

KOSDAQ | 건강관리장비와서비스

레이 (228670)

2024년부터 투자를 회수하는 시기

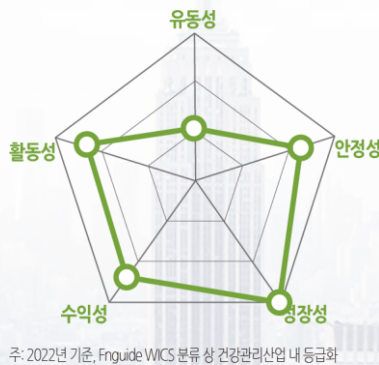
체크포인트

- 당사는 2004년 디지털 덴티스트리 업체로 설립되어 2019년에 코스닥 시장에 상장함. CBCT를 바탕으로 디지털 치과용 X-ray 영상진단장비를 주로 판매하다 2017년 디지털 치료 솔루션을 런칭하며 사업을 다각화함
- 디지털 치료 솔루션 사업부는 당사의 주요 성장동력으로 기존 아날로그 방식의 치과치료를 디지털 방식으로 전환한 솔루션임. 과거 삼성전자로부터 투자를 받아 개발을 시작, 2017년 런칭 이후 현재 매출비중 67%까지 상승하며 전체 성장세 견인 중
- 2023년에는 신제품 런칭에 따른 판관비 증가로 영업이익이 부진할 전망. 2024년부터 신제품인 RAYface 런칭 및 미국 실적 회복에 따른 실적 개선세 전망

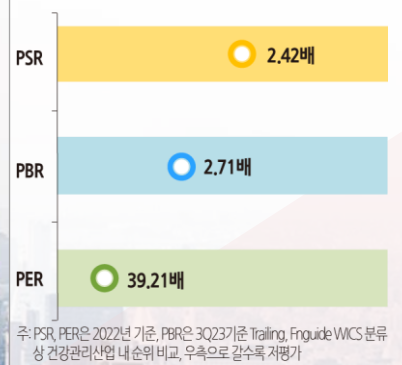
주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



레이 (228670)

Analyst 이달미 talmi@kirs.or.kr
RA 권용수 yongsu.kwon@kirs.or.kr

KOSDAQ

건강관리장비와서비스

디지털 덴티스트리 업체

동사는 2004년 10월 설립, 2019년 8월 코스닥 시장에 상장한 디지털 덴티스트리 업체임. 동사는 2016년까지 자체확보한 Cone Beam CT(CBCT: 3차원 영상장비) 영상 재구성 기술을 바탕으로 개발한 치과용 디지털 X-ray 영상진단장비를 주로 판매함. 이후 2017년 덴탈 이미징 장비, 3D 프린터 등을 패키징 판매하는 '디지털 치료 솔루션'을 출시하며 사업을 다각화함. 동사의 매출 비중은 2023년 3분기 누적기준 디지털 진단시스템 33.2%, 디지털 치료 솔루션 66.8%로 디지털 치료 솔루션이 동사의 성장동력임.

주요 성장동력은 디지털 치료 솔루션

동사의 디지털 치료 솔루션 사업부는 치과 등의 병원에서 아날로그 방식으로 하던 치과치료를 디지털로 전환하여 치료할 수 있게 하는 솔루션임. 과거 삼성전자로부터 투자를 받아 제품을 개발하였고 2017년 런칭 이후 고성장세 시현에 따라 현재 매출비중 67%까지 상승함. 주로 해외수출 위주로 판매되고 있는데 수출 주요국가는 미국, 중국, 유럽, 일본임. 사업다각화를 위해 3D 안면 스캐너를 2022년 7월에 출시, 2024년 하반기에는 성형외과 진출 예정에 있어 향후 매출증가세에 긍정적인 전망.

2023년 영업부진, 2024년 실적개선세 전망

동사의 2023년 연간 실적은 매출액 1,487억원(+15.3% YoY), 영업이익 124억원(-23.2% YoY, OPM 8.4%)이 전망. 제품으로는 디지털 치료 솔루션의 매출액이 +16.1% YoY 성장세가 전망되며 지역별로는 중국 및 유럽 매출액 성장세가 전체 성장세를 견인할 전망이다. 영업이익 감소의 원인은 신제품 런칭에 따른 인건비 및 마케팅비 등 판매비 증가 때문. 2024년에는 실적이 개선될 전망인데 하반기부터 신제품인 성형외과용 레이페이스V 매출 및 미국 신규 딜러를 통한 매출 창출이 본격화되기 때문임. 2024년 이후부터는 큰 규모의 투자 없이 향후 2, 3년 동안은 투자를 수확하는 시기가 될 것으로 판단됨.

Forecast earnings & Valuation

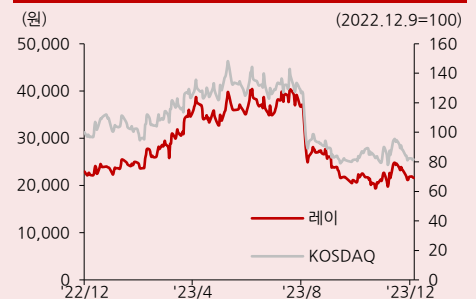
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	552	903	1,290	1,487	1,871
YoY(%)	-24.5	63.6	42.8	15.3	25.8
영업이익(억원)	46	34	162	124	287
OP 마진(%)	8.3	3.7	12.6	8.4	15.4
지배주주순이익(억원)	79	-0	80	56	181
EPS(원)	594	-1	551	371	1,165
YoY(%)	-37.8	적전	흑전	-32.7	214.2
PER(배)	44.9	N/A	43.4	58.2	18.5
PSR(배)	6.4	4.4	2.7	2.2	1.8
EV/EBIDA(배)	37.7	39.6	16.8	17.7	10.3
PBR(배)	5.4	4.1	3.0	2.5	2.2
ROE(%)	12.9	-0.0	7.3	4.5	12.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/13)	21,600원
52주 최고가	40,400원
52주 최저가	19,400원
KOSDAQ (12/13)	829.31p
자본금	73억원
시가총액	3,301억원
액면가	500원
발행주식수	15백만주
일평균 거래량 (60일)	16만주
일평균 거래액 (60일)	35억원
외국인지분율	22.93%
주요주주	레이홀딩스 외 7인 29.06%
	국민연금공단 6.49%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.3	-46.2	-3.8
상대주가	-3.5	-41.8	-17.0

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 디지털 덴티스트리 업체

치과용 디지털 이미징 시스템
Full-Line-up을 보유한 국내
유일 기업

동사는 2004년 10월 설립, 2019년 8월 코스닥 시장에 상장한 디지털 덴티스트리 업체다. 2016년까지 동사는 자체 확보한 Cone Beam CT(CBCT: 3차원 영상장비) 영상 재구성 기술을 바탕으로 개발한 치과용 디지털 X-ray 영상 진단장비를 주로 판매하였다. 이후 2017년 덴탈 이미징 장비, 3D 프린터 등을 패키징 판매하는 '디지털 치료 솔루션'을 출시하며 사업을 다각화하였다. 동사는 치과용 디지털 이미징 시스템의 Full Line-up을 보유한 국내 유일 기업이기 때문에 레이만의 치료 시스템을 구축하는 것이 용이해 경쟁사 대비 패키징 판매에 유리하다. 이에 따라 2017년 7%였던 디지털 치료솔루션 매출 비중은 2018년 39%, 2019년 58%, 2021년 66%, 2022년 67%까지 빠르게 확대되며 동사의 매출 성장을 견인하고 있다. 동사의 매출 비중은 2023년 3분기 누적 매출 기준 디지털 진단 시스템 33.2%, 디지털 치료 솔루션 66.8%이다.

RAYTeams, RAYFace 등의
신사업을 통해 사업 다각화
지속

동사는 이후에도 RAYTeams, RAYFace 등의 신사업을 통해 사업 다각화 시도를 지속하고 있다. RAYTeams는 디지털 치료 솔루션의 클라우드형 구독서비스로, 현재 이스라엘에서 선제적으로 구독서비스를 시작하였으며 2025년까지 대부분의 주요 국가로 서비스를 확대할 계획이다. RAYFace는 디지털 치료 솔루션의 신제품으로, 한번에 다각도에서 환자의 안면을 촬영해 수술 전후의 모습을 빠르고 정확하게 비교할 수 있는 특징이 있다. 2023년 3월 국제 치과기자재 전시회 IDS 2023 참가 이후 글로벌 기업과의 계약 논의가 본격화되었으며, 심미적 목적의 기기인만큼 성형외과, 피부과 등의 수요증가가 예상되어 에스테틱 분야로의 사업 영역 확대가 기대된다.

