



BUY(Maintain)

주가(2/8): 60,700원

목표주가: 80,000원

시가총액: 4,039억원



스몰캡

Analyst 박재일

02) 3787-4858 ion3728@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/8)		960.78pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가	62,500원	27,400원

수익률	절대	상대
1M	2.9%	5.8%
6M	29.6%	15.7%
1Y	27.8%	-10.5%

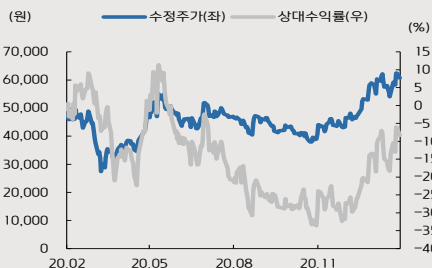
Company Data

발행주식수	6,653천주
일평균 거래량(3M)	152천주
외국인 지분율	18.1%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	9,539원
주요 주주	레이홀딩스 외 4인 33.7%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	731	558	937	1,486
영업이익	129	38	180	303
EBITDA	155	88	239	378
세전이익	133	75	188	306
순이익	116	62	152	250
지배주주지분순이익	116	62	152	250
PER(배)	22.5	57.2	26.6	16.2
PBR(배)	4.96	5.59	5.15	3.92
영업이익률(%)	17.6	6.8	19.2	20.4

Price Trend



기업코멘트

레이 (228670)

중국 시장 성장 가속화의 신호탄



(주)레이는 2021년 2월 4일 중국 최대 치과 유통망을 보유하고있는 케어캐피탈(PE)과 합작법인(JV) 설립을 위한 양해각서(MOU)를 체결하였다. 이번 MOU를 통해 중국 시장 확대 가속화 될 것으로 보이며 케어캐피탈의 유통망을 활용한 시너지 효과가 기대된다. 더불어 2021년은 실적 재성장 구간에 진입할 것으로 보이며 2022년 중국향 매출 증가에 따라 실적 성장세는 가파를 것으로 전망된다.

>>> 중국 최대 치과 기업과 JV 설립

(주)레이는 2021년 2월 4일 중국 최대 치과 유통망을 보유하고있는 케어캐피탈(PE)과 합작법인(JV) 설립을 위한 양해각서(MOU)를 체결하였다. 케어캐피탈은 치과, 치과대학병원, 유통기업 및 제조회사 등을 보유하고 있으며 중국 내 약 200여개 네트워크를 가지고 있다(퍼블릭 시장 70%, 프라이빗 시장 50% 점유율).

중국 내 생산법인과 유통법인을 설립할 예정에 있으며 생산공장은 본 계약 체결 후 3월 착공 및 3분기 내 완공 예정에 있다. 생산공장 완공 후 본격적인 매출은 빠르면 2021년 4분기 말부터 발생할 것으로 전망되며 중국향 매출은 2022년 600억 수준에 달할 것으로 추정된다. 더불어 케어캐피탈이 보유 중인 Angel Align(투명교정장치 중국 시장 점유율 1위)과 투명교정장치 사업을 진행할 예정이며 동사의 소재 및 소프트웨어를 납품할 것으로 보인다. 이번 MOU를 통해 중국 시장 확대 가속화 될 것으로 보이며 케어캐피탈의 유통망을 활용한 시너지 효과가 기대된다.

>>> (주)디디에스 인수에 따른 풀 라인업 구축

2021년 2월 3D구강스캐너 업체인 (주)디디에스를 인수하였다(주)레이 및 특수관계인 지분율 29%). 디디에스는 구강스캐너, 치과 병원용 CAD/CAM 소프트웨어, 밀링머신 등 라인업을 보유하고 있으며 동사는 구강스캐너 라인업 확대에 따라 디지털 제품관련 풀 라인업을 구축하였다. 구강스캐너는 현재 양산 준비 중 및 3Q21부터 본격적인 판매 예정이며 기존 구강스캐너와 비교해 스캔 후 구강 내에서 본을 떼서 가공소로 전송하거나 치과에서 3D프린터로 제작이 가능한 장점이 있다. 더불어 기존 구강스캐너 대비 약 70%정도 저렴해 중소형 치과 위주로 도입 빠르게 증가할 것으로 보인다.

