

# 레이(228670.KQ)

## 중국 치과기기 유통업체 인수를 기반으로 중국 진출 본격화

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

2022.07.21

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 25,650원(07/20)

시가총액: 341.3(십억원)

### News Comment: 중국 현지 치과기기 유통업체를 인수, 디지털 치료솔루션 강화

전일(7/20) 동사는 중국 현지 영업파트너인 "북경서사개의료과기유한공사"를 인수하기로 계약했음을 공시함. 인수금액은 약 255 억원, 지분 100%임. 이를 통해 세계 최대 치과용 의료기기 시장인 중국 진출을 본격화하기 위한 전략적인 인수였음. 특히 동사의 실적 성장을 견인하고 있는 디지털 치료 솔루션 분야의 사업을 강화할 계획임. 동사는 중국 현지 조직을 확보하여 중국 내 유통과 서비스의 전국 조직망을 확보함으로써 사업 리스크를 줄이고 현지 자체 네트워크와 향후 제조인프라를 구축하면서 안정적인 매출 성장이 가능할 것으로 전망함. 인수한 유통회사는 현재 중국내 150 개 지역대리점과 디지털 디자인센터 두 곳을 운영 중임. 이를 기반으로 중국 전역에 치과 의료기기를 유통하면서 최근 5년만에 40배 성장을 기록함.

### 2Q22 Review: 매출액 +31.7%yoy, 영업이익 -32.5%yoy. 최고 매출액 달성

최근(7/19) 발표한 2 분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액은 312 억원, 영업이익은 33 억원으로 전년동기대비 매출액은 31.7% 증가하며 분기 최고매출액을 달성하였음. 다만 영업이익은 전년동기대비 32.5% 감소하였지만, 전분기 대비는 흑자전환에 성공함. 시장 기대치(매출액 258 억원, 영업이익 37 억원) 대비 매출액은 크게 증가하였지만, 영업이익은 소폭 하회함.

### 3Q22 Preview: 매출액 +28.0%yoy, 영업이익 +20.2%yoy. 최고 실적 달성 전망

당사 추정 3분기 예상실적(연결 기준)은 매출액 322 억원, 영업이익 54 억원으로 전년동기대비 각각 28.0%, 20.2% 증가할 것으로 전망함. 특히 하반기 주가 모멘텀이 두 가지임. ① 중국 치과 유통기업 인수를 통한 다양한 치과 관련 소모품 및 기자재 시장 진출로 실적 반영이 시작될 것임. ② 레이페이스(5 월말 출시), 구강스캐너, 밀링기 등의 신제품 관련 매출이 점차 반영될 것으로 예상함. 또한 메가젠 임플란트에 OEM 방식으로 CBCT 제품을 공급 예정임.

### 현재주가는 2022 기준 PER 28.9 배, 동종업계 대비 할증되어 거래 중

현재주가는 2022 년 예상실적 기준(EPS 887 원) PER 28.9 배로 국내의 유사업체(바텍, 오스템 임플란트, 덴티움, 뷰웍스, 제노레이) 평균 PER 10.0 배 대비 큰 폭 할증되어 거래 중.

발행주식수	13,307천주
52주 최고가	35,600원
최저가	14,150원
52주 일간 Beta	1.32
90일 일평균거래대금	32억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률(2021F)	0.0%

주주구성	
레이홀딩스 (외 5인)	33.9%
국민연금공단 (외 1인)	5.5%
우리사주 (외 1인)	3.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	65.5%	-2.8%	-17.8%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(22)	14.9	25.3	▼
영업이익(23)	23.4	32.0	▼