전세계 약 70개국에 수출하는
수출 주도형 기업

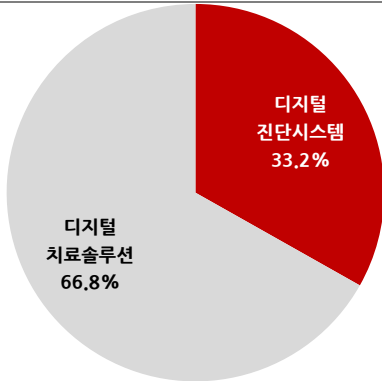
동사는 차별화된 기술력을 바탕으로 다양한 국가의 인증을 획득하며 글로벌 시장을 적극적으로 공략하고 있다. 2015년 4월 미국법인을 시작으로 현재 아시아, 유럽 등에 현지법인을 12개까지 확대했으며, 전세계 약 70개국에 진출해 수출 비중이 2023년 3분기 누적 기준 88.3%에 달하는 수출 주도형 기업으로 거듭났다. 동사의 제품은 주로 아시아, 유럽, 미국 지역을 중심으로 판매되고 있으며, 지역별 매출 비중은 2023년 3분기 누적 기준 아시아 50.3%, 유럽 21.2%, 미국 15.3%, 국내 11.7%이다.

동사의 기업개요

					
회사명	대표이사	설립연도	임직원수	사업영역	자본금
주식회사 레이	이상철	2004년 10월	218명	치과용 의료기기 장비 및 소프트웨어 개발 및 판매	77억원 (2023년 3분기 기준)

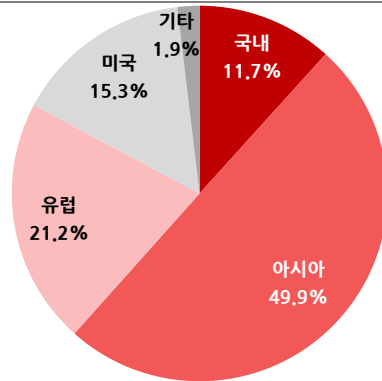
자료: 레이, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 매출 비중



자료: 레이, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2023년 3분기 누적 기준

동사의 지역별 매출 비중



자료: 레이, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2023년 3분기 누적 기준

디지털 진단 및 치료 솔루션의 주요 제품군

구분	품목	상표	내용
디지털 진단 시스템	2D (Pano, Ceph Kit)	RAYSCAN	Pano (파노라마 영상장치) 주요용도: 전체적인 치아의 구조 및 관계성, 병변을 판단하기 위하여 사용하며 진단하고자하는 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
	3D (CT)	RAYSCAN	CT(치과용 Cone Beam CT, CBCT 장치) 주요용도: 치과용 CBCT 장치는 ConeBeam 구조의 X-ray 를 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
	IO Sensor (IOS)	RIOSensor	구강내에 위치시켜서 외부에서 엑스선을 촬영하여 주로 치아 및 치아주위조직의 구조(뼈, 잇몸), 치주질환 등 진단에 사용함
디지털 치료 솔루션	디지털 토탈 솔루션	RAYDEN Solution, RAYSCAN Studio, RAYSCAN (Object scan 탑재)	1) 제품의 특징: CT를 포함하는 CT, 3D 프린터 및 후경화기, CAD/CAM SW, 그리고 CT-to-STL Converter SW, 구강카메라, 포터블 X-ray 등 패키지로 판매 2) 기능: 디지털 치과를 구현하기 위한 토탈 품목임 3) 주요용도: 기존 CBCT 제품의 원용도인 진단뿐만 아니라 병원의 직접 수익으로 연결되는 치료 분야에 활용할 수 있는 Digital Dentistry 구현으로 사용됨
	3D 프린터 솔루션	RAYDENT Studio	1) 제품의 특징: 3D 프린터 및 후경화기, CAD/CAM SW의 단독 또는 패키지로 판매 2) 기능: 치과 보형물 제작을 위한 CAM 장비 중 하나임 3) 주요용도: 가공소가 아닌 치과 내 Chairside 에서 직접 환자의 치아 보형물을 출력할 수 있어 개인 맞춤형 치료가 가능하고 치료시간을 단축할 수 있음
	3D Face Scanner	RAYFACE	얼굴을 원상으로 촬영해 3D 이미지를 구현하며, 임상에 필요한 정중선, FH Line, 알라 라인, 오비탈 라인을 자동으로 생성하고, 구강스캐너와 자동으로 매칭 시 얼굴과 정확하게 구강스캔 데이터가 매칭되며, 이를 통해 정확한 진료 및 치료계획 수립에 사용됨.

자료: 레이, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 연혁 및 종속회사 현황

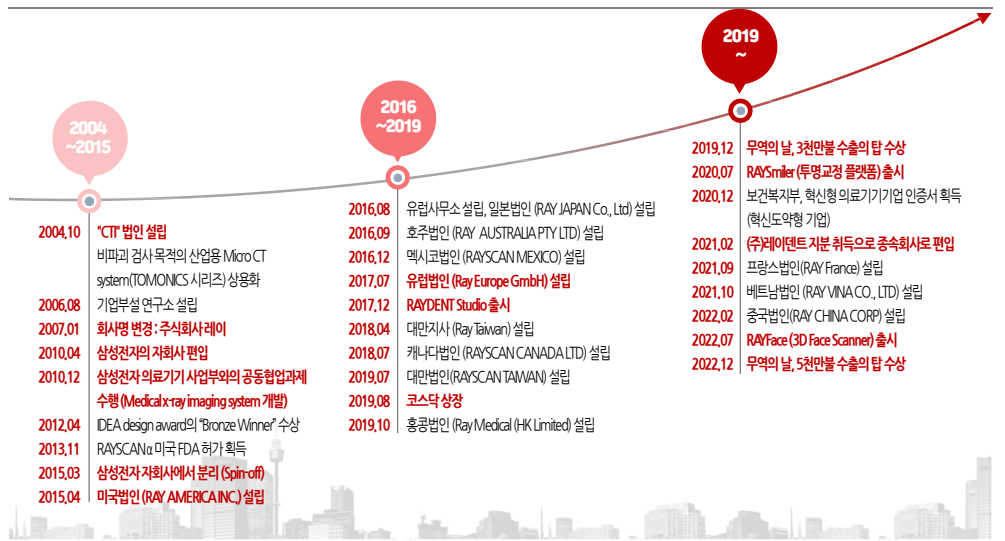
동사는 2004년 10월 CTI 법인으로 설립

동사는 2004년 10월 CTI 법인으로 설립, 2006년 8월 기업부설 연구소를 설립했고, 2007년 1월 상호를 주식회사 레이로 변경했다. 2007년부터 치과용 CT 개발을 본격화했고, 2008년 CBCT 상용화 제품을 출시하여 치과용 CT의 영상 재구성 알고리즘에 대한 원천기술을 확보했다. 2010년 당시 의료기기사업을 시작했던 삼성전자가 자회사인 SVIC의 지분 양수도를 통해 레이를 자회사로 편입하여 동사는 삼성전자의 첫 번째 의료기기인 DR장비 개발에 대한 공동협업과제를 수행했다. 2015년 3월 창업자인 이상철 대표가 SVIC의 지분을 인수하며 삼성전자의 자회사에서 분리되었고, 4월 미국법인을 설립하며 글로벌 시장 진출을 본격화해 2019년 3천만불 수출의 탑을 수상했다. 이후 2021년 레이덴트 지분 취득을 통해 CAD, CAM 등의 디지털 진료 소프트웨어 기술력을 확보했으며, 2022년 RAYFace 200을 출시하며 사업 다각화를 진행하고 있다.

동사는 2023년 3분기 기준 13개의 종속회사를 보유

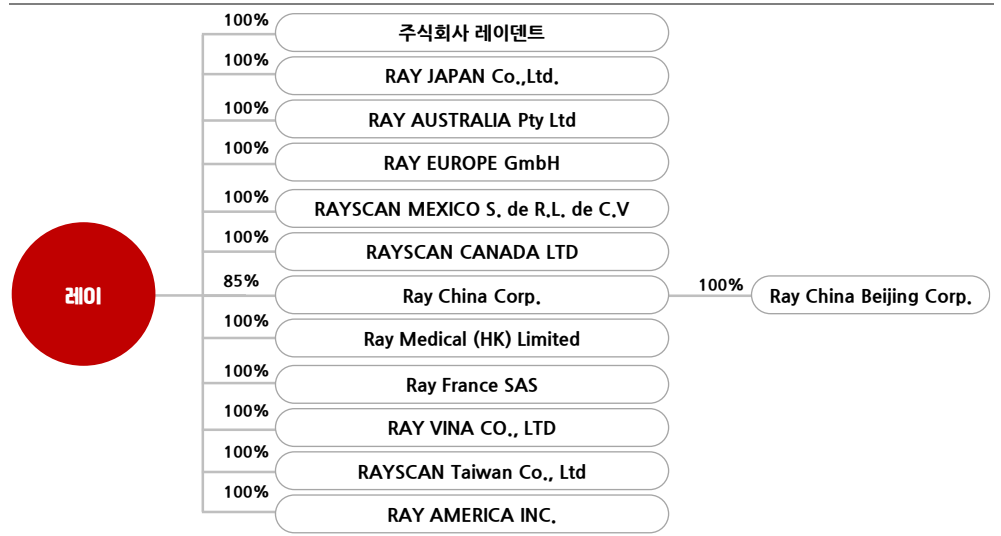
동사는 2023년 3분기 기준 13개의 종속회사를 보유하고 있다. 국내에는 (주)레이덴트라는 자회사의 지분을 100% 확보하고 있다. 레이덴트는 디지털 덴티스트리의 핵심인 치과용 CAD/CAM과 3D X-Ray 분야의 전문가들이 모인 집단으로, 치과에 가장 적합한 장비의 구성을 제안하는 컨설팅 업무를 수행한다. 해외에는 12개의 종속회사가 있는데 미국, 유럽, 중국 등에서의 해외 수요에 대응하기 위한 해외 판매 법인이다.

