

레이 (228670)

스몰캡

안주원



02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	43,000원 (D)
현재주가 (6/7)	27,800원
상승여력	55%

시가총액	1,850억원
총발행주식수	14,427,900주
60일 평균 거래대금	39억원
60일 평균 거래량	77,105주
52주 고	31,250원
52주 저	19,000원
외인지분율	17.40%
주요주주	레이홀딩스 외 4 인 33.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.9	4.5	12.8
상대	5.1	(2.1)	(14.3)
절대(달러환산)	6.7	5.8	22.3

실적은 좋아지고 있고 성장스토리도 유효

2분기 매출액 218억원과 영업이익 44억원으로 전망

레이 2021년 2분기 실적은 매출액 218억원(+179.9%, YoY)과 영업이익 44억원(흑자전환)으로 추정한다. 미국과 중국, 일본 등 전 해외 지역에 걸친 솔루션 및 장비 판매 증가가 이뤄지고 있다. 이미 1분기에도 아시아 지역 매출액은 전년동기대비 30% 이상 성장하며 100억원을 상회했고 미국도 20억원 이상의 매출액을 달성했다. 현재 국내외 백신보급이 빨라지며 치과 영업이 재개됨에 따라 덴탈 장비 주문이 급증하고 있다. 1분기 쉐마테라퓨틱스 관련 비용만 60억원 이상 반영되며 저조한 실적을 보였으나 2분기 성수기 진입, 비용 부담 감소 등으로 실적 개선이 예상된다.

2분기 실적 개선 시작으로 주가 반등 이루어질 것

덴탈 시장은 디지털화 되어가면서 빠르게 성장하고 있고 레이는 정확한 진단과 치료를 가능하게 해주는 3차원 스캔부터 CAD&CAM, 3D프린팅까지 핵심 라인업을 모두 갖추고 있다. 여기에 3D구강스캐너와 밀링머신까지 갖추고 있는 디디에스를 인수함으로써 솔루션 경쟁력을 더욱 높여나가고 있다. 또한 중국 JV설립, 생산시설확충 등을 위한 자금조달도 모두 마친 상태이다. 1분기 실적 부진, 중국 JV파트너 선정 지연 등 우여곡절을 겪으며 주가 흐름도 부진했으나 2분기 실적 개선을 시작으로 주가 반등 이루어질 것으로 전망한다.

투자의견 'BUY', 목표주가는 무상증자로 조정

레이에 대해 투자의견 'BUY'를 유지하고 목표주가는 최근 무상증자에 따라 기존 9만원에서 4.3만원으로 조정한다. 2021년 레이 실적은 매출액 909억원(+64.7%, YoY)과 영업이익 169억원(+269.2%, YoY)으로 예상한다. 부문별로는 디지털 솔루션이 전년대비 72% 성장한 608억원, 진단시스템은 전년대비 51% 성장한 301억원으로 추정한다. 지역별로는 중국 중심의 아시아와 미국 매출액이 전사 외형 성장을 견인할 것으로 보인다. 매출액의 90% 이상이 해외에서 발생하고 있고 고 성장하는 산업에 속해 있는 업체인 만큼 여전히 투자 매력 높다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	515	731	552	909
영업이익	60	129	46	169
지배순이익	53	116	79	120
PER	-	17.8	37.3	30.9
PBR	-	3.9	4.5	5.0
EV/EBITDA	-	12.9	30.8	7.7
ROE	25.6	27.6	12.9	16.4

