

# 레이언스 (228850. KQ)

## 3Q23 Review: 목표주가 하향조정했으나, 여전히 Valuation 매력 보유

|      |                       |
|------|-----------------------|
| 투자의견 | <b>BUY</b> (유지)       |
| 목표주가 | <b>13,000</b> 원(하향)   |
| 현재주가 | <b>9,020</b> 원(11/10) |
| 시가총액 | <b>150</b> (십억원)      |

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

- 3Q23 Review: 시장 기대치 하회하였지만, I/O 센서 및 기타 매출 등은 전년동기 대비 증가**
  - 매출액 361억원, 영업이익 47억원으로 전년동기 대비 각각 7.7%, 40.1% 감소
  - 시장 기대치(매출액 396억원, 영업이익 76억원) 대비 매출액은 8.8% 소폭 하회, 영업이익은 38.2% 큰 폭 하회
  - 영업이익의 감소는 인플레이션으로 인한 원가율 상승과 신규 제품 개발 등으로 인한 판매관리비가 증가했기 때문
  - 매출이 전년동기 대비 감소했지만 긍정적인 이유는 ① TFT 및 CMOS 디텍터 매출이 14.6%, 16.7% 감소했음에도 불구하고, I/O 센서 및 기타 매출이 전년동기 대비 각각 15.5%, 24.2% 증가하였기 때문임. ② 또한 애플리케이션별로 보면, 의료용, 치과용 및 산업용 모두 각각 17.3%, 5.0%, 8.7% 감소했지만, VET 부문은 5.6% 증가.
- 4Q23 Preview: 전년동기 대비 실적 증가하며 성장세 유지 전망.**
  - 매출액 363억원, 영업이익 37억원으로 전년동기 대비 각각 5.8%, 3.7% 증가 예상함.
- 목표주가 13,000원으로 하향하나 투자의견 BUY 유지. 현재 주가는 PER 7.5배로 Valuation 매력 보유**

|              |       |
|--------------|-------|
| 주가(원, 11/10) | 9,020 |
| 시가총액(십억원)    | 150   |

|              |          |
|--------------|----------|
| 발행주식수        | 16,591천주 |
| 52주 최고가      | 14,220원  |
| 최저가          | 8,950원   |
| 52주 일간 Beta  | 0.97     |
| 60일 일평균거래대금  | 2억원      |
| 외국인 지분율      | 3.0%     |
| 배당수익률(2023F) | 3.3%     |

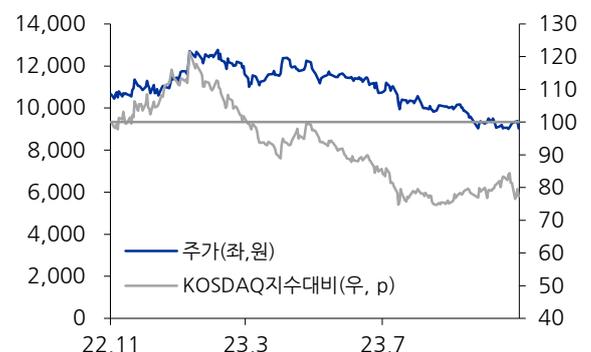
|            |       |
|------------|-------|
| 주주구성       |       |
| 바텍 (외 6인)  | 64.9% |
| 자사주 (외 1인) | 5.2%  |

|          |      |       |       |
|----------|------|-------|-------|
| 주가상승 (%) | 1M   | 6M    | 12M   |
| 상대기준     | -1.9 | -18.7 | -24.8 |
| 절대기준     | -2.6 | -23.6 | -13.3 |

|          |        |        |    |
|----------|--------|--------|----|
| (십억원, 원) | 현재     | 직전     | 변동 |
| 투자의견     | BUY    | BUY    | -  |
| 목표주가     | 13,000 | 15,000 | ▼  |
| 영업이익(23) | 20.6   | 25.0   | ▼  |
| 영업이익(24) | 27.4   | 29.3   | ▼  |

| 12월 결산(십억원)  | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 134.6 | 147.2 | 147.7 | 159.4 |
| 영업이익         | 24.1  | 25.4  | 20.6  | 27.4  |
| 세전손익         | 20.3  | 25.3  | 24.2  | 31.1  |
| 당기순이익        | 14.1  | 21.8  | 19.9  | 25.4  |
| EPS(원)       | 871   | 1,329 | 1,210 | 1,544 |
| 증감률(%)       | 흑전    | 52.5  | -9.0  | 27.6  |
| PER(배)       | 14.1  | 8.3   | 7.5   | 5.8   |
| ROE(%)       | 7.4   | 10.4  | 8.8   | 10.7  |
| PBR(배)       | 1.0   | 0.8   | 0.7   | 0.6   |
| EV/EBITDA(배) | 3.4   | 2.2   | 0.8   | 0.0   |

자료: 유진투자증권



## I. 3Q23 Review & 투자전략

### 3Q23 Review: 시장 기대치 하회.

최근(11/08) 발표한 동사의 3분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 361 억원, 영업이익 47 억원으로 전년동기 대비 각각 7.7%, 40.1% 감소하였음. 시장 기대치(매출액 396 억원, 영업이익 76 억원) 대비 매출액은 8.8% 소폭 하회하였지만, 영업이익은 38.2% 하회하면서 부진한 실적을 달성함.

매출액 감소 폭보다 영업이익폭이 크게 감소한 것은 인플레이션으로 인한 원가 상승과 신규 제품 개발 등으로 인한 판매관리가 증가하였기 때문임.

