

레이 (228670.KQ)

3분기 최고 실적 예상, 중국 진출 본격 추진

2021.10.20

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 31,050원(10/19)

시가총액: 413.2(십억원)

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

NDR 후기: 중국 진출 본격 추진 및 3D 구강스캐너 사업 본격화 전망

1) JV 법인 레이차이나 설립을 통한 중국 시장 본격 진출 추진 중: 치과 시장 성장성이 큰 중국에 진출하기 위해 현지 기업(케어캐피탈)과 JV 설립을 통한 중국 진출을 추진 중. 올해 4 분기에 계약을 진행할 것으로 예상함. 중국은 이미 동사의 매출비중(2020 년 기준 36.9%)이 가장 높은 지역으로 장기 성장 동력 확보에 긍정적임. 중국 진출을 통해 동사가 취득할 이점은 크게 세 가지. ① JV 법인을 통해 중국 치과부문 유통기업 인수로 다양한 치과 관련 소모품 및 기자재 시장 진출을 계획하고 있음. 초기 지분이 70% 이상으로 연결 매출로 인식 예정임. 이미 연간 매출 500 억원 수준의 유통회사를 인수할 예정임. ② 또한, 중국 시장 및 국내 시장 대응을 위한 연간 1,000 억원 Capa 공장 설립을 추진할 예정임. ③ 이를 기반으로 2026 년경에는 홍콩 시장에 IPO 추진까지도 진행할 계획.

2) 3D 구강스캐너 사업 본격화 전망: 국내 전시회를 통해 긍정적인 반응을 받고 있는 3D 구강스캐너를 12월에 출시할 예정임. 이를 위해 지난 2월 구강스캐너 업체인 DDS를 인수하였으며, 유럽 CE 인증을 획득함. 국내 KFDA 인증을 추진하고 있으며, 미국 진출을 위한 FDA 승인도 추진 예정임. 따라서 국내는 물론 해외 주요 국가에 출시할 계획. 치료 토탈 솔루션을 구축하기 위한 구매도 있지만, 오로지 구강 스캐너만을 구매하는 고객도 있어 긍정적. 올해 12월 시장 진출을 시작으로 내년에 본격적인 실적 반영 기대.

3Q21 Preview: 매출액 +79.0%yoy, 영업이익 +256.1%yoy. 최고 실적 달성 전망

당사추정 3 분기 예상실적(연결 기준)은 매출액은 253 억원, 영업이익은 56 억원으로 전년동기대비 매출액은 79.0% 증가하고, 영업이익은 256.1% 증가하며 2 분기에 이어 최고 매출액을 갱신할 것으로 예상함. 또한 20.0%대의 높은 영업이익률을 달성할 것으로 전망.

현재주가는 2021 년 기준 PER 27.3 배. 동종업계 대비 소폭 할증되어 거래

현재주가는 2021 년 예상실적 기준(EPS 1,137 원) PER 27.3 배로 국내외 유사업체(덴티움, 오스템임플란트, 바텍, 디오, ALIGN Technology) 평균 PER 24.5 배 대비 소폭 할증되어 거래 중.

발행주식수	13,307천주
52주 최고가	66,000원
최저가	25,850원
52주 일간 Beta	1.13
90일 일평균거래대금	47.8억원
외국인 지분율	15.1%
배당수익률(2021F)	-%

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

	1M	6M	12M
주가상승률	-1.9%	11.3%	51.8%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	18.2	17.2	▲
영업이익(22)	23.9	22.8	▲



