

레이 (228670.KQ)

글로벌 성장 지속 + 중국 본격 진출 추진

2022.03.16

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 22,950원(03/15)

시가총액: 305(십억원)

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

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

1) 2021 년 실적은 일시적인 비용을 제외하면 양호한 실적. 2022 년은 수익성 회복 전망:

2021 년 연간 잠정실적(연결기준)은 매출액 903 억원, 영업이익 34 억원으로 전년대비 매출액은 63.6% 증가했지만, 영업이익은 25.8% 감소함. 이는 마스크 및 방호복 방역사업 철수 손실처리 120 억원을 반영했기 때문. 2022 년은 전년대비 30~40%대의 실적 성장이 가능할 것으로 예상하는데, 이는 기존 글로벌 시장의 회복과 함께 중국 시장에 본격적인 진출을 추진하고 있기 때문임.

2) 중국법인 "레이차이나(Ray China)" 설립을 통한 중국 시장 본격 진출 추진: 치과 시장 성장성이 높은 중국에 진출하기 위해 레이차이나 법인을 설립(2021.12.16. 출자금 약 285 억원). 중국국제금융공사(CICC)의 투자와 함께 중국 현지 유통업체를 인수하여 본격적인 시장 진출을 추진할 예정. 중국은 동사의 매출비중(2021 년 기준 30.2%)이 가장 높은 국가로 장기 성장 동력 확보에 긍정적임. 중국 진출을 통해 동사가 취득할 이점은 크게 두 가지. ① Ray China를 통해 중국 치과부문 유통기업(연간 매출 400 억원 수준)을 하반기에 인수, 다양한 치과 관련 소모품 및 기자재 시장 진출을 계획하고 있음. ② 또한, 연간 2,000 억원 Capa 의 중국 공장 설립하여 중국 및 글로벌 시장에 대응할 계획임.

3) 3D 구강스캐너 사업 본격화 전망: 지난해 구강스캐너 업체인 DDS 를 인수(2021.02.05). 국내는 물론 해외 주요 국가에 출시할 계획. 올해 4 월경에 본격 양산을 추진할 예정임.

1Q22 Preview: 매출액 +20.0%yoy, 영업이익 +375.3%yoy. 수익성 회복 전망

당사추정 1 분기 예상실적(연결 기준)은 매출액은 179 억원, 영업이익은 16 억원으로 전년도 기대비 각각 20.0%, 375.3% 증가하며 매출 성장과 함께 큰 폭의 수익성 개선을 예상함.

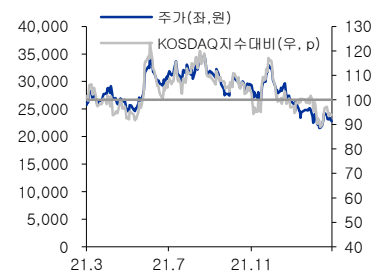
현재주가는 2022 년 기준 PER 13.3 배. 동종업계 대비 소폭 할인되어 거래 중

현재주가는 2022 년 예상실적 기준(EPS 1,721 원) PER 13.3 배로 국내외 유사업체(덴티움, 바텍, 디오, ALIGN Technology) 평균 PER 12.5 배 대비 소폭 할인되어 거래 중.

발행주식수	13,307천주
52주 최고가	60,400원
최저가	21,050원
52주 일간 Beta	1.7
90일 일평균거래대금	35.2억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률(2021F)	-%

주주구성	
레이홀딩스 (외 5인)	33.9%
우리사주 (외 1인)	3.1%
황재순 (외 1인)	0.4%

	1M	6M	12M
주가상승률	2.0%	-27.9%	-11.0%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	3.4	16.7	▼
영업이익(22)	25.3	22.5	▲