동사의 연혁



자료: 레이, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 종속회사 현황

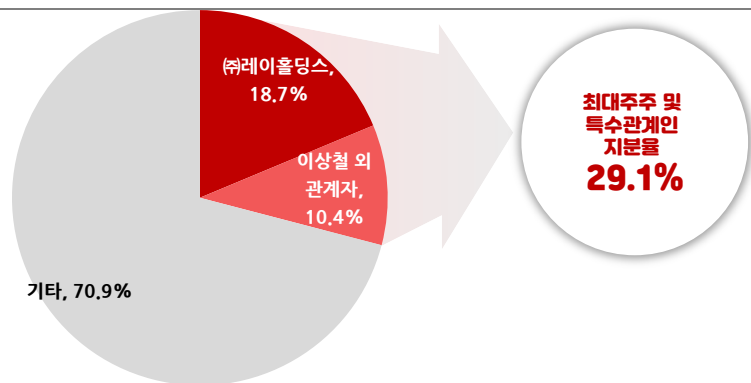


자료: 레이, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주주현황

동사의 최대주주는 대표이사인 이상철이 100%의 지분을 보유한 (주)레이홀딩스로 지분 18.7%를 보유하고 있으며, 이상철 대표는 별도로 8.96%의 지분을 직접 보유하고 있다. 이상철 대표는 국내에서 CT관련 박사학위를 최초로 취득하였으며 치과용 CT의 영상재구성 알고리즘에 대한 원천 기술을 보유하고 있다. 이상철 대표 외로는 김재현 (0.5%), 황재순(0.4%) 등 임원을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분율은 29.1%이다. 이외에 미래에셋순수주식 8호가 5.1%의 지분을 보유하고 있으며, 소액주주 지분율은 54.8%이다.

동사의 주주구성



자료: 레이, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 2023년 3분기 기준

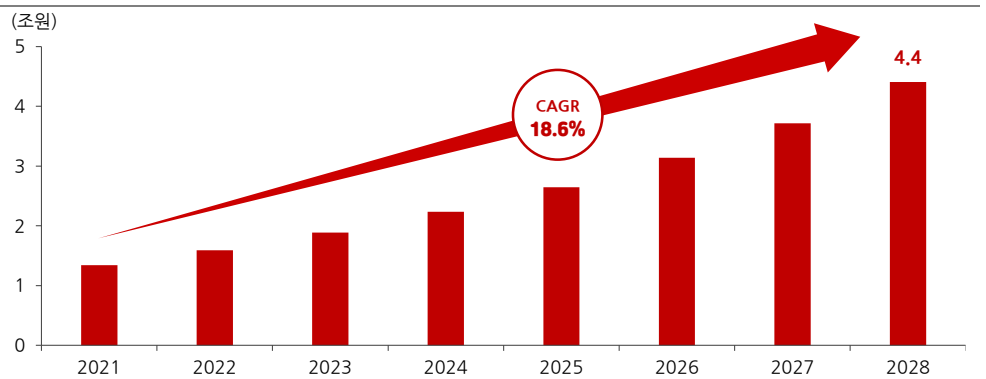
산업 현황

1 디지털화가 트렌드인 치과용 X-ray 시장

2021년 기준
전세계 치과용 X-ray
시장규모는 1.3조원

덴탈 이미징(치과용 X-ray) 산업은 반도체 기술, 기구 설계 기술, 영상처리 기술 등이 요구되고 이를 통합할 수 있는 IT 시스템 기술력을 보유하여야 영위 가능한 사업 분야이다. 그 중 임플란트, 교정 등 고수익을 창출하는 고급진료에 대한 수요가 증가하고 있어 치과용 영상진단기기 시장은 커지고 있다. 전세계 치과용 X-ray 시장규모는 2021년 1.3조원으로 추정되며 2021년부터 2028년까지 연평균 18.6%의 성장률을 시현하며 2028년에는 4.4조원에 이를 것으로 예상되고 있다.

전세계 치과용 X-ray 시장규모 추이

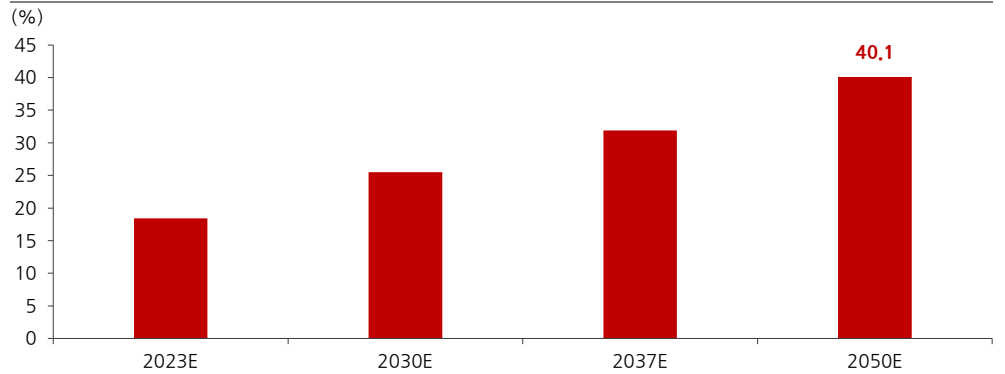


최근 임플란트, 치아 교정 등의 고급진료 수요가 증가하는 이유는 저연령층의 치과 진료 수가 증가하고 있기 때문이다. 또한 치과진료 시장은 특히 소득수준과 밀접한 연관이 있어, 미국 등 주요 선진국에서 가장 큰 시장을 차지하고 있다. 특히 미국 내 대부분의 주에서 국민 의료보조 제도인 메디케어(Medicaid) 보험에 치과 진료를 포함시켜 저소득층 치과 진료율이 증가될 것으로 예상되고 있는 상황이다.

치과 진료 수요인 65세 이상
고령층의 인구 비중은
전세계적으로 2022년 기준
16.8%(12억명)수준

그리고 인구 고령화로 인해 환자들의 구강암 발생률이 확대될 것으로 판단된다. 가장 기본적인 치과 진료 수요인 65세 이상 고령층의 인구 비중은 전세계적으로 2022년 기준 16.8%(12억명)수준이며, 2050년에는 26.8%(26억명)에 달할 것으로 예상된다. 통계청 자료에 따르면 올해 국내의 연령층별 고령인구 비중은 65세 이상을 기준으로 18.4%였으며, 고령층 인구 비율은 2030년(25.5%), 2037년(31.9%), 2050년(40.1%)로 점차 증가될 것으로 판단된다. 이에 따라 치과 진료에 대한 수요는 지속적으로 증가할 전망이다.

국내 65세 이상 고령층 인구 비중 전망

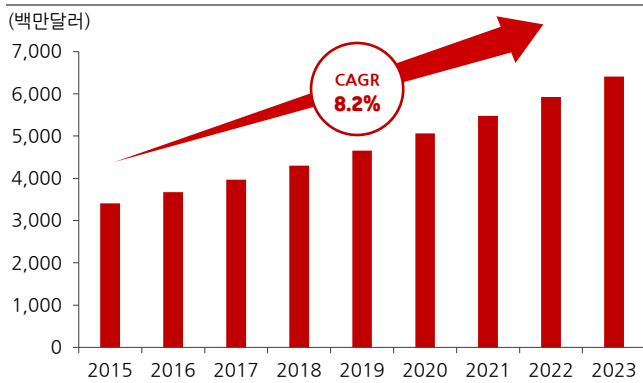


자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

**치과용 X-ray 시장은
디지털화가 진행 중**

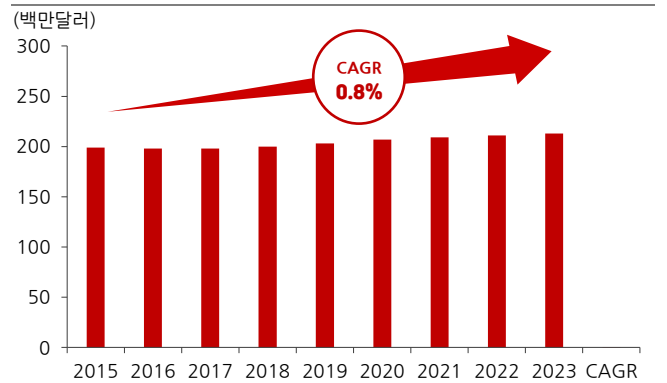
X-ray 시장은 과거 아날로그 X-ray에서 디지털 X-ray 시장으로 변화되고 있다. 디지털 장비가 전세계적으로 빠르게 보급되면서 국내시장에서도 디지털 CT 및 파노라마가 보급된 이후 디지털 방식의 편의성과 업무효율화로 디지털화가 이루어지고 있는 상황이다. 또한 치과 병의원간의 경쟁이 심화되면서 환자들의 병원 회전을 높이기 위해 디지털에 대한 수요가 높아지고 있다. 치과의 디지털화로 인해 환자 1명당 방문횟수가 줄어들게 되면 치과 의사 입장에서는 더 많은 환자를 받을 수 있기 때문이다.