결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q21E			시장 전망치	4Q21E			2020A	2021E		2022E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	25.3	7.1	79.0	25.3	31.2	23.1	49.0	55.2	95.1	72.3	112.0	17.7
영업이익	5.6	12.8	256.1	5.7	7.4	32.6	61.6	4.6	18.2	298.1	23.9	31.2
세전이익	5.7	59.4	136.1	5.6	7.5	32.6	33.6	8.9	14.9	68.2	24.4	63.7
순이익	5.2	16.2	118.1	5.0	7.0	33.4	50.3	7.9	15.2	92.7	22.9	50.4
OP Margin	22.0	1.1	10.9	22.4	23.7	1.7	1.9	8.3	19.2	10.9	21.4	2.2
NP Margin	20.7	1.6	3.7	19.8	22.4	1.7	0.2	14.3	16.0	1.7	20.5	4.4
EPS(원)	1,571	17.7	117.5	1,400	2,095	33.4	49.8	594	1,137	91.4	1,714	50.7
BPS(원)	7,475	5.1	63.0	8,280	7,958	6.5	62.2	4,907	7,958	62.2	9,539	19.9
ROE(%)	21.0	2.3	5.3	16.9	26.3	5.3	-2.2	12.9	16.8	3.9	18.1	1.3
PER(X)	19.8	-	-	22.2	14.8	-	-	44.9	27.3	-	18.1	-
PBR(X)	4.2	-	-	3.8	3.9	-	-	5.4	3.9	-	3.3	-

자료: 레이, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

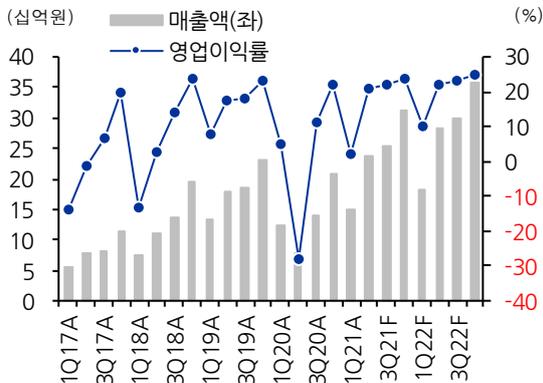
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21F	4Q21F
매출액	13.5	18.0	18.7	23.0	12.3	7.8	14.2	20.9	14.9	23.7	25.3	31.2
YoY(%)	81.9	60.5	37.8	18.0	-8.3	-56.7	-24.2	-8.9	21.1	204.0	79.0	49.0
QoQ(%)	-30.9	33.6	3.8	23.0	-46.3	-36.9	81.9	47.8	-28.6	58.4	7.1	23.1
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	13.9	19.6
제품별 비중(%)												
디지털진단시스템	58.7	32.8	49.2	34.2	49.6	36.0	32.2	30.7	34.5	44.0	45.0	37.1
디지털치료솔루션	41.3	67.2	50.8	65.8	50.4	64.0	67.8	69.3	65.5	56.0	55.0	62.9
수익												
매출원가	7.4	9.9	9.6	11.6	6.4	4.3	7.0	11.0	8.0	12.3	13.2	16.2
매출총이익	6.0	8.1	9.1	11.4	6.0	3.5	7.2	9.9	7.0	11.4	12.2	15.0
판매관리비	5.0	5.0	5.7	6.1	5.3	5.7	5.6	5.3	6.6	6.4	6.6	7.6
영업이익	1.0	3.1	3.4	5.3	0.6	-2.2	1.6	4.6	0.3	4.9	5.6	7.4
세전이익	1.2	3.4	3.8	4.9	2.0	-1.2	2.4	5.6	-1.9	3.6	5.7	7.5
당기순이익	1.0	2.5	3.3	4.7	1.8	-0.9	2.4	4.7	-1.5	4.5	5.2	7.0
지배주주당기순이익	1.0	2.5	3.3	4.7	1.8	-0.9	2.4	4.7	-1.5	4.4	5.2	7.0
이익률(%)												
매출원가	55.1	55.0	51.5	50.5	51.5	54.9	49.1	52.7	53.3	52.0	52.0	52.0
매출총이익	44.9	45.0	48.5	49.5	48.5	45.1	50.9	47.3	46.7	48.0	48.0	48.0
판매관리비	37.2	27.6	30.5	26.3	43.2	73.4	39.8	25.5	44.5	27.1	26.1	24.3
영업이익	7.7	17.4	18.0	23.2	5.2	-28.3	11.1	21.8	2.2	20.9	22.0	23.7
세전이익	9.3	18.7	20.3	21.3	16.2	-15.2	17.0	27.0	-12.6	15.1	22.4	24.2
당기순이익	7.2	14.2	17.7	20.6	14.2	-11.6	17.0	22.2	-10.1	19.1	20.7	22.4
지배주주당기순이익	7.2	14.2	17.7	20.6	14.2	-11.6	17.0	22.2	-10.1	18.8	20.6	22.4