(단위: 십억원, %,%p)	2Q22P					3Q22E			2021A	2022E		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	예상치	yoy	예상치	yoy	
매출액	31.2	29.6	5.4	25.8	20.8	32.2	3.4	28.0	90.3	116.9	29.4	148.3	26.9
영업이익	3.3	6.2	-46.4	3.7	-9.9	5.4	63.5	20.2	3.4	14.9	340.7	23.4	56.5
세전이익	-0.2	6.3	적전	-	-	6.0	흑전	-5.3	-2.8	12.4	흑전	23.8	92.3
순이익	0.2	5.6	-97.0	4.4	-96.2	5.3	3,056.3	2.3	0.1	11.7	20,349.5	20.3	73.2
지배순이익	0.2	5.6	-96.2	4.4	-95.1	5.3	2,359.8	2.9	-0.0	11.8	흑전	20.4	73.0
영업이익률	10.7	21.0	-10.3	14.3	-3.6	16.9	6.2	-1.1	3.7	12.8	9.0	15.8	3.0
순이익률	0.5	19.1	-18.6	17.1	-16.5	16.6	16.0	-4.2	0.1	10.0	9.9	13.7	3.7
EPS(원)	65	1,682	-96.2	-	-	1,590	2,359.8	2.9	-1	887	흑전	1,535	73.0
BPS(원)	6,972	7,445	-6.4	5,237	33.1	7,338	5.3	-2.4	6,981	7,792	11.6	9,207	18.2
ROE(%)	0.9	22.6	-21.7	na	-	21.7	20.7	1.1	0.0	11.1	11.1	16.7	5.6
PER(X)	396.9	15.3	-	na	-	16.1	-	-	na	28.9	-	16.7	-
PBR(X)	3.7	3.4	-	4.9	-	3.5	-	-	4.1	3.3	-	2.8	-

자료: 레이, 유진투자증권  
주: EPS는 annualized 기준



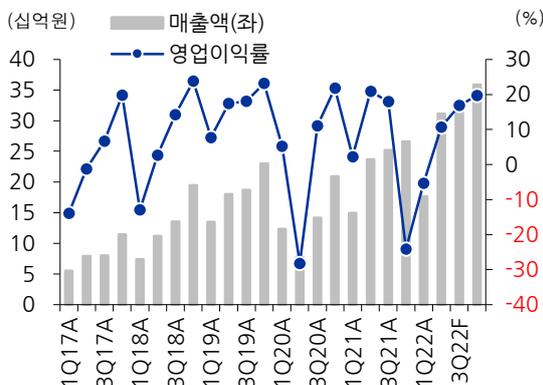
## I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22P	3Q22F	4Q22F
매출액	12.3	7.8	14.2	20.9	14.9	23.7	25.2	26.6	17.6	31.2	32.2	35.9
YoY(%)	-8.3	-56.7	-24.2	-8.9	21.1	204.0	77.7	27.0	18.0	31.7	28.0	35.0
QoQ(%)	-46.3	-36.9	81.9	47.8	-28.6	58.4	6.4	5.6	-33.7	76.8	3.4	11.4
제품별 매출액												
디지털진단시스템	6.1	2.8	4.6	6.4	5.2	10.4	8.8	11.5	5.5	10.0	10.6	15.0
디지털치료솔루션	6.2	5.0	9.6	14.5	9.8	13.3	16.3	15.1	12.1	21.2	21.6	20.9
제품별 비중(%)												
디지털진단시스템	49.6	36.0	32.2	30.7	34.5	43.8	35.1	43.3	31.1	32.0	32.9	41.7
디지털치료솔루션	50.4	64.0	67.8	69.3	65.5	56.2	64.9	56.7	68.9	68.0	67.1	58.3
수익												
매출원가	6.4	4.3	7.0	11.0	8.0	12.3	14.0	23.7	9.6	18.0	17.4	19.4
매출총이익	6.0	3.5	7.2	9.9	7.0	11.4	11.1	2.9	8.1	13.2	14.8	16.5
판매관리비	5.3	5.7	5.6	5.3	6.6	6.4	6.6	9.3	9.0	9.8	9.3	9.4
영업이익	0.6	-2.2	1.6	4.6	0.3	4.9	4.5	-6.4	-0.9	3.3	5.4	7.1
세전이익	2.0	-1.2	2.4	5.6	-1.9	3.6	6.3	-10.8	-0.8	-0.2	6.0	7.4
당기순이익	1.8	-0.9	2.4	4.7	-1.5	4.5	5.2	-8.2	-0.4	0.2	5.3	6.6
지배주주당기순이익	1.8	-0.9	2.4	4.7	-1.5	4.4	5.1	-8.1	-0.3	0.2	5.3	6.6
이익률(%)												
매출원가	51.5	54.9	49.1	52.7	53.3	52.0	55.8	89.2	54.2	57.8	54.1	54.1
매출총이익	48.5	45.1	50.9	47.3	46.7	48.0	44.2	10.8	45.8	42.2	45.9	45.9
판매관리비	43.2	73.4	39.8	25.5	44.5	27.1	26.2	34.9	51.1	31.5	29.0	26.2
영업이익	5.2	-28.3	11.1	21.8	2.2	20.9	18.0	-24.1	-5.3	10.7	16.9	19.7
세전이익	16.2	-15.2	17.0	27.0	-12.6	15.1	25.2	-40.6	-4.3	-0.6	18.6	20.7
당기순이익	14.2	-11.6	17.0	22.2	-10.1	19.1	20.7	-30.7	-2.0	0.5	16.6	18.4
지배주주당기순이익	14.2	-11.6	17.0	22.2	-10.1	18.8	20.2	-30.4	-1.4	0.7	16.4	18.3

