



Not Rated

주가(7/26): 24,550원

시가총액: 3,267억원

스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/26)	789.93pt
52 주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	34,850 원 15,100원
등락률	-29.6% 62.6%
수익률	절대 상대
1M	40.3% 33.2%
6M	-0.4% 11.2%
1Y	-27.0% -3.2%

Company Data

발행주식수	13,307 천주
일평균거래량(3M)	171천주
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(21)	0.0%
BPS(21)	6,981원
주요 주주	레이홀딩스 외7인
	33.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021
매출액	515	731	552	903
영업이익	60	129	46	34
EBITDA	72	155	90	91
세전이익	62	133	89	-28
순이익	53	116	79	1
지배주주지분순이익	53	116	79	0
EPS(원)	480	954	594	-1
증감률(%), YoY	344.1	98.8	-37.8	적전
PER(배)	0.0	22.5	44.9	적전
PBR(배)	0.00	4.96	5.43	4.06
EV/EBITDA(배)		16.9	37.7	39.6
영업이익률(%)	11.7	17.6	8.3	3.8
ROE(%)	25.6	27.6	12.9	0.0
순차입금비율(%)	-33.5	-42.4	-25.6	-19.3

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



[] 기업브리프

레이 (228670)

HIT제품의 탄생



레이는 덴탈용 디지털치료 장비/솔루션을 국내 및 해외에 판매하는 회사이다. 해외 시장이 국내보다 디지털치료 솔루션 도입에 적극적으로 시장 확대가 빠르게 이루어지고 있다. 동사는 기존 진단시스템 중심에서 솔루션으로의 판매가 확대되고 있으며 신규 제품들을 통해 새로운 시장 진입을 꾀하고 있다. 특히 올해 6월부터 판매된 RAY FACE는 선풍적 인기를 끌고 있어 회사 성장에 견인차 역할을 할 것으로 기대된다.

>>> HIT제품의 탄생(RAY FACE)

레이는 올해 6월 상용화한 RAY FACE(3D얼굴스캐너)를 기반으로 높은 성장을 구가할 것으로 전망된다. RAY FACE는 기존 덴탈의료기기에서는 판매되지 않던 새로운 스타일의 3D얼굴 스캐너 제품이며 동사 덴탈솔루션 라인업과 연계 판매 외에도 단독으로 판매가 가능한 제품이다. 경쟁사 장비와의 호환성을 높여 기존 자사제품을 쓰지 않는 치과에도 도입이 가능하게 하였다. 이 제품은 구강스캐너와 함께 사용하면 입 내부(구강스캐너)와 얼굴 구조(레이페이스)를 구현하면서 외부에서 보여지는 형태까지 감안한 환자 맞춤형 치료가 가능해진다. 이 제품은 올해 6월부터 판매가 진행되고 있으며 선주문 수요가 매우 높다. 제품 단가는 대당 1,400~1,500만원 수준으로 현재 월 CAPA 100대에서 9월 증설을 통해 500대, 내년 상반기 1,000대로 생산량이 크게 확대될 것으로 전망된다. 2Q 잠정 실적에는 50대의 RAY FACE판매가 반영되었으며 올해 하반기와 내년 실적 성장에 큰 영향을 끼칠 것으로 전망된다. 특히 RAY FACE는 라인업 중 마진이 가장 높은 제품으로 매출 비중이 높아질수록 OPM 상승에 기여도가 높아질 것으로 전망된다.

>>> 중국시장 공략 확대를 위한 발판을 마련

- 7/20일 공시를 통해 중국 법인의 중국 의료기기 유통업체 인수가 발표되었다.
- 1) 현재 동사의 해외 매출 비중은 중국이 35%, 미국 35%, 유럽 10%, 일본 10% 수준. 중국은 덴탈 솔루션 침투율이 가장 가파른 나라
 - 2) 2022년 중국 공장 착공이 진행될 예정이며 2023년 2,000억원 수준의 CAPA로 준공이 완료되는 계획
 - 3) 기존 독점 유통업체 인수를 통한 유통망 유지, R&D센터, 치과 프랜차이즈도 계획

>>> 2022년 폭발적인 실적 성장 기대

동사의 2022년 실적은 매출액 1,224억원 (+35.2% YoY), 영업이익 159억원 (+246.7% YoY)이 전망된다. RAY FACE의 2022년 예상 판매량은 1,350대를 가정하였다. 1Q 마스크 등 재고자산 총당금 반영에 따른 실적 부진 이후 이익률이 정상화되는 과정에 있다. 최근 출시한 제품들의 경우 GPM이 다른 제품들에 비해 높기 때문에 신규 라인업의 판매가 확대될수록 영업이익률의 상승세가 지속될 것으로 전망된다.

