



레이 (228670)

쌀 때 사자

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

Not Rated

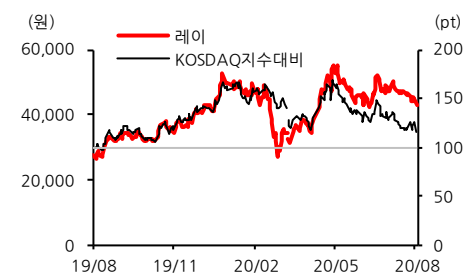
현재 주가(8/25)	43,450원
상승여력	-
시가총액	2,891억원
발행주식수	6,653천주
52 주 최고가 / 최저가	55,000 / 26,500원
90 일 일평균 거래대금	72.49억원
외국인 지분율	12.6%
주주 구성	
레이홀딩스 (외 5 인)	33.7%
레이우리사주 (외 1 인)	3.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.2	-18.0	-8.5	56.3
상대수익률(KOSDAQ)	-13.5	-34.2	-35.8	19.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	26	33	52	73
영업이익	1	2	6	13
EBITDA	2	3	7	15
지배주주순이익	2	1	5	12
EPS	-	-	-	1,737
순차입금	0	1	-9	-24
PER	-	-	-	24.7
PBR	-	-	-	5.0
EV/EBITDA	-	-	-	16.9
배당수익률	-	-	-	0.0
ROE	20.0	8.2	25.6	27.6

주가 추이



NDR 후기입니다.

1H20 COVID19로 성장세 둔화

레이는 치과용 디지털 영상 진단·치료 솔루션(3D 스캔, 디자인, 3D 프린팅 패키지) 사업을 영위하는 디지털 덴티스트리 기업이다. '19년 기준 매출액 비중은 ①제품별: 치료 솔루션 58%, 진단 시스템 42%, ②지역별: 중국 34%, 미국 22%, 유럽 10%, 기타 28%, 내수 6% 이다.

'17년 디지털 치료 솔루션 출시 이후 '19년까지 큰 폭의 매출액 증가세를 이어왔다(CAGR 40%). 그러나 COVID19로 인한 해외 락다운 영향에 따라 수출(매출액 비중 94%)이 급감하며 1H20 실적이 매출액 201억원(-36% 이하 yoy), 영업이익 -16억원(적전)으로 부진했다.

2H20 수출 회복과 신사업 본격화로 실적 턴어라운드 예상

그러나 3Q부터 수출 회복을 통한 실적 턴어라운드를 예상한다. 이는 ①6월 이후 빠르게 매출액이 증가 중인 중국(3Q 86억원, 4Q 104억원 예상), ②9월부터 정상화가 예상되는 미국(이연 수요 및 성수기 고려 시 4Q 성장 재개 가능)과 일본, ③4Q 유럽 회복 기대 등 때문이다.

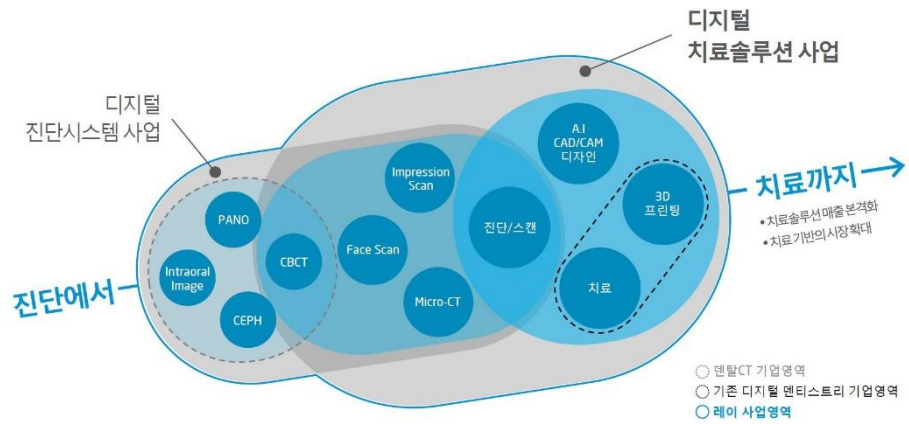
올해 7월 시작한 신사업(덴탈 마스크)은 사업 초기 통상 발생하는 생산 관리 이슈와 포장 Capa 부족에 따른 병목 현상 등으로 램프업 속도가 아직 더디다. 그러나 9월부터는 포장 Capa가 증설되며 본격적인 생산 확대와 영업활동 전개가 예상돼 전사 실적 개선에 기여할 것이다.

