.5	58.9	59.0	54.6	56.4	52.7	51.8	52.1
매출총이익율	43.5	41.1	41.0	45.4	43.6	47.3	48.2	47.9
판매관리비율	29.6	41.9	36.0	39.5	31.8	29.7	39.9	28.9
영업이익율	13.9	-0.8	5.0	5.9	11.7	17.6	8.3	19.0
세전이익률	13.1	-1.2	6.0	3.0	12.1	18.2	16.1	15.3
당기순이익률	19.6	1.0	6.5	3.5	10.2	15.8	14.3	15.7
자배주당순이익률	-	1.0	6.5	3.5	10.2	15.8	14.3	15.6

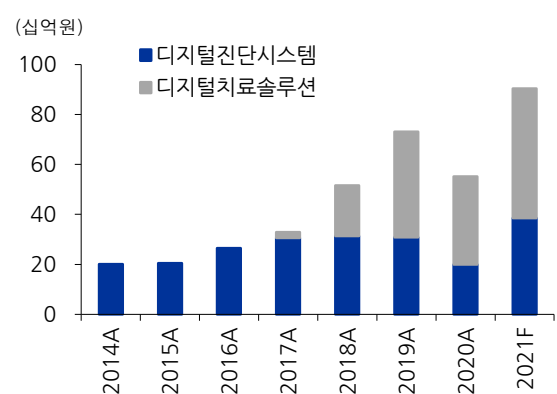
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 제품별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 7. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