결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q21E			시장 전망치	2Q21E			2021P	2022E			2023E		
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	
매출액	17.9	-32.6	20.0	-	29.6	65.0	25.0	90.3	121.5	34.5		154.1	26.9	
영업이익	1.6	흑전	375.3	-	6.2	293.8	25.9	3.4	25.3	644.2		32.0	26.6	
세전이익	1.6	흑전	흑전	-	6.3	293.8	77.9	-2.8	25.8	흑전		32.7	26.6	
순이익	1.4	흑전	흑전	-	5.6	294.5	25.3	0.1	23.2	43,541.5		29.0	25.4	
OP Margin	8.8	32.9	6.6	-	21.0	12.2	0.2	3.8	20.8	17.1		20.8	0.0	
NP Margin	8.0	38.7	18.1	-	19.1	11.1	0.0	0.1	19.1	19.0		18.8	-0.2	
EPS(원)	427	흑전	흑전	-	1,682	293.9	26.0	-7	1,721	흑전		2,159	25.4	
BPS(원)	7,057	1.4	46.6	-	7,445	5.5	4.7	6,958	8,546	22.8		10,537	23.3	
ROE(%)	6.0	41.1	15.5	-	22.6	16.5	3.8	-0.1	20.5	20.6		20.9	0.4	
PER(X)	53.8	-	-	-	13.6	-	-	na	13.3	-		10.6	-	
PBR(X)	3.3	-	-	-	3.1	-	-	3.3	2.7	-		2.2	-	

자료: 레이, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

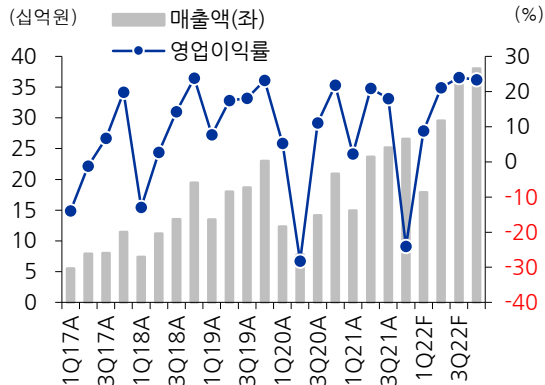
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	12.3	7.8	14.2	20.9	14.9	23.7	25.2	26.6	17.9	29.6	36.0	38.0
YoY(%)	-8.3	-56.7	-24.2	-8.9	21.1	204.0	77.7	27.0	20.0	25.0	43.0	43.0
QoQ(%)	-46.3	-36.9	81.9	47.8	-28.6	58.4	6.4	5.6	-32.6	65.0	21.7	5.6
제품별 매출액												
디지털진단시스템	6.1	2.8	4.6	6.4	5.2	10.4	8.8	11.5	6.2	12.4	10.6	13.8
디지털치료솔루션	6.2	5.0	9.6	14.5	9.8	13.3	16.3	15.1	11.7	17.1	25.4	24.2
제품별 비중(%)												
디지털진단시스템	49.6	36.0	32.2	30.7	34.5	43.8	35.1	43.3	34.5	42.1	29.5	36.3
디지털치료솔루션	50.4	64.0	67.8	69.3	65.5	56.2	64.9	56.7	65.5	57.9	70.5	63.7
수익												
매출원가	6.4	4.3	7.0	11.0	8.0	12.3	14.0	26.2	9.7	15.9	19.2	20.5
매출총이익	6.0	3.5	7.2	9.9	7.0	11.4	11.1	0.4	8.3	13.7	16.7	17.5
판매관리비	5.3	5.7	5.6	5.3	6.6	6.4	6.6	6.8	6.7	7.5	8.1	8.6
영업이익	0.6	-2.2	1.6	4.6	0.3	4.9	4.5	-6.4	1.6	6.2	8.6	8.9
세전이익	2.0	-1.2	2.4	5.6	-1.9	3.6	6.3	-10.8	1.6	6.3	8.8	9.0
당기순이익	1.8	-0.9	2.4	4.7	-1.5	4.5	5.2	-8.2	1.4	5.6	8.0	8.1
지배주당당기순이익	1.8	-0.9	2.4	4.7	-1.5	4.4	5.1	-8.1	1.4	5.6	7.9	8.0
이익률(%)												
매출원가	51.5	54.9	49.1	52.7	53.3	52.0	55.8	98.4	53.9	53.6	53.5	54.0
매출총이익	48.5	45.1	50.9	47.3	46.7	48.0	44.2	1.6	46.1	46.4	46.5	46.0
판매관리비	43.2	73.4	39.8	25.5	44.5	27.1	26.2	25.7	37.2	25.3	22.5	22.7
영업이익	5.2	-28.3	11.1	21.8	2.2	20.9	18.0	-24.1	8.8	21.0	24.0	23.3
세전이익	16.2	-15.2	17.0	27.0	-12.6	15.1	25.2	-40.5	9.0	21.5	24.5	23.8
당기순이익	14.2	-11.6	17.0	22.2	-10.1	19.1	20.7	-30.7	8.0	19.1	22.2	21.3
지배주당당기순이익	14.2	-11.6	17.0	22.2	-10.1	18.8	20.2	-30.5	7.9	18.9	21.9	21.0