>>> 2021년 실적 재성장 전망

2020년 연결기준 실적은 매출액 558억원(-23.7% YoY), 영업이익 38억원(-70.5% YoY)으로 코로나19에 따른 영향에 따라 실적 부진은 불가피할 것으로 보인다. 다만 현재 유럽 및 인도를 제외한 수출 국가는 정상화가 된 상황이며 특히 중국은 4Q20 매출액 85억원 수준으로 사상 최대 매출을 기록할 것으로 보인다.

2021년 연결기준 실적은 매출액 937억원(+67.9% YoY), 영업이익 180억원(+373.7% YoY)으로 실적 재성장 구간 진입이 전망된다. 실적 성장의 주요 동인은 1) 주요 국가 정상화에 따른 물량 확대, 2) ODM 공급 계약 및 제품 라인업 확대에 따른 신규 매출 발생 등이다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 80,000으로 상향

키움증권은 ㈜레이에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 80,000원으로 상향한다. 목표주가는 Target PER 34.4배 (중국 진출에 따른 기대감이 반영되었을 때 받았던 PER 26.5배에 30% 할증, 2021년 국내 PEER 평균 PER 22배 및 글로벌 PEER 평균 PER 43배)에 2021년 예상 EPS 2,285원을 적용해 산출하였다. 밸류에이션 프리미엄 요인은 이번 MOU를 통한 중국 시장 확장에 따른 중국 시장 내 성장 가속화 및 본격적인 투명교정장치 시장 진출 등이다.

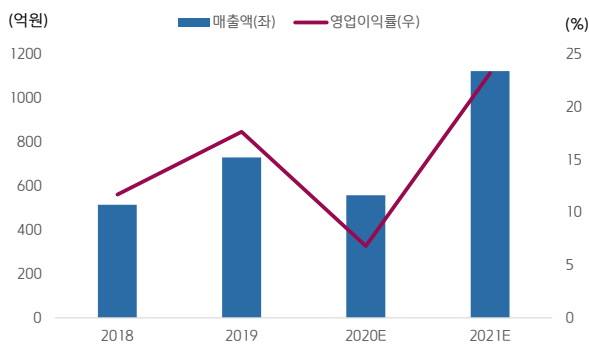
이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	135	180	187	229	123	78	142	215	731	558	937
증감율(% YoY)					-9	-57	-24	-6	42	-24	67.9
영업이익	10	31	34	54	6	-22	16	38	129	38	180
증감율(% YoY)					-40	적전		-30	113	-71	373.7
당기순이익	10	25	33	45	18	-9	24	29	116	62	152
영업이익률(%)	7.7	17.2	18.0	23.5	4.9	-	11.0	17.7	17.6	6.8	19.2
당기순이익률(%)	7.4	13.9	17.6	19.6	14.6	-	16.9	13.5	15.8	11.1	16.2

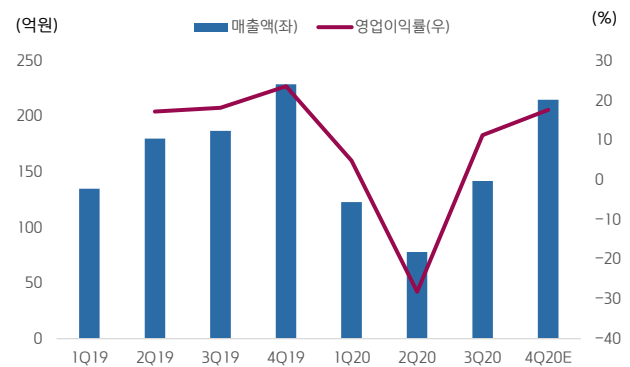
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