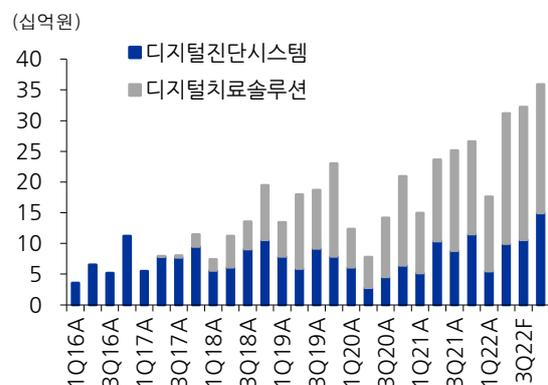
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 제품 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

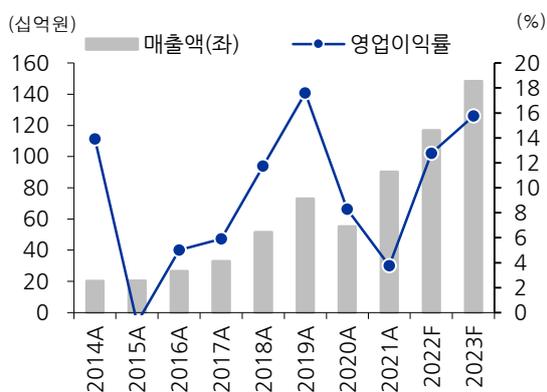


도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	20.5	26.5	32.9	51.5	73.1	55.2	90.3	116.9	148.3
YoY(%)	1.9	29.1	24.3	56.5	41.9	-24.5	63.6	29.4	26.9
제품별 매출액									
디지털진단시스템	20.5	26.5	30.6	31.4	30.9	19.9	35.9	41.0	49.2
디지털치료솔루션	-	-	2.4	20.1	42.3	35.3	54.5	75.9	99.1
제품별 비중(%)									
디지털진단시스템	100.0	100.0	92.9	60.9	42.2	36.1	39.7	35.1	33.2
디지털치료솔루션	-	-	7.1	39.1	57.8	63.9	60.3	64.9	66.8
수익									
매출원가	12.1	15.6	18.0	29.1	38.5	28.6	60.8	64.4	81.7
매출총이익	8.4	10.9	15.0	22.5	34.6	26.6	29.5	52.5	66.6
판매관리비	8.6	9.5	13.0	16.4	21.7	22.0	26.1	37.6	43.2
영업이익	-0.2	1.3	1.9	6.0	12.9	4.6	3.4	14.9	23.4
세전이익	-0.2	1.6	1.0	6.2	13.3	8.9	-2.8	12.5	23.8
당기순이익	0.2	1.7	1.2	5.3	11.6	7.9	0.1	11.8	20.3
지배주주당기순이익률	0.2	1.7	1.2	5.3	11.6	7.9	-0.1	11.8	20.4
이익률(%)									
매출원가율	58.9	59.0	54.6	56.4	52.7	51.8	67.3	55.1	55.1
매출총이익율	41.1	41.0	45.4	43.6	47.3	48.2	32.7	44.9	44.9
판매관리비율	41.9	36.0	39.5	31.8	29.7	39.9	28.9	32.1	29.1
영업이익율	-0.8	5.0	5.9	11.7	17.6	8.3	3.8	12.8	15.8
세전이익률	-1.2	6.0	3.0	12.1	18.2	16.1	-3.0	10.7	16.1
당기순이익률	1.0	6.5	3.5	10.2	15.8	14.3	0.1	10.1	13.7
지배주주당기순이익률	1.0	6.5	3.5	10.2	15.8	14.3	-0.1	10.1	13.8

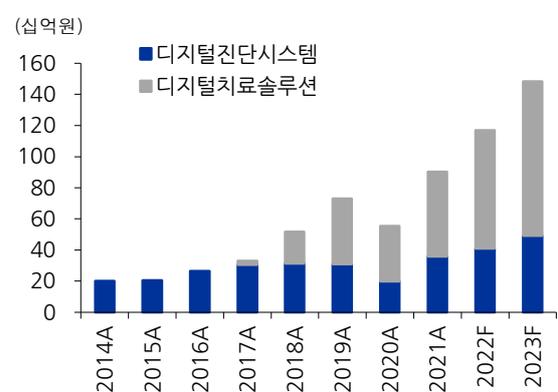
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



## II. Peer Valuation

도표 7.	도표 8.	국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교						