자료: 유안타증권

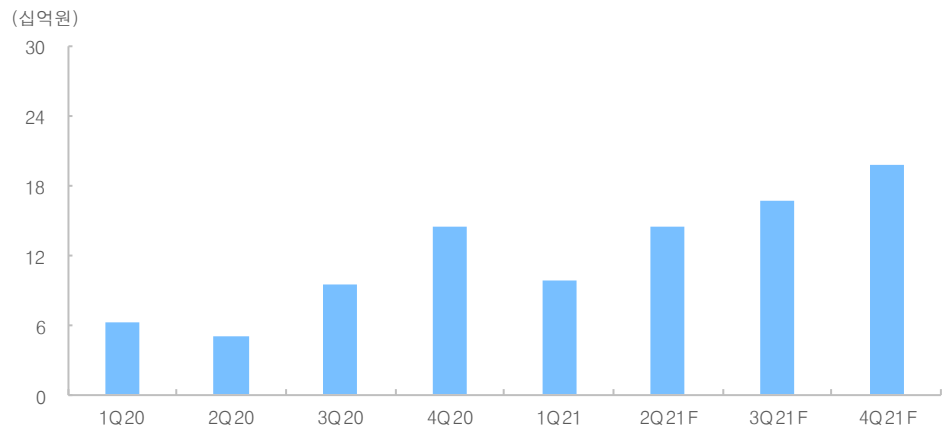
레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	12.3	7.8	14.2	20.9	14.9	21.8	24.9	29.3	55.2	90.9	153.2
증가율	-8.3%	-56.7%	-24.0%	-9.1%	20.6%	179.9%	75.5%	40.5%	-24.5%	64.7%	68.5%
디지털치료솔루션	6.2	5.0	9.5	14.6	9.8	14.5	16.7	19.8	35.3	60.8	102.3
진단시스템	6.1	2.8	4.7	6.3	5.0	7.3	8.2	9.6	19.9	30.1	50.9
영업이익	0.6	-2.2	1.6	4.6	0.3	4.4	5.3	6.8	4.6	16.9	33.6
영업이익률	5.2%	-28.3%	11.0%	21.9%	2.2%	20.3%	21.2%	23.3%	8.3%	18.6%	21.9%
지배주주 순이익	1.8	-0.9	2.4	4.7	-1.5	3.7	4.4	5.4	7.9	12.0	26.0
순이익률	14.2%	-11.6%	16.9%	22.3%	-10.1%	17.0%	17.7%	18.4%	14.3%	13.2%	17.0%

