

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst

이소중

sojoong@sk.com.kr

02-3773-9953

### Company Data

자본금	33 억원
발행주식수	665 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,333 억원
주요주주	
(주)유주(외4)	33.70%
타임폴리오자산운용	6.54%
외국인지분률	11.90%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(20/07/29)	49,500 원
KOSDAQ	808.59 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	55,000 원
52주 최저가	24,750 원
60일 평균 거래대금	102 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한  
자본시장 혁신 방안』의  
일환으로 작성된 보고서입니다.

레이 (228670/KQ | Not Rated)

## 3Q20 부터 본궤도에 올라설 전망

- 치과용 디지털 의료기기 전문업체로 X-ray, CT, CAD/CAM, 3D 프린터 장비 판매
- 동사의 디지털 치료 솔루션이 구축된 병원에서 1 회 방문으로 진단부터 치료까지 가능
- 코로나19 확산 지속되어, 방역 사업부문의 마스크와 방호복 매출 지속될 것으로 예상
- 신규 사업 투명교정기 매출은 3Q20 부터 국내와 일본 자체 브랜드 런칭으로 본격화
- 코로나19 영향으로 2Q20 실적 부진, 3Q20부터 글로벌 경제 활동 재개로 회복 전망

## 치과용 디지털 의료기기 전문업체

레이는 치과용 디지털 의료기기 전문업체로 1Q20 기준으로 매출 비중은 디지털 진단 시스템 50%, 디지털 치료 솔루션 50%다. 디지털 진단 시스템은 X-ray 장비와 3D CT 장치 중심으로 구성되어 있다. 디지털 치료 솔루션은 X-ray/CT 진단부터 CAD/CAM(3D 모델링), 3D 프린팅까지 가능한 장비들이 패키지 형태로 제공된다. 동사의 디지털 치료 솔루션이 구축된 병원에서는 1 회 방문으로 임플란트, 신경치료 가이드, 투명교정기 등과 관련된 진단부터 치료까지 마칠 수 있다.

## 코로나19 확산 지속, 마스크와 방호복 매출 지속될 전망

코로나 19 확산이 지속되고 있기 때문에 레이가 신규 사업으로 추진 중인 방역 사업부문의 마스크와 방호복 매출이 지속적으로 발생할 것으로 예상된다. 마스크의 경우 9 월부터 최대 CAPA 로 생산 시 월 매출액 225 억원, 영업이익 68 억원을 예상한다. 방호복은 ODM 방식으로 위탁생산 중이며 2Q20 매출액은 7 억원이 발생할 것으로 전망한다. 올해 하반기 아시아 및 아프리카 지역으로 매출 13 ~ 20 억원이 예상된다. 향후 유럽/북미향으로 추가적인 수주가 발생 시 매출액 규모가 증가할 것으로 판단한다.

## 투명교정기 사업 3Q20 부터 본격화

레이의 투명교정기 사업은 3Q20 부터 본격화될 것으로 판단한다. 2019 년 11 월부터 중국에서 스트라우만에 ODM 형태로 투명교정기 판매를 시작했다. 3Q20 부터 일본과 한국에서 자체 브랜드를 런칭할 예정이다. 2017 년 이후 투명교정장치 대표적인 글로벌 업체 미국 얼라인텍이 보유한 관련 특허가 만료된 상황이며, 동사는 짧은 제작 기간과 낮은 가격으로 시장 점유율을 확대해 나갈 것으로 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	201	230	265	329	515	731
yoy	%		14.4	N/A(IFRS)	24.3	56.5	41.9
영업이익	억원	28	14	13	19	60	129
yoy	%		-51.4	N/A(IFRS)	46.9	210.8	112.7
EBITDA	억원	33	18	19	27	72	155
세전이익	억원	26	13	16	10	62	133
순이익(지배주주)	억원	40	17	17	12	53	116
영업이익률%	%	13.9	5.9	5.0	5.9	11.7	17.6
EBITDA%	%	16.3	8.0	7.3	8.3	14.0	21.2
순이익률	%	19.6	7.5	6.5	3.5	10.2	15.8
EPS	원	1,005	393	341	216	960	1,909
PER	배						22.5
PBR	배						5.0
EV/EBITDA	배	1.0	3.0	N/A	0.3	N/A	16.9
ROE	%		40.6	N/A(IFRS)	8.2	25.6	27.6
순차입금	억원	31	55	-4	9	-88	-244
부채비율	%	223.3	200.9	81.5	75.7	57.1	33.2

## 치과용 디지털 의료기기 전문업체

레이는 치과용 디지털 의료기기 전문업체로 1Q20 기준으로 매출 비중은 디지털 진단 시스템 50%, 디지털 치료 솔루션 50%다. 디지털 진단 시스템은 X-ray 장비와 3D CT 장치 중심으로 구성되어 있다. 디지털 치료 솔루션은 X-ray/CT 진단부터 CAD/CAM(3D 모델링), 3D 프린팅까지 가능한 장비들이 패키지 형태로 제공된다.