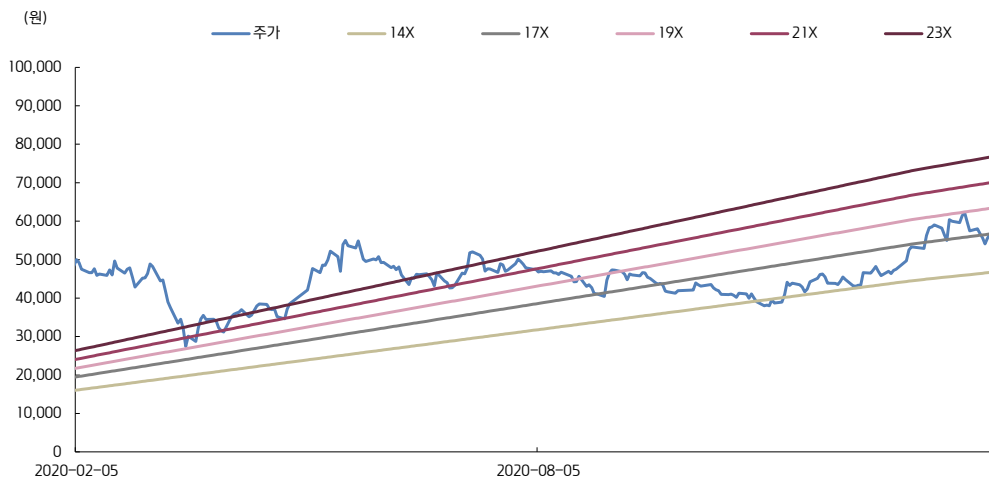
자료: 전자공시, 키움증권 추정

(주)디디에스 구강 스캐너



자료: 레이, 키움증권

12m Fwd PER BAND



자료: FN Guide, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	515	731	558	937	1,486
매출원가	291	385	310	477	743
매출총이익	225	346	248	460	743
판매비	164	217	210	280	440
영업이익	60	129	38	180	303
EBITDA	72	155	88	239	378
영업외손익	2	4	37	8	3
이자수익	0	1	5	5	5
이자비용	1	2	1	1	1
외환관련이익	7	10	6	8	5
외환관련손실	5	6	5	4	5
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	0	2	32	0	-1
법인세차감전이익	62	133	75	188	306
법인세비용	10	17	13	36	56
계속사업손익	53	116	62	152	250
당기순이익	53	116	62	152	250
지배주주순이익	53	116	62	152	250
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	56.5	41.9	-23.7	67.9	58.6
영업이익 증감율	210.8	112.7	-70.5	373.7	68.3
EBITDA 증감율	163.5	114.5	-43.1	171.2	58.1
지배주주순이익 증감율	355.0	120.0	-46.3	145.2	64.5
EPS 증감율	344.1	98.8	-51.2	145.2	64.5
매출총이익율(%)	43.6	47.3	44.4	49.1	50.0
영업이익률(%)	11.7	17.6	6.8	19.2	20.4
EBITDA Margin(%)	14.0	21.2	15.8	25.5	25.4
지배주주순이익률(%)	10.2	15.8	11.1	16.2	16.8

현금흐름표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	43	60	212	110	171
당기순이익	53	116	62	152	250
비현금항목의 가감	34	60	69	101	137
유형자산감가상각비	5	17	41	51	69
무형자산감가상각비	6	9	9	7	6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	23	33	19	42	62
영업활동자산부채증감	-42	-110	90	-111	-164
매출채권및기타채권의감소	-57	-79	81	-117	-137
재고자산의감소	-19	-6	9	-46	-76
매입채무및기타채무의증가	33	9	-1	54	74
기타	2	-34	1	-2	-25
기타현금흐름	-2	-5	-9	-32	-52
투자활동 현금흐름	-21	-234	-53	-63	-73
유형자산의 취득	-5	-13	-50	-60	-70
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-18	-22	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	-28	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	-172	-3	-4	-4
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	60	172	-3	-3	-3
차입금의 증가(감소)	-15	-25	0	0	0
자본금 자본잉여금의증가(감소)	68	200	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	7	-3	-3	-3	-3
기타현금흐름	-1	0	-11	-11	-11
현금 및 현금성자산의 순증가	82	-2	146	34	84
기초현금 및 현금성자산	40	122	120	265	299
기말현금 및 현금성자산	122	120	265	299	383