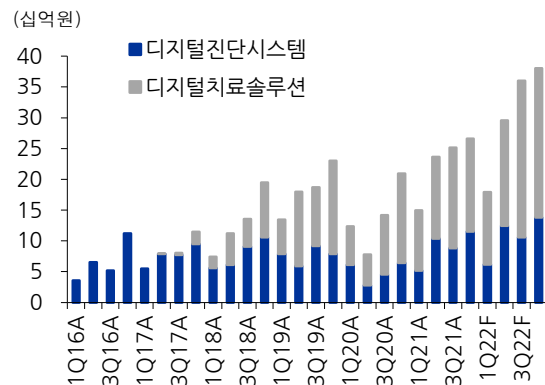
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 매출 추이 및 전망 (분기)



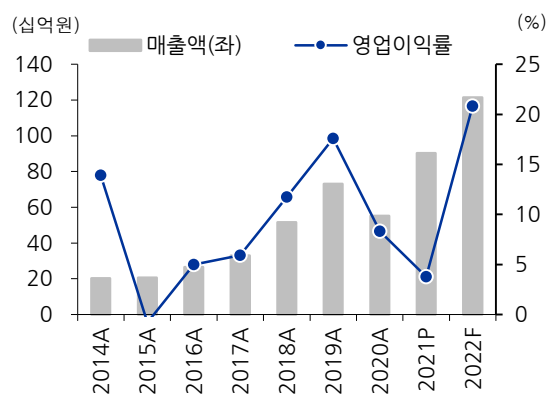
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	20.1	20.5	26.5	32.9	51.5	73.1	55.2	90.3	121.5
YoY(%)	-	1.9	29.1	24.3	56.5	41.9	-24.5	63.6	34.5
제품별 매출액									
디지털진단시스템	20.1	20.5	26.5	30.6	31.4	30.9	19.9	35.9	43.0
디지털치료솔루션	-	-	-	2.4	20.1	42.3	35.3	54.5	78.4
제품별 비중(%)									
디지털진단시스템	100.0	100.0	100.0	92.9	60.9	42.2	36.1	39.7	35.4
디지털치료솔루션	-	-	-	7.1	39.1	57.8	63.9	60.3	64.6
수익									
매출원가	11.4	12.1	15.6	18.0	29.1	38.5	28.6	60.8	65.3
매출총이익	8.8	8.4	10.9	15.0	22.5	34.6	26.6	29.5	56.2
판매관리비	6.0	8.6	9.5	13.0	16.4	21.7	22.0	26.1	30.9
영업이익	2.8	-0.2	1.3	1.9	6.0	12.9	4.6	3.4	25.3
세전이익	2.6	-0.2	1.6	1.0	6.2	13.3	8.9	-2.8	25.8
당기순이익	4.0	0.2	1.7	1.2	5.3	11.6	7.9	0.1	23.2
자배주당순이익률	-	0.2	1.7	1.2	5.3	11.6	7.9	-0.1	22.9
이익률(%)									
매출원가율	56.5	58.9	59.0	54.6	56.4	52.7	51.8	67.3	53.7
매출총이익율	43.5	41.1	41.0	45.4	43.6	47.3	48.2	32.7	46.3
판매관리비율	29.6	41.9	36.0	39.5	31.8	29.7	39.9	28.9	25.4
영업이익율	13.9	-0.8	5.0	5.9	11.7	17.6	8.3	3.8	20.8
세전이익률	13.1	-1.2	6.0	3.0	12.1	18.2	16.1	-3.0	21.2
당기순이익률	19.6	1.0	6.5	3.5	10.2	15.8	14.3	0.1	19.1
자배주당순이익률	-	1.0	6.5	3.5	10.2	15.8	14.3	-0.1	18.9

