

## 레이언스 (228850,KQ)

## 안정적 실적 성장 지속으로 실적 회복 지속

Analyst 박종선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

2022.01.28

Company Comment

투자의견: **BUY**(유지)목표주가: **16,000**원(유지)

현재주가: 10,700원(01/27)

시가총액: 178(십억원)

## 4Q21 Review: 매출액 +18.6%yoy, 영업이익 +85.4%yoy, 실적 회복 지속

전일(1/27) 발표한 지난해 4 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 333 억원, 영업이익 54 억원으로 전년동기(매출액 281 억원, 영업이익 29 억원) 대비 각각 18.6%, 85.4% 증가하며 매출 성장은 물론 수익성 개선이 지속되었음. 시장 컨센서스(매출액 349 억원, 영업이익 65 억원) 대비 매출액은 유사하였지만, 영업이익은 소폭 하회하였음.

4분기 실적에서 긍정적인 것은 COVID-19 상황 지속에도 불구하고 실적 회복이 지속되고 있다는 것임. ① 주력 사업인 덴탈 사업부문이 부진했지만, 메디컬, VET, 및 산업용 사업부문의 매출이 전년동기대비 각각 62.3%, 70.0%, 12.7% 증가하며 성장을 견인하였음. ② 제품별로 살펴보면, CMOS 디텍터는 전년동기 수준이었으나, TFT 디텍터 제품이 전년동기대비 46.2% 증가하며 큰 폭의 실적 회복을 보였음. ③ 이러한 실적 성장에 힘입어 전년동기대비 영업이익이 크게 개선(영업이익률: 4Q20, 10.4% → 4Q21, 16.3%, +5.9%p)되었음.

## 1Q22 Preview: 매출 회복 지속과 함께 수익성 회복 기대

당사 추정 2022 년 1 분기 예상 실적(연결기준)은 매출액 344 억원, 영업이익 59 억원으로 전년동기(매출액 315 억원, 영업이익 42 억원) 대비 각각 9.3%, 42.0% 증가할 것으로 전망함. 실적이 회복될 것으로 예상하는 이유는 ① 주력 사업인 미국, 유럽 및 중국 등을 중심으로 덴탈용 및 메디컬용 의료기기의 회복이 예상되고 있고, ② 수익성이 양호한 CMOS 디텍터의 매출도 점차 회복이 되며 수익성이 개선될 것으로 예상하기 때문임. ③ 또한, 신제품인 반도체 검사장비 및 2 차전지, 모바일 검사장비 시장에도 진입하여 시장을 점차 확대하고 있음.

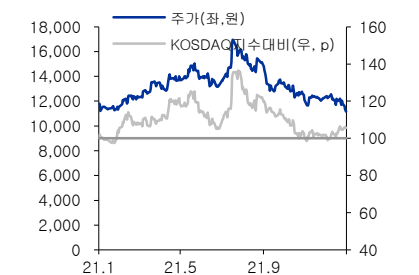
## 목표주가 16,000 원, 투자의견 BUY 를 유지함

목표 주가 16,000 원을 유지하고, 49.5% 상승여력(괴리율 33.1%)을 보유하고 있어 투자 의견 BUY 를 유지함. 현재 주가는 2022 년 예상실적 기준 PER9.2 배로 국내 유사 및 동종 업계(레이, 오스템임플란트, 바텍, 뷰웍스) 평균 PER 12.7 배 대비 할인되어 거래 중임.

|              |          |
|--------------|----------|
| 발행주식수        | 16,591천주 |
| 52주 최고가      | 17,350원  |
| 최저가          | 10,600원  |
| 52주 일간 Beta  | 0.7      |
| 90일 일평균거래대금  | 5.4억원    |
| 외국인 지분율      | 2.9%     |
| 배당수익률(2021F) | -%       |

|            |       |
|------------|-------|
| 주주구성       |       |
| 바텍 (외 6인)  | 64.9% |
| 자사주 (외 1인) | 5.2%  |

|          | 1M     | 6M     | 12M   |
|----------|--------|--------|-------|
| 주가상승률    | -13.4% | -21.6% | -9.3% |
|          | 현재     | 직전     | 변동    |
| 투자의견     | BUY    | BUY    | -     |
| 목표주가     | 16,000 | 16,000 | -     |
| 영업이익(21) | 24.7   | 25.8   | ▼     |
| 영업이익(22) | 27.8   | 28.7   | ▼     |