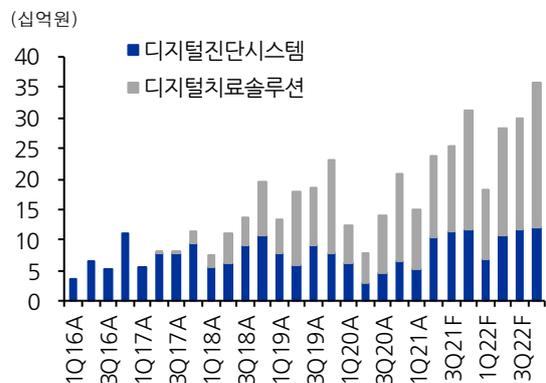
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 매출 추이 및 전망 (분기)



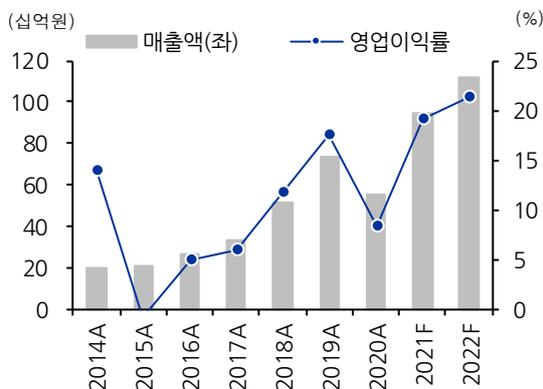
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	20.1	20.5	26.5	32.9	51.5	73.1	55.2	95.1	112.0
YoY(%)	-	1.9	29.1	24.3	56.5	41.9	-24.5	72.3	17.7
제품별 매출액									
디지털진단시스템	20.1	20.5	26.5	30.6	31.4	30.9	19.9	38.5	41.4
디지털치료솔루션	-	-	-	2.4	20.1	42.3	35.3	56.6	70.6
제품별 비중(%)									
디지털진단시스템	100.0	100.0	100.0	92.9	60.9	42.2	36.1	40.5	37.0
디지털치료솔루션	-	-	-	7.1	39.1	57.8	63.9	59.5	63.0
수익									
매출원가	11.4	12.1	15.6	18.0	29.1	38.5	28.6	50.0	58.9
매출총이익	8.8	8.4	10.9	15.0	22.5	34.6	26.6	45.1	53.1
판매관리비	6.0	8.6	9.5	13.0	16.4	21.7	22.0	26.9	29.2
영업이익	2.8	-0.2	1.3	1.9	6.0	12.9	4.6	18.2	23.9
세전이익	2.6	-0.2	1.6	1.0	6.2	13.3	8.9	14.9	24.4
당기순이익	4.0	0.2	1.7	1.2	5.3	11.6	7.9	15.2	22.9
지배주주당기순이익률	-	0.2	1.7	1.2	5.3	11.6	7.9	15.1	22.8
이익률(%)									
매출원가율	56.5	58.9	59.0	54.6	56.4	52.7	51.8	52.5	52.6
매출총이익율	43.5	41.1	41.0	45.4	43.6	47.3	48.2	47.5	47.4
판매관리비율	29.6	41.9	36.0	39.5	31.8	29.7	39.9	28.3	26.0
영업이익율	13.9	-0.8	5.0	5.9	11.7	17.6	8.3	19.2	21.4
세전이익률	13.1	-1.2	6.0	3.0	12.1	18.2	16.1	15.7	21.8
당기순이익률	19.6	1.0	6.5	3.5	10.2	15.8	14.3	16.0	20.5
지배주주당기순이익률	-	1.0	6.5	3.5	10.2	15.8	14.3	15.9	20.4

