

레이(228670.KQ)

중국 진출과 함께 분기 최고 매출액 달성.
4분기 최대 실적 전망

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

2022.11.02

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 17,800원(11/01)

시가총액: 236.9(십억원)

3Q22 Review: 매출액은 전년동기 대비 31.1% 증가하며 분기 최고 매출액 달성

최근(10/31) 발표한 3분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액은 330억원, 영업이익은 42억원으로 전년동기대비 매출액은 31.1% 증가하며 분기 최고 매출액을 달성하였음. 다만 영업이익은 전년동기대비 6.4% 감소하며, 전분기에 이어 감소세를 이어감. 시장 기대치(매출액 330억원, 영업이익 50억원) 대비 매출액은 유사했지만, 영업이익은 15.2% 하회함.

3분기 실적에서 긍정적인 것은 지난 분기에 이어 이번 분기에서도 최고 매출액을 달성했다는 것임. ① 제품별 매출액으로는 디지털진단시스템은 전년동기대비 24.4%, 디지털치료시스템은 34.7% 증가하며 안정적인 성장세를 유지하고 있음. ② 지역별로 보면, 국내 매출액이 전년동기 대비 133.3% 증가하며 매출비중이 증가(3Q21, 12.6% → 3Q22, 22.4%)하였음. 또한, 미국과 유럽, 일본 지역 매출액이 전년동기 대비 각각 103.7%, 92.5%, 76.6% 증가하며 실적 성장에 기여함. 다만, 중국 지역은 지난해 3분기의 높은 매출액 달성(103억원, 매출비중 41.0%) 대비 14.2% 감소하였는데, 일부 매출이 4분기로 지연되었기 때문임.

4Q22 Preview: 매출액 +90.0%yoy, 영업이익 흑자전환yoy, 최대 실적 달성 전망

당사 추정 4분기 예상실적(연결 기준)은 매출액 505억원, 영업이익 100억원으로 전년동기 대비 매출액은 90.0% 증가하고, 영업이익은 흑자전환하며, 분기 최대 실적을 달성할 것으로 예상함. ① 중국 치과 유통기업 인수를 통한 다양한 치과 관련 소모품 및 기자재 시장 진출로 이에 관련 매출 및 일부 지연되었던 중국 매출이 반영되면서 중국향 최고 매출을 달성할 것으로 예상함. ② 또한, 국내 매출도 안정적으로 성장세를 유지할 것으로 예상되기 때문임. ③ 분기 최고 매출액 달성과 함께 분기 최고 영업이익을 달성할 것으로 예상됨.

2022년 기준 PER 20.4배 수준. 국내 동종업계 대비 크게 할인되어 거래 중

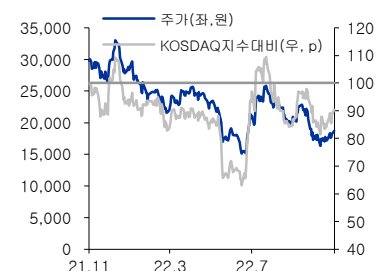
현재 주가는 2022 예상실적 기준 PER 20.4 배로, 국내 동종 및 유사업체(바텍, 오스템임플란트, 덴티움, 뷰웍스, 제노레이) 평균 PER 8.7 배 대비 크게 할인되어 거래 중임.

발행주식수(천주)	13,307
52주 최고가(원)	34,000
최저가(원)	14,150
52주 일간 Beta	1.16
평균거래대금(3M, 억원)	1,909
외국인 소유지분율(%)	6.9
배당수익률(22E, %)	0.0

주요주주지분율(%)	
레이홀딩스 (외 5인)	34.0
레이우리사주 (외 1인)	3.1
황재순 (외 1인)	0.4

	1M	6M	12M
주가상승률	3.2%	-22.8%	-40.3%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(22)	16.6	14.9	▲
영업이익(23)	30.9	23.4	▲



