



레이 (228670)

기다리던 新 사업이 본격화되는 첫 해

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

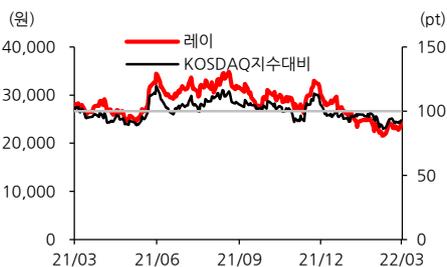
현재 주가(3/17)	24,300원
상승여력	-
시가총액	3,233억원
발행주식수	13,307천주
52 주 최고가 / 최저가	34,850 / 21,600원
90 일 일평균 거래대금	31.53억원
외국인 지분율	14.4%
주주 구성	
레이홀딩스 (외 8 인)	33.9%
레이우리스주 (외 1 인)	3.1%
황채순 (외 1 인)	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.8	-19.8	-23.2	-7.3
상대수익률(KOSDAQ)	-3.7	-11.1	-10.6	-4.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021P
매출액	52	73	55	90
영업이익	6	13	5	3
EBITDA	7	15	9	9
지배주주순이익	5	12	8	0
EPS	480	868	594	-1
순차입금	-9	-24	-17	-20
PER	-	24.7	44.9	-
PBR	0.0	5.0	5.4	4.1
EV/EBITDA	-1.2	16.9	37.7	39.3
배당수익률	-	-	-	-
ROE	25.6	27.6	12.9	0.0

주가 추이



올해 큰 폭 실적 성장과 기다리던 新 사업(구강스캐너, 중국 직진출)도 본격화 등을 통해 그 간 주가 약세 흐름에서의 탈피가 기대됩니다.

올해 실적 성장 예상

지난해 실적은 매출액 903억원(+64% 이하 yoy), 영업이익 34억원(-26%), 지배지분순이익 -0.1억원(적전)으로 부진했다. 그러나 재고평가 손실 등 방역사업 철수 관련 일회성 비용 125억원(4Q 발생)을 제외 시 사상 최대 실적이란 점에서 성장성에 대한 문제는 없다고 판단된다.

올해도 매출액 1,308억원(+45%), 영업이익 238억원(+601%), 지배지분순이익 211억원(흑전)을 시현하며 큰 폭의 실적 성장을 예상한다. 이는 ①해의 디지털 치료솔루션 수요 지속, ②신규 사업 개시→ 구강스캐너(2Q22), ③Ray China 매출 발생(2H22) 등에 근거한다.

분기 실적의 경우 YoY 성장이 나타나며(1Q 비수기, 4Q 성수기) 분기별 최대 실적이 경신이 기대된다. ①1H22→ 중국 이연 수요(동계올림픽으로 인한 도시 간 이동 제한 영향), 구강스캐너 신규 매출, ②2H22→ Ray China 매출 발생(반기 기준 200억원 규모 추정) 등 때문이다.

新 성장 동력→ 구강스캐너 사업과 중국 직진출

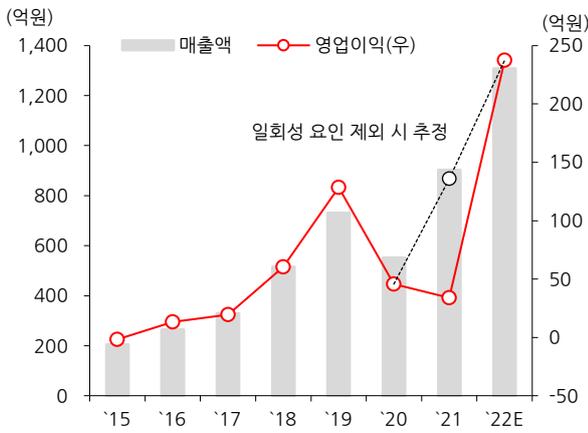
2Q22부터 구강스캐너를 중국(레이 차이나) 제외 전세계 판매 예정이 다(가성비↑). 성공 시 큰 성장 동력이 될 것이다. 구강스캐너는 ①디지털 덴티스트리 필수품으로 성장성 대(국내 선도 업체 메디트 매출액: '18년 329억원→'21년E 2,000억원), ②고 수익성인 제품이기 때문이다.

