



스몰캡 치과용 의료기기 시장, 국내 업체들의 선전 가능성 기대

글로벌 치과용 임플란트 시장 최근 수년간 CAGR 8% 성장
중국 치과용 임플란트 시장 CAGR 20% 이상 성장 지속 전망
국내 치과용 임플란트/방사선 촬영기기 업체들 중국 및 해외에서 선전중!

스몰캡. 서충우, 3773-9005
스몰캡. 이소중, 3773-9953



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sksecurities.co.kr
02-3773-9005



Analyst
이소종

sojoong@sksecurities.co.kr
02-3773-9953

스몰캡

치과용 의료기기 시장, 국내 업체들의 선전 가능성 기대

고령화 사회 진입 및 심미적 치료 시장 활성화에 힘입어 치과용 의료기기 시장이 빠르게 성장하고 있다. 특히 치과용 임플란트/X-ray 촬영장치 시장의 성장이 가장 대표적이다. 아직은 글로벌 업체들이 시장을 주도하고 있지만 의료기기의 디지털화 진행으로 디지털 기술이 강한 국내업체들의 성장 가능성이 두드러지고 있다. 관련 업체들에 대한 관심이 필요한 시점이다.

치과용 의료기기 시장 급성장

최근 치과용 의료기기 시장에서는 1)고령화에 따른 치과치료 수요 증가, 2)심미치료 시장 활성화, 3)진단용 영상장비 시장 성장 및 4)임플란트 시장 급성장, 5)디지털 인상시스템 발달, 그리고 6)CAD/CAM 기술 접목 등이 주요 화두가 되고 있다. 의료 기술의 발전에 따른 기대수명 증가로 고령인구 증가가 가속화되고 있다. 나이가 들수록 각종 질병에 취약해질 수밖에 없는 것이 사람이지만, 고령인구의 상당부분이 다수의 치아를 상실해 인공치아에 의존하고 있다는 현실을 감안하면 치과치료 수요 증가는 타 질병대비 성장속도가 빠를 수밖에 없는 상황이다.

치과용 임플란트/치과용 방사선 촬영장치가 대표적

치과용 의료기기 시장의 가장 대표적인 두 항목이 임플란트 및 X-ray 촬영장치 시장이다. 고령화에 따른 치아 상실은 곧 임플란트 수요 증가로 이어졌는데, 치과용 방사선 촬영장치를 활용해 정확한 임플란트 시술을 위한 촬영정보를 확보할 수 있게 되었다. 각종 영상장비 및 이미지 시스템의 발달은 임플란트/X-ray 촬영장치를 활용한 디지털 텐티스트리 기술의 빠른 확산을 불러오게 되었다.

국내 업체들, 다양한 치과용 의료기기 시장에 진출

글로벌 치과용 의료기기 시장은 스트라우만, 다나허 등 글로벌 업체들이 주도하고 있는 가운데 오스템임플란트, 덴티움 등 국내 업체들도 글로벌 점유율 각각 8%/5%로 상위권에 위치하고 있다. 이 업체들 외에 디오, 덴티움, 레이 등의 업체도 임플란트 시장에서 두각을 나타내고 있고 치과용 X-ray 장비 시장에서는 바텍이 선전하고 있다. 치과용으로만 사용되는 것은 아니지만 X-ray 디텍터 부문에서는 뷰웍스, 레이언스, 디알텍 등이 선전이 눈에 띈다.

향후 국내 업체들의 성장 가능성 두드러질 것

글로벌 업체들이 치과용 의료기기 시장을 주도하고 있지만 향후 국내업체들의 성장 가능성이 높을 것으로 예상한다. 의료기기의 디지털화가 진행됨에 따라 디지털 기술이 강한 국내 업체들이 주목받을 기회가 점차 늘어나고 있다. 글로벌 업체들에 비해 국내 업체들의 인지도가 다소 부족하긴 하지만 치과용 의료기기는 타 의료기기 품목군에 비해 기술 및 품질 수준에서 이미 글로벌 경쟁력을 갖추고 있다고 판단한다.

Contents

1. 글로벌 치과시장 현황	3
2. 치과용 임플란트	7
3. 치과용 방사선 촬영장치	10
4. 국내업체 현황	13
5. 개별기업 분석	17
- 오스템임플란트(048260/KQ)	18
- 덴티움(145720/KS)	24
- 디오(039840/KQ)	28
- 바텍(043150/KQ)	36
- 레이(228670/KQ)	42

Compliance Notice

- 작성자(서충우)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%
----	--------	----	--------	----	----

1. 글로벌 치과 시장 현황

(1) 치아 건강은 오복 중에 하나!

‘치아 건강은 오복 중에 하나!’

살면서 우리가 자주 접하는 말 중 하나이다. 오복은 중국 유교의 5 대 경전 중 하나인 〈서경〉에 나오는 말인데 수(壽), 부(富), 강녕(康寧), 유호덕(攸好德), 고종명(考終命)이다. 즉, ‘장수하고, 물질적으로 풍요롭고, 건강하고 마음이 편해야 하며 덕행을 좋아하고 제명대로 살다가 편히 죽는 것’이 바로 오복이며 우리가 얘기하는 치아 건강은 사실 오복에 해당하지 않는다. 그럼에도 불구하고 치아 건강이 ‘오복’ 중에 하나라는 말을 자주 사용하는 이유는 바로 치아 건강의 중요성 때문이다. ‘이가 없으면 잇몸으로 산다’는 옛 말이 있지만 실제 잇몸으로 살아야 하는 상황이라면 불편함과 고통은 말로 하기 어렵다. 사람이 살아가면서 다양한 욕구를 느끼지만 그 중 가장 원초적인 것 중에 하나가 ‘식욕’인데, 치아가 제대로 된 역할을 해주지 못하면 음식의 고유한 맛도 느끼기 어렵고 고기와 같은 질긴 음식은 씹기도 어려운 등 일상생활에서 겪게 되는 불편함은 이루 말 할 수 없을 정도로 크다. 어르신들이 고기를 뜯어먹고, 깍두기를 씹어 먹을 수 있는 친구들을 부러워하는 것이 괜한 이야기는 아닌 것이다.

이 같은 치아의 중요성에도 불구하고 치과 관련 의학은 내과 및 외과 관련 의학에 비해 상대적으로 발전 속도가 더딘 편이었다. 치아의 역할이 중요하긴 하지만 당장 죽고 사는 문제는 아니라는 인식이 커있기 때문이다. 하지만 최근 고령화 사회 돌입 및 전반적인 소득증가에 힘입어 이와 같은 인식도 점차 변하고 있다. 사냥 중에 이빨이 부러질 경우 뒤에서 대기하고 있던 이빨이 기존 이빨을 대신해 바로 자리를 잡는 상어 및 일부 동물들과 다르게 사람은 유치에서 영구치로 바뀌게 된 이후 이를 잃게 되면 그 이가 다시 자라나지 않는다. 평생 사용해야 하는 이를 소중하게 여겨야 하는 이유이다.

치과 시장은 발견 및 치료가 비교적 수월한 일반 치과 시장부터 발전하기 시작했다. 충치를 뽑고 크라운을 씌우고, 충치 방지를 위한 스케일링을 하는 등 일반적인 치과 진료 시장이 커졌고, 이와 관련한 치과 기자재 및 인공보철 시장도 같이 커졌다. 치아의 기능상실 및 영구적인 소실시에는 치아를 대신할 수 있는 틀니를 사용하기도 했으나 틀니의 경우 불편하기도 하고 제대로 된 치아의 역할을 하기가 어려워 점차 임플란트 시장이 커지기 시작했다. 임플란트의 경우 인공치아가 실제 치아의 역할을 할 수 있도록 인공치아를 소실된 치아가 있던 자리에 식립하는 치료법을 지칭하는 것으로 기술 난이도가 높고, 식립 과정에서 턱과 안면에 자리하고 있는 신경을 건드리지 않기 위해 관련된 엑스레이 촬영기술도 발전했다. 식립 재료의 안전성 확보 및 인공치아가 제대로 된 기능을 할 수 있도록 ‘소재’ 또한 같이 발전하게 되었음은 당연하다.

(2) 치과 의료기기 시장 동향

서두에서 간단히 언급하긴 했지만 최근 치과용 의료기기 시장은 1)고령화에 따른 치과 치료 수요 증가, 2)심미치료 시장 활성화, 3) 진단용 영상장비 시장 성장 및 4) 임플란트 시장 급성장, 5)디지털 인상시스템 발달, 그리고 6) CAD/CAM 기술 접목 등이 주요 화두가 되고 있다.

먼저, 의료기술 발전으로 사람의 기대수명이 증가했고, 65 세 이상 고령인구 증가가 가속화되고 있다. 2030년 65 세 이상 인구 분포는 일본 31.8%, 독일 27.8%, 이탈리아 27.3%, 한국 24.3%로 급격한 고령화 사회 진입이 예상된다. 소득 수준이 높아지며 고령인구의 의료비 지출이 증가하고 있고 치과 관련 의료비 지출도 같이 증가하고 있다. 사람은 나이가 들어갈수록 점차 질병에 취약해질 수밖에 없긴 하지만 고령인구의 상당 부분이 다수의 치아를 상실해 인공치아에 의존하고 있는 현실을 감안하면 고령화에 따른 치과 치료 수요 증가는 타 질병대비 성장 속도가 빠를 수밖에 없는 상황이다.

삶의 질 향상에 따른 심미적 치료시장도 활성화되고 있다. 예전에는 치아 기능의 현저한 저하로 정상적인 생활이 어려울 경우에만 부분적으로 시행하던 치과 시술이 미용 측면에서도 적극적으로 시행되고 있다. 치열 교정, 치아성형, 심미개선을 위한 Laminate veneer, 부분교정 치료술 등이 이에 해당하며 치아 미백 수요도 증가하고 있다.

치아가 영구 소실된 경우 기존에는 틀니를 사용해 치아의 역할을 대신했으나 최근에는 불편한 틀니 대신 임플란트 시장이 급성장하고 있다. 틀니나 보철은 주변 치아까지 손상시킬 우려가 있는 반면 임플란트는 이런 우려에서 자유롭다. 기술의 발전과 함께 임플란트 시술비용이 하락하고 있으며 특히 우리나라에는 현재 만 65 세 이상의 연령에 한해 임플란트 보험급여가 적용되고 있는 점도 임플란트 시장의 성장에 기여하고 있다.

치과 진단용 영상장비 시장도 성장하고 있다. X-ray 이미지의 디지털화 및 영상정보통신 기술 발달로 치과 진단의료기기 분야가 성장하고 있으며, 2D에서 3D CT가 보급되며 정확한 진단 및 치료가 가능해졌다. 디지털이미지 시스템이 보급되며 이를 활용한 디지털 치과 인상(Digital Impression) 시장도 커지게 되었다. 기존에는 수작업으로 환자의 치아모델을 만들었으나 만드는데 시간이 오래 걸리고 보관도 쉽지 않고 전문가만이 만들 수 있다는 단점이 있었으나 구강스캐너의 발전에 힘입어 디지털 이미지를 활용한 보철물 디자인 및 가공이 가능해졌다. 또한 해당 이미지를 CAD/CAM 기술과 접목해 치아 형상을 제작할 수 있게 됨에 따라 치과 진료실에서 치아를 삭제 후 즉시 보철물을 제작하여 치료를 완료하는 1day 시술도 가능하게 되었다.

치과 의료기기 시장 동향

구분	동향
고령화에 따른 치과 치료 수요 증가	기대수명 증가 및 65세 이상 고령인구 증가 가속화 2030년 한국 65세 이상 고령인구 24.3% 전망 고령인구증가는 치과 질환 및 다수치 상실로 인공치아 의존도 높음
치과 심미치료 시장 활성화	환자의 심미적 욕구 증대 치열 교정, 치아 성형 라미네이팅, 부분교정 치료술 증가 치아미백술 수요 증가
치과용 임플란트 시장 급성장	치과 임플란트 시술 증가 (틀니, 보철에서 임플란트 치료 보편화) 2014년 75세 이상 연령에 대해 임플란트 보험급여 실시
치과 진단용 영상장비 시장 성장	X-ray 이미지의 디지털화 및 영상 정보통신 기술 발달로 치과 진단의료기기 분야 성장 2D에서 3D영상정보를 통한 정확한 진단 및 치료계획 수립 디지털이미지 시스템 보급 및 시뮬레이션 기술 발전
디지털 치과 인상 시스템 발달	치과 인상(dental impression)은 치과 인상재료의 사용과 인상체의 보관 등에 문제 존재 최근 개발된 구강스캐너는 별도의 재료 없이 컴퓨터를 이용한 보철 디자인 가능 인상체 제작이 필요 없고 사용이 간단해 비전문가도 쉽게 인상체득 가능
CAD/CAM 기술 접목	CAD/CAM 기술을 활용한 치아 형상 제작기술 보급 구강스캐너, 모델스캐너 등에서 수집된 정보를 활용하여 보철물 디자인 및 가공 기존 수작업 보철물 제작에 비해 생산성 및 효율성 증가, 환자비용 감소 및 품질 향상 치아 삭제 당일 보철물 제작/치료가 가능한 1day 시술 보급

자료: SK 증권

(3) 치과 의료기기의 분류

치과용 의료기기는 치아와 그 주위 조직 및 구강을 포함한 악안면 영역의 질병이나 비정상적 상태 등을 예방하고 진단하며 치료를 도모하는 의학의 한 분야인 치과 진료 및 치료에 사용되는 의료기기를 말한다. 크게 진단기기, 치료기기, 의료용품, 치과치료 분야 등 4 개 분야로 구분한다. 진단기기는 질병, 상해 또는 장애의 진단을 목적으로 사용되는 제품이며, 치료기는 질병을 치료하기 위한 목적으로 사용되는 기계를 통칭한다. 의료용품 분야는 금속, 플라스틱, 세라믹 혹은 복합재료를 이용하여 질병, 상해의 치료/처치에 쓰이는 의료재료 및 용품을 연구개발 하는 분야이며, 치과치료 분야는 손상된 치아에 충전 또는 도포를 목적으로 사용되는 제품을 연구개발 하는 분야이다. 치과재료 분야는 엄밀한 의미에서 의료기기로 보기기는 어렵지만 치과 산업에서 차지하는 비중이 아주 높아 별도로 하나의 분야로 나누어져 있다. 국내 치과관련 업체들 중 많은 회사가 치과재료를 생산 분야에 종사하고 있으며 진단기기 분야 및 치료기기 분야에 종사하는 업체들도 상당수 존재한다.