전세계 디지털 X-ray 영상진단 시장규모 추이



자료: 레이, 한국IR협회의 기업리서치센터

전세계 아날로그 X-Ray 영상진단 시장규모 추이



자료: 레이, 한국IR협회의 기업리서치센터

따라서 현재 치과시장은 단순한 수작업 위주의 치료 환경에서 디지털 중심의 치료로 변화하고 있다. 이에 따라 기존 수작업으로 하던 제작, 열악한 치료환경, 필름이나 2D 이미지 촬영을 하던 시대에서 현재는 인공지능을 활용한 소비자 중심의 치료로 트렌드가 변화하고 있다. 3D프린터, AI기반 CAD/CAM, 진단부터 치료까지 하나로 연결된 솔루션을 이용한 치료 등 현재 치과시장은 디지털화가 트렌드로 자리잡으면서 디지털 X-ray 시장이 빠르게 성장하고 있다.

치과산업의 디지털화 트렌드



자료: 레이, 한국R협회의 기업리서치센터

2 치과용 임플란트 시장 현황

치과용 임플란트 시장 특징:

1) 매우 정밀한 가공 및 처리기술을 요구

치과용 임플란트 산업에는 5가지 특징이 있다. 우선 치과용 임플란트는 환자의 구강 내에서 외과적인 시술이 이루어지고 수종의 부속품들의 결합에 의해 완성되어 지기 때문에 매우 정밀한 가공 및 처리기술을 요구한다. 특히 표면처리는 골유착성 확보를 위해 나노 단위의 미세 구조를 형성해야 하고, 정밀가공은 생체적합성 확보를 위해 치과용 임플란트 가공에 주는 피로도를 최소화 해야 하는데 이를 위해 마이크로 단위의 가공 기술이 필요해 기술적 난이도가 높다.

2) 지속적인 연구와 투자 필요

치과용 임플란트는 금속성 물질을 인체에 식립하기 때문에 제품의 출시 및 판매 전에 검증된 자료는 필수적이다. 특히 다양한 임상시험을 통해 인체의 생체거부 반응이 없고 골유착성 증진이 잘 이루어 지고 치유기간이 최대한 단축될 수 있게 지속적인 연구와 투자가 필요한 산업이다.

3) 디지털 기술을 활용해야 하는 의료융합산업

임플란트 시술 방식 및 기술이 발전하게 되면서, 임플란트 재질에 대한 연구, 그리고 효과적인 치과 시술을 위한 주변 의료기기의 디지털 기술을 활용해야 하는 의료융합산업이다. 특히 구강 스캐너와 함께 CBCT, CAD/CAM, 3D Printer 등이 부상하며 디지털 임플란트, 디지털 보철, 디지털 교정 등 다양한 분야로 확대되고 있는 추세이다. 보철과 당일 수복 시대를 넘어 향후 빅데이터, AI 등의 발전에 따라 진단에서 수복까지 전 과정의 디지털화가 빠른 속도로 진행될 것으로 전망되고 있다.

4)시장 진입 장벽이 높은 산업

치과용 임플란트는 생체에 식립하는 제품으로 무균 방진 시설 하에서 정밀가공을 필요로 하는 제품으로 시장 진입 장벽이 높은 산업이다. 또한 다년 간의 임상 자료, 학회발표 논문 등의 근거자료를 요구하는 특성이 있기 때문에 시장변화에 맞춰 새로운 기술 확보를 위한 선순환 투자 사이클이 이루어져야 한다.

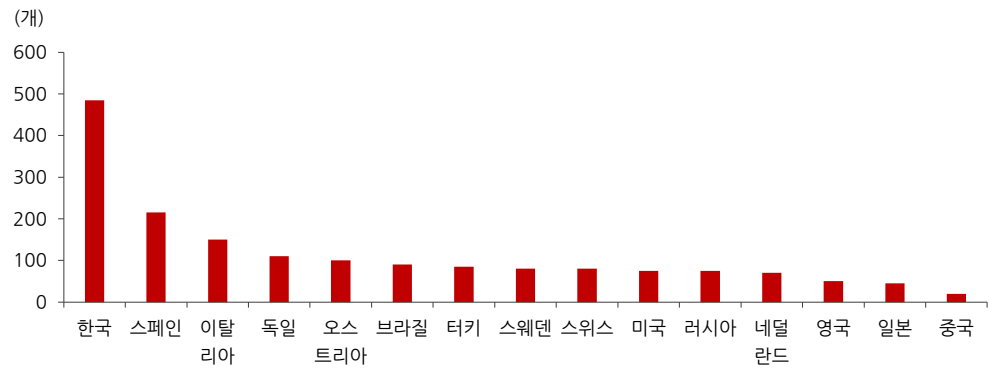
**5) 교육 시스템이
매우 중요한 산업**

치과용 임플란트 산업은 교육 시스템이 매우 중요한 산업이다. 그 이유는 치과전문의들이 시술 특성에 맞는 세미나를 선택하여 가이드를 받고 시술 경험과 노하우를 축적하게 되면 약 1년 후에는 일정 수준에 도달할 수 있다는 특징이 있기 때문이다. 따라서 치과용 임플란트를 판매하는 국내외 각 제조업체들은 각기 치과용 임플란트 교육 강좌를 개설하여 운영하고 있는 업체들이 많다.

**한국이 인구 1만명당 임플란트
식립률이 가장 높음**

국내 시장은 임플란트 국산화, 소득수준 향상, 건강보험 적용 등으로 인하여 전 세계에서 임플란트 식립률이 가장 높은 시장으로 성숙기에 접어든 시장이다. 특히 다른 나라 대비 국내의 인구 1만명당 임플란트 식립률이 가장 높은 것을 알 수 있다.

국내 인구 1만명당 임플란트 식립률

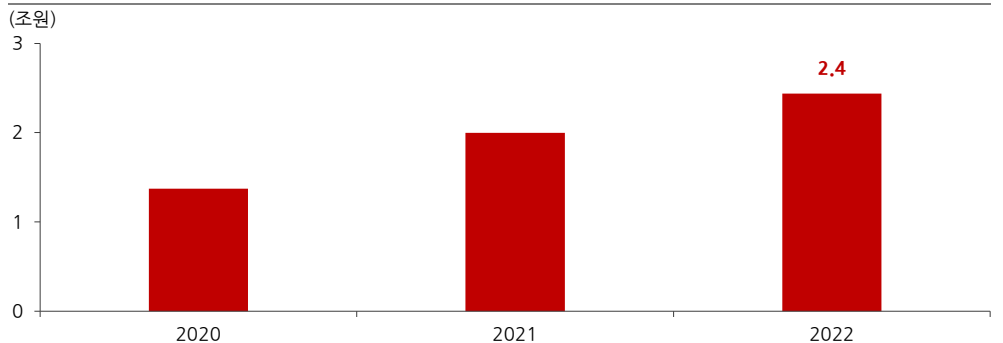


자료: Strauman, 한국IR협의회 기업리서치센터

**국내 치과용 임플란트
생산실적은 2020년
1.4조원에서 2022년
약 2.4조원으로 증가**

국내 치과용 임플란트 생산실적은 2020년 1.4조원에서 2022년 약 2.4조원으로 지난 3년간 생산규모는 거의 2배 가까이 증가했다. 1990년대 중반까지 국내 시장은 미국과 유럽 등 값비싼 수입 임플란트가 시장을 완전히 장악하고 있었으나, 국산 임플란트가 등장하면서 수입산을 대체하여 전체시장의 98% 이상을 국산 임플란트가 점유하게 되었기 때문이다. 향후 시장 규모는 1) 인구 고령화에 따른 치과 진료가 필요한 인구 증가, 2) 보험 급여확대에 따른 소비자 부담 감소, 3) 심미적 치료에 대한 Needs 확대에 따라 치과용 임플란트의 수요 시장은 지속적으로 확대될 것으로 기대된다.