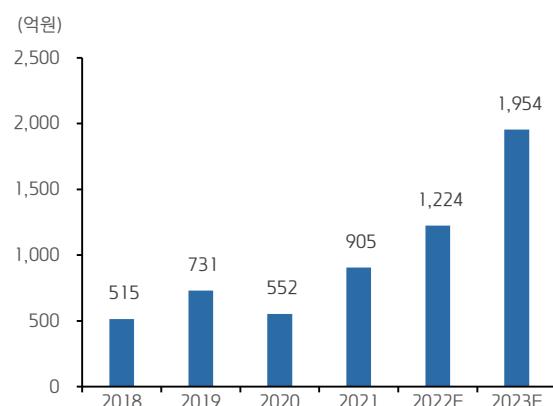
진단&스캔+ CAD/CAM+3D프린팅 까지 이어지는 디지털 덴탈 치료솔루션

2010년대 전까지는 치과치료는 수작업 중심으로 의사의 역량이 무엇보다 중요한 영역이었다. 하지만 디지털화에 따른 디바이스를 활용한 장비들이 확대되기 시작하였고 최근에는 3D 프린터와 AI를 이용한 CAD(Computer-Aided Design)/CAM(Computer-Aided Manufacturing)이 주류로 자리잡았다. 치아 스캔으로 확보된 데이터를 기반으로 치아보철물에 대하여 직접 디자인(CAD)하고 컴퓨팅 기계로 절삭제작(CAM)하는 것이다. 이에 스캐닝과 디지털 3D이미지화가 기기의 핵심 기술력으로 자리잡았고 관련된 기술 경쟁력이 바로 제품 판매로 이어지는 시장으로 변모하고 있다.

동사의 주력 제품은 4 in 1제품으로 ①3D CBCT(Cone Beam computed tomography -환자 중심으로 돌면서 촬영하는 CT), ②CEPH(Cephalometric X-Ray-두개골 방사선 촬영), ③PANO(Panoramic radiography-파노라마방사선촬영), ④3D CT Impression 기능이 포함되어 있다. 여기에 ⑤3D Face scan기능까지 포함하여 5 in 1제품을 판매하고 있으며 별도 옵션으로 Intraoral Scanner(RAYiOS-구강스캐너)도 판매하고 있다. 기본적으로 위 기능의 제품들은 자사 솔루션을 활용하게 하는데 3D Face Scanner인 RAY Face는 별도 제품으로 출시하여 타사 제품과 호환이 되도록 솔루션을 구비하였다. 즉, RAY라인업을 사용하지 않는 치과에서도 단품으로 구매가 가능하게 만들어 놓은 것이다.

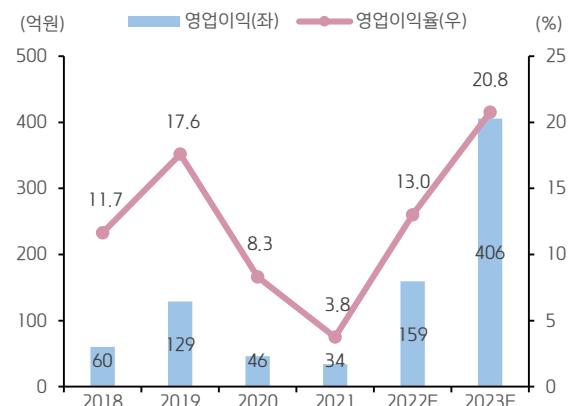
2017년 매출 비중 7%으로 시작한 디지털 치료솔루션은 2021년 전체 매출의 66%까지 성장하였으며 올해 70%가 넘을 것으로 전망된다. 중기적으로 RAYSCAN-AI CAD Design Software-3D Printing으로 진행되는 투명교정장치 시장까지 진입하게 된다면 성장성이 더 크게 확대될 것으로 기대된다.