동사의 디지털 치료 솔루션이 구축된 병원에서는 1 회 방문으로 진단부터 치료까지 마칠 수 있다. 특히 보철물 제작 시 치과에서 본을 떠 기공소에서 2~3 주의 기간이 소요되는 반면에 동사의 AI CAD/CAM(3D 모델링) 소프트웨어와 3D 프린터로 하루 내 제작이 가능하다는 이점이 있다. 한편 1Q20 기준으로 국가별 매출 비중은 중국 29%, 미국 15%, 유럽 14%, 일본 11%, 국내 4%, 기타 27%다.

## 코로나 19 확산 지속, 마스크와 방호복 매출 지속될 전망

코로나 19 확산이 지속되고 있기 때문에 레이가 신규 사업으로 추진 중인 방역 사업부문의 마스크와 방호복 매출이 지속적으로 발생할 것으로 예상된다. 레이는 의료기기 도 소매 업체인 제이엠아이인터내셔널 대상으로 110 억원 규모의 **텐탈마스크**를 7월 9일부터 공급하기 시작했다. 현재 월 5,000 만장 생산이 가능하며, 9월부터 9,000 만장까지 CAPA 를 확장할 계획이다. 9월부터 최대 CAPA 로 생산 시 월 매출액 225 억원, 영업이익 68 억원을 예상한다.

4월부터 **방호복**을 ODM 방식으로 위탁생산을 시작했으며 2Q20 매출액은 7 억원이 발생할 것으로 전망한다. 올해 하반기 아시아 및 아프리카 지역으로 분기별 10 ~ 15 만장, 매출 13 ~ 20 억원이 예상된다. 향후 유럽/북미향으로 추가적인 수주가 발생 시 매출액 규모가 증가할 것으로 판단한다. 방호복은 전량 수출 중이며, 미국 FDA 에 제품을 등록하는 등 미국과 유럽 시장에서 판매하기 위한 사전 준비를 마친 상황이다.

## 투명교정기 사업 3Q20 부터 본격화

레이의 투명교정기 사업은 3Q20 부터 본격화될 것으로 판단한다. 2019 년 11 월부터 중국에서 스트라우만에 ODM 형태로 투명교정기 판매를 시작했다. 3Q20 부터 일본과 한국에서 자체 브랜드를 런칭할 예정이다. 2017 년 이후 투명교정장치 대표적인 글로벌 업체 미국 얼라인텍이 보유한 관련 특허가 만료된 상황이며, 동사는 짧은 제작 기간과 낮은 가격으로 시장 점유율을 확대해 나갈 것으로 판단한다.

동사의 투명교정장치는 와이어가 아닌 레진(특수 강화 플라스틱)으로 투명하기 때문에 미적인 효과도 있고 음식물이 교정기에 끼거나 정기적으로 와이어를 조절해야 되는 불편함도 일부 해소시켰다. 또한 3D 프린터를 통해 투명교정장치를 제작할 수 있기 때문에 기존 40 일 이상 걸리는 제작 기간을 동사는 14 일 가량으로 대폭 줄였고, 가격도 경쟁사 제품 보다 약 20% 낮다.