(십억원)		레이	평균	바텍	오스텨임플란트	덴티움	뉴웁스	제노레이
주가(원)		25,650		30,950	95,400	76,400	37,350	8,660
시가총액		341.3		459.7	1,362.9	845.7	373.6	126.0
PER(배)								
	FY20A	44.9	13.4	-	6.8	20.2	13.3	-
	FY21A	n/a	26.5	10.3	81.5	13.9	12.5	14.1
	FY22F	28.9	10.0	7.7	11.4	11.1	11.0	8.6
	FY23F	16.7	8.4	6.6	8.8	9.0	9.8	7.8
PBR(배)								
	FY20A	2.7	1.9	1.5	3.6	1.6	1.7	0.9
	FY21A	4.1	3.3	1.9	9.4	2.1	2.1	1.0
	FY22F	3.3	1.9	1.4	3.9	1.8	1.6	0.8
	FY23F	2.8	1.5	1.2	2.7	1.4	1.4	0.7
매출액								
	FY20A	55.2		244.3	631.6	229.8	160.3	101.5
	FY21A	90.3		339.0	824.6	291.5	193.1	134.6
	FY22F	116.9		376.8	984.7	360.0	219.9	150.5
	FY23F	148.3		429.7	1,175.8	433.7	239.0	165.7
영업이익								
	FY20A	4.6		31.6	98.1	39.6	29.1	8.4
	FY21A	3.4		65.5	143.3	69.9	34.8	24.1
	FY22F	14.9		71.5	175.8	99.2	41.3	26.1
	FY23F	23.4		85.4	217.6	125.1	47.1	28.9
영업이익률(%)								
	FY20A	8.3	14.4	12.9	15.5	17.2	18.1	8.3
	FY21A	3.7	19.3	19.3	17.4	24.0	18.0	17.9
	FY22F	12.8	20.1	19.0	17.9	27.6	18.8	17.3
	FY23F	15.8	20.9	19.9	18.5	28.8	19.7	17.5
순이익								
	FY20A	7.9		-21.8	103.5	22.2	23.0	-4.1
	FY21A	0.1		55.4	23.4	55.5	33.5	14.1
	FY22F	11.7		63.3	125.2	76.3	33.8	19.2
	FY23F	20.3		73.3	157.4	94.0	38.0	21.2
EV/EBITDA(배)								
	FY20A	39.2	4.2	-22.5	5.7	13.1	8.6	16.3
	FY21A	44.4	11.4	5.3	29.6	9.6	8.7	3.7
	FY22F	15.8	5.3	4.0	6.9	8.1	-	2.2
	FY23F	10.7	4.0	3.0	5.3	6.1	-	1.6
ROE(%)								
	FY20A	12.9	17.9	-9.0	76.5	10.2	13.8	-2.1
	FY21A	0.0	16.1	21.6	11.6	21.4	18.7	7.3
	FY22F	11.1	23.3	20.1	46.5	23.3	16.7	9.6
	FY23F	16.7	21.7	19.3	39.4	23.0	16.5	10.0