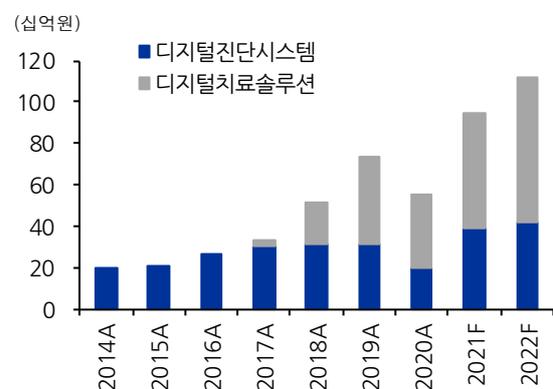
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 제품별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

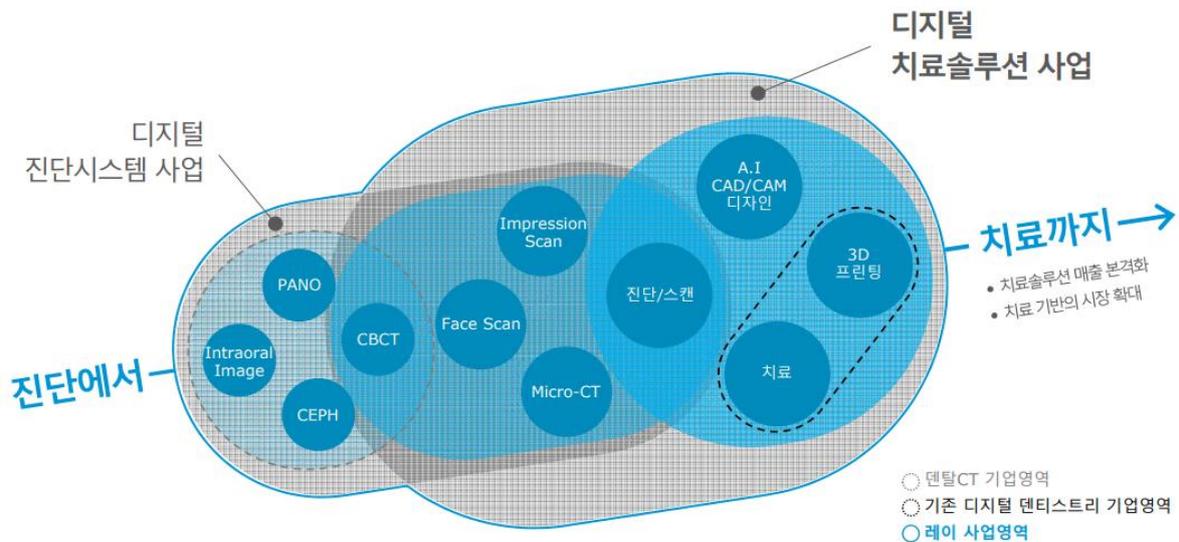
(십억원, 백만달러)	레이	평균	덴티움	오스템임플란트	바텍	디오	AUGN TECHNOLOGY
주가(원, 달러)	31,050		75,700	143,500	41,550	43,300	595
시가총액(십억원)	413.2		837.9	2,050	617.2	683.0	47,022
PER(배)							
FY19A	24.7	34.6	40.3	-	12.8	29.7	55.6
FY20A	44.9	23.8	20.2	6.8	-	44.1	24.0
FY21F	27.3	24.5	16.8	19.9	12.5	18.9	54.1
FY22F	18.1	20.3	14.2	16.4	11.1	14.8	44.8
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	3.9	5.5	2.3	6.9	2.3	3.3	12.6
FY22F	3.3	4.4	1.9	4.9	1.9	2.6	10.7
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	95.1		285.1	819.2	318.7	157.4	3,928
FY22F	112.0		340.9	966.5	359.7	198.3	4,783
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	18.2		63.6	141.2	60.7	47.9	1,089
FY22F	23.9		78.5	172.4	69.1	62.9	1,343
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	19.2	23.4	22.3	17.2	19.0	30.5	27.7
FY22F	21.4	24.0	23.0	17.8	19.2	31.7	28.1
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	15.2		49.4	98.1	53.2	37.3	875.9
FY22F	22.9		58.9	123.3	58.6	48.3	1,062
EV/EBITDA(배)							
FY19A	16.9	17.2	16.2	13.1	7.0	15.2	34.2
FY20A	37.7	28.9	13.1	5.7	-	18.6	78.4
FY21F	14.0	16.8	13.1	12.4	7.9	12.7	37.8
FY22F	10.2	13.9	11.1	10.6	7.2	9.4	31.0
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	16.8	25.3	19.5	42.0	20.9	20.7	23.7
FY22F	18.1	23.9	19.1	36.5	19.0	21.7	23.3