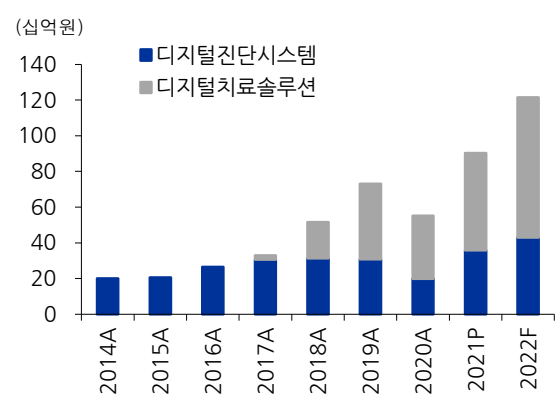
자료: 유진투자증권

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

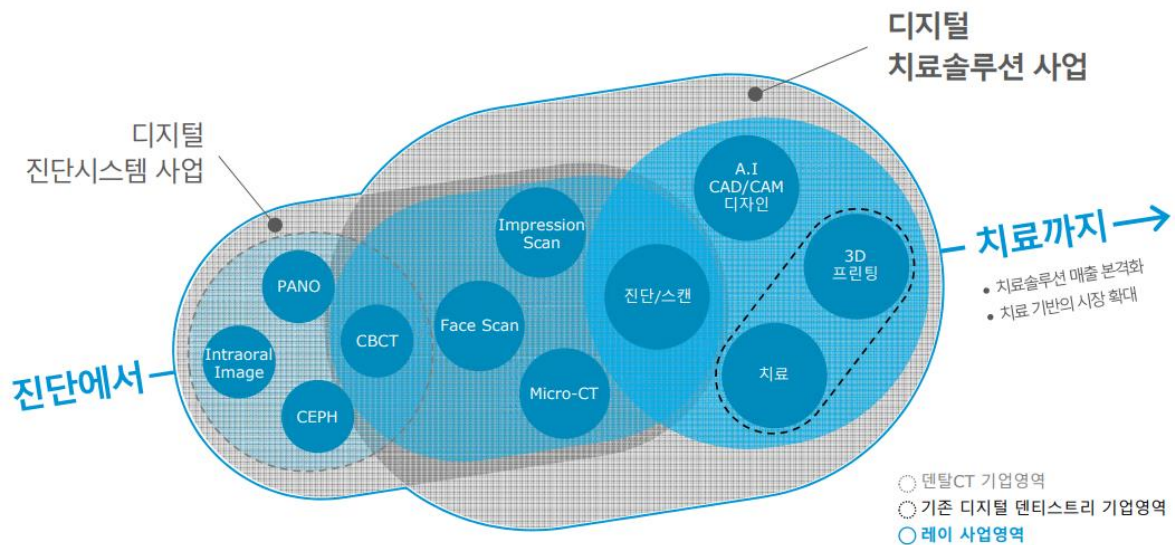
(십억원, 백만달러)	레이	평균	덴타움	바텍	디오	AUGN TECHNOLOGY
주가(원,달러)	22,950		67,200.0	37,600.0	34,900.0	378
시가총액	305		743.8	558.5	550.5	29,792
PER(배)						
FY19A	24.7	32.0	31.4	12.8	28.3	55.6
FY20A	44.9	27.1	15.7	-	41.7	24.0
FY21F	n/a	15.6	10.0	8.4	14.4	29.8
FY22F	13.3	12.5	8.2	6.8	11.2	24.0
PBR(배)						
FY19A	5.0	6.2	2.2	1.7	4.4	16.3
FY20A	5.4	4.7	1.5	1.5	2.9	13.0
FY21F	3.3	3.1	1.9	1.6	2.2	6.7
FY22F	2.7	2.2	1.6	1.3	0.6	5.4
매출액						
FY19A	73.1		252.6	271.7	127.2	2,407
FY20A	55.2		229.7	244.3	120.1	2,472
FY21F	90.3		362.6	378.9	186.2	4,759
FY22F	121.5		427.5	434.7	220.4	5,809
영업이익						
FY19A	12.9		44.7	42.9	34.8	542.5
FY20A	4.6		39.6	31.6	30.0	387.2
FY21F	3.4		91.5	74.7	47.5	1,235
FY22F	25.3		110.3	90.5	62.7	1,564
영업이익률(%)						