국내 치과용 임플란트 생산실적 추이

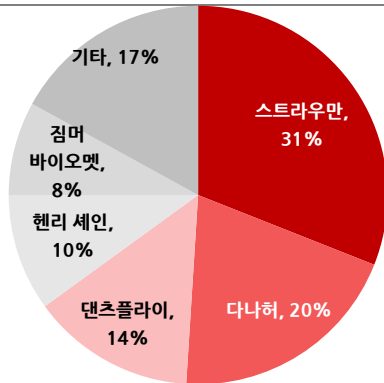


자료: 한국의료기기산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

현재 국내에서 치과용 임플란트 산업을 영위하고 있는 기업은 오스템임플란트, 네오바이오텍, 디오 등이 있음

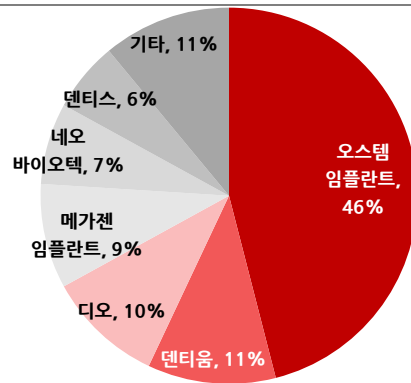
국내 치과용 임플란트 시장은 도입기부터 2000년 이전까지는 거의 수입에 의존하였으나, 2000년대 이후 치과대학 교수와 개인 치과의를 중심으로 국산 치과용 임플란트 개발이 활발하게 진행되어, 현재는 국내 업체가 시장을 장악하여 국산화가 되어있다. 현재 국내에서 치과용 임플란트 산업을 영위하고 있는 기업은 오스템임플란트, 네오바이오텍, 메가젠임플란트, (주)디오 등이 있으며, 해외 기업으로는 스트라우만(Straumann, 스위스), 덴츠플라이(Dentsply, 미국), 짐머(Zimmer, 미국) 등이 있다. 2021년 기준 글로벌 경쟁사 시장점유율은 스트라우만 31%, 다나히 20%, 덴츠플라이 14%, 헨리 셰인 10%, 짐머 바이오멧 8%, 기타 20% 이다.

글로벌 임플란트 경쟁사 시장 점유율 현황



자료: Strauman, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2021년 기준

국내 임플란트 시장 점유율 현황



자료: 각사, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2021년 기준

 **투자포인트**

1 동사의 장기 성장동력 디지털 치료 솔루션

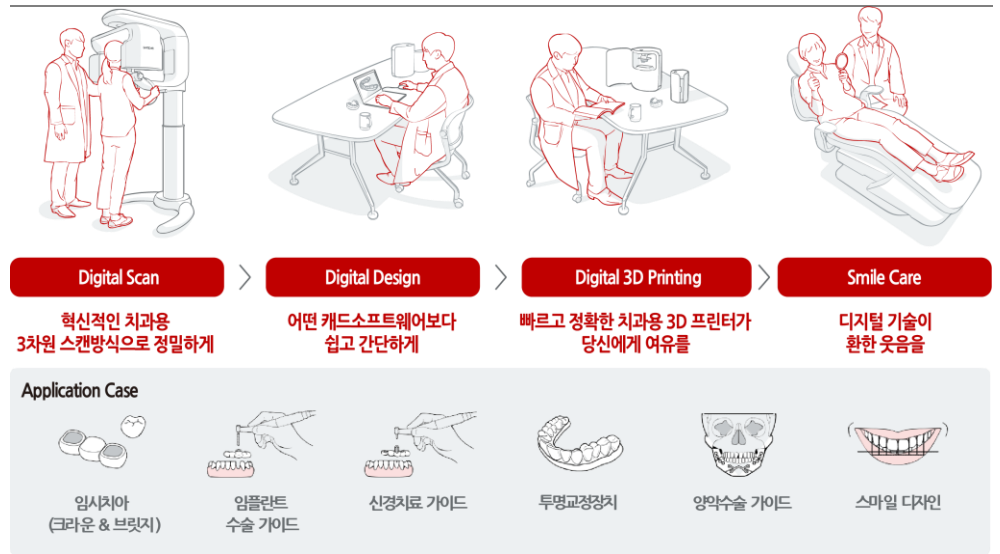
디지털 진단 시스템 사업부는 동사의 cash cow

치과에서 치료를 하려면 구강 구조를 파악해야 한다. 동사는 이러한 구강 구조를 3D로 촬영한 영상을 제공해주는 의료기기를 제조 및 판매한다. 설립 초반에는 단순히 영상을 찍어 제공하는 디지털 진단 시스템 사업부만 영위하다가 2017년부터 디지털 치료 솔루션을 새롭게 런칭하면서 관련 매출이 발생되기 시작, 현재는 동사의 주요 성장 동력이다.

2017년부터 시작된 디지털 치료 솔루션 사업부는 장기 성장동력

동사의 디지털 치료 솔루션 사업부는 치과 등의 병원에서 아날로그 방식으로 하던 치과치료를 디지털로 전환하여 치료할 수 있게 하는 솔루션이다. 치과에서 진행되는 주요 치료는 임시치아를 포함하는 보철, 교정, 임플란트 수술 등인데 이들을 시행하기 위해 필요한 모든 절차인 인상채득, 석고 모델 제작, 가공소로 배송 및 제작 등의 아날로그 방식을 디지털화 하여 빠르고 안전한 치과 치료가 가능하게 하는 솔루션이다. 또한 이는 환자 및 의사의 시간, 비용을 절약해주고 복잡하고 어려운 치료와 수술을 성공할 수 있도록 의사에게 도움을 준다.

동사의 디지털 치료솔루션



자료: 레이, 한국R협의회 기업리서치센터

동사의 디지털 치료 솔루션 사업은 2017년부터 시작되었다. 2010년 삼성전자 자회사로 편입되면서 이때 당시 삼성전자로부터 100억원의 투자금을 받으면서 관련 사업에 대한 개발을 시작하였다. 디지털 치료 솔루션 개발을 위해 소프트웨어 개발인력이 필요했는데 이때 삼성전자 의료기기 사업부에서 소프트웨어 개발 인력을 파견하였다. 이와 같은 삼성전자로부터의 투자를 통해 고품질의 치료 솔루션 패키지를 개발할 수 있었다.

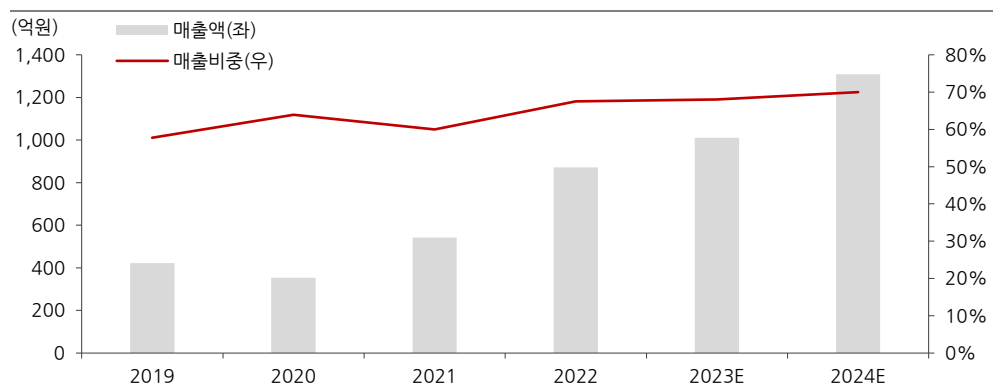
디지털 치료 솔루션은 2017년 매출비중 7%를 시작으로 지속적으로 상승, 2023년에는 68%, 2024년에는 70%로 상승할 것으로 예상된다. 동사의 디지털 치료 솔루션은 One-day 솔루션으로 환자마다 다르지만 통상적으로 1개의 치아를 임플란트 할 경우 과거에는 평균 5회 방문을 해야 했다면 디지털 치료 솔루션을 통해 환자가 시간적인 여유만 있다면 한번의 방문으로 모든 진료와 치료가 가능하다는 장점이 있다. 이런 혁신적인 솔루션은 경쟁사가 개발을 시도하였으나 실패했으며 동사가 현재 국내 유일한 Full-line 치료 솔루션을 보유한 업체이다.

동사의 디지털 치료 솔루션의 강점

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, 한국R협의회 기업리서치센터

디지털 치료 솔루션의 매출액 및 매출비중 추이



자료: 레이, 한국R협의회 기업리서치센터

또다른 동사의 디지털 치료 솔루션의 장점은 Voxel 사이즈 70µm의 덴탈 전용 고화질 마이크로 CT 촬영이 가능한 국내 최고의 기술력을 보유하고 있다는 점이다. 이러한 고해상도 CBCT(3차원 영상장비) 이미지를 6초만에 구현하여 환자의 기다림을 최소화하고 교합정보를 반영한 정확한 치료 및 보철물의 완성도를 강화할 수 있다. 이러한 기술력을 바탕으로 현재 해외수출에 주력하고 있는데 70여개 국가로 수출되고 있다. 현재 해외수출 금액은 과거 3년 평균 43%의 고성장세를 시현 중이며 동사의 주요 성장동력으로 매출 증가세를 견인할 전망이다.

치과의 디지털 치료 솔루션 수요 증가는 최근 트렌드인 것으로 판단되어 치과의사들의 수요 증가에 따른 장기적인 성장이 가능할 전망이다. 최근 치과는 예약제로 운영되기 때문에 영업이 잘되는 치과의 경우 2,3달 정도 예약이 차 있다. 하지만 이것을 디지털화 한다면 병원 회전율을 더욱 높일 수 있다. 예를 들면 임플란트의 경우 한 환자당 평균적으로 8번 방문해야 하는데 임플란트의 모든 프로세스를 디지털화 했을 때 방문횟수가 줄어들 수 있다. 그렇게 되면 치과의사는 추가적인 환자를 받을 수 있게 되고 이는 의사의 수익 증가로 이어진다.