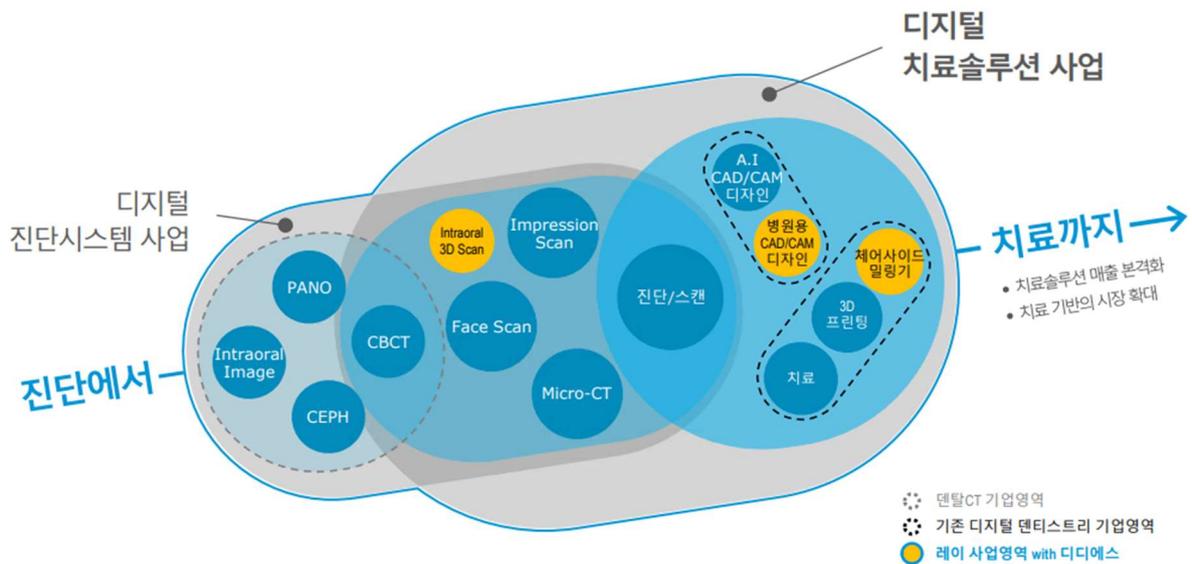
참고: 2022.07.20 종가 기준, 컨센서스 적용. 레이는 당사 추정치임  
 자료: QuantWise, 유진투자증권



### Ⅲ. 회사 소개

치과 진단부터 치료까지, 토탈솔루션 구축 기업

도표9. 차세대 디지털 치료솔루션 사업 확대 본격화



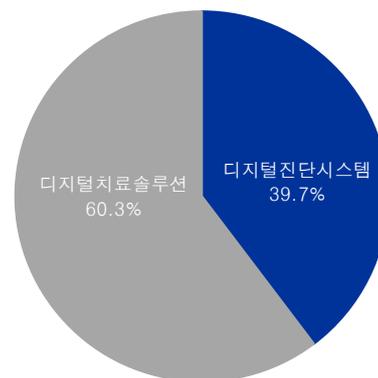
자료: IRBook, 유진투자증권

도표10. 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

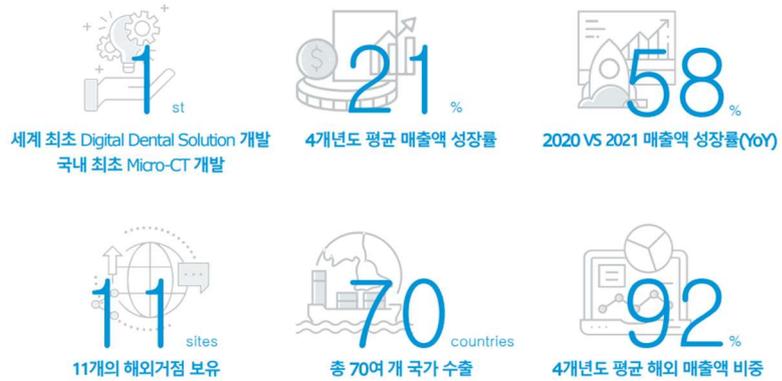
도표11. 제품별 매출 비중 (2021년 기준)



자료: 유진투자증권



도표 12. 동사의 핵심 키워드



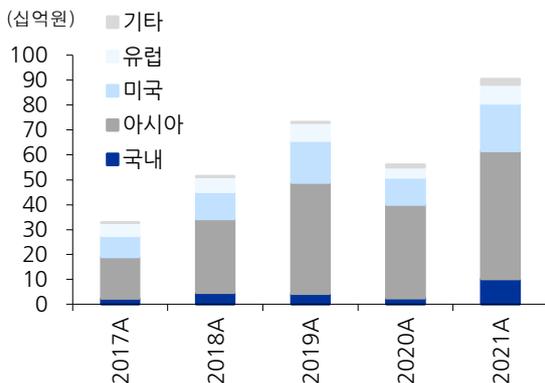
자료: 유진투자증권

도표 13. 성장 연혁: 핵심 원천기술 개발 및 상용화를 통한 글로벌 기업으로 성장



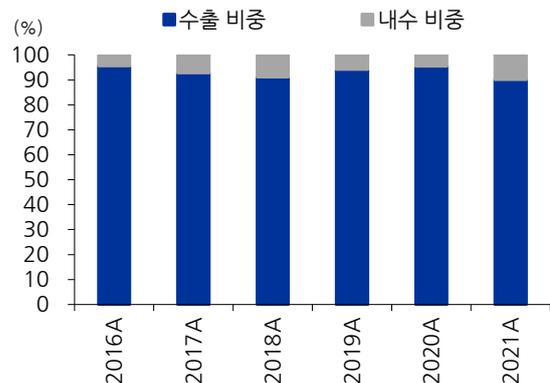
자료: IRBook, 유진투자증권

도표 14. 수출 및 내수 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 15. 수출비중 90% 이상 유지



자료: 유진투자증권



도표 16. 진단에서 디지털 치료까지 토탈 솔루션 구축



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 17. 자체 개발 One Day 솔루션 상용화



자료: IRBook, 유진투자증권



## IV. 투자포인트

### 1) 중국 시장 진출 본격화 수혜

도표 18. 중국 시장 본격 진출



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 19. Cpac 확대 및 중국 공장 설립 추진



자료: IRBook, 유진투자증권



## 2) 치과용 토탈 솔루션의 빠른 성장

도표 20. 진단부터 CAD, 3D 프린팅 그리고 치료까지 토탈 디지털 치료솔루션 구축



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 21. 앞선 기술력으로 글로벌 시장 공략, 지속적 매출 확대 기대

**11** 개      **70** 여 개국      **801** 억원      **31** %

거점을 통한 유통 관리      수출을 통한 매출 신장      해외 매출액      3개년 평균 해외 매출 성장



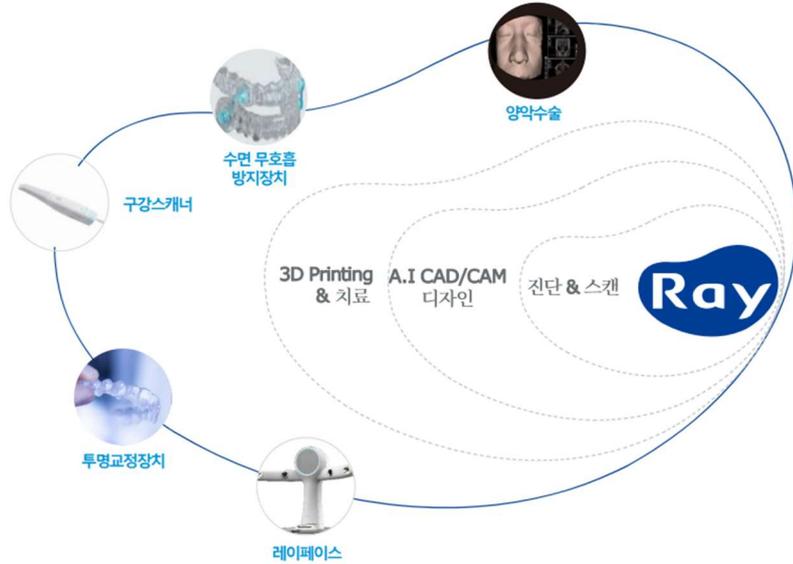
주1. 상기 수치는 2021년도 기준임  
(2020년은 COVID-19 영향)

자료: IRBook, 유진투자증권



### 3) 다양한 치료영역으로 사업 다각화 전략

도표 22. 사업 다각화 전략 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 레이페이스, 의사와 환자, 기공사 모두를 위한 장비

- 환자의 미소를 잘나에 원샷으로 촬영하는 3차원 안면 스캐너
- 레이페이스 하반기 출시 예정.

**왜곡 없는 3차원 스캔 데이터**



- 환자 맞춤형 치료방안 마련
- 진료 동의율을 높여주는 커뮤니케이션 Tool
- 빠르고 정밀하게 고품질의 3차원 Face 데이터 재현

**다양한 활용, 무한한 가능성 제공**



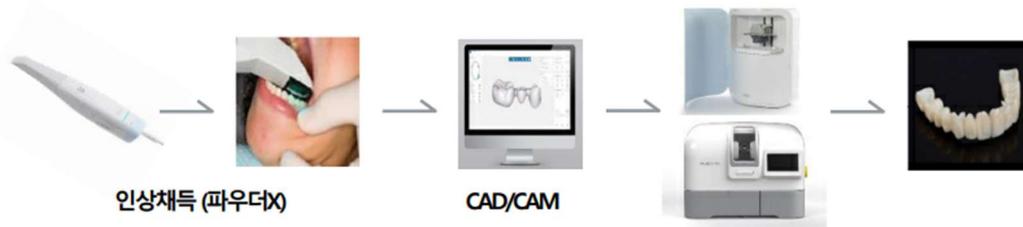
자료: IR Book, 유진투자증권



도표 24. 구강스캐너 출시

- 5월 SIDEX 를 통해 Ray의 구강스캐너 제품 RAYiOS 공식 런칭
- CE/FDA/KFDA 승인 완료

3D Scanning을 통한 보철물 제작 절차 간소화



디지털 인상채득을 통한 다양하고 풍부한 임상 활용



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 투명교정 솔루션 사업으로 확대



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 제 3자에게 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