참고: 2021.10.19 종가 기준, 컨센서스 적용. 레이는 당사 추정치임
 자료: Quantilise, Bloomberg, 유진투자증권

III. 회사 소개

치과 진단부터 치료까지, 토털솔루션 구축 기업

도표 8. 차세대 디지털 치료솔루션 사업 확대 본격화



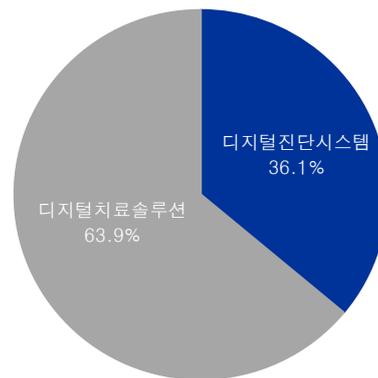
자료: IRBook, 유진투자증권

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)

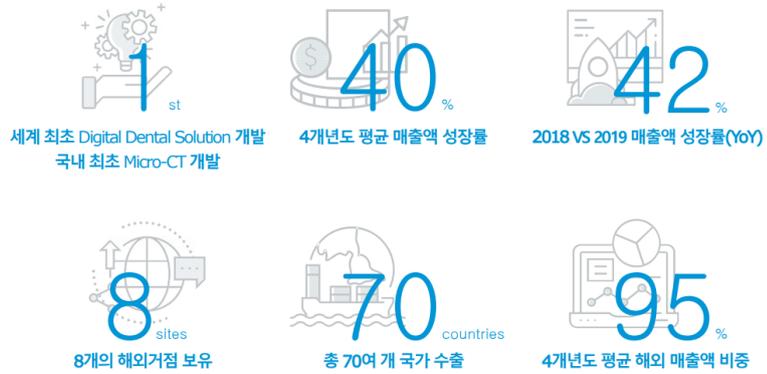
자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11. 동사의 핵심 키워드



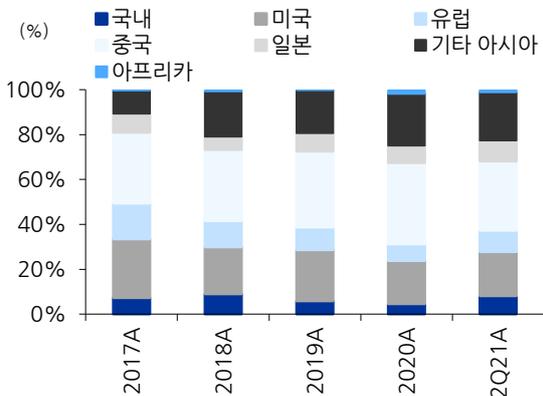
자료: 유진투자증권

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



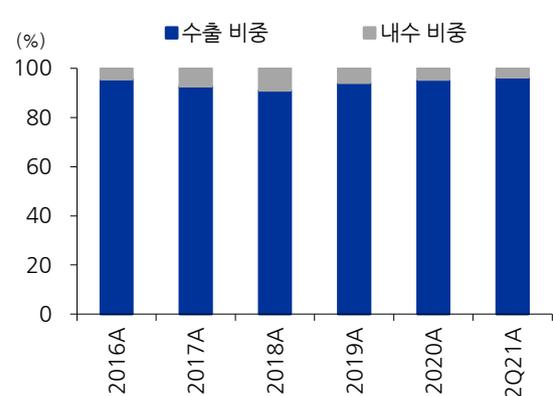
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 수출 및 내수 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 14. 수출비중 90% 이상 유지



