



## BUY(Maintain)

목표주가: 22,000원

주가(8/4): 18,000원

시가총액: 2,986억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (8/4)	641.58pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,950원	15,800원
등락률	-14.08%	13.92%
수익률	절대	상대
1W	-6.5%	-4.4%
1M	-5.0%	-9.8%
1Y	-6.3%	2.5%

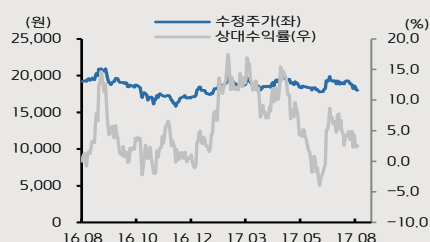
## Company Data

발행주식수	16,591천주
일평균 거래량(3M)	27천주
외국인 지분율	0.36%
배당수익률(17E)	1.75%
BPS(17E)	10,616원
주요 주주	바텍이우홀딩스 31.62%
	바텍 28.72%
	노창준 외 7인 4.01%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	866	985	1,155	1,369
보고영업이익	197	180	202	244
핵심영업이익	197	180	202	244
EBITDA	235	232	249	293
세전이익	179	179	202	241
순이익	145	147	163	193
지배주주지분순이익	145	147	164	194
EPS(원)	1,150	948	989	1,170
증감률(%YoY)	350.1	-17.6	4.3	18.4
PER(배)	0.0	18.1	17.3	14.7
PBR(배)	0.0	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	0.2	8.9	10.5	8.0
보고영업이익률(%)	22.8	18.3	17.5	17.8
핵심영업이익률(%)	22.8	18.3	17.5	17.8
ROE(%)	27.3	13.0	9.5	10.5
순부채비율(%)	6.4	-46.6	-12.2	-24.9

## Price Trend



## 기업 분석

## 레이언스 (228850)

## 활용도 높은 스타제품 IOS 의 선전



동사는 지난 금요일 장 후에 실적을 발표했습니다. 매출액은 소폭 성장했으나 영업 이익은 부진한 실적이었습니다. IOS의 선전으로 매출 성장을 이끌었다고 판단됩니다. 이익은 작년 말 미국의 오스코라는 회사를 인수하면서 진료분야에 치중되어 있는 사업영역을 동물용 의료기기으로 다변화를 진행하며 공격적인 박람회 마케팅 비용 소요에 기인한 것으로 브랜드력을 갖추려는 움직임으로 해석됩니다. 스타제품의 선전으로 하반기 외형의 성장이 기대됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 목표가 22,000원 하향하나 투자의견 'BUY' 유지

목표가 22,000원으로 하향하나 투자의견은 'BUY'를 유지한다. 목표주가를 하향하는 이유는 상반기 지속적인 마케팅 비용 지출로 인한 추정치 변경으로 인한 것이며 글로벌 엑스선 디텍터 평균(21.3배)에 동사에 성장성을 감안한 프리미엄을 부여했다. 투자의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 상반기 IOS의 매출 확대로 향후 동사의 스타제품으로써 두각을 드러낼 것이고, 2) 하반기 신제품 출시로 판매처 다각화가 기대되며 3) OSKO를 통한 북미 동물시장과 중남미 판매망 확대로 이익 훼손이 마무리 될 것으로 기대되기 때문이다. 신제품 출시 이외에도 특히 IOS는 인체 치과 진단시장 외에도 타이어검사, 배터리 검사, 정밀 기계 장치 부품 검사 등 수요처가 다양해지는 등 매출 포트폴리오와 판매처 다각화가 하반기에 본격화될 것이라는 점도 주목해야 한다.

## &gt;&gt;&gt; 외형은 소폭 증가했으나 이익은 오스코 비용 발생으로 감소

연결기준 올 2분기 매출액은 전년동기 대비 8.7% 상승하며 266.5억원을 기록했다. IOS가 작년 동기 대비 42% 성장하며 매출 성장세를 이끈 것으로 추정된다. 디지털 엑스레이 시스템의 핵심 부품인 TFT Detector의 중국 시장 판매 증가도 주목해야 한다. 하반기에 원가를 낮추고 성능을 개선한 TFT Detector 출시가 기대되며 덴탈 디텍터와 함께 판매처 다각화로 외형 성장은 지속될 것으로 보인다.