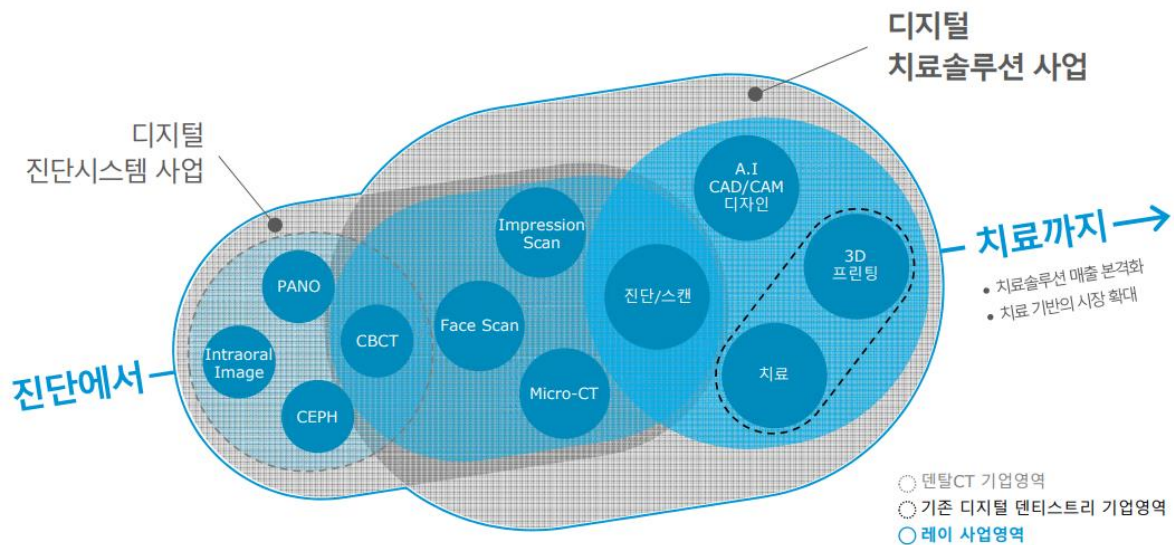
(십억원, 백만달러)	레이	평균	덴티움	오스템임플란트	바텍	디오	AUGN TECHNOLOGY
주가(원)	32,100		75,500	145,000	37,000	50,100	708
시가총액(십억원)	427.1		835.7	2,071	549.6	790.3	55,941
PER(배)							
FY19A	24.7	20.3	40.3	-37.2	12.8	29.7	55.6
FY20A	44.9	16.2	20.2	6.8	-13.8	44.1	24.0
FY21F	30.2	27.3	19.2	20.4	12.2	21.3	63.5
FY22F	19.6	22.4	15.5	16.8	11.0	16.4	52.3
PBR(배)							
FY19A	5.0	6.4	2.2	7.2	1.8	4.4	16.3
FY20A	5.4	4.5	1.6	3.6	1.5	2.9	13.0
FY21F	5.4	6.0	2.3	7.1	2.1	3.7	14.8
FY22F	4.2	4.8	2.0	5.0	1.8	3.0	12.6
매출액							
FY19A	73.1		252.6	565.0	271.7	127.2	2,407
FY20A	55.2		229.8	631.6	244.3	120.1	2,472
FY21F	90.4		279.6	817.1	311.5	157.8	3,933
FY22F	106.5		333.5	962.3	351.3	201.3	4,720
영업이익							
FY19A	12.9		44.7	42.9	42.9	34.8	542.5
FY20A	4.6		39.6	98.1	31.6	30.0	387.2
FY21F	17.2		58.9	140.8	53.5	47.9	1,095
FY22F	22.8		71.5	172.4	62.6	64.0	1,346
영업이익률(%)							
FY19A	17.6	18.2	17.7	7.6	15.8	27.3	22.5
FY20A	8.3	17.3	17.2	15.5	12.9	25.0	15.7
FY21F	19.0	22.7	21.1	17.2	17.2	30.4	27.8
FY22F	21.4	23.5	21.4	17.9	17.8	31.8	28.5
순이익							
FY19A	11.6		13.7	-22.0	35.6	25.6	442.8
FY20A	7.9		22.2	103.5	-21.8	11.4	1,776
FY21F	14.2		42.2	97.2	49.2	37.3	870.6
FY22F	21.8		52.3	123.5	53.3	48.9	1,056
EV/EBITDA(배)							
FY19A	16.9	17.2	16.2	13.1	7.0	15.2	34.2
FY20A	37.7	18.7	13.1	5.7	-22.5	18.6	78.4
FY21F	17.1	19.0	13.7	12.9	7.8	14.5	46.0
FY22F	12.6	15.5	11.9	11.0	6.8	10.8	37.3
ROE(%)							
FY19A	27.6	10.6	6.8	-22.4	14.9	19.5	34.1
FY20A	12.9	32.5	10.2	76.5	-9.0	7.5	77.5
FY21F	19.5	24.2	16.8	41.6	19.5	20.7	22.6
FY22F	24.0	23.0	17.5	36.7	17.7	21.9	21.3

참고: 2021.8.6 종가 기준, 컨센서스 적용. 레이는 당사 추정치임
 자료: QuantWise, Bloomberg, 유진투자증권

III. 회사 소개

치과 진단부터 치료까지, 토털솔루션 구축 기업

도표 8. 차세대 디지털 치료솔루션 사업 확대 본격화



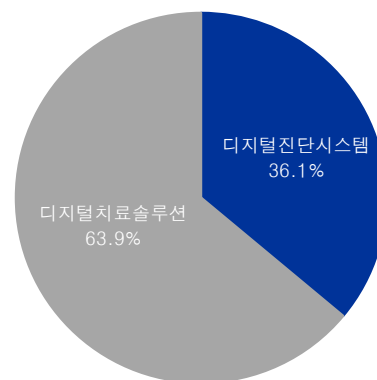
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 주요 사업 연혁

연도	주요 사업 내용
2004.10	CTI 법인 설립
2010.04	삼성전자 자회사로 편입
2014.03	구강용 이미지센서 출시 (RIOSensor)
2014.12	RAYSCAN α의 미국, 유럽, 일본 시장 진출
2015.03	삼성전자 자회사에서 분리 (Spin-off)
2016.03	RIOScan 출시
2017.06	RAYDENT Studio 출시
2017.12	RAYDENT Solution / Studio 출시
2018.05	Micro CT scanner(MCT750) 출시
2019.08	코스닥 상장(8/8)