Ray China(향후 중국 파트너사 투자로 JV화 예정) 發 성장 모멘텀도 기대된다. ①중국 치과유통 업체 인수 예정(연 매출 400억원 수준)→ 소모품·기자재 진출, ②현지공장 설립, ③임플란트 등 사업영역 확대, ④투명교정·구강스캐너 사업 등으로 고 성장 가능성이 있기 때문이다.

주가 약세 흐름 탈피 기대

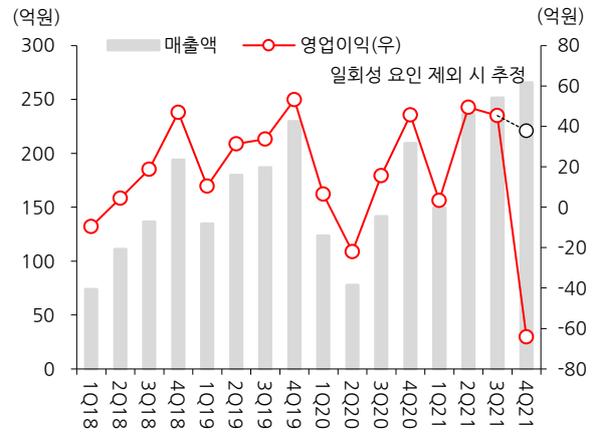
4Q21 실적 부진 등으로 주가가 약세이다. 그러나 ①주가 조정에 따른 밸류에이션 부담 완화, ②덴탈 업계 디지털화 가속화→ 디지털 치료솔루션 성장(투명교정 등 어플리케이션↑), ③성장성이 큰 新 사업(구강스캐너, 중국 시장 직진출) 본격화 등을 고려 시 관심이 유효해 보인다.

[그림1] 연간 매출액과 영업이익 추이 및 전망



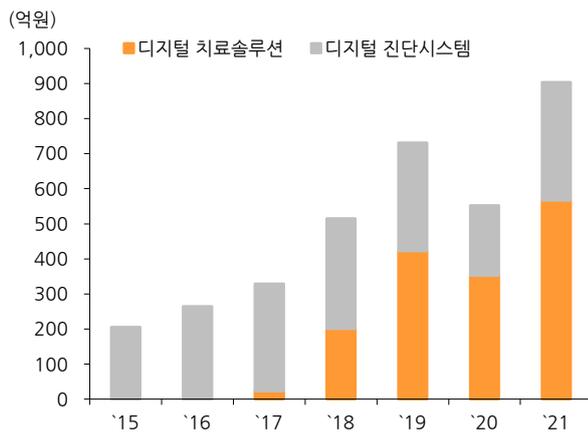
자료: 레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기 매출액과 영업이익 추이



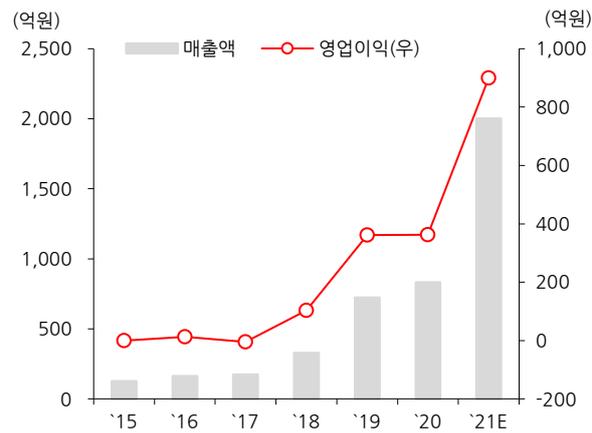
자료: 레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 연간 제품별 매출액 추이



