

# 레이 (228670)

스몰캡



안주원

02 3770 5587  
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>90,000원 (I)</b>
현재주가 (2/5)	<b>62,400원</b>
상승여력	<b>44%</b>

시가총액	4,152억원
총발행주식수	6,653,267주
60일 평균 거래대금	82억원
60일 평균 거래량	153,743주
52주 고	62,500원
52주 저	27,400원
외인지분율	18.58%
주요주주	레이홀딩스 외 4 인 33.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.8	57.6	24.8
상대	12.9	37.6	(14.7)
절대(달러환산)	7.3	58.2	32.3

## 완벽하고 차별화된 길을 간다.

### 투자 의견 'BUY', 목표주가 9만원 제시

레이에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 9만원을 제시한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS에 Target PER 25배를 적용했으며 Target PER은 글로벌 덴탈 1위 업체인 스트라우만 2022년 예상 PER에서 40%를 할인했다. 레이는 고성장하는 중국 치과 시장에서 중국 최대 치과 기업인 케어캐피탈과 조인트벤처 설립을 위한 MOU를 체결했으며 근시일 내 본계약도 성사될 것으로 보인다. 케어캐피탈이 보유하고 있는 화광그룹과 기타 유통회사들의 중국 치과 시장 점유율이 50% 이상이고 투명교정장치 사업도 진행하고 있는 등 덴탈 내 전 사업을 아우르고 있다. 이처럼 중국 치과 시장에서 강력한 영향력을 가지고 있는 그룹과 함께 레이는 세계 최고 수준의 디지털 치료 솔루션을 제공함으로써 중국에서의 사업확장 속도가 가팔라질 것으로 예상된다. 이와 함께 3D구강스캐너 업체인 디디에스도 인수했다. 디디에스는 3D 구강스캐너를 포함 치과용 밀링머신, 치과용 CAD/CAM소프트웨어를 생산하고 있으며 이로써 레이는 국내 최초 덴탈 디지털 풀 라인업을 내재화 시킨 기업이 되었다. 금번 MOU 체결과 디디에스의 인수는 단순 실적 기대감을 넘어 레이가 보유하고 있는 솔루션에 대한 경쟁력과 사업 확장성에 대한 가능성을 보여주는 만큼 투자 매력이 높다고 판단한다.

### 2021년 매출액 806억원 → 2022년 매출액 1,532억원 전망

2021년 예상 실적은 매출액 806억원(+45.5%, YoY)과 영업이익 139(+250.9%, YoY)억원으로 전망한다. 중국을 중심으로 실적 성장이 이루어질 전망이다. 미국과 유럽 등 기타 해외 지역에서도 백신 보급이 확대되면서 하반기로 갈수록 성장 폭이 커질 것으로 예상된다. 2021년에 이어 2022년에도 고성장이 확실시된다. 2022년 실적은 매출액 1,532억원(+90.0%, YoY)과 영업이익 308억원(+122.0%, YoY)으로 전망한다. 2022년은 케어캐피탈과의 협업을 통한 매출 발생이 본격적으로 이루어질 것으로 전망되고 기타 해외지역에서의 성장세도 더욱 강화될 것으로 예상되기 때문이다. 실적 확대에 따라서 2022년에는 영업이익률도 20%를 상회할 것으로 보인다. 이처럼 레이는 해가 갈수록 성장성은 더욱 높아지고 동시에 이익 레벨업도 진행되는 등 중장기 성장에 대한 그림이 확실한 업체로 주가 흐름도 좋을 것으로 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	515	731	554	806
영업이익	60	129	40	139
지배순이익	53	116	61	107
PER	-	17.8	57.7	39.0
PBR	-	3.9	5.6	5.6
EV/EBITDA	-	12.9	48.3	22.4
ROE	25.6	27.6	10.2	15.5

자료: 유안타증권

레이 (228670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	515	731	554	806	1,532
매출원가	291	385	279	370	691
매출총이익	225	346	275	436	841
판매비	164	217	235	298	533
영업이익	60	129	40	139	308
EBITDA	72	155	67	170	343
영업외손익	2	4	27	-5	-10
외환관련손익	3	3	6	6	6
이자손익	-1	-1	0	0	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	2	21	-11	-17
법인세비용차감전순이익	62	133	66	134	298
법인세비용	10	17	5	21	56
계속사업순이익	53	116	62	113	242
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	116	62	113	242
지배지분순이익	53	116	61	107	239
포괄순이익	48	113	59	110	239
지배지분포괄이익	48	113	59	110	239