치과용의료기기 분야

구분	내용
진단기기 분야	질병, 상해 또는 장애의 진단(실태를 모든 면에 걸쳐서 판단하는 것)을 목적으로 사용되는 제품을 연구개발하는 분야 (의료용 소프트웨어 포함)
치료기기 분야	질병, 상해 또는 장애의 치료, 치치의 목적으로 사용되는 기계 및 기구를 연구개발 하는 분야
의료용품 분야	금속, 플라스틱, 세라믹 혹은 복합재료 등을 이용하여 질병, 상해 또는 장애의 치료, 치치에 쓰이는 의료재료 및 용품을 연구개발 하는 분야
치과치료 분야	금속, 플라스틱, 세라믹 혹은 복합재료를 이용하여 손상된 치아를 충전 또는 도포를 목적으로 사용되는 제품을 연구개발 하는 분야

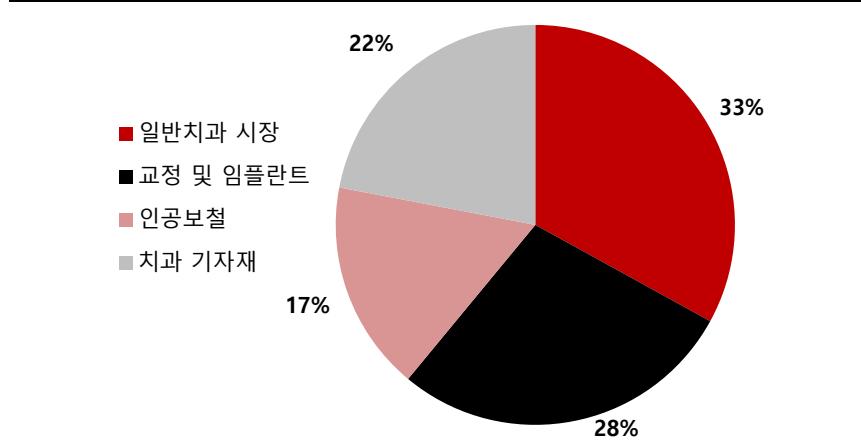
자료: 보건복지부

(4) 치과 의료기기/용품 시장 규모

글로벌 치과용 의료기기/용품 시장 규모는 2017년 기준 약 31조원(260 억\$) 수준이며 임플란트, 인공보철, 치과 기자재 및 일반 치과시장 비중은 각각 28%/17%/22%/33% 수준이다. 가장 기본적인 치과 진료를 보는 일반 치과 시장의 비중이 가장 높고 교정 및 임플란트 시장이 그 뒤를 잇고 있다. 상단 표에서 언급한 것처럼 고령화에 따른 치과 치료 수요 증가에 힘입어 치과용 의료기기 시장은 매년 성장세가 지속되고 있다. 그 중에서도 가장 눈에 띄는 것은 임플란트 시장의 성장이다. 임플란트는 치과 치료부문 중에서도 기술적으로 가장 난이도가 높고 최신 장비를 많이 필요로 하기 때문에 시장이 형성된지 많은 시간이 지나지 않았음에도 불구하고 치과용 의료기기 시장 점유율 2위까지 상승했으며, 의료기기의 평균 단가도 높아 머지 않아 1위를 기록할 것으로 예상된다.

치과용 의료기기/용품 시장 비중

(단위: %)



자료: Straumann
주: 2017년 기준

2. 치과용 임플란트(Dental Implants)

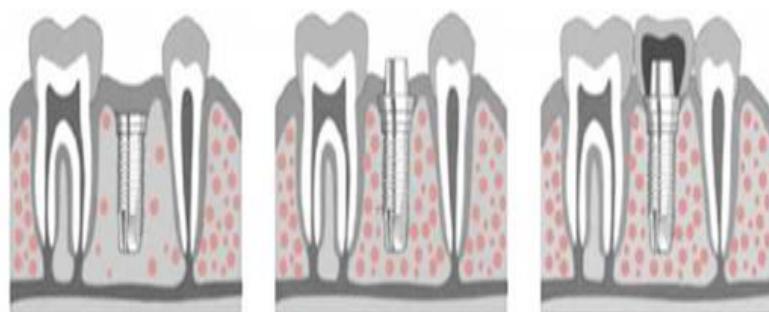
(1) 치과용 임플란트란?

치과용 임플란트란 치아가 결손된 부위에 주변 치아를 손상하지 않고 특수금속으로 만든 인공치근을 치조골에 이식하여 본래의 자기 치아와 같은 기능을 수행하도록 하는 이식체이다. 일반적으로 치조골에 이식하는 고정체(Fixture)와 크라운을 지지하는 상부(Abutment)를 합하여 임플란트라고 하며, 이 외에 인공치근을 치조골에 이식하거나 크라운과 연결하고 보철까지 마무리하는 수술 및 보철용 Tool 과 Kit 가 있다. 치과용 임플란트는 형태, 결합방식 및 술식에 따라 일체형/분리형 임플란트, 외부결합형/내부결합형 임플란트, Bone Level/Tissue Level 임플란트 등으로 분류된다. 티타늄/지르코늄 등 사용 재료에 따라서 구분되기도 하나 환자의 치아 상태에 따라 가장 효율적인 시술을 하기 위해 여러가지 이식 방법/재료를 사용하는 것이며 수술/시술 이후 본래 자기 치아와 같은 기능을 수행하도록 한다는 점에서는 큰 차이가 없다.

(2) 임플란트 식립 과정 및 디지털 임플란트

임플란트를 치료 과정은 수술 전 검사를 마친 이후 1차 수술 → 2차 수술 → 보철물 장착 → 유지관리'의 단계로 구분할 수 있다. 1 차 수술에서 임플란트를 잇몸 내부(내부결합형)에 묻고(식립), 2 차 수술에서 임플란트를 상부로 노출시키는 과정을 거친다. 1 차 수술시 임플란트를 잇몸 상부로 노출시켜 2 차 수술이 필요 없는 Non-submerged Surgery 방식도 있으나 초기 고정이 약하거나 잇몸 뼈의 질이 좋지 않은 경우는 주로 2 번의 수술 과정을 거쳐 시술이 이루어지게 된다.

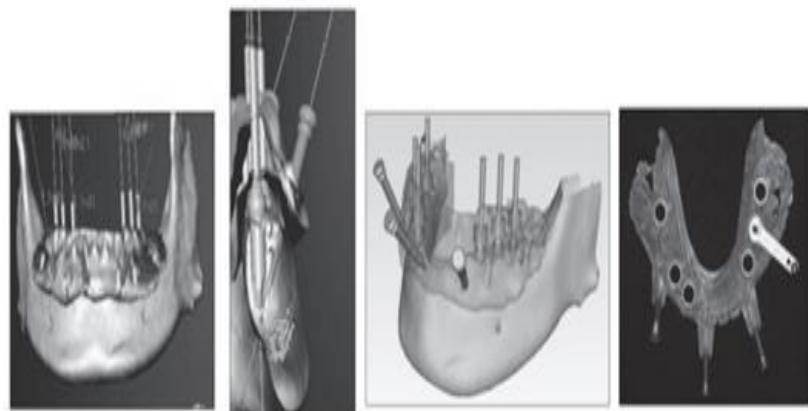
임플란트 치료 과정



자료 : 식품의약품안전처

임플란트 식립이 이루어지는 치조골 부근에는 안면 근육과 관련된 신경이 지나는 부분이 많아 이를 건드리지 않기 위해 세심한 작업이 필요하다. 신경의 위치는 사람마다 조금씩 다를 수 있어 시술 이전 정확한 정보가 필요하며 이때 CT 등 텐탈 X-ray 장비가 사용되고, 구강구조 확인 및 정확한 치아 모형 디자인을 위해 3D 구강스캐너가 사용된다. 기존에는 치과 인상재(Impression Materials) 및 석고를 활용해 구강구조를 확인했으나 X-ray 장비, 3D 구강스캐너 및 디지털 이미지 시스템이 발달함에 따라 디지털 임플란트가 대세로 자리잡게 되었다. 디지털 임플란트의 경우 영상장비를 활용해 구강구조를 이미지화하고, 관련 이미지를 영상진단 소프트웨어를 활용해 어떻게 수술을 할지 진단한다. 소프트웨어를 통해 식립위치, 각도 등을 파악해 가상의 임플란트를 해볼 수 있어 임플란트 성공 확률을 높일 수 있다. 또한 임플란트 수술가이드(마우스파스 등)를 제작해 실제 수술 편의를 돋고 수술 시간을 단축하는 등의 장점을 바탕으로 비숙련 치과의사들에게 디지털 덴티스트리 기술이 호응을 얻으면서 빠르게 확산하고 있다.

CT 데이터를 이용한 술전 수술계획 수립 및 수술 가이드 제작 과정



자료 : 한국산업기술평가원

임플란트 시술 이후 2 개월 경과 사진



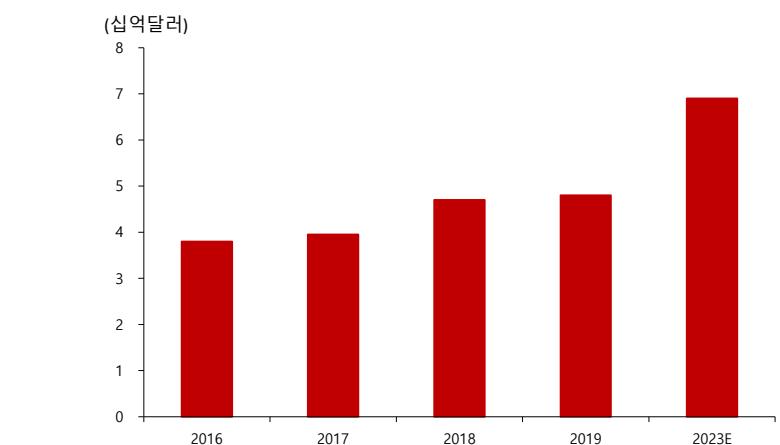
자료 : 업계자료

(3) 치과용 임플란트 시장 규모

글로벌 치과용 임플란트 시장은 2019년 49 억달러에서 2023년 70 억달러로 연평균 8% 수준의 성장을 기록할 것으로 전망된다. 임플란트 시장의 주요 성장 요인은 인구 고령화, 신흥국 소득 상승, 임플란트 가능 치과의사 수 증가, 디지털 덴티스트리 도입으로 인한 시술 효용성 향상 등으로 요약되며, 이중 소득 상승, 디지털 덴티스트리 도입에 따른 시술 난이도 하락 및 효용성 증가로 인한 시술건수 증가가 임플란트 시장 성장에 가장 큰 영향을 미쳤다고 판단한다.

치과용 임플란트 시장 추이

(단위: 십억달러)



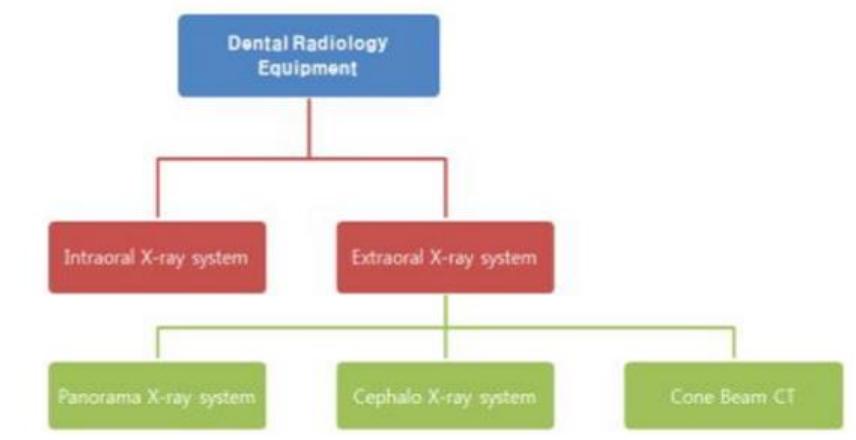
자료 : Straumann

3. 치과용 방사선 촬영장치

(1) 치과용 방사선 촬영장치의 구분

치과용 방사선 촬영장치는 치과에서 치아, 뼈, 연조직 등을 방사선을 활용해 영상을 획득하는 장치로 촬영방식에 따라 크게 구강내 촬영장치(Intraoral X-ray system), 구강외 촬영장치(Extraoral X-ray system, Cone Beam CT)로 분류된다. 구강내 촬영장치는 필름 혹은 디지털센터(DR), 이미지 플레이트(CR) 등의 영상 획득장치를 구강내에 위치시키고 외부에서 X-ray 를 조사하여 영상을 획득하는 장치이며, 주로 치아 및 치아주위 조직의 구조(뼈, 잇몸), 치주지환 등의 진단에 사용된다. 구강외 촬영장치는 센서, X-ray 발생장치 모두 외부에 위치하는 장비를 통칭하며 일반 엑스선 촬영장치인 파노라마 X-ray, Cephalo 와 치과용 Cone Beam CT 등이 여기에 속한다. 구강외 촬영장치는 주로 구강내 촬영장치로 촬영이 불가능한 두개골이나 안면부위 전체를 관찰하는데 사용되며, 최근 들어 심미적 목적의 치과치료 시장이 활성화됨에 따라 그 가치가 두각 되고 있다. 양악수술, 부분 교정술 등 다소 위험한 시술이 증가함에 따라 안면 및 두개골의 구조와 신경이 자리잡고 있는 위치 등에 대한 정확한 정보 확보가 무엇보다 중요해졌기 때문이다.

치과용 방사선 촬영장치의 분류



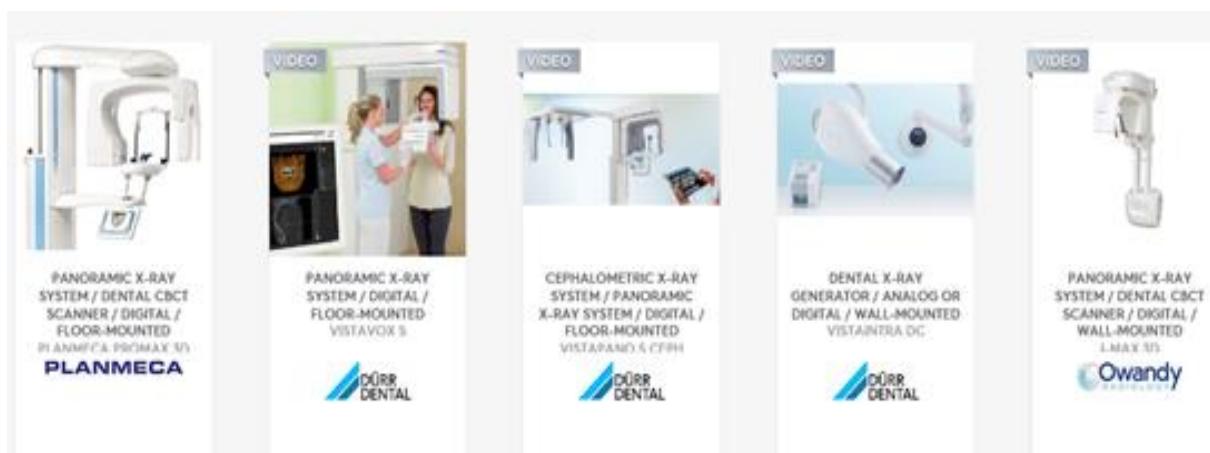
자료 : SK 증권

치과용 의료기기 품목 및 품목별 등급에 관한 규정

구분	의료기기 품목	품목별 등급에 관한 규정
치과용 방사선 촬영장치	치과용전산화단층촬영엑스선장치	A11010.03 치과용전산화단층촬영엑스선장치
	디지털치과진단용엑스선촬영장치	A11110.04 디지털치과진단용구강내엑스선촬영장치
		A11110.05 디지털치과진단용구강외엑스선촬영장치
	치과진단용엑스선촬영장치	A11110.06 디지털치과진단용파노라마엑스선촬영장치 A11120.01 치과진단용구강내엑스선촬영장치 A11120.02 치과진단용구강외엑스선촬영장치 A11120.03 치과진단용엑스선투시촬영장치 A11120.04 치과진단용파노라마엑스선촬영장치

자료 : 식약처

다양한 덴탈 X-ray 장비



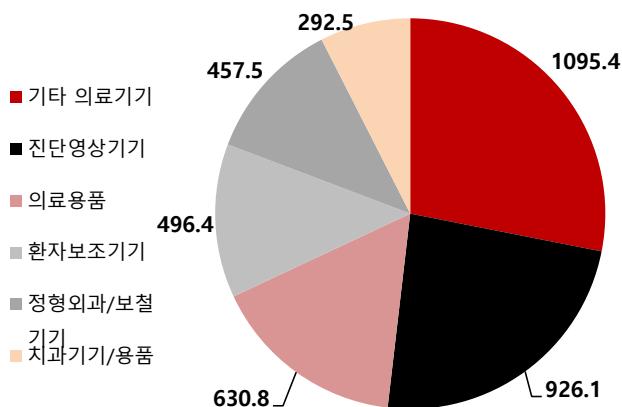
자료 : Medical Expo

(2) 치과용 방사선 촬영장치 시장규모

의료기기 제품군별 세계 시장현황(Fitch Solutions, 2019)에 따르면 치과기기/용품 시장은 약 292.5 억 달러로 글로벌 의료기기 시장 전체(3,899 억 달러)의 약 7.5% 비중을 차지하고 있어 진단영상기기, 의료용품, 환자보조기기 등 다른 의료기기에 비해 아직 시장이 크지 않다. 하지만 지난 치과기기/용품 시장은 CAGR 7~8% 수준의 성장률을 나타내고 있어 글로벌 의료기기 시장에서 위상이 점차 높아질 것으로 예상된다.