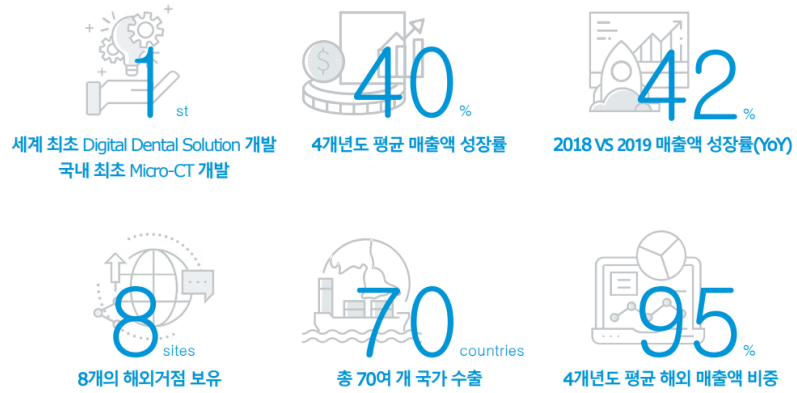
자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11. 동사의 핵심 키워드



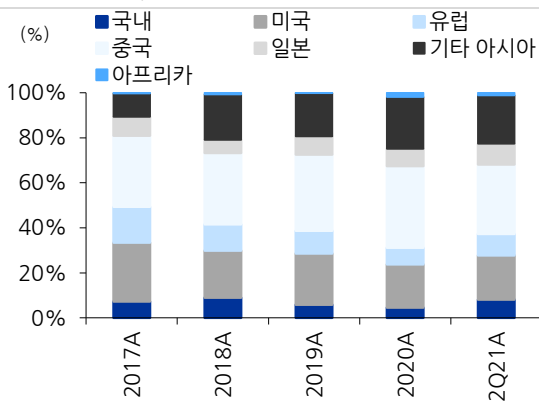
자료: 유진투자증권

도표 12. 핵심 원천기술 개발 및 상용화를 통한 글로벌 기업으로 성장



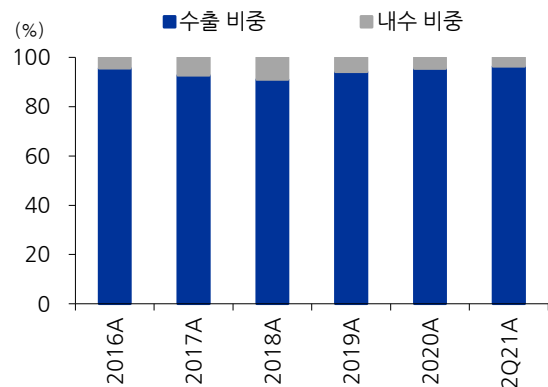
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 수출 및 내수 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 14. 수출비중 90% 이상 유지



자료: 유진투자증권

도표 15. 진단에서 치료까지 토탈 솔루션 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 자체 개발 One Day 솔루션 상용화



자료: IR Book, 유진투자증권

IV. 투자포인트

1) 치과용 토탈 솔루션의 빠른 성장

도표 17. 진단부터 CAD, 3D 프린팅 그리고 치료까지 토탈 디지털 치료솔루션 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