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	43	60	61	73	125
당기순이익	53	116	62	113	242
감가상각비	5	17	18	20	24
외환손익	1	3	-6	-6	-6
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-42	-110	-35	-78	-158
기타현금흐름	26	35	23	23	24
투자활동 현금흐름	-21	-234	-44	-44	-44
투자자산	0	-170	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-13	0	0	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-18	-51	-44	-44	-44
재무활동 현금흐름	60	172	-3	-3	-3
단기차입금	-15	-25	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	68	200	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-3	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	-1	0	26	20	13
현금의 증감	82	-2	40	46	92
기초 현금	40	122	120	160	206
기말 현금	122	120	160	206	298
NOPLAT	60	129	40	139	308
FCF	16	15	29	70	127

자료: 유안타증권

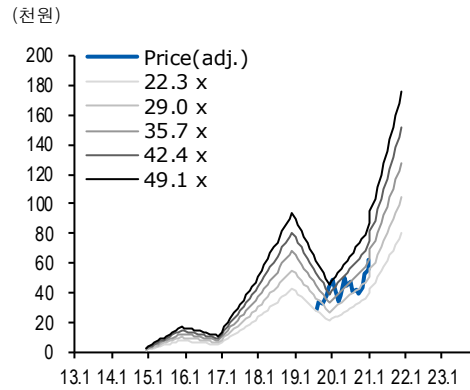
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	340	610	637	739	1,001
현금및현금성자산	122	120	160	206	298
매출채권 및 기타채권	126	198	207	232	310
재고자산	86	92	69	101	192
비유동자산	73	156	174	188	207
유형자산	14	60	72	82	97
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	5	33	33	33	33
자산총계	413	767	811	927	1,208
유동부채	110	126	111	124	169
매입채무 및 기타채무	67	75	60	73	118
단기차입금	34	9	9	9	9
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	40	65	65	65	65
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	150	191	176	189	234
지배지분	263	575	634	738	974
자본금	28	33	33	33	33
자본잉여금	226	413	413	413	413
이익잉여금	9	120	182	288	527
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	263	575	634	738	974
순차입금	-88	-262	-302	-348	-440
총차입금	34	30	30	30	30

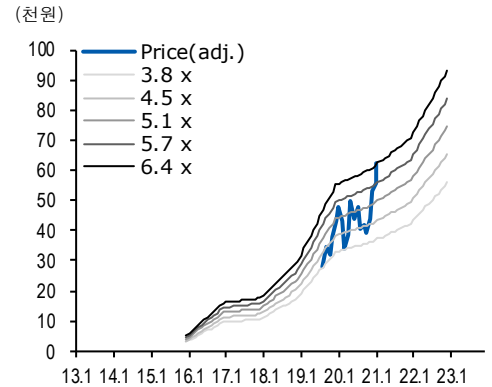
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	960	1,908	924	1,601	3,587
BPS	4,673	8,647	9,531	11,092	14,639
EBITDAPS	1,319	2,555	1,011	2,548	5,163
SPS	9,419	12,074	8,327	12,114	23,026
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	17.8	57.7	39.0	17.4
PBR	-	3.9	5.6	5.6	4.3
EV/EBITDA	-	12.9	48.3	22.4	10.8
PSR	-	2.8	6.4	5.2	2.7

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	56.5	41.9	-24.2	45.5	90.1
영업이익 증가율 (%)	210.8	112.7	-69.2	250.4	122.2
지배순이익 증가율 (%)	355.0	120.0	-46.8	73.3	124.0
매출총이익률 (%)	43.6	47.3	49.6	54.1	54.9
영업이익률 (%)	11.7	17.6	7.1	17.2	20.1
지배순이익률 (%)	10.2	15.8	11.1	13.2	15.6
EBITDA 마진 (%)	14.0	21.2	12.1	21.0	22.4
ROIC	29.4	43.4	11.1	31.6	53.0
ROA	15.7	19.6	7.8	12.3	22.4
ROE	25.6	27.6	10.2	15.5	27.9
부채비율 (%)	57.1	33.2	27.8	25.6	24.0
순차입금/자기자본 (%)	-33.6	-45.5	-47.6	-47.1	-45.2
영업이익/금융비용 (배)	45.6	68.7	21.1	74.0	164.4

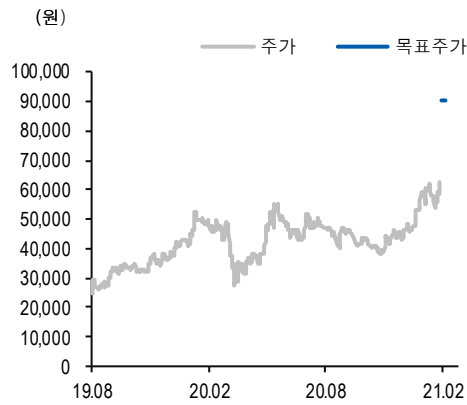
P/E band chart



P/B band chart



레이 (228670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-08	BUY	90,000	1년		
2020-08-06	담당자변경 Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	93.1
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.