2018년 세계 의료기기 제품군별 시장 규모

(단위 : 억달러)

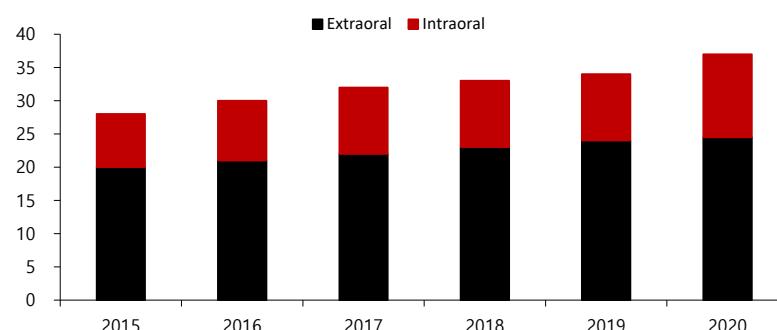


자료 : Fitch Solutions, 2019

치과용 방사선 촬영장치 세계 시장 규모는 2020년 약 37.1 억\$ 수준에 달할 전망이다. Extraoral 과 Intraoral 의 비중은 약 7:3 수준으로 Extraoral 제품의 비중이 높다. 이는 안면 및 두개골 이미지를 촬영해야 하는 제품의 특성상 Intraoral 제품에 비해 부피 및 단가가 비쌀 수밖에 없으며, 최근 디지털 임플란트 시장 개화와 더불어 Extraoral 제품의 활용도가 높아졌기 때문으로 판단한다.

치과용 방사선 촬영장치 세계 시장 현황

(단위 : 억달러)



자료 : Dental Devices

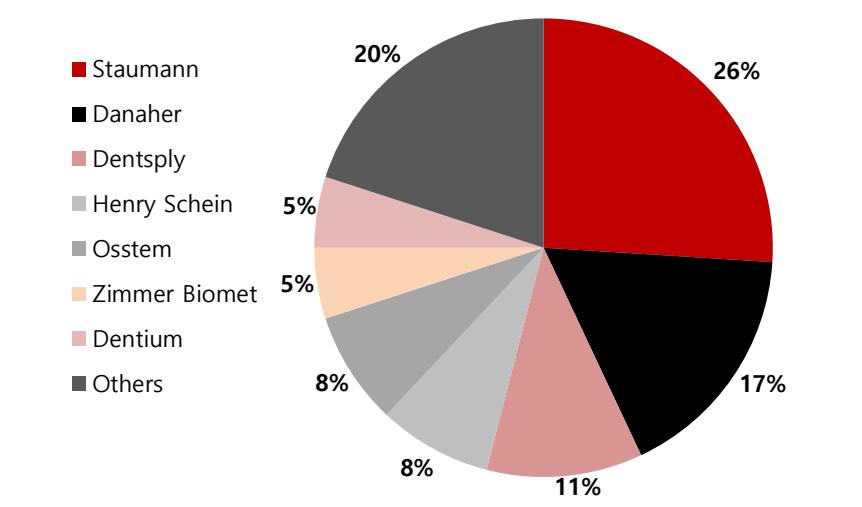
4. 국내업체 현황

(1) 임플란트, X-ray, 치과용품 등 다양한 분야에 진출

오스템임플란트, 덴티움, 레이, 디오 등 국내 업체들도 다양한 치과용 의료기기/용품 시장에 진출해 있다. 2019년 기준 글로벌 임플란트 업체는 스트라우만, 다나허, 덴츠플라 이시로나, 헨리샤인, 오스템임플란트 등을 꼽을 수 있다. 1위는 26%의 점유율을 차지하고 있는 Straumann이며, 국내 업체인 오스템임플란트는 8%의 점유율로 5위를 차지하고 있고 덴티움도 5%의 점유율로 7위를 차지하고 있다. 글로벌 업체들이 주로 시장을 장악하고 있지만 국내 업체들도 충분히 경쟁력을 보유하고 있어 인지도의 상승과 함께 향후 글로벌 점유율이 점차 높아질 것으로 예상한다. 치과용 X-ray 장비 부문도 위의 글로벌 업체들이 시장을 주도하는 가운데 국내 업체인 바텍이 선전하고 있다. 치과용으로만 사용되는 것은 아니지만 X-ray 디텍터 부문은 뷰웍스, 레이언스, 디알텍 등 국내 업체들의 선전이 눈에 띈다. 그 외에 디오, 메타바이오메드 등의 업체들도 치과용 장비, 소재 등을 생산하고 있으며 비상장 업체중에도 3D 구강스캐너, 기타 치과용품 등을 제조하는 업체가 다수 존재하고 있다.

2019년 글로벌 임플란트 시장 점유율

(단위 : %)



자료 : 업계자료

(2) 향후 국내 업체들의 성장 가능성 두드러질 전망

글로벌 업체들이 시장을 주도하고 있음에도 불구하고 치과용 의료기기 시장에서 한국 업체들의 전망을 밝을 것으로 예상된다. 글로벌 업체들에 비해 다소 인지도가 부족하긴 하지만 의료기기의 디지털화가 진행됨에 따라 디지털 기술이 강한 국내 업체들이 주목 받을 기회가 점차 많아질 것이다. 고령화, 소득증가의 영향으로 치과 용품의 글로벌 수요가 급증하고 있으며, 국내 치과용 의료기기는 타 의료기기 품목군에 비해 기술 및 품질 수준에서 이미 글로벌 경쟁력을 갖추고 있다고 판단한다.

글로벌 치과용 의료기기 업체 주가추이

(단위 : 달러)



자료 : Bloomberg

국내 주요 치과용 의료기기 업체 주가추이

(단위 : 원)



자료 : Dataguide

Peer Group 밸류에이션

항목 (억원, %, 배)	년도	오스템임플란트 (048260 KS)	덴티움 (145720 KS)	디오 (039840 KS)	Straumann (STMN SW)	Envista (NVST US)	Dentsply Sirona (XRAY US)	Henry Schein (HSIC US)	Align Technology (ALGN US)
시가총액		5,286	4,859	4,238	190,148	42,351	113,321	114,459	280,887
매출액	2017	3,978	1,506	945	12,773	31,782	45,152	100,442	16,659
	2018	4,601	1,863	910	15,338	31,305	43,871	103,640	21,642
	2019	5,650	2,526	1,272	18,728	32,075	46,968	116,390	28,056
	2020E	5,968	2,605	1,312	17,605	24,201	37,772	103,206	25,004
영업이익	2017	217	411	238	3,254	4,371	-17,664	7,573	3,998
	2018	310	420	81	3,854	3,284	-10,544	6,610	5,135
	2019	429	447	348	4,542	3,235	4,207	8,372	6,324
	2020E	394	476	333	3,308	760	4,939	5,568	2,594
영업이익률	2017	5.5	27.3	25.1	25.5	13.8	-39.1	7.5	24.0
	2018	6.7	22.5	8.9	25.1	10.5	-24.0	6.4	23.7
	2019	7.6	17.7	27.3	24.3	10.1	9.0	7.2	22.5
	2020E	6.6	18.3	25.4	18.8	3.1	13.1	5.4	10.4
순이익	2017	57	303	111	3,211	3,404	-17,525	4,594	2,617
	2018	63	343	72	3,068	2,539	-11,127	5,897	4,405
	2019	-220	137	256	3,596	2,536	3,065	2,098	5,161
	2020E	154	326	252	2,758	-432	-480	4,374	14,304
P/E	2017	83.5	22.9	62.8	38.1	-	-	24.2	78.5
	2018	60.2	18.6	80.0	35.8	-	-	24.6	42.6
	2019	-	40.3	29.7	49.2	18.3	28.8	19.0	55.2
	2020E	24.8	12.6	18.2	69.5	-	-	27.0	85.9
P/B	2017	7.3	3.3	4.7	10.1	-	2.3	3.8	15.4
	2018	6.8	2.5	3.7	8.2	-	1.6	4.0	13.3
	2019	7.2	2.2	4.4	11.1	1.3	2.5	3.2	16.2
	2020E	3.4	1.4	2.3	10.0	1.0	2.0	2.6	8.0
ROE	2017	9.3	26.1	7.9	32.7	-	-	14.5	21.5
	2018	11.5	19.3	4.9	24.0	4.7	-	18.6	33.3
	2019	-	7.4	17.0	23.9	5.2	5.1	23.3	34.1
	2020E	18.0	15.2	14.1	15.0	-	-	8.9	49.0
EV/EBITDA	2017	28.5	15.6	20.2	33.5	-	22.6	16.6	43.6
	2018	19.4	17.2	33.7	24.7	-	-	19.7	29.8
	2019	11.1	14.5	16.3	31.8	13.5	18.7	11.7	32.9
	2020E	11.9	11.7	11.2	42.7	37.6	18.9	17.4	68.1

자료 : Bloomberg

업체별 투자포인트

기업명	투자포인트
오스템임플란트	중국, 국내 매출 비중이 높아 경쟁사 대비 빠른 실적 회복 기대
덴티움	국내 유일의 장기 임상데이터 보유 기업, 매출비중이 가장 높은 중국시장 회복에 따른 수혜 전망!
디오	초기 국면에 진입한 중국 임플란트 시장에서 각광 받을 전망
바텍	세계 유일의 Dental Imaging X-Ray 전문기업, 제품 Full-lineup을 바탕으로 세계 주요 시장 맞춤식 공략!
레이	3Q20부터 본궤도에 올라설 전망

자료 : SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
이소중

sojoong@sks.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	71 억원
발행주식수	1,429 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,364 억원
주요주주	
최규옥(외5)	20.76%
외국인지분률	31.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/07/29)	37,550 원
KOSDAQ	807.85 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	71,200 원
52주 최저가	22,800 원
60일 평균 거래대금	43 억원

이 보고서는

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

오스템임플란트 (048260/KQ | Not Rated)

중국, 국내 매출 비중이 높아 경쟁사 대비 빠른 실적 회복 기대

- 임플란트, 유니트체어, 진당용 영상장비 및 치과용 소프트웨어 등 판매
- 1Q20 기준으로 매출액 비중은 임플란트 78%, 치과용기자재 17%, 교육 4%, IT 1%
- 2Q20 부터 코로나 19로 인한 영향이 감소함에 따라 실적이 점진적으로 개선될 전망
- 4Q20 동사의 투명교정장치 국내에서 출시될 예정이며, 이에 따른 외형성장이 기대됨
- 2022년에 디지털 임플란트 토탈 솔루션 구축이 완료될 것으로 예상

국내 임플란트 시장 점유율 1위

오스템임플란트는 임플란트 전문업체다. 1Q20 기준으로 매출액 비중은 임플란트 78%, 치과용기자재 17%, 교육 4%, IT 1%다. 대리상이 아닌 공격적인 직접 판매 영업 중심으로 사업을 영위 중이며, 70여개국에 법인망과 딜러망을 보유하고 있다. 2018년 기준으로 글로벌과 국내 임플란트 시장에서 점유율 각각 약 8%, 50%를 차지하고 있다. 1Q20 중국 법인 매출이 코로나 19로 인해 크게 감소했으며, 1Q20 연결 매출액은 1,306 억원(+1.3%), 영업이익은 41 억원(-67.7% YoY)를 기록했다. 한편 국내/중국 매출 비중이 높기 때문에 2Q20부터 코로나 19로 인한 영향이 감소함에 따라 실적이 점진적으로 개선될 것으로 예상한다.

4Q20 투명교정장치 사업 진출로 외형성장 기대

2020년 11월 오스템임플란트의 투명교정장치가 국내에서 출시될 예정이며, 이에 따른 외형성장이 기대된다. 동사의 제품 경쟁력은 가격이며, 경쟁사 대비 50% 낮은 수준으로 판매될 예정이다. 소프트웨어를 통해 투명교정장치에 대한 디자인을 설계하기 때문에 치과의사로부터 발생하는 비용이 감소하며, 기공소가 아닌 3D 프린터를 통해 제작하기 때문에 제작 기간이 단축된다는 이점이 있다.

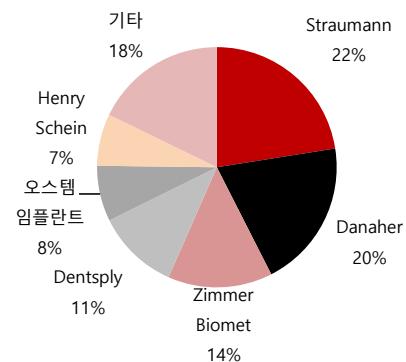
디지털 트렌드에 맞춰 달리는 중

오스템임플란트는 2022년에 디지털 임플란트 토탈 솔루션 구축이 완료될 것으로 예상한다. 디지털 임플란트 솔루션에는 3D 스캐너(2022년 개발 완료), CT(자체 제작, 신모델 4Q20 출시), 3D 프린터(자체 제작)와 CAD/CAM 소프트웨어(2021년 개발 완료)가 포함된다. 솔루션에 포함된 장비들의 핵심 부품은 외주로 받기 때문에 마진이 높은 편은 아니지만 직접 판매 영업 측면에서 경쟁력으로 부각될 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

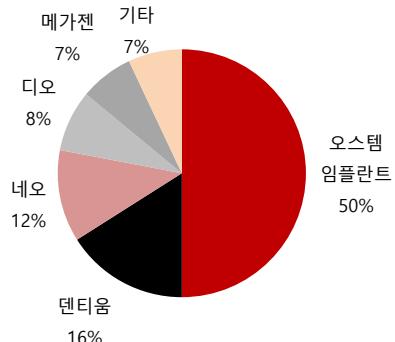
구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	2,359	2,777	3,446	3,978	4,601	5,650
yoY	%	9.4	17.7	24.1	15.4	15.7	22.8
영업이익	억원	280	333	342	217	310	429
yoY	%	49.6	19.0	2.8	-36.6	42.7	38.5
EBITDA	억원	328	383	411	309	415	647
세전이익	억원	187	268	325	194	180	293
순이익(지배주주)	억원	150	179	235	101	127	-163
영업이익률%	%	11.9	12.0	9.9	5.5	6.7	7.6
EBITDA%	%	13.9	13.8	11.9	7.8	9.0	11.5
순이익률	%	5.5	5.9	5.9	1.4	1.4	-3.9
EPS	원	1,056	1,256	1,645	708	888	-1,138
PER	배	33.8	64.5	36.9	83.5	60.2	N/A
PBR	배	5.7	10.6	6.7	6.1	5.5	5.0
EV/EBITDA	배	15.5	29.4	22.1	28.5	19.4	11.2
ROE	%	18.5	18.1	22.1	9.3	11.5	-17.2
순차입금	억원	18	-352	318	301	338	1,155
부채비율	%	303.6	250.9	325.4	361.6	459.6	868.4

글로벌 시장 점유율 (2018년 기준)



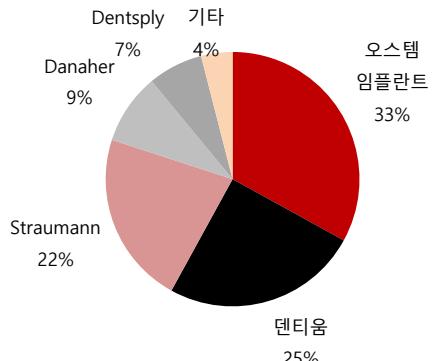
자료 : 오스템임플란트, SK 증권

국내 시장 점유율 (2018년 기준)



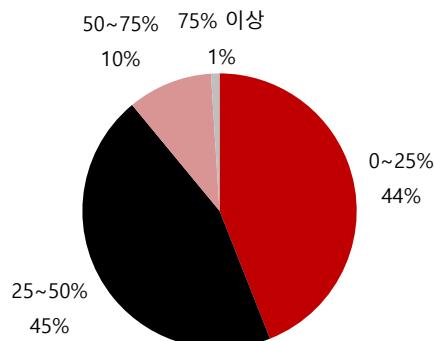
자료 : 오스템임플란트, SK 증권

중국 시장 점유율 (2018년 기준)