| (단위: 십억원, %) | 4Q21P  |        |       |        |       | 1Q22E  |      |       | 2020A  |  | 2021E  |       | 2022E  |      |
|--------------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|------|-------|--------|--|--------|-------|--------|------|
|              | 실적발표   | 당사 예상치 | 차이    | 컨센서스   | 차이    | 예상치    | qoq  | yoy   |        |  | 예상치    | yoy   | 예상치    | yoy  |
| 매출액          | 33.3   | 34.9   | -4.5  | 34.9   | -4.5  | 34.4   | 3.2  | 9.3   | 101.5  |  | 134.5  | 32.5  | 149.3  | 11.0 |
| 영업이익         | 5.4    | 6.5    | -16.0 | 6.5    | -16.7 | 5.9    | 9.5  | -1.6  | 8.4    |  | 24.7   | 193.4 | 27.8   | 12.2 |
| 세전이익         | 4.4    | 5.8    | -24.8 | 5.8    | -24.8 | 5.6    | 27.7 | -24.3 | -2.0   |  | 20.7   | 흑전    | 26.1   | 26.0 |
| 순이익          | 3.2    | 4.6    | -30.8 | 4.6    | -30.1 | 4.0    | 23.5 | -37.7 | -4.1   |  | 14.0   | 흑전    | 18.8   | 34.5 |
| 지배순이익        | 3.3    | 4.8    | -30.8 | 4.8    | -30.5 | 4.1    | 22.2 | -37.2 | -1.9   |  | 14.3   | 흑전    | 19.3   | 35.2 |
| 영업이익률        | 16.3   | 18.5   | -2.2  | 18.6   | -2.4  | 17.2   | 1.0  | -1.9  | 8.3    |  | 18.4   | 10.1  | 18.6   | 0.2  |
| 순이익률         | 9.6    | 13.3   | -3.7  | 13.2   | -3.5  | 11.5   | 1.9  | -8.7  | -4.0   |  | 10.4   | 14.4  | 12.6   | 2.2  |
| EPS(원)       | 804    | 1,161  | -30.8 | 1,157  | -30.5 | 983    | 22.2 | -37.2 | -115   |  | 862    | 흑전    | 1,165  | 35.2 |
| BPS(원)       | 12,089 | 12,178 | -0.7  | 11,581 | 4.4   | 12,235 | 1.2  | 5.2   | 11,342 |  | 12,089 | 6.6   | 13,154 | 8.8  |
| ROE(%)       | 6.6    | 9.5    | -2.9  | 10.0   | -3.3  | 8.0    | 1.4  | -5.4  | -1.0   |  | 7.4    | 8.4   | 9.2    | 1.9  |
| PER(X)       | 13.3   | 9.2    | -     | 9.2    | -     | 10.9   | -    | -     | na     |  | 12.4   | -     | 9.2    | -    |
| PBR(X)       | 0.9    | 0.9    | -     | 0.9    | -     | 0.9    | -    | -     | 1.0    |  | 0.9    | -     | 0.8    | -    |

자료: 레이언스, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

## I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 4Q21 잠정실적(연결기준): 매출액 +18.6%yoy, 영업이익 +85.4%yoy

| (십억원, %)                | 4Q21P |                |                | 4Q20A | 3Q21A |
|-------------------------|-------|----------------|----------------|-------|-------|
|                         | 실적    | YoY<br>(%, %p) | QoQ<br>(%, %p) | 실적    | 실적    |
| <b>매출액</b>              | 33.3  | 18.6           | 0.8            | 28.1  | 33.1  |
| <b>제품별 매출액(십억원)</b>     |       |                |                |       |       |
| TFT Detector            | 14.8  | 46.2           | -4.9           | 10.1  | 15.6  |
| CMOS Detector           | 11.2  | 2.0            | -6.4           | 11.0  | 12.0  |
| I/O Sensor              | 4.8   | -25.4          | -2.9           | 6.4   | 4.9   |
| Others                  | 2.5   | 339.3          | 326.8          | 0.6   | 0.6   |
| <b>제품별 비중(%)</b>        |       |                |                |       |       |
| TFT Detector            | 44.4  | 8.4            | 2.0            | 36.0  | 47.1  |
| CMOS Detector           | 33.6  | -5.5           | 1.0            | 39.1  | 36.2  |
| I/O Sensor              | 14.3  | -8.5           | 0.9            | 22.8  | 14.9  |
| Others                  | 7.6   | 5.6            | 6.0            | 2.1   | 1.8   |
| <b>애플리케이션별 매출액(십억원)</b> |       |                |                |       |       |
| Medical                 | 12.2  | 62.3           | 0.4            | 7.5   | 12.2  |
| Dental                  | 14.1  | -11.8          | -3.1           | 15.9  | 14.5  |
| Industrial              | 1.6   | 12.7           | -19.8          | 1.4   | 1.9   |
| VET                     | 5.5   | 70.0           | 22.9           | 3.2   | 4.5   |
| Material Service        | 0.0   | 13.2           | 79.2           | 0.0   | 0.0   |
| <b>애플리케이션별 비중(%)</b>    |       |                |                |       |       |
| Medical                 | 36.6  | 9.9            | -0.1           | 26.8  | 36.8  |
| Dental                  | 42.2  | -14.6          | -1.7           | 56.7  | 43.9  |
| Industrial              | 4.7   | -0.2           | -1.2           | 4.9   | 5.8   |
| VET                     | 16.4  | 5.0            | 2.9            | 11.5  | 13.5  |
| Material Service        | 0.1   | -0.0           | 0.1            | 0.1   | 0.1   |
| <b>수익</b>               |       |                |                |       |       |
| 영업이익                    | 5.4   | 85.4           | -13.1          | 2.9   | 6.2   |
| 세전이익                    | 4.4   | 흑자전환           | -12.3          | -8.2  | 5.0   |
| 당기순이익                   | 3.2   | 흑자전환           | -6.1           | -8.1  | 3.4   |
| 지배주주 당기순이익              | 3.3   | 흑자전환           | -4.1           | -6.6  | 3.4   |
| <b>이익률(%)</b>           |       |                |                |       |       |
| 영업이익률                   | 16.3  | 5.9            | -2.6           | 10.4  | 18.8  |
| 세전이익률                   | 13.1  | 42.2           | -1.9           | -29.1 | 15.0  |
| 당기순이익률                  | 9.6   | 38.5           | -0.7           | -28.8 | 10.4  |
| 지배주주 당기순이익률             | 10.0  | 33.6           | -0.5           | -23.6 | 10.5  |