또한 치과 의사의 경우 자신의 기술, 경험에 따라 받을 수 있는 환자가 정해져 있다. 기술이나 경력이 짧으면 치료에 한계가 있어 놓치는 환자가 있다. 하지만 디지털 치료 솔루션을 통해 3주의 교육으로 대부분의 치료가 가능한 상황이다. 현재 중국에서 경력이 짧은 치과의사들의 디지털 치료 솔루션 수요가 커 중국에서의 성장이 높아 중국 시장이 향후 매출 성장세를 견인할 전망이다.

2 사업다각화를 통한 추가적인 성장 가능

사업다각화를 위해 레이페이스를 런칭

현재 동사의 매출액은 디지털 진단 시스템과 진단 솔루션 두가지 사업부에서 발생된다. 따라서 사업다각화가 필요한 상황인데 현재 가장 기대되는 신제품은 RAYface이다.

RAYface는 2022년 7월에 출시된 3D 안면 스캐너이다. 세 방향에 위치한 카메라가 환자의 얼굴을 동시에 촬영해 환자 얼굴에 대한 3차원 스캔 이미지를 빠르고 정확하게 찍는 기기이다. 이 기기를 통해 이미지를 구축하고 난 후에는 3D로 이미지를 재구성해 얼굴 변화에 대한 예상치를 만들어 볼 수 있다. 따라서 치과뿐만 아니라 성형외과에서도 사용이 가능한 심미적 치료의 목적이 큰 기기이다. RAYface는 디지털 치료 솔루션과의 시너지로 우선 치과영업을 시작으로 2024년 하반기에는 성형외과 런칭을 준비 중에 있다. 향후 성공적인 성형외과 런칭 시, 동사의 매출 성장에 큰 기여를 할 전망이다.

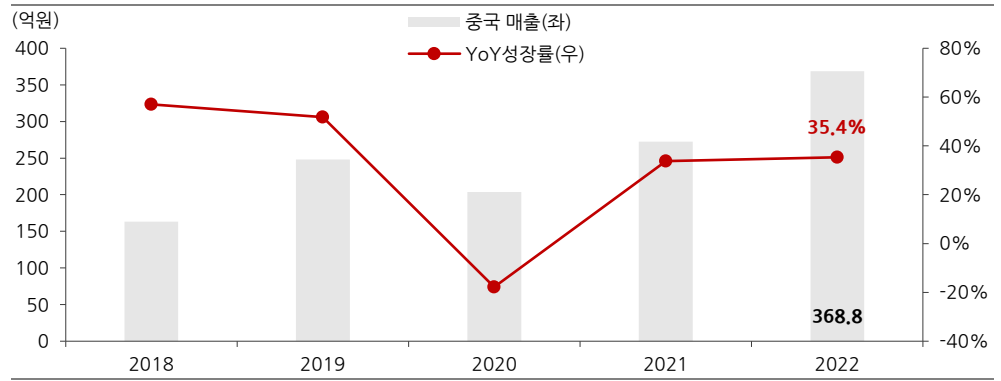
동사의 또 다른 사업다각화는 중국 현지법인 설립을 통해 증가하는 중국 수요에 맞춰 매출 성장률을 상승시킬 예정이다. 동사는 2022년 중국 현지법인인 RayChina를 설립하고 자체 공장을 운영할 전망이다. 중국 공장은 2025년초부터 가동될 예정인데 여기서 생산되는 제품은 주로 중국 내수시장과 아시아향이다. 중국 현지법인은 기존 딜러상 인수를 통해 설립하였고 이로 인해 중국 내수시장 유통망을 더욱 강화할 예정이다. 이는 향후 중국 매출 비중 확대에 긍정적인 전망이며 전체 매출 성장세를 견인할 것으로 판단된다.

레이페이스의 런칭으로 사업다각화



자료: 레이, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 연간 중국 매출액 추이



자료: 레이, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

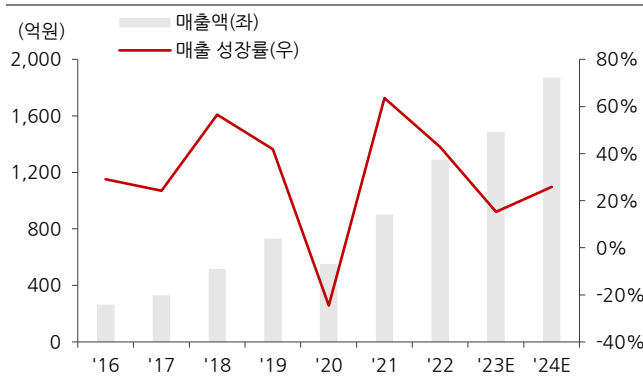
1 디지털 진단 시스템 사업으로 시작

2020년에는 코로나19로
매출액 감소, 2021년에는
마스크 관련 재고자산 평가손실
반영으로 영업이익 감소

동사는 2004년 설립 이후 디지털 진단 시스템인 디지털 치과용 X-ray, 파노라마 X-ray, Cone Beam CT 등 3D X-ray 장비에서 주된 매출액이 창출되었다. 2017년 디지털 치료 솔루션을 런칭한 이후 연간 매출액은 2018년에 500억원을 넘어서게 되었고 코로나19 시기였던 2020년을 제외하고는 높은 외형 성장세를 시현 중에 있다.

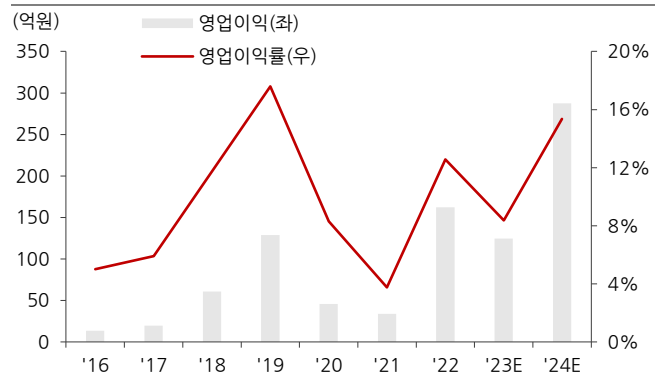
2020년 코로나19 시기에는 이동이 자유롭지 못하면서 필수재가 아닌 임플란트나 치아 교정에 대한 수요가 급감하여 매출액이 전년대비 24.5% 감소한 552억원을 시현하였다. 2021년에는 매출액이 회복되면서 전년대비 63.6% 증가한 903억원을 시현하였다. 그러나 코로나19 시기에 시작한 마스크 관련 사업이 부진하면서 관련된 재고자산 평가손실 120억원을 반영하며 영업이익이 전년대비 26.0% 감소한 34억원을 기록하였다. 2022년부터는 실적이 정상화되면서 매출액 1,290억원(+42.8% YoY), 영업이익 162억원(+378.4% YoY, OPM 12.6%)을 기록하였다.

동사의 연간 매출액 추이



자료: 레이, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 연간 영업이익 추이



자료: 레이, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2023년에는 이익부진, 2024년에는 신제품 출시에 따른 실적개선세 전망

2023년에는 신제품 런칭에
따른 인건비 및 마케팅비
증가로 영업이익 감소세 전망

동사의 2023년 연간 실적은 매출액 1,487억원(+15.3% YoY), 영업이익 124억원(-23.2% YoY, OPM 8.4%) 시현이 전망된다. 제품으로는 디지털 치료 솔루션의 매출액이 +16.1%YoY 성장세가 전망되며 지역별로는 중국 및 유럽 매출액 성장세가 전체 성장세를 견인할 것으로 전망된다. 영업이익 감소의 원인은 신제품 런칭에 따른 인건비 및 마케팅비 등 판관비가 증가 때문이다.

2023년 3분기 누적실적은 매출액 979억원(+19.7% YoY), 영업이익 30억원(-54.5% YoY, OPM 3.1%)을 기록하였다. 디지털 치료 솔루션의 3분기 누적 매출액은 654억원(+22.2% YoY)을 시현, 디지털 진단 솔루션은 325억원(+15.1% YoY)을 기록하였다. 지역별로 보면 중국과 유럽 매출액이 각각 +27.1%, +154.1% 증가하면서 전체 성장세를 견인하였다. 다만, 미국 성장률은 +13.9% YoY로 2022년 3분기 누적 성장률인 +20.0% YoY 대비 하락하는 모습을 보였다. 그 이유는 미국 경기 둔화로 인해 리스 금리가 9%에 육박하면서 이에 따른 신규 수요 급감, 미

국 서부지역 달러 교체에 따른 매출인식 지연 때문이다. 일본 지역 또한 최근의 법인장 교체로 영업공백이 3분기에 발생하면서 3분기 누적 매출액이 전년동기대비 10.9% YoY 증가세를 시현, 이는 전년도 3분기 누적인 20.0% YoY 증가세 대비 하락하였다.