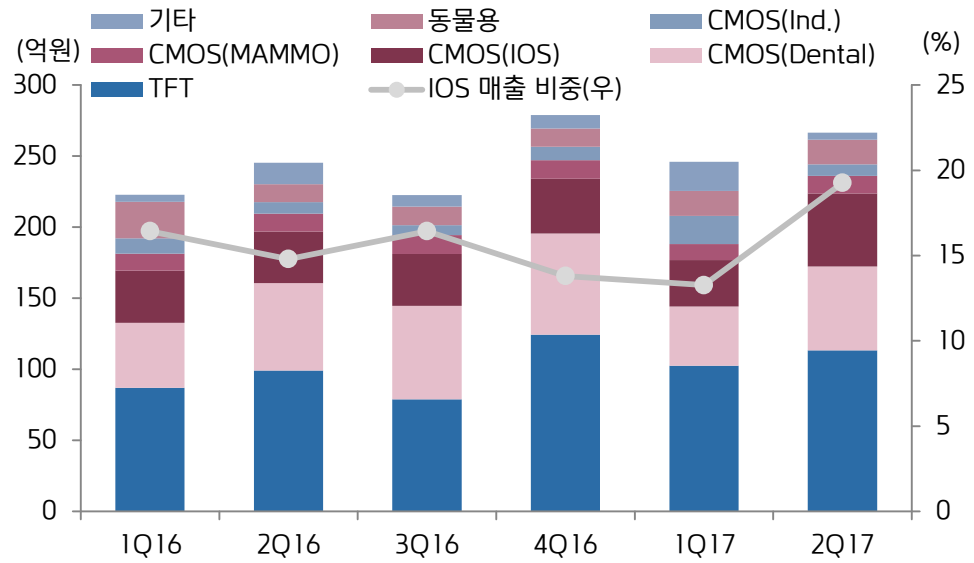
영업이익은 전년 동기 대비 17.6% 감소한 40억을 기록하였는데 이는 작년에 인수한 미국의 오스코 적자가 지속되고 동물용 의료기기 등 신규 사업으로 인한 마케팅 비용 지출에 기인한 것으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 사업도 판매처도 다각화 진행 중

하반기에는 매출 포트폴리오뿐 아니라 매출처도 다각화할 것으로 기대된다. 작년 말 미국의 OSKO 인수를 통해 진료분야에 치중되어 있는 사업을 확장하는 첫 번째 움직임이었다. 아직 비용 소요가 되지만 OSKO를 통해 북미 동물용 대형 유통업체와의 제휴를 통해 전국 규모 판매 네트워크를 확보할 예정이며 중남미 판매 네트워크를 활용하여 매출 확대를 기대할 것이다.


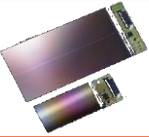

원가를 크게 낮추면서 성능을 개선한 TFT 신제품을 출시할 예정이다. 중국 시장에서의 TFT 디텍터가 상반기 매출 증가를 이끈 것을 미루어 보면 하반기에는 더 크게 도약할 수 있을 것으로 판단한다.

IOS 매출 비중 증가



자료: 레이언스, 키움증권 리서치센터

글로벌 경쟁력 있는 제품 다수 보유한 레이언스

<div style="background-color: #f44336; color: white; padding: 5px; text-align: center;">TFT Detector</div> 	<div style="background-color: #9e9e9e; padding: 5px; text-align: center;">Equine</div> <div style="background-color: #f44336; color: white; border-radius: 50%; padding: 5px; text-align: center; float: right;">1st</div>  <div style="clear: both;"></div>	<p style="color: #f44336; font-weight: bold;">Competitor</p> <p>Sedecal (US) Summit (US)</p>
<div style="background-color: #f44336; color: white; padding: 5px; text-align: center;">CMOS Detector</div> 	<div style="background-color: #9e9e9e; padding: 5px; text-align: center;">Security</div> <div style="background-color: #f44336; color: white; border-radius: 50%; padding: 5px; text-align: center; float: right;">1st</div>  <div style="clear: both;"></div>	<p>Matrix (US) Yxion (GER) North Star Imaging (US) Nikon(JAN)</p>
<div style="background-color: #f44336; color: white; padding: 5px; text-align: center;">I/O Sensor</div> 	<div style="background-color: #9e9e9e; padding: 5px; text-align: center;">Dental</div> <div style="background-color: #8bc34a; color: white; border-radius: 50%; padding: 5px; text-align: center; float: right;">3rd</div>  <div style="clear: both;"></div>	<p>Kavo (US) Austem (KOR)</p>
	<div style="background-color: #9e9e9e; padding: 5px; text-align: center;">Intra-oral</div> <div style="background-color: #f44336; color: white; border-radius: 50%; padding: 5px; text-align: center; float: right;">1st</div>  <div style="clear: both;"></div>	<p>Danaher (US), E2V (UK) Carestream, Dexis (US) Sirona (GER)</p>