자료: 유진투자증권

도표 2. 분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

| (십억원, %)              | 1Q20A       | 2Q20A       | 3Q20A       | 4Q20A       | 1Q21A       | 2Q21A       | 3Q21A       | 4Q21P       | 1Q22F       | 2Q22F       | 3Q22F       | 4Q22F       |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>매출액</b>            | <b>27.2</b> | <b>23.0</b> | <b>23.2</b> | <b>28.1</b> | <b>31.5</b> | <b>36.7</b> | <b>33.1</b> | <b>33.3</b> | <b>34.4</b> | <b>39.7</b> | <b>37.4</b> | <b>37.8</b> |
| 매출액 증가율(%)            | -3.7        | -29.7       | -27.7       | -15.1       | 15.5        | 59.5        | 42.5        | 18.6        | 9.3         | 8.4         | 13.1        | 13.3        |
| <b>제품별 매출액(십억원)</b>   |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| TFT Detector          | 12.9        | 16.4        | 11.6        | 10.1        | 11.8        | 14.4        | 15.6        | 14.8        | 13.6        | 16.8        | 18.1        | 17.2        |
| CMOS Detector         | 8.4         | 3.3         | 8.4         | 11.0        | 10.7        | 12.6        | 12.0        | 11.2        | 12.3        | 14.0        | 13.7        | 13.7        |
| I/O Sensor            | 5.0         | 1.3         | 3.1         | 6.4         | 7.0         | 7.5         | 4.9         | 4.8         | 7.2         | 7.6         | 5.3         | 5.4         |
| Others                | 1.0         | 2.0         | 0.1         | 0.6         | 2.0         | 2.2         | 0.6         | 2.5         | 1.3         | 1.4         | 0.3         | 1.5         |
| <b>제품별 비중(%)</b>      |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| TFT Detector          | 47.2        | 71.4        | 49.9        | 36.0        | 37.4        | 39.3        | 47.1        | 44.4        | 39.6        | 42.3        | 48.4        | 45.6        |
| CMOS Detector         | 30.8        | 14.2        | 36.2        | 39.1        | 34.0        | 34.3        | 36.2        | 33.6        | 35.9        | 35.1        | 36.5        | 36.2        |
| I/O Sensor            | 18.2        | 5.6         | 13.2        | 22.8        | 22.3        | 20.4        | 14.9        | 14.3        | 20.8        | 19.0        | 14.2        | 14.2        |
| Others                | 3.8         | 8.8         | 0.6         | 2.1         | 6.3         | 6.1         | 1.8         | 7.6         | 3.7         | 3.6         | 0.9         | 4.0         |
| <b>전방사업별 매출액(십억원)</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Medical               | 36.6        | 62.9        | 35.2        | 26.8        | 31.1        | 12.2        | 12.2        | 12.2        | -           | -           | -           | -           |
| Dental                | 42.2        | 14.8        | 44.8        | 56.7        | 49.0        | 17.2        | 14.5        | 14.1        | -           | -           | -           | -           |
| Industrial            | 8.7         | 5.2         | 4.6         | 4.9         | 6.5         | 2.8         | 1.9         | 1.6         | -           | -           | -           | -           |
| VET                   | 11.9        | 15.7        | 15.0        | 11.5        | 13.1        | 4.5         | 4.5         | 5.5         | -           | -           | -           | -           |
| Material Service      | 0.5         | 1.4         | 0.3         | 0.1         | 0.4         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | -           | -           | -           | -           |
| <b>전방사업별 비중(%)</b>    |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Medical               | 36.6        | 62.9        | 35.2        | 26.8        | 31.1        | 33.2        | 36.8        | 36.6        | -           | -           | -           | -           |
| Dental                | 42.2        | 14.8        | 44.8        | 56.7        | 49.0        | 46.9        | 43.8        | 42.2        | -           | -           | -           | -           |
| Industrial            | 8.7         | 5.2         | 4.6         | 4.9         | 6.5         | 7.6         | 5.8         | 4.7         | -           | -           | -           | -           |
| VET                   | 11.9        | 15.7        | 15.0        | 11.5        | 13.1        | 12.3        | 13.5        | 16.4        | -           | -           | -           | -           |
| Material Service      | 0.5         | 1.4         | 0.3         | 0.1         | 0.4         | 0.0         | 0.1         | 0.1         | -           | -           | -           | -           |
| <b>지역별 매출액(십억원)</b>   |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| 아시아(국내 포함)            | 18.2        | 14.0        | 16.9        | 22.7        | 24.3        | 27.5        | 24.6        | -           | -           | -           | -           | -           |
| 미주                    | 5.4         | 3.9         | 3.4         | 2.1         | 4.1         | 5.1         | 4.8         | -           | -           | -           | -           | -           |
| 유럽                    | 2.9         | 4.9         | 2.6         | 3.0         | 2.5         | 3.6         | 3.5         | -           | -           | -           | -           | -           |
| 아프리카/중동               | 0.7         | 0.1         | 0.2         | 0.2         | 0.3         | 0.2         | 0.1         | -           | -           | -           | -           | -           |
| 오세아니아                 | 0.1         | 0.2         | 0.1         | 0.1         | 0.2         | 0.2         | 0.0         | -           | -           | -           | -           | -           |
| <b>지역별 매출비중(%)</b>    |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| 아시아(국내 포함)            | 66.7        | 61.0        | 72.8        | 80.7        | 77.2        | 74.9        | 74.5        | -           | -           | -           | -           | -           |
| 미주                    | 19.9        | 16.8        | 14.8        | 7.6         | 13.2        | 14.0        | 14.4        | -           | -           | -           | -           | -           |
| 유럽                    | 10.5        | 21.3        | 11.2        | 10.7        | 7.9         | 9.8         | 10.7        | -           | -           | -           | -           | -           |
| 아프리카/중동               | 2.7         | 0.2         | 0.9         | 0.6         | 1.0         | 0.6         | 0.3         | -           | -           | -           | -           | -           |
| 오세아니아                 | 0.2         | 0.7         | 0.4         | 0.4         | 0.7         | 0.7         | 0.1         | -           | -           | -           | -           | -           |
| <b>수익</b>             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| 매출원가                  | 15.5        | 16.3        | 15.7        | 17.2        | 18.8        | 22.4        | 18.7        | 19.5        | 20.5        | 24.1        | 21.7        | 22.2        |
| 매출총이익                 | 11.8        | 6.7         | 7.5         | 10.9        | 12.6        | 14.3        | 14.3        | 13.8        | 13.9        | 15.6        | 15.7        | 15.6        |
| 판매관리비                 | 7.6         | 5.6         | 7.2         | 8.0         | 6.6         | 7.2         | 8.1         | 8.4         | 8.0         | 8.6         | 8.1         | 8.3         |
| 영업이익                  | 4.2         | 1.1         | 0.3         | 2.9         | 6.0         | 7.1         | 6.2         | 5.4         | 5.9         | 7.0         | 7.6         | 7.2         |
| 세전이익                  | 6.1         | 0.3         | -0.2        | -8.2        | 7.4         | 4.0         | 5.0         | 4.4         | 5.6         | 6.6         | 7.1         | 6.8         |
| 당기순이익                 | 4.4         | 0.3         | -0.7        | -8.1        | 6.4         | 1.0         | 3.4         | 3.2         | 4.0         | 4.8         | 5.1         | 4.9         |
| 지배기업 당기순이익            | 4.6         | 0.4         | -0.3        | -6.6        | 6.2         | 0.9         | 3.4         | 3.3         | 4.1         | 4.9         | 5.3         | 5.0         |
| <b>이익률(%)</b>         |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| 매출원가율                 | 56.8        | 70.9        | 67.8        | 61.2        | 59.8        | 61.0        | 56.6        | 58.6        | 59.5        | 60.7        | 58.0        | 58.8        |
| 매출총이익률                | 43.2        | 29.1        | 32.2        | 38.8        | 40.2        | 39.0        | 43.4        | 41.4        | 40.5        | 39.3        | 42.0        | 41.2        |
| 판매관리비율                | 27.8        | 24.5        | 30.9        | 28.4        | 21.0        | 19.7        | 24.5        | 25.1        | 23.3        | 21.6        | 21.7        | 22.1        |
| 영업이익률                 | 15.3        | 4.6         | 1.2         | 10.4        | 19.1        | 19.3        | 18.8        | 16.3        | 17.2        | 17.7        | 20.3        | 19.1        |
| 경상이익률                 | 22.4        | 1.2         | -0.9        | -29.1       | 23.4        | 10.9        | 15.0        | 13.1        | 16.2        | 16.6        | 19.1        | 18.0        |
| 당기순이익률                | 16.2        | 1.4         | -3.1        | -28.8       | 20.3        | 2.6         | 10.4        | 9.6         | 11.5        | 12.0        | 13.7        | 13.0        |
| 지배주주당기순이익률            | 16.9        | 1.9         | -1.3        | -23.6       | 19.9        | 2.5         | 10.4        | 10.0        | 11.9        | 12.4        | 14.1        | 13.3        |