영업이익 감소의 원인은 RAYface와 클라우드형 구독서비스인 RAYTeams 출시를 위한 인력 채용으로 3분기 누적 인건비가 전년동기대비 44.8% 증가했고 신제품 출시에 따른 광고선전비가 전년동기대비 222.2% 증가했기 때문이다. 이에 따라 2023년 3분기 누적 판관비율이 전년동기대비 8%p 상승하면서 영업이익 감소의 주된 원인이 되었다.

동사의 실적은 계절성이 있어 통상적으로 4분기가 가장 성수기다. 2023년 4분기에는 중국 덴탈 의료기기 관련 전시회 및 학회 참가, 미국 신규 딜러인 Burkhardt를 통한 미국 매출회복세, 일본 법인장 교체에 따른 일본 매출 정상화가 예상되면서 실적개선이 전망된다.

**2024년에는 RAYface의
성형외과 진출 및 미국
매출회복으로 실적개선세 전망**

2024년 연간 실적은 매출액 1,871억원(+25.8% YoY), 영업이익 287억원(+131.0% YoY, OPM 15.4%) 시현이 전망된다. 2024년 하반기부터는 성형외과용 레이페이스V 매출과 미국 신규 딜러를 통한 매출 창출이 본격화되면서 성장률을 회복할 예정이다. 2024년 이후부터는 큰 규모의 투자 없이 향후 2, 3년 동안 투자를 수확하는 시기가 될 전망이다.

동사의 연간 실적 전망

(단위: 억원)

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	731.1	552.0	903.4	1290.0	1487.3	1,871.1
디지털 치료 솔루션	422.5	353.0	542.0	871.4	1011.4	1309.8
디지털 진단 시스템	308.6	199.1	361.4	418.6	476.0	561.3
영업이익	128.6	45.8	33.9	162.1	124.4	287.4
세전계속사업이익	132.8	88.6	-27.6	114.7	80.7	240.8
당기순이익	115.6	79.0	0.6	79.6	56.5	180.6
성장률(YoY%)						
매출액	42.0	-24.5	63.6	42.8	15.3	25.8
영업이익	114.3	-64.4	-26.0	378.4	-23.2	131.0
법인세차감전순이익	114.2	-33.2	-131.2	-514.8	-29.6	198.4
당기순이익	118.0	-31.6	-99.3	13808.9	-29.0	219.8
수익성(%)						
영업이익	17.6	8.3	3.7	12.6	8.4	15.4
법인세차감전순이익	18.2	16.1	-3.1	8.9	5.4	12.9
당기순이익	15.8	14.3	0.1	6.2	3.8	9.7

자료: 레이, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 2020년 코로나19 수혜주로 주가 상승세 시현

2020년 코로나19 팬데믹때
마스크 사업 시작으로
비정상적인 주가 변동성 보여

동사는 2019년에 코스닥 시장에 상장하면서 디지털 덴탈 의료기기 관련주로 주목을 받았다. 그러나 2020년 코로나19가 발병하면서 많은 차과들이 폐업을 하며 동사의 실적부진에 영향을 미쳤다. 이로 인해 주가가 동반하락 하였으나 본업에서의 실적부진을 만회하기 위해 2020년 6월부터 코로나 비말 마스크와 방호복 사업을 시작하였다.

2023년 3분기 실적 부진으로
주가 크게 하락하였으나
4분기 성수기 도래로
저점을 찾아가는 단계

코로나19 팬데믹 시절에는 기업이 코로나19 관련 신규사업을 발표하면서 주가가 변동성을 보였다. 마스크 관련 사업 발표 이후 동사의 주가는 2021년 2월에 최고점인 62,500원까지 상승하였다. 2021년부터는 본업에서의 실적이 다시 정상화되면서 마스크 관련 사업을 정리하며 120억원에 달하는 재고자산 평가손실을 인식하였다. 이로 인해 2021년도 영업이익이 일시적으로 크게 감소하였다. 2022년도부터는 디지털 덴탈 실적이 개선되며 주가도 지속적인 상승세를 시현하여 2023년 6월 주가가 40,400원까지 상승하였다. 이후 예상을 하회하는 3분기 실적을 발표하면서 주가가 크게 하락하였고 4분기 성수기를 앞두고 현재는 저점을 찾아가는 단계인 것으로 판단된다.

동사의 연초대비 주가상승률은 -10.0%를 기록하며 하락하였다. KOSDAQ 의료기기 업종지수의 연초대비 상승률이 26.3%인 점을 감안하면 동사는 업종지수와는 달리 올해 주가가 실적부진에 따른 하락세를 시현하였다는 판단이다.

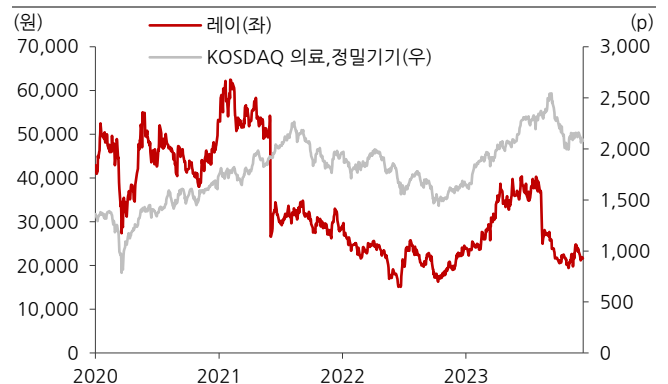
동사의 과거 3년 평균 PER은 25.1배, PBR은 3.9배를 기록하였다. 2024년 예상 PER과 PBR은 각각 18.5배, 2.2배 수준으로 현재 동사의 주가는 과거 3년 평균대비 할인 거래되고 있는데 이는 2023년 실적부진이 대부분 주가에 반영되었기 때문이다. 따라서 2024년 이후 디지털 치료 솔루션과 RAYface로 인한 실적회복에 따라 주가가 상승한다면 과거 밸류에이션으로 회귀할 수 있다는 판단이다.

레이 주가차트



자료: 레이, 한국IR협회의 기업리서치센터

레이 주가지수 및 KOSDAQ 의료, 정밀기기 업종 지수 추이



자료: 레이, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 디지털 치료 솔루션과 RAYface가 주가 상승 driver

디지털 치료 솔루션과 RAYface를 통한 실적개선이 밸류에이션 갭 축소 가능

동사의 2024년 예상 PER, PBR은 각각 18.5배, 2.2배에 거래되고 있는데 이는 국내 및 글로벌 텐탈업체 평균인 20.7배, 3.8배 대비해서는 할인 거래되고 있으나 국내 업체 평균인 PER 10.5배, PBR 1.6배 대비해서는 할증 거래 중이다. 매출규모나 영업이익률 감안 시 동사의 밸류에이션은 국내 경쟁사 평균대비로는 높게 거래되고 있다는 판단이다. 따라서 향후 디지털 치료 솔루션과 RAYface 고성장으로 인한 실적개선이 이루어진다면 국내 경쟁사와의 밸류에이션 갭 축소가 가능할 것으로 판단된다.

동사의 주요 경쟁사 Valuation Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

	레이	덴티움	디오	STRAUMANN HOLDING AG	ALGN TECH INC	평균	
코드	A228670	A145720	A039840	STMN.S	ALGN.O		
현재 주가 (12/13)	21,600	120,300	20,900	187,393	304,710		
시가총액	3,301	13,316	3,319	297,579	233,375		
매출액	2021	903	2,915	1,500	26,331	46,955	
	2022	1,290	3,559	1,313	31,656	47,091	
	2023F	1,487	3,875	1,690	35,799	51,934	
	2024F	1,871	4,594	1,899	39,184	52,881	
영업이익	2021	34	699	348	7,055	12,115	
	2022	162	1,257	-44	7,302	8,103	
	2023F	124	1,248	369	8,810	10,470	
	2024F	287	1,534	500	9,806	11,230	
영업이익률	2021	3.7	24.0	23.2	26.8	25.8	
	2022	12.6	35.3	-3.4	23.1	17.2	
	2023F	8.4	32.2	21.8	24.6	20.2	
	2024F	15.4	33.4	26.3	25.0	21.2	
순이익	2021	-0	555	283	5,158	9,171	
	2022	80	861	-205	5,931	4,559	
	2023F	56	928	243	7,020	8,317	
	2024F	181	1,146	354	8,107	9,151	
EPS 성장률	2021	-100.2	146.1	151.4	360.2	-52.6	151.3
	2022	60,832.6	55.1	-171.5	15.0	-49.5	-37.7
	2023F	-32.7	7.9	216.3	19.1	88.6	82.9
	2024F	214.0	26.9	59.0	16.4	9.5	28.0
PER	2021	N/A	13.9	20.7	78.0	67.8	45.1
	2022	43.4	12.9	N/A	38.8	45.7	32.5
	2023F	58.2	14.4	13.7	42.3	27.8	24.5
	2024F	18.5	11.6	9.4	36.4	25.4	20.7
PBR	2021	4.1	2.1	3.0	20.6	14.3	10.0
	2022	3.0	2.3	1.8	9.1	4.5	4.4
	2023F	2.5	2.2	1.5	9.6	4.7	4.5
	2024F	2.2	1.8	1.3	8.0	4.3	3.8
ROE	2021	-0.0	21.3	16.3	29.3	22.5	22.4
	2022	7.3	25.9	-11.6	26.0	10.0	12.6
	2023F	4.5	22.2	13.1	23.1	16.9	18.8
	2024F	12.4	22.0	15.9	22.9	17.2	19.5
PSR	2021	4.4	2.7	3.9	15.3	13.2	8.8
	2022	2.7	3.1	2.4	7.3	4.4	4.3
	2023F	2.2	3.4	2.0	8.3	4.5	4.5
	2024F	1.8	2.9	1.8	7.6	4.4	4.2