FY19A	17.6	20.8	17.7	15.8	27.3	22.5
FY20A	8.3	17.7	17.2	12.9	25.0	15.7
FY21F	3.8	24.1	25.2	19.7	25.5	25.9
FY22F	20.8	25.5	25.8	20.8	28.4	26.9
순이익						
FY19A	11.6		14.8	33.9	21.7	442.8
FY20A	7.9		22.5	-24.2	11.2	1,776
FY21F	0.1		70.2	64.0	38.8	993.2
FY22F	23.2		85.2	79.1	49.1	1,236
EV/EBITDA(배)						
FY19A	16.9	17.5	12.2	8.0	15.7	34.2
FY20A	37.7	27.0	10.0	6.6	13.2	78.4
FY21F	28.3	11.1	8.4	5.7	10.2	20.1
FY22F	8.1	9.1	7.0	4.8	8.3	16.2
ROE(%)						
FY19A	27.6	18.2	7.4	14.5	17.0	34.1
FY20A	12.9	21.2	10.3	-10.3	7.4	77.5
FY21F	-0.1	21.2	21.8	21.0	18.3	23.8
FY22F	20.5	21.7	21.4	21.1	19.3	25.0

참고: 2022.03.15 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



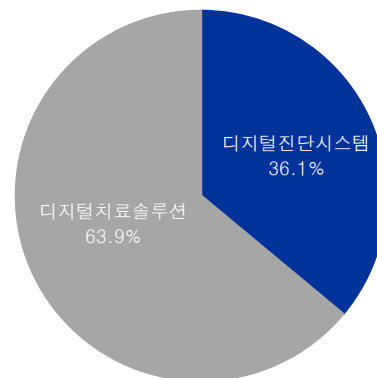
자료: IR Book, 유진투자증권

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)

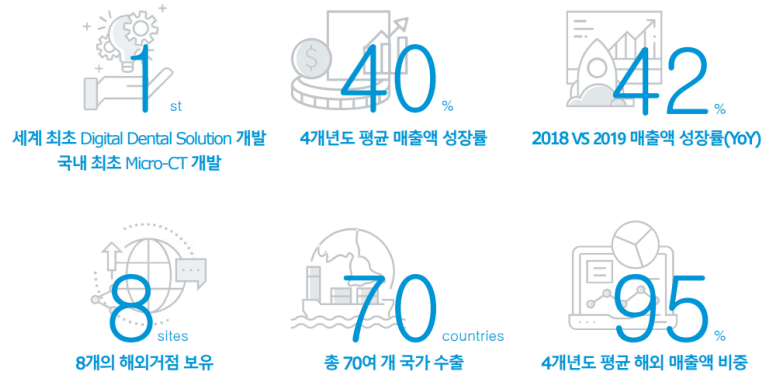
자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11. 동사의 핵심 키워드