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

보험임플란트 식립 비중, 보험임플란트 50% 미만 전체의 89% 차지



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

중국 매출액

(단위 : 억원)



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

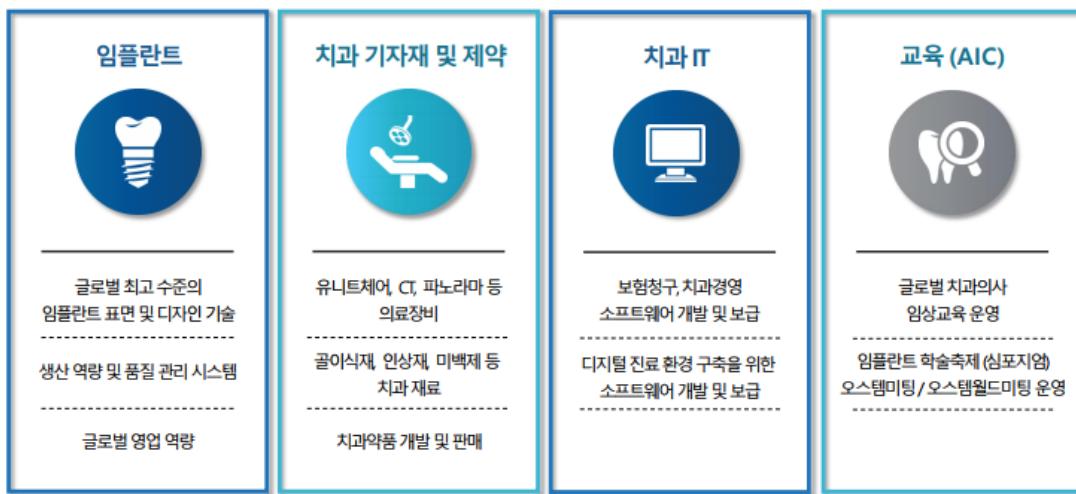
북미 매출액

(단위 : 억원)



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

사업 영역



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

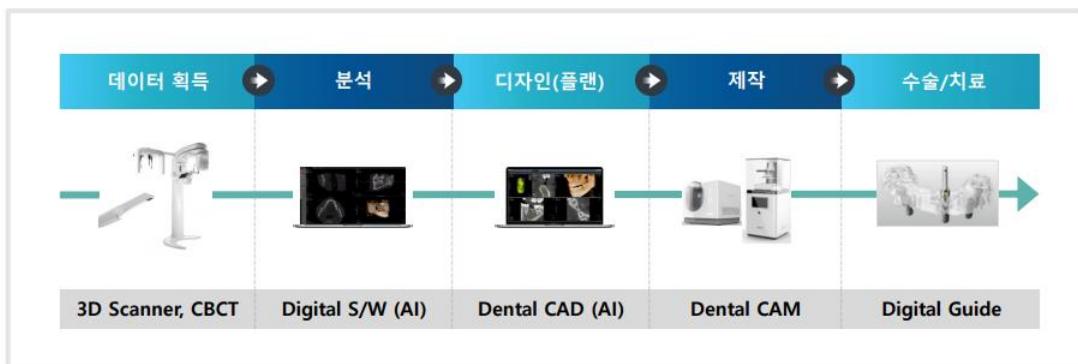
매출 구성



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

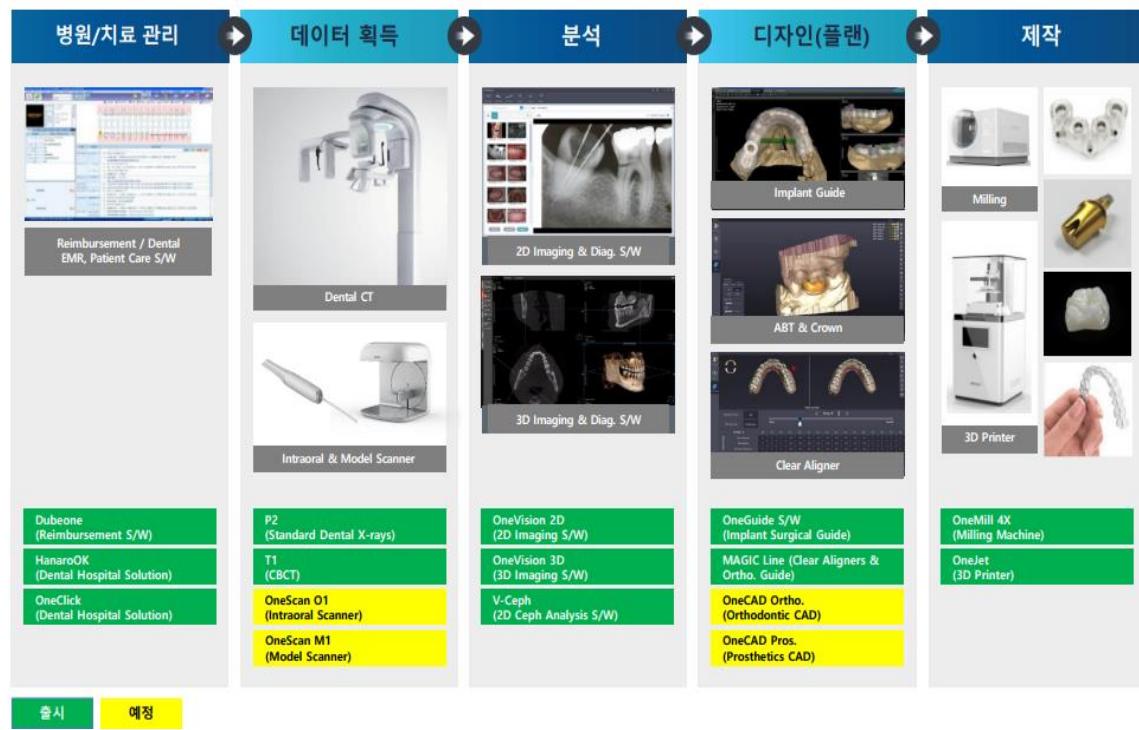
디지털 토탈 솔루션

Digital Dentistry



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

디지털 솔루션 구축 중

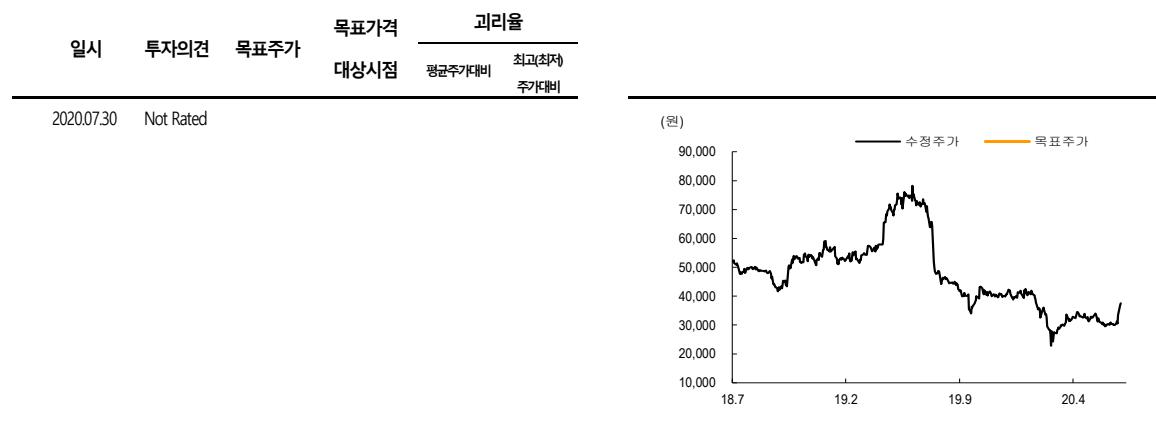


자료 : 오스템임플란트, SK 증권

경쟁력 : 직접판매영업



자료 : 오스템임플란트, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 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
유동자산	2,768	2,777	3,183	3,627	3,970
현금및현금성자산	872	756	1,110	1,115	1,226
매출채권및기타채권	927	887	825	911	929
재고자산	614	795	898	955	1,042
비유동자산	1,164	1,976	2,374	2,752	4,004
장기금융자산	8	18	12	15	41
유형자산	570	1,230	1,899	2,226	3,164
무형자산	49	158	138	117	90
자산총계	3,933	4,753	5,557	6,379	7,974
유동부채	2,441	3,249	3,523	4,796	5,316
단기금융부채	534	1,032	908	1,484	1,112
매입채무 및 기타채무	157	153	204	276	387
단기충당부채	169	135	156	345	529
비유동부채	370	387	830	443	1,835
장기금융부채	283	293	781	351	1,724
장기매입채무 및 기타채무	2	2	1	2	3
장기충당부채					
부채총계	2,812	3,635	4,353	5,239	7,150
자본주주지분	1,088	1,044	1,130	1,086	800
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	562	562	562	562	562
기타자본구성요소	-117	-376	-378	-423	-533
자기주식		-255	-255	-303	-403
이익잉여금	534	746	849	842	657
비자본주주지분	33	74	74	54	23
자본총계	1,121	1,117	1,204	1,140	823
부채와자본총계	3,933	4,753	5,557	6,379	7,974

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	369	401	468	412	673
당기순이익(순실)	268	325	194	180	293
비현금성항목등	52	226	231	427	712
유형자산감가상각비	42	57	74	86	196
무형자산상각비	8	12	18	19	22
기타	2	158	139	322	494
운전자본감소(증가)	147	32	145	0	24
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5	-13	-75	-108	-73
재고자산감소(증가)	-19	-175	-120	-112	-139
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-41	-13	64	-30	102
기타	211	207	126	34	-12
법인세납부	-74	-151	-50	-144	-300
투자활동현금흐름	-85	-738	-466	-573	-1,140
금융자산감소(증가)	-19	34	5	-169	-85
유형자산감소(증가)	-21	-664	-752	-328	-1,019
무형자산감소(증가)	-21	-15	-32	-24	-17
기타	8	47	54	16	32
재무활동현금흐름	-117	219	361	167	579
단기금융부채증가(감소)	-313	207	8	-35	-560
장기금융부채증가(감소)	142	267	355	163	1,223
자본의증가(감소)					
배당금의 자급					
기타	54		1	88	16
현금의 증가(감소)	169	-116	355	4	112
기초현금	703	872	756	1,110	1,115
기말현금	872	756	1,110	1,115	1,226
FCF	529	-419	-225	316	-720

자료 : 오스템임플란트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,777	3,446	3,978	4,601	5,650
매출원가	1,160	1,411	1,657	2,016	2,459
매출총이익	1,617	2,034	2,321	2,585	3,191
매출총이익률 (%)	58.2	59.0	58.3	56.2	56.5
판매비와관리비	1,284	1,692	2,104	2,276	2,762
영업이익	333	342	217	310	429
영업이익률 (%)	12.0	9.9	5.5	6.7	7.6
비영업손익	-65	-18	-23	-130	-136
순금용비용	32	31	44	44	37
외환관련손익	-35	15	-91	-12	20
관계기업투자등 관련손익	3	5	-2	1	-9
세전계속사업이익	268	325	194	180	293
세전계속사업이익률 (%)	9.6	9.4	4.9	3.9	5.2
계속사업법인세	105	122	138	118	513
계속사업이익	163	203	57	63	-220
증단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	163	203	57	63	-220
순이익률 (%)	5.9	5.9	1.4	1.4	-3.9
지배주주	179	235	101	127	-163
지배주주귀속 순이익률(%)	64.6	68.2	25.4	27.6	-2.88
비지배주주	-16	-32	-44	-64	-57
총포괄이익	161	184	59	44	-233
지배주주	176	216	102	109	-174
비지배주주	-16	-32	-43	-65	-58
EBITDA	383	411	309	415	647

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	17.7	24.1	15.4	15.7	22.8
영업이익	19.0	2.8	-36.6	42.7	38.5
세전계속사업이익	43.4	21.3	-40.2	-7.2	62.7
EBITDA	17.0	7.2	-24.8	34.3	55.9
EPS(계속사업)	18.9	30.9	-57.0	25.6	적전
수익성 (%)					
ROE	18.1	22.1	9.3	11.5	-17.2
ROA	4.3	4.7	1.1	1.1	-3.1
EBITDA마진	13.8	11.9	7.8	9.0	11.5
안정성 (%)					
유동비율	113.4	85.5	90.4	75.6	74.7
부채비율	250.9	325.4	361.6	459.6	868.4
순차입금/자기자본	-31.4	28.4	25.0	29.7	140.3
EBITDA/이자비용(배)	9.9	10.2	6.3	8.4	13.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,256	1,645	708	888	-1,138
BPS	7,615	9,088	9,691	9,727	8,421
CFPS	1,608	2,124	1,351	1,624	387
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	65.1	52.3	105.9	70.8	N/A
PER(최저)	29.6	31.6	71.4	46.9	N/A
PBR(최고)	10.7	9.5	7.7	6.5	9.3
PBR(최저)	4.9	5.7	5.2	4.3	4.0
PCR	50.4	28.6	43.7	32.9	109.4
EV/EBITDA(최고)	29.9	31.0	36.0	22.8	19.2
EV/EBITDA(최저)	13.2	19.1	24.7	15.5	9.5

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sks.co.kr
02-3773-9005

Company Data

자본금	62 억원
발행주식수	1,107 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,970 억원
주요주주	
자사주	22.09%
정성민(외7)	19.07%
외국인지분율	19.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/07/29)	44,400 원
KOSPI	2,263.16 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	75,700 원
52주 최저가	26,700 원
60일 평균 거래대금	24 억원

이보고서는

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

덴티움 (145720/KS | Not Rated)

중국 지역 안정화에 따른 빠른 실적개선세 시현 전망!

- 글로벌 7 위권의 임플란트 전문기업
- 국내 최초 유일하게 표면처리 기술 적용 및 장기(15년) 임상데이터 보유 기업
- 중국 시장 공략으로 중장기적 성장 추구(중국 매출 CAGR 80.7%(2010~2019) 시현
- 1Q20 실적 부진했으나 2Q20부터는 중국시장 회복으로 빠른 실적 개선세 시현 전망

글로벌 7 위권의 임플란트 전문기업

2000년에 설립된 임플란트 전문기업으로써 26개의 해외법인을 통해 70여개국에 진출해 있다. 국내 유일의 15년 이상 장기 임상 데이터를 보유하고 있으며, 최근에는 주력 제품인 치과용 임플란트 뿐만 아니라 치과용 디지털 장비까지 개발하여 사업 다각화를 도모하고 있다. 매출비중(2019년 기준)은 치과용 임플란트 83%, Digital Dentistry 7%, Regeneration 5%, 기타 5%이며, 지역별 매출비중은 한국 23.8%, 중국 40.6% 등이다.

중국 및 인도시장 공략으로 중장기적 성장전략 추구

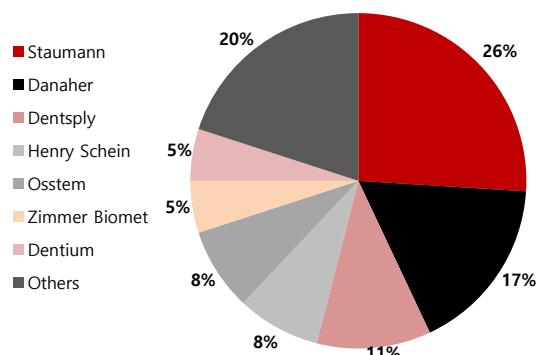
성숙화 단계인 국내시장보다는 중국 및 인도시장을 공략을 통한 중장기적 성장전략을 추구하고 있다. 특히 중국시장의 경우 임플란트 보급률 10% 이하로 최근 수년간 매년 약 20% 수준의 성장을 지속하고 있으며, 향후에도 상당기간 이러한 추세가 지속될 것으로 예상한다. 동사는 중국에 총 6곳의 법인을 설립하여 중국 시장에 대응해 왔으며, 이에 따라 관련 매출도 2017년 471억원 → 2018년 700억원 → 2019년 1,027억원으로 빠르게 성장해왔다. 뿐만 아니라 인구수 기준 세계 2위인 인도에도 판매법인을 설립하여 영업을 강화하고 있으며, 2017년 34억원 → 2019년 154억원으로 빠르게 매출 성장세를 시현하고 있다.