(단위: 십억원, %)	3Q22P					4Q22E			2021A	2022E		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	33.0	32.2	2.4	33.0	0.0	50.5	53.1	90.0	90.3	132.3	46.4	174.4	31.8
영업이익	4.2	5.4	-2.1	5.0	-15.2	10.0	135.7	흑전	3.4	16.6	390.2	30.9	86.1
세전이익	4.0	6.0	-33.5	4.0	-0.4	10.5	163.6	흑전	-2.8	13.3	흑전	31.5	137.3
순이익	2.6	5.3	-50.4	4.6	-42.5	9.3	251.6	흑전	0.1	11.6	20,133.3	26.8	131.5
지배순이익	2.5	5.3	-52.8	3.0	-16.8	9.1	264.4	흑전	-0.0	11.6	흑전	26.8	131.1
영업이익률	12.9	16.9	-4.1	15.2	-2.3	19.8	6.9	43.9	3.7	12.6	8.8	17.7	5.2
순이익률	8.0	16.6	-8.5	13.9	-5.9	18.4	10.4	49.1	0.1	8.8	8.7	15.4	6.6
EPS(원)	751	1,590	-52.8	832	-9.8	-	-	-	-1	872	흑전	2,015	131.1
BPS(원)	7,552	7,338	2.9	5,252	43.8	-	-	-	6,981	8,186	17.3	10,044	22.7
ROE(%)	9.9	21.7	-11.7	15.8	-5.9	-	-	-	0.0	10.6	10.6	20.4	9.8
PER(X)	23.7	11.2	-	21.4	-	-	-	-	na	20.4	-	8.8	-
PBR(X)	2.4	2.4	-	3.4	-	-	-	-	4.1	2.2	-	1.8	-

자료: 레이, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준



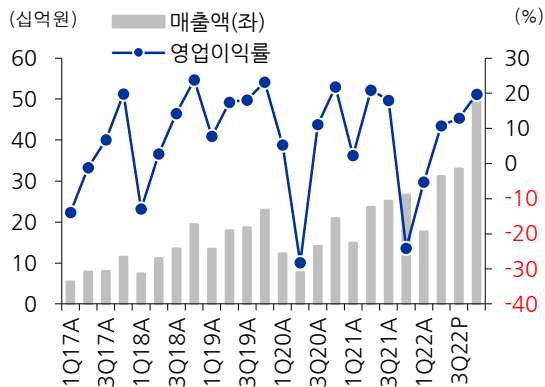
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22P	4Q22F
매출액	12.3	7.8	14.2	20.9	14.9	23.7	25.2	26.6	17.6	31.2	33.0	50.5
YoY(%)	-8.3	-56.7	-24.2	-8.9	21.1	204.0	77.7	27.0	18.0	31.7	31.1	90.0
QoQ(%)	-46.3	-36.9	81.9	47.8	-28.6	58.4	6.4	5.6	-33.7	76.8	5.9	53.1
제품별 매출액												
디지털진단시스템	6.1	2.8	4.6	6.4	5.2	10.4	8.8	11.5	5.5	11.3	11.0	12.7
디지털치료솔루션	6.2	5.0	9.6	14.5	9.8	13.3	16.3	15.1	12.1	19.9	22.0	37.8
제품별 비중(%)												
디지털진단시스템	49.6	36.0	32.2	30.7	34.5	43.8	35.1	43.3	31.1	36.3	33.3	25.1
디지털치료솔루션	50.4	64.0	67.8	69.3	65.5	56.2	64.9	56.7	68.9	63.7	66.7	74.9
수익												
매출원가	6.4	4.3	7.0	11.0	8.0	12.6	14.0	23.7	9.6	18.0	18.4	27.7
매출총이익	6.0	3.5	7.2	9.9	7.0	11.0	11.1	2.9	8.1	13.2	14.6	22.8
판매관리비	5.3	5.7	5.6	5.3	6.6	6.1	6.6	9.3	9.0	9.8	10.3	12.8
영업이익	0.6	-2.2	1.6	4.6	0.3	4.9	4.5	-6.4	-0.9	3.3	4.2	10.0
세전이익	2.0	-1.2	2.4	5.6	-1.9	3.6	6.3	-10.8	-0.8	-0.2	4.0	10.5
당기순이익	1.8	-0.9	2.4	4.7	-1.5	4.5	5.2	-8.2	-0.4	0.2	2.6	9.3
지배주당당기순이익	1.8	-0.9	2.4	4.7	-1.5	4.4	5.1	-8.1	-0.3	0.2	2.5	9.1
이익률(%)												
매출원가	51.5	54.9	49.1	52.7	53.3	53.4	55.8	89.2	54.2	57.8	55.9	54.9
매출총이익	48.5	45.1	50.9	47.3	46.7	46.6	44.2	10.8	45.8	42.2	44.1	45.1
판매관리비	43.2	73.4	39.8	25.5	44.5	25.7	26.2	34.9	51.1	31.5	31.3	25.4
영업이익	5.2	-28.3	11.1	21.8	2.2	20.9	18.0	-24.1	-5.3	10.7	12.9	19.7
세전이익	16.2	-15.2	17.0	27.0	-12.6	15.1	25.2	-40.6	-4.3	-0.6	12.1	20.7
당기순이익	14.2	-11.6	17.0	22.2	-10.1	19.1	20.7	-30.7	-2.0	0.5	8.0	18.4
지배주당당기순이익	14.2	-11.6	17.0	22.2	-10.1	18.8	20.4	-30.4	-1.4	0.7	7.6	18.1