레이 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 레이, 키움증권 리서치센터 추정

레이 연간 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 레이, 키움증권 리서치센터 추정

레이 라인업



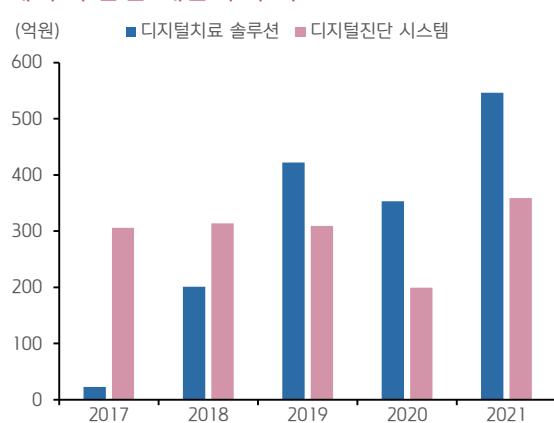
자료: 레이, 키움증권

레이 라인업 스펙

	RAYSCAN Studio	RAYSCAN α+	RAYSCAN α	RAYSCAN m+
Diagnostic Area	Dental	Dental	Dental	ENT
Function	5 in 1	4 in 1	4 in 1	2 in 1
	3D CBCT, CEPH, PANO, 3D CT Impression,	3D CBCT, CEPH, PANO, 3D CT Impression	3D CBCT, CEPH, PANO, 3D CT Impression	3D CBCT, 2D Radiography
3D Face Scan	20x20cm	16X10cm	10X10cm	16X10cm
FOV Size	Free	Free	Multi	Free
FOV Type	70~300μm	70~300μm	100~300μm	180~400μm
Voxel Size	Min 4.9s~ Max 16s	Min 4.9s~ Max 14s	Min 5.8s~ Max 14s	14s
Scan time(CBCT)	Min 0.2~ Max 19.8s	Min 0.2~ Max 19.8s	Min 0.2~ Max 19.8s	Min 0.2~ Max 19.8s
Ceph Scan Time	0.5mm	0.5mm	0.5mm	0.5mm
Focal spot	4~17mA	4~17mA	4~17mA	4~17mA
Tube Current	60~90kVp	60~90kVp	60~90kVp	60~90kVp
Patient Positioning	Standing (Wheelchair accessible)	Standing (Wheelchair accessible)	Standing (Wheelchair accessible)	Standing (Wheelchair accessible)

자료: 레이, 키움증권

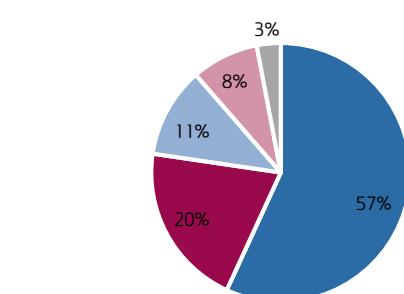
레이 부문별 매출액 추이



자료: 레이, 키움증권 리서치센터

레이 지역별 매출 비중(2021년 기준)