'COVID19' 영향 불가피, 하반기 이연수요 효과 전망!

올해 실적은 코로나 팬데믹 영향에 따라 실적 역성장이 불가피한 상황으로 판단한다. 하지만 최대 매출 지역인 중국시장의 안정화에 따라 1Q20 실적을 바탕으로 2Q20부터는 빠르게 실적 개선이 이루어질 것이며 연말로 갈수록 실적 우상향 추세를 시현할 것으로 예상한다. 올해 예상 실적은 매출액 2,400억원(-5% YoY), 영업이익 360억원(-영업실적 및 투자지표 전망한다.

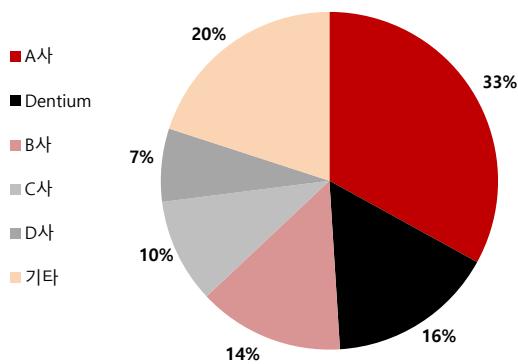
구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	824	955	1,200	1,506	1,863	2,526
yoY	%	11.5	15.9	25.7	25.5	23.7	35.6
영업이익	억원	181	168	285	411	420	447
yoY	%	-12.4	-7.4	70.1	44.0	2.2	6.4
EBITDA	억원	207	203	325	460	469	580
세전이익	억원	194	174	264	359	420	336
순이익(지배주주)	억원	170	145	198	301	343	148
영업이익률%	%	22.0	17.6	23.8	27.3	22.5	17.7
EBITDA%	%	25.1	21.3	27.1	30.5	25.2	23.0
순이익률	%	20.7	15.2	16.7	20.1	18.4	5.4
EPS	원			1,788	2,716	3,095	1,336
PER	배				22.9	18.6	40.3
PBR	배					3.8	3.0
EV/EBITDA	배	2.4	3.1	2.1	16.0	17.1	14.5
ROE	%	38.8	30.1	33.7	26.1	19.3	7.4
순차입금	억원	501	633	673	432	1,677	2,445
부채비율	%	177.4	167.2	169.8	91.4	124.3	164.9

2019년 글로벌 치과용 임플란트 시장점유율 (단위 : %)



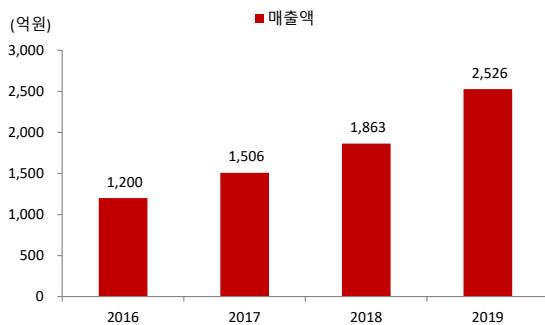
자료 : 덴티움, SK 증권

2019년 국내 치과용 임플란트 시장점유율 (단위 : %)



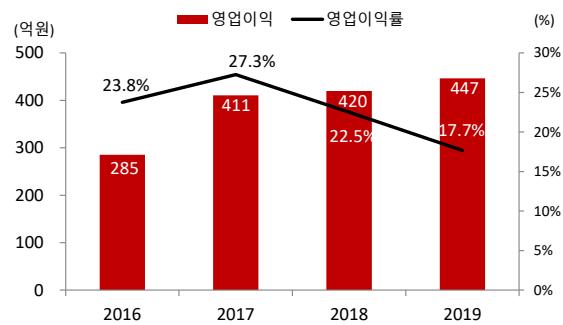
자료 : 덴티움, SK 증권

덴티움 매출액 추이 (단위 : 억원)

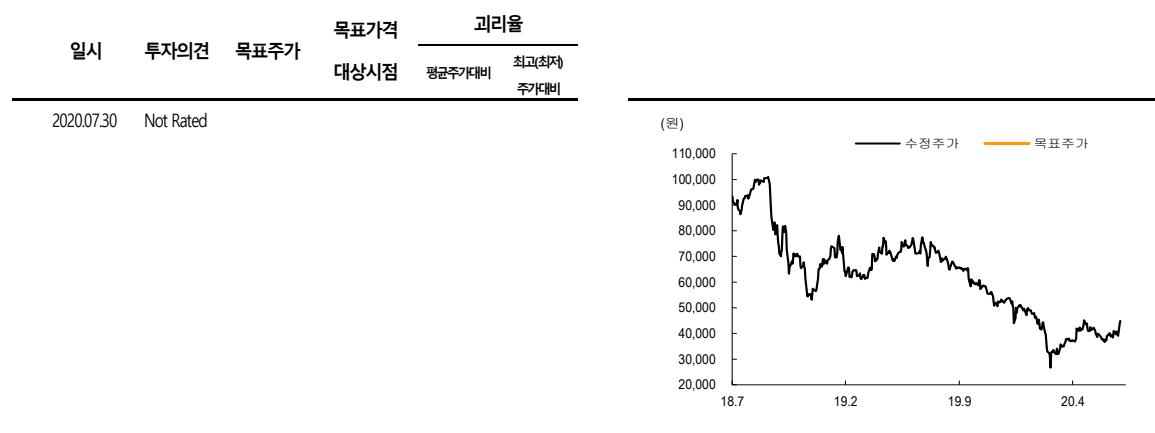


자료 : 덴티움, SK 증권

덴티움 영업이익 및 영업이익률 추이 (단위 : 억원, %)



자료 : 덴티움, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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
유동자산	721	920	1,492	1,699	2,258
현금및현금성자산	53	91	532	218	281
매출채권및기타채권	401	524	577	906	1,167
재고자산	244	259	349	464	667
비유동자산	764	953	1,617	2,669	3,213
장기금융자산	0	2	0	2	45
유형자산	659	841	1,502	2,474	2,783
무형자산	29	22	18	24	23
자산총계	1,485	1,874	3,109	4,368	5,471
유동부채	705	961	971	1,404	1,747
단기금융부채	477	580	479	943	1,124
매입채무 및 기타채무	63	95	99	164	158
단기충당부채	15	102	84		
비유동부채	224	218	513	1,017	1,659
장기금융부채	221	199	497	993	1,620
장기매입채무 및 기타채무	1				
장기충당부채		1	2	0	2
부채총계	929	1,179	1,484	2,421	3,406
자본주주지분	553	690	1,619	1,941	2,069
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	48	48	493	493	493
기타자본구성요소	-389	-389	-190	-190	-190
자기주식	-389	-389	-190	-190	-190
이익잉여금	835	978	1,273	1,597	1,721
비자본주주지분	2	4	6	6	4
자본총계	556	694	1,625	1,947	2,065
부채와자본총계	1,485	1,874	3,109	4,368	5,471

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	150	176	217	-6	-116
당기순이익(손실)	145	200	303	343	137
비현금성항목등	126	153	161	198	552
유형자산감가상각비	27	31	39	42	128
무형자산상각비	8	9	10	8	6
기타	90	114	112	149	418
운전자본감소(증가)	-74	-103	-166	-443	-625
매출채권및기타채권의 감소증가)	-7	4	-123	-306	-391
재고자산감소증가)	-80	-26	-127	-153	-190
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	-32	55	26	23
기타	6	-42	-217	-622	-849
법인세납부	-38	-61	-72	-95	-136
투자활동현금흐름	-283	-191	-739	-1,118	-560
금융자산감소(증가)	-4	-5	-9	-38	-46
유형자산감소(증가)	-271	-178	-723	-1,066	-508
무형자산감소(증가)	-3	-8	-7	-14	-12
기타			0	0	5
재무활동현금흐름	149	52	964	802	746
단기금융부채증가(감소)		58	-261	169	-368
장기금융부채증가(감소)	153		444	795	1,127
자본의증가(감소)			786		
배당금의 지급	4	6	6	13	13
기타			1	7	
현금의 증가(감소)	15	37	441	-314	63
기초현금	38	53	91	532	218
기말현금	53	91	532	218	281
FCF	-90	-56	-335	-1,238	-487

자료 : 덴티움, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	955	1,200	1,506	1,863	2,526
매출원가	268	367	440	555	850
매출총이익	687	833	1,066	1,308	1,676
매출총이익률 (%)	72.0	69.4	70.8	70.2	66.4
판매비와관리비	519	548	655	888	1,229
영업이익	168	285	411	420	447
영업이익률 (%)	17.6	23.8	27.3	22.5	17.7
비영업손익	7	-21	-52	0	-111
순금융비용	9	8	2	10	47
외환관련손익	12	-3	-44	13	20
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	174	264	359	420	336
세전계속사업이익률 (%)	18.3	22.0	23.8	22.6	13.3
계속사업법인세	29	64	56	78	199
계속사업이익	145	200	303	343	137
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	145	200	303	343	137
순이익률 (%)	15.2	16.7	20.1	18.4	5.4
지배주주	145	198	301	343	148
지배주주귀속 순이익률(%)	15.17	16.49	19.96	18.38	5.85
비지배주주	0	2	2	0	-11
총포괄이익	150	190	293	336	131
지배주주	150	188	291	335	141
비지배주주	0	2	2	0	-10
EBITDA	203	325	460	469	580

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	15.9	25.7	25.5	23.7	35.6
영업이익	-7.4	70.1	44.0	22	64
세전계속사업이익	-10.1	51.4	36.0	17.1	-20.0
EBITDA	-2.0	60.0	41.5	21	23.6
EPS(계속사업)	36.7	51.9	13.9	-56.8	
수익성 (%)					
ROE	30.1	33.7	26.1	19.3	7.4
ROA	11.1	11.8	12.2	9.2	2.8
EBITDA/마진	21.3	27.1	30.5	25.2	23.0
안정성 (%)					
유동비율	102.3	95.8	153.6	121.0	129.2
부채비율	167.2	169.8	91.4	124.3	164.9
순차입금/자기자본	113.9	97.0	26.6	86.1	118.4
EBITDA/이자비용(배)	19.3	33.8	108.5	34.0	11.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,788	2,716	3,095	1,336	
BPS	9,747	16,343	19,256	20,416	
CFPS	2,146	3,158	3,545	2,544	
주당 현금배당금	100	150	150		
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		26.5	32.6	58.5	
PER(최저)		12.1	17.2	37.9	
PBR(최고)		4.4	5.3	3.8	
PBR(최저)		2.0	2.8	2.5	
PCR		19.7	16.2	21.2	
EV/EBITDA(최고)	3.1	21	18.3	27.4	19.2
EV/EBITDA(최저)	3.1	21	8.9	16.1	13.9

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

이소중

sojoong@sks.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	78 억원
발행주식수	1,552 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,323 억원
주요주주	
디오플러스(외8)	31.72%
디오우리사주	6.54%
외국인지분율	17.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/07/29)	27,500 원
KOSDAQ	808.63 pt
52주 Beta	1.22
52주 최고가	46,600 원
52주 최저가	18,250 원
60일 평균 거래대금	26 억원

이보고서는

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

디오 (039840/KQ | Not Rated)

초기 국면에 진입한 중국 임플란트 시장에서 각광 받을 전망

- 치과용 의료기기 전문업체로 임플란트 시술에 필요한 디지털 솔루션 제공
- 2019년 기준 국가별 매출 비중은 국내 29%, 중국 18%, 미국 14%, 기타 39%
- 중국 치과의사 10만명 중 임플란트 시술이 가능한 의사는 아직 약 6,000여명에 불과
- 디오의 디지털 솔루션은 시술 방법까지 제공해주기 때문에 중국에서 각광 받을 전망
- 2Q20부터 강도 높은 비용절감으로 수익성은 전년대비 크게 악화되지 않을 것

디지털 임플란트 전문업체

디오는 치과용 의료기기 전문업체로 임플란트 시술에 필요한 디지털 솔루션을 제공 중이다. 동사는 임플란트, 수술용 가이드, 영구치아 소재와 스캔 데이터 기반의 수술 시뮬레이션을 제공 중이다. 주요 경쟁사는 글로벌 업체인 스트라우만, 텐츠플라이, 지며와 국내 업체인 오스템임플란트와 덴티움 등이다. 2019년 기준으로 국가별 매출 비중은 국내 29%, 중국 18%, 미국 14%, 기타 39%다. 동사의 국내 고객사 중 10%가 디지털 솔루션을 채택 중이며, 미국과 중국 고객사 대상으로는 디지털 솔루션만 납품 중이다. 2Q20 국내와 중국 매출은 회복세를 나타낼 것으로 예상하지만 미국 매출은 코로나19 여파로 부진할 전망이다. 단 2Q20부터 강도 높은 비용절감으로 수익성은 전년대비 크게 악화되지 않을 것으로 판단한다.

초기 국면에 진입한 중국 임플란트 시장에서 각광 받을 전망

디오는 임플란트 수술이 가능한 의사 비중이 현저히 낮은 중국 시장에서 디지털 임플란트 솔루션을 통해 높은 매출 성장률을 기록할 것으로 전망한다. 중국 인구 수는 미국의 4배인 반면에 임플란트 시장은 미국의 1/3 수준에 불과하며, 중국 임플란트 시장은 연간 약 20% 성장할 것으로 판단한다. 중국 치과의사 10만명 중 임플란트 시술이 가능한 의사는 아직 약 6,000여명에 불과하기 때문에 디오의 수술용 가이드(surgical guide)와 교육 프로그램에 대한 수요가 높아질 것으로 판단한다. 수술용 가이드는 환자의 구강상태에 맞게 3D 프린팅을 통해 제작되어 특정한 부위들을 시각적으로 표시해 주기 때문에 임플란트 시술에 대한 진입장벽을 낮출 수 있다. 디오의 디지털 솔루션은 시술 방법까지 제공해주기 때문에 습득기간이 3~4개월로 솔루션에 대한 오너가 발생하는 기간이 매우 짧아 임플란트 수술이 가능한 의사 비중이 낮은 중국에서 각광 받을 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	616	719	880	919	910	1,272
yoY	%	-1.9	16.8	22.4	4.4	-1.0	39.7
영업이익	억원	34	201	266	220	81	348
yoY	%	흑전	495.1	32.4	-17.1	-63.3	330.0
EBITDA	억원	57	223	295	261	139	436
세전이익	억원	-40	130	256	135	63	354
순이익(시가총액)	억원	-36	93	205	86	55	217
영업이익률%	%	5.5	27.9	30.2	24.0	8.9	27.3
EBITDA%	%	9.3	31.0	33.5	28.4	15.3	34.3
순이익률	%	-6.0	12.6	23.8	10.5	7.9	20.1
EPS	원	-303	639	1,352	564	360	1,400
PER	배	N/A	46.9	29.3	62.8	80.0	30.0
PBR	배	1.9	5.3	5.0	4.2	3.3	4.0
EV/EBITDA	배	24.7	21.0	20.6	21.6	33.8	16.3
ROE	%	-9.3	15.8	22.2	7.9	4.9	17.0
순차입금	억원	539	141	26	204	283	555
부채비율	%	199.5	57.8	36.4	54.1	88.9	90.2

결국 디지털 임플란트 방식으로 바뀔 것

디지털 임플란트 방식은 환자와 의사 입장에서 유리하다. 디지털 방식은 무절개 시술로 통증이 적은 편이고, 내원 횟수는 3 회(상담/CT→시술→최종보철)로 기존 방식인 7 회보다 적은 편이다. 한편 의사는 CT 및 스캔촬영을 통해 얻은 구강데이터 기반의 수술용 가이드(Surgical Guide)로 시술정밀도를 높이고 시술시간을 단축시킬 수 있다. 동사의 ‘디오나비’ 시스템은 CT 및 3D 스캔촬영 데이터 기반으로 환자의 구강상태에 맞는 정밀한 수술용 가이드를 제작한다. 수술용 가이드는 환자의 구강상태에 맞게 3D 프린팅을 통해 제작되어 시술 시 특정한 부위들을 표시해주는 역할을 한다.