자료: Quantwise, 키움증권 추정

재무상태표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	340	610	663	879	1,205
현금 및 현금성자산	122	120	265	299	383
단기금융자산	0	172	175	179	183
매출채권 및 기타채권	126	198	117	234	372
재고자산	86	92	83	129	205
기타유동자산	6	201	198	216	245
비유동자산	73	156	156	157	153
투자자산	5	33	33	33	33
유형자산	14	60	69	77	79
무형자산	37	43	35	27	21
기타비유동자산	17	20	20	20	20
자산총계	413	767	819	1,036	1,357
유동부채	110	126	120	187	261
매입채무 및 기타채무	67	75	75	129	203
단기금융부채	34	26	26	26	26
기타유동부채	9	24	19	31	31
비유동부채	40	65	65	65	65
장기금융부채	0	21	21	21	21
기타비유동부채	40	44	44	44	44
부채총계	150	191	185	252	326
지배지분	263	575	635	784	1,031
자본금	28	33	33	33	33
자본잉여금	226	413	413	413	413
기타자본	0	7	7	7	7
기타포괄손익누계액	0	1	-2	-4	-7
이익잉여금	9	120	182	334	584
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	263	575	635	784	1,031

투자지표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	960	1,908	932	2,285	3,758
BPS	4,673	8,647	9,539	11,784	15,501
CFPS	1,589	2,892	1,971	3,804	5,818
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	22.5	57.2	26.6	16.2
PER(최고)	0.0	23.1			
PER(최저)	0.0	12.4			
PBR	0.00	4.96	5.59	5.15	3.92
PBR(최고)	0.00	5.10			
PBR(최저)	0.00	2.73			
PSR	0.00	3.55	6.36	4.31	2.72
PCFR	0.0	14.8	27.0	16.0	10.4
EV/EBITDA		16.9	35.8	15.1	9.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	15.7	19.6	7.8	16.4	20.9
ROE	25.6	27.6	10.2	21.4	27.5
ROIC	32.7	42.1	11.3	50.4	58.3
매출채권회전율	5.2	4.5	3.5	5.3	4.9
재고자산회전율	6.8	8.2	6.4	8.8	8.9
부채비율	57.1	33.2	29.1	32.1	31.6
순차입금비율	-33.6	-42.4	-61.9	-54.9	-50.2
이자보상배율, 현금)	45.6	68.7	48.4	188.4	317.2
총차입금	34	48	48	48	48
순차입금	-88	-244	-393	-430	-518
NOPLAT	72	155	88	239	378
FCF	5	-10	121	33	88

Compliance Notice

- 당사는 2월 8일 현재 '레이(228670)' 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.

고지사항

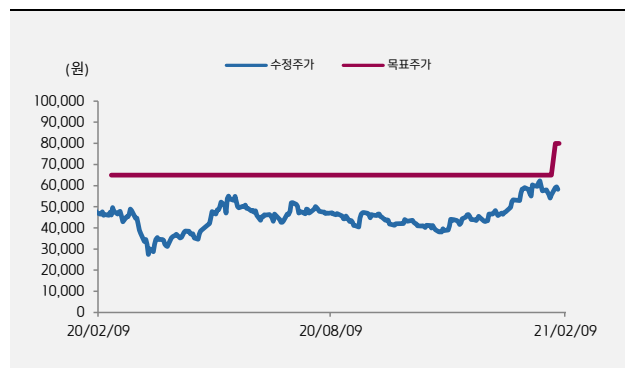
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
레이 (228670)	2020.2.19	BUY(Initiate)	65,000원	6개월	-35.34	-15.38
	2020.6.9	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-32.39	-15.38
	2020.9.18	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-27.02	-3.85
	2021.2.9	BUY(Maintain)	80,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%