매출이 전년동기 대비 감소했지만 긍정적인 이유는 ① TFT 및 CMOS 디텍터 매출이 14.6%, 16.7% 감소했음에도 불구하고, I/O 센서 및 기타 매출이 전년동기 대비 각각 15.5%, 24.2% 증가하였기 때문임. ② 또한 애플리케이션별로 보면, 의료용, 치과용 및 산업용 모두 각각 17.3%, 5.0%, 8.7% 감소했지만, VET 부문은 전년동기 대비 5.6% 증가하였음.

### 4Q23 Preview: 실적 성장 전망

당사 추정 4분기 예상실적(연결기준)은 매출액 363 억원, 영업이익 37 억원으로 전년동기 대비 각각 5.8%, 3.7% 증가하며 성장세를 유지할 것으로 예상함.

### 투자전략: 목표주가, 투자 의견 유지함

목표주가는 괴리율 부담으로 기존 15,000 원에서 13,000 원으로 13.3% 하향조정하지만, 44.1%의 상승여력(괴리율 30.6%)을 보유하고 있어 투자 의견 BUY를 유지함. 목표주가 산정 근거는 2023년 예상 EPS(1,210 원)에 PER 10.7 배를 Target Multiple로 적용한 것임. 현재 주가는 당사 추정 2023년 기준, PER 7.5 배로, 국내 유사 업체 평균 PER 18.0 배 대비 Valuation 매력을 보유하고 있음.

도표 1. 3Q23 Review & 4Q23 Preview

| (단위: 십억원,<br>(%,%p) | 3Q23P |           |       |        |       | 4Q23E  |       |       | 2022   | 2023E  |       | 2024E  |      |
|---------------------|-------|-----------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|------|
|                     | 실적발표  | 당사<br>예상치 | 차이    | 컨센서스   | 차이    | 예상치    | qoq   | yoy   |        | 예상치    | yoy   | 예상치    | yoy  |
| 매출액                 | 36.1  | 39.7      | -9.1  | 39.6   | -8.8  | 36.3   | 0.4   | 5.8   | 147.2  | 147.7  | 0.4   | 159.4  | 7.9  |
| 영업이익                | 4.7   | 7.1       | -33.6 | 7.6    | -38.2 | 3.7    | -21.9 | 3.7   | 25.4   | 20.6   | -18.6 | 27.4   | 32.5 |
| 세전이익                | 8.9   | 6.8       | 30.1  | -      | -     | 3.5    | -60.1 | 327.4 | 25.3   | 24.2   | -4.0  | 31.1   | 28.3 |
| 순이익                 | 7.9   | 5.6       | 41.2  | -      | -     | 2.9    | -63.3 | -26.8 | 21.8   | 19.9   | -8.9  | 25.4   | 27.4 |
| 지배 순이익              | 8.0   | 5.6       | 41.9  | -      | -     | 2.9    | -63.4 | -26.3 | 22.0   | 20.1   | -9.0  | 25.6   | 27.6 |
| 영업이익률               | 13.0  | 17.8      | -4.8  | 19.2   | -6.2  | 10.1   | -2.9  | -0.2  | 17.2   | 14.0   | -3.3  | 17.2   | 3.2  |
| 순이익률                | 21.9  | 14.1      | 7.8   | 0.0    | 21.9  | 8.0    | -13.9 | -3.6  | 14.8   | 13.5   | -1.4  | 15.9   | 2.4  |
| EPS(원)              | -     | 1,359     | -     | -      | -     | 705    | -     | -     | 1,329  | 1,210  | -9.0  | 1,544  | 27.6 |
| BPS(원)              | -     | 13,519    | -     | 11,304 | -     | 13,835 | -     | -     | 13,546 | 13,835 | 2.1   | 15,079 | 9.0  |
| ROE(%)              | -     | 10.1      | -     | na     | -     | 5.1    | -     | -     | 10.4   | 8.8    | -1.5  | 10.7   | 1.8  |
| PER(X)              | -     | 6.6       | -     | na     | -     | 12.8   | -     | -     | 8.3    | 7.5    | -     | 5.8    | -    |
| PBR(X)              | -     | 0.7       | -     | 0.8    | -     | 0.7    | -     | -     | 0.8    | 0.7    | -     | 0.6    | -    |

