

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	3,606 억원
주요주주	
레이홀딩스(외4)	33.70%
KB자산운용	5.93%
외국인지분률	18.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/03/24)	54,200 원
KOSDAQ	953.82 pt
52주 Beta	0.76
52주 최고가	62,500 원
52주 최저가	31,200 원
60일 평균 거래대금	86 억원

이 보고서는

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

레이 (228670/KQ | Not Rated)

중국 시장에서 성공 가능성 보여

- 치과용 디지털 의료기기 솔루션 전문업체
- 4Q20 부터 유럽 지역을 제외한 중국, 미국, 일본 등에서 매출이 정상화된 모습
- 중국 치과 투자 PE 社와 JV 설립 통해 중국 시장에서 큰 폭의 매출 성장 기대
- 중국 케어캐피탈과 협업이 본격화 되는 '22 년에 중국 매출액 약 700 억원 예상
- 2H21 부터 투명교정장치와 3D 구강스캐너 사업이 본격화될 것으로 판단

치과용 디지털 의료기기 솔루션 전문업체

레이는 치과용 디지털 의료기기 전문업체로 2020 년 기준으로 매출 비중은 디지털 진단 시스템 36%, 디지털 치료 솔루션 64%다. 디지털 진단 시스템은 X-ray 장비와 3D CT 장치 중심으로 구성되어 있다. 2018 년 출시된 디지털 치료 솔루션은 X-ray/CT 진단부터 CAD/CAM(3D 모델링), 3D 프린팅까지 가능한 장비들이 패키지 형태로 제공된다. 코로나 19 여파로 2020 년 매출액은 552 억원(-24% YoY), 영업이익은 46 억원(-64%)를 기록했다. 단 4Q20 부터 유럽 지역을 제외한 중국, 미국, 일본 등에서 매출이 정상화된 모습이 나타났으며, 2021 년부터 다시 성장 궤도에 오를 것으로 판단한다.

중국 시장에서 성공 가능성 보여

2021 년 2 월 레이와 MOU(양해각서)를 맺은 중국 치과 투자 PE 社 케어캐피탈과 조인트벤처 계약이 구체화될 경우 중국 시장에서 큰 폭의 매출 성장이 나타날 가능성이 높을 것으로 예상된다. 2017 년부터 2019 년까지 중국향 매출은 매년 50%대의 성장률을 보였으며, 2020 년 매출은 약 204 억원을 기록했다. 레이 제품의 품질 및 가격 경쟁력과 과거의 성장률을 감안했을 때 2021 년 중국 매출액은 300 억~400 억원을 기록할 것으로 예상된다. 한편 케어캐피탈은 현재 중국 치과용 유통회사들과 대형 치과병원들을 다수 보유 중이며, 협업이 본격화되는 2022 년에는 동사의 중국향 매출액 약 700 억원이 기대된다. 2021 년 전체 매출액이 약 1,000 억원 수준으로 예상되는 만큼, 중국 시장 내 사업에 대한 영향력이 이전보다 커질 것으로 판단한다.

2H21 투명교정장치와 3D 구강스캐너 사업 본격화

2H21 부터 투명교정장치와 3D 구강스캐너 사업이 본격화될 것으로 판단한다. 투명교정 장치의 경우 2020 년 국내와 중국에서 출시되었으나 코로나 19 여파로 본격적인 마케팅 활동을 진행하지 못했다. 한편 올해 하반기부터 동사의 투명교정장치에 대한 전시회 및 세미나를 진행할 계획이며, 코로나 19 로 인한 문제가 없다면 사업이 본격화될 것으로 판단한다. 3D 구강스캐너의 경우 인수한 디디에스社를 통해 하반기에 제품을 출시할 계획이다. 기존에 별도로 3D 구강스캐너를 요구한 고객사 대상으로 연간 매출액 약 80 억 원이 기대된다. 2H21 국내 및 중국 공장 증설이 진행될 가능성이 높으며, 2021 년 하반기부터 동사의 본격적인 외형성장이 기대된다.