글로벌 임플란트 시장의 디지털 전환 비중은 10% 내외이며 디오가 시장의 선두주자로 진입한 것으로 판단한다. 대형병원들은 대부분 글로벌 업체들의 임플란트 솔루션을 활용했는데, 일부 병원들이 디오의 디지털 솔루션으로 전환하기 시작한 상황이다. 디지털 임플란트 솔루션이 기존 방식보다 환자와 의사 입장에서 유리하지만, 아직 환자와 의사들은 이미 경험해본 기존 방식을 선호하고 있다. 하지만 디지털 전환 비중이 증가하고 인지도가 높아지면 디지털 전환율이 이전보다 더 빠르게 확대될 것으로 전망한다.

실적

2019년 매출액은 1,272 억원(+39.7% YoY), 영업이익은 348 억원(+330.0% YoY)을 기록했다. 국내 대비 제품 단가가 높은 중국, 미국 등 해외 매출이 증가하면서 이익 레버리지 효과가 나타난 것으로 판단한다. 2020년 실적은 전년도와 비슷한 수준을 기록 할 것으로 전망한다. 분기 실적은 코로나19 여파로 상저하고가 예상되며, 전 세계적으로 감염 우려가 제일 높았던 2분기가 연중 저점이 될 것으로 판단한다.

a) 미국 현황 - 임플란트 시장의 중심

1Q20 미국향 매출은 73 억원으로 전년대비 144.9% 증가했다. 2019년 8월 치과네트워크 그룹인 DSO 와 2,000억 원 규모의 디지털 임플란트 솔루션 ‘디오나비’ 공급 계약을 체결했다. DSO 그룹의 40 개 치과 대상으로 납품 예정이며, 현재 9 곳에 솔루션을 납품 중이다. 기존에 사용했던 임플란트 업체의 솔루션을 대체하기 위해 probation period 가 적용됨에 따라 매출은 2020년 4월부터 발생하고 있다. 단 코로나19 감염 우려로 DSO 그룹 내 치과 수는 올해가 아닌 2021년부터 증가할 것으로 판단한다. 한편 2019년 8월 인수된 미국 임플란트 시술 전문 교육기관인 화이트캡 홀딩스의 실적도 3Q19부터 연결로 반영되고 있다.

b) 중국 현황 - 임플란트 시장 초기국면

1Q20 중국향 매출은 37 억원으로 전년대비 21.6% 증가했다. 2019년부터 다수의 대리점을 통한 매출 확대와 중국 치과의사 대상으로 진행한 교육에 참여한 의사 수가 증가하면서 매출이 증가했다. 각 성 별로 규모가 1~2 위인 대리점들을 통해 제품 판매가 이뤄지고 있으며 동사는 대리점 확장을 추진 중이다. 또한 2H18 교육에 참여한 중국 의사는 30 여명에 불과했지만 2019년에는 300 여명으로 증가했다. 한편 2019년 말부터 기존 납품하던 병원 대비 규모가 큰 병원 대상으로 영업 본격화되는 모습도 나타나고 있다.

중국 인구 수는 미국의 4 배인 반면에 임플란트 시장은 미국의 1/3 수준에 불과하다. 중국 임플란트 시장규모는 4,000~5,000 억원으로 초기국면에 진입한 것으로 판단되며 연간 약 20% 성장할 것으로 판단한다. 중국 치과의사 10 만명 중 임플란트 시술이 가능한 의사는 아직 약 6,000 여명에 불과하기 때문에 디오의 수술용 가이드와 교육 프로그램에 대한 수요가 높아질 것으로 판단한다. 수술용 가이드는 환자의 구강상태에 맞게 3D 프린팅을 통해 제작되어 시술 시 특정한 부위들을 시각적으로 표시해주기 때문에 임플란트 시술에 대한 진입장벽을 낮출 수 있다. 디오의 디지털 솔루션은 시술 방법까지 제공해주기 때문에 습득기간이 3~4 개월로 솔루션에 대한 오류가 발생하는 기간이 매우 짧다.

c) 국내 현황

1Q20 국내 매출은 66 억원으로 전년대비 30.6% 감소했다. 동사는 2019년 7월 국내에서 출시한 UV Active 임플란트 장비로 국내 임플란트 시장 점유율을 확대할 계획이다. 통상 임플란트 제조 후 표면에 산화막이 생겨 피 흡수를 방해하며 이에 따라 인접 면과 뼈가 붙는 시간이 길어진다. UV Activator 장비는 수술 전에 임플란트의 산화막을 제거해 골유착 기간을 절반으로 감소시키는 효과를 나타낸다. 프리미엄 브랜드(스트라우만, 오스템임플란트 등) 대비 임플란트 품질 차별성이 크지 않기 때문에 임플란트 외 UV Activator 장비, 디지털 솔루션(수술용 가이드 제품, 수술 플랜) 등을 패키지 형태로 제공해 점유율을 확대 할 수 있을 것으로 판단한다.

디오의 경쟁력은?

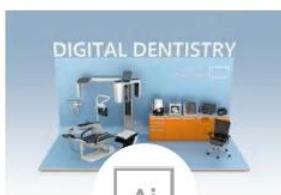
임플란트 품질 차이는 크지 않기 때문에 차별 점을 두는 것이 핵심 포인트이며, 현재 트렌드는 디지털 임플란트 솔루션이다. 디지털 솔루션 외 원가가 낮은 보철(영구치아) 소재와 UV Active 임플란트 장비를 패키지 형태로 제공하는 전략도 경쟁력을 높이는 데 유효하다.

디오의 디지털 임플란트 솔루션 ‘디오나비’는 2014년 출시됐으며 확보된 클리닉 데이터가 방대하기 때문에 경쟁사 대비 난이도가 높은 수술에 대한 설계가 가능하며, 정확도도 높을 수밖에 없다. 경쟁사 대비 디지털 임플란트 솔루션 출시 시점이 더 앞서 있기 때문에 디지털 임플란트 수요가 있는 병원들에 대한 선점이 가능하다. 디지털 임플란트 솔루션으로 임플란트 시장 점유율 확대뿐만 아니라 디지털 솔루션에 포함된 수술 용가이드와 수술 설계에 대한 사용료가 임플란트 비용에 추가적으로 발생하기 때문에 수익성도 높아질 것으로 판단한다.

한편 디오는 2020년 7월 3D 프린터로 제작이 가능한 레진 소재 기반의 보철¹ 인허가가 국내와 미국에서 완료됐다. 기존의 보편적인 보철(지르코니아 블록을 밀링기로 깎은 소재 기반) 대비 강도가 높고 자체 3D 프린터로 제작되기 때문에 단가가 대폭 감소한다는 점에서 시장 점유율이 빠르게 확대될 것으로 예상한다. 글로벌 보철 시장 규모는 50조원으로 디오가 최초로 개발한 보철에 대한 성장 가치는 높게 평가 받을 것으로 판단한다. 2024년 매출 5,000억원에 매출총이익률 90%를 목표 중이다.

¹ 간단하게 보철이 치아를 대체하고, 임플란트가 치근을 대체한다고 볼 수 있다.

주요 제품

디지털 임플란트	디지털 교정	디지털 지원시스템	New Dental Solution
			
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 디지털 임플란트 디오나비 ▪ UV 임플란트 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 디지털 교정 디오오쏘 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 디오 프로보 ▪ 트리오스 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Auto Merge & Planning ▪ Robot Dentist

임플란트에서 보철 및 교정 솔루션까지 Digital Dentistry Full Line-up 구축

자료 : 디오, SK증권

디오 디지털 지원 시스템



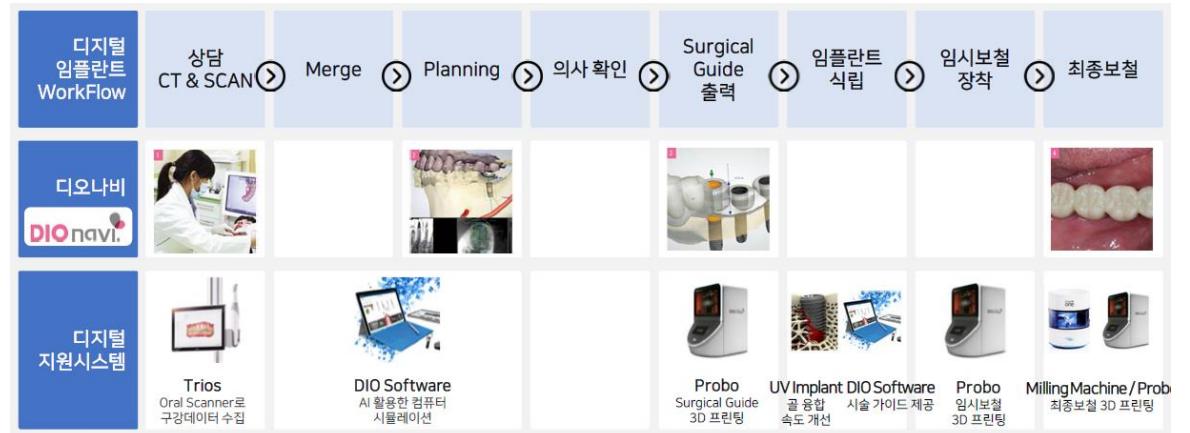
자료 : 디오, SK증권

디지털 임플란트 솔루션과 기존 방식 비교



자료 : 디오, SK증권

디지털 임플란트 방식



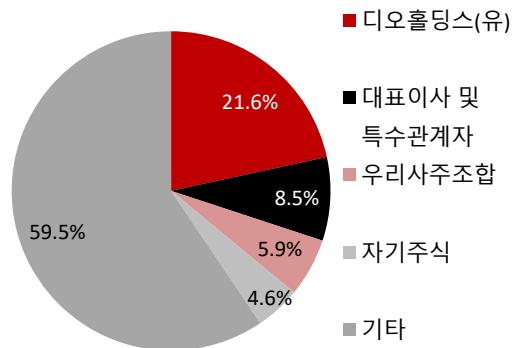
자료 : 디오, SK 증권

UV Active 임플란트



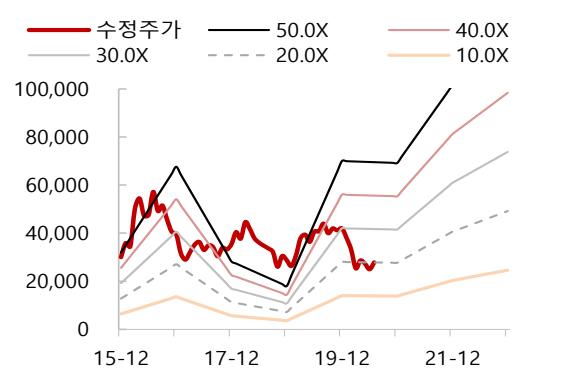
자료 : 디오, SK 증권

디오 주주현황



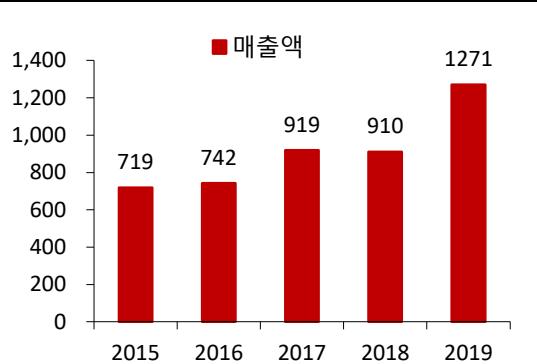
자료 : 디오, SK 증권

디오 PER 밴드차트



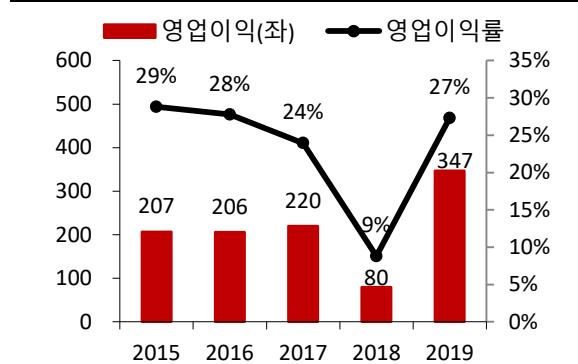
자료 : 데이터가이드, SK 증권

디오 매출액 추이



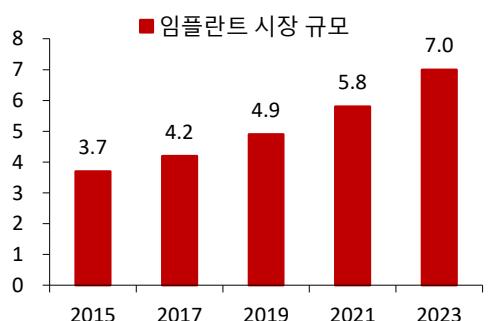
자료 : 디오, SK 증권

디오 영업이익 추이



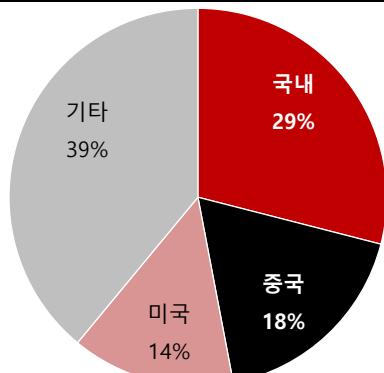
자료 : 디오, SK 증권

글로벌 임플란트 시장 추이



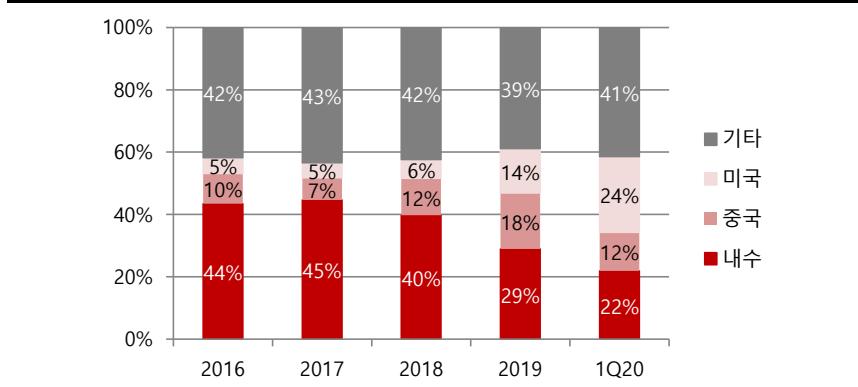
자료 : 디오, Management Research Group, SK 증권

지역별 매출 비중 (2019년 기준)



자료 : 디오, SK 증권

지역별 매출 비중 추이



자료 : 디오 SK증권

미상환 전환사채 발행 현황

구분	발행일	전환청구가능기간	만기일	전화가액(원)	전환가능 주식수(주)	권면총액(억원)
제 8회 무기명식 무보증 사모 전환사채	2019-06-17	2020-06-17 ~2024-05-17	2024-06-17	27,921	358,153	100

자료 : 다트공시, SK 증권

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

(원)

수정 주가 목표 주가

Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석지표에 개재된 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.
 - 당시는 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
유동자산	702	895	971	1,265	1,511
현금및현금성자산	21	69	83	203	115
매출채권및기타채권	498	616	687	657	932
재고자산	116	127	163	206	267
비유동자산	522	608	797	988	1,221
장기금융자산	7	5	6	12	42
유형자산	440	515	742	854	981
무형자산	6	5	15	40	138
자산총계	1,223	1,503	1,768	2,253	2,732
유동부채	260	338	460	750	1,018
단기금융부채	52	91	160	226	519
매입채무 및 기타채무	84	67	84	99	106
단기충당부채	50	61	127		
비유동부채	188	63	160	311	277
장기금융부채	146	25	130	265	205
장기매입채무 및 기타채무		0	1	16	38
장기충당부채					
부채총계	448	401	620	1,060	1,295
지배주주지분	777	1,068	1,104	1,137	1,424
자본금	76	76	76	76	78
자본잉여금	658	791	797	802	905
기타자본구성요소	-88	-135	-188	-182	-202
자기주식	-80	-133	-188	-182	-203
이익잉여금	39	243	275	303	511
비지배주주지분	-2	34	44	56	12
자본총계	776	1,102	1,148	1,193	1,437
부채와자본총계	1,223	1,503	1,768	2,253	2,732