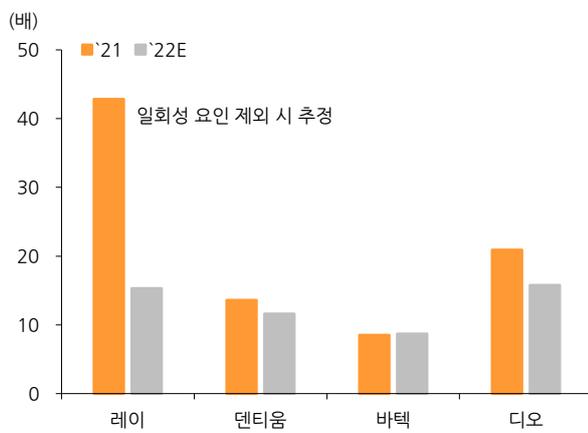
자료: 레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 메디트 연간 매출액과 영업이익 추이 및 전망



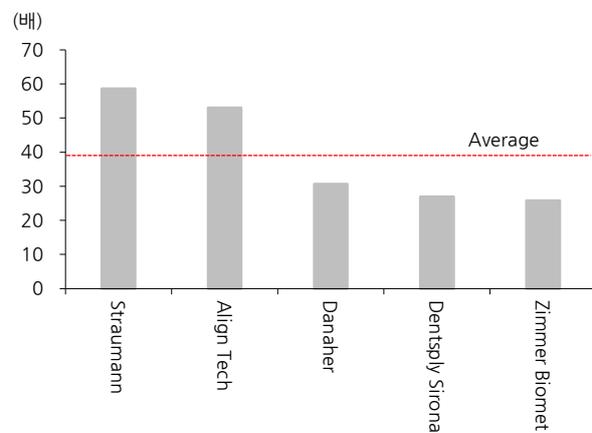
자료: 메디트, 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국내 덴탈 업체 '21 과 '22E PER



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 글로벌 덴탈 업체 '22E PER



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 레이 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원, %)

	2019	2020	2021P	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P
매출액	731	552	903	1,308	123	78	142	209	149	237	252	266
국내	42	25	102	112	5	7	5	7	5	25	30	40
아시아	448	367	514	847	78	45	111	132	103	135	158	119
유럽	75	48	76	92	18	7	8	15	18	19	18	21
미국	162	109	185	225	20	11	25	54	21	42	42	79
기타	5	3	27	32	2	7	-8	2	2	15	4	6
영업이익	129	46	34	238	6	-22	16	46	3	49	45	-64
순이익	116	79	1	211	18	-9	24	47	-15	45	52	-82
yoy 증가율												
매출액	41.9	-24.5	63.6	44.7	-8.3	-56.7	-24.2	-8.9	21.1	204.0	77.7	27.0
영업이익	112.7	-64.4	-26.0	601.2	-37.7	적전	-53.6	-14.2	-48.4	흑전	189.6	적전
순이익	120.0	-31.6	-99.3	36,786.4	81.2	적전	-27.5	-1.6	적전	흑전	117.0	적전
이익률												
영업이익	17.6	8.3	3.7	18.2	5.2	-28.3	11.1	21.8	2.2	20.9	18.0	-24.1
순이익	15.8	14.3	0.1	16.1	14.2	-11.6	17.0	22.2	-10.1	19.1	20.7	-30.7