주:1) 레이의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 12월 13일 종가 기준
 자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

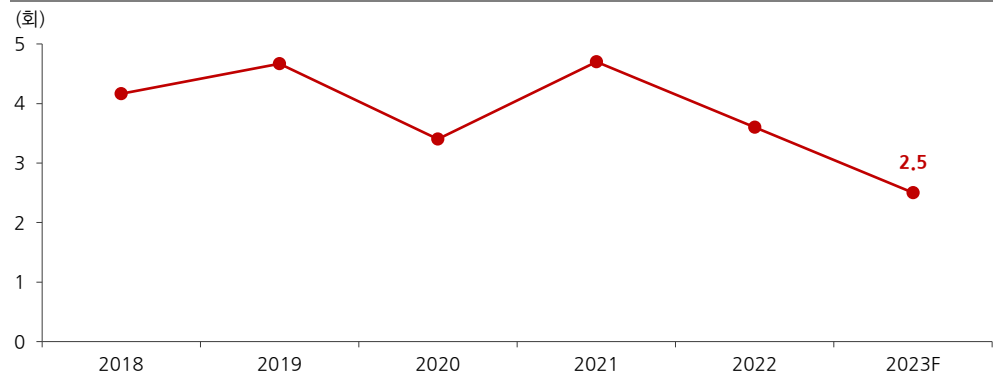
중국 현지법인 설립 및 유럽 매출비중 확대로 매출채권회전을 하락

1 하락하는 매출채권회전을

동사의 연간 매출채권회전을 살펴보면 2020년, 2021년, 2022년에는 각각 3.4회, 4.7회, 3.6회 수준으로 양호하였으나 2023년부터 회전이 2.5회로 떨어진다. 2023년 3분기 기준 매출채권은 706억원으로 2022년말 477억원 대비 48.0% 증가하였다. 매출채권 증가의 원인은 중국 현지법인 설립과 유럽 매출증가 때문이다. 기존 달러 체제로 운영하던 중국 사업을 2022년에 현지법인을 설립하며 재고자산 일부를 쌓기 위해 중국 매출채권이 증가하게 되었다.

또한 2022년말 기준 매출비중이 9%에 불과했던 유럽지역 매출이 2023년 3분기 기준 22%까지 크게 상승하면서 매출채권이 증가하게 되었다. 유럽은 지리적으로 멀어 제품이 나간 이후 실질적으로 대금이 회수되기까지 5개월에서 6개월 정도의 시간이 걸린다. 매출비중이 10% 안팎이었을 때 이부분은 크게 문제되지 않았으나 20%를 넘어서게 되면서 매출채권이 증가하게 되었고 이는 회전을 하락으로 이어졌다. 다만, 이는 최근의 급격한 유럽 매출 비중 상승에 의한 것으로 단기적인 요인이다. 따라서 시간이 지나면 해소될 것으로 판단된다.

동사의 매출채권회전을 추이



자료: 레이, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 수출기업인 만큼 환율변동에 따른 리스크

환율변동에 대한 리스크 존재

동사는 매출의 대부분이 해외수출인 만큼 환율변동에 대한 리스크가 존재한다. 동사는 2023년 3분기 기준 외화금용자산이 724억원, 외화금융부채가 224억원 수준이다. 이는 환율이 10% 상승 또는 하락 시 50억원 수준이 세전 이익에 영향을 미칠 전망이다. 2024년 기준으로 봤을 때 세전이익의 20%에 해당되는 금액으로 적지 않은 수준이다. 따라서 환율 하락 시 세전이익에 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	552	903	1,290	1,487	1,871
증가율(%)	-24.5	63.6	42.8	15.3	25.8
매출원가	286	584	665	771	964
매출원가율(%)	51.8	64.7	51.6	51.8	51.5
매출총이익	266	320	625	716	907
매출이익률(%)	48.2	35.4	48.5	48.2	48.5
판매관리비	220	286	463	592	620
판매비율(%)	39.9	31.7	35.9	39.8	33.1
EBITDA	90	91	225	214	367
EBITDA 이익률(%)	16.2	10.1	17.5	14.4	19.6
증가율(%)	-42.1	1.6	147.8	-5.3	71.9
영업이익	46	34	162	124	287
영업이익률(%)	8.3	3.7	12.6	8.4	15.4
증가율(%)	-64.4	-26.0	378.4	-23.2	131.0
영업외손익	42	-61	-56	-52	-55
금융수익	58	37	60	68	69
금융비용	18	71	103	108	111
기타영업외손익	2	-27	-13	-13	-13
종속/관계기업관련손익	1	-0	9	9	9
세전계속사업이익	89	-28	115	81	241
증가율(%)	-33.2	적전	흑전	-29.6	198.4
법인세비용	10	-28	35	24	60
계속사업이익	79	1	80	56	181
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	1	80	56	181
당기순이익률(%)	14.3	0.1	6.2	3.8	9.7
증가율(%)	-31.6	-99.3	13,808.8	-29.0	219.8
지배주주지분 순이익	79	-0	80	56	181

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	29	112	-82	-60	117
당기순이익	79	1	80	56	181
유형자산 상각비	34	47	46	48	51
무형자산 상각비	10	10	18	41	29
외환손익	10	1	30	0	0
운전자본의감소(증가)	-60	-131	-270	-204	-142
기타	-44	184	14	-1	-2
투자활동으로인한현금흐름	-56	-661	-227	-120	-118
투자자산의 감소(증가)	29	-437	281	-13	-45
유형자산의 감소	1	8	26	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-215	-313	-61	-70
기타	-38	-17	-221	-46	-3
재무활동으로인한현금흐름	58	708	167	159	7
차입금의 증가(감소)	73	108	227	185	7
사채의증가(감소)	0	315	0	-172	0
자본의 증가	0	315	0	146	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-15	-30	-60	0	0
기타현금흐름	-1	7	-1	4	2
현금의증가(감소)	30	166	-143	-16	7
기초현금	120	149	315	172	156
기말현금	149	315	172	156	163

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	636	1,181	1,011	1,347	1,514
현금성자산	149	315	172	156	163
단기투자자산	130	471	122	121	124
매출채권	137	246	477	706	769
재고자산	173	116	217	311	391
기타유동자산	46	32	23	54	67
비유동자산	256	592	1,211	1,240	1,276
유형자산	86	286	504	517	536
무형자산	51	58	304	284	255
투자자산	104	167	255	268	313
기타비유동자산	15	81	148	171	172
자산총계	892	1,773	2,222	2,587	2,790
유동부채	178	206	625	878	864
단기차입금	81	69	124	301	301
매입채무	40	42	77	150	105
기타유동부채	57	95	424	427	458
비유동부채	61	533	434	344	380
사채	0	296	0	0	0
장기차입금	0	144	326	159	159
기타비유동부채	61	93	108	185	221
부채총계	239	739	1,059	1,222	1,245
지배주주지분	653	1,007	1,163	1,365	1,546
자본금	33	72	73	73	73
자본잉여금	421	719	724	870	870
자본조정 등	3	14	33	33	33
기타포괄이익누계액	-1	5	55	55	55
이익잉여금	197	198	278	334	515
자본총계	653	1,034	1,163	1,365	1,546

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	44.9	N/A	43.4	58.2	18.5
P/B(배)	5.4	4.1	3.0	2.5	2.2
P/S(배)	6.4	4.4	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	37.7	39.6	16.8	17.7	10.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	594	-1	551	371	1,165
BPS(원)	4,907	6,981	7,972	8,809	9,974
SPS(원)	4,149	6,420	8,932	9,765	12,073
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	12.9	-0.0	7.3	4.5	12.4
ROA	9.5	0.0	4.0	2.3	6.7
ROIC	12.5	-7.5	14.8	5.1	12.9
안정성(%)					
유동비율	356.6	574.3	161.8	153.5	175.2
부채비율	36.6	71.5	91.0	89.5	80.5
순차입금비율	-25.6	-19.3	45.5	34.8	31.2
이자보상배율	19.9	2.6	5.9	3.9	8.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	3.4	4.7	3.6	2.5	2.5
재고자산회전율	4.2	6.3	7.7	5.6	5.3

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.