### 레이 투명교정장치 경쟁력



주1. 2019년 7월 2일 기준

자료 : 레이, SK 증권

레이 제품 라인업



자료 : 레이, SK 증권

레이 주요 제품

구분	주요상표	제품 설명
디지털진단 시스템	RAYSCAN(2D)	Pano (파노라마 영상장치) - 주요용도 : 전체적인 치아의 구조 및 관계성, 병변을 판단하기 위하여 사용하며 진단하고자 하는 치열궁 이외에 경추, 반대편 치아 영상을 흐리게 하여 초점을 맞추어주는 토모그래피 기법을 이용함 Ceph (세팔로 영상장치) - 주요용도 : 토모그래피가 아닌 일반 X-ray 영상장비이며 치과에서 주로 두상을 촬영하여 교정, 이비인후과 진단용으로 사용하는 영상 장치임
	RAYSCAN(3D)	CT (치과용 Cone Beam CT, CBCT 장치) - 주요용도 : 치과용 CBCT 장치는 ConeBeam 구조의 X-ray를 사용하여 내부구조를 완전한 3차원 영상으로 재구성하여 제공하는 토모그래피 장치로 촬영하고자 하는 부위에 센서를 위치시키고 180도~360도를 회전하며 동일부위를 완전한 3차원의 내부구조의 파악이 가능한 영상을 촬영
	RIOSensor	IO Sensor(LOS) - 구강내에 위치시켜서 외부에서 엑스선을 촬영하여 주로 치아 및 치아주위조직의 구조(뼈, 잇몸), 치주질환 등 진단에 사용함
디지털치료 솔루션	RIOScan	IP Scanner(IPS) - 아날로그 필름 대신 이미징플레이트(Imaging Plate)를 이용하여 엑스선을 촬영한 다음 이것을 레이저광으로 주사하여 이 때에 생기는 형광을 전기신호로부터 디지털 신호로 변환하는 시스템으로 주로 치아 및 치아주위조직의 구조(뼈, 잇몸), 치주질환 등 진단에 사용함
	RAYDENT Solution, RAYSCAN Studio, RAYSCAN (디지털 솔루션)	1) 제품의 특징 : CT를 포함하는 CT, 3D프린터 및 후경화기, CAD/CAM SW, 그리고 CT-to-STL Converter SW, 구강카메라, 포터블 X-ray 등 패키지로 판매 2) 기능 : 디지털 치료를 구현하기 위한 토탈 품목임 3) 주요용도 : 기존 CBCT 제품의 원용도인 진단뿐만 아닌 병원의 직접 수익으로 연결되는 치료 분야에 활용할 수 있는 Digital Dentistry 구현으로 사용됨
	RAYDENT Studio (3D 프린터 솔루션)	1) 제품의 특징 : 3D프린터 및 후경화기, CAD/CAM SW 의 단독 또는 패키지로 판매 2) 기능 : 치과 보형물 제작을 위한 CAM 장비 중 하나임 3) 주요용도 : 기공소가 아닌 치과 내 Chairside에서 직접 환자의 치아 보형물을 출력할 수 있어 개인 맞춤형 치료가 가능하고 치료시간을 단축할 수 있음

자료 : 레이, SK 증권

레이 디지털 치료 솔루션 과정 및 적용 분야

Digital Workflow



자료 : 레이, SK 증권

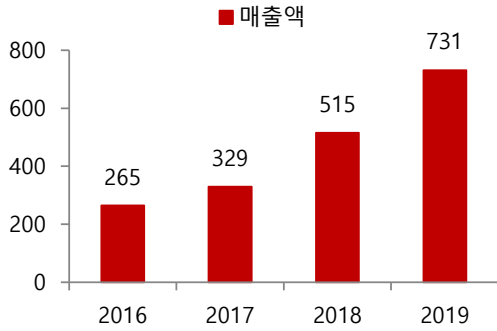
레이 One Day 솔루션 상용화 추진



구분	일반	유사기업	당사
방문횟수	5회	2회	<b>1회</b>
소요기간	123일	5일~7일	<b>1일</b>
작업장소	치과 → 기공소 → 치과	치과 → 기공소 → 치과	<b>치과 내</b>
디지털 치료솔루션 내재화	X	외부기술	<b>자체 개발</b>
세트화	X	X	<b>최적화</b>

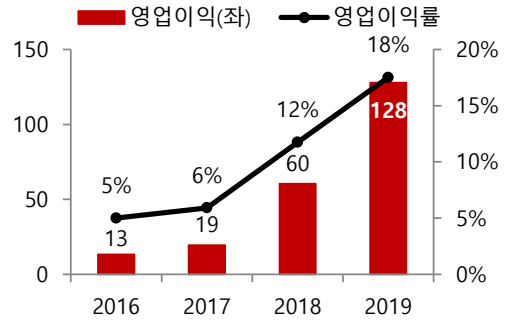
자료 : 레이, SK 증권

레이 매출액 추이 (단위: 억원)



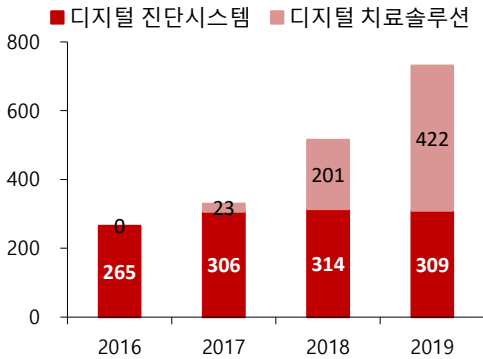
자료: 레이, SK 증권

레이 영업이익 및 영업이익률 추이 (단위: 억원 %)