자료: 유진투자증권

도표 15. 진단에서 디지털 치료까지 토탈 솔루션 구축



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 16. 자체 개발 One Day 솔루션 상용화

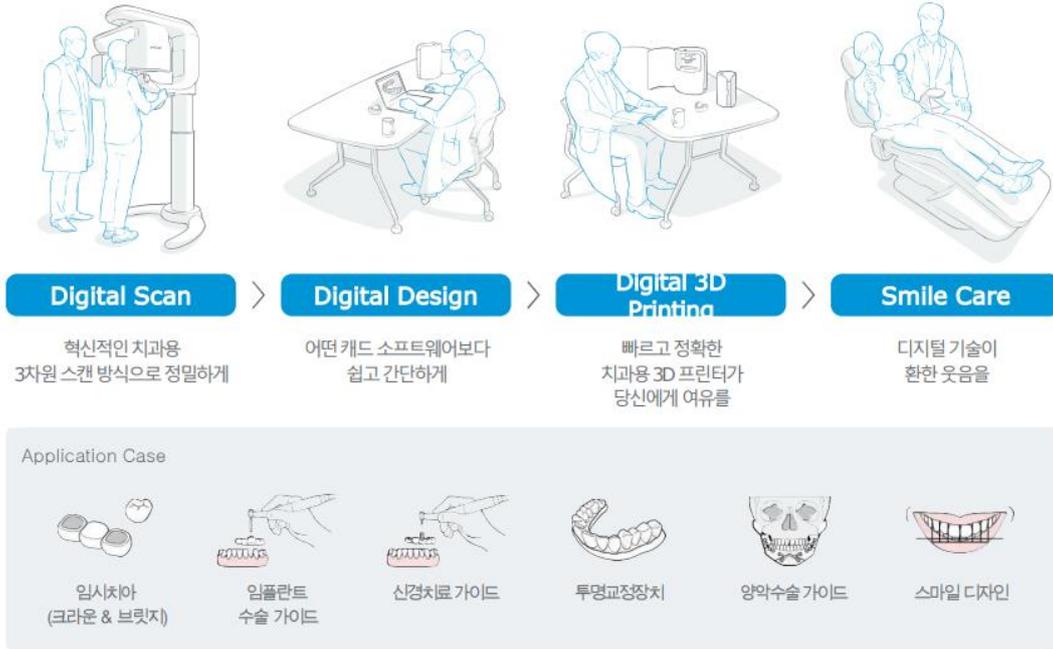


자료: IRBook, 유진투자증권

IV. 투자포인트

1) 치과용 토탈 솔루션의 빠른 성장

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



자료: IRBook, 유진투자증권

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

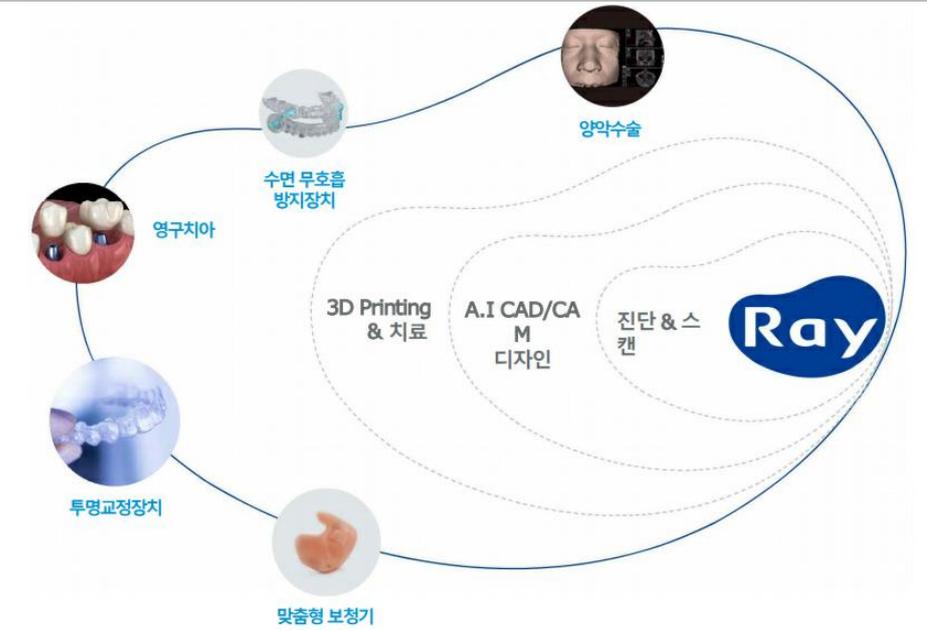


주1. 상기 수치는 2019년도 기준임 (2020년은 COVID-19 영향)

자료: IRBook, 유진투자증권

2) 다양한 치료영역으로 사업 다각화 전략

도표 19. 사업 다각화 전략 추진



자료: IRBook, 유진투자증권