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	141	115	56	122	96
당기순이익(손실)	91	209	101	72	256
비현금성항목등	118	122	193	193	222
유형자산감가상각비	19	26	40	54	80
무형자산상각비	4	3	0	4	8
기타	96	93	152	135	134
운전자본감소(증가)	-37	-159	-134	-121	-327
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-59	-94	-86	-33	-348
재고자산감소(증가)	32	-12	-43	-67	-88
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-14	-19	-48	-8	131
기타	-113	-222	-129	-78	-718
법인세납부	-16	-52	-92	-13	-41
투자활동현금흐름	-5	-90	-157	-204	-438
금융자산감소(증가)	12	-3	0	-6	-85
유형자산감소(증가)	-16	-101	-150	-181	-157
무형자산감소(증가)	0	-2	-10	-15	-22
기타	6	5	4	9	
재무활동현금흐름	-132	24	113	203	249
단기금융부채증가(감소)	-49	64	77	46	137
장기금융부채증가(감소)	-269	-126	93	168	139
자본의증가(감소)	218	185	3		
배당금의 지급				11	
기타	0	100		0	
현금의 증가(감소)	2	48	14	119	-88
기초현금	20	21	69	83	203
기밀현금	21	69	83	203	115
FCF	134	30	-64	-142	-241

자료 : 디오, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	719	880	919	910	1,272
매출원가	307	297	288	284	315
매출총이익	412	583	631	626	957
매출총이익률 (%)	57.3	66.2	68.7	68.8	75.2
판매비와관리비	211	317	411	545	609
영업이익	201	266	220	81	348
영업이익률 (%)	27.9	30.2	24.0	8.9	27.3
비영업손익	-71	-10	-86	-18	6
순금융비용	55	6	11	17	20
외화관련손익	-4	3	-46	11	27
관계기업투자등 관련손익			-5	1	52
세전계속사업이익	130	256	135	63	354
세전계속사업이익률 (%)	18.1	29.0	14.7	6.9	27.8
계속사업법인세	40	46	38	-9	98
계속사업이익	91	209	97	72	256
증단시업이익					
*법인세효과					
당기순이익	91	209	97	72	256
순이익률 (%)	12.6	23.8	10.5	7.9	20.1
지배주주	93	205	86	55	217
지배주주기속 순이익률(%)	12.86	23.31	9.31	5.99	17.09
비지배주주	-2	4	11	17	39
총포괄이익	89	207	153	58	244
지배주주	91	202	151	44	200
비지배주주	-2	4	2	13	44
EBITDA	223	295	261	139	436

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	16.8	22.4	4.4	-1.0	39.7
영업이익	495.1	32.4	-17.1	-63.3	330.0
세전계속사업이익	흑전	96.0	-47.3	-53.3	463.7
EBITDA	291.8	32.1	-11.5	-46.6	213.1
EPS(계속사업)	흑전	111.5	-58.3	-36.3	289.4
수익성 (%)					
ROE	15.8	22.2	7.9	4.9	17.0
ROA	7.5	15.4	5.9	3.6	10.3
EBITDA/마진	31.0	33.5	28.4	15.3	34.3
안정성 (%)					
유동비율	269.8	264.9	210.9	168.7	148.5
부채비율	57.8	36.4	54.1	88.9	90.2
순자산/자기자본	18.1	24	17.7	23.7	38.6
EBITDA/이자비용(배)	4.0	44.3	21.6	7.5	18.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	639	1,352	564	360	1,400
BPS	5,647	7,913	8,517	8,691	10,481
CFPS	793	1,542	830	745	1,969
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	47.3	44.2	74.9	125.0	33.3
PER(최저)	11.4	23.7	48.8	72.3	18.2
PBR(최고)	5.4	7.5	5.0	5.2	4.5
PBR(최저)	1.3	4.0	3.2	3.0	2.4
PCR	37.9	25.7	42.7	38.6	21.3
EV/EBITDA(최고)	21.3	31.1	25.6	51.7	18.0
EV/EBITDA(최저)	4.6	16.8	17.1	31.1	10.3

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

서충우

choongwoo.seo@sks.co.kr
02-3773-9005

Company Data

자본금	74 억원
발행주식수	1,485 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,498 억원
주요주주	
바텍이우홀딩스(외4)	53.65%
외국인지분율	22.90%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(20/07/29)	23,700 원
KOSDAQ	808.59 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	33,500 원
52주 최저가	17,000 원
60일 평균 거래대금	42 억원

이 보고서는

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

바텍 (043150/KQ | Not Rated)

세계 유일의 Dental Imaging X-ray 전문기업!

- 치과용 디지털 엑스레이를 주력으로 생산하는 글로벌 선두권 기업
- 치과용 엑스레이 촬영장비 Full-line up 보유
- 제품 Full-line up 을 바탕으로 세계 주요 시장 맞춤식 전략으로 접근
- 신규 사업으로 보철물 재료인 지로코니아 생산 사업 진출
- 2020년 코로나에 따른 실적감소 불가피한 상황, 향후 이연 수요 발생 기대

세계 유일의 Dental Imaging X-ray 전문기업

바텍은 치과용 디지털 엑스레이를 주력으로 생산하는 전문기업이다. 주요 라인업으로는 1) 구강외 제품군에서는 임플란트 및 교정에 필요한 CBCT(3D 장비)와 치아전반 진단 및 충치 발치 치료가 가능한 2D 진단장비, 2) 구강내 제품군에서는 치아 2~3 개 진단 및 구매력이 낮은 개도국에서 주로 팔리는 IOX 와 3D 구강스캐너인 IOSc 가 있다. 매출비중은 구강외 장비가 80% 이상이며 수출비중은 86%이다. 전세계 주요 국가에 22 개의 해외법인을 소유하고 있으며, 관계회사로는 레이언스(지분율 29%)가 있다.

제품 Full-line up 을 바탕으로 세계 주요 시장 맞춤식 공략!

동사는 폭넓은 가격대의 구강외 장비와 구강내 촬영장비 등 치과용 방사선 촬영장치 풀라인업을 보유했다. 다양한 가격대의 다수의 제품군을 보유함으로써 각 국가의 시장 상황에 적합한 맞춤식 전략을 구사하고 있다. 가장 공을 들이고 있는 중국 시장의 경우 2018년 Green Smart 를 출시한 이후 빠르게 성장하여 현재 중국 3D CT 시장에서 점유율 기준 선두권에 속한 것으로 추정되며, 북미지역에서도 저선량 장비를 주력으로 판매하면서 3D 제품 위주로 점유율을 빠르게 늘리고 있다. 또한, 구매력이 약한 인도, 러시아 등에서는 저가용 제품군으로 대응하고 있다.

신규 성장 동력

신규 성장 동력으로는 디지털 보철 치료의 핵심인 3D 구강스캐너 'EzScan' 을 출시했으며, 보철물 재료인 지로코니아 제조업체를 인수하여 소재관련 사업에도 진출하려 하고 있다. 덴탈용 지로코니아 시장규모는 글로벌 9 천억원, 국내 300 억원 수준으로 추정되

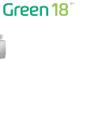
영업실적 및 투자지표 해당 소재를 제조하는 회사가 전무한 상황이다.

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	1,948	2,174	1,786	2,188	2,344	2,717
yoY	%	13.6	11.6	-17.9	22.5	7.1	15.9
영업이익	억원	316	410	299	391	394	429
yoY	%	106.7	29.6	-27.2	30.9	0.7	8.9
EBITDA	억원	394	492	410	464	469	530
세전이익	억원	121	355	275	337	406	482
순이익(지배주주)	억원	97	213	248	791	273	339
영업이익률%	%	16.3	18.9	16.7	17.9	16.8	15.8
EBITDA%	%	20.3	22.6	23.0	21.2	20.0	19.5
순이익률%	%	6.0	13.2	18.7	38.3	12.4	13.1
EPS	원	653	1,433	825	1,364	1,835	2,281
PER	배	40.0	27.6	43.8	25.0	11.8	12.8
PBR	배	4.4	5.8	3.7	2.6	1.5	1.8
EV/EBITDA	배	11.4	13.5	14.8	11.5	6.9	8.0
ROE	%	11.4	22.5	20.0	46.1	13.1	14.5
순차입금	억원	345	441	-402	231	-3	-173
부채비율	%	112.3	101.6	51.8	61.9	56.3	52.5

'COVID19' 영향으로 실적 감소 전망

바텍의 실적은 상장(2006년) 이후 작년까지 지속적으로 상승해왔으며, 중국 및 북미시장에서 대표 제품인 Green Smart 및 3D 기기의 점유율을 꾸준히 높혀왔다. 하지만, 올해에는 코로나로 인해 역성장할 확률이 상당히 높다. 수출비중 80% 이상 및 세계 각 대륙에서 비교적 고르게 매출이 발생하는 동사의 실적 구조상 코로나 팬데믹의 상당한 영향을 받을 수밖에 없다. 그럼에도 불구하고 동사는 이미 치과용 방사선 촬영장치 분야의 세계 선두권 업체로 자리잡은 상황이기 때문에 향후 코로나 상황이 진정된다면 동사의 영업상황은 빠르게 제 궤도를 찾아갈 것으로 예상한다.

주요 구강외(Extra-Oral) 제품

2D / 2.5D	3D
<ul style="list-style-type: none"> • 치아 진단 진단 • 충치 발치 치료 	<ul style="list-style-type: none"> • 임플란트, 교정 등 • 성형외과 / 아비인후과 등
 기본 2D CT	 FOV 최대 16x9
 Multi-layer (2.5D)	 FOV 최대 18x10
 파노라마	 Large FOV 최대 21x19
 세밀로	 세계 최초 2D-3D 동시 구현
	

자료 : 바텍 SK 증권

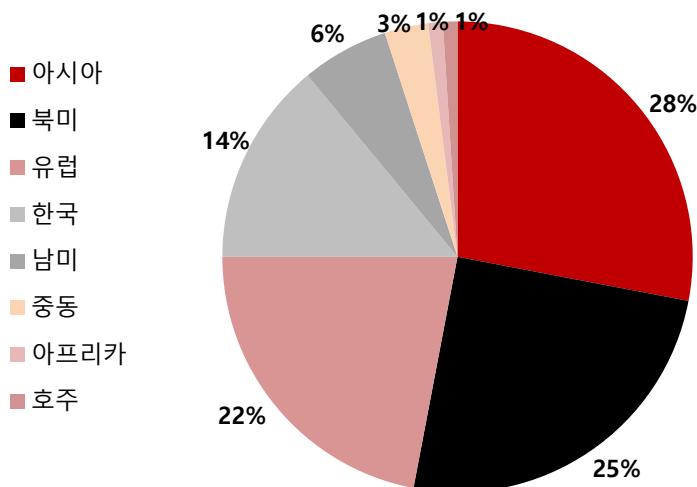
주요 구강내(Intra-Oral) 제품

IOX	IOS	IOSC
<ul style="list-style-type: none"> • Intra-Oral X-Ray / Digital Entry 장비 • 치아(2-3기) 진단 • 구강 외 장비와 함께 사용 (구매력 낮은 개도국, 구강내장비 단독 사용多) 	<ul style="list-style-type: none"> • Intra-Oral Sensor 	<ul style="list-style-type: none"> • Intra-Oral Scanner
 EzRay Air Portable	 EzRay Air Wall	 EzRay Chair
 EzSensor Soft		 EzScan
 * CNT (Carbon Nano Tube) 원기둥 모양의 나노구조의 탄소 동소체		 환자 구강에 맞춰 휘어짐
		

자료 : 바텍 SK 증권

2019년 연간 기준 지역별 매출 비중

(단위 : %)



자료 : 바텍, SK증권

매출액 추이

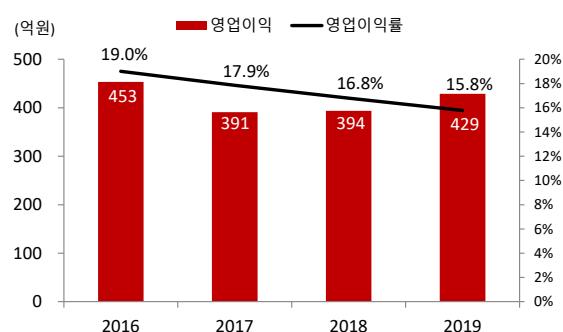
(단위 : 억원)



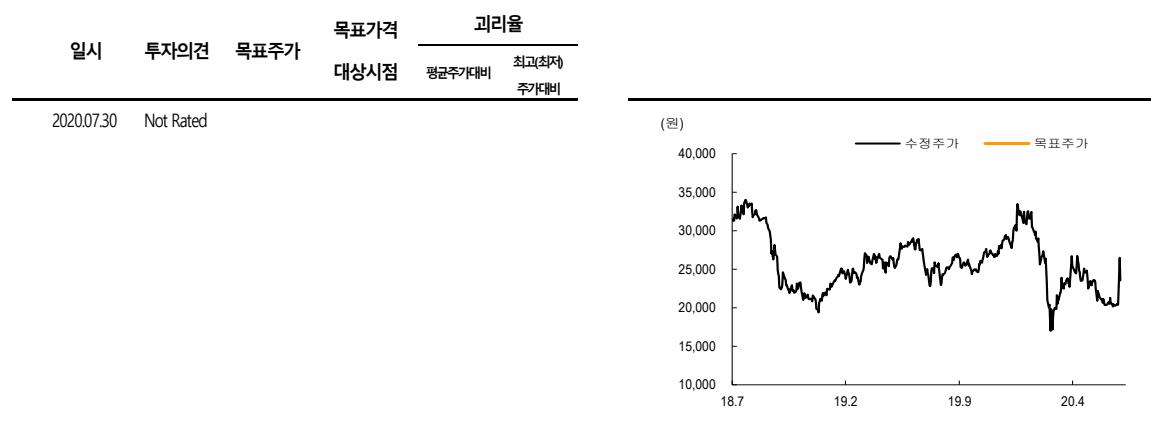
자료 : 바텍, SK증권

영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원, %)



자료 : 바텍, SK증권



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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
유동자산	1,615	2,506	1,383	1,630	1,873
현금및현금성자산	333	255	205	366	415
매출채권및기타채권	685	714	532	521	626
재고자산	427	616	511	589	667
비유동자산	1,087	1,396	1,832	1,866	1,997
장기금융자산	16	23	13	9	12
유형자산	759	907	692	669	667
무형자산	192	304	116	113	121
자산총계	2,702	3,902	3,215	3,496	3,870
유동부채	1,014	981	784	789	859
단기금융부채	651	468	257	212	69
매입채무 및 기타채무	261	330	349	375	477
단기충당부채					11
비유동부채	348	350	445	470	473
장기금융부채	239	257	289	271	292
장기매입채무 및 기타채무	6	3	4	10	9
장기충당부채	23	17	30	27	27
부채총계	1,362	1,331	1,229	1,259	1,332
자본주주지분	1,015	1,468	1,960	2,191	2,485
자본금	74	74	74	74	74
자본잉여금	145	364	80	80	53
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	790	1,027	1,804	2,032	2,352
비자본주주지분	325	1,102	26	46	53
자본총계	1,340	2,570	1,986	2,237	2,538
부채와자본총계	2,702	3,902	3,215	3,496	3,870

