

레이 (228670)

스몰캡



안주원

02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

| | |
|------------|--------------------|
| 투자의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 90,000원 (M) |
| 현재주가 (3/3) | 52,100원 |
| 상승여력 | 73% |

| | |
|-------------|-----------------------|
| 시가총액 | 3,466억원 |
| 총발행주식수 | 6,653,267주 |
| 60일 평균 거래대금 | 87억원 |
| 60일 평균 거래량 | 159,054주 |
| 52주 고 | 62,500원 |
| 52주 저 | 27,400원 |
| 외인지분율 | 18.73% |
| 주요주주 | 레이홀딩스 외 4 인 33.70% |

| | | | |
|----------|--------|------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | (10.5) | 14.5 | 15.1 |
| 상대 | (6.6) | 11.7 | (22.5) |
| 절대(달러환산) | (10.9) | 12.1 | 22.8 |

올해 실적만으로도 충분히 매력적인 업체

투자 의견 'BUY', 목표주가 9만원 유지

레이에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 9만원을 유지한다. 지난해 부진했던 실적 흐름에서 벗어나 2021년 뚜렷한 실적 성장이 나타날 것으로 예상된다. 덴탈 섹터는 대표적인 컨택트 업종이며 레이의 매출액의 90% 이상이 해외에서 발생되고 있다. 디지털 덴티스트리에 대한 수요가 늘어나고 있는 가운데 백신 보급이 확대되고 코로나19에서 벗어날수록 향후 실적은 좋아질 수 밖에 없다.

특히 레이가 강점으로 내세우고 있는 솔루션은 전반적인 소프트웨어 기술 향상, 스캐너 기능 강화 등을 통해 정확한 치과치료가 가능해 확장성이 크다. 이에 따라 최근 중국 내 최대 치과 그룹인 케어캐피탈과의 조인트벤처 설립을 위한 MOU 체결도 이를 수 있었다. 케어캐피탈과의 본계약 체결을 위한 과정도 현재 진행중인만큼 기대감은 여전히 살아있다고 판단한다. 이와 함께 올해 하반기부터는 3D 구강스캐너 업체인 디디에스를 통한 매출 발생도 본격적으로 이루어질 예정인 만큼 분기별로 갈수록 실적 모멘텀은 확대될 것으로 판단한다.

2021년 실적 추정치 상향 → 이연 수요 및 신제품 효과 등 긍정적

2021년 예상 실적은 매출액 909억원(+64.7%, YoY)과 영업이익 197억원(+325.4%, YoY)으로 전망한다. 1) 국내외 치과 영업이 다시 활발해지면서 이연 수요가 발생하고 있고 2) 신제품 3D 페이스 스캐너인 레이 페이스 판매 호조, 3) 하반기 3D 구강스캐너 업체인 디디에스의 본격적인 매출 발생 등에 기인한 실적 확대가 예상된다. 지역별로는 중국을 중심으로 실적 성장이 이루어질 전망이며 미국과 유럽 등 기타 해외 지역에서도 하반기로 갈수록 성장 폭이 커질 것으로 예상된다.

이와 함께 2022년은 케어캐피탈과의 협업을 통한 매출 발생이 본격적으로 이루어질 것으로 전망되고 기타 해외지역에서의 성장세도 더욱 강화될 것으로 예상되는 등 해가 갈수록 성장 흐름은 확대될 전망이다. 실적은 분명 좋아지고 있으며 최근 주가 하락으로 밸류에이션 매력도 올라간 만큼(21F 22배) 매수 전략 유효하다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 계산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 515 | 731 | 552 | 909 |
| 영업이익 | 60 | 129 | 46 | 197 |
| 지배순이익 | 53 | 116 | 78 | 157 |
| PER | - | 17.8 | 45.6 | 22.0 |
| PBR | - | 3.9 | 5.5 | 4.3 |
| EV/EBITDA | - | 12.9 | 43.6 | 13.5 |
| ROE | 25.6 | 27.6 | 12.7 | 21.6 |

자료: 유안타증권 리서치센터

1Q21 Preview: 매출액과 영업이익 각각 34%, 408% 성장 전망

레이 2021년 1분기 실적은 매출액 166억원(+34.4%, YoY)과 영업이익 33억원(+407.8%, YoY)으로 추정한다. 매출 성장을 이끌 주력 지역은 단연 중국이 될 것으로 예상된다. 최근 중국에서의 디지털 텐티스트리에 대한 수요가 폭발적으로 늘어나면서 레이를 포함한 국내 텐탈 업체들이 수혜를 받고 있다. 레이도 중국향 매출 비중이 30%를 상회하고 있고 핵심 지역이기 때문에 중국에서의 텐탈 시장 고성장은 긍정적이다. 1분기 실적 개선을 시작으로 2분기부터는 기저효과가 더욱 두드러지는 만큼 분기별로 갈수록 실적에 대한 기대감은 높아질 것으로 판단한다. 레이는 임플란트, 투명교정 등 각종 치과 관련 치료에 필요한 제반 토탈 솔루션을 제공하고 있으며 이를 기반으로 사업 영역도 확장해가고 있는 만큼 중장기 성장에 대한 경쟁력도 지속 갖추어 나가고 있다.