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

| (십억원, %)         | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021P | 2022F |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액              | 47.7  | 69.2  | 77.9  | 86.6  | 98.5  | 106.5 | 116.4 | 126.2 | 101.5 | 134.5 | 149.3 |
| 매출액 증가율(%)       | 99.0  | 45.1  | 12.7  | 11.1  | 13.7  | 8.2   | 9.3   | 8.4   | -19.5 | 32.5  | 11.0  |
| 제품별 매출액(십억원)     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| TFT Detector     | 28.9  | 18.0  | 32.6  | 36.7  | 48.4  | 52.1  | 52.3  | 56.8  | 51.0  | 56.5  | 65.7  |
| CMOS Detector    | 5.3   | 23.1  | 22.7  | 26.0  | 33.2  | 32.6  | 42.1  | 41.6  | 31.0  | 46.5  | 53.6  |
| I/O Sensor       | 0.9   | 9.8   | 12.6  | 12.4  | 16.9  | 19.4  | 16.6  | 22.5  | 15.7  | 24.2  | 25.4  |
| Others           | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 2.5   | 5.4   | 5.4   | 3.8   | 7.4   | 4.5   |
| 제품별 비중(%)        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| TFT Detector     | 82.2  | 35.3  | 47.9  | 48.9  | 49.1  | 48.9  | 44.9  | 45.0  | 50.2  | 42.0  | 44.0  |
| CMOS Detector    | 15.2  | 45.4  | 33.5  | 34.6  | 33.7  | 30.6  | 36.2  | 33.0  | 30.6  | 34.6  | 35.9  |
| I/O Sensor       | 2.6   | 19.3  | 18.6  | 16.5  | 17.1  | 18.2  | 14.3  | 17.8  | 15.5  | 18.0  | 17.0  |
| Others           | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 2.3   | 4.6   | 4.3   | 3.7   | 5.5   | 3.0   |
| 전방사업별 매출액(십억원)   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Medical          | -     | -     | -     | 28.8  | 38.6  | 46.8  | 41.7  | 46.4  | 40.1  | 46.3  | -     |
| Dental           | -     | -     | -     | 37.2  | 42.6  | 43.7  | 51.2  | 57.8  | 41.2  | 61.1  | -     |
| Industrial       | -     | -     | -     | 10.1  | 9.8   | 10.3  | 11.4  | 9.6   | 6.0   | 8.3   | -     |
| VET              | -     | -     | -     | 10.5  | 7.4   | 5.8   | 12.2  | 12.3  | 13.6  | 18.6  | -     |
| Material Service | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | 0.6   | 0.2   | -     |
| 전방사업별 비중(%)      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Medical          | -     | -     | -     | 33.3  | 39.2  | 43.9  | 35.8  | 36.8  | 39.8  | 34.5  | -     |
| Dental           | -     | -     | -     | 43.0  | 43.3  | 41.0  | 44.0  | 45.8  | 40.8  | 45.5  | -     |
| Industrial       | -     | -     | -     | 11.7  | 10.0  | 9.7   | 9.8   | 7.6   | 6.0   | 6.2   | -     |
| VET              | -     | -     | -     | 12.1  | 7.6   | 5.4   | 10.5  | 9.8   | 13.4  | 13.8  | -     |
| Material Service | -     | -     | -     | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.6   | 0.1   | -     |
| 지역별 매출액(십억원)     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 아시아(국내 포함)       | 29.8  | 40.5  | 47.0  | 53.6  | 64.5  | 67.5  | 78.9  | 84.0  | 71.7  | -     | -     |
| 미주               | 8.7   | 10.4  | 18.2  | 26.3  | 26.3  | 32.0  | 27.6  | 29.6  | 14.9  | -     | -     |
| 유럽               | 2.8   | 2.7   | 5.0   | 6.2   | 7.1   | 5.9   | 7.3   | 9.6   | 13.3  | -     | -     |
| 아프리카/중동          | 0.8   | 1.2   | 0.5   | 0.3   | 0.3   | 0.7   | 2.1   | 2.6   | 1.1   | -     | -     |
| 오세아니아            | 4.2   | 12.3  | 4.8   | 0.2   | 0.3   | 0.4   | 0.5   | 0.4   | 0.4   | -     | -     |
| 지역별 매출비중(%)      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 아시아(국내 포함)       | 64.3  | 60.4  | 62.3  | 61.9  | 65.4  | 63.3  | 67.8  | 66.6  | 70.7  | -     | -     |
| 미주               | 18.9  | 15.5  | 24.1  | 30.4  | 26.7  | 30.1  | 23.7  | 23.5  | 14.6  | -     | -     |
| 유럽               | 6.0   | 4.0   | 6.6   | 7.2   | 7.2   | 5.5   | 6.3   | 7.6   | 13.1  | -     | -     |
| 아프리카/중동          | 1.6   | 1.9   | 0.6   | 0.4   | 0.3   | 0.7   | 1.8   | 2.0   | 1.1   | -     | -     |
| 오세아니아            | 9.1   | 18.3  | 6.3   | 0.2   | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 0.3   | 0.4   | -     | -     |
| 수익               |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가             | 33.1  | 43.6  | 47.5  | 48.8  | 58.1  | 66.0  | 71.1  | 75.3  | 64.7  | 79.5  | 88.5  |
| 매출총이익            | 14.6  | 25.6  | 30.4  | 37.8  | 40.3  | 40.5  | 45.3  | 50.9  | 36.8  | 55.0  | 60.8  |
| 판매관리비            | 10.2  | 18.5  | 19.3  | 18.0  | 22.4  | 23.2  | 24.1  | 28.1  | 28.4  | 30.3  | 33.0  |
| 영업이익             | 4.3   | 7.1   | 11.1  | 19.7  | 18.0  | 17.3  | 21.2  | 22.8  | 8.4   | 24.7  | 27.8  |
| 세전이익             | 2.8   | 3.6   | 4.1   | 17.9  | 17.9  | 14.9  | 21.9  | 21.0  | -2.0  | 20.7  | 26.1  |
| 당기순이익            | 2.0   | 18.4  | 3.2   | 14.5  | 14.7  | 14.4  | 15.6  | 13.8  | -4.1  | 14.0  | 18.8  |
| 지배기업 당기순이익       | 2.0   | 18.4  | 3.2   | 14.5  | 14.7  | 14.6  | 15.7  | 14.7  | -1.9  | 14.3  | 19.3  |
| 이익률(%)           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가율            | 69.5  | 63.0  | 61.0  | 56.4  | 59.0  | 61.9  | 61.0  | 59.7  | 63.7  | 59.1  | 59.3  |
| 매출총이익률           | 30.5  | 37.0  | 39.0  | 43.6  | 41.0  | 38.1  | 39.0  | 40.3  | 36.3  | 40.9  | 40.7  |
| 판매관리비율           | 21.5  | 26.7  | 24.8  | 20.8  | 22.7  | 21.8  | 20.7  | 22.2  | 28.0  | 22.5  | 22.1  |
| 영업이익률            | 9.1   | 10.3  | 14.2  | 22.8  | 18.3  | 16.2  | 18.2  | 18.1  | 8.3   | 18.4  | 18.6  |
| 경상이익률            | 5.9   | 5.3   | 5.2   | 20.7  | 18.2  | 14.0  | 18.8  | 16.7  | -2.0  | 15.4  | 17.5  |
| 당기순이익률           | 4.2   | 26.6  | 4.1   | 16.7  | 14.9  | 13.5  | 13.4  | 11.0  | -4.0  | 10.4  | 12.6  |
| 지배주주당기순이익률       | 4.2   | 26.6  | 4.1   | 16.7  | 15.0  | 13.7  | 13.5  | 11.6  | -1.9  | 10.6  | 12.9  |