1H20 실적 부진에도 2H20 실적 개선으로 전년 대비 소폭 이익 증가가 가능해 보인다. '20년 실적은 매출액 995억원(+36%), 영업이익 133억원(+3%)으로 추정한다. '21년은 Capa 증설(1천억원→3천억원), 투명 교정 사업, 타 사 ODM 생산 등으로 고 성장 추세 회복이 예상된다.

실적 개선과 풍부한 성장성 고려 시 매수 관점 유효 판단

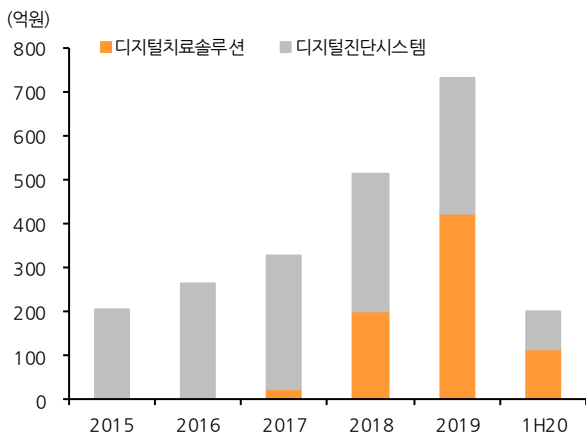
주가가 2Q 실적 부진, 방역 관련 신사업 기대 선반영 여파 등으로 약세를 보이고 있다. 그러나 ①2H20 실적 턴어라운드와 신사업 본격화, ②메가 트렌드인 디지털 덴티스트리 시장 내 선도적 진출과 신규 어플리케이션(투명교정 등) 성장성을 고려 시 매수 관점이 유효해 보인다.

[그림1] 레이 사업영역



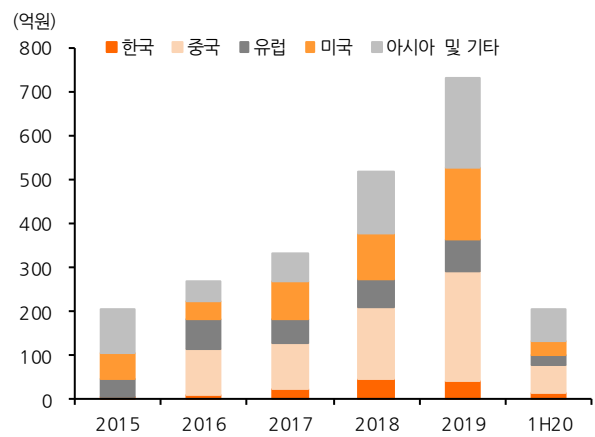
자료: 레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 제품별 매출액 추이



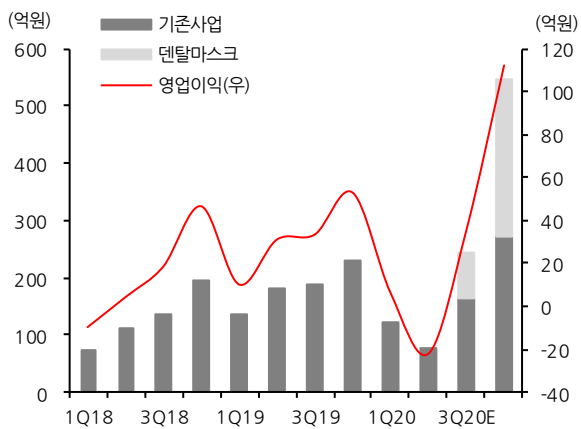
자료: 레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 지역별 매출액 추이



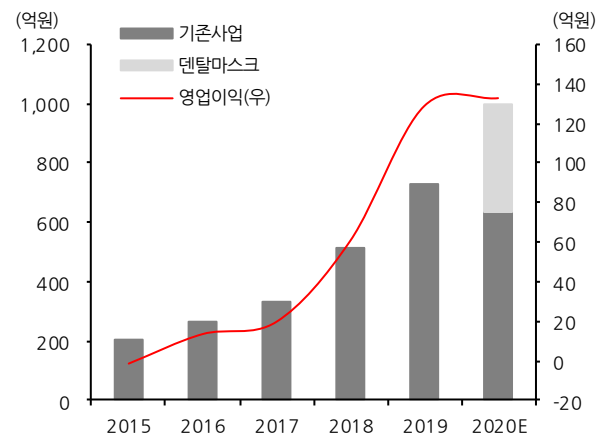
자료: 레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 분기별 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 연간 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 자체 개발 One Day 솔루션 상용화