자료: 레이언스, 유진투자증권  
주: EPS는 annualized 기준



## II. 실적 추이 및 전망

도표 2. 3Q23 잠정실적: 매출액 -7.7%yoy, 영업이익 -40.1%yoy

| (십억원,%)                 | 3Q23P       |               |               | 3Q22A       | 2Q23A       |
|-------------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
|                         | 실적          | YoY<br>(%,%p) | QoQ<br>(%,%p) | 실적          | 실적          |
| <b>매출액</b>              | <b>36.1</b> | <b>-7.7</b>   | <b>-4.3</b>   | <b>39.1</b> | <b>37.7</b> |
| <b>제품별 매출액(십억원)</b>     |             |               |               |             |             |
| TFT Detector            | 13.8        | -14.6         | -3.1          | 16.2        | 14.2        |
| CMOS Detector           | 11.5        | -16.7         | -15.3         | 13.8        | 13.6        |
| I/O Sensor              | 7.5         | 15.5          | 16.5          | 6.5         | 6.5         |
| Others                  | 3.3         | 24.2          | -4.7          | 2.7         | 3.5         |
| <b>제품별 비중(%)</b>        |             |               |               |             |             |
| TFT Detector            | 38.2        | -3.1          | 0.5           | 41.3        | 37.7        |
| CMOS Detector           | 31.8        | -3.4          | -4.1          | 35.2        | 35.9        |
| I/O Sensor              | 20.8        | 4.2           | 3.7           | 16.6        | 17.1        |
| Others                  | 9.2         | 2.4           | -0.0          | 6.8         | 9.3         |
| <b>애플리케이션별 매출액(십억원)</b> |             |               |               |             |             |
| Medical                 | 10.1        | -17.3         | -6.7          | 12.2        | 10.8        |
| Dental                  | 16.3        | -5.0          | -9.1          | 17.1        | 17.9        |
| Industrial              | 3.8         | -8.7          | 24.4          | 4.2         | 3.1         |
| VET                     | 6.0         | 5.6           | -0.2          | 5.7         | 6.0         |
| Material Service        | 0.0         | -13.8         | 19.0          | 0.0         | 0.0         |
| <b>어플리케이션별 비중(%)</b>    |             |               |               |             |             |
| Medical                 | 27.9        | -3.2          | -0.7          | 31.1        | 28.6        |
| Dental                  | 45.0        | 1.3           | -2.4          | 43.7        | 47.4        |
| Industrial              | 10.6        | -0.1          | 2.4           | 10.7        | 8.1         |
| VET                     | 16.5        | 2.1           | 0.7           | 14.4        | 15.9        |
| Material Service        | 0.1         | -0.0          | 0.0           | 0.1         | 0.1         |
| <b>수익</b>               |             |               |               |             |             |
| 매출원가                    | 22.2        | -1.4          | -0.6          | 22.5        | 22.4        |
| 매출총이익                   | 13.9        | -16.3         | -9.6          | 16.6        | 15.4        |
| 판매관리비                   | 9.2         | 5.4           | 3.8           | 8.7         | 8.8         |
| <b>영업이익</b>             | <b>4.7</b>  | <b>-40.1</b>  | <b>-27.6</b>  | <b>7.9</b>  | <b>6.5</b>  |
| 세전이익                    | 8.9         | -12.5         | 24.0          | 10.1        | 7.2         |
| 당기순이익                   | 7.9         | 17.6          | 28.6          | 6.8         | 6.2         |
| 지배주주 당기순이익              | 8.0         | 16.8          | 28.2          | 6.8         | 6.2         |
| <b>이익률(%)</b>           |             |               |               |             |             |
| 매출원가율                   | 61.5        | 3.9           | 2.3           | 57.6        | 59.2        |
| 매출총이익률                  | 38.5        | -3.9          | -2.3          | 42.4        | 40.8        |
| 판매관리비율                  | 25.4        | 3.2           | 2.0           | 22.2        | 23.4        |
| <b>영업이익률</b>            | <b>13.1</b> | <b>-7.1</b>   | <b>-4.2</b>   | <b>20.2</b> | <b>17.3</b> |
| 세전이익률                   | 24.6        | -1.4          | 5.6           | 25.9        | 19.0        |
| 당기순이익률                  | 22.0        | 4.7           | 5.6           | 17.2        | 16.3        |
| 지배주주 당기순이익률             | 22.0        | 4.6           | 5.6           | 17.4        | 16.4        |

참고: 연결 기준  
자료: 유진투자증권



도표 3. 분기 실적 추이 및 전망(연결 기준)