자료: 유진투자증권

## II. Peer Valuation

도표 4. Peer Group Valuation Table

|              | 레이언스   | 평균   | 레이     | 오스템임플란트 | 바텍     | 뷰웍스    | 디알텍   |
|--------------|--------|------|--------|---------|--------|--------|-------|
| 주가(원)        | 10,700 |      | 23,400 | 142,700 | 32,000 | 40,000 | 1,450 |
| 시가총액(십억원)    | 178    |      | 311.4  | 2,039   | 475    | 400.1  | 82.6  |
| PER(배)       |        |      |        |         |        |        |       |
| FY19A        | 15.0   | 34.3 | 22.5   | -       | 12.8   | 13.0   | 89.0  |
| FY20A        | n/a    | 21.6 | 44.9   | 6.8     | -      | 13.3   | -     |
| FY21F        | 12.4   | 15.5 | 23.2   | 19.4    | 7.7    | 11.6   | -     |
| FY22F        | 9.2    | 12.7 | 14.3   | 17.2    | 7.3    | 12.2   | -     |
| PBR(배)       |        |      |        |         |        |        |       |
| FY19A        | 1.1    | 3.6  | 5.0    | 7.2     | 1.8    | 1.9    | 2.4   |
| FY20A        | 1.0    | 2.9  | 5.4    | 3.6     | 1.5    | 1.7    | 2.2   |
| FY21F        | 0.9    | 3.4  | 3.6    | 6.6     | 1.7    | 1.8    | -     |
| FY22F        | 0.8    | 2.6  | 2.8    | 4.7     | 1.4    | 1.6    | -     |
| 매출액(십억원)     |        |      |        |         |        |        |       |
| FY19A        | 126.2  |      | 73.1   | 565.0   | 271.7  | 136.0  | 47.9  |
| FY20A        | 101.5  |      | 55.2   | 631.6   | 244.3  | 160.3  | 55.3  |
| FY21F        | 134.5  |      | 95.2   | 814.8   | 333.8  | 189.5  | -     |
| FY22F        | 149.3  |      | 132.2  | 941.8   | 375.1  | 212.6  | -     |
| 영업이익(십억원)    |        |      |        |         |        |        |       |
| FY19A        | 22.8   |      | 12.9   | 42.9    | 42.9   | 26.4   | 1.4   |
| FY20A        | 8.4    |      | 4.6    | 98.1    | 31.6   | 29.1   | -5.5  |
| FY21F        | 24.7   |      | 16.7   | 134.1   | 69.4   | 38.3   | -     |
| FY22F        | 27.8   |      | 28.5   | 155.3   | 76.1   | 41.2   | -     |
| 영업이익률(%)     |        |      |        |         |        |        |       |
| FY19A        | 18.1   | 12.7 | 17.6   | 7.6     | 15.8   | 19.4   | 2.9   |
| FY20A        | 8.3    | 9.0  | 8.3    | 15.5    | 12.9   | 18.1   | -9.9  |
| FY21F        | 18.4   | 18.7 | 17.5   | 16.5    | 20.8   | 20.2   | -     |
| FY22F        | 18.6   | 19.4 | 21.6   | 16.5    | 20.3   | 19.4   | -     |
| 순이익(십억원)     |        |      |        |         |        |        |       |
| FY19A        | 13.8   |      | 11.6   | -22.0   | 35.6   | 24.3   | 0.9   |
| FY20A        | -4.1   |      | 7.9    | 103.5   | -21.8  | 23.0   | -7.8  |
| FY21F        | 14.0   |      | 14.1   | 102.6   | 63.0   | 34.6   | -     |
| FY22F        | 18.8   |      | 24.0   | 118.1   | 64.7   | 32.6   | -     |
| EV/EBITDA(배) |        |      |        |         |        |        |       |
| FY19A        | 4.8    | 13.0 | 16.4   | 13.1    | 7.0    | 7.6    | 21.2  |
| FY20A        | 5.9    | 13.3 | 25.5   | 5.7     | -      | 8.6    | -     |
| FY21F        | 2.7    | 9.3  | 12.5   | 11.3    | 5.2    | 8.1    | -     |
| FY22F        | 2.1    | 7.2  | 8.2    | 9.1     | 4.2    | 7.4    | -     |
| ROE(%)       |        |      |        |         |        |        |       |
| FY19A        | 7.8    | 7.8  | 27.6   | -22.4   | 14.9   | 16.1   | 2.8   |
| FY20A        | -1.0   | 14.4 | 12.9   | 76.5    | -9.0   | 13.8   | -22.3 |
| FY21F        | 7.4    | 25.8 | 17.5   | 42.8    | 24.2   | 18.6   | -     |
| FY22F        | 9.2    | 22.7 | 22.1   | 33.6    | 20.1   | 15.2   | -     |