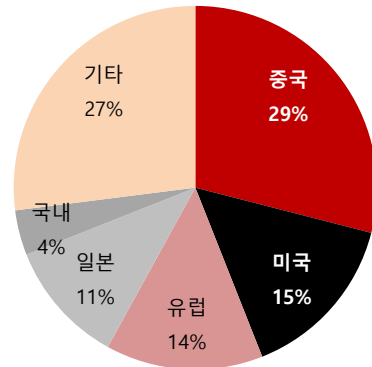
자료: 레이, SK 증권

디지털 치료 솔루션 매출 비중 증가 추세 (단위: 억원)

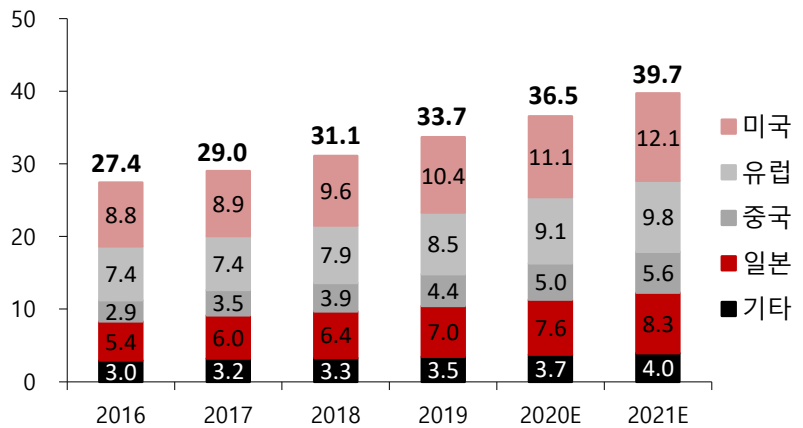


자료: 레이, SK 증권

레이 지역별 매출 비중



글로벌 X-ray 시장규모 (단위: 억 달러)



자료: 레이, Global Dental Radiography Systems Consumption 2016 Market Research Report, SK 증권

레이 기술 경쟁력

		
<h3>세계 최고 기술</h3> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Voxel 사이즈 70<math>\mu</math>m의 고화질 HD 이미지 CT</li> <li>• Voxel 사이즈 35<math>\mu</math>m의 덴탈 전용 고화질 마이크로 CT</li> <li>• 원하는대로 설정이 가능한 Light guided free FOV</li> <li>• 세계 최초 Visible X-ray Guide 적용 스캔</li> </ul>	<h3>환자 우선 기술</h3> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 고해상도 CBCT 이미지(70<math>\mu</math>m)를 6초 만에 구현</li> <li>• Fast scan &amp; 3D Reconstruction &amp; Save = 9.9초</li> <li>• Ultra Low Dose</li> </ul>	<h3>응용 확장 기술</h3> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 환자 CT와 마이크로 CT를 머신 하나로 가능</li> <li>• 치과 내 치료 Application 다양화 (임시치아, 수술용 가이드 등)</li> <li>• AI 기반의 CAD/CAM Software</li> <li>• 업계 최초 IoT(사물인터넷) 기술 적용</li> </ul>
		