자료: 레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 투명교정장치: 경쟁사 대비 높은 가격경쟁력



자료: 레이, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	21	26	33	52	73
매출총이익	8	11	15	22	35
영업이익	0	1	2	6	13
EBITDA	0	2	3	7	15
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	2	1	6	13
당기순이익	0	2	1	5	12
지배주주순이익	0	2	1	5	12
증가율(%)					
매출액	1.9	29.1	24.3	56.5	41.9
영업이익	적전	흑전	46.9	210.8	112.7
EBITDA	-90.4	514.9	41.4	163.5	114.5
순이익	-94.8	726.8	-32.6	355.0	120.0
이익률(%)					
매출총이익률	41.1	41.0	45.4	43.6	47.3
영업이익률	-0.8	5.0	5.9	11.7	17.6
EBITDA 이익률	1.5	7.3	8.3	14.0	21.2
세전이익률	-1.2	6.0	3.0	12.1	18.2
순이익률	1.0	6.5	3.5	10.2	15.8

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	-1	1	1	4	6
당기순이익	0	2	1	5	12
자산상각비	0	1	1	1	3
운전자본증감	-3	-2	-1	-4	-11
매출채권 감소(증가)	-3	6	6	-6	-7
재고자산 감소(증가)	-2	-2	0	-2	-1
매입채무 증가(감소)	1	-6	-7	3	0
투자현금흐름	-1	-3	-3	-2	-23
유형자산처분(취득)	0	-1	-1	0	-1
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	-17
재무현금흐름	4	6	1	6	17
차입금의 증가(감소)	4	-2	0	-2	-3
자본의 증가(감소)	0	8	0	7	20
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	2	2	3	9	18
(-)운전자본증감(감소)	3	2	1	4	8
(-)설비투자	0	1	1	0	1
(+)자산매각	-1	-2	-2	-2	-2
Free Cash Flow	-2	-2	-1	3	6
(-)기타투자	1	0	1	1	6
잉여현금	-3	-2	-2	2	0
NOPLAT	0	1	1	5	11
(+) Dep	0	1	1	1	3
(-)운전자본투자	3	2	1	4	8
(-)Capex	0	1	1	0	1
OpFCF	-3	-2	0	2	5

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	12	19	18	34	61
현금성자산	1	5	4	12	29
매출채권	6	7	7	13	20
재고자산	5	6	7	9	9
비유동자산	4	6	8	7	16
투자자산	2	2	3	2	5
유형자산	1	1	2	1	6
무형자산	1	2	3	4	4
자산총계	16	24	26	41	77
유동부채	10	9	8	11	13
매입채무	3	3	3	6	7
유동성이자부채	6	5	5	3	3
비유동부채	2	2	3	4	7
비유동이자부채	1	0	0	0	2
부채총계	12	11	11	15	19
자본금	2	3	3	3	3
자본잉여금	8	16	16	22	41
이익잉여금	-7	-5	-4	1	12
자본조정	0	0	0	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	4	13	15	26	58

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	-	-	-	-	1,737
BPS	766	2,511	2,751	4,673	8,647
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-	-	-	-	2,632
ROA(%)	1.6	8.5	4.6	15.7	19.6
ROE(%)	6.2	20.0	8.2	25.6	27.6
ROIC(%)	-1.5	8.4	9.9	30.9	44.2
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	-	24.7
PBR	-	-	-	-	5.0
PSR	-	-	-	-	3.9
PCR	-	-	-	-	16.3
EV/EBITDA	-	-	-	-	16.9
배당수익률	-	-	-	-	0.0
안정성(%)					
부채비율	333.7	81.5	75.7	57.1	33.2
Net debt/Equity	166.1	-3.3	6.0	-33.3	-42.4
Net debt/EBITDA	1,961.8	-22.9	32.0	-121.4	-157.8
유동비율	118.9	214.9	214.8	308.5	483.7
이자보상배율(배)	-	7.4	14.5	45.6	68.7
자산구조(%)					
투하자본	77.2	63.7	69.5	54.9	49.0
현금+투자자산	22.8	36.3	30.5	45.1	51.0
자본구조(%)					
차입금	65.1	25.5	25.1	11.7	7.7
자기자본	34.9	74.5	74.9	88.3	92.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 8월 26일)

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 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

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: 2020년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%