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	293	322	510	332	407
당기순이익(순실)	287	333	837	292	356
비현금성항목등	244	254	-631	238	271
유형자산감가상각비	57	72	47	51	77
무형자산상각비	25	40	26	25	24
기타	162	142	-704	163	169
운전자본감소(증가)	-189	-187	257	-79	-110
매출채권및기타채권의 감소(증가)	82	-13	136	-10	-105
재고자산감소(증가)	-109	-193	95	-80	-83
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-93	26	86	21	58
기타	95	-33	212	-31	-191
법인세납부	-32	-69		-107	-110
투자활동현금흐름	-334	-1,145	-366	-94	-103
금융자산감소(증가)	32	-768	769	-6	5
유형자산감소(증가)	-242	-205	-134	-46	-48
무형자산감소(증가)	-101	-129	-22	-45	-29
기타	55	36	4	3	12
재무활동현금흐름	115	742	-191	-81	-253
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)	180	-166	-176	-66	-226
자본의증가(감소)					
배당금의 자급	15	15	15	15	27
기타					
현금의 증가(감소)	75	-78	-50	161	49
기초현금	258	333	255	205	366
기말현금	333	255	205	366	415
FCF	-43	-105	1,036	279	212

자료 : 바텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,174	1,786	2,188	2,344	2,717
매출원가	1,179	1,028	1,139	1,226	1,440
매출총이익	994	758	1,050	1,118	1,277
매출총이익률 (%)	45.8	42.5	48.0	47.7	47.0
판매비와관리비	584	460	659	724	848
영업이익	410	299	391	394	429
영업이익률 (%)	18.9	16.7	17.9	16.8	15.8
비영업손익	-55	-23	-54	12	53
순금융비용	17	21	14	13	11
외환관련손익	3	3	-52	15	30
관계기업투자등 관련손익			12	32	37
세전계속사업이익	355	275	337	406	482
세전계속사업이익률 (%)	16.3	15.4	15.4	17.3	17.7
계속사업법인세	68	67	88	114	126
계속사업이익	287	208	249	292	356
중단사업이익			125	588	
*법인세효과			31	117	
당기순이익	287	333	837	292	356
순이익률 (%)	13.2	18.7	38.3	12.4	13.1
지배주주	213	248	791	273	339
지배주주귀속 순이익률(%)	9.8	13.87	36.14	11.63	12.47
비지배주주	74	86	46	19	17
총포괄이익	274	342	833	297	353
지배주주	203	249	791	277	335
비지배주주	71	92	42	20	18
EBITDA	492	410	464	469	530

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	11.6	-17.9	22.5	7.1	15.9
영업이익	29.6	-27.2	30.9	0.7	8.9
세전계속사업이익	194.6	-22.5	22.4	20.4	18.8
EBITDA	24.8	-16.6	13.0	1.2	13.0
EPS(계속사업)	119.4	-42.4	65.4	34.5	24.3
수익성 (%)					
ROE	22.5	20.0	46.1	13.1	14.5
ROA	11.3	10.1	23.5	8.7	9.7
EBITDA마진	22.6	23.0	21.2	20.0	19.5
안정성 (%)					
유동비율	159.2	255.3	176.4	206.6	217.9
부채비율	101.6	51.8	61.9	56.3	52.5
순차입금/자기자본	32.9	-15.6	11.6	-0.1	-6.8
EBITDA/이자비용(배)	22.8	17.0	26.9	28.4	31.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,433	825	1,364	1,835	2,281
BPS	6831	9,884	13,196	14,752	16,730
CFPS	1,986	2,421	5,817	2,345	2,964
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.8	61.0	27.7	23.2	12.9
PER(최저)	15.3	37.6	18.5	11.4	8.5
PBR(최고)	62	5.1	2.9	2.9	1.8
PBR(최저)	3.2	3.1	1.9	1.4	1.2
PCR	19.9	14.9	5.9	9.2	9.9
EV/EBITDA(최고)	14.6	20.1	12.8	13.6	8.1
EV/EBITDA(최저)	8.3	13.1	8.7	6.8	5.3

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

이소중

sojoong@sks.co.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%
타임풀리오자산운용	6.54%
외국인지분율	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
- 코로나 19 확산 지속되어, 방역 사업부문의 마스크와 방호복 매출 지속될 것으로 예상
- 신규 사업 투명교정기 매출은 3Q20 부터 국내와 일본 자체 브랜드 런칭으로 본격화
- 코로나 19 영향으로 2Q20 실적 부진, 3Q20 부터 글로벌 경제 활동 재개로 회복 전망

치과용 디지털 의료기기 전문업체

레이이는 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.

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 예상한다. 마스크의 경우 9 월부터 최대 CAPA로 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. 2019년 11 월부터 중국에서 스트라우만에 ODM 형태로 투명교정기 판매를 시작했다. 3Q20부터 일본과 한국에서 자체 브랜드를 런칭할 예정이다. 2017년 이후 투명교정장치 대표적인 글로벌 업체 미국 얼라인테이 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

레이이는 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 예상한다. 레이는 의료기기 도소매 업체인 제이엠아이인터내셔널 대상으로 110 억원 규모의 텐탈마스크를 7 월 9 일부터 공급하기 시작했다. 현재 월 5,000 만장 생산이 가능하며, 9 월부터 9,000 만장까지 CAPA 를 확장할 계획이다. 9 월부터 최대 CAPA 로 생산 시 월 매출액 225 억원, 영업이익 68 억원을 예상한다.

4 월부터 방호복을 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. 2019년 11월부터 중국에서 스트라우만에 ODM 형태로 투명교정기 판매를 시작했다. 3Q20부터 일본과 한국에서 자체 브랜드를 런칭할 예정이다. 2017년 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 40일 이상 걸리는 제작 기간을 동사는 14일 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

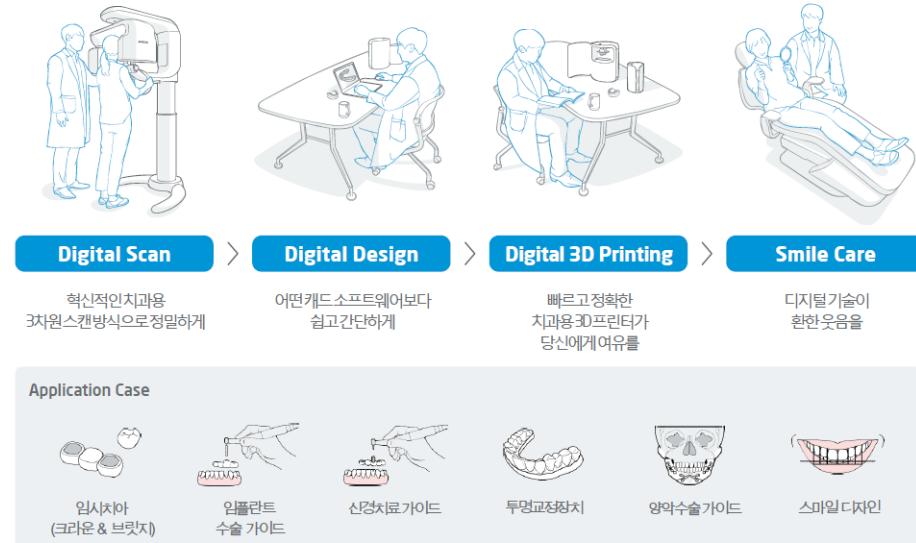
레이 주요 제품

구분	주요상표	제품 설명
디지털진단 시스템	RAYSCAN(2D)	<p>Pano (파노라마 영상장치)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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)	<p>CT (치과용 Cone Beam CT, CBCT 장치)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>IO Sensor(IOS)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 구강내에 위치시켜서 외부에서 엑스선을 촬영하여 주로 치아 및 치아주위조직의 구조(뼈, 잇몸), 치주질환 등 진단에 사용함
디지털치료 솔루션	RIOScan	<p>IP Scanner(IPS)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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)	<ol style="list-style-type: none"> 제품의 특징 : CT를 포함하는 CT, 3D프린터 및 후경화기, CAD/CAM SW, 그리고 CT-to-STL Converter SW, 구강카메라, 포터블 X-ray 등 패키지로 판매 기능 : 디지털 치과를 구현하기 위한 토클 품목임 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)	<ol style="list-style-type: none"> 제품의 특징 : 3D프린터 및 후경화기, CAD/CAM SW 의 단독 또는 패키지로 판매 기능 : 치과 보형물 제작을 위한 CAM 장비 중 하나임 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, SK증권

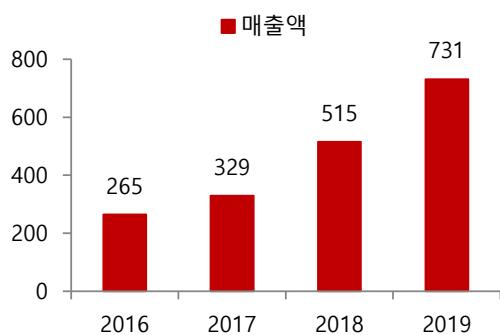
레이 One Day 솔루션 상용화 추진



자료 : 레이, SK증권

레이 매출액 추이

(단위 : 억원)



자료 : 레이, SK증권

레이 영업이익 및 영업이익률 추이

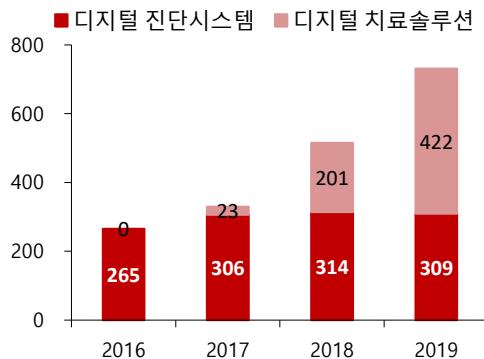
(단위 : 억원, %)



자료 : 레이, SK증권

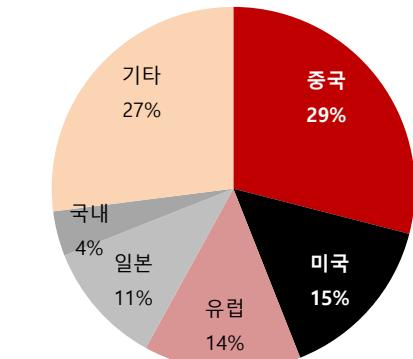
디지털 치료 솔루션 매출 비중 증가 추세

(단위 : 억원)



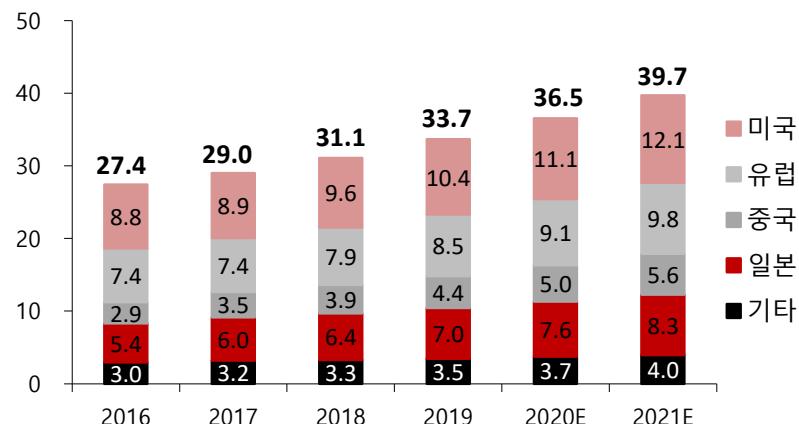
자료 : 레이, SK증권

레이 지역별 매출 비중



글로벌 X-ray 시장규모

(단위 : 억 달러)



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

레이 기술 경쟁력

세계 최고 기술

- Voxel 사이즈 70 μm 의 고화질 HD 이미지 CT
- Voxel 사이즈 35 μm 의 덴탈 전용 고화질 마이크로 CT
- 원하는대로 설정이 가능한 Light guided free FOV
- 세계 최초 Visible X-ray Guide 적용 스캔

환자 우선 기술

- 고해상도 CBCT 이미지(70 μm)를 6초 만에 구현
- Fast scan & 3D Reconstruction & Save = 9.9초
- Ultra Low Dose

응용 확장 기술

- 환자 CT와 마이크로 CT를 머신 하나로 가능
- 치과 내 치료 Application 다양화 (임시치아, 수술용 가이드 등)
- A.I 기반의 CAD/CAM Software
- 업계 최초 IoT(사물인터넷) 기술 적용

Competitor VS Ray World's First Light-Guided Field of View Micro-CT STL Edge Undercut Shadow

자료 : 레이, SK증권

소모품 및 디자인 서비스 사용료에 따른 지속적인 매출 기대

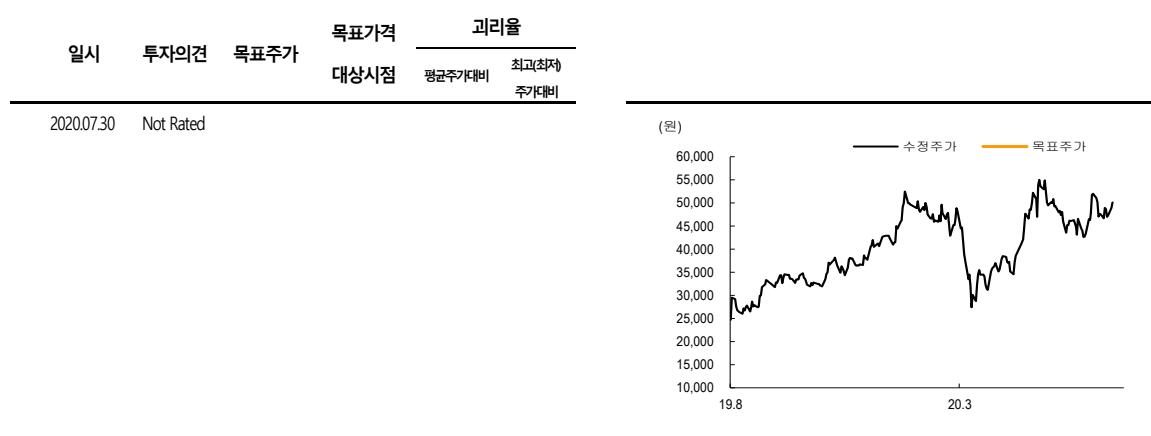


원재료의 파우치형 포장으로 1회용 사용
(편의성 & 소모성)



디자인 서비스
사용료 매출 발생

자료 : 레이, SK증권



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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
유동자산	119	185	182	340	610
현금및현금성자산	5	50	40	122	120
매출채권및기타채권	88	71	72	126	198
재고자산	25	62	66	86	92
비유동자산	46	58	76	73	156
장기금융자산	0	0	0	0	20
유형자산	6	12	16	14	60
무형자산	15	23	33	37	43
자산총계	165	243	258	413	767
유동부채	90	86	85	110	126
단기금융부채	52	46	49	35	26
매입채무 및 기타채무	31	33	28	60	67
단기충당부채					
비유동부채	21	23	27	40	65
장기금융부채	8				21
장기매입채무 및 기타채무	0	1	2	3	4
장기충당부채	2	5	4	6	7
부채총계	110	109	111	150	191
자본주주지분	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
비자본주주지분					
자본총계	55	134	147	263	575
부채와자본총계	165	243	258	413	767

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-5	6	11	43	60
당기순이익(순실)	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	-1	-4
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	28	63	10	60	172
단기금융부채증가(감소)	28	-14	3	-15	-25
장기금융부채증가(감소)	1	-10			-9
자본의증가(감소)		80		68	200
배당금의 자급					
기타	6	7	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
매출액	230	265	329	515	731
매출원가	136	156	180	291	385
매출총이익	95	109	150	225	346
매출총이익률 (%)	41.0	41.0	45.4	43.6	47.3
판매비와관리비	81	95	130	164	217
영업이익	14	13	19	60	129
영업이익률 (%)	5.9	5.0	5.9	11.7	17.6
비영업손익	-1	3	-10	2	4
순금융비용	2	2	1	1	1
외환관련손익	2	4	-11	3	3
관계기업투자등 관련손익	0				
세전계속사업이익	13	16	10	62	133
세전계속사업이익률 (%)	5.5	6.0	3.0	12.1	18.2
계속사업법인세	-5	-1	-2	10	17
계속사업이익	17	17	12	53	116
증단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	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					
EBITDA	18	19	27	72	155

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	14.4	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
수익성 (%)					
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
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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					
Valuation지표 (배)					
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

memo