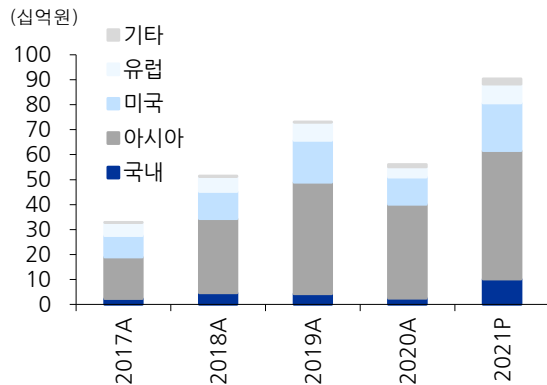
자료: 유진투자증권

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



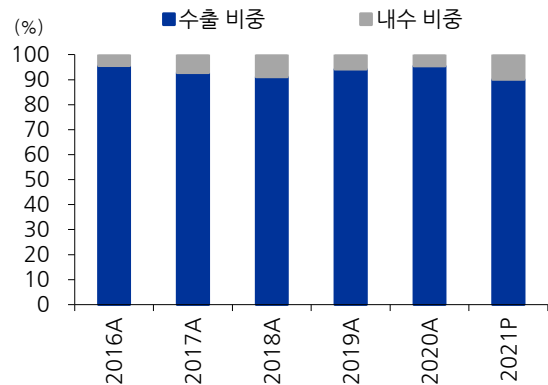
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 수출 및 내수 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 14. 수출비중 90% 이상 유지