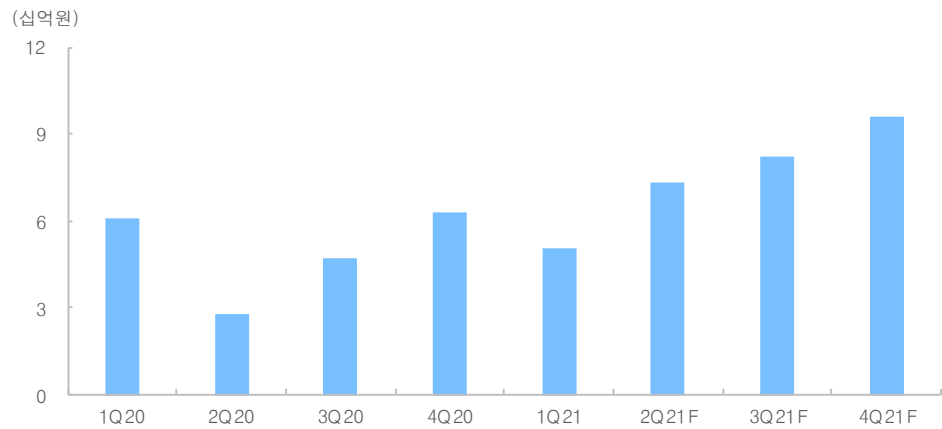
자료: 레이, 유안타증권 리서치센터

디지털치료솔루션 매출액 추이 및 전망



자료: 레이, 유안타증권 리서치센터

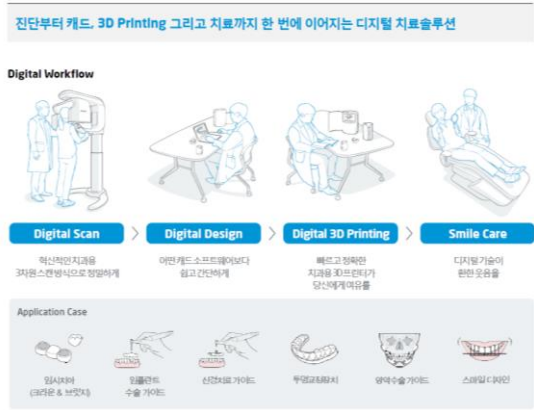
디지털 진단시스템 매출액 추이 및 전망



자료: 레이, 유안타증권 리서치센터

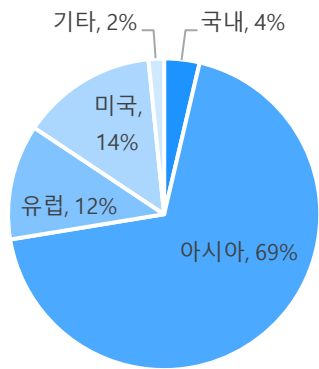
Key Chart

레이 디지털 워크플로우 과정



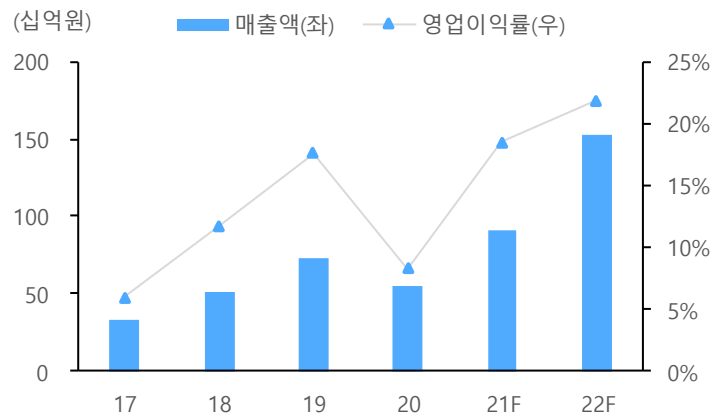
자료: 레이, 유안타증권 리서치센터

지역별 매출 비중



자료: 레이, 유안타증권 리서치센터

레이 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 레이, 유안타증권 리서치센터

레이 (228670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	515	731	552	909	1,532
매출원가	291	385	286	464	751
매출총이익	225	346	266	445	781
판매비	164	217	220	276	445
영업이익	60	129	46	169	336
EBITDA	72	155	90	207	378
영업외손익	2	4	43	-29	-11
외환관련손익	3	3	-5	3	3
이자손익	-1	-1	0	-4	-2
관계기업관련손익	0	0	1	1	1
기타	0	2	47	-30	-13
법인세비용차감전순이익	62	133	89	139	325
법인세비용	10	17	10	20	62
계속사업순이익	53	116	79	120	264
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	116	79	120	264
지배지분순이익	53	116	79	120	260
포괄순이익	48	113	75	115	260
지배지분포괄이익	48	113	75	115	260

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	43	60	29	76	197
당기순이익	53	116	79	120	264
감가상각비	5	17	34	29	32
외환손익	1	3	8	-3	-3
중속, 관계기업관련손익	0	0	-1	-1	-1
자산부채의 증감	-42	-110	-60	-48	-74
기타현금흐름	26	35	-32	-20	-20
투자활동 현금흐름	-21	-234	-56	-63	-63
투자자산	0	-170	29	-35	-35
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-13	-48	0	0
유형자산 감소	1	0	1	0	0
기타현금흐름	-18	-51	-38	-28	-28
재무활동 현금흐름	60	172	58	339	-15
단기차입금	-15	-25	73	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	315	0
자본	68	200	0	39	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-3	-15	-15	-15
연결범위변동 등 기타	-1	0	-1	34	19
현금의 증감	82	-2	30	386	139
기초 현금	40	122	120	149	536
기말 현금	122	120	149	536	675
NOPLAT	60	129	46	169	336
FCF	38	47	-19	76	197