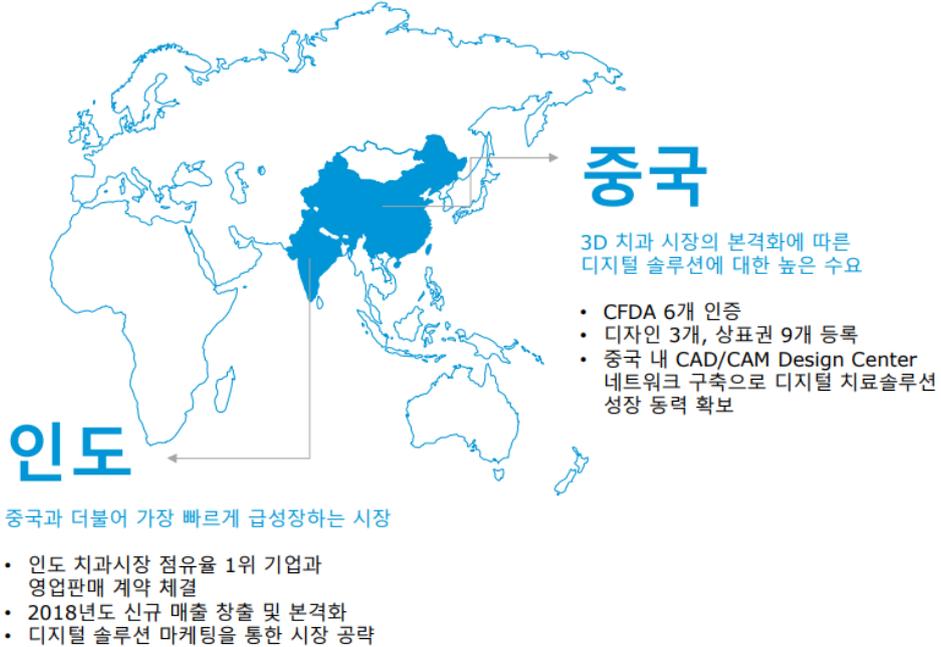
도표 20. 투명교정 솔루션 사업으로 확대



자료: IRBook, 유진투자증권

3) 해외 주요 국가 진출 확대

도표 21. 중국 시장 본격 진출 및 인도 시장 신규 진출



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 22. 실시간 모니터링을 통한 최상의 서비스 제공

업계 최초
IoT를 이용한
모니터링 서비스

실시간
상태 점검 및
사전 알림

최신 소프트웨어
펌웨어
원격 업데이트

Before
Service



자료: IRBook, 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 기관투자자 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 제작용로서 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

동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)