| (십억원,%)              | 1Q21A | 2Q21A | 3Q21A | 4Q21A | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23P | 4Q23F |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>           | 31.5  | 36.7  | 33.1  | 33.4  | 36.1  | 37.6  | 39.1  | 34.3  | 37.6  | 37.7  | 36.1  | 36.3  |
| 증가율(% YoY)           | 15.5  | 59.5  | 42.5  | 18.8  | 14.7  | 2.6   | 18.4  | 2.7   | 4.1   | 0.3   | -7.7  | 5.8   |
| 증가율(% QoQ)           | 12.0  | 16.5  | -9.8  | 0.9   | 8.2   | 4.2   | 4.0   | -12.4 | 9.7   | 0.4   | -4.3  | 0.3   |
| <b>제품별 매출액(십억원)</b>  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| TFT Detector         | 11.8  | 14.4  | 15.6  | 14.8  | 15.3  | 13.4  | 16.2  | 13.6  | 12.5  | 14.2  | 13.8  | 14.0  |
| CMOS Detector        | 10.7  | 12.6  | 12.0  | 11.2  | 12.2  | 14.6  | 13.8  | 11.2  | 12.9  | 13.6  | 11.5  | 12.0  |
| I/O Sensor           | 7.0   | 7.5   | 4.9   | 4.8   | 6.6   | 6.7   | 6.5   | 5.2   | 7.6   | 6.5   | 7.5   | 5.6   |
| Others               | 2.0   | 2.2   | 0.6   | 2.5   | 2.0   | 3.0   | 2.7   | 4.2   | 4.6   | 3.5   | 3.3   | 4.6   |
| <b>제품별 비중(%)</b>     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| TFT Detector         | 37.4  | 39.3  | 47.1  | 44.4  | 42.3  | 35.5  | 41.3  | 39.7  | 33.3  | 37.7  | 38.2  | 38.6  |
| CMOS Detector        | 34.0  | 34.3  | 36.2  | 33.6  | 33.8  | 38.7  | 35.2  | 32.8  | 34.3  | 35.9  | 31.8  | 33.1  |
| I/O Sensor           | 22.3  | 20.4  | 14.9  | 14.3  | 18.3  | 17.8  | 16.6  | 15.2  | 20.1  | 17.1  | 20.8  | 15.5  |
| Others               | 6.3   | 6.1   | 1.8   | 7.6   | 5.6   | 8.0   | 6.8   | 12.3  | 12.3  | 9.3   | 9.2   | 12.8  |
| <b>전방사업별 매출액(십억)</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Medical              | 9.8   | 12.2  | 12.2  | 12.2  | 12.2  | 11.7  | 12.2  | 10.3  | 11.6  | 10.8  | 10.1  | -     |
| Dental               | 15.4  | 17.2  | 14.5  | 14.1  | 16.8  | 18.2  | 17.1  | 13.8  | 17.7  | 17.9  | 16.3  | -     |
| Industrial           | 2.0   | 2.8   | 1.9   | 1.6   | 2.3   | 2.1   | 4.2   | 3.6   | 2.5   | 3.1   | 3.8   | -     |
| VET                  | 4.1   | 4.5   | 4.5   | 5.5   | 4.8   | 5.5   | 5.7   | 6.5   | 5.6   | 6.0   | 6.0   | -     |
| Material Service     | 0.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.1   | 0.1   | 0.0   | 0.0   | 0.1   | 0.0   | 0.0   | -     |
| <b>전방사업별 비중(%)</b>   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Medical              | 31.1  | 33.2  | 36.8  | 36.6  | 33.9  | 31.2  | 31.1  | 30.2  | 30.9  | 28.6  | 27.9  | -     |
| Dental               | 49.0  | 46.9  | 43.8  | 42.2  | 46.4  | 48.5  | 43.7  | 40.3  | 47.1  | 47.4  | 45.0  | -     |
| Industrial           | 6.5   | 7.6   | 5.8   | 4.7   | 6.3   | 5.6   | 10.7  | 10.5  | 6.7   | 8.1   | 10.6  | -     |
| VET                  | 13.1  | 12.3  | 13.5  | 16.4  | 13.2  | 14.6  | 14.4  | 18.8  | 15.0  | 15.9  | 16.5  | -     |
| Material Service     | 0.4   | 0.0   | 0.1   | 0.1   | 0.2   | 0.2   | 0.1   | 0.1   | 0.2   | 0.1   | 0.1   | -     |
| <b>수익</b>            |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가                 | 18.8  | 22.4  | 18.7  | 19.6  | 21.5  | 21.5  | 22.5  | 18.8  | 22.1  | 22.4  | 22.2  | 20.8  |
| 매출총이익                | 12.6  | 14.3  | 14.3  | 13.8  | 14.6  | 16.1  | 16.6  | 15.5  | 15.5  | 15.4  | 13.9  | 15.5  |
| 판매관리비                | 6.6   | 7.2   | 8.1   | 9.0   | 8.5   | 8.3   | 8.7   | 11.1  | 9.8   | 8.8   | 9.2   | 11.8  |
| 영업이익                 | 6.0   | 7.1   | 6.2   | 4.7   | 6.1   | 7.8   | 7.9   | 4.3   | 5.7   | 6.5   | 4.7   | 3.7   |
| 세전이익                 | 7.4   | 4.0   | 5.0   | 4.0   | 6.6   | 7.7   | 10.1  | 1.6   | 4.7   | 7.2   | 8.9   | 3.5   |
| 당기순이익                | 6.4   | 1.0   | 3.4   | 3.3   | 5.0   | 6.1   | 6.8   | 4.7   | 2.9   | 6.2   | 7.9   | 2.9   |
| 지배기업 당기순이익           | 6.5   | 1.0   | 3.5   | 3.5   | 5.1   | 6.2   | 6.8   | 4.8   | 3.0   | 6.2   | 8.0   | 2.9   |
| <b>이익률(%)</b>        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출원가율                | 59.8  | 61.0  | 56.6  | 58.7  | 59.4  | 57.2  | 57.6  | 54.9  | 58.8  | 59.2  | 61.5  | 57.4  |
| 매출총이익률               | 40.2  | 39.0  | 43.4  | 41.3  | 40.6  | 42.8  | 42.4  | 45.1  | 41.2  | 40.8  | 38.5  | 42.6  |
| 판매관리비율               | 21.0  | 19.7  | 24.5  | 27.1  | 23.6  | 22.2  | 22.2  | 32.5  | 26.0  | 23.4  | 25.4  | 32.5  |
| 영업이익률                | 19.1  | 19.3  | 18.8  | 14.2  | 17.0  | 20.7  | 20.2  | 12.6  | 15.1  | 17.3  | 13.1  | 10.1  |
| 경상이익률                | 23.4  | 10.9  | 15.0  | 11.9  | 18.2  | 20.5  | 25.9  | 4.7   | 12.4  | 19.0  | 24.6  | 9.8   |
| 당기순이익률               | 20.3  | 2.6   | 10.4  | 10.0  | 13.9  | 16.2  | 17.2  | 13.9  | 7.7   | 16.3  | 22.0  | 8.0   |
| 지배주주당기순이익률           | 20.6  | 2.7   | 10.5  | 10.5  | 14.2  | 16.4  | 17.4  | 13.9  | 8.0   | 16.4  | 22.0  | 8.1   |