참고: 2022.01.27 종가 기준, 컨센서스 적용. 레이언스는 당사 추정치임  
 자료: Quantwise, 유진투자증권

## 레이언스(228850.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2019A        | 2020A        | 2021P        | 2022F        | 2023F        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>자산총계</b> | <b>232.1</b> | <b>224.7</b> | <b>237.2</b> | <b>256.2</b> | <b>276.5</b> |
| 유동자산        | 169.4        | 167.9        | 188.7        | 209.7        | 231.3        |
| 현금성자산       | 89.2         | 101.7        | 112.6        | 123.9        | 141.0        |
| 매출채권        | 47.9         | 35.8         | 43.8         | 49.6         | 52.2         |
| 재고자산        | 28.9         | 27.6         | 29.6         | 33.5         | 35.3         |
| 비유동자산       | 62.7         | 56.9         | 48.6         | 46.5         | 45.2         |
| 투자자산        | 3.9          | 5.7          | 6.7          | 6.9          | 7.2          |
| 유형자산        | 36.1         | 32.8         | 31.7         | 31.3         | 31.2         |
| 기타          | 22.7         | 18.4         | 10.2         | 8.3          | 6.8          |
| <b>부채총계</b> | <b>37.8</b>  | <b>37.2</b>  | <b>37.5</b>  | <b>38.9</b>  | <b>39.6</b>  |
| 유동부채        | 23.0         | 19.4         | 20.8         | 22.0         | 22.6         |
| 매입채무        | 8.9          | 7.0          | 8.4          | 9.5          | 10.0         |
| 유동성이자부채     | 5.7          | 5.3          | 5.8          | 5.8          | 5.8          |
| 기타          | 8.5          | 7.1          | 6.7          | 6.8          | 6.8          |
| 비유동부채       | 14.7         | 17.8         | 16.7         | 16.9         | 17.0         |
| 비유동이자부채     | 11.0         | 12.8         | 13.0         | 13.0         | 13.0         |
| 기타          | 3.8          | 5.0          | 3.7          | 3.8          | 4.0          |
| <b>자본총계</b> | <b>194.3</b> | <b>187.5</b> | <b>199.7</b> | <b>217.4</b> | <b>236.9</b> |
| 지배지분        | 194.3        | 188.2        | 200.6        | 218.2        | 237.8        |
| 자본금         | 8.3          | 8.3          | 8.3          | 8.3          | 8.3          |
| 자본잉여금       | 107.7        | 105.7        | 105.7        | 105.7        | 105.7        |
| 이익잉여금       | 94.1         | 89.4         | 102.1        | 119.8        | 139.3        |
| 기타          | (15.9)       | (15.2)       | (15.5)       | (15.5)       | (15.5)       |
| 비지배지분       | (0.0)        | (0.6)        | (0.9)        | (0.9)        | (0.9)        |
| <b>자본총계</b> | <b>194.3</b> | <b>187.5</b> | <b>199.7</b> | <b>217.4</b> | <b>236.9</b> |
| 충차입금        | 16.7         | 18.1         | 18.8         | 18.8         | 18.8         |
| 순차입금        | (72.5)       | (83.7)       | (93.9)       | (105.1)      | (122.3)      |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2019A         | 2020A        | 2021P        | 2022F        | 2023F        |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>9.5</b>    | <b>23.3</b>  | <b>14.6</b>  | <b>16.9</b>  | <b>23.1</b>  |
| 당기순이익                 | 13.8          | (4.1)        | 14.0         | 18.8         | 20.6         |
| 자산상각비                 | 7.7           | 8.0          | 6.6          | 6.0          | 5.6          |
| 기타비현금성손익              | (0.2)         | 2.0          | 10.0         | 0.7          | 0.8          |
| 운전자본증감                | (18.1)        | 9.9          | (10.2)       | (8.6)        | (3.9)        |
| 매출채권감소(증가)            | (20.4)        | 9.8          | (6.9)        | (5.8)        | (2.6)        |
| 재고자산감소(증가)            | 2.2           | 1.7          | (2.7)        | (3.9)        | (1.8)        |
| 매입채무증가(감소)            | 0.5           | (1.1)        | 1.0          | 1.1          | 0.5          |
| 기타                    | (0.3)         | (0.5)        | (1.7)        | 0.0          | 0.0          |
| <b>투자현금</b>           | <b>(18.6)</b> | <b>(4.6)</b> | <b>(9.4)</b> | <b>(6.7)</b> | <b>(7.1)</b> |
| 단기투자자산감소              | (1.4)         | 2.7          | (7.4)        | (2.7)        | (2.8)        |