디지털 치료 솔루션 과정 및 적용 분야

Digital Workflow



Application Case



자료 : 레이 SK 증권

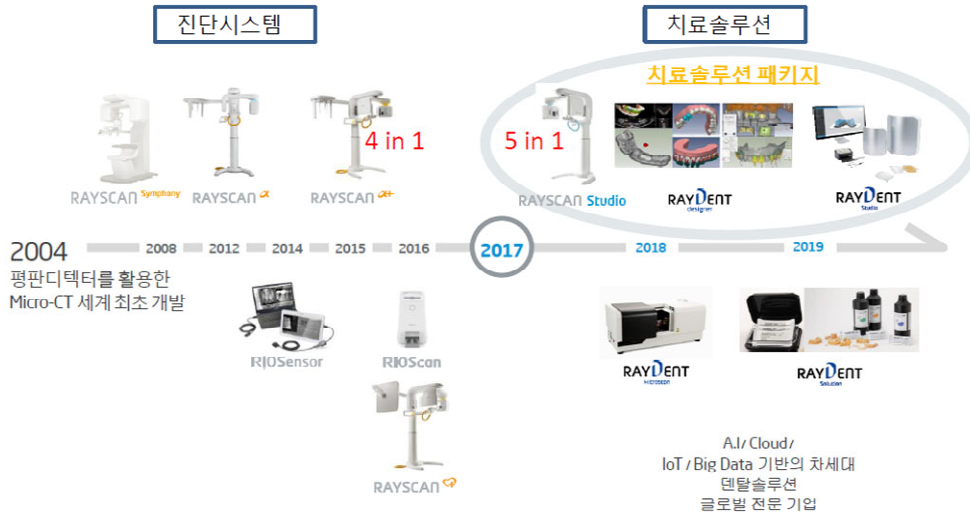
레이의 디지털 치료 솔루션 경쟁력 : CAD/CAM 소프트웨어를 통한 임시치아 디자인 20 초 소요



구분	일반	유사기업	당사
방문횟수	5회	2회	1회
소요기간	123일	5일~7일	1일
작업장소	치과 → 기공소 → 치과	치과 → 기공소 → 치과	치과 내
디지털 치료솔루션 내재화	X	외부기술	자체 개발
세트화	X	X	최적화

자료 : 레이 SK 증권

레이 제품 라인업



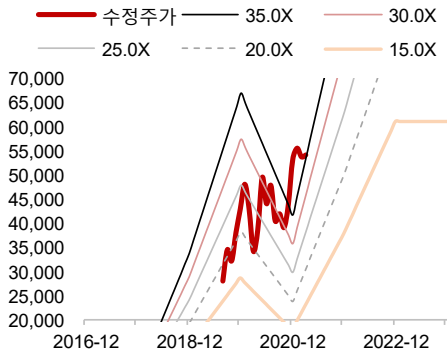
자료 : 레이, SK 증권

레이 주요 제품

구분	주요상표	제품설명
디지털진단 시스템	RAYSCAN(2D)	Pano (파노라마 영상장치) - 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)	CT (치과용 Cone Beam CT, CBCT 장치) - 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	IO Sensor(LOS) - 구강내에 위치시켜서 외부에서 엑스선을 촬영하여 주로 치아 및 치아주위조직의 구조(뼈, 잇몸), 치주질환 등 진단에 사용함
디지털치료 솔루션	RIOScan	IP Scanner(IPS) - 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)	1) 제품의 특징 : CT를 포함하는 CT, 3D프린터 및 후경화기, CAD/CAM SW, 그리고 CT-to-STL Converter SW, 구강카메라, 포터블 X-ray 등 패키지로 판매 2) 기능 : 디지털 치료를 구현하기 위한 토탈 품목임 3) 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)	1) 제품의 특징 : 3D프린터 및 후경화기, CAD/CAM SW 의 단독 또는 패키지로 판매 2) 기능 : 치과 보형물 제작을 위한 CAM 장비 중 하나임 3) 주요용도 : 기공소가 아닌 치과 내 Chairside에서 직접 환자의 치아 보형물을 출력할 수 있어 개인 맞춤형 치료가 가능하고 치료시간을 단축할 수 있음

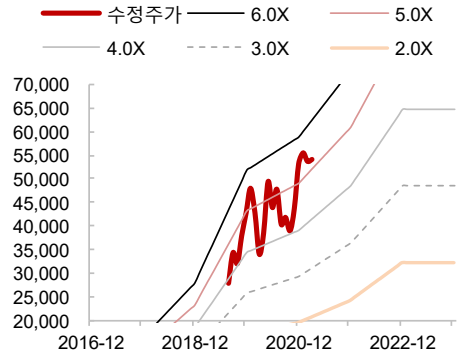
자료 : 레이, SK 증권

레이 P/E Ratio (단위: 원 배)



자료: 레이 SK 증권

레이 P/B Ratio (단위: 원 배)



자료: 레이 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.03.25	Not Rated					
2020.12.07	Not Rated					
2020.10.22	Not Rated					
2020.07.30	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(이소중)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 (2021 년 3 월 25 일 기준)