자료: 유진투자증권



도표 4. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

| (십억원,%)            | 2013A       | 2014A       | 2015A       | 2016A       | 2017A        | 2018A        | 2019A        | 2020A        | 2021A        | 2022A        | 2023F        | 2024F        |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>         | <b>69.2</b> | <b>77.9</b> | <b>86.6</b> | <b>98.5</b> | <b>106.5</b> | <b>116.4</b> | <b>126.2</b> | <b>101.5</b> | <b>134.6</b> | <b>147.2</b> | <b>147.7</b> | <b>159.4</b> |
| 매출액 증가율(%)         | 45.1        | 12.7        | 11.1        | 13.7        | 8.2          | 9.3          | 8.4          | -19.5        | 32.5         | 9.4          | 0.4          | 7.9          |
| <b>제품별 매출액(십억)</b> |             |             |             |             |              |              |              |              |              |              |              |              |
| TFT Detector       | 18.0        | 32.6        | 36.7        | 48.4        | 52.1         | 52.3         | 56.8         | 51.0         | 56.5         | 58.4         | 54.5         | 54.2         |
| CMOS Detector      | 23.1        | 22.7        | 26.0        | 33.2        | 32.6         | 42.1         | 41.6         | 31.0         | 46.5         | 51.8         | 49.9         | 51.6         |
| I/O Sensor         | 9.8         | 12.6        | 12.4        | 16.9        | 19.4         | 16.6         | 22.5         | 15.7         | 24.2         | 25.0         | 27.2         | 28.1         |
| Others             | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 2.5          | 5.4          | 5.4          | 3.8          | 7.4          | 11.9         | 16.1         | 25.5         |
| <b>제품별 비중(%)</b>   |             |             |             |             |              |              |              |              |              |              |              |              |
| TFT Detector       | 35.3        | 47.9        | 48.9        | 49.1        | 48.9         | 44.9         | 45.0         | 50.2         | 42.0         | 39.7         | 100.0        | 100.0        |
| CMOS Detector      | 45.4        | 33.5        | 34.6        | 33.7        | 30.6         | 36.2         | 33.0         | 30.6         | 34.6         | 35.2         | 36.9         | 34.0         |
| I/O Sensor         | 19.3        | 18.6        | 16.5        | 17.1        | 18.2         | 14.3         | 17.8         | 15.5         | 18.0         | 17.0         | 33.8         | 32.4         |
| Others             | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 2.3          | 4.6          | 4.3          | 3.7          | 5.5          | 8.1          | 18.4         | 17.6         |
| <b>전방사업별 매출액</b>   |             |             |             |             |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Medical            | -           | -           | 28.8        | 38.6        | 46.8         | 41.7         | 46.4         | 40.1         | 46.3         | 46.5         | -            | -            |
| Dental             | -           | -           | 37.2        | 42.6        | 43.7         | 51.2         | 57.8         | 41.2         | 61.1         | 65.9         | -            | -            |
| Industrial         | -           | -           | 10.1        | 9.8         | 10.3         | 11.4         | 9.6          | 6.0          | 8.3          | 12.2         | -            | -            |
| VET                | -           | -           | 10.5        | 7.4         | 5.8          | 12.2         | 12.3         | 13.6         | 18.6         | 22.4         | -            | -            |
| Material Service   | -           | -           | -           | -           | -            | -            | -            | 0.6          | 0.2          | 0.2          | -            | -            |
| <b>전방사업별 비중(%)</b> |             |             |             |             |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Medical            | -           | -           | 33.3        | 39.2        | 43.9         | 35.8         | 36.8         | 39.8         | 34.5         | 31.6         | -            | -            |
| Dental             | -           | -           | 43.0        | 43.3        | 41.0         | 44.0         | 45.8         | 40.8         | 45.5         | 44.9         | -            | -            |
| Industrial         | -           | -           | 11.7        | 10.0        | 9.7          | 9.8          | 7.6          | 6.0          | 6.2          | 8.3          | -            | -            |
| VET                | -           | -           | 12.1        | 7.6         | 5.4          | 10.5         | 9.8          | 13.4         | 13.8         | 15.2         | -            | -            |
| Material Service   | -           | -           | 0.0         | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.6          | 0.1          | 0.1          | -            | -            |
| <b>수익</b>          |             |             |             |             |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 매출원가               | 43.6        | 47.5        | 48.8        | 58.1        | 66.0         | 71.1         | 75.3         | 64.7         | 79.5         | 84.6         | 87.5         | 92.9         |
| 매출총이익              | 25.6        | 30.4        | 37.8        | 40.3        | 40.5         | 45.3         | 50.9         | 36.8         | 55.0         | 62.6         | 60.2         | 66.4         |
| 판매관리비              | 18.5        | 19.3        | 18.0        | 22.4        | 23.2         | 24.1         | 28.1         | 28.4         | 31.0         | 37.2         | 39.6         | 39.1         |
| 영업이익               | 7.1         | 11.1        | 19.7        | 18.0        | 17.3         | 21.2         | 22.8         | 8.4          | 24.1         | 25.4         | 20.6         | 27.4         |
| 세전이익               | 3.6         | 4.1         | 17.9        | 17.9        | 14.9         | 21.9         | 21.0         | -2.0         | 20.3         | 25.3         | 24.2         | 31.1         |
| 당기순이익              | 18.4        | 3.2         | 14.5        | 14.7        | 14.4         | 15.6         | 13.8         | -4.1         | 14.1         | 21.8         | 19.9         | 25.4         |
| 지배 당기순이익           | 18.4        | 3.2         | 14.5        | 14.7        | 14.6         | 15.7         | 14.7         | -1.9         | 14.5         | 22.0         | 20.1         | 25.6         |
| <b>이익률(%)</b>      |             |             |             |             |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 매출원가율              | 63.0        | 61.0        | 56.4        | 59.0        | 61.9         | 61.0         | 59.7         | 63.7         | 59.1         | 57.5         | 59.2         | 58.3         |
| 매출총이익률             | 37.0        | 39.0        | 43.6        | 41.0        | 38.1         | 39.0         | 40.3         | 36.3         | 40.9         | 42.5         | 40.8         | 41.7         |
| 판매관리비율             | 26.7        | 24.8        | 20.8        | 22.7        | 21.8         | 20.7         | 22.2         | 28.0         | 23.0         | 25.3         | 26.8         | 24.5         |
| 영업이익률              | 10.3        | 14.2        | 22.8        | 18.3        | 16.2         | 18.2         | 18.1         | 8.3          | 17.9         | 17.2         | 14.0         | 17.2         |
| 경상이익률              | 5.3         | 5.2         | 20.7        | 18.2        | 14.0         | 18.8         | 16.7         | -2.0         | 15.1         | 17.2         | 16.4         | 19.5         |
| 당기순이익률             | 26.6        | 4.1         | 16.7        | 14.9        | 13.5         | 13.4         | 11.0         | -4.0         | 10.5         | 14.8         | 13.5         | 15.9         |
| 지배 당기순이익률          | 26.6        | 4.1         | 16.7        | 15.0        | 13.7         | 13.5         | 11.6         | -1.9         | 10.7         | 15.0         | 13.6         | 16.1         |