| | 20.1Q | 20.2Q | 20.3Q | 20.4Q | 21.1QE | 21.2QE | 21Q.3QE | 21.4QE | 2019 | 2020 | 2021E |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 매출액 | 12.3 | 7.8 | 14.2 | 20.9 | 16.6 | 20.1 | 23.2 | 31.1 | 73.1 | 55.2 | 90.9 |
| 증가율 | -8.3% | -56.7% | -24.0% | -9.1% | 34.4% | 157.7% | 63.5% | 48.8% | 41.9% | -24.5% | 64.7% |
| 디지털치료솔루션 | 6.2 | 5.0 | 9.5 | 14.5 | 11.0 | 13.3 | 15.6 | 20.9 | 42.3 | 35.2 | 60.8 |
| 진단시스템 | 6.1 | 2.8 | 4.7 | 6.4 | 5.6 | 6.7 | 7.6 | 10.2 | 30.9 | 20.0 | 30.1 |
| 영업이익 | 0.6 | -2.2 | 1.6 | 4.6 | 3.3 | 4.1 | 5.3 | 7.1 | 12.9 | 4.6 | 19.7 |
| 영업이익률 | 5.2% | -28.3% | 11.0% | 21.9% | 19.6% | 20.2% | 22.8% | 23.0% | 17.6% | 8.4% | 21.7% |
| 지배주주 순이익 | 1.8 | -0.9 | 2.4 | 4.5 | 2.6 | 3.3 | 4.3 | 5.5 | 11.6 | 7.8 | 15.7 |
| 순이익률 | 14.2% | -11.6% | 16.9% | 21.5% | 15.7% | 16.5% | 18.5% | 17.7% | 15.8% | 14.0% | 17.3% |

자료: 레이, 유안타증권 리서치센터

레이 (228670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
| 매출액 | 515 | 731 | 552 | 909 | 1,532 |
| 매출원가 | 291 | 385 | 278 | 446 | 751 |
| 매출충이익 | 225 | 346 | 274 | 463 | 781 |
| 판매비 | 164 | 217 | 228 | 266 | 401 |
| 영업이익 | 60 | 129 | 46 | 197 | 380 |
| EBITDA | 72 | 155 | 74 | 228 | 415 |
| 영업외손익 | 2 | 4 | 43 | -10 | -9 |
| 외환관련손익 | 3 | 3 | 6 | 6 | 6 |
| 이자손익 | -1 | -1 | 0 | 0 | 2 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 2 | 37 | -16 | -17 |
| 법인세비용차감전순이익 | 62 | 133 | 89 | 188 | 371 |
| 법인세비용 | 10 | 17 | 10 | 28 | 70 |
| 계속사업순이익 | 53 | 116 | 79 | 159 | 301 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 53 | 116 | 79 | 159 | 301 |
| 지배지분순이익 | 53 | 116 | 78 | 157 | 298 |
| 포괄순이익 | 48 | 113 | 77 | 157 | 298 |
| 지배지분포괄이익 | 48 | 113 | 77 | 157 | 298 |

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

| 현금흐름표 (단위: 억원) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
| 영업활동 현금흐름 | 43 | 60 | 79 | 88 | 224 |
| 당기순이익 | 53 | 116 | 79 | 159 | 301 |
| 감가상각비 | 5 | 17 | 18 | 20 | 24 |
| 외환손익 | 1 | 3 | -6 | -6 | -6 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채의 증감 | -42 | -110 | -34 | -109 | -119 |
| 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 | 24 | 24 | 14 |
| 현금의 증감 | 82 | -2 | 57 | 65 | 191 |
| 기초 현금 | 40 | 122 | 120 | 177 | 242 |
| 기말 현금 | 122 | 120 | 177 | 242 | 433 |
| NOPLAT | 60 | 129 | 46 | 197 | 380 |
| FCF | 16 | 15 | 35 | 89 | 224 |