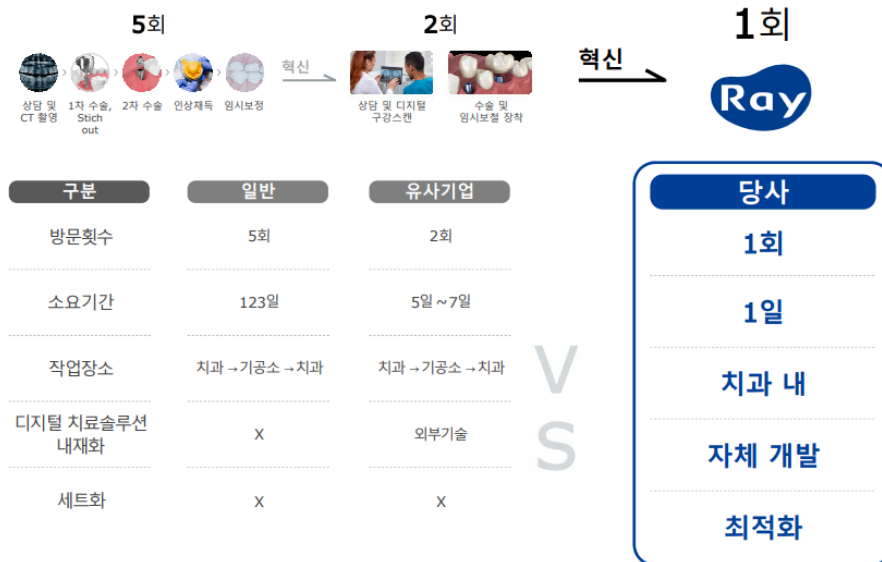
자료: 유진투자증권

도표 15. 진단에서 디지털 치료까지 토탈 솔루션 구축



자료: 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

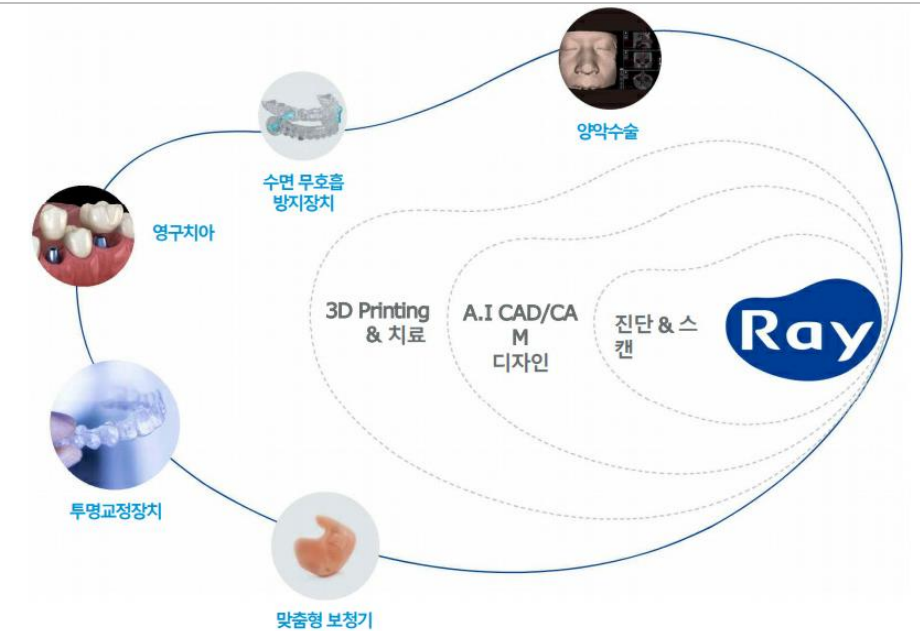


주1. 상기 수치는 2019년도 기준임
(2020년은 COVID-19 영향)

자료: IR Book, 유진투자증권

2) 다양한 치료영역으로 사업 다각화 전략

도표 19. 사업 다각화 전략 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

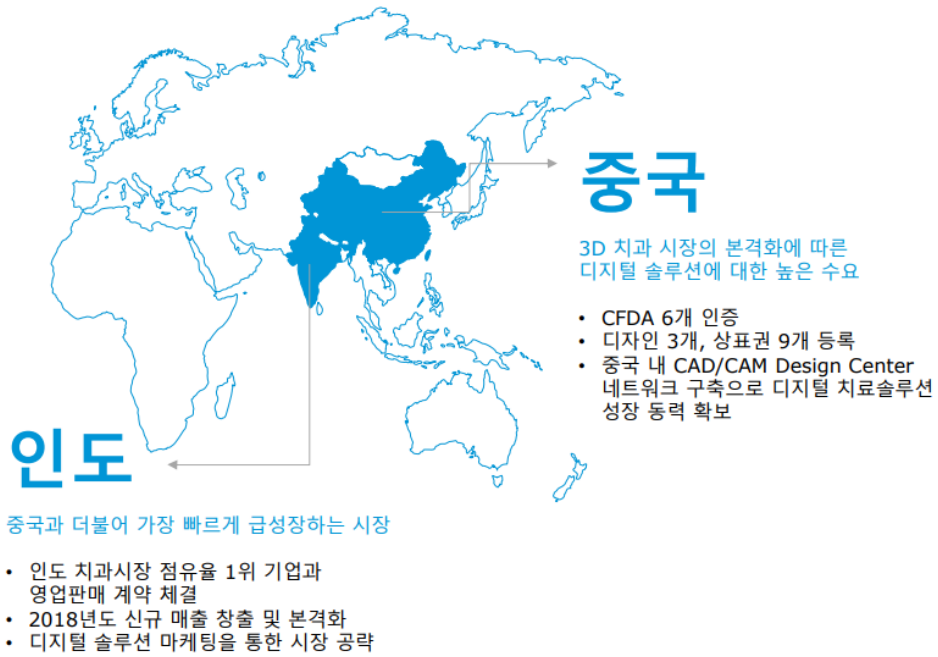
도표 20. 투명교정 솔루션 사업으로 확대



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

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: 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 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)