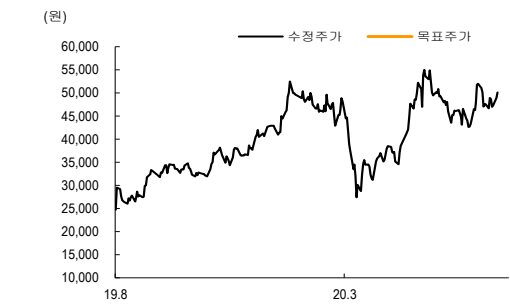
자료 : 레이, SK 증권

소모품 및 디자인 서비스 사용료에 따른 지속적인 매출 기대

 <p>원재료의 파우치형 포장으로 1회용 사용 (편의성 &amp; 소모성)</p>	 <p>디자인 서비스 사용료 매출 발생</p>
--	---

자료 : 레이, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.07.30	Not Rated				



**Compliance Notice**

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 7월 30일 기준)**

매수	85.11%	중립	14.89%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----



## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	119	185	182	340	610
현금및현금성자산	5	50	40	122	120
매출채권및기타채권	88	71	72	126	198
재고자산	25	62	66	86	92
<b>비유동자산</b>	46	58	76	73	156
장기금융자산	0	0	0	0	20
유형자산	6	12	16	14	60
무형자산	15	23	33	37	43
<b>자산총계</b>	165	243	258	413	767
<b>유동부채</b>	90	86	85	110	126
단기금융부채	52	46	49	35	26
매입채무 및 기타채무	31	33	28	60	67
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	21	23	27	40	65
장기금융부채	8				21
장기매입채무 및 기타채무	0	1	2	3	4
장기충당부채	2	5	4	6	7
<b>부채총계</b>	110	109	111	150	191
<b>지배주주지분</b>	55	134	147	263	575
자본금	24	27	27	28	33
자본잉여금	73	159	159	219	413
기타자본구성요소				7	7
자기주식					
이익잉여금	-43	-52	-39	9	120
비지배주주지분					
<b>자본총계</b>	55	134	147	263	575
<b>부채외자본총계</b>	165	243	258	413	767

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>	-5	6	11	43	60
당기순이익(손실)	17	17	12	53	116
비현금성항목등	20	7	15	34	60
유형자산감가상각비	4	3	4	5	17
무형자산상각비	1	3	4	6	9
기타	15	1	7	23	33
운전자본감소(증가)	-42	-16	-14	-42	-110
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-36	58	62	-57	-79
재고자산감소(증가)	-14	-16	-2	-19	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-58	-71	33	9
기타	-75	115	121	-112	-191
법인세납부		0	0	-1	-4
<b>투자활동현금흐름</b>	-19	-27	-31	-21	-234
금융자산감소(증가)		0	0	0	-190
유형자산감소(증가)	-3	-10	-8	-3	-13
무형자산감소(증가)	-11	-16	-21	-18	-22
기타	1		2	0	9
<b>재무활동현금흐름</b>	28	63	10	60	172
단기금융부채증가(감소)	28	-14	3	-15	-25
장기금융부채증가(감소)	1	-10			-9
자본의증가(감소)		80		68	200
배당금의 지급					
기타		6	7	7	7
현금의 증가(감소)	5	43	-10	82	-2
기초현금		8	50	40	122
기말현금	5	50	40	122	120
FCF	-23	N/A(IFRS)	-5	15	-24

자료 : 레이, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	230	265	329	515	731
<b>매출원가</b>	136	156	180	291	385
<b>매출총이익</b>	95	109	150	225	346
매출총이익률 (%)	41.0	41.0	45.4	43.6	47.3
<b>판매비와관리비</b>	81	95	130	164	217
<b>영업이익</b>	14	13	19	60	129
영업이익률 (%)	5.9	5.0	5.9	11.7	17.6
<b>비영업손익</b>	-1	3	-10	2	4
순금융비용	2	2	1	1	1
외환관련손익	2	4	-11	3	3
관계기업투자등 관련손익	0				
<b>세전계속사업이익</b>	13	16	10	62	133
세전계속사업이익률 (%)	5.5	6.0	3.0	12.1	18.2
<b>계속사업법인세</b>	-5	-1	-2	10	17
<b>계속사업이익</b>	17	17	12	53	116
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	17	17	12	53	116
순이익률 (%)	7.5	6.5	3.5	10.2	15.8
지배주주	17	17	12	53	116
지배주주귀속 순이익률(%)	7.5	6.46	3.51	10.19	15.81
비지배주주					
총포괄이익	17	17	13	48	113
지배주주	17	17	13	48	113
비지배주주					
<b>EBITDA</b>	18	19	27	72	155

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	144	N/A(IFRS)	24.3	56.5	41.9
영업이익	-51.4	N/A(IFRS)	46.9	210.8	112.7
세전계속사업이익	-51.9	N/A(IFRS)	-37.1	523.7	113.7
EBITDA	-43.8	N/A(IFRS)	41.4	163.5	114.5
EPS(계속사업)	-60.9	N/A(IFRS)	-36.7	344.2	98.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	40.6	N/A(IFRS)	8.2	25.6	27.6
ROA	13.2	N/A(IFRS)	4.6	15.7	19.6
EBITDA마진	8.0	7.3	8.3	14.0	21.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	133.0	214.9	214.8	308.5	483.7
부채비율	200.9	81.5	75.7	57.1	33.2
순차입금/자기자본	100.4	-3.3	6.0	-33.3	-42.4
EBITDA/이자비용(배)	9.4	10.8	20.4	54.3	82.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	393	341	216	960	1,909
BPS	1,133	2,511	2,751	4,673	8,647
CFPS	503	463	364	1,173	2,341
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)					22.5
PER(최저)					13.0
PBR(최고)					5.0
PBR(최저)					2.9
PCR					18.3
EV/EBITDA(최고)	3.6	0.7	1.1	-0.8	17.1
EV/EBITDA(최저)	3.6	0.7	1.1	-0.8	9.3