자료: 유안타증권 리서치센터

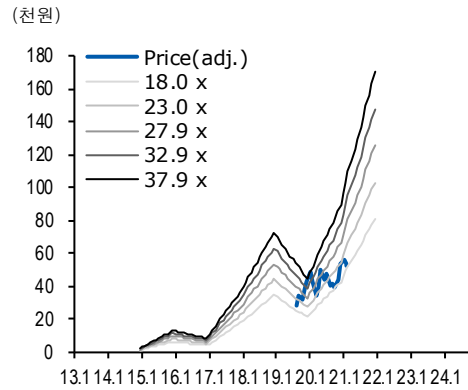
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 억원) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
| 유동자산 | 340 | 610 | 653 | 817 | 1,136 |
| 현금및현금성자산 | 122 | 120 | 177 | 242 | 433 |
| 매출채권 및 기타채권 | 126 | 198 | 206 | 260 | 310 |
| 재고자산 | 86 | 92 | 69 | 114 | 192 |
| 비유동자산 | 73 | 156 | 174 | 188 | 207 |
| 유형자산 | 14 | 60 | 72 | 82 | 97 |
| 관계기업 등 지분관련자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타투자자산 | 5 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 자산총계 | 413 | 767 | 827 | 1,005 | 1,343 |
| 유동부채 | 110 | 126 | 111 | 135 | 177 |
| 매입채무 및 기타채무 | 67 | 75 | 60 | 84 | 126 |
| 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 | 200 | 242 |
| 지배지분 | 263 | 575 | 650 | 805 | 1,101 |
| 자본금 | 28 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 자본잉여금 | 226 | 413 | 413 | 413 | 413 |
| 이익잉여금 | 9 | 120 | 198 | 356 | 654 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 263 | 575 | 650 | 805 | 1,101 |
| 순차입금 | -88 | -262 | -319 | -384 | -575 |
| 총차입금 | 34 | 30 | 30 | 30 | 30 |

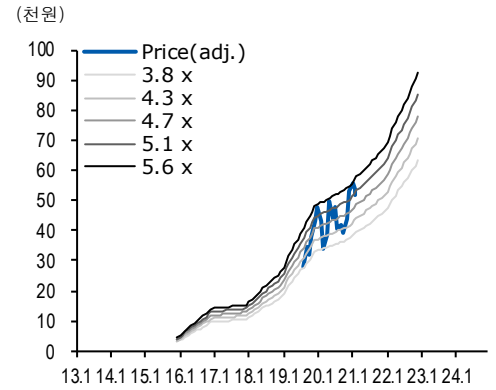
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|----------------------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
| EPS | 960 | 1,908 | 1,170 | 2,366 | 4,484 |
| BPS | 4,673 | 8,647 | 9,777 | 12,103 | 16,547 |
| EBITDAPS | 1,319 | 2,555 | 1,113 | 3,430 | 6,241 |
| SPS | 9,419 | 12,074 | 8,297 | 13,662 | 23,026 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | - | 17.8 | 45.6 | 22.0 | 11.6 |
| PBR | - | 3.9 | 5.5 | 4.3 | 3.1 |
| EV/EBITDA | - | 12.9 | 43.6 | 13.5 | 7.0 |
| PSR | - | 2.8 | 6.4 | 3.8 | 2.3 |

| 재무비율 (단위: 배, %) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
| 매출액 증가율 (%) | 56.5 | 41.9 | -24.5 | 64.7 | 68.5 |
| 영업이익 증가율 (%) | 210.8 | 112.7 | -64.0 | 325.4 | 92.5 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 355.0 | 120.0 | -32.6 | 102.3 | 89.5 |
| 매출총이익률 (%) | 43.6 | 47.3 | 49.6 | 50.9 | 51.0 |
| 영업이익률 (%) | 11.7 | 17.6 | 8.4 | 21.7 | 24.8 |
| 지배순이익률 (%) | 10.2 | 15.8 | 14.1 | 17.3 | 19.5 |
| EBITDA 마진 (%) | 14.0 | 21.2 | 13.4 | 25.1 | 27.1 |
| ROIC | 29.4 | 43.4 | 12.5 | 43.5 | 63.9 |
| ROA | 15.7 | 19.6 | 9.8 | 17.2 | 25.4 |
| ROE | 25.6 | 27.6 | 12.7 | 21.6 | 31.3 |
| 부채비율 (%) | 57.1 | 33.2 | 27.1 | 24.8 | 22.0 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -33.6 | -45.5 | -49.1 | -47.7 | -52.3 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 45.6 | 68.7 | 24.8 | 105.3 | 202.7 |

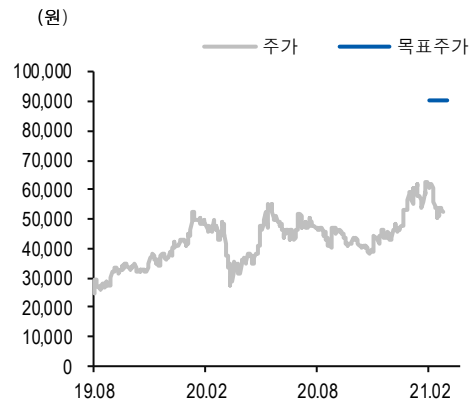
P/E band chart



P/B band chart



레이 (228670) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|--------------------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-03-04 | BUY | 90,000 | 1년 | | |
| 2021-02-08 | BUY | 90,000 | 1년 | | |
| 2020-08-06 | 담당자변경 Not Rated | - | 1년 | | - |

자료: 유안타증권 리서치센터

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) | 1.2 |
| Buy(매수) | 91.9 |
| Hold(중립) | 6.9 |
| Sell(비중 축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2021-03-01

※ 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 투자의사결정은 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.