자료: 레이, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021P
매출액	33	52	73	55	90
매출총이익	15	22	35	27	32
영업이익	2	6	13	5	3
EBITDA	3	7	15	9	9
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	-1	0	0	-1	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	6	13	9	-3
당기순이익	1	5	12	8	0
지배주주순이익	1	5	12	8	0
증가율(%)					
매출액	24.3	56.5	41.9	-24.5	63.6
영업이익	46.9	210.8	112.7	-64.4	-26.0
EBITDA	41.4	163.5	114.5	-42.1	1.6
순이익	-32.6	355.0	120.0	-31.6	-99.3
이익률(%)					
매출총이익률	45.4	43.6	47.3	48.2	35.4
영업이익률	5.9	11.7	17.6	8.3	3.7
EBITDA 이익률	8.3	14.0	21.2	16.2	10.1
세전이익률	3.0	12.1	18.2	16.1	-3.1
순이익률	3.5	10.2	15.8	14.3	0.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021P
영업현금흐름	1	4	6	3	11
당기순이익	1	5	12	8	0
자산상각비	1	1	3	4	6
운전자본증감	-1	-4	-11	-6	-13
매출채권 감소(증가)	6	-6	-7	4	-10
재고자산 감소(증가)	0	-2	-1	-8	-2
매입채무 증가(감소)	-7	3	0	-1	-1
투자현금흐름	-3	-2	-23	-6	-66
유형자산처분(취득)	-1	0	-1	-5	-21
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	0	-17	6	-42
재무현금흐름	1	6	17	6	71
차입금의 증가(감소)	0	-2	-3	5	39
자본의 증가(감소)	0	7	20	0	31
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	3	9	18	11	24
(-)운전자본증가(감소)	1	4	8	6	1
(-)설비투자	1	0	1	5	22
(+)자산매각	-2	-2	-2	-2	-1
Free Cash Flow	-1	3	6	-2	1
(-)기타투자	1	1	6	5	14
잉여현금	-2	2	0	-7	-14
NOPLAT	1	5	11	4	2
(+) Dep	1	1	3	4	6
(-)운전자본투자	1	4	8	6	1
(-)Capex	1	0	1	5	22
OpFCF	0	2	5	-3	-14

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021P
유동자산	18	34	61	64	118
현금성자산	4	12	29	28	79
매출채권	7	13	20	15	25
재고자산	7	9	9	17	12
비유동자산	8	7	16	26	59
투자자산	3	2	5	12	22
유형자산	2	1	6	9	29
무형자산	3	4	4	5	6
자산총계	26	41	77	89	177
유동부채	8	11	13	18	21
매입채무	3	6	7	5	6
유동성이자부채	5	3	3	10	10
비유동부채	3	4	7	6	53
비유동이자부채	0	0	2	1	49
부채총계	11	15	19	24	74
자본금	3	3	3	3	7
자본잉여금	16	22	42	42	72
이익잉여금	-4	1	12	20	20
자본조정	0	1	1	0	2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	15	26	58	65	103

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021P
주당지표					
EPS	108	480	868	594	-1
BPS	2,751	4,673	4,324	4,907	6,981
DPS	-	-	-	-	-
CFPS	-	-	1,316	830	1,803
ROA(%)	4.6	15.7	19.6	9.5	0.0
ROE(%)	8.2	25.6	27.6	12.9	0.0
ROIC(%)	9.9	30.9	44.2	10.7	4.3
Multiples(x, %)					
PER	-	-	24.7	44.9	-
PBR	-	-	5.0	5.4	4.1
PSR	-	-	3.9	6.4	4.2
PCR	-	-	16.3	32.1	15.7
EV/EBITDA	0.3	-1.2	16.9	37.7	39.3
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	75.7	57.1	33.2	36.6	71.5
Net debt/Equity	6.0	-33.3	-42.4	-25.6	-19.3
Net debt/EBITDA	32.0	-121.4	-157.8	-186.6	-219.8
유동비율	214.8	308.5	483.7	356.6	574.3
이자보상배율(배)	14.5	45.6	68.7	19.9	2.6
자산구조(%)					
투하자본	69.5	54.9	49.0	52.0	41.1
현금+투자자산	30.5	45.1	51.0	48.0	58.9
자본구조(%)					
차입금	25.1	11.7	7.7	14.7	36.2
자기자본	74.9	88.3	92.3	85.3	63.8

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 3월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%