자료: 레이언스, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	866	985	1,155	1,369	1,624
매출원가	488	581	678	804	953
매출총이익	378	403	477	566	671
판매비및일반관리비	180	224	275	322	382
영업이익(보고)	197	180	202	244	289
영업이익(핵심)	197	180	202	244	289
영업외손익	-18	-1	0	-2	-2
이자수익	1	10	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	14	18	15	15	15
이자비용	7	6	4	4	4
외환손실	8	20	15	15	15
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-1	0	0	0
기타	-18	-3	3	1	2
법인세차감전이익	179	179	202	241	287
법인세비용	35	32	39	48	57
유효법인세율 (%)	19.2%	18.1%	19.1%	20.0%	20.0%
당기순이익	145	147	163	193	230
지배주주지분순이익(억원)	145	147	164	194	231
EBITDA	235	232	249	293	337
현금순이익(Cash Earnings)	182	198	210	242	278
수정당기순이익	145	147	163	193	230
증감률(% YoY)					
매출액	11.1	13.7	17.3	18.6	18.6
영업이익(보고)	78.4	-9.0	12.4	20.6	18.6
영업이익(핵심)	78.4	-9.0	12.4	20.6	18.6
EBITDA	57.0	-1.4	7.5	17.5	15.3
지배주주지분 당기순이익	350.1	1.8	11.2	18.4	18.9
EPS	350.1	-17.6	4.3	18.4	18.9
수정순이익	332.1	1.9	10.7	18.4	18.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	93	84	-442	350	108
당기순이익	145	147	163	193	230
감가상각비	28	34	31	34	35
무형자산상각비	9	18	16	15	13
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-138	-130	-652	108	-170
기타	50	16	0	0	0
투자활동현금흐름	-68	-950	687	-47	-47
투자자산의 처분	35	-780	755	-3	-3
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-42	-70	-70	-45	-45
무형자산의 처분	-59	-83	0	0	0
기타	-1	-17	2	1	1
재무활동현금흐름	20	800	-46	-42	-41
단기차입금의 증가	0	0	0	1	0
장기차입금의 증가	20	-117	0	0	0
자본의 증가	0	967	0	0	0
배당금지급	0	0	-49	-48	-48
기타	0	-50	2	5	7
현금및현금성자산의순증가	46	-67	198	261	20
기초현금및현금성자산	111	157	91	289	550
기말현금및현금성자산	157	91	289	550	570
Gross Cash Flow	232	214	210	242	278
Op Free Cash Flow	-43	-84	-512	307	65

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	521	1,361	1,474	1,664	1,892
현금및현금성자산	157	91	289	550	570
유동금융자산	1	760	5	7	8
매출채권및유동채권	194	261	888	761	902
재고자산	169	249	292	347	411
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	420	542	565	562	561
장기매출채권및기타비유동채권	5	4	5	6	7
투자자산	28	5	6	7	9
유형자산	283	345	384	395	405
무형자산	96	183	167	152	139
기타비유동자산	8	5	2	1	1
자산총계	941	1,904	2,039	2,226	2,453
유동부채	271	205	224	261	297
매입채무및기타유동채무	90	123	145	178	211
단기차입금	124	33	33	34	34
유동성장기차입금	28	24	24	24	24
기타유동부채	29	25	22	25	28
비유동부채	69	38	41	46	54
장기매입채무및비유동채무	6	2	3	3	4
사채및장기차입금	45	21	21	21	21
기타비유동부채	18	15	17	22	29
부채총계	341	243	264	307	351
자본금	63	83	83	83	83
주식발행초과금	126	1,073	1,073	1,073	1,073
이익잉여금	386	540	655	801	984
기타자본	25	-42	-42	-42	-42
지배주주지분자본총계	600	1,654	1,770	1,916	2,098
비지배주주지분자본총계	0	6	5	4	3
자본총계	600	1,660	1,775	1,920	2,101
순차입금	38	-773	-216	-478	-500
총차입금	197	78	78	79	79

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,150	948	989	1,170	1,391
BPS	4,767	9,971	10,666	11,546	12,648
주당EBITDA	1,865	1,489	1,501	1,763	2,033
CFPS	1,447	1,276	1,266	1,458	1,674
DPS	0	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	0.0	18.1	17.3	14.7	12.3
PBR	0.0	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	0.2	8.9	10.5	8.0	6.9
PCFR	0.0	13.4	13.5	11.8	10.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	22.8	18.3	17.5	17.8	17.8
영업이익률(핵심)	22.8	18.3	17.5	17.8	17.8
EBITDA margin	27.1	23.5	21.6	21.4	20.8
순이익률	16.7	14.9	14.1	14.1	14.1
자기자본이익률(ROE)	27.3	13.0	9.5	10.5	11.4
투자자본이익률(ROIC)	29.4	19.8	13.5	13.1	15.3
안정성(%)					
부채비율	56.8	14.6	14.9	16.0	16.7
순차입금비율	6.4	-46.6	-12.2	-24.9	-23.8
이자보상배율(배)	27.3	32.0	51.9	61.8	73.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.6	4.3	2.0	1.7	2.0
재고자산회전율	6.1	4.7	4.3	4.3	4.3
매입채무회전율	9.4	9.2	8.6	8.5	8.4

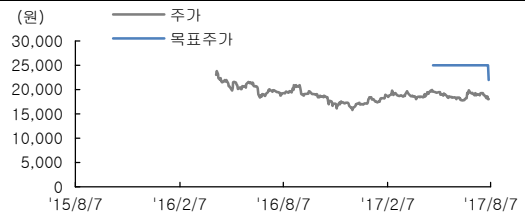
## Compliance Notice

- 당사는 8월 4일 현재 '레이언스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
레이언스(228850)	2017/04/28	BUY(Initiate)	25,000원
	2017/08/07	BUY(Maintain)	22,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%