| 장기투자증권감소              | 0.0           | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 설비투자                  | (7.2)         | (2.5)        | (2.1)        | (3.7)        | (4.0)        |
| 유형자산처분                | 0.0           | 1.3          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 무형자산처분                | (9.2)         | (5.5)        | (0.1)        | (0.0)        | (0.0)        |
| <b>재무현금</b>           | <b>10.7</b>   | <b>(3.9)</b> | <b>(2.3)</b> | <b>(1.7)</b> | <b>(1.7)</b> |
| 차입금증가                 | 12.3          | (1.3)        | (0.7)        | 0.0          | 0.0          |
| 자본증가                  | (1.6)         | (2.6)        | (1.6)        | (1.7)        | (1.7)        |
| 배당금지급                 | 1.6           | 2.6          | 1.6          | 1.7          | 1.7          |
| <b>현금 증감</b>          | <b>1.5</b>    | <b>15.0</b>  | <b>3.1</b>   | <b>8.5</b>   | <b>14.3</b>  |
| 기초현금                  | 26.0          | 27.5         | 42.5         | 45.5         | 54.1         |
| 기말현금                  | 27.5          | 42.5         | 45.5         | 54.1         | 68.4         |
| Gross Cash flow       | 34.0          | 16.2         | 30.6         | 25.5         | 27.0         |
| Gross Investment      | 35.2          | (2.6)        | 12.3         | 12.6         | 8.2          |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>(1.2)</b>  | <b>18.8</b>  | <b>18.3</b>  | <b>12.9</b>  | <b>18.8</b>  |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2019A        | 2020A         | 2021P        | 2022F        | 2023F        |
|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>    | <b>126.2</b> | <b>101.5</b>  | <b>134.5</b> | <b>149.3</b> | <b>163.0</b> |
| 증가율(%)        | 8.4          | (19.5)        | 32.5         | 11.0         | 9.2          |
| <b>매출원가</b>   | <b>75.3</b>  | <b>64.7</b>   | <b>79.5</b>  | <b>88.5</b>  | <b>96.5</b>  |
| <b>매출총이익</b>  | <b>50.9</b>  | <b>36.8</b>   | <b>55.0</b>  | <b>60.8</b>  | <b>66.5</b>  |
| 판매 및 일반관리비    | 28.1         | 28.4          | 30.3         | 33.0         | 35.7         |
| 기타영업손익        | (0.0)        | (0.0)         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>영업이익</b>   | <b>22.8</b>  | <b>8.4</b>    | <b>24.7</b>  | <b>27.8</b>  | <b>30.7</b>  |
| 증가율(%)        | 7.6          | (63.1)        | 193.4        | 12.2         | 10.7         |
| <b>EBITDA</b> | <b>30.5</b>  | <b>16.5</b>   | <b>31.3</b>  | <b>33.8</b>  | <b>36.4</b>  |
| 증가율(%)        | 8.5          | (46.0)        | 90.1         | 7.8          | 7.7          |
| <b>영업외손익</b>  | <b>(1.8)</b> | <b>(10.5)</b> | <b>(4.0)</b> | <b>(1.7)</b> | <b>(2.2)</b> |
| 이자수익          | 1.4          | 1.0           | 0.9          | 1.6          | 1.7          |
| 이자비용          | 0.4          | 0.9           | 0.9          | 1.0          | 1.0          |
| 지분법손익         | 0.0          | 0.0           | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타영업외손익       | (2.7)        | (10.6)        | (4.0)        | (2.3)        | (3.0)        |
| <b>세전순이익</b>  | <b>21.0</b>  | <b>(2.0)</b>  | <b>20.7</b>  | <b>26.1</b>  | <b>28.6</b>  |
| 증가율(%)        | (3.8)        | 적전            | 흑전           | 26.0         | 9.4          |
| 법인세비용         | 7.2          | 2.1           | 6.7          | 7.3          | 8.0          |
| <b>당기순이익</b>  | <b>13.8</b>  | <b>(4.1)</b>  | <b>14.0</b>  | <b>18.8</b>  | <b>20.6</b>  |
| 증가율(%)        | (11.2)       | 적전            | 흑전           | 34.5         | 9.6          |
| 지배주주지분        | 14.7         | (1.9)         | 14.3         | 19.3         | 21.2         |
| 증가율(%)        | (6.6)        | 적전            | 흑전           | 35.2         | 9.6          |
| 비지배지분         | (0.9)        | (2.2)         | (0.3)        | (0.6)        | (0.6)        |
| <b>EPS(원)</b> | <b>885</b>   | <b>(115)</b>  | <b>862</b>   | <b>1,165</b> | <b>1,277</b> |
| 증가율(%)        | (6.6)        | 적전            | 흑전           | 35.2         | 9.6          |
| 수정EPS(원)      | 885          | (115)         | 862          | 1,165        | 1,277        |
| 증가율(%)        | (6.6)        | 적전            | 흑전           | 35.2         | 9.6          |