자료: 유안타증권

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

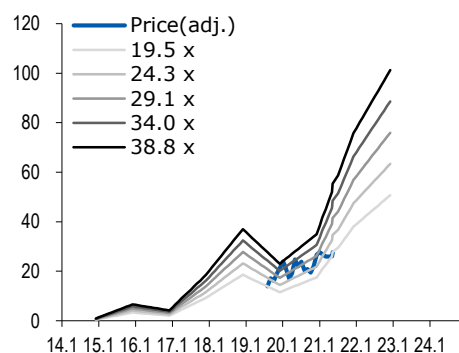
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	340	610	636	1,089	1,308
현금및현금성자산	122	120	149	536	675
매출채권 및 기타채권	126	198	150	204	254
재고자산	86	92	173	186	216
비유동자산	73	156	256	297	345
유형자산	14	60	86	87	95
관계기업 등 지분관련자산	0	0	34	69	104
기타투자자산	5	33	70	70	70
자산총계	413	767	892	1,386	1,653
유동부채	110	126	178	203	215
매입채무 및 기타채무	67	75	63	88	100
단기차입금	34	9	81	81	81
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	40	65	61	376	376
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	315	315
부채총계	150	191	239	579	591
지배지분	263	575	653	807	1,063
자본금	28	33	33	72	72
자본잉여금	226	421	421	421	421
이익잉여금	9	120	197	317	577
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	263	575	653	807	1,063
순차입금	-88	-262	-189	-261	-400
총차입금	34	30	90	405	405

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	480	954	594	900	1,952
BPS	2,336	4,324	4,907	5,595	7,364
EBITDAPS	1,319	2,555	1,347	1,471	2,619
SPS	4,710	6,037	4,149	6,460	10,618
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	17.8	37.3	30.9	14.2
PBR	-	3.9	4.5	5.0	3.8
EV/EBITDA	-	12.9	30.8	7.7	3.8
PSR	-	2.8	5.3	4.3	2.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	56.5	41.9	-24.5	64.7	68.5
영업이익 증가율 (%)	210.8	112.7	-64.4	268.2	99.2
지배순이익 증가율 (%)	355.0	120.0	-31.6	51.6	116.8
매출총이익률 (%)	43.6	47.3	48.2	49.0	51.0
영업이익률 (%)	11.7	17.6	8.3	18.6	21.9
지배순이익률 (%)	10.2	15.8	14.3	13.2	17.0
EBITDA 마진 (%)	14.0	21.2	16.2	22.8	24.7
ROIC	29.4	43.4	11.0	32.7	53.7
ROA	15.7	19.6	9.5	10.5	17.1
ROE	25.6	27.6	12.9	16.4	27.8
부채비율 (%)	57.1	33.2	36.6	71.7	55.6
순차입금/자기자본 (%)	-33.6	-45.5	-29.0	-32.3	-37.6
영업이익/금융비용 (배)	45.6	68.7	19.9	16.3	32.4

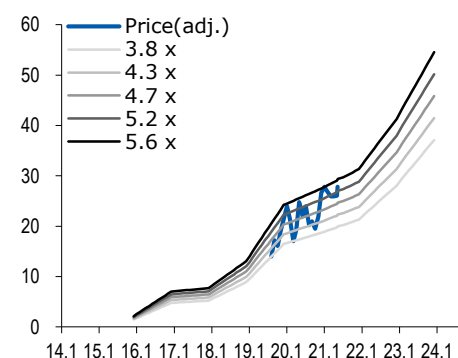
P/E band chart

(천원)



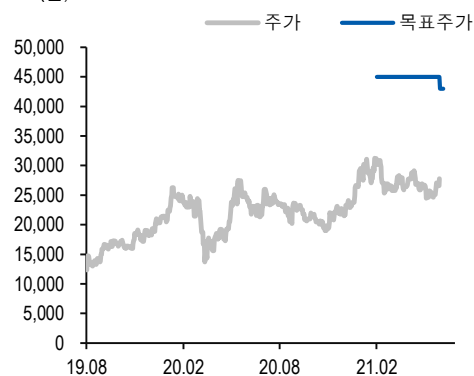
P/B band chart

(천원)



레이 (228670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비 최고(최저) 주가 대비	
2021-06-08	BUY	43,000	1년		
2021-02-08	BUY	45,000	1년	-40.47	-31.44
2020-08-06	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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.