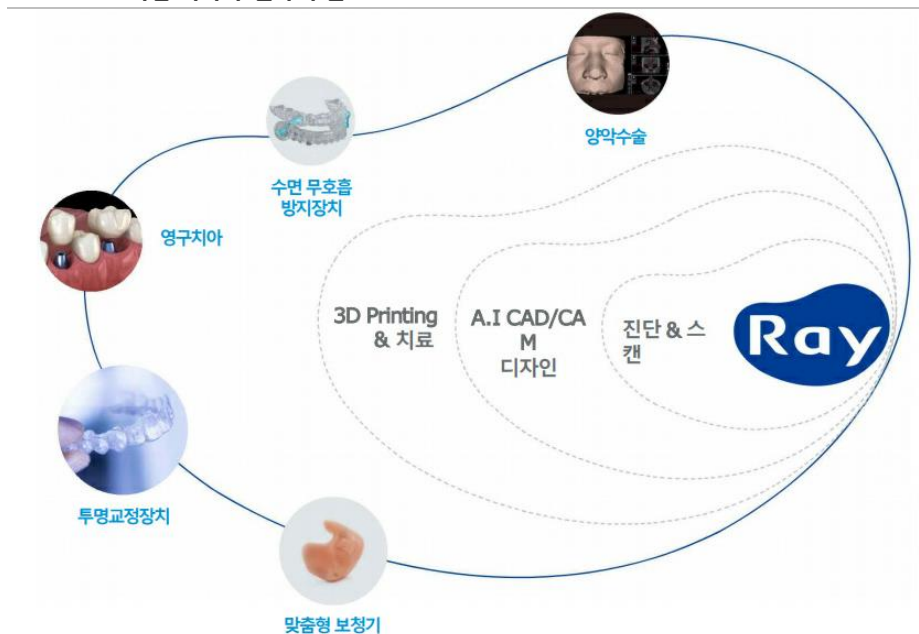
도표 18. 앞선 기술력으로 글로벌 시장 공략, 지속적 매출 확대 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 다양한 치료영역으로 사업 다각화 전략

도표 19. 사업 다각화 전략 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

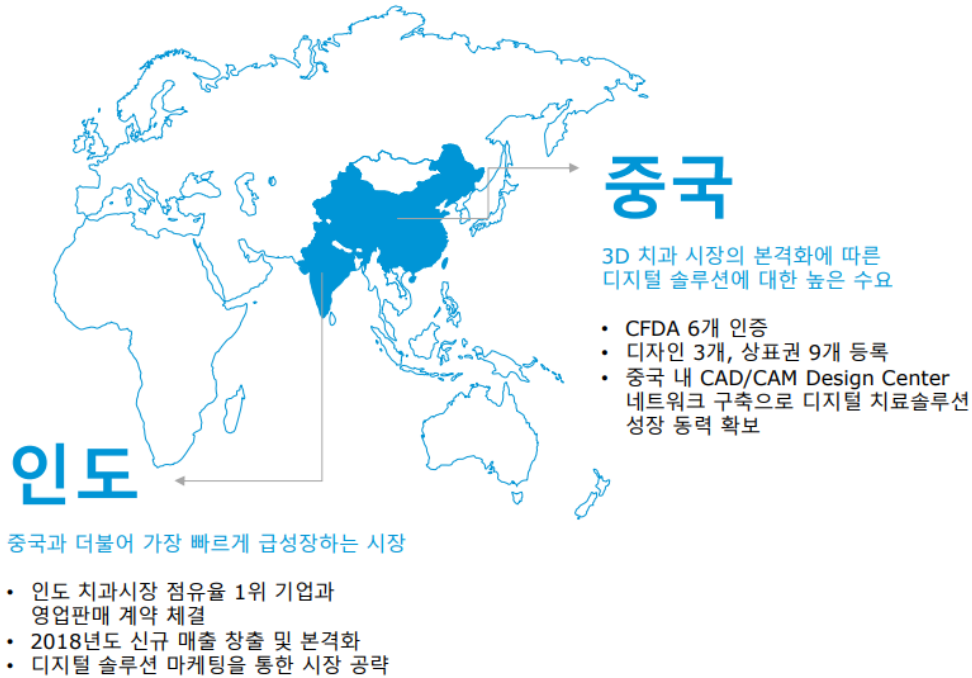
도표 20. 투명교정 솔루션 사업으로 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

3) 해외 주요 국가 진출 확대

도표 21. 중국 시장 본격 진출 및 인도 시장 신규 진출



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 제3자에게 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 당사에 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/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(종립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)