자료: 유진투자증권



### III. Valuation

도표 5. Peer Group Valuation Table

|              | 레이언스  | 평균   | 레이     | 뷰웍스    | 인바디    | 인터로조   |
|--------------|-------|------|--------|--------|--------|--------|
| 주가(원)        | 9,020 |      | 22,650 | 28,550 | 22,350 | 31,100 |
| 시가총액(십억원)    | 149.7 |      | 346.1  | 285.6  | 305.8  | 411.0  |
| PER(배)       |       |      |        |        |        |        |
| FY21A        | 14.1  | 13.3 | -      | 12.5   | 9.3    | 18.0   |
| FY22A        | 8.3   | 19.6 | 43.4   | 11.4   | 8.2    | 15.4   |
| FY23F        | 7.5   | 18.0 | 29.5   | 19.8   | 8.4    | 14.4   |
| FY24F        | 5.8   | 10.7 | 13.8   | 10.3   | 7.5    | 11.4   |
| PBR(배)       |       |      |        |        |        |        |
| FY21A        | 1.0   | 2.4  | 4.1    | 2.1    | 1.6    | 1.9    |
| FY22A        | 0.8   | 1.9  | 3.0    | 1.3    | 1.2    | 1.9    |
| FY23F        | 0.7   | 1.7  | 2.6    | 1.2    | 1.2    | 1.9    |
| FY24F        | 0.6   | 1.5  | 2.2    | 1.1    | 1.0    | 1.6    |
| 매출액(십억원)     |       |      |        |        |        |        |
| FY21A        | 134.6 |      | 90.3   | 193.1  | 137.8  | 116.8  |
| FY22A        | 147.2 |      | 129.0  | 237.9  | 160.0  | 126.9  |
| FY23F        | 147.7 |      | 158.1  | 219.1  | 175.4  | 142.8  |
| FY24F        | 159.4 |      | 202.9  | 243.1  | 199.6  | 164.0  |
| 영업이익(십억원)    |       |      |        |        |        |        |
| FY21A        | 24.1  |      | 3.4    | 34.8   | 35.9   | 28.2   |
| FY22A        | 25.4  |      | 16.2   | 43.7   | 40.7   | 31.1   |
| FY23F        | 20.6  |      | 16.5   | 19.4   | 41.6   | 39.8   |
| FY24F        | 27.4  |      | 32.1   | 36.0   | 47.5   | 47.9   |
| 영업이익률(%)     |       |      |        |        |        |        |
| FY21A        | 17.9  | 18.0 | 3.8    | 18.0   | 26.0   | 24.1   |
| FY22A        | 17.2  | 20.2 | 12.6   | 18.4   | 25.4   | 24.5   |
| FY23F        | 14.0  | 17.7 | 10.4   | 8.9    | 23.7   | 27.9   |
| FY24F        | 17.2  | 20.9 | 15.8   | 14.8   | 23.8   | 29.2   |
| 순이익(십억원)     |       |      |        |        |        |        |
| FY21A        | 14.1  |      | 0.1    | 33.5   | 34.0   | 19.0   |
| FY22A        | 21.8  |      | 8.0    | 26.5   | 33.8   | 24.2   |
| FY23F        | 19.9  |      | 11.6   | 14.4   | 37.0   | 28.9   |
| FY24F        | 25.4  |      | 25.4   | 27.7   | 41.0   | 36.4   |
| EV/EBITDA(배) |       |      |        |        |        |        |
| FY21A        | 3.4   | 32.2 | 104.5  | 8.7    | 5.8    | 10.0   |
| FY22A        | 2.2   | 10.3 | 19.1   | 7.7    | 4.2    | 10.2   |
| FY23F        | 0.8   | 8.5  | 15.2   | 10.2   | 0.0    | 8.7    |
| FY24F        | 0.0   | 5.7  | 9.3    | 6.3    | 0.0    | 7.2    |
| ROE(%)       |       |      |        |        |        |        |
| FY21A        | 7.4   | 12.8 | 0.1    | 18.7   | 20.4   | 12.2   |
| FY22A        | 10.4  | 12.7 | 7.2    | 13.3   | 16.9   | 13.2   |
| FY23F        | 8.8   | 11.6 | 9.3    | 6.7    | 15.9   | 14.4   |
| FY24F        | 10.7  | 15.2 | 17.3   | 12.1   | 15.3   | 16.1   |