## 주요투자지표

|                   | 2019A  | 2020A  | 2021P  | 2022F  | 2023F   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| <b>주당지표(원)</b>    |        |        |        |        |         |
| EPS               | 885    | (115)  | 862    | 1,165  | 1,277   |
| BPS               | 11,711 | 11,342 | 12,089 | 13,154 | 14,331  |
| DPS               | 300    | 100    | 100    | 100    | 100     |
| <b>밸류에이션(배.%)</b> |        |        |        |        |         |
| PER               | 15.0   | n/a    | 12.4   | 9.2    | 8.4     |
| PBR               | 1.1    | 1.0    | 0.9    | 0.8    | 0.7     |
| EV/EBITDA         | 4.8    | 5.9    | 2.7    | 2.1    | 1.5     |
| 배당수익률             | 2.3    | 0.9    | 0.9    | 0.9    | 0.9     |
| PCR               | 6.5    | 11.2   | 5.8    | 7.0    | 6.6     |
| <b>수익성(%)</b>     |        |        |        |        |         |
| 영업이익률             | 18.1   | 8.3    | 18.4   | 18.6   | 18.9    |
| EBITDA이익률         | 24.2   | 16.2   | 23.3   | 22.6   | 22.3    |
| 순이익률              | 11.0   | (4.0)  | 10.4   | 12.6   | 12.6    |
| ROE               | 7.8    | (1.0)  | 7.4    | 9.2    | 9.3     |
| ROIC              | 13.7   | 5.4    | 15.9   | 18.3   | 19.5    |
| <b>안정성(배.%)</b>   |        |        |        |        |         |
| 순차입금/자기자본         | (37.3) | (44.6) | (47.0) | (48.4) | (51.6)  |
| 유동비율              | 734.8  | 866.2  | 905.9  | 952.8  | 1,024.3 |
| 이자보상배율            | 51.0   | 9.2    | 26.4   | 29.0   | 32.1    |
| <b>활동성(회)</b>     |        |        |        |        |         |
| 총자산회전율            | 0.6    | 0.4    | 0.6    | 0.6    | 0.6     |
| 매출채권회전율           | 3.4    | 2.4    | 3.4    | 3.2    | 3.2     |
| 재고자산회전율           | 4.2    | 3.6    | 4.7    | 4.7    | 4.7     |
| 매입채무회전율           | 15.4   | 12.8   | 17.5   | 16.7   | 16.7    |

**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 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/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 | 96% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 4%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2021.12.31 기준)