■ 아시아 ■ 미국 ■ 국내 ■ 유럽 ■ 기타



자료: 레이, 키움증권 리서치센터

HIT제품이 되어가는 RAY FACE



자료: 레이, 키움증권

레이 라인업을 통해 환자 맞춤형 진료 가능

Dental Avatar

IOS + Face scan + 진단 영상 + Digital Solution



IOS + Face scan + 진단 영상



IOS + Face scan



IOS



자료: 레이, 키움증권

레이 공장 증설 및 설립 계획

지속적인 수요 증가

국내 화성공장 1차 CAPA 증설

공장 가동률 100% 초과로

2019년 6월 CAPA 2배 증설 완료

국내 공장 2차 CAPA 증설

2022년 하반기

CAPA 부족으로 증설 예정

중국 공장 설립

해외 현지 공장 설립으로

원가절감 및 수익성 제고 기대



자료: 레이, 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위 : 억원)				
	2017	2028	2019	2020	2021
매출액	329	515	731	552	903
매출원가	180	291	385	286	584
매출총이익	150	225	346	266	320
판관비	130	164	217	220	286
영업이익	19	60	129	46	34
EBITDA	27	72	155	90	91
영업외손익	-9	2	4	43	-62
이자수익	0	0	1	2	8
이자비용	1	1	2	2	13
외환관련이익	3	7	10	11	26
외환관련손실	14	5	6	16	3
종속 및 관계기업손익	0	0	0	1	0
기타	3	1	1	47	-80
법인세차감전이익	10	62	133	89	-28
법인세비용	-2	10	17	10	-28
계속사업순손익	12	53	116	79	1
당기순이익	12	53	116	79	1
지배주주순이익	12	53	116	79	0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.2	56.5	41.9	-24.5	63.6
영업이익 증감율	43.4	215.8	115.0	-64.3	-26.1
EBITDA 증감율	39.4	166.7	115.3	-41.9	1.1
지배주주순이익 증감율	-29.9	341.7	118.9	-31.9	-100.0
EPS 증감율	-36.7	344.1	98.8	-37.8	적전
매출총이익률(%)	45.6	43.7	47.3	48.2	35.4
영업이익률(%)	5.8	11.7	17.6	8.3	3.8
EBITDA Margin(%)	8.2	14.0	21.2	16.3	10.1
지배주주순이익률(%)	3.6	10.3	15.9	14.3	0.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위 : 억원)				
	2017	2028	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	11	43	60	29	112
당기순이익	12	53	116	79	1
비현금항목의 가감	15	34	60	31	239
유형자산감가상각비	4	5	17	34	47
무형자산감가상각비	4	6	9	10	10
지분법평가손익	0	0	0	-1	-1
기타	7	23	34	-12	183
영업활동자산부채증감	-14	-42	-110	-60	-131
매출채권및기타채권의감소	62	-57	-79	40	-92
재고자산의감소	-2	-19	-6	-82	-17
매입채무및기타채무의증가	-71	33	9	-12	-6
기타	-3	1	-34	-6	-16
기타현금흐름	-2	-2	-6	-21	3
투자활동 현금흐름	-31	-21	-234	-56	-661
유형자산의 취득	-8	-5	-13	-48	-215
유형자산의 처분	0	1	0	1	8
무형자산의 순취득	-21	-18	-22	-25	-25
투자자산의감소(증가)	-2	0	-28	-72	-63
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-172	42	-341
기타	0	1	1	46	-25
재무활동 현금흐름	10	60	172	58	708
차입금의 증가(감소)	3	-15	-25	73	423
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	68	200	0	315
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	7	7	-3	-15	-30
기타현금흐름	-1	-1	0	-1	7.00
현금 및 현금성자산의 순증가	-10	82	-2	30	166
기초현금 및 현금성자산	50	40	122	120	149
기말현금 및 현금성자산	40	122	120	149	315

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위 : 억원)				
	2017	2028	2019	2020	2021
유동자산	182	340	610	636	1,181
현금 및 현금성자산	40	122	120	149	315
단기금융자산	0	0	172	130	471
매출채권 및 기타채권	72	126	198	150	249
재고자산	66	86	92	173	116
기타유동자산	4	6	28	34	30
비유동자산	76	73	156	256	592
투자자산	5	5	33	104	167
유형자산	16	14	60	86	286
무형자산	33	37	43	51	58
기타비유동자산	22	17	20	15	81
자산총계	258	413	767	892	1,773
유동부채	85	110	126	178	206
매입채무 및 기타채무	35	67	75	63	76
단기금융부채	49	34	26	103	101
기타유동부채	1	9	25	12	29
비유동부채	27	40	65	61	533
장기금융부채	0	0	21	9	486
기타비유동부채	27	40	44	52	47
부채총계	111	150	191	239	739
자본지분	147	263	575	653	1,007
자본금	27	28	33	33	72
자본잉여금	159	226	421	421	719
기타자본	0	0	0	3	14
기타포괄손익누계액	0	0	1	-1	5
이익잉여금	-39	9	120	197	198
비자본지분	0	0	0	0	27
자본총계	147	263	575	653	1,034
투자지표					(단위 : 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2017	2028	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	108	480	954	594	-1
BPS	1,376	2,336	4,324	4,907	6,981
CFPS	252	795	1,446	830	1,705
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	22.5	44.9	적전
PER(최고)	0.0	0.0	23.1		
PER(최저)	0.0	0.0	12.4		
PBR	0.00	0.00	4.96	5.43	4.06
PBR(최고)	0.00	0.00	5.10		
PBR(최저)	0.00	0.00	2.73		
PSR	0.00	0.00	3.55	6.42	4.42
PCFR	0.0	0.0	14.8	32.1	16.6
EV/EBITDA			16.9	37.7	39.6
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%), 보통주, 현금			0.0	0.0	0.0
ROA	4.6	15.7	19.6	9.5	0.0
ROE	8.2	25.6	27.6	12.9	0.0
ROIC	11.9	32.7	42.1	12.5	-7.3
매출채권회전율	4.6	5.2	4.5	3.2	4.5
재고자산회전율	5.2	6.8	8.2	4.2	6.3
부채비율	75.7	57.1	33.2	36.6	71.5
순차입금비율	6.1	-33.5	-42.4	-25.6	-19.3
이자보상배율	14.5	45.6	68.7	19.9	2.6
총차입금	49	34	48	112	587
순차입금	9	-88	-244	-167	-200
NOPLAT	27	72	155	90	91
FCF	-18	5	-10	-42	-340

Compliance Notice

- 당사는 7월 26일 현재 '레이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 일제의 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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%