참고: 2023.11.10 종가 기준, 컨센서스 적용. 레이언스는 당사 추정치임  
 자료: Quanitwise, 유진투자증권



## 레이언스(228850.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2021A        | 2022A        | 2023F        | 2024F        | 2025F        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>자산총계</b> | <b>241.8</b> | <b>262.0</b> | <b>271.1</b> | <b>292.6</b> | <b>315.7</b> |
| 유동자산        | 193.9        | 219.0        | 232.9        | 255.7        | 279.8        |
| 현금성자산       | 118.4        | 130.8        | 145.6        | 164.7        | 185.1        |
| 매출채권        | 39.4         | 41.8         | 44.0         | 46.0         | 48.0         |
| 재고자산        | 32.9         | 38.7         | 35.6         | 37.2         | 38.8         |
| 비유동자산       | 47.9         | 43.0         | 38.2         | 36.9         | 35.9         |
| 투자자산        | 6.6          | 13.9         | 11.4         | 11.9         | 12.4         |
| 유형자산        | 31.4         | 22.7         | 21.7         | 20.9         | 20.2         |
| 기타          | 10.0         | 6.4          | 5.1          | 4.1          | 3.3          |
| <b>부채총계</b> | <b>42.2</b>  | <b>36.5</b>  | <b>40.9</b>  | <b>41.8</b>  | <b>42.6</b>  |
| 유동부채        | 36.9         | 31.3         | 35.9         | 36.5         | 37.2         |
| 매입채무        | 11.1         | 8.2          | 12.4         | 13.0         | 13.6         |
| 유동성이자부채     | 18.4         | 14.7         | 15.0         | 15.0         | 15.0         |
| 기타          | 7.3          | 8.4          | 8.5          | 8.6          | 8.6          |
| 비유동부채       | 5.4          | 5.2          | 5.1          | 5.2          | 5.4          |
| 비유동이자부채     | 0.6          | 0.4          | 0.3          | 0.3          | 0.3          |
| 기타          | 4.7          | 4.8          | 4.8          | 5.0          | 5.1          |
| <b>자본총계</b> | <b>199.6</b> | <b>225.5</b> | <b>230.2</b> | <b>250.8</b> | <b>273.1</b> |
| 지배지분        | 200.6        | 224.7        | 229.5        | 250.2        | 272.5        |
| 자본금         | 8.3          | 8.3          | 8.3          | 8.3          | 8.3          |
| 자본잉여금       | 105.7        | 109.3        | 112.3        | 112.3        | 112.3        |
| 이익잉여금       | 102.3        | 123.4        | 140.9        | 161.6        | 183.9        |
| 기타          | (15.6)       | (16.3)       | (32.0)       | (32.0)       | (32.0)       |
| 비지배지분       | (1.0)        | 0.8          | 0.6          | 0.6          | 0.6          |
| <b>자본총계</b> | <b>199.6</b> | <b>225.5</b> | <b>230.2</b> | <b>250.8</b> | <b>273.1</b> |
| 충차입금        | 19.0         | 15.1         | 15.2         | 15.2         | 15.2         |
| 순차입금        | (99.3)       | (115.7)      | (130.3)      | (149.5)      | (169.8)      |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2021A         | 2022A        | 2023F        | 2024F        | 2025F        |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>20.9</b>   | <b>16.6</b>  | <b>19.2</b>  | <b>26.6</b>  | <b>28.0</b>  |
| 당기순이익                 | 14.1          | 21.8         | 19.9         | 25.4         | 27.0         |
| 자산상각비                 | 6.7           | 5.0          | 4.3          | 3.9          | 3.6          |
| 기타비현금성손익              | 11.3          | 1.2          | (11.0)       | 0.4          | 0.4          |
| 운전자본증감                | (7.9)         | (10.9)       | 7.1          | (3.0)        | (3.0)        |
| 매출채권감소(증가)            | (3.3)         | (2.9)        | (2.3)        | (2.0)        | (2.0)        |
| 재고자산감소(증가)            | (5.3)         | (5.8)        | 3.2          | (1.6)        | (1.6)        |
| 매입채무증가(감소)            | 2.2           | (3.1)        | 4.6          | 0.6          | 0.6          |
| 기타                    | (1.5)         | 0.9          | 1.7          | 0.0          | 0.0          |
| <b>투자현금</b>           | <b>(20.3)</b> | <b>1.2</b>   | <b>(6.5)</b> | <b>(5.9)</b> | <b>(6.2)</b> |
| 단기투자자산감소              | (18.7)        | 0.6          | (5.6)        | (3.4)        | (3.5)        |
| 장기투자증권감소              | 0.0           | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 설비투자                  | (1.9)         | (1.9)        | (1.9)        | (2.1)        | (2.2)        |
| 유형자산처분                | 0.0           | 5.7          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 무형자산처분                | 0.2           | (0.0)        | 1.3          | 0.0          | 0.0          |
| <b>재무현금</b>           | <b>(2.4)</b>  | <b>(3.6)</b> | <b>(3.3)</b> | <b>(5.0)</b> | <b>(5.0)</b> |
| 차입금증가                 | (0.8)         | (3.3)        | (0.7)        | 0.0          | 0.0          |
| 자본증가                  | (1.6)         | (1.6)        | (2.6)        | (5.0)        | (5.0)        |
| 배당금지급                 | (1.6)         | (1.6)        | 2.6          | 5.0          | 5.0          |
| <b>현금 증감</b>          | <b>(2.3)</b>  | <b>13.0</b>  | <b>9.1</b>   | <b>15.8</b>  | <b>16.9</b>  |
| 기초현금                  | (42.5)        | (40.2)       | 53.2         | 62.3         | 78.1         |
| 기말현금                  | 40.2          | 53.2         | 62.3         | 78.1         | 95.0         |
| Gross Cash flow       | 34.3          | 33.3         | 13.8         | 29.7         | 31.1         |
| Gross Investment      | 9.4           | 10.4         | (6.3)        | 5.6          | 5.7          |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>24.9</b>   | <b>22.9</b>  | <b>20.0</b>  | <b>24.1</b>  | <b>25.4</b>  |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2021A        | 2022A        | 2023F        | 2024F        | 2025F        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>    | <b>134.6</b> | <b>147.2</b> | <b>147.7</b> | <b>159.4</b> | <b>166.6</b> |
| 증가율(%)        | 32.5         | 9.4          | 0.4          | 7.9          | 4.5          |
| 매출원가          | 79.5         | 84.6         | 87.5         | 92.9         | 96.4         |
| <b>매출총이익</b>  | <b>55.0</b>  | <b>62.6</b>  | <b>60.2</b>  | <b>66.4</b>  | <b>70.2</b>  |
| 판매 및 일반관리비    | 31.0         | 37.2         | 39.6         | 39.1         | 41.7         |
| 기타영업손익        | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>영업이익</b>   | <b>24.1</b>  | <b>25.4</b>  | <b>20.6</b>  | <b>27.4</b>  | <b>28.5</b>  |
| 증가율(%)        | 185.3        | 5.4          | (18.6)       | 32.5         | 4.2          |
| <b>EBITDA</b> | <b>30.7</b>  | <b>30.3</b>  | <b>24.9</b>  | <b>31.3</b>  | <b>32.1</b>  |
| 증가율(%)        | 86.6         | (1.4)        | (17.8)       | 25.6         | 2.7          |
| <b>영업외손익</b>  | <b>(3.8)</b> | <b>(0.1)</b> | <b>3.6</b>   | <b>3.7</b>   | <b>4.2</b>   |
| 이자수익          | 0.8          | 1.9          | 1.9          | 0.6          | 0.6          |
| 이자비용          | 0.9          | 0.9          | 1.2          | 1.2          | 1.2          |
| 지분법손익         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타영업외손익       | (3.6)        | (1.1)        | 2.9          | 4.4          | 4.8          |
| <b>세전순이익</b>  | <b>20.3</b>  | <b>25.3</b>  | <b>24.2</b>  | <b>31.1</b>  | <b>32.7</b>  |
| 증가율(%)        | 흑전           | 24.3         | (4.0)        | 28.3         | 5.2          |
| 법인세비용         | 6.2          | 3.4          | 4.3          | 5.7          | 5.7          |
| <b>당기순이익</b>  | <b>14.1</b>  | <b>21.8</b>  | <b>19.9</b>  | <b>25.4</b>  | <b>27.0</b>  |
| 증가율(%)        | 흑전           | 55.0         | (8.9)        | 27.4         | 6.6          |
| 지배주주지분        | 14.5         | 22.0         | 20.1         | 25.6         | 27.3         |
| 증가율(%)        | 흑전           | 52.5         | (9.0)        | 27.6         | 6.4          |
| 비지배지분         | (0.4)        | (0.2)        | (0.2)        | (0.3)        | (0.2)        |
| <b>EPS(원)</b> | <b>871</b>   | <b>1,329</b> | <b>1,210</b> | <b>1,544</b> | <b>1,644</b> |
| 증가율(%)        | 흑전           | 52.5         | (9.0)        | 27.6         | 6.4          |
| 수정EPS(원)      | 871          | 1,329        | 1,210        | 1,544        | 1,644        |
| 증가율(%)        | 흑전           | 52.5         | (9.0)        | 27.6         | 6.4          |

## 주요투자지표

|                   | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>    |        |        |        |        |        |
| EPS               | 871    | 1,329  | 1,210  | 1,544  | 1,644  |
| BPS               | 12,089 | 13,546 | 13,835 | 15,079 | 16,422 |
| DPS               | 100    | 300    | 300    | 300    | 300    |
| <b>밸류에이션(배.%)</b> |        |        |        |        |        |
| PER               | 14.1   | 8.3    | 7.5    | 5.8    | 5.5    |
| PBR               | 1.0    | 0.8    | 0.7    | 0.6    | 0.5    |
| EV/EBITDA         | 3.4    | 2.2    | 0.8    | 0.0    | n/a    |
| 배당수익률             | 0.8    | 2.7    | 3.3    | 3.3    | 3.3    |
| PCR               | 5.9    | 5.5    | 10.9   | 5.0    | 4.8    |
| <b>수익성(%)</b>     |        |        |        |        |        |
| 영업이익률             | 17.9   | 17.2   | 14.0   | 17.2   | 17.1   |
| EBITDA이익률         | 22.8   | 20.6   | 16.9   | 19.6   | 19.3   |
| 순이익률              | 10.5   | 14.8   | 13.5   | 15.9   | 16.2   |
| ROE               | 7.4    | 10.4   | 8.8    | 10.7   | 10.4   |
| ROIC              | 16.4   | 20.9   | 16.2   | 22.2   | 23.0   |
| <b>안정성 (배.%)</b>  |        |        |        |        |        |
| 순차입금/자기자본         | (49.8) | (51.3) | (56.6) | (59.6) | (62.2) |
| 유동비율              | 525.9  | 698.7  | 649.2  | 700.1  | 752.7  |
| 이자보상배율            | 25.4   | 27.1   | 17.1   | 22.5   | 23.4   |
| <b>활동성 (회)</b>    |        |        |        |        |        |
| 총자산회전율            | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.5    |
| 매출채권회전율           | 3.5    | 3.6    | 3.4    | 3.5    | 3.5    |
| 재고자산회전율           | 4.5    | 4.1    | 4.0    | 4.4    | 4.4    |
| 매입채무회전율           | 13.6   | 15.2   | 14.3   | 12.5   | 12.5   |



**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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 | 3%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 1%  |

(2023.09.30 기준)