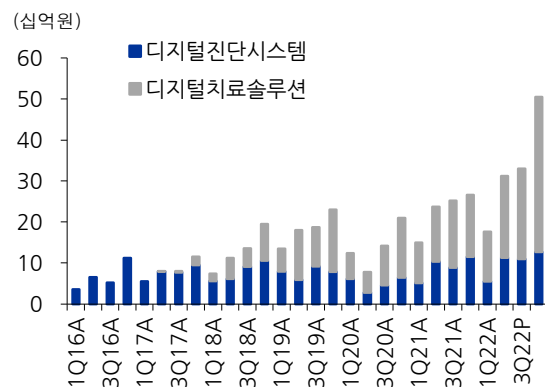
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 제품 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

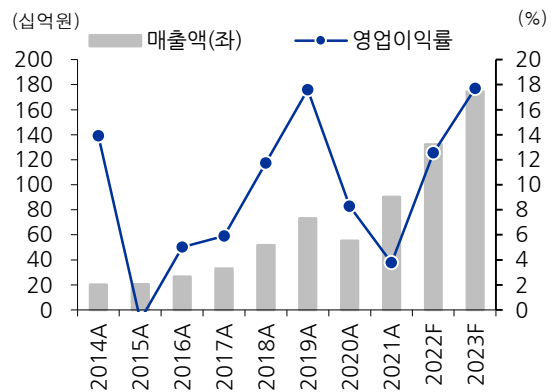


도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	20.1	20.5	26.5	32.9	51.5	73.1	55.2	90.3	132.3	174.4
YoY(%)	-	1.9	29.1	24.3	56.5	41.9	-24.5	63.6	46.4	31.8
제품별 매출액										
디지털진단시스템	20.1	20.5	26.5	30.6	31.4	30.9	19.9	35.9	40.5	48.5
디지털치료솔루션	-	-	-	2.4	20.1	42.3	35.3	54.5	91.8	125.9
제품별 비중(%)										
디지털진단시스템	100.0	100.0	100.0	92.9	60.9	42.2	36.1	39.7	30.6	27.8
디지털치료솔루션				7.1	39.1	57.8	63.9	60.3	69.4	72.2
수익										
매출원가	11.4	12.1	15.6	18.0	29.1	38.5	28.6	58.4	73.7	95.5
매출총이익	8.8	8.4	10.9	15.0	22.5	34.6	26.6	32.0	58.6	78.9
판매관리비	6.0	8.6	9.5	13.0	16.4	21.7	22.0	28.6	42.0	48.0
영업이익	2.8	-0.2	1.3	1.9	6.0	12.9	4.6	3.4	16.6	30.9
세전이익	2.6	-0.2	1.6	1.0	6.2	13.3	8.9	-2.8	13.5	31.5
당기순이익	4.0	0.2	1.7	1.2	5.3	11.6	7.9	0.1	11.8	26.8
지배주주당기순이익률	-	0.2	1.7	1.2	5.3	11.6	7.9	-0.0	11.6	26.8
이익률(%)										
매출원가율	56.5	58.9	59.0	54.6	56.4	52.7	51.8	64.6	55.7	54.7
매출총이익율	43.5	41.1	41.0	45.4	43.6	47.3	48.2	35.4	44.3	45.3
판매관리비율	29.6	41.9	36.0	39.5	31.8	29.7	39.9	31.7	31.7	27.5
영업이익율	13.9	-0.8	5.0	5.9	11.7	17.6	8.3	3.7	12.6	17.7
세전이익율	13.1	-1.2	6.0	3.0	12.1	18.2	16.1	-3.1	10.2	18.1
당기순이익율	19.6	1.0	6.5	3.5	10.2	15.8	14.3	0.1	8.9	15.4
지배주주당기순이익률	-	1.0	6.5	3.5	10.2	15.8	14.3	-0.0	8.8	15.4

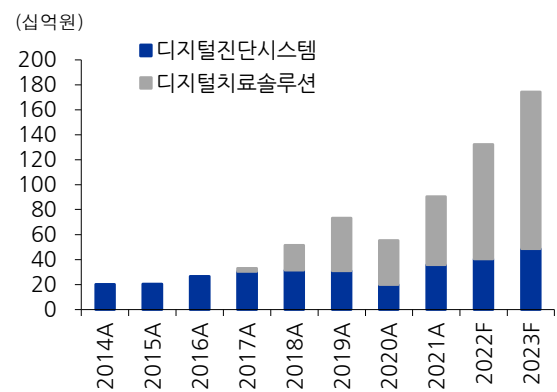
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



II. Peer Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(십억원)	레이	평균	바텍	오스템임플란트	덴티움	뉴웁스	제노레이
주가(원)	17,800		30,800	103,500	76,700	34,800	8,000
시가총액	236.9		457.5	1,478.6	849.0	348.1	116.4
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	20.4	8.7	6.9	10.0	8.4	10.2	8.0
FY23F	8.8	7.5	6.4	8.0	7.4	8.1	7.5
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	2.2	1.9	1.4	4.2	1.7	1.6	0.8
FY23F	1.8	1.4	1.1	2.7	1.3	1.3	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	132.3		387.7	1,067.4	372.8	225.9	144.0
FY23F	174.4		435.6	1,245.3	447.2	266.4	155.3
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	16.6		75.0	223.3	124.8	46.2	25.7
FY23F	30.9		86.7	271.5	153.1	54.8	28.0
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	12.6	22.4	19.3	20.9	33.5	20.4	17.8
FY23F	17.7	22.9	19.9	21.8	34.2	20.6	18.0
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	11.6		68.7	148.6	100.7	34.2	19.7
FY23F	26.8		74.9	190.4	115.3	43.3	21.1
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	10.5	-	-	-	-	-	-
FY23F	5.9	-	-	-	-	-	-
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	10.6	26.4	21.6	53.7	29.7	17.5	9.8
FY23F	20.4	23.8	19.4	44.3	25.9	19.6	10.0

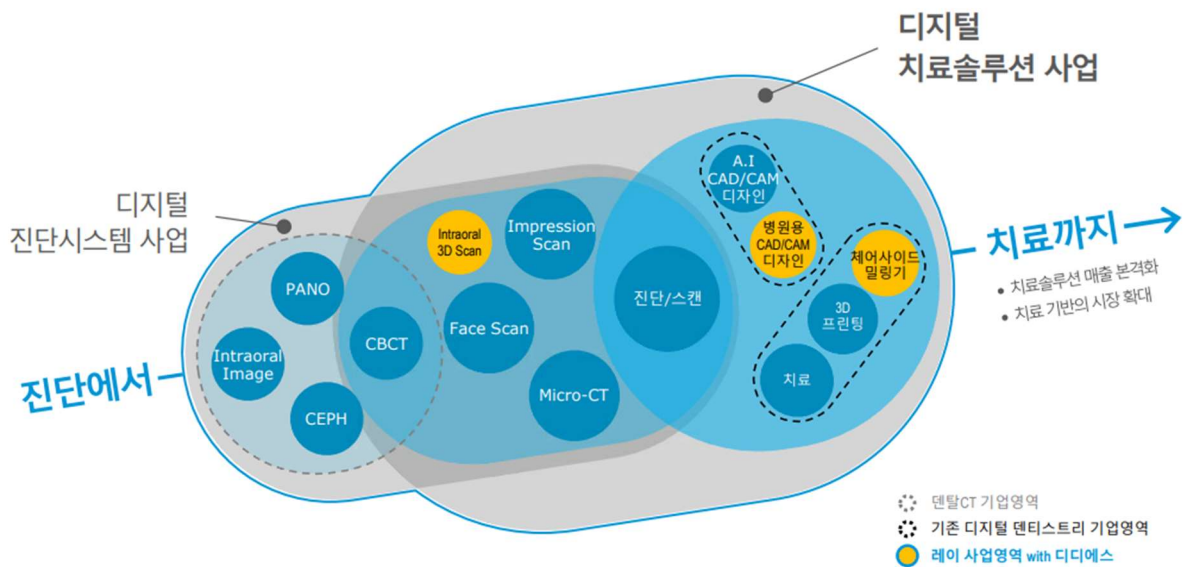
참고: 2022.11.01 종가 기준, 컨센서스 적용. 레이는 당사 추정치임
자료: QuantWise, 유권투자증권



Ⅲ. 회사 소개

치과 진단부터 치료까지, 토털솔루션 구축 기업

도표 8. 차세대 디지털 치료솔루션 사업 확대 본격화



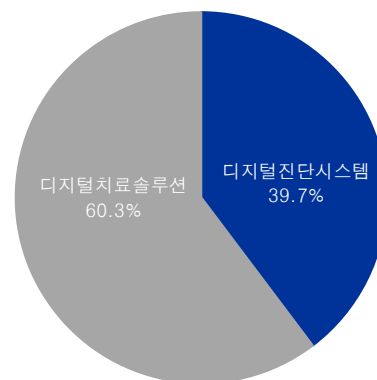
자료: IR Book, 유진투자증권

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 (2021 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11. 동사의 핵심 키워드



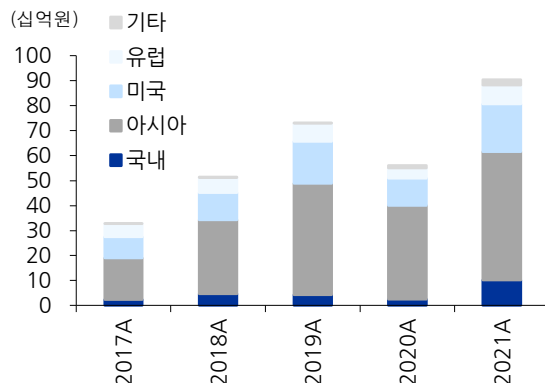
자료: 유진투자증권

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



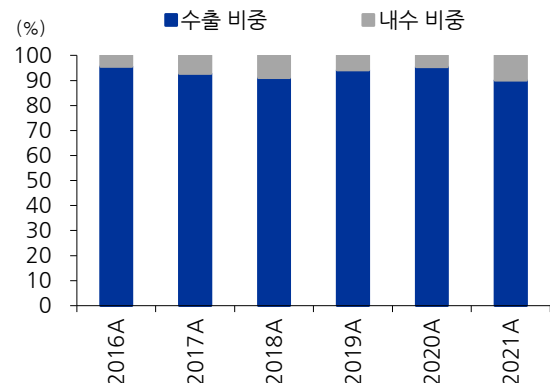
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 수출 및 내수 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 14. 수출비중 90% 이상 유지



자료: 유진투자증권



IV. 투자포인트

1) 중국 시장 진출 본격화 수혜

도표 17. 중국 시장 본격 진출



자료: IR Book, 유진투자증권

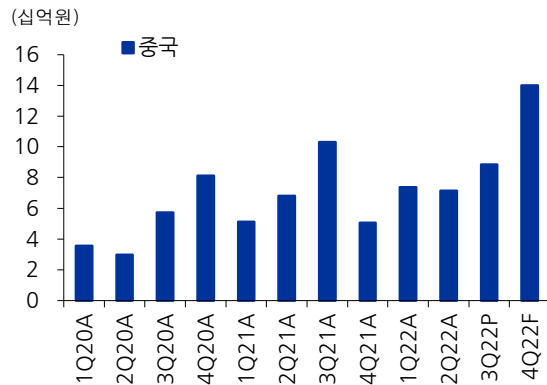
도표 18. Capex 확대 및 중국 공장 설립 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

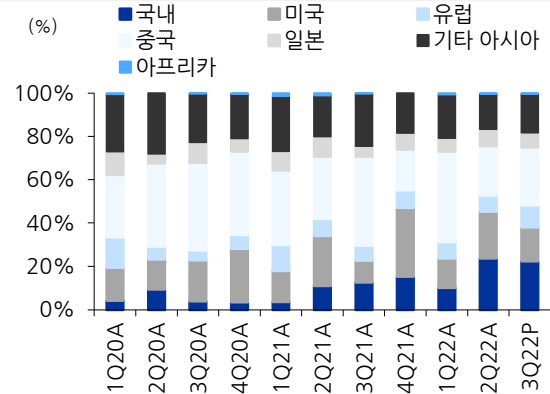


도표 19. 분기별 중국 매출액 추이 및 전망



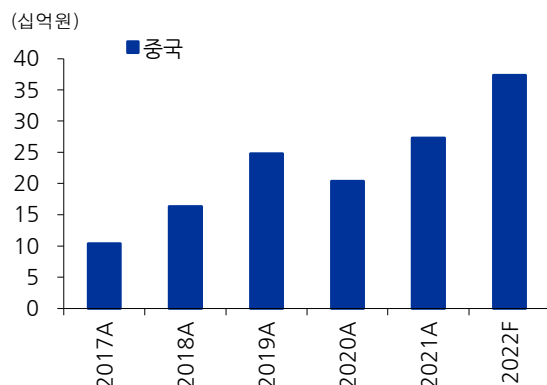
자료: 유진투자증권

도표 20. 분기별 지역별 매출 비중 추이 및 전망



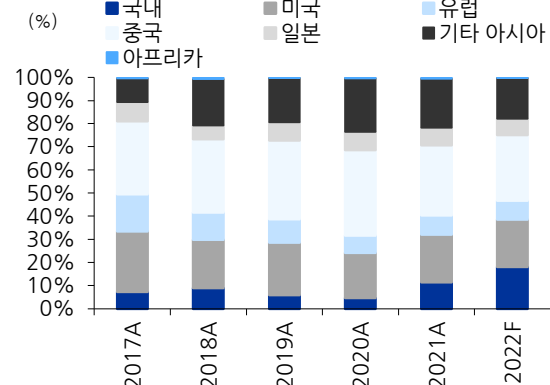
자료: 유진투자증권

도표 21. 연간 중국 매출액 추이 및 전망



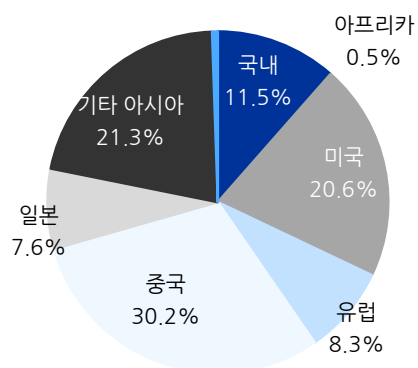
자료: 유진투자증권

도표 22. 연간 지역별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 23. 2021년 지역별 매출 비중



자료: 유진투자증권

2) 치과용 토탈 솔루션의 빠른 성장

도표 24. 진단부터 CAD, 3D 프린팅 그리고 치료까지 토탈 디지털 치료솔루션 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 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



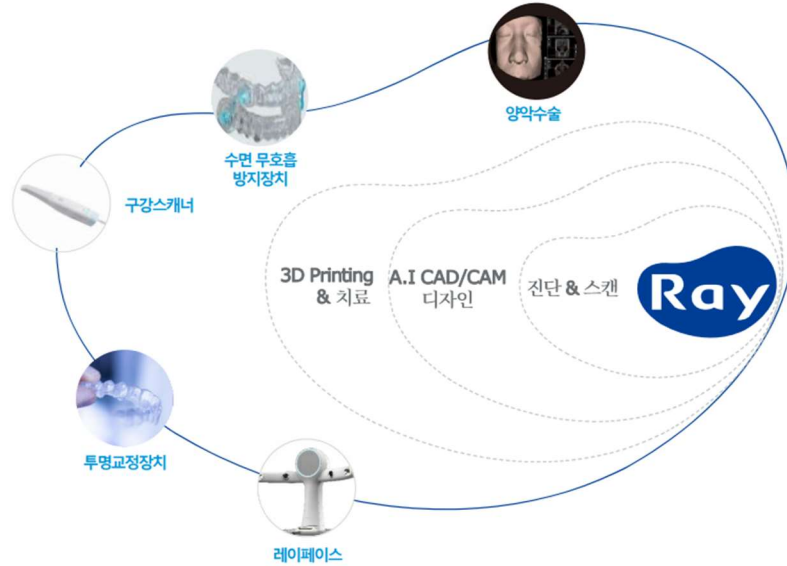
주1. 상기 수치는 2021년도 기준임
(2020년은 COVID-19 영향)

자료: IR Book, 유진투자증권



3) 다양한 치료영역으로 사업 다각화 전략

도표 26. 사업 다각화 전략 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 레이페이스, 의사와 환자, 기공사 모두를 위한 장비

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

왜곡 없는 3차원 스캔 데이터



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

다양한 활용, 무한한 가능성 제공

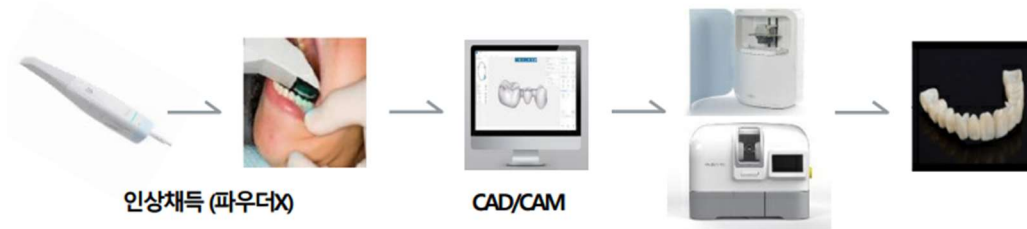


자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 구강스캐너 출시

- 5월 SDEX 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 29. 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 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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.09.30 기준)