매수	90.15%	중립	9.85%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	185	182	340	610	636
현금및현금성자산	50	40	122	120	149
매출채권및기타채권	71	72	126	198	150
재고자산	62	66	86	92	173
비유동자산	58	76	73	156	256
장기금융자산	0	0	0	20	43
유형자산	12	16	14	60	86
무형자산	23	33	37	43	51
자산총계	243	258	413	767	892
유동부채	86	85	110	126	178
단기금융부채	46	49	35	26	103
매입채무 및 기타채무	33	28	60	67	54
단기충당부채					
비유동부채	23	27	40	65	61
장기금융부채				21	9
장기매입채무 및 기타채무	1	2	3	4	5
장기충당부채	5	4	6	7	9
부채총계	109	111	150	191	239
지배주주지분	134	147	263	575	653
자본금	27	27	28	33	33
자본잉여금	159	159	219	421	421
기타자본구성요소			7		3
자기주식					
이익잉여금	-52	-39	9	120	197
비지배주주지분					
자본총계	134	147	263	575	653
부채외자본총계	243	258	413	767	892

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	6	11	43	60	29
당기순이익(손실)	17	12	53	116	79
비현금성항목등	7	15	34	60	31
유형자산감가상각비	3	4	5	17	34
무형자산상각비	3	4	6	9	10
기타	1	7	23	33	-12
운전자본감소(증가)	-16	-14	-42	-110	-60
매출채권및기타채권의 감소(증가)	58	62	-57	-79	40
재고자산감소(증가)	-16	-2	-19	-6	-82
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-58	-71	33	9	-12
기타	115	121	-112	-191	74
법인세납부	0	0	-1	-4	-20
투자활동현금흐름	-27	-31	-21	-234	-56
금융자산감소(증가)	0	0	0	-190	64
유형자산감소(증가)	-10	-8	-3	-13	-47
무형자산감소(증가)	-16	-21	-18	-22	-25
기타		2	0	9	15
재무활동현금흐름	63	10	60	172	58
단기금융부채증가(감소)	-14	3	-15	-25	73
장기금융부채증가(감소)	-10			-9	-22
자본의증가(감소)	80		68	200	
배당금의 지급					
기타	6	7	7	7	7
현금의 증가(감소)	43	-10	82	-2	30
기초현금	8	50	40	122	120
기말현금	50	40	122	120	149
FCF	N/A(IFRS)	-5	15	-24	-58

자료 : 레이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	265	329	515	731	552
매출원가	156	180	291	385	286
매출총이익	109	150	225	346	266
매출총이익률 (%)	41.0	45.4	43.6	47.3	48.2
판매비와관리비	95	130	164	217	220
영업이익	13	19	60	129	46
영업이익률 (%)	5.0	5.9	11.7	17.6	8.3
비영업손익	3	-10	2	4	43
순금융비용	2	1	1	1	0
외환관련손익	4	-11	3	3	-5
관계기업투자등 관련손익					1
세전계속사업이익	16	10	62	133	89
세전계속사업이익률 (%)	6.0	3.0	12.1	18.2	16.1
계속사업법인세	-1	-2	10	17	10
계속사업이익	17	12	53	116	79
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	17	12	53	116	79
순이익률 (%)	6.5	3.5	10.2	15.8	14.3
지배주주	17	12	53	116	79
지배주주귀속 순이익률(%)	6.46	3.51	10.19	15.81	14.32
비지배주주					
총포괄이익	17	13	48	113	75
지배주주	17	13	48	113	75
비지배주주					
EBITDA	19	27	72	155	90

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	24.3	56.5	41.9	-24.5
영업이익	N/A(IFRS)	46.9	210.8	112.7	-64.4
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	-37.1	523.7	113.7	-33.3
EBITDA	N/A(IFRS)	41.4	163.5	114.5	-42.1
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	-36.7	344.2	98.9	-37.8
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	8.2	25.6	27.6	12.9
ROA	N/A(IFRS)	4.6	15.7	19.6	9.5
EBITDA마진	7.3	8.3	14.0	21.2	16.2
안정성 (%)					
유동비율	214.9	214.8	308.5	483.7	356.6
부채비율	81.5	75.7	57.1	33.2	36.6
순차입금/자기자본	-3.3	6.0	-33.3	-42.4	-25.6
EBITDA/이자비용(배)	10.8	20.4	54.3	82.6	38.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	341	216	960	1,909	1,188
BPS	2,511	2,751	4,673	8,647	9,813
CFPS	463	364	1,173	2,341	1,846
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)				22.5	46.3
PER(최저)				13.0	23.1
PBR(최고)				5.0	5.6
PBR(최저)				2.9	2.8
PCR				18.3	28.9
EV/EBITDA(최고)	0.7	1.1	-0.8	17.1	39.4
EV/EBITDA(최저)	0.7	1.1